

二月份

2015 年 2 月 17 日

A 股農曆新年效應

2015 年 2 月 18 日至 2 月 24 日是中國股市的假期，2 月 25 日重開。在筆者的印象中，中國 A 股市場通常會在農曆新年假期之後上升。但實際市況是否如此，就要做一些研究工作去證實，總不能單靠印象來下判斷。多得新同事 Marc Chan 的幫忙進行一些統計的工作，於是乎，究竟 A 股是否普遍在農曆年假期後上升，便有了實質的結論。

是次統計的範圍是 1999 年至 2014 年，總共有 16 年的統計數字。就尋找「農曆新年效應」而言，我們可以從幾個不同的時間長度着手：

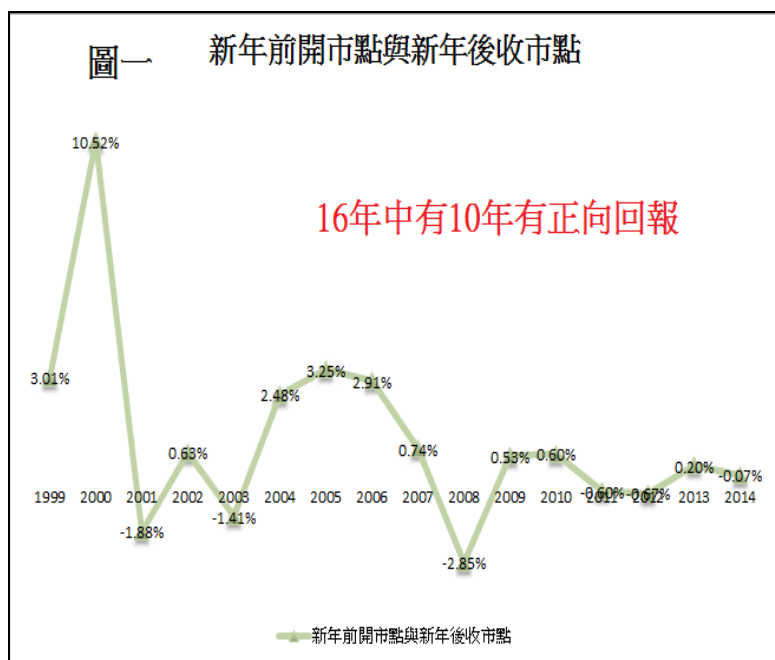
假期前一後一對比

首先，以假期前最後一個交易日的開市價與假期後首個交易日的收市價作點數的比較，共有十個年度錄得升幅，佔總數的 62.5%，撇除 2000 年度的極端波動例子(新年前後錄得 10.52% 的升幅)，變幅約在 -2.85% 至 +3.25% 之間，詳見附圖一及其左面的數據表。

仔細來看，以十年的升市計算，平均升幅為 2.48%，即使撇除 2000 年的 10.52% 升幅，平均升幅也有 1.59%。至於以六年的跌市計算，平均跌幅只有 1.24%，高下立見。

