



聂清廉 张忆东

策略研究员

021-3856 5954

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

减持骤降增持渐多，行情止跌盘整 ——产业资本增减持行为跟踪周报

2010 年 5 月 27 日

报告关键点

近三年，产业资本在证券市场的定价权径直上升，观察产业资本的行为，对理解资本市场具有重要意义。

近期，股东减持骤减，增持渐多，阶段性止跌具备基本面条件。

相关报告

《国资管理公司或将风行全国》2010-4-13

《中部地区投资需求带来重组推力》2010-4-2

《大沈阳区域与重组概念交相辉映》2010-3-23

《警惕风险，等待时机》2010-3-15

《非主业资产重组的非主流机会》2010-3-4

《关注原材料与商业行业重组机会》2009-12-31

《继续关注央企整合机会》2009-12-9

《产能过剩驱动产业重组》2009-12-2

《央企整合加速，行业重组大幕拉开》2009-11-18

《上海国资整合力度将继续加强》2009-11-2

投资要点

- **产业资本行为对股市的影响日益突出：**十大流通股中一般法人持有的流通市值占总流通市值的比例，已从 2007 年末的 11.7% 上升到了 2010 年 1 季度的 44.1%，考虑到非十大流通股股东中的一般法人股，这一比例将更高。
- **股东净减持金额指标在研判市场走势方面有很强的领先意义：**股东净减持金额与沪深 300 指数，相关性高。股东净减持金额见顶与见底，稍早于沪深 300 指数，例如，股东净减持金额见顶（且超过 80 亿元）的 5 个月份包括 2007 年 5 月、9 月、12 月、2009 年 6 月、11 月，随后，行情都有大的调整。而在 2008 年 10 月净减持金额确定见底，之后行情发生逆转。
- **5 月出现 06 年 9 月以来首次净增持，行情阶段性止跌具备基本面条件：**近期净减持金额出现大幅下降，其中 5 月份为负，这意味着目前的股价水平，对产业资本已经具有吸引力，目前增持股票的意愿强于减持股票的意愿。
- **股东净减持金额指标是否见底尚需等待，行情反转尚待时日：**股东净减持金额指标近期大幅下滑，首先因为增持，公告家次虽多但金额不大，属试探性质；其次，更主要是因为减持几乎停止，减持额远低于 08 年行情最糟时。对经济、政策和股市前景的困惑，抑制了股东增、减持冲动；加上，近期股市下跌速度超预期，无减持良机。因此，净减持金额是否见底需等待。
- **建议高度关注公告增持的股票：**分别对发布增持公告日后，各股票相对行业指数和沪深 300 指数的超额收益率进行统计，发现在各类市场环境中，股价对股东增持存在显著的正向反馈，并且这一反馈在长期而言（比如一个季度以上）更为显著，短期的超额收益则主要来自于公告当日。

目 录

引言	3 -
产业资本增/减持与整个市场：市场较大概率在近两个月见底	3 -
首次出现净增持，短期市场至少获得喘息	3 -
减持金额大幅下降，增持金额尚处较低水平，显示产业资本谨慎心态	4 -
高度关注增持事件的长期正反馈	6 -

