

# 从持股变动挖掘股票情绪信息

——

## 《他山之石》实证系列之一

2013年11月11日

海通证券研究所金融工程部

高级分析师

郑雅斌

SAC执业证书编号: S0850511040004

电话: 021-23219395

Email: [zhengyb@htsec.com](mailto:zhengyb@htsec.com)



海通证券股份有限公司  
HAITONG SECURITIES CO., LTD.

## 何谓持股情况？

### 股东户数

根据财务报表披露，上市公司股东户数的变动——代表着投资者对于该公司的关注度。

(他山之石采用指标)

两种定义方式

### 持股分散度

股东户数&总股本

结合股本和投资者人数变动，反应筹码的集中、分散程度。

两个指标，直接反应投资者情绪



持股情况——是否有投资指导意义

强势、弱势组合——是否具备特征

情绪的持续变动——影响是否更大

行业敏感性

风格偏好



文献:

股东类型进行具体拆分:  
机构与个人投资者



我们的数据来源:  
财务报表, 股东类型  
同等对待

股东户数变动

户均持股变动

多头组合



空头组合



多头组合



空头组合

户数增多幅度最大  
100只股票组合

户数减少幅度最大  
100只股票组合

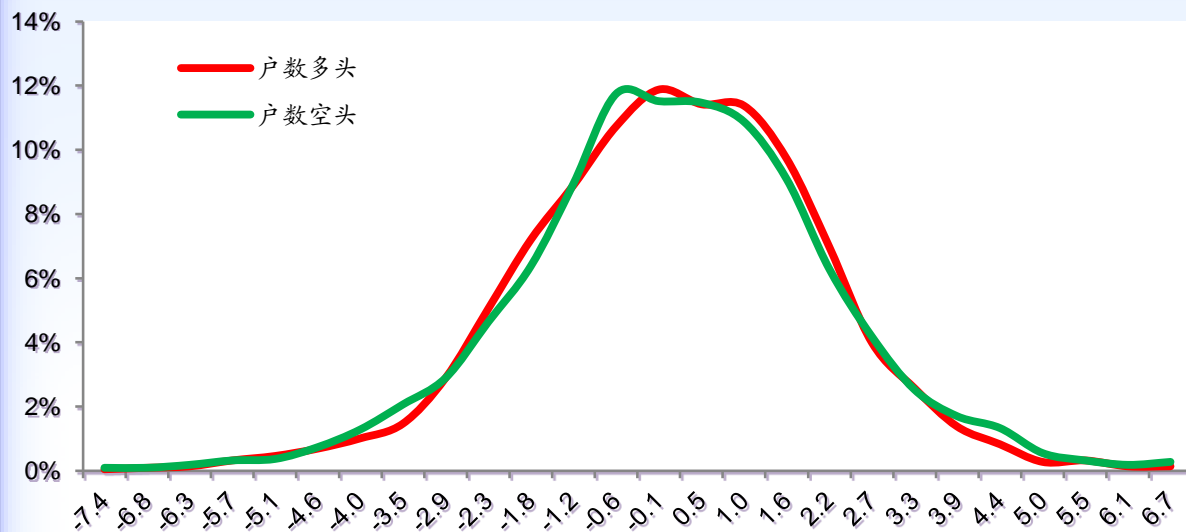
持股集中度上升最大  
100只股票组合

持股集中度下降最大  
100只股票组合

## 两个维度考察

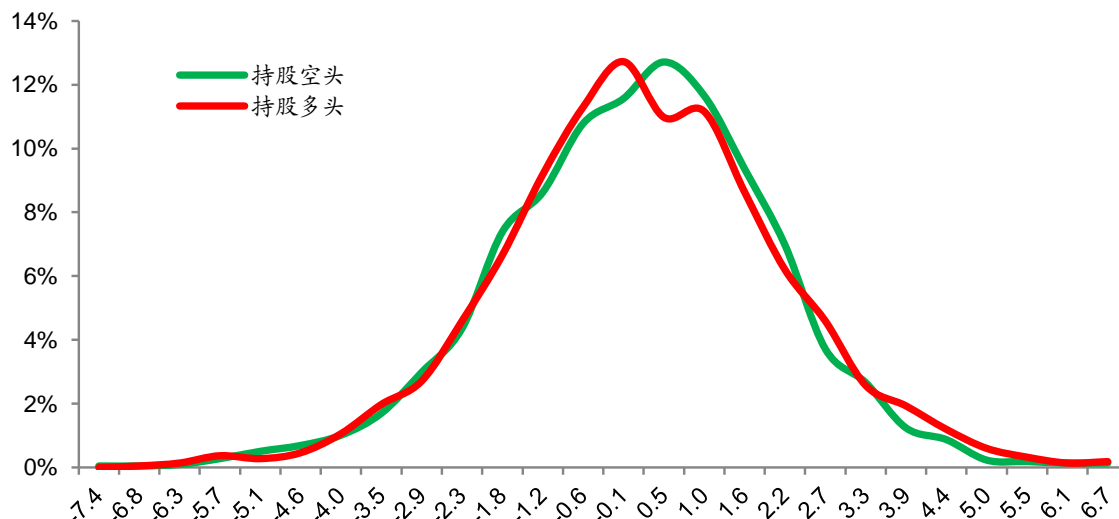
- 多空收益差
  - 多空收益分位点区分度
    - 收益区间：两次季报披露时间间隔
- 建仓时点：所有股票的季报披露结束后第二日建仓

# 多空组合——一个股收益率全市场分位点



	户数多头	持股多头	户数空头	持股空头
均值	-0.15	-0.10	-0.14	-0.16
标准差	1.96	1.95	2.01	1.93
峰度	6.05	0.44	0.62	6.44
偏度	0.41	0.01	-0.06	0.42

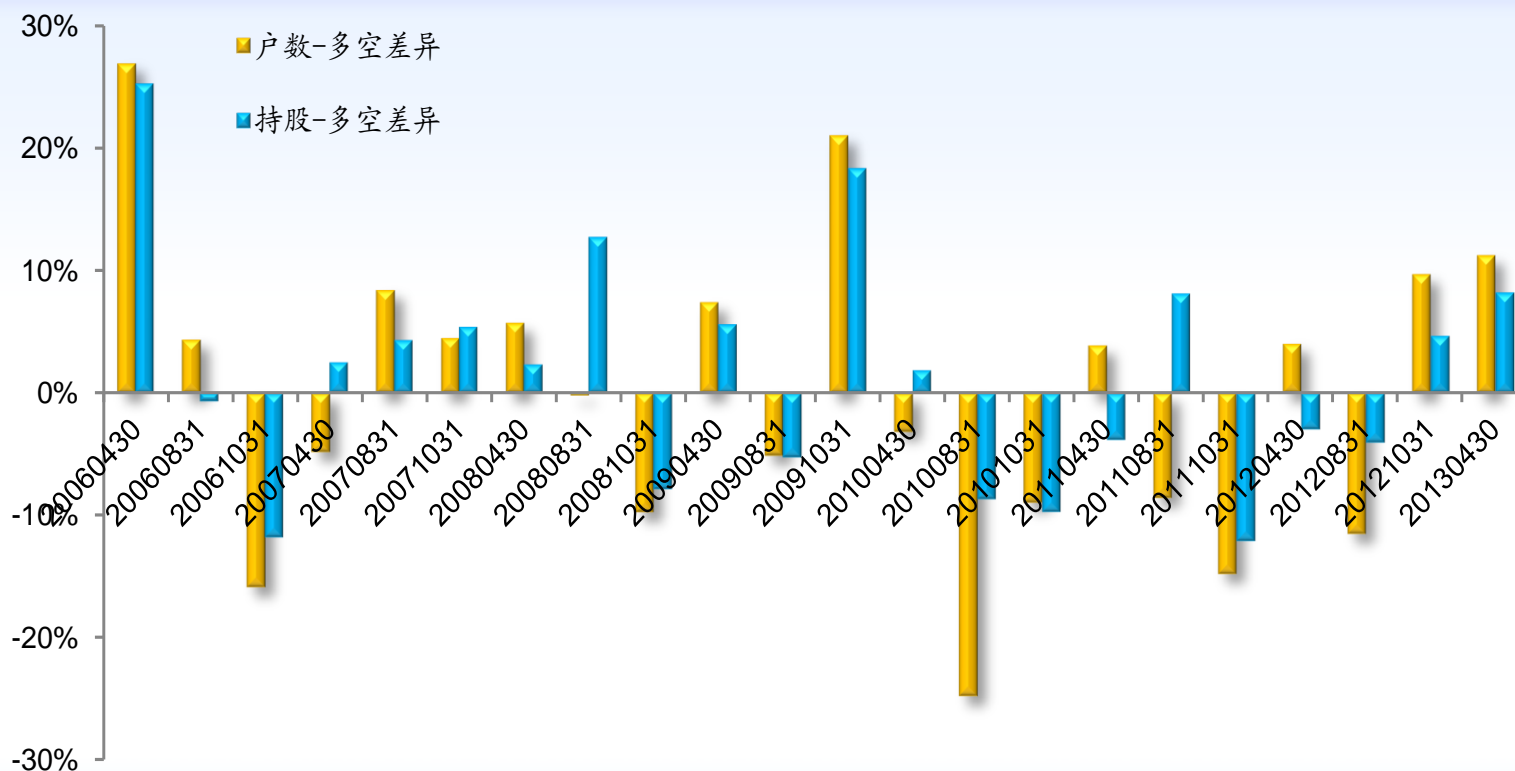
- 任一组合，都不具备显著选股能力
- 户数变动组合——收益率分位点差别不大
- 持股变动组合——多空头存在一定差异，有价差空间



