

A股板块轮动频率逐年加快 呈现四大特征

中国上市公司研究院

自由交易的市场上都存在投机,尤其是中小投资者较多的市场,投机更是普遍存在。近年来,随着A股的迅速扩容、新兴产业的崛起,题材概念不断涌现,相关热点板块此起彼伏。热点板块的轮动存在传导效应,一个板块爆发时,相关题材上下游个股也跟着上涨。

对于普通投资者来说,在追逐题材概念炒作的同时,只有把握住板块轮动的内在规律,才能减少盲目和投机,降低投资风险。笔者取时间段2012年1月至2017年10月,以月度为周期,先从整体上研究板块轮动的频率,再对年度持续走强板块归纳总结,分析这些板块持续走强的成因及深层逻辑;最后结合市场近期热点题材,筛选出不同时间段表现较好的股票,挖掘领涨股的共性特征。

板块轮动频率逐年加快

板块轮动是指投资热点从一个板块向另一个板块转换的格局。在二级市场上,题材或板块的发展折射出宏观经济和资本市场的发展轨迹。在中国资本市场成立之初,上市公司数量较少,且以国有企业为主,相关题材热点活跃度不高。以2000年初为例,A股800多只股票所涉及的概念几乎均以预增、预减,以及大盘蓝筹为主,题材概念相对单一。

随着市场的发展,近年来新兴产业的崛起促进了各种题材的产生,上市公司数量的大幅增加,也导致板块交错涨跌的速度在逐渐加快。当前二级市场上的题材概念接近200个,仍在不断上升。题材概念股爆发时炙手可热,板块投资理念不断深入人心。

按照上市公司所涉及题材概念进行分类,取每个年度均涉及的概念(暂不考虑2017年数据),以月度为单位,分别统计每个题材中概念股数量占当前全部企业数量的比例,作为样本数据,再计算这些概念占比在不同年度的波动率(即方差)。

以借壳上市、高送转、大盘蓝筹、超涨和并购阶段(需定增)概念股为例(图1),可以明显看出,板块轮动的波动率呈现出逐年上升的趋势。即随着时间的推移,概念股数量占比的差距越来越大,板块切换明显加速,持续时间相对较短。尤其是高送转概念股,2015年和2016年的波动率非常大,而此前波动率都非常低,这与市场近年来对高送转的“疯狂炒作”不无联系。

微观特征分析

据统计,题材板块的数量由最初不到10个上升至近200个,板块轮动频率由最开始的一年,一个月到现在的几天就轮换一次。

为体现板块轮动的综合特征,笔者创建综合评分指标来判断板块强弱,分别将板块月度价格涨跌幅、年度涨跌幅、总市值、年度同比净利润增长率这四个指标均采用中位数的排名得分进行加权,权重按照重要性分别为0.3、0.2、0.3和0.2。剔除股票数量较少的

板块,筛选出不同年度排名靠前的板块,如下表1。其中表格中的相对于大盘的相对收益率计算公式为 $R-Rm/Rm$,R表示板块的月度涨跌幅中位数,Rm表示大盘的月度涨跌幅中位数。

特征一:题材股遍地开花 事件驱动效应明显

从表1可以看出,各年度的领涨板块大相径庭。在政策和A股制度的变革中,大多题材板块如同昙花一现,并不能维持长久的上涨行情。

2012年,国内经济增速回落,股市资金面不够充足,A股市场整体走势疲软。大盘月度涨幅中位数仅有0.43%,年度上涨3.17%。具体到题材板块上,十八大会议对建设美丽中国提出了要求,装饰园林板块在2012年拔得头筹,东方园林作为龙头股,月度涨幅中位数高达3.78%,是当期大盘(注:无特别说明指上证指数)的6倍有余。其次,券商重仓概念股在不断增持的前提下,大大提升了投资者对相关个股的信心,该板块也获得较高涨幅。

2013年,可以称之为中国移动互联网爆发元年,人们传统的生活方式被各种颠覆。据计算,大盘月度涨幅中位数仅有-0.42%,年度下跌6.75%。虽然没有迈向牛市之路,但随着通信技术的发展,4G牌照的发放,智能穿戴的不断创新,相关概念股仍然逆势暴涨,智能穿戴成为2013年表现最强的概念板块。以科大讯飞、海能达为首的龙头股,涨幅分别高达53.21%和305.28%。网络游戏、文化传媒等板块也因移动互联网发展而广受关注。此外,国家广电总局对三网融合制定规划,大数据时代的到来同时推动了云计算的发展。