图 表

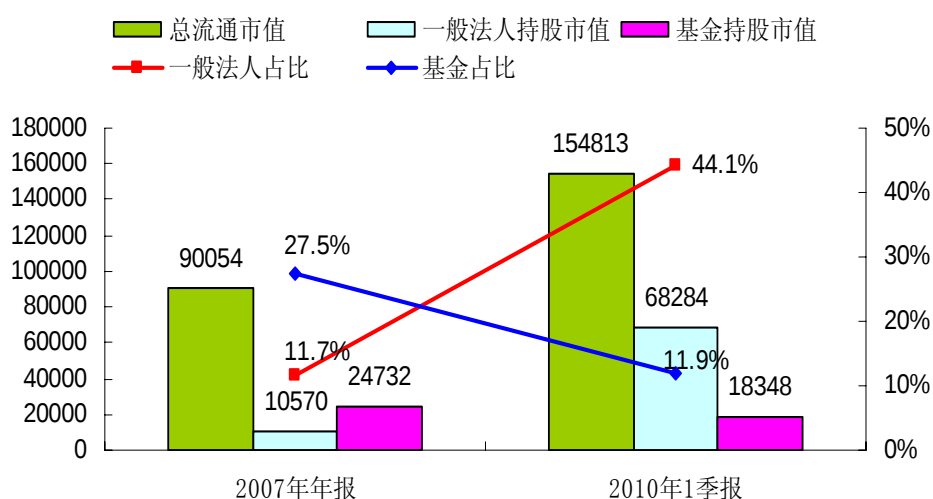
图 1：基金与一般法人持股的此消彼长下股市定价权的转移	3 -
图 2：净减持金额首次为负，预示股市见底不远	4 -
图 3：减持金额大幅下降，增持金额大幅上升但仍处于较低水平	5 -
图 4：5 月公告增持的公司数大幅增加，暗示产业资本已然心动	5 -
图 5：近期各周公告增持的公司数量持续大增	5 -
图 6：5 月增持公告次数接近减持公告次数，估值进入产业资本接受区间	6 -
表 1：各时间段内各股票被公告增持后的超额收益率均值 - 相对行业 (%) ..	7 -
表 2：各时间段内各股票被公告增持后获得正超额收益率的概率 - 相对行业 ..	7 -
表 3：各时间段内各股票被公告增持后的超额收益率均值 - 相对沪深 300	7 -
表 4：各时间段内各股票被公告增持后获得正超额收益率的概率 - 相对沪深 300 指数	7 -
表 5：近公布股东增持的公司	7 -

引言

随着大小非的解禁和大量新股的上市，证券市场定价权逐渐向产业资本转移。基金占总流通市值的比重，从 2007 年末的 27.5% 下降到了今年一季度的 11.85%。而十大流通股中的一般法人持有流通市值，占总流通市值的比例，则从 11.7% 上升到了 44.1%。考虑到非十大流通股股东中的一般法人股，这一比例将更高。

因此，对产业资本行为的研究，应成为探讨市场参与者行为的重要内容。本报告将从股东增/减持的角度来分析近期产业资本行为的变化，进而对市场趋势进行预判。

图 1：基金与一般法人持股的此消彼长下股市定价权的转移



资料来源：wind，兴业证券研发中心

产业资本增/减持与整个市场：市场较大概率在近两个月见底

首次出现净增持，短期市场至少获得喘息

我们以净减持金额来作为参考指标，指标构建方法为：

$$\text{当月净减持金额} = \text{当月股东减持金额} - \text{当月股东增持金额}$$

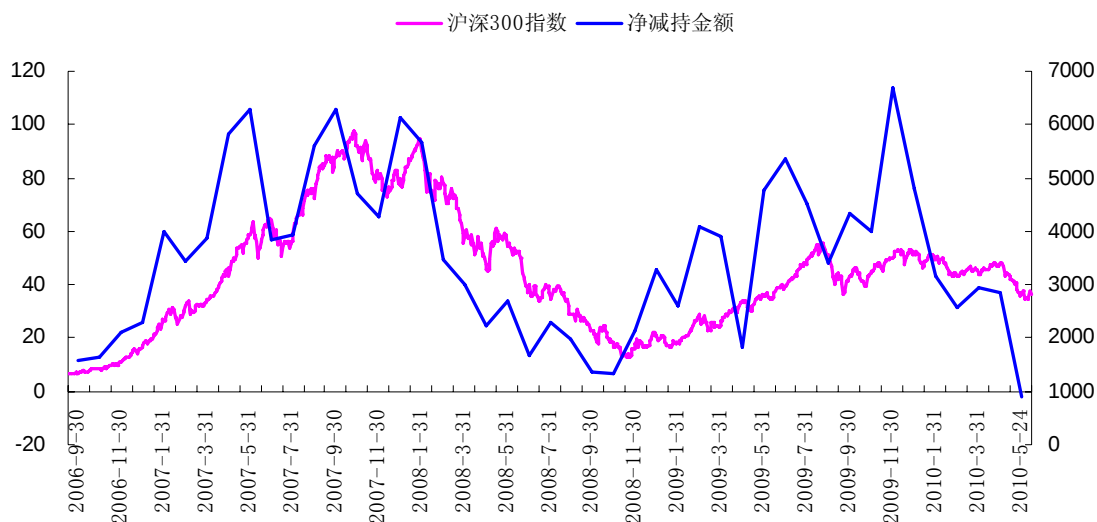
其中，假设股东减持/增持在公告的交易区间平均分布，计算每一股票在各月份减持/增持量，以当月该股票市场总成交额/总成交量作为减持/增持价格，计算减持/增持金额。

