

牛市行情与增减持研究:减持虽多 压不住股价

中国上市公司研究院

年初至今,沪深指数连创新高,牛市行情持续不减。伴随着股价一路上涨,上市公司的重要股东也纷纷行动,增减持不断。上市公司重要股东增减持变动不仅会引起公司股权结构的变化,也会给二级市场股价带来一定的影响。基于此,本文选取今年年初至5月31日上市公司重要股东增减持的相关数据,进行分析探讨。

减持较大 增持较小

按公告日期,今年年初至5月31日,A股市场上共有1359家上市公司重要股东在二级市场进行了相关交易:其中1098家上市公司出现净减持,占比80.79%;214家上市公司出现净增持,47家上市公司增减持持平。

从数量上来看,今年1月到5月,重要股东进行增持的公司数量变化不大,其中4月份最多,达100家,其他月份都保持在100家以下。减持方面则相对猛烈,从1月份的366家一直到5月份的691家,增幅达88.80%。

从规模上来看,期间内上市公司合计增持股份约14.72亿股,增持市值约169.59亿元;合计减持股份约295.61亿股,减持市值约3771.37亿元。1月份增持股份最多,约4.54亿股;5月份减持股份最多,约99.71亿股。可见,无论是股份数量还是规模,减持幅度都远远超过增持。

金融股减持规模最猛 地产股增持规模最大

行业板块方面,减持市值最大的为银行股,合计达360.19亿元。最引人注目的当属兴业银行,股东恒生银行通过大宗交易先后减持两次,减持股份约19.03亿股,合计市值约311.10亿元。其他行业中,若按减持市值大小排列,依次为机械设备、电子、钢铁、非银金融。

增持市值最大的为房地产业,增持市值达44.71亿元。房地产业增持市值最大的为京投银泰,股东徐少良今年以来连续两次增持,合计约1.54亿股,增持后持股比例达20.78%,增持市值约12.56亿元。此外,另一大笔增持发生在万科A身上,增持市值约11.87亿元。其他行业中,按增持市值排名,医药生物排名第二,该行业中增持股份占总股本比例较大的依次为宝莱特(4.59%)、天目药业(4.37%)、仁和药业(4.29%)。其他增持市值比较大的行业还有化工、建筑材料、轻工制造、家用电器等。

大盘行情与增减持行为的相关性

总体上看,股东大幅减持、小幅增持,与目前的行情是否存在关联呢?本文采用上证综指月收盘均价衡量大盘走势,每月减持市值衡量减持幅度,每月增持市值衡量增持幅度,首先通过图形变化趋势寻找大盘行情与增减持幅度可能存在的关系,再结合它们的相关系数进行验证(注:上证综指月收盘均价=月交易日收盘价总和/月交易天数)。

整体上来看,今年1月到2月,股市呈下降趋势,降幅达0.75%,减持市值也在不断减少;从2月开始,大盘指数开始回升,减持市值也从2月份的377.33亿元上涨到5月份的1507.51亿元,涨幅达到299.52%。不考虑其他因素的影响,从图形上可以直观看出,上市公司重要股东的减持行为受股市行情影响显著,两者呈正相关的关系。

从图形上看,股市行情的变化与上市公司增持行为的相关关系不明显,且远不如减持与大盘行情的相关性显著。

下面再结合相关系数进行分析。由表1可知,上证综指与减持市值在0.01的置信水平下存在比较显著的相关性,而上证综指与增持市值的相关系数较小,统计上不显著。

通过图形与统计分析两种方法得出的结果是一致的,即减持与大盘行情显著相关,增持与大盘行情相关性不明显。一般来说,产业资本是存在一定的心理价位的,在公司股价不断上涨的前提下,股东高管们会在持股获利与减持变现之间进行取舍。当股价达到预期价位时,就会有减持的动机。而一般来说,股东增持发生于股东认为公司股价被低估,看好公司的发展时,大盘行情的影响相对不大。

大幅增减持对个股股价的影响

前面探究了今年以来上市公司重要股东增减持行为的变化趋势,以及大盘行情对产生这种趋势的影响程度。下面将基于研究期间的股市行情,探讨上市公司重要股东增减持对个股股票价格带来的影响。