## 多空组合——组合收益率全市场分位点

- 多头组合收益率分位点-空头组合收益率分位点  
(收益分位点的价差即我们通过多空配置可赚取部分)
- 进一步验证: 股东户数的变动数据——价值不大  
户均持股变动 (持股集中、分散度)  
——具有分析价值

	户数	持股
STDEV	0.122	0.095
MEAN	0.0%	1.5%



## 多空组合——相对强弱

- 持股集中度提升组合净值 VS 持股分散度提升组合净值
- 持股集中度提升组合净值 VS 沪深300净值
- 2011-2012年，集中度提升组合优势反转——风格影响（后续详细分析）





持股情况——是否有投资指导意义



强势、弱势组合——是否具备特征

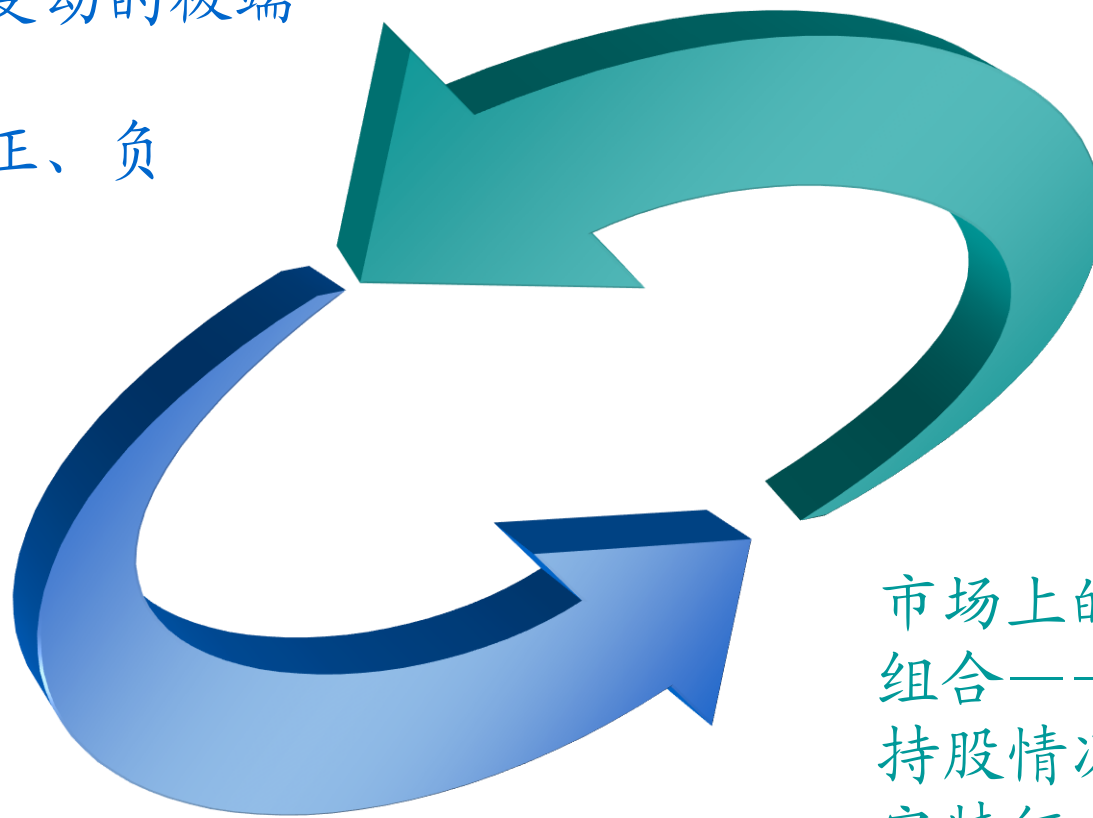
情绪的持续变动——影响是否更大

行业敏感性