2014年,新一轮的牛市开启。年初政府工作报告对互联网金融进行了表态和定位,以促进互联网金融行业的健康发展。从数据来看,2014年大盘获得了3.79%的较高月度涨幅中位数,全年涨幅更是高达52.87%。互联网金融板块表现非常抢眼,月度涨幅中位数较大盘几乎翻倍,年度涨幅中位数位列2014年所有板块榜首,达78.07%。对于高铁板块,2014年大事不断,从铁路投资的持续加码,到下半年高铁出口的提速以及年底的南北车合并,这些都是高铁概念股反弹的重要驱动力。

2015年,A股市场风云激荡,冰火两重天。这一年股民经历了千股涨停,沪深两市成交量“爆表”,但更有千股跌停的惨烈行情。从年初的3350到5178点,用了不到半年的时间,涨幅高达54.57%,大多股票价格创出新高。但随后不到三个月的时间,大盘下跌近50%。尽管如此,仍有部分板块走势强劲。从表1看出,表现较好的板块主要依托互联网金融和新兴技术,物联网板块在国家重大科技战略部署的带动下,全年表现最好,其次是移动支付板块,智能设备的发展大大促进了移动支付的应用。

2016年,A股市场整体处于震荡市。大盘月度涨幅中位数为-0.75%,年度下跌12.31%。受2015年下半年的震荡下行行情,以及2016年初熔断黑天鹅事件的影响,股民投资更为谨慎。从

图1 重点板块轮动的波动率对比图

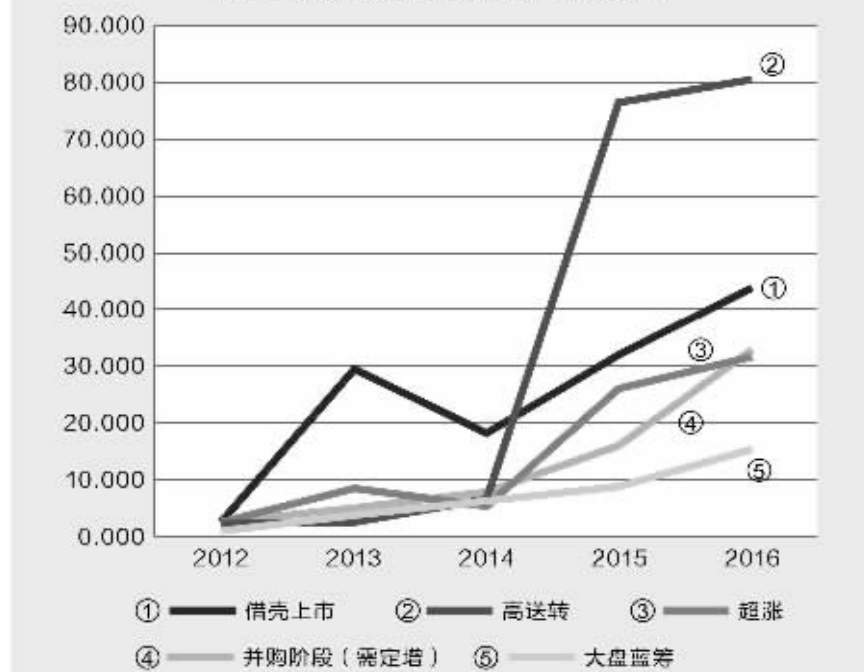
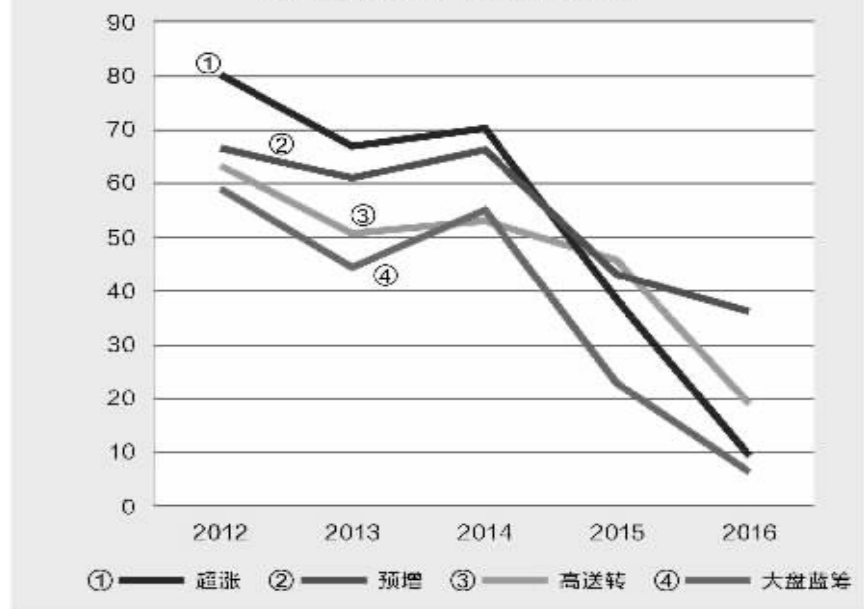


