

聂清廉 张忆东

策略研究员

021-3856 5954

Zhangyd@xyzq.com.cn

证书编号: S0190207040090

相关报告

《次新股大解禁，小盘股行情

10月是道坎》2010-9-4

《产业资本暂时观望，系统性风险不大》2010-8-30

《前海、深圳本地股，八月桂花香》2010-8-11

《四条线找重组，反弹行情第二阶段的热点》2010-8-2

《领先信号再被验证，后续行情仍可期》2010-7-26

《大跌之后增持潮再起》2010-7-2

《增减持行为逆转》2010-6-3

《减持骤降增持渐多，行情止跌盘整》2010-5-27

《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

减持骤然增多，短期调整压力扩大

—产业资本增减持跟踪系列报告

2010年9月14日

投资要点

- 近几个月，我们通过跟踪产业资本增减持行为，来观察和判断市场趋势，取得较好的效果（详见正文）。
- 9月以来，增持金额维持在零附近，但减持大幅增加，特别是，近两周公告减持的公司数快速回升至3月份的水平，**短期市场调整压力有所增大**；不过，**市场系统性风险不高**。
- 增减持金额指标观察：
 - ✧ 根据截至9月10日的公告计算，9月已公告增持金额为0.21亿元，8月增持金额为0.35亿元，而7月增持金额为10.7亿元；
 - ✧ 9月已公告减持金额为11.13亿元，接近8月份的三分之一，但考虑到已发生但尚未公告的减持行为，9月上旬实际发生的减持金额应远超出这一水平。减持金额的快速上升，意味着调整压力的增加。
- 增减持家次观察：
 - ✧ 最近两周，公告减持的公司家数分别多达21家和19家，远高于6、7月份个位数的水平，接近2010年3月和4月上旬的水平；
 - ✧ 增持家次再次回落至0附近；不过，鉴于5月份以来连续出现了三次增持的小高峰，都位于市场出现调整时，若市场再次回落，股东增持再次大幅回升的概率较大，从而，系统性风险不高；
 - ✧ 从公告增/减持的公司数量对比指标来看，目前该指标已经回归至90%以上的正常区间。而该指标达到95%的水平时，往往意味着市场即将出现调整。
- 股票价格对股东增持事件存在显著的正向反馈，并且这一反馈在长期更为显著。

目 录

产业资本增/减持观察	- 3 -
增减持金额跟踪：净减持金额快速回升，市场短期调整压力增大	- 3 -
公告家次跟踪：周减持公司数达到 3 月份水平，短期市场有调整压力	- 5 -
近期公告增持的上市公司	- 6 -
图 1：净减持金额回升较快，近期调整压力增加	- 3 -
图 2：增/减持金额与沪深 300 指数	- 4 -
图 3：增/减持金额与全部 A 股市盈率	- 4 -
图 4：增/减持金额与全部 A 股市净率	- 4 -
图 5：净减持金额与全部 A 股市盈率	- 5 -
图 6：净减持金额与全部 A 股市净率	- 5 -
图 7：公告增/减持的公司数量对比指标仍未回归正常，后续行情仍有可为	- 5 -
图 8：小幅回调即引来大量公司增持，暗示系统性风险较低！	- 6 -
图 9：周公告减持的公司家次最近上周出现大幅上升，回到今年年初水平	- 6 -
表 1：近期产业资本增减持观察报告观点持续被市场验证	- 3 -
表 2：近期公告增持的公司名单	- 6 -
表 3：公告增持的公司在公告日后相对行业的超额收益率均值	- 8 -
表 4：公告增持的公司在公告日后超越行业收益率的概率	- 8 -
表 5：公告增持的公司在公告日后相对沪深 300 指数的超额收益率均值	- 8 -
表 6：公告增持的公司在公告日后超越沪深 300 指数的概率	- 9 -

