

# 穿越牛熊看融资交易与股价表现相关性

中国上市公司研究院

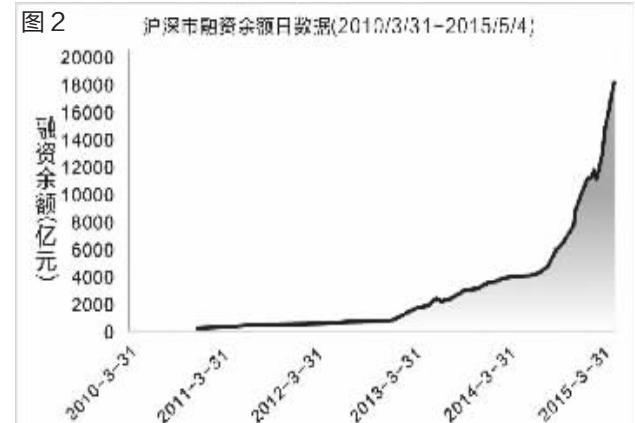
2010年3月31日,我国融资融券正式开始上市交易,当日市场融资融券余额为659.1万元,其中融资余额为649.6万元,占融资融券余额98.6%。随后融资余额增速迅猛。2012年12月31日,融资融券余额达到895.2亿元,融资余额达到856.9亿元。而到2015年5月19日,两市融资融券余额已达1.98万亿元。

随着融资融券交易额快速增长,融资融券交易对我国股票市场的影响备受关注。由于在融资融券交易中,融资交易占主导地位(融资余额占融资融券余额比重在95%以上),因此本文对融资与股票价格之间的相关性进行研究。

## 一、融资交易熊小牛大 明显受制于行情

本文采用融资余额、融资买入额、融资偿还额日数据衡量融资交易情况,采用上证综指日收盘价、深证综指日收盘价衡量市场股票价格波动,采用日收盘价衡量个股价格波动。

2014年7月开始,我国股市行情迅速上升,市场融资余额增长迅速。从2010年3月31日~2015年5月4日期间股票价格及融资余额走势图(见图1、图2)可看出,在2014年7月1日前,股市整体呈下降趋势,市场融资余额上升缓慢;在2014年7月1日后,股市和融资余额均呈现快速上升趋势。



因此,本文对融资与股票价格之间的关系进行分阶段研究。第一阶段是指2010年3月31日~2014年6月30日期间,共计1029个交易日;第二阶段是指2014年7月1日~2015年5月4日期间,共计205个交易日。

表1列出了沪深市场总体、沪市、深市分别在第一阶段和第二阶段融资净买入额、融资买入额-融资偿还额<0的天数。

时段	融资净买入额<0的天数及占比		2014.7.1-2015.5.4	
	天数	占比(%)	天数	占比(%)
沪深市	245	23.0	23	11.2
沪市	249	24.2	26	12.7
深市	279	27.4	27	13.2

从表1中可知,在第一阶段,市场融资净买入额小于0的天数占比较多,说明在熊市,融资买入额小于融资偿还额的可能性较大。

对沪深市场总体、沪市、深市融资交易情况分析如下:

### (1) 在第一阶段

第一阶段,市场融资交易情况整体是上升的。在2012年12月之前市场融资交易上升缓慢;在2012年12月之后,市场融资交易迅速上升,融资余额巨幅上涨。

### (2) 在第二阶段

第二阶段,市场融资交易情况整体上是上升的。其中,市场融资买入额与融资偿还额在2014年12月至2015年2月出现下降现象,这可能是由于股市行情进入震荡整理状态所致。

## 二、熊市中深市融资交易与股票价格 负相关程度低于沪市

通过沪深市场总体、沪市、深市融资日交易额与上证综指日收盘价、深证综指日收盘价的相关系数,分析在第一阶段融资交易与沪市、深市收盘价之间的相关关系,相关系数值见表2。