对照沪深 300 指数后发现，两者具有极高的相关性。特别是，股东净减持金额见顶与见底，往往都要稍早于沪深 300 指数，例如，股东净减持金额见顶（且超过

80 亿元) 的 5 个月份包括 2007 年 5 月、9 月、12 月、2009 年 6 月、11 月, 随后, 行情都有大的调整。而在 2008 年 10 月净减持金额确定见底, 之后行情发生逆转。

近期, 净增持金额出现大幅下降, 其中 5 月份首次出现净增持, 金额为 1.89 亿元。这意味着目前的股价水平, 对产业资本已经具有很高的吸引力, 此类资本增持意愿多过减持意愿, 预示着股市底部已经不再遥远。

图 2: 净减持金额首次为负, 预示股市见底不远



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

减持金额大幅下降, 增持金额尚处较低水平, 显示产业资本谨慎心态

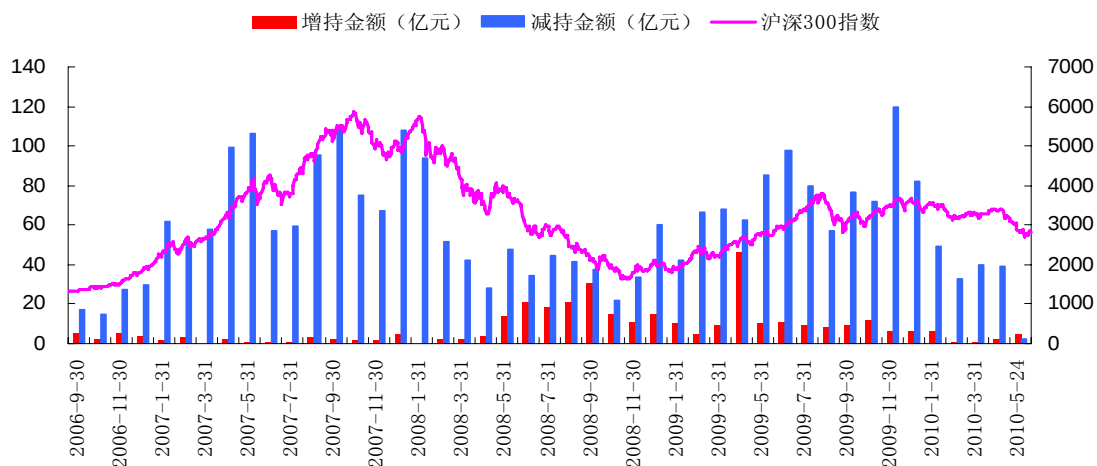
产业资本目前已经几乎停止减持股票, 并开始逐渐增持股票, 但尚未大规模开展增持行动。这表明当前股价对产业资本已具备较强吸引力, 但对经济和政策前景的担忧抑制了股东增持的冲动, 从而, 增持公告家次虽多但金额不大, 尚处于试探阶段, 因此, 净减持金额是否见底仍需等待, 从而市场完全见底尚需时日。

截至 25 日公告计算的 5 月分减持金额仅为 2.6 亿元, 为 2006 年 9 月份以来的最低水平。部分减持行为尚未公布可能部分导致这一数据略低于实际值, 但该数据完全可以表明股东减持明显的下降趋势。

不过, 5 月股东增持金额为 4.49 亿元, 尽管较 2、3、4 三个月大幅上升, 但同历史相比仍处于较低水平, 远低于 2008 年 9 月 30 亿元的水平。这显示产业资本仍然心存疑虑, 尚不敢大规模增持。