产业资本增/减持观察

我们近几个月来通过观察产业资本增减持行为,所得到的**结论持续得到市场验证!**其背后的逻辑在于:(1)、产业资本处于企业经营第一线,最先感知经济、行业、企业运行状况,因此对股价的判断力可能高于市场平均水平;(2)、随着全流通时代的到来,产业资本在资本市场的定价话语权逐步提升。

表 1: 近期产业资本增减持观察报告观点持续被市场验证

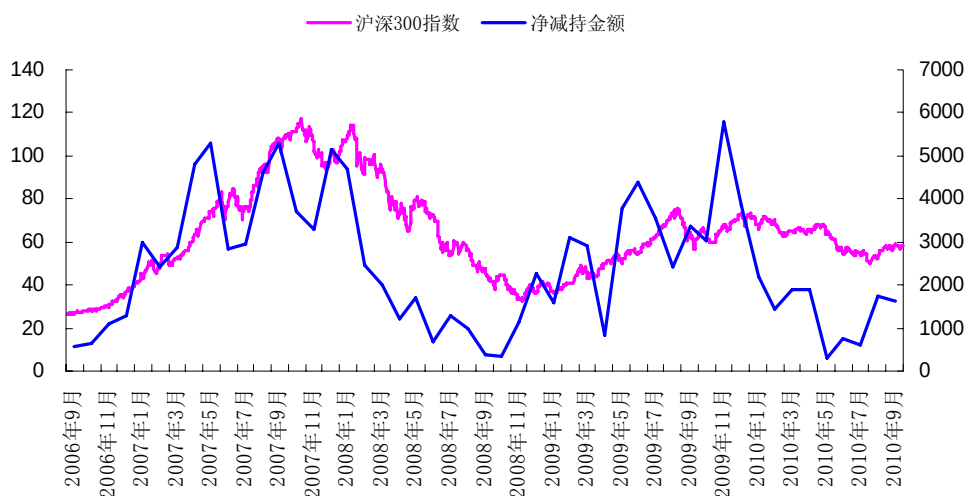
日期	报告	主要观点
2010-8-30	《产业资本暂时观望,系统性风险不大》	增持金额大幅下降至 0 附近,减持金额仅略有增加但仍处于历史较低水平,显示 产业资本目前交易动能不强,处于观望状态 ,但是, 市场系统性风险不高 。
2010-7-26	《领先信号再被验证,后续行情仍可期》	尽管市场持续反弹,但净减持金额仍然处于历史低位,暗示的 市场后续行情仍然值得期待 ; 建议重点关注各龙头企业频频被增持的机械行业 。
2010-7-2	《大跌之后增持潮再起》	净减持金额指标仍处于历史低位并再次回落,总体估值水平处于产业资本认可区间;随着市场进一步下跌,估值优势在分析行情时的重要性提升, 估值修复性的反弹将值得期待 。
2010-6-3	《增减持行为逆转》	净减持金额指标出现见底回升的迹象, 预示股市阶段性底部可能正在形成 。
2010-5-27	《减持骤降增持渐多,行情止跌盘整》	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;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 。