图2 月度涨跌幅中位数排名



数据来看,西藏振兴板块在政府的大力扶持下,板块走势较稳定,在所有板块中居高不下。另外,宽松的货币环境为金价提供支撑,外加美国总统大选,黄金市场异军突起,这是自2012年以来黄金价格的第一年上涨,进而推动了黄金珠宝板块的投资需求。

2017年,截至10月31日,A股大盘的涨幅为9.33%,而月度涨幅中位数仅有0.91%。据统计,不同板块的月度涨跌幅中位数差异明显,个股分化情况更为严重。表现最好的是白马股,月度涨跌幅中位数水平是大盘的4倍有余,这与白马股良好的基本面和财务面有密切关系。其次,苹果概念股因苹果手机发布10周年,以及苹果技术的更新而遭投资者热捧,股价随之大幅上涨。

综合来看,虽然每一轮大盘上涨行情中,领涨板块都有所不同,但也存在个别能多次或持续领先的概念板块。

历次IPO的暂停几乎都会引发借壳上市潮,ST(含*ST)股奇货可居,成为借壳首选。2012年的领先概念中,ST(含*ST)及借壳上市板块均表现较好。2015年借壳上市股达到空前高峰,全年借壳成功的有38家。究其原因,一方面与牛市行情密切相关,另一方面,与中概股回归需求强烈,以及下半年IPO暂停有着

直接的关系。

互联网金融自2013年以来,一直都是市场的热门话题。随着各种新技术的提出和应用,互联网金融被持续发酵,蕴藏投资机会。从数据表现来看,互联网金融以及由其衍生题材概念股的在市场表现在板块轮动中力压其它板块。

特征二:龙头股带动上涨

综合以上近6年的市场表现来看,可以看出,事件驱动效应非常明显。

然而,并非所有的事件都能长期利好相关股票,相关板块的持续上涨也并非事件的驱动,大多与板块内的龙头股有密切关系。一般来说,龙头股在短期内能快速带动板块以及板块内其它股票的

上涨,且龙头股的业绩都能极大地促进企业未来的盈利能力。

例如,2012年券商重仓股红日药业,无论是年度涨幅还是月度涨幅中位数,相较于其它券商重仓股高出数倍。同时,其在整个A股中的表现都非常靠前,且2012年净利润同比增长率创出自2008年以来新高,达72.74%。曾经的创业板神话乐视网,2013年年度股价涨幅高达313.12%,月度涨幅中位数高达22.33%,作为整个创业板的龙头股,自然也能带动三网融合板块的迅猛增长。

特征三:价值投资只会迟到 但不会缺席

从以上表格还可以看出,优质的企业综合指标并未一直排名靠前,只是到了2016年起,绩优股才逐渐从几千只股票中脱颖而出。从2012年至2016年的概念板块数据中筛选出优质股相关的概念股,包括高送转、大盘蓝筹、预增及超涨板块,对月度股价涨跌幅中位数倒序排序,将排序后的名次转化成1至100的得分,做对比图(图2)。

从图2中看出,月度涨跌幅中位数的得分均呈现下降趋势。2012年,这些板块的排名都极为靠后,但2016年,四个板块的得分均达到最低,表明相关股票的股价跌幅中位数水平有逐渐上升趋势,尤其在2016年达到了较高的水平。

实际上,这也是A股市场投资者结构变化的一个重要体现。近年来,机构投资者比例正在逐渐上升,小市值成长股受到追捧。散户投资者的比例在逐渐下降,投资者逐渐趋于理性。

特征四:行为一致性

对图2中四个概念板块的排名做相关性分析发现,两两之间的相关性最高达到0.99,最低的也有0.87,这与诺贝尔经济学奖的得主理查德·塞勒的行为经济学理论不谋而合,即投资者对市场的预期具有一致性,行为表现也会出现一致。

板块领涨股特征: 低市值低市净率高盈利性

在A股市场,由于信息获取渠道有限,投资者对个股走势的判断只能依赖于公开信息。因此,投资者选股的逻辑存在一定的共性。那么如何在众多题材股中捕捉有投资价值股票,接下来以今年以来几轮上涨行情中的热门板块为研究对象,分析板块内领涨股多次上涨的原因,挖掘这些领涨股具有的共性特征。

按照上证指数的走势,提取三段上涨的行情,第一阶段是2017年1月17日至2017年3月17日,第二阶段是2017年6月1日至2017年7月7日,第三阶段是2017年7