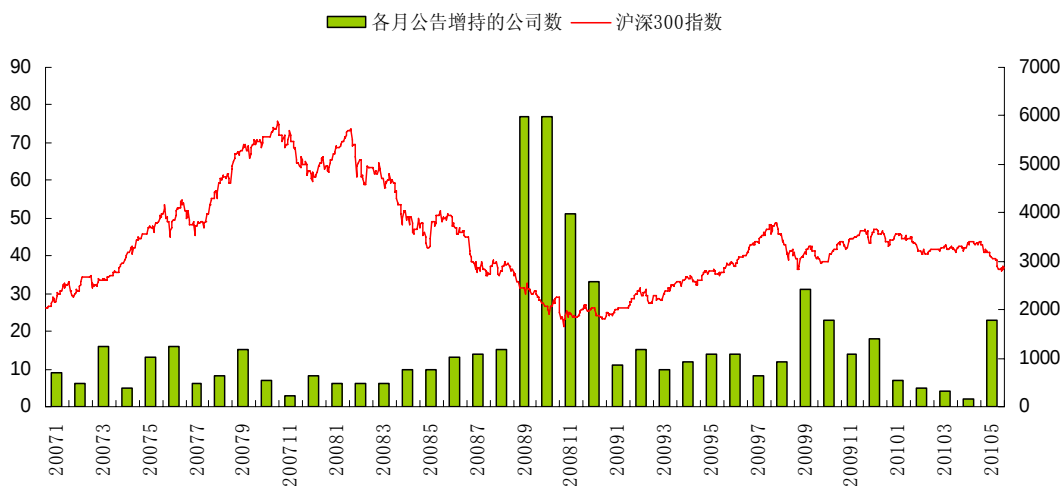
从公告次数来看, 5 月份共有 23 家公告了股东增持, 这一数量与 2009 年 10 月份相当, 但远低于 2008 年 9 月到 12 月的水平。但从周统计数据来看, 近几周公告股东增持的公司数目上升趋势非常明显。