资料来源: 兴业证券研发中心

增减持金额跟踪: 净减持金额快速回升, 市场短期调整压力增大

我们主要以净减持金额来作为产业资本观察指标,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。

图 1: 净减持金额回升较快, 近期调整压力增加



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

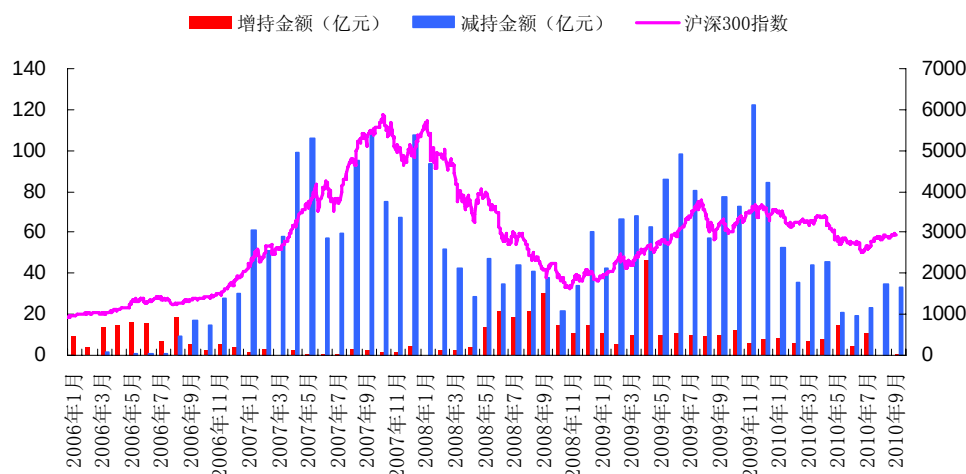
注：1、当月净减持金额=当月股东减持金额-当月股东增持金额；

2、由于9月数据仅截至9月10日，该月数据用截止9月10日的净减持金额乘以3代替，该办法不足之处在于，由于实际发生但尚未公告的减持，9月10日前的净减持金额被低估，从而导致整体被低谷。

最新动态方面，近期增持仍然维持零附近的水平，但减持有大幅增加，短期市场调整压力增大：

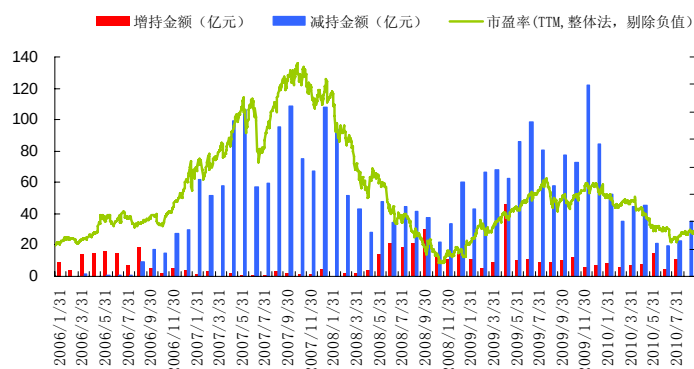
- 根据截至9月10日的公告计算，9月已公告增持金额为0.21亿元，8月增持金额为0.35亿元，7月增持金额为10.7亿元；
- 9月已公告减持金额为11.13亿元，考虑到已发生但尚未公告的减持行为，9月上旬实际发生的减持金额应远超出这一水平！例如，最新计算的8月全月减持金额为35.1亿元，较截止8月27日计算的减持金额数据高出14亿元！
- 9月已公告的净减持金额为10.92亿元，考虑到未公布的部分，实际数应该高于这一水平；最新计算的8月全月该项数据为34.75亿元。