风格偏好



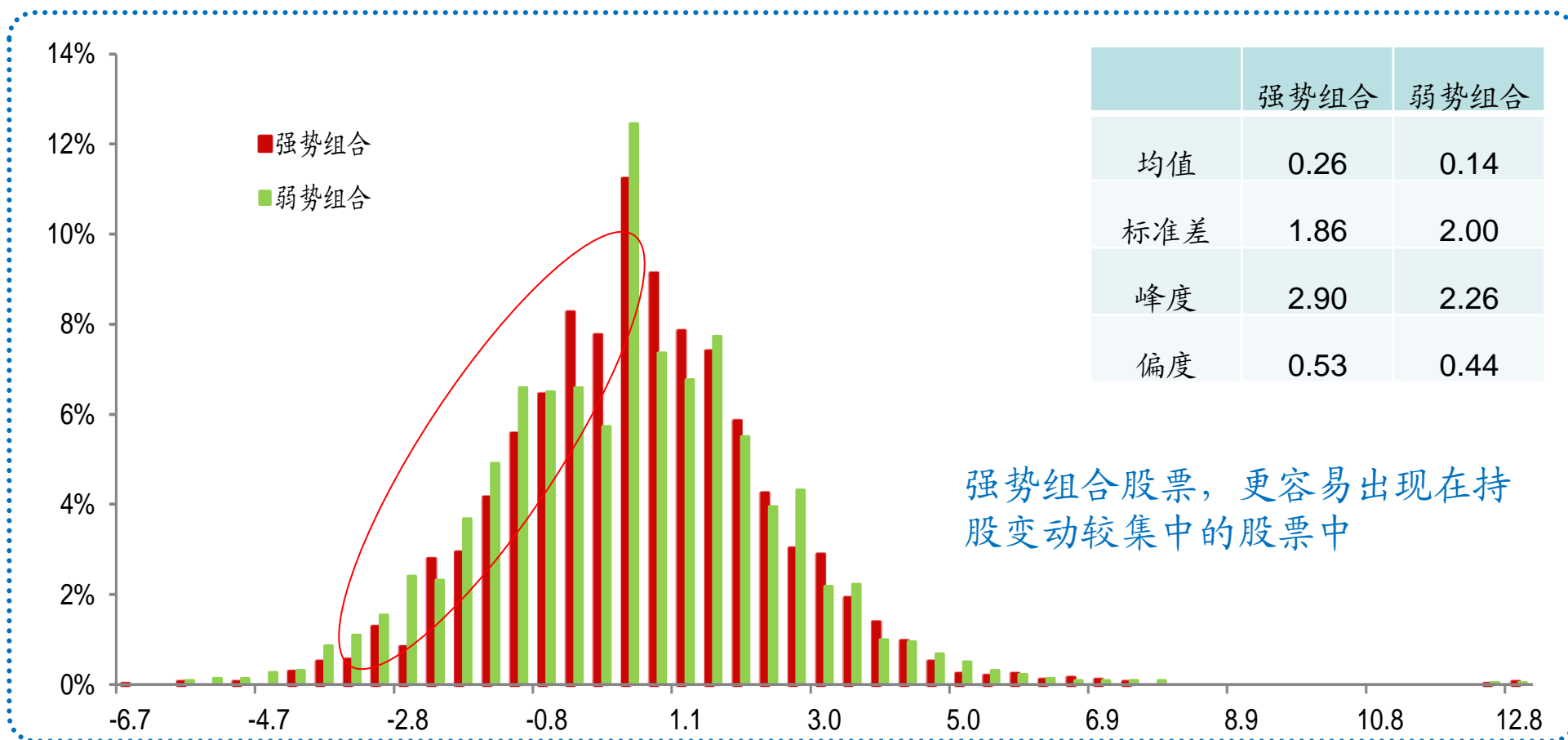
持股情况变动的极端  
组合——  
是否具有正、负  
alpha



市场上的强势、弱势  
组合——  
持股情况是否具有  
一定特征

## 强、弱势组合分析

- 强、弱势组合：收益最高、最低的100只股票（季报披露间隔期）
- 考察其上一期季报中，户均持股变动的分位点