从变动股份占总股份比例来看,股份变动小于2%的增减持交易达7672次,其中增持1073次,减持6559次;股份变动位于[2%,4%]之间的增减持交易达到272次,其中增持31次,减持241次;股份变动在[4%,5%]之间的增减持交易达到107次,其中增持9次,减持98次;股份变动大于等于5%的增减持交易达到33次,其中增持10次,减持23次。研究期间,1359家上市公司股份变动次数合计8084次,从变动频率上来说,减持频率也明显高于增持。

为了便于研究,本文选取股份变动数量占总股份比例大于5%(包括5%)的33次增减持为研究对象,共涉及上市公司19家,其中增持7家,减持14家。通过观察这19家公司的33次增减持,可以发现以下现象。

1、股东增持,股价表现积极。发生增持的7家上市公司中,海德股份、凤竹纺织为民营企业,东华科技、中视传媒为中央国企,南玻A为公众企业,京投银泰为地方国企。7家上市公司股价自增持公告日至5月31日都出现上涨(见附表1),其中凤竹纺织涨跌幅达到85.34%,中视传媒以57.94%的涨跌幅排名第二,其次为海德股份、朗科科技、京投银泰、东华科技,南玻A涨幅最小为7.71%。这在一定程度上说明,上市公司重要股东增持对二级市场的股价有积极的影响。

这些上市公司重要股东增持的原因主要有两方面:一是

图1 上市公司1-5月发生增减持的数量

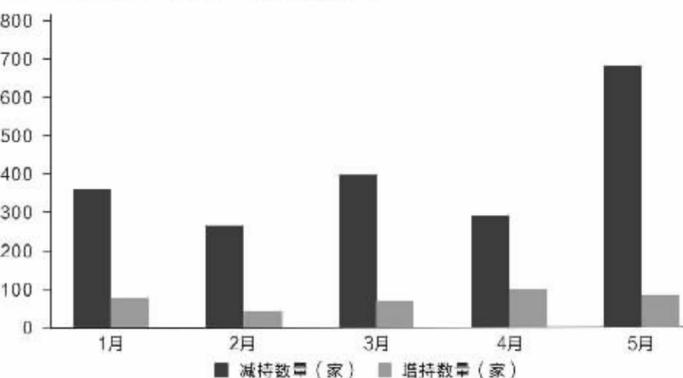


图3 减持市值与上证综指收盘价变化

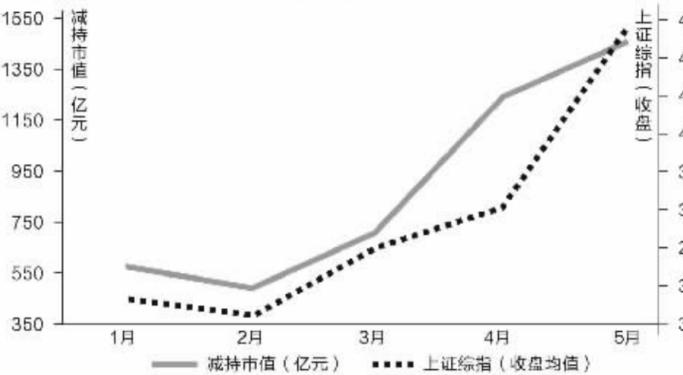
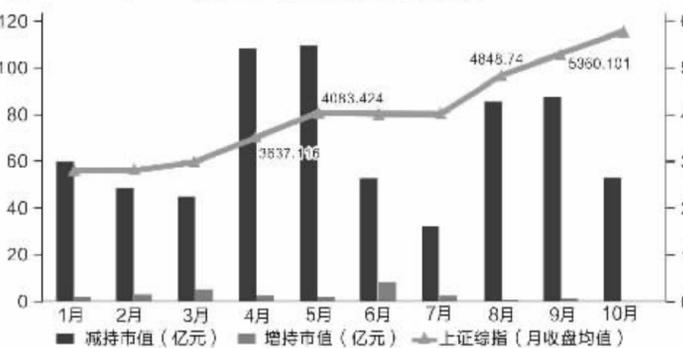