图 2：增/减持金额与沪深 300 指数



资料来源：wind，兴业证券研发中心 注：9月数据同图1

图 3：增/减持金额与全部 A 股市盈率



资料来源：wind，兴业证券研发中心

图 4：增/减持金额与全部 A 股市净率

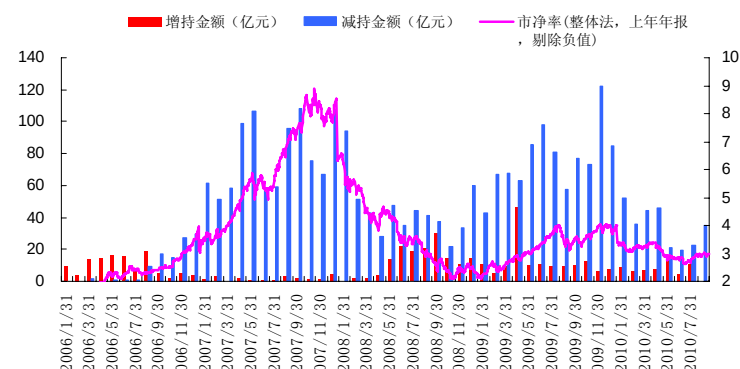


图 5: 净减持金额与全部 A 股市盈率

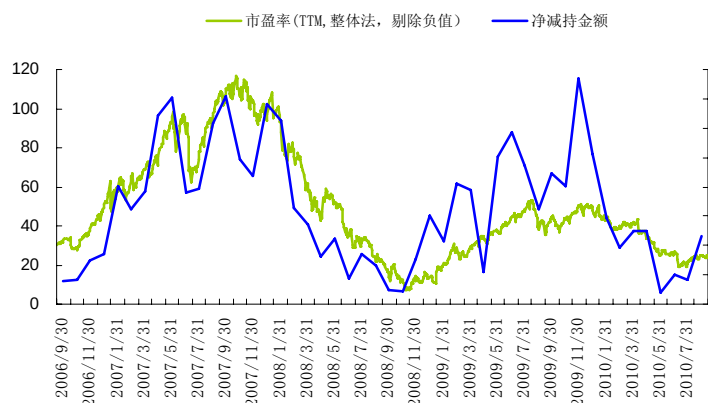
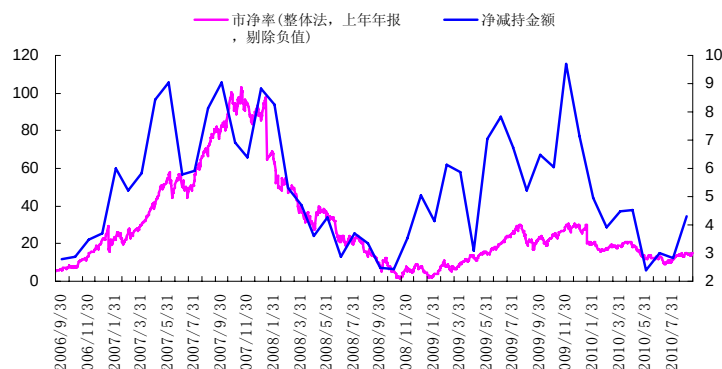


图 6: 净减持金额与全部 A 股市净率



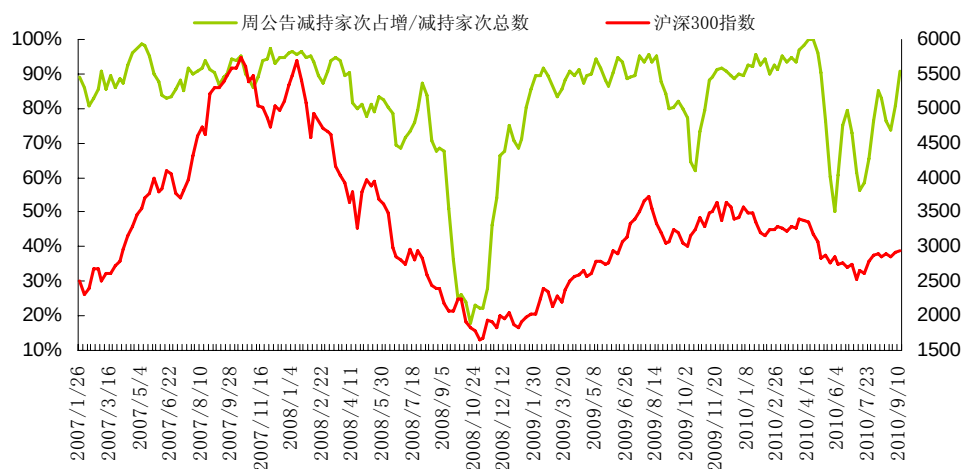
资料来源: wind, 兴业证券研发中心

公告家次跟踪: 周减持公司数达到 3 月份水平, 短期市场有调整压力

三个观察指标都表明目前市场减持压力相对较大, 可能导致短期调整压力, 但系统性风险不高:

- 最近两周, 公告减持的公司家数分别多达 21 家和 19 家, 远高于 6、7 月份个位数的水平, 接近 2010 年 3 月和 4 月上旬的水平;
- 增持家次再次回落至接近 0 的水平; 不过, 鉴于 5 月份以来连续出现了三次增持的小高峰, 都位于市场出现调整时, 若市场再次回落, 股东增持再次大幅回升的概率较大, 从而, 系统性风险不高;
- 从公告增/减持的公司数量对比指标来看, 目前该指标已经回归至 90% 以上的正常区间。而该指标达到 95% 的水平时, 往往意味着市场将出现调整。

图 7: 公告增/减持的公司数量对比指标仍未回归正常, 后续行情仍有可为



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

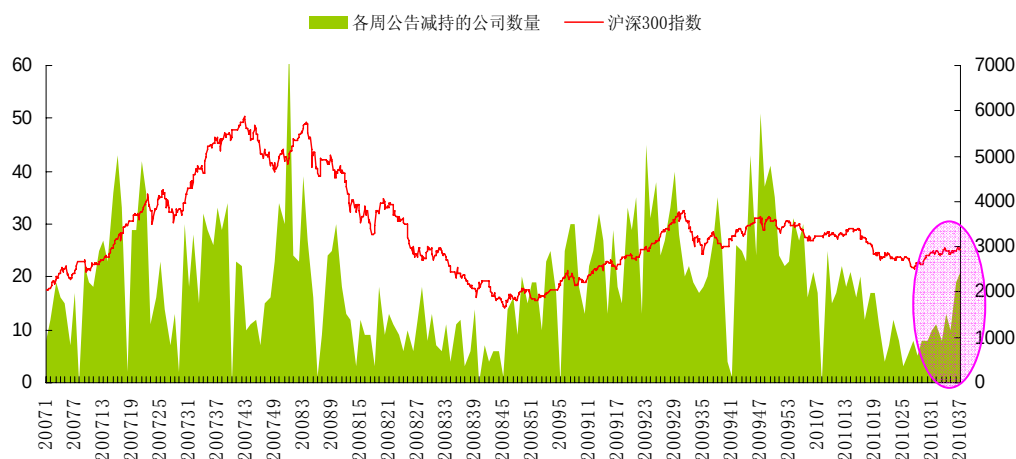
注: 计算公告减持的公司数占公告增/减持的公司总数的比例时, 统计样本为统计时点前三周的数据

图 8: 小幅回调即引来大量公司增持, 暗示系统性风险较低!



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

图 9: 周公告减持的公司家次最近上周出现大幅上升, 回到今年年初水平



资料来源: wind, 兴业证券研发中心

近期公告增持的上市公司

股票价格对股东增持事件存在显著的正向反馈, 并且这一反馈在长期要比短期更为显著 (详见 5 月 27 日报告《减持骤降增持渐多, 行情止跌盘整》)。建议对被增持股票保持长期关注。

表 2: 近期公告增持的公司名单

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 (%)	变动部分参考市值 (万元)	最新 PE (TTM)	最新 PB
600795.SH	国电电力	2010-09-09	2010-09-08	2010-09-08	公司	431	0.0	1414.0	22.32	2.20
601318.SH	中国平安	2010-09-02	2010-01-14	2010/1/19	个人	3	0.0	66.1	19.59	3.65