图 3: 减持金额大幅下降, 增持金额大幅上升但仍处于较低水平



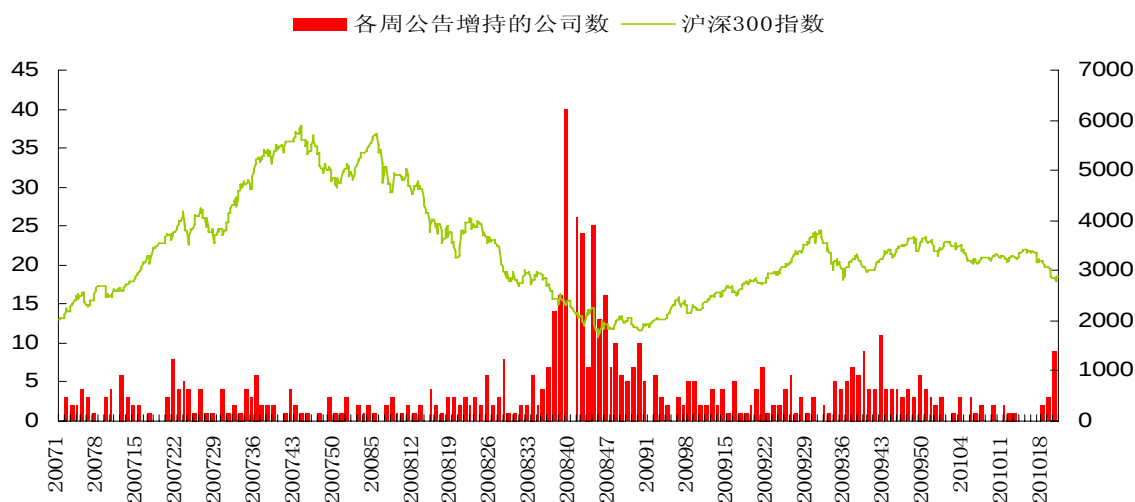
资料来源: wind, 兴业证券研发中心 注: 5月数据截至5月25日

图 4: 5月公告增持的公司数大幅增加, 暗示产业资本已然心动



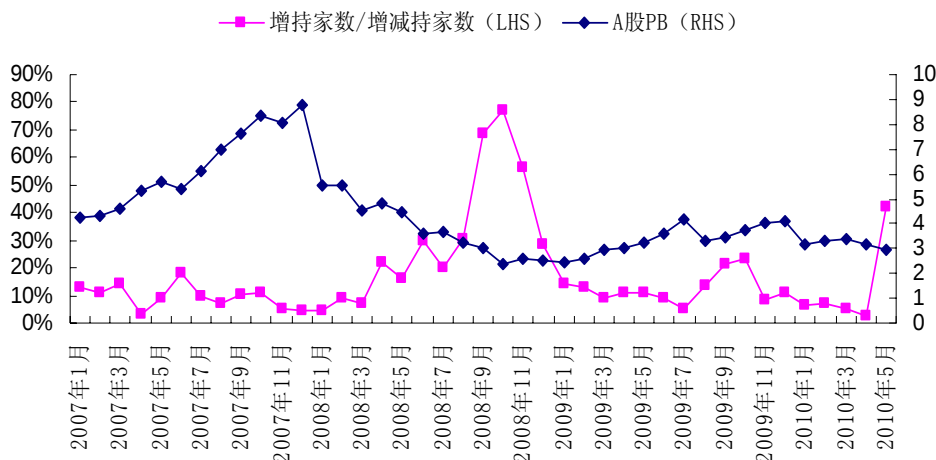
资料来源: wind, 兴业证券研发中心 注: 5月数据截至5月25日

图 5: 近期各周公告增持的公司数量持续大增



资料来源：wind，兴业证券研发中心 注：5月数据截至5月25日

图 6：5 月增持公告次数接近减持公告次数，估值进入产业资本接受区间



资料来源：wind，兴业证券研发中心

注：5月数据截至5月25日

高度关注增持事件的长期正反馈

分别对发布增持公告日后，各股票相对行业指数和沪深 300 指数的超额收益率进行统计，发现在各类市场环境中，股东增持都对股价有正向反馈，并且这一反馈在长期来看要比短期更为显著。

总体来看，股价对增持公告存在显著的正向反馈。无论是从超额收益率的平均值来看，还是从获得正的超额收益率的概率来看，这一效应都非常明显，并且，这一效应在较长时间内更为显著，例如公告日后一年的相对行业超额收益率平均达 21.75%，相对沪深 300 指数的超额收益率平均达 38.48%。股东增持的股票确实具有比市场平均水平更高的增长潜力，建议关注此类股票。

增持事件带来的长期正向反馈（比如，一个季度以上）更值得关注。从时间期限来看，随着时间的延长（从 1 个月到 3、6、12 个月），增持公告带来的正向反馈逐渐增加，超额收益率均值和获取正超额收益率的概率都在递增。而短期内的正向反馈主要在公告当日显现，在相对行业收益率方面，公告日后一周内和一个月内的超额收益率，并无显著超过当日的超额收益率，这就表明一周或一个月的超额收益率主要来自于公告日当日。因此，考虑到实际操作中获取公告当日的超额收益率的困难，短期内的超额收益率意义并不大。

而不同特征市场中，除 07 年的牛市行情中这一正反馈较弱以外，增持公告对股价的正向反馈并无显著差异。数据上看，并无明显特征表明，熊市期间公告的增持行为的正面影响，要显著低于或高于牛市期间的的影响。

表 1: 各时间段内各股票被公告增持后的超额收益率均值 - 相对行业 (%)

	当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	1.00	1.14	1.04	3.63	9.07	21.75
07 年 1 月 1 日至 07 年 10 月 15 日	0.52	0.45	-0.43	0.89	6.63	11.15
07 年 10 月 16 日至 08 年 11 月 4 日	1.27	1.55	1.07	3.09	9.67	18.35
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 3 日	0.96	0.96	1.42	6.75	12.36	35.58
09 年 8 月 4 日后	0.82	1.02	1.63	2.45	2.55	

资料来源: wind, 兴业证券研发中心

表 2: 各时间段内各股票被公告增持后获得正超额收益率的概率 - 相对行业

正超额收益率的概率	当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	49%	55%	49%	53%	54%	55%
07 年 1 月 1 日至 07 年 10 月 15 日	40%	51%	45%	43%	49%	45%
07 年 10 月 16 日至 08 年 11 月 4 日	51%	59%	51%	54%	55%	56%
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 3 日	54%	53%	50%	59%	57%	62%
09 年 8 月 4 日后	42%	54%	48%	52%	50%	

资料来源: wind, 兴业证券研发中心

表 3: 各时间段内各股票被公告增持后的超额收益率均值 - 相对沪深 300 指数 (%)

	当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	1.09	1.39	2.47	8.69	18.51	38.48
07 年 1 月 1 日至 07 年 10 月 15 日	0.57	0.66	-1.61	-2.07	-1.05	14.60
07 年 10 月 16 日至 08 年 11 月 4 日	1.35	1.29	2.54	9.82	23.24	38.95
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 3 日	1.08	1.95	4.04	12.84	22.68	53.60
09 年 8 月 4 日后	0.90	1.40	3.32	8.59	16.10	

资料来源: wind, 兴业证券研发中心

表 4: 各时间段内各股票被公告增持后获得正超额收益率的概率 - 相对沪深 300 指数

正超额收益率的概率	当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	51%	56%	55%	63%	65%	67%
07 年 1 月 1 日至 07 年 10 月 15 日	43%	46%	39%	34%	49%	52%
07 年 10 月 16 日至 08 年 11 月 4 日	52%	56%	59%	69%	73%	70%
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 3 日	57%	59%	59%	65%	57%	71%
09 年 8 月 4 日后	46%	61%	55%	68%	71%	