图5 2007年1-10月上证综指与增减持变化趋势



看好公司未来发展前景,增持股份以获取股票增值带来的收益;二是为了完善公司的法人治理结构,为上市公司发展提供良好支持,保证公司持续稳定和健康发展的。可见,上市公司股东增持动机背后隐含的利好,应是刺激股价上涨的一个非常重要的因素。

2、牛市下减持,股价受压不明显。发生减持的14家上市公司中,自减持公告日至5月31日,*ST云网、凤竹纺织、文峰股份三家上市公司股价出现下跌(见附表1)。其中,*ST云网财务状况不理想,其股东减持的一部分作为财务资助提供给公司,其股价下跌在情理之中。凤竹纺织股东出于自身资金管理需要,为企业未来业务发展筹集资金,通过大宗交易方式在高位累计减持达4427万股。文峰股份股东则是为了优化其公司股权结构,增加二级市场股票流动性而进行的战略性减持。

其他11家上市公司股价自减持公告日至5月31日都表现出一定的上涨。其中,新朋股份股价涨幅达77.28%,减持后股价不仅没有下跌还大涨。新朋股份股东减持原因是出于自身资金的需要,公司公告中称,本次控股股东的减持行为有利于优化公司股权结构。同样减持之后股价还大涨的还有九龙山、中航机电、美邦服饰、兴业银行等。由此可见,在牛市下,上市公司重要股东大幅减持对二级市场股价影响不显著。一般认为,大幅减持表示股东认为目前股价处于高位,于是减持套现。但实际上,应结合行情走势、公司的财务发展状况、减持的原因等内外部因素来综合分析上市公司重要股东减持对股价带来的影响。

由此可知,在牛市下,上市公司重要股东大幅减持对二级市场股价影响不显著。一般认为,大幅减持表示股东认为目前股价处于高位,于是减持套现。但实际上,应结合行情走势、公司的财务发展状况、减持的原因等内外部因素来综合分析上市公司重要股东减持对股价带来的影响。

历史数据的启示

今年以来,上证综指从1月4日的3350.52点出发,不断创新高,上涨趋势与2007年有相似看点。下面从2007年大盘指数不断上升阶段,上市公司重要股东增减持的变化,寻找一些启示。

由图5可以看出,2007年随着大盘指数不断上升,增持幅度较小且波动不明显,减持幅度较大且波动较大。2007年减持主要集中在4月、5月、8月、9月,到10月减持开始减少。其中4月、5月上证综指在3000点到4100点之间,8月、9月上证综指在4300点到5500点之间,可见减持主要发生于上证综指处于3000点到5000点时。10月上证综指不断上升突破6000点,于10月16日到达历史最高的6124点,而减持规模却在下降,可见减持并非发生在最高点位。

由此可得出相关启示:
1、上市公司重要股东对估值是比较保守的,他们的减持往往发生在较高的价位,而不是最高价位区。
2、对一般投资者而言,减持也许说明公司股东认为估值暂时过高了,但实际股价往往会更高。可见,对那些遭遇重要股东减持的股票,不要过于恐慌,还应综合分析。