A股市场策略报告

002146.SZ	荣盛发展	2010-09-02	2010-08-26	2010-08-31	公司	82	0.1	943.1	20.90	3.88
002142.SZ	宁波银行	2010-09-02	2010-08-30	2010-08-30	高管	2	0.0	22.9	16.00	3.06
600585.SH	海螺水泥	2010/8/26	2008/8/26	2010/8/25	公司	1347	0.5	51560.2	20.08	2.75
000422.SZ	湖北宜化	2010/8/20	2010/8/18	2010/8/19	公司	114	0.2	2084.2	22.80	4.24
600720.SH	祁连山	2010/8/18	2010/6/1	2010/6/30	公司	240	0.5	3147.1	18.78	4.05
002185.SZ	华天科技	2010/8/19	2010/8/6	2010/8/6	个人	1	0.0	10.1	32.76	3.97
002074.SZ	东源电器	2010/8/17	2010/5/4	2010/5/31	公司	12	0.1	140.8	62.16	5.55
600865.SH	百大集团	2010/8/17	2009/8/8	2009/12/31	公司	256	1.0	2395.4	40.45	4.01
000578.SZ	盐湖集团	2010/8/18	2008/4/17	2008/4/21	公司	52	0.7	1496.8	58.18	10.55
002146.SZ	荣盛发展	2010/8/14	2010/8/11	2010/8/11	公司	3	0.0	30.2	20.90	3.88
000711.SZ	天伦置业	2010/8/10	2010/6/22	2010/8/6	个人	549	5.1	5011.8	614.36	3.26
600435.SH	中兵光电	2010/8/10	2010/3/17	2010/6/30	公司	140	0.6	2588.8	52.27	5.70
600720.SH	祁连山	2010/8/10	2010/6/30	2010/7/30	公司	202	0.4	2919.1	18.78	4.05
000006.SZ	深振业 A	2010/7/30	2010/7/28	2010/7/29	公司	620	0.8	5447.8	17.77	2.80
000006.SZ	深振业 A	2010/7/28	2010/7/23	2010/7/27	公司	4956	6.7	36809.5	17.77	2.80
002038.SZ	双鹭药业	2010/7/27	2010/7/20	2010/7/20	高管	1	0.0	30.0	46.95	11.63
000611.SZ	时代科技	2010/7/22	2010/7/20	2010/7/20	高管	1	0.0	8.2	141.33	3.54
000006.SZ	深振业 A	2010/7/20	2010/6/18	2010/7/15	公司	3805	5.1	21184.3	17.77	2.80
000157.SZ	中联重科	2010/7/20	2010/7/12	2010/7/16	公司	420	0.3	8361.3	15.22	3.79
600309.SH	烟台万华	2010/7/17	2010/7/16	2010/7/16	公司	583	0.4	8272.9	24.43	5.52
600240.SH	华业地产	2010/7/16	2010/7/14	2010/7/14	公司	2500	4.0	13425.0	24.23	1.92
600087.SH	长航油运	2010/7/15	2010/7/13	2010/7/14	公司	200	0.2	995.8	91.78	2.07
600603.SH	ST 兴业	2010/7/9	2010/7/8	2010/7/8	公司	595	3.1	3489.3	1,980.39	-5.04
000651.SZ	格力电器	2010/7/8	2010/6/1	2010/6/30	公司	869	0.5	18190.7	12.70	3.90
600754.SH	锦江股份	2010/7/7	2010/7/2	2010/7/6	高管	169	0.4	2963.7	49.33	3.89
002234.SZ	民和股份	2010/7/6	2010/6/30	2010/7/2	个人	33	0.7	379.0	-48.38	3.57
600568.SH	中珠控股	2010/7/6	2010/7/2	2010/7/5	高管	31	0.4	291.4	14.88	3.23
600976.SH	武汉健民	2010/7/3	2010/5/21	2010/7/2	公司	362	2.4	4958.5	53.33	3.86
002111.SZ	威海广泰	2010/7/2	2010/7/1	2010/7/1	公司	26	0.5	406.1	57.03	5.32
600496.SH	精工钢构	2010/7/2	2010/6/21	2010/7/1	公司	238	0.7	2195.7	22.79	3.03
601766.SH	中国南车	2010/7/2	2010/7/1	2010/7/1	公司	200	0.1	964.7	29.05	3.51
002111.SZ	威海广泰	2010/7/1	2010/6/30	2010/6/30	公司	3	0.1	45	57.03	5.32
600289.SH	亿阳信通	2010/7/1	2010/6/30	2010/6/30	公司	591.7	1.1	5000	67.20	4.09
600031.SH	三一重工	2010/6/30	2010/6/29	2010/6/29	公司	208.3	0.1	3734.8	15.79	7.10
002034.SZ	美欣达	2010/6/24	2009/10/9	2010/6/24	公司	629.7	7.8	8226.1	44.38	2.69
600516.SH	方大炭素	2010/6/23	2010/2/8	2010/6/21	个人	1166.7	1.9	9825.9	922.64	4.21
600496.SH	精工钢构	2010/6/19	2010/6/2	2010/6/18	公司	497.6	1.4	4563.3	22.79	3.03
002026.SZ	山东威达	2010/6/12	2010/6/1	2010/6/10	公司	129.2	1.4	1275.1	35.65	2.79
600060.SH	海信电器	2010/6/8	2010/5/17	2010/6/7	公司	5.01	0.01	69.4	19.20	2.19
002251.SZ	步步高	2010/6/8	2010/6/4	2010/6/4	公司	1.31	0.02	28.6	41.25	4.57
600496.SH	精工钢构	2010/6/2	2010/6/1	2010/6/1	公司	38	0.1	327.1	22.79	3.03
002026.SZ	山东威达	2010/6/1	2010/5/25	2010/5/31	公司	80.4	0.9	782.5	35.65	2.79
002002.SZ	ST 琼花	2010/5/29	2009/11/2	2010/4/30	个人	172.7	1.5	2062.2	105.88	9.29
002026.SZ	山东威达	2010/5/25	2010/5/24	2010/5/24	公司	55.7	0.6	523.6	35.65	2.79
002234.SZ	民和股份	2010/5/25	2010/5/24	2010/5/24	高管	76.5	1.5	935.9	-48.38	3.57