持股情况——是否有投资指导意义

强势、弱势组合——是否具备特征



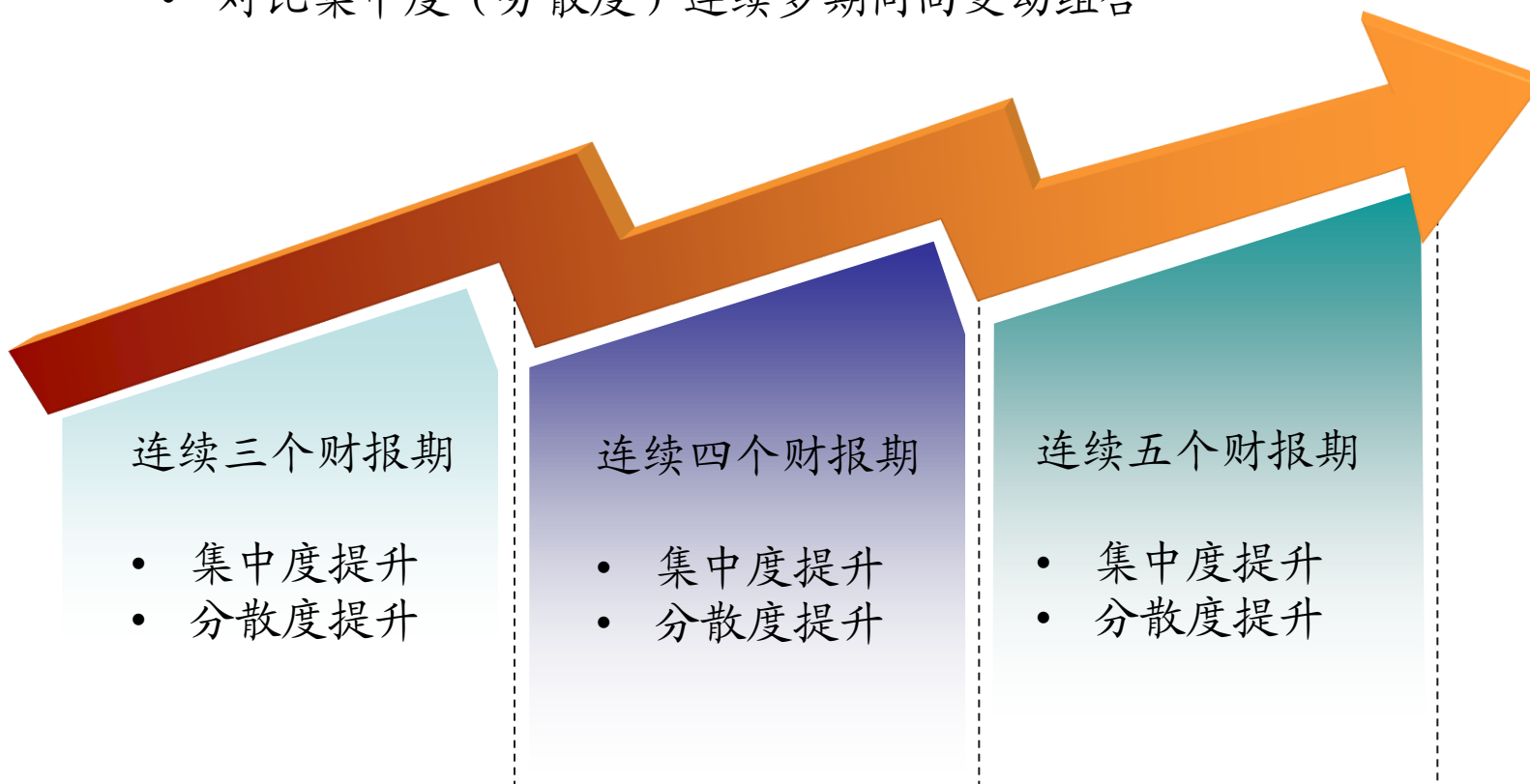
情绪的持续变动——影响是否更大

行业敏感性

风格偏好

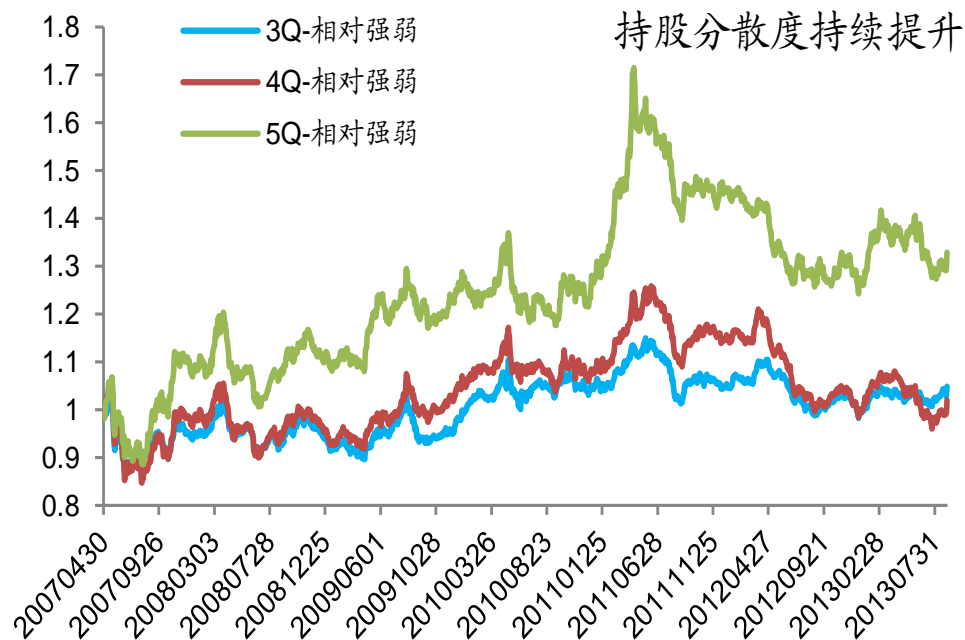
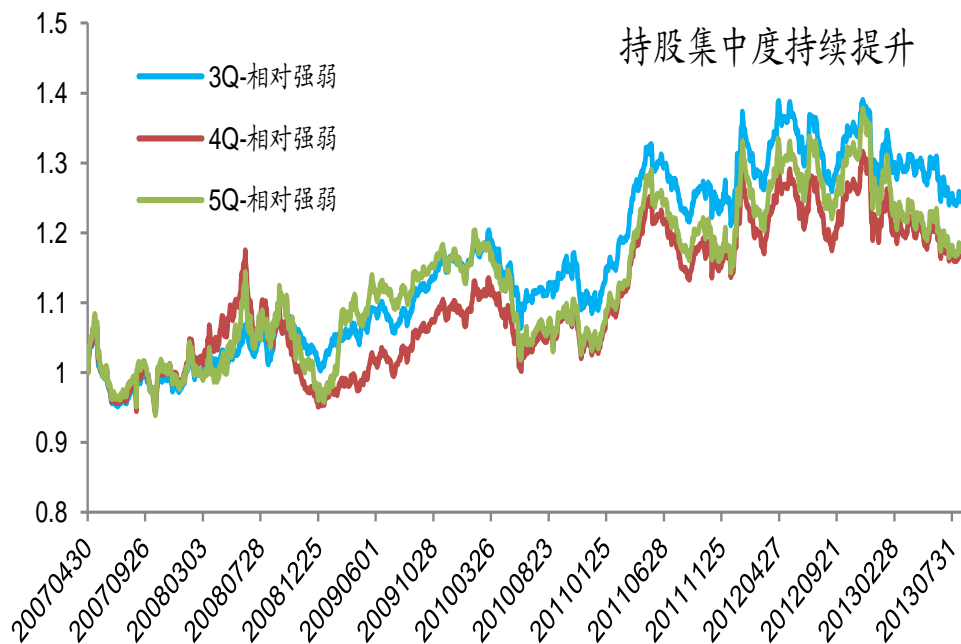