图2 1-5月各行业增减持市值汇总

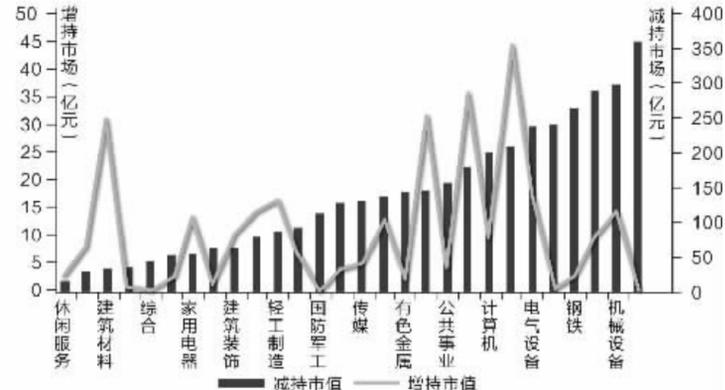


图4 增持市值与上证综指收盘价变化

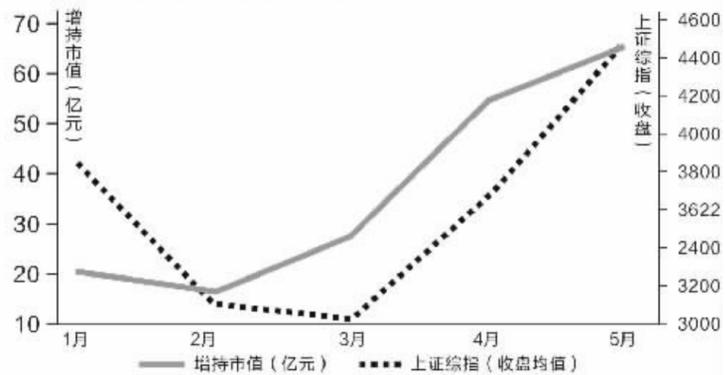


表1 上证综指与增减持市值的相关性分析

		减持市值	增持市值
上证综指	Pearson 相关性	0.54**	0.14
	显著性(双侧)	0.00	0.18

陈静/制表 吴比较/制图

研究结论

基于研究阶段的股市行情,通过上面的分析可以得出以下结论:

- 1、上市公司重要股东减持幅度大于增持;按市值计算,金融股减持最猛,地产股增持最多。
- 2、上市公司重要股东的减持行为与股市行情呈正相关的关系,随着行情的上涨上市公司重要股东减持热情越发高涨。

3、上市公司重要股东的增持行为与股市行情的相关关系不显著,相对来说受行情影响不大。

4、股东增持大多认为是认为公司发展前景可观,希望通过增持股份获取一定的利益,因此,重要股东增持对股价产生积极影响。

5、上市公司重要股东减持对股价影响不显著,牛市下多数上市公司股价保持上涨,因此需结合上市公司本身的财务发展状况、减持缘由、公司对减持的态度等内外部因素综合分析减持对公司股价的影响。(助理研究员 陈静)

附表1

代码	名称	公告日期	公告日至5月31日涨跌幅(%)	交易日至5月31日账面浮盈(%)	变动数量占总股本比例(%)	变动方向	变动原因
000012.SZ	南玻A	2015/5/8	7.71	-	5.02	增持	看好
000567.SZ	海德股份	2015/4/24	45.67	-	5.16	增持	看好
002140.SZ	东华科技	2015/5/20	9.3	0.16	5.02	增持	看好
300042.SZ	朗科科技	2015/5/1	41.01	0.78	5.09	增持	看好
600088.SH	中视传媒	2015/4/29	57.94	-	5	增持	看好
600493.SH	凤竹纺织	2015/2/4	85.34	1.46	8.69	增持	完善公司法人治理结构
600683.SH	京投银泰	2015/3/30	20.71	1.94	10.65	增持	转让股份
002013.SZ	中航机电	2015/1/31	65.36	1	5	减持	自身发展要求
002269.SZ	美邦服饰	2015/4/22	29.95	-0.33	5	减持	自身业务发展需要
002306.SZ	*ST云网	2015/4/10	-1.76	-	5	减持	财务资助
002328.SZ	新朋股份	2015/1/21	77.28	1.06	5	减持	个人资金需求
002337.SZ	赛象科技	2015/2/27	60.97	-0.4	5	减持	公司财务安排
300042.SZ	朗科科技	2015/5/1	41.01	0.78	5.09	减持	个人资金需求
600397.SH	安源煤业	2015/4/4	27.2	0.41	5	减持	经营发展资金需求
600493.SH	凤竹纺织	2015/5/14	-10	-0.03	5	减持	自身资金需要,项目投资
600525.SH	长园集团	2015/5/16	36.34	0.41	5	减持	自身需求
600555.SH	九龙山	2015/3/19	91.54	-	5	减持	筹集资金进行其他投资
600778.SH	友好集团	2015/3/18	42.83	-	5	减持	自身发展需要
601010.SH	文峰股份	2015/4/21	-7.68	-	5	减持	优化文峰股权结构
601166.SH	兴业银行	2015/2/14	31.13	0.35	5	减持	-
601388.SH	怡球资源	2015/5/16	12.74	0.19	5	减持	补充资金需求

陈静/制表 吴比较/制图