A 股市场策略报告

001696.SZ	宗申动力	2010/5/22	2010/5/19	2010/5/20	高管	100	0.1	1015.6	33.68	6.64
000422.SZ	湖北宜化	2010/5/21	2010/5/18	2010/5/20	高管	30.4	0.1	477.9	22.80	4.24
600146.SH	大元股份	2010/5/21	2010/5/19	2010/5/19	个人	11.9	0.1	198.1	-328.08	20.06
600795.SH	国电电力	2010/5/21	2009/12/21	2010/5/20	公司	8153.9	0.7	54301.3	22.32	2.20
600963.SH	岳阳纸业	2010/5/21	2010/5/20	2010/5/20	公司	247.6	0.5	1916.3	49.17	2.23
600900.SH	长江电力	2010/5/19	2010/1/27	2010/5/18	公司	10985.3	2.2	142838.8	27.40	2.13
000060.SZ	中金岭南	2010/5/18	2010/5/14	2010/5/14	公司	1090.2	0.7	15721.3	42.86	6.29
600087.SH	长航海运	2010/5/17	2010/5/13	2010/5/14	高管	56.9	0.1	309.5	91.78	2.07
600423.SH	柳化股份	2010/5/17	2010/5/13	2010/5/14	高管	66.8	0.3	855.7	54.23	2.91
000060.SZ	中金岭南	2010/5/15	2010/5/13	2010/5/13	公司	529.5	0.3	7474.6	42.86	6.29
600470.SH	六国化工	2010/5/15	2010/5/14	2010/5/14	公司	44.9	0.2	497.8	59.36	2.21
600170.SH	上海建工	2010/5/14	2009/7/31	2009/7/31	高管	0.1	0	1.8	23.45	2.04
000877.SZ	天山股份	2010/5/13	2009/3/18	2009/3/18	个人	0.2	0	3.4	30.11	3.59
000060.SZ	中金岭南	2010/5/12	2010/5/11	2010/5/11	公司	1550	1	20786.2	42.86	6.29
600862.SH	南通科技	2010/5/12	2010/5/10	2010/5/11	高管	55.3	0.4	542.1	14.45	3.31
600690.SH	青岛海尔	2010/5/11	2009/6/25	2010/5/10	公司	1289.6	1.7	23893.8	18.20	4.19
600621.SH	上海金陵	2010/5/11	2010/5/7	2010/5/7	公司	3470.1	6.6	24065.7	36.40	3.19
600060.SH	海信电器	2010/5/10	2010/5/7	2010/5/7	公司	241.9	0.5	4253	19.20	2.19
600153.SH	建发股份	2010/5/8	2010/5/7	2010/5/7	公司	122	0.1	1404.4	10.79	3.05
600519.SH	贵州茅台	2010/5/8	2010/5/7	2010/5/7	公司	4.2	0	534.2	34.61	9.73
600651.SH	飞乐音响	2010/5/8	2010/5/7	2010/5/7	公司	1176.6	1.9	12336.7	90.93	7.08