资料来源: wind, 兴业证券研发中心

表 5: 近公布股东增持的公司

代码	名称	公告日期	变动起始日期	变动截止日期	股东类型	变动数量 (万股)	变动数量占流通股比 (%)	变动后流通股数量占流通股比 (%)	变动部分参考市值 (万元)	PE (TTM)	PB
002026.SZ	山东威达	2010-5-25	2010-5-24	2010-5-24	公司	55.7	0.6	0.6	523.6	35.93	2.39
002234.SZ	民和股份	2010-5-25	2010-5-24	2010-5-24	高管	76.5	1.5	1.5	935.9	-24.84	2.51
001696.SZ	宗申动力	2010-5-22	2010-5-19	2010-5-20	高管	100.0	0.1	0.2	1015.6	30.30	6.31

000422.SZ	湖北宜化	2010-5-21	2010-5-18	2010-5-20	高管	30.4	0.1	0.1	477.9	26.08	3.95
600146.SH	大元股份	2010-5-21	2010-5-19	2010-5-19	个人	11.9	0.1	0.1	198.1	-117.96	13.03
600795.SH	国电电力	2010-5-21	2009-12-21	2010-5-20	公司	8153.9	0.7	54.9	54301.3	23.48	2.50
600963.SH	岳阳纸业	2010-5-21	2010-5-20	2010-5-20	公司	247.6	0.5	0.5	1916.3	45.96	1.73
600900.SH	长江电力	2010-5-19	2010-1-27	2010-5-18	公司	10985.3	2.2	31.8	142838.8	34.84	2.21
000060.SZ	中金岭南	2010-5-18	2010-5-14	2010-5-14	公司	1090.2	0.7	6.5	15,721.3	44.36	5.85
600087.SH	长航油运	2010-5-17	2010-5-13	2010-5-14	高管	56.9	0.1	0.1	309.5	249.26	2.08
600423.SH	柳化股份	2010-5-17	2010-5-13	2010-5-14	高管	66.8	0.3	0.3	855.7	61.26	2.61
000060.SZ	中金岭南	2010-5-15	2010-5-13	2010-5-13	公司	529.5	0.3	5.8	7474.6	44.36	5.85
600470.SH	六国化工	2010-5-15	2010-5-14	2010-5-14	公司	44.9	0.2	36.1	497.8	36.42	2.33
600170.SH	上海建工	2010-5-14	2009-7-31	2009-7-31	高管	0.1	0.0	0.0	1.8	20.67	1.97
000877.SZ	天山股份	2010-5-13	2009-3-18	2009-3-18	个人	0.2	0.0	0.0	3.4	25.14	2.95
000060.SZ	中金岭南	2010-5-12	2010-5-11	2010-5-11	公司	1550.0	1.0	5.5	20786.2	44.36	5.85
600862.SH	南通科技	2010-5-12	2010-5-10	2010-5-11	高管	55.3	0.4	0.4	542.1	16.64	3.33
600690.SH	青岛海尔	2010-5-11	2009-6-25	2010-5-10	公司	1289.6	1.7	3.5	23893.8	17.90	3.88
600621.SH	上海金陵	2010-5-11	2010-5-7	2010-5-7	公司	3470.1	6.6	26.6	24065.7	42.44	3.54
600060.SH	海信电器	2010-5-10	2010-5-7	2010-5-7	公司	241.9	0.5	2.5	4253.0	22.09	2.44
600153.SH	建发股份	2010-5-8	2010-5-7	2010-5-7	公司	122.0	0.1	46.2	1404.4	11.18	3.01
600519.SH	贵州茅台	2010-5-8	2010-5-7	2010-5-7	公司	4.2	0.0	61.7	534.2	28.40	7.87
600651.SH	飞乐音响	2010-5-8	2010-5-7	2010-5-7	公司	1176.6	1.9	11.7	12336.7	99.67	7.50

数据来源: WIND, 兴业证券研发中心

注: 股票价格取 2010 年 5 月 24 日收盘价

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email:

guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email:

dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email:

yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email:

yanls@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email:

hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email:

yanls@xyzq.com.cn

朱元戡

电话: 021-38565941

Email:

zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email:

yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。