表1 年度部分持续走强概念列表

年份	概念板块	相对于大盘的相对收益率%	净利润增长率%	原因分析	当期龙头股举例
2012	装饰园林	5.42	41.1	十八大会议美丽中国促市政园林大发展,增持凸显大股东信心	东方园林
	券商重仓	5.21	58.76	券商增持	红日药业
	ST(含*ST)	4.47	39.63	IPO暂停,上市需求强烈壳公司遭热捧	中矿资本、神州长城
	借壳上市	0.26	7.5	借壳成功几家企业的带动	炼石有色
	智能穿戴	20.62	12.39	通信技术的发展,4G牌照发放	科大讯飞、海能达
2013	网络游戏	15.57	21.6	移动互联网技术爆发	华谊兄弟等
	文化传媒	12.52	20.97	移动互联网技术爆发	北纬科技等
	三网融合	11.62	11.89	国家新闻出版广电总局制定了三网融合的规划	乐视网
	云计算	11.55	25.38	大数据时代的到来,云计算是解决数据问题最有效方法	中兴通讯、国脉科技
	2014	互联网金融	0.82	46.73	2014年政府工作报告提出促进互联网金融的健康发展,完善监管体制
高铁		0.24	56.33	铁路投资的持续加码,高铁出口的提速以及年底的南北车合并	太原重工、晋亿实业、佳讯飞鸿
安防监控		0.15	21.94	受美国枪击暴乱事件影响以及互联网大会强调网络信息安全	捷顺科技、东方网力
物联网		5.6	15.97	新兴产业应用广泛,重大科技战略	浙大网新、国民技术
移动支付		5.42	28.06	互联网金融,智能手机的发展	信维通信、中科金财
2015	借壳上市	5.38	33.2	借壳并购,下半年IPO暂停,壳资源需求高	通葡股份、恺英网络
	互联网金融	5.03	26.13	互联网技术革命进一步推动互联网金融发展	金证股份、腾邦国际
	西藏振兴	1.72	58.86	政府扶持,板块整体走势确定	西藏珠峰、奇正藏药
	黄金珠宝	1.55	25.47	宽松的货币环境为金价提供支撑,美国总统大选,美元升值	豫光金铅、赤峰黄金、金贵银业
	超涨	1.09	79.99	质地优秀,价值投资	文山电力、花园生物、陕西黑猫
2017	白马股	3.32	37.11	业绩良好,价值投资体现	伊力特、飞科电器
	苹果	2.87	39.02	iPhone X的发布,苹果技术的创新	水晶光电、安洁科技

表2 涨幅较高概念股一览表

代码	名称	相对于HS300超额回报率%均值	近三年净利润增长率(2016,%)	总市值(亿元)	市净率	机构评分	一致预期净利润2年复合增长率%	涉及板块题材
600516.SH	方大炭素	46.71	-34.13	167.44	8.35	1.57	575.7	石墨烯,超涨预增
603799.SH	华友钴业	45.22	-30.99	282.88	10.87	1.44	393.89	锂电池,超涨预增
300613.SZ	富祥微	37.77	56.97	84.48	9.85	1.71	43.1	芯片国产化,人工智能,超涨
601011.SH	华泰橙	37.33	100.03	91.11	3.32	2	26.77	云计算,超涨
300520.SZ	科大讯飞	34.27	28.08	60.64	14.04	2	25.13	云计算,超涨
300409.SZ	迪氏技术	34.11	18.86	73.65	9.42	1.2	81.67	锂电池,石墨烯,超涨
002230.SZ	科大讯飞	31.17	20.19	416.9	9.12	1.61	24.05	智能穿戴,超涨
300317.SZ	珈伟股份	29.57	149.59	152.89	3.42	1.5	61.7	锂电池,超涨
300224.SZ	工业硅材	27.92	35.03	89.43	3.92	1.67	24.68	新能源汽车,超涨
800260.SH	凯乐科技	26.12	32.35	134.78	5.28	1.4	159.1	智能穿戴,超涨
300141.SZ	和顺电气	24.03	-22.01	35.1	5.95	1.57	83.91	智能电网,超涨
600797.SH	浙大网新	19.79	89.22	121.98	3.79	1.4	30.43	物联网,人工智能,超涨预增
300128.SZ	锦富技术	19.06	-26.69	82.95	4.29	1.5	114.03	物联网,苹果,超涨预增
300078.SZ	思创医惠	17.95	29.88	99.85	5.79	1.38	31.42	物联网,人工智能,超涨
002601.SZ	龙蟠佰利	17.49	165.68	309.94	2.95	1.42	158.14	石墨烯,预增
603019.SH	中科曙光	15.48	32.37	172.32	8.14	1.62	33.78	云计算,超涨
002518.SZ	科士达	13.57	37.67	86.13	4.92	1.23	27.04	充电桩

张娟娟/制表 周靖宇/制图