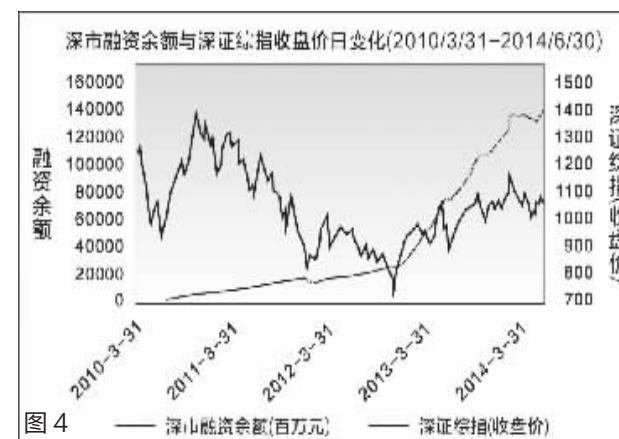
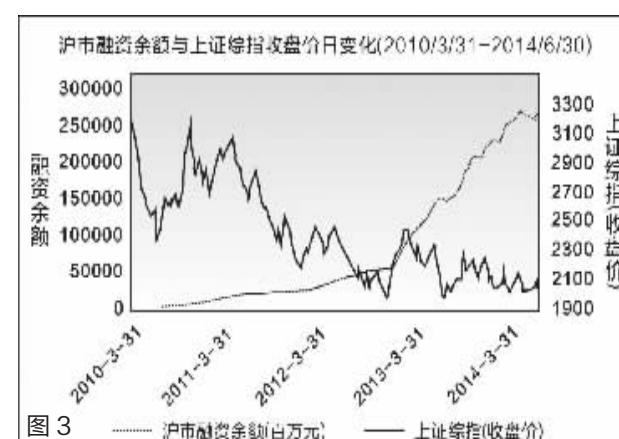
时段	沪深市、沪市、深市融资交易与沪市、深市收盘价相关系数表(2010.3.31-2014.6.30)				
	上证综指 (收盘价) 融资余额	深证综指 (收盘价) 融资余额	沪市融资 交易额	深市融资 交易额	深证综指 (收盘价) 融资余额
融资余额	-0.575	-0.141	正负会翻	-0.080	正负会翻
融资买入额	-0.509	-0.120	融资买入额	-0.595	融资买入额
融资偿还额	-0.015	-0.131	融资偿还额	-0.014	融资偿还额

总的来看:在熊市中,沪深市、沪市、深市的融资交易与股票价格的相关性较小,且呈反向关系。

对比融资余额、融资买入额、融资偿还额与股票价格之间的相关程度发现,收盘价与融资余额之间的相关程度

高于收盘价与融资买入额、融资偿还额的相关程度。进一步分析沪市、深市融资余额与市场收盘价在第一阶段的变化关系可知:

在熊市期间,沪市和深市的融资余额均是逐步上升的,但是其市场收盘价整体是下降的,融资并没有带来市场的利好(见图3、图4)。

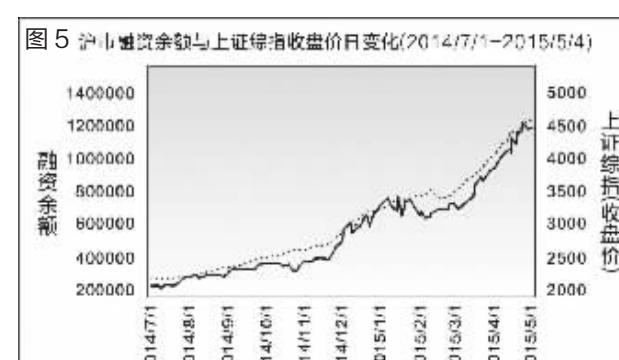


其中,上证综指收盘价与融资交易的负相关程度要高于深证综指收盘价与融资交易的负相关程度,该结果是由于从2012年12月开始深证综指收盘价出现上升趋势(见图4),使得在2010年3月31日~2014年6月30日期间深证综指收盘价与融资交易之间整体的负相关程度减弱。

## 三、牛市中融资交易与股票价格 呈显著正相关

通过沪深市场总体、沪市、深市融资日交易额与上证综指日收盘价、深证综指日收盘价之间的相关系数数据,分析在第二阶段融资交易与沪市、深市收盘价之间的相关关系,相关系数值见表3。