綜合而言，假期後首個交易日收紅盤的或然率超過六成，而且平均升幅亦有 1.59%，從這個簡單的統計結果可以看到，利好的「農曆新年效應」的確存在。

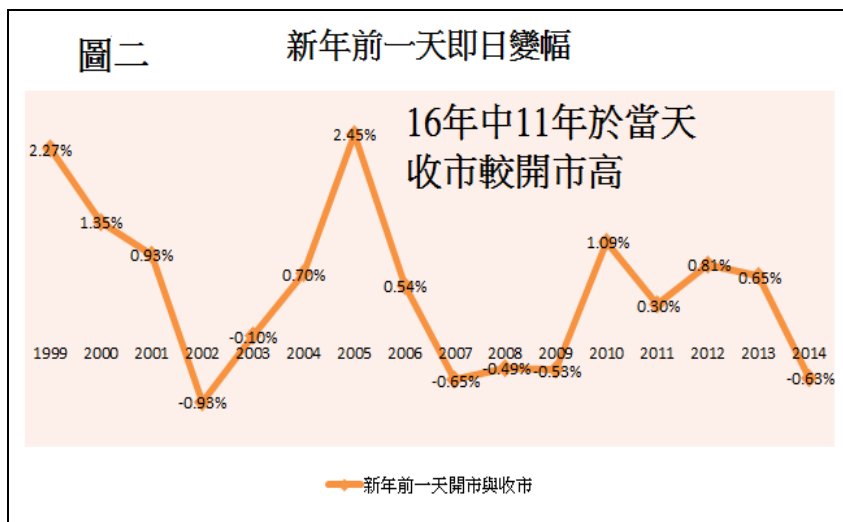
新年前最後一天開市點與新年後第一天收市比較			
年度	變幅	新年前一天	新年後一天
1999	3.01%	1065.907	1097.975
2000	10.52%	1514.558	1673.943
2001	-1.88%	2046.581	2008.032
2002	0.63%	1520.717	1530.284
2003	-1.41%	1501.286	1480.169
2004	2.48%	1589.377	1628.837
2005	3.25%	1238.609	1278.88
2006	2.91%	1251.269	1287.626
2007	0.74%	3018.18	3040.599
2008	-2.85%	4622.54	4490.72
2009	0.53%	2985.5	3003.4
2010	0.60%	2001.17	2011.68
2011	-0.60%	2790.69	2774.07
2012	-0.67%	2300.5	2285.04
2013	0.20%	2416.62	2421.56
2014	-0.07%	2045.93	2044.5



新年假期前夕的即市狀況

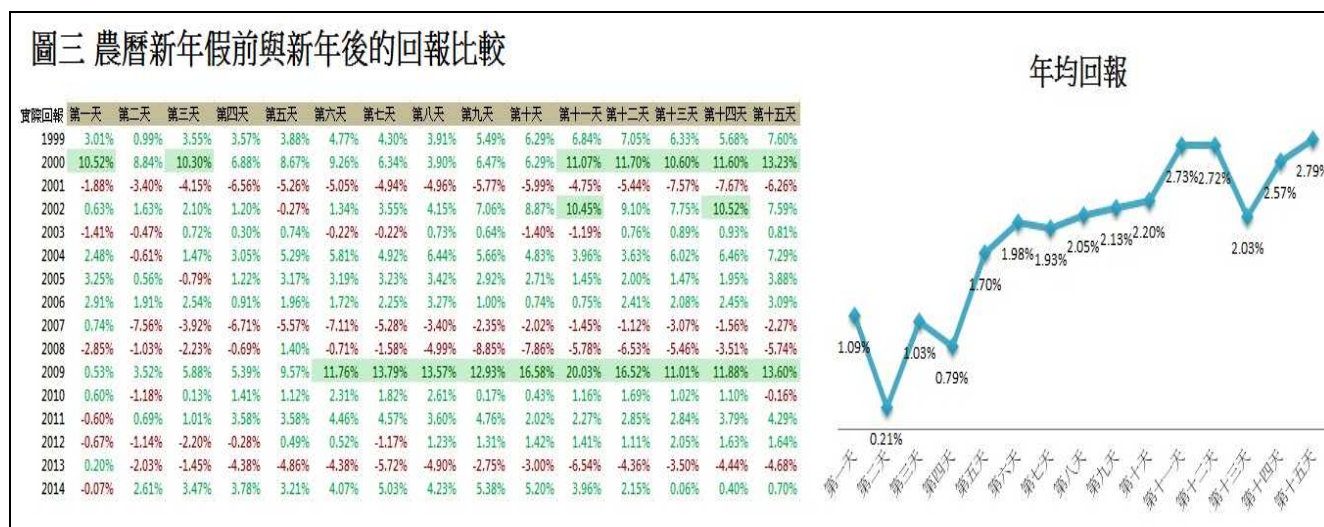
今日是 2 月 17 日，亦即中國 A 股假期之前的最後一個交易日。那麼，以往在農曆年假前夕，究竟升市較多，還是跌市較多？以上證指數於假期前夕的開市價與收市價作比較，發現出現升市的比例也是較高。根據統計結果，在總數 16 年裡，上證指數在假期前夕錄得即市升幅的數目是 10 個，由上升 0.30%至 2.45%不等，佔總數的 62.5%，其中有兩年的即日升幅更超過 2%，亦即 1999 年及 2005 年，分別上升 2.27%及 2.45%。詳見附圖二及數據表。且看 A 股今日是否再次錄得即市的升幅。