资料来源: wind, 兴业证券

表 3: 07 年 1 月到 2010 年 5 月期间公告增持的公司公告日后相对行业的超额收益率均值

平均超额收益率 (%)	案例数	公告当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	678	1.00	1.14	1.04	3.63	9.07	21.75
07 年 10 月 17 日前	96	0.52	0.45	-0.43	0.89	6.63	11.15
07 年 10 月 17 日至 08 年 11 月 5 日	282	1.27	1.55	1.07	3.09	9.67	18.35
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 4 日	175	0.96	0.96	1.42	6.75	12.36	35.58
09 年 8 月 5 日后	125	0.82	1.02	1.63	2.45	2.55	

数据来源: 兴业证券研发中心

表 4: 07 年 1 月到 2010 年 5 月期间公告增持的公司公告日后超越行业收益率的概率

正超额收益率的概率		公告当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	678	49%	55%	49%	53%	54%	55%
07 年 10 月 17 日前	96	40%	51%	45%	43%	49%	45%
07 年 10 月 17 日至 08 年 11 月 5 日	282	51%	59%	51%	54%	55%	56%
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 4 日	175	54%	53%	50%	59%	57%	62%
09 年 8 月 5 日后	125	42%	54%	48%	52%	50%	

数据来源: 兴业证券研发中心

表 5: 07 年 1 月到 2010 年 5 月期间公告增持的公司公告日后相对沪深 300 指数的超额收益率均值

平均超额收益率 (%)	案例数	当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	678	1.09	1.39	2.47	8.69	18.51	38.48
07 年 10 月 17 日前	96	0.57	0.66	-1.61	-2.07	-1.05	14.60

A股市场策略报告

07年10月17日至08年11月5日	282	1.35	1.29	2.54	9.82	23.24	38.95
08年11月5日到09年8月4日	175	1.08	1.95	4.04	12.84	22.68	53.60
09年8月5日后	125	0.90	1.40	3.32	8.59	16.10	
数据来源：兴业证券研发中心							

表 6: 07 年 1 月到 2010 年 5 月期间公告增持的公司在公告日后超越沪深 300 指数的概率							
平均超额收益率 (%)	案例数	当日	后一周	后一月	后三月	后半年	后一年
所有时间区间	678	51%	56%	55%	63%	65%	67%
07 年 10 月 17 日前	96	43%	46%	39%	34%	49%	52%
07 年 10 月 17 日至 08 年 11 月 5 日	282	52%	56%	59%	69%	73%	70%
08 年 11 月 5 日到 09 年 8 月 4 日	175	57%	59%	59%	65%	57%	71%
09 年 8 月 5 日后	125	46%	61%	55%	68%	71%	
数据来源：兴业证券研发中心							

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%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

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。