证券简称	沪深市场总体、沪市、深市融资交易与沪市、深市收盘价相关系数表(2014.7.1-2015.5.4)				
	融资余额 余额	融资 买入额	融资 偿还额	融资 余额	融资 买入额
中航飞机	-0.694	-0.273	-0.056	0.903	0.052
金风科技	-0.790	-0.115	-0.156	0.984	0.817
宁波银行	-0.650	-0.266	-0.236	0.979	0.802
浙商证券	0.288	0.424	0.428	0.798	0.443
建设银行	-0.370	-0.132	-0.163	0.972	0.725
特变电工	-0.450	-0.105	-0.162	0.972	0.004
兴业银行	-0.390	-0.537	-0.381	0.971	0.830
平安银行	-0.494	-0.314	-0.377	0.970	0.052
国电南瑞	0.638	0.173	0.208	0.956	0.861
广发银行	-0.672	-0.269	-0.356	0.954	0.899
西昌电力	-0.155	0.160	0.077	0.951	0.795
浦发银行	-0.610	0.365	0.032	0.918	0.630
国阳新能	-0.770	-0.270	-0.343	0.948	0.852
三一重工	0.683	0.045	0.113	0.936	0.848
招商银行	-0.629	-0.221	-0.263	0.930	0.069
光大银行	-0.773	-0.394	-0.452	0.927	0.043
国元证券	-0.349	0.091	0.058	0.925	0.776
中行国际	-0.132	0.103	0.041	0.917	0.777
民生银行	0.828	0.729	0.717	0.911	0.650
交银租赁	-0.754	-0.407	-0.546	0.908	0.838
万科A	0.017	0.414	0.342	0.905	0.842
长电科技	-0.608	-0.216	-0.251	0.905	0.770
海通证券	-0.65	-0.355	-0.390	0.884	0.847
华泰银行	-0.859	-0.373	-0.23	0.886	0.811
五矿发展	-0.536	-0.177	-0.244	0.881	0.771
杭萧钢构	0.049	0.230	0.238	0.872	0.538
一汽轿车	-0.110	0.007	0.002	0.870	0.620
格力电器	0.745	0.684	0.647	0.852	0.794
中行石化	-0.849	-0.478	-0.629	0.814	0.895
晋亿物资	-0.261	-0.119	-0.15	0.810	0.594
深信泰丰	-0.853	-0.541	-0.357	0.796	0.711



## 四、融资标的的个股的融资与股价相关性

在上述分析中,我们知道,不同阶段市场融资交易与股票价格之间的相关性存在差异。本文选取了融资起始生效日在2010年3月31日,且起始生效日当天至2015年5月4日期间有融资交易数据的33只股票作为分析对象。在这33只股票中,属于金融类的13只,制造业的12只,采矿业3只,建筑业、房地产业各2只,电力、热力、燃气及水生产和供应业各1只。

选取的33只股票在不同阶段融资交易与股票收盘价之间的相关系数值见表4。

总的来看:在熊市中,沪深市、沪市、深市的融资交易与股票价格的相关性较小,且呈反向关系。

对比融资余额、融资买入额、融资偿还额与股票价格之间的相关程度发现,收盘价与融资余额之间的相关程度

## 八点结论

(1) 在熊市期间,融资交易与股票价格之间整体上是反向变化的关系,且相关程度较小。

(2) 在熊市期间,深市融资交易与股票价格之间的负相关程度低于沪市。

(3) 自2012年12月开始,深市股票价格与融资交易之间呈现同向上涨趋势,减弱了熊市期间融资交易与股票价格之间的负相关程度。

以上说明融资交易本身并不能改变市场趋势,即融资本身不能催生牛市,融资增加一定以市场转牛为前提,加杠杆只是投资者在可靠性提高的前提下博取高收益的方式,而在熊市中,加杠杆往往事与愿违。

(4) 2012年12月,深市融资规模出现爆发式增长,与深市股票价格上涨趋势开始时间基本一致,说明深市股票价格的上涨对融资的巨幅交易更加敏感。

(5) 在熊市期间,深市的中兴通讯、电广传媒和华谊兄弟在2012年12月之后融资买入偿还频繁、交易额高,股票价格出现显著上涨。