年度	變幅	新年前開市	新年前收市
1999	2.27%	1065.907	1090.087
2000	1.35%	1514.558	1534.997
2001	0.93%	2046.581	2065.606
2002	-0.93%	1520.717	1506.615
2003	-0.10%	1501.286	1499.815
2004	0.70%	1589.377	1600.425
2005	2.45%	1238.609	1269.004
2006	0.54%	1251.269	1258.046
2007	-0.65%	3018.18	2998.47
2008	-0.49%	4622.54	4599.7
2009	-0.53%	2001.17	1990.66
2010	1.09%	2985.5	3018.13
2011	0.30%	2790.69	2798.96
2012	0.81%	2300.5	2319.12
2013	0.65%	2416.62	2432.4
2014	-0.63%	2045.93	2033.08



新年假後頭 10-15 天表現最佳

最後，如以新年前的收市價作為基準計算，假期後的 10 至 15 個交易日(約 2 至 3 個星期)的表現最好，詳見附圖三。從回報曲線的趨勢可見，假期後越長的時間，回報率越高，成為一條正向傾斜(positively-sloped)的曲線。事實上，以假期後頭 15 個交易日計算，在總數 15 年裡，錄得升幅的有 10 年，只有 5 年是下跌。再者，在 10 個正數年中，2000 年及 2009 年分別錄得 13.23%及 13.60%的升幅，利好作用顯著。由此估計，在春節假期的大約三星期後，上證指數錄得升幅的或然率達到 66%！由此佐證，利好的「農曆新年效應」確實存在。



附圖四展示了 2009 年至 2014 年前後六次「日入雙魚」周期與上證指數走勢的關係。在整個「日入雙魚」周期內，上證指數不是由頭跌到尾，就是先升後見頂回落，鮮有由頭升到尾的例子，由此看來，「日入雙魚」對 A 股來說，不但不屬於利好周期，反而有點兒利淡的意味。

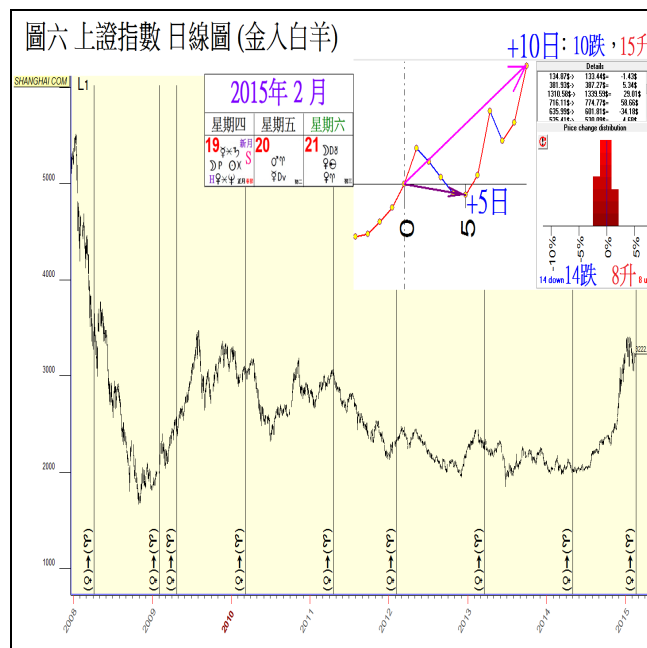
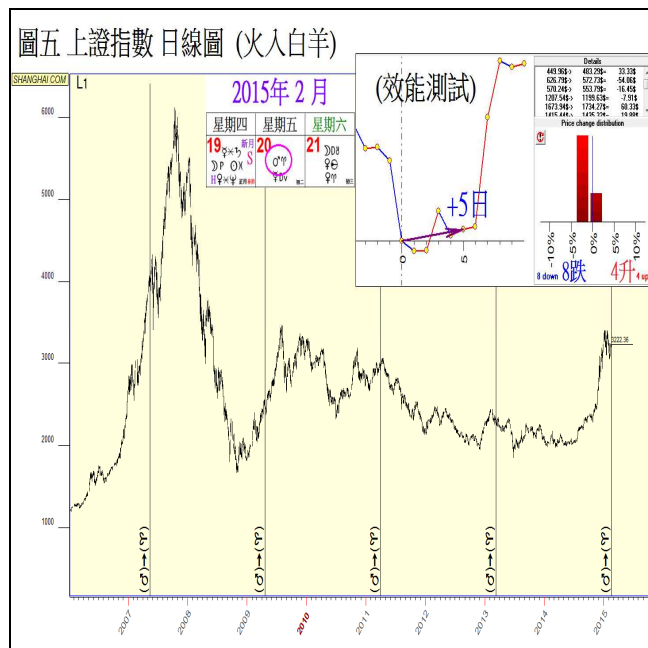
若不考慮正面的「農曆新年效應」，則「日入雙魚」周期將預示，上證指數會傾向在假期後的大約一個月內好淡爭持。



於年初二，火星將會進入其支配的星座：白羊座，見附圖五。在對上四次周期裡，有三次周期都與上證指數的見頂下跌市況有關，只有一次遇上升市，看來不甚利好。事實上，「效能測

試」結果顯示，在周期的頭 5 天裡，出現升市的次數只有 4 次，但跌市則有 8 次，換言之，上證指數在周期頭五天內下跌的或然率有三分之二。如果只有這個周期產生作用的話，則上證指數應會傾向在假期後短暫下跌數天。

然而，若果計算周期後頭 13 天的範圍，則「火入白羊」將會變身為利好的周期，因為升市與跌市的比例會改為 8 比 4，亦即升市改為佔三分之二。



金入白羊短線利淡

於年初三，金星將會跟隨火星進入白羊座。金星進入火象的白羊座，表面上看來應該屬於利好的周期。但是，實際的影響卻並非如此。「效能測試」結果顯示，在周期的頭 5 天裡，出現升市的次數有 8 次，但跌市則有 14 次，表示跌市所佔的比率為 64%。不過，若以「金入白羊」的頭 10 天走勢計算，則升市會較跌市多，升市約佔 60%。

無論是「火入白羊」抑或「金入白羊」，在頭 5 天內，走勢向淡的機會都較高，但若以較長時間計算，則上升的機會率將會提高。若果這兩個周期一起發揮應有的作用的話，則上證指數會傾向在春節假期後下調數天，然後才會重拾上升軌。

總的來說，在春節假期前後一兩天內，上證指數造好的機會率大約是六成，但如果考慮到「火入白羊」及「金入白羊」的短線利淡影響，上證指數在假後的幾天內可能會傾向下跌。故此，假後數天內的走勢可能只是好淡爭持，沒有明顯上升或下跌的傾向。不過，若果考慮到假期後十多天的形勢，則「農曆新年效應」、「火入白羊」及「金入白羊」周期都有較高的機會發揮利好作用。由此估計，較有力的升勢可能會在 3 月初才會展開。是否如此，請拭目以待。

最後，祝大家羊年喜氣洋洋，投資得心應手！