- 考察单期集中度、分散度变动最大组合
- 对比集中度（分散度）连续多期同向变动组合



# 集中度、分散度的持续变动

- 图中比较：连续变化组合VS单期变动最大组合的 相对强弱
- 集中度持续提升组合，虽有一定震荡，但长期来看优于单期集中度提升最大组合——连续的变化更能说明问题
- 分散度持续提升组合，3、4个财报期的连续变动与单期变动最大组合差异不大；5个财报期连续变动组合，波动过大。——没有规律性结论，持股分散度的提升并不是好的情绪指标





持股情况——是否有投资指导意义

强势、弱势组合——是否具备特征

情绪的持续变动——影响是否更大



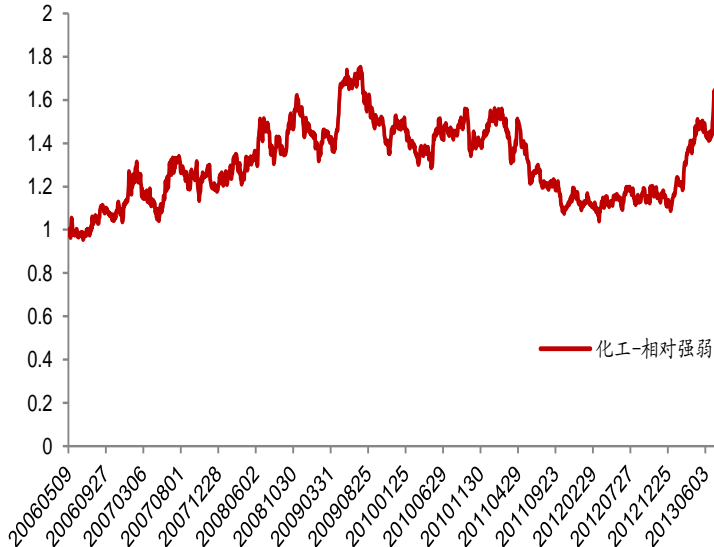
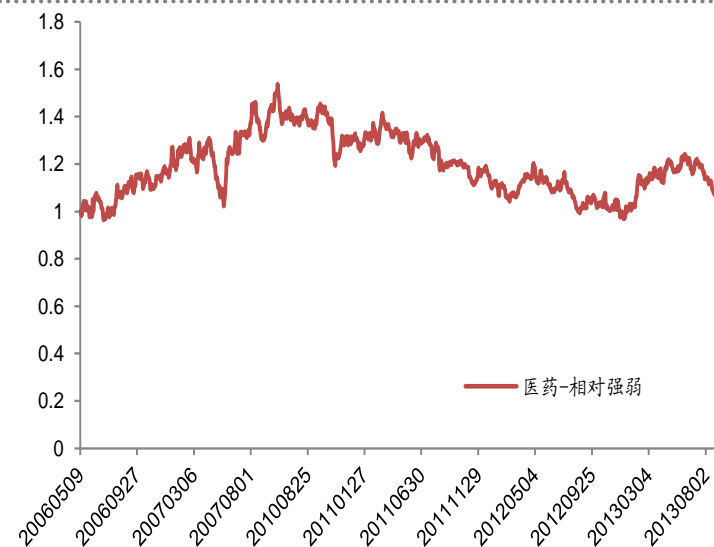
行业敏感性

风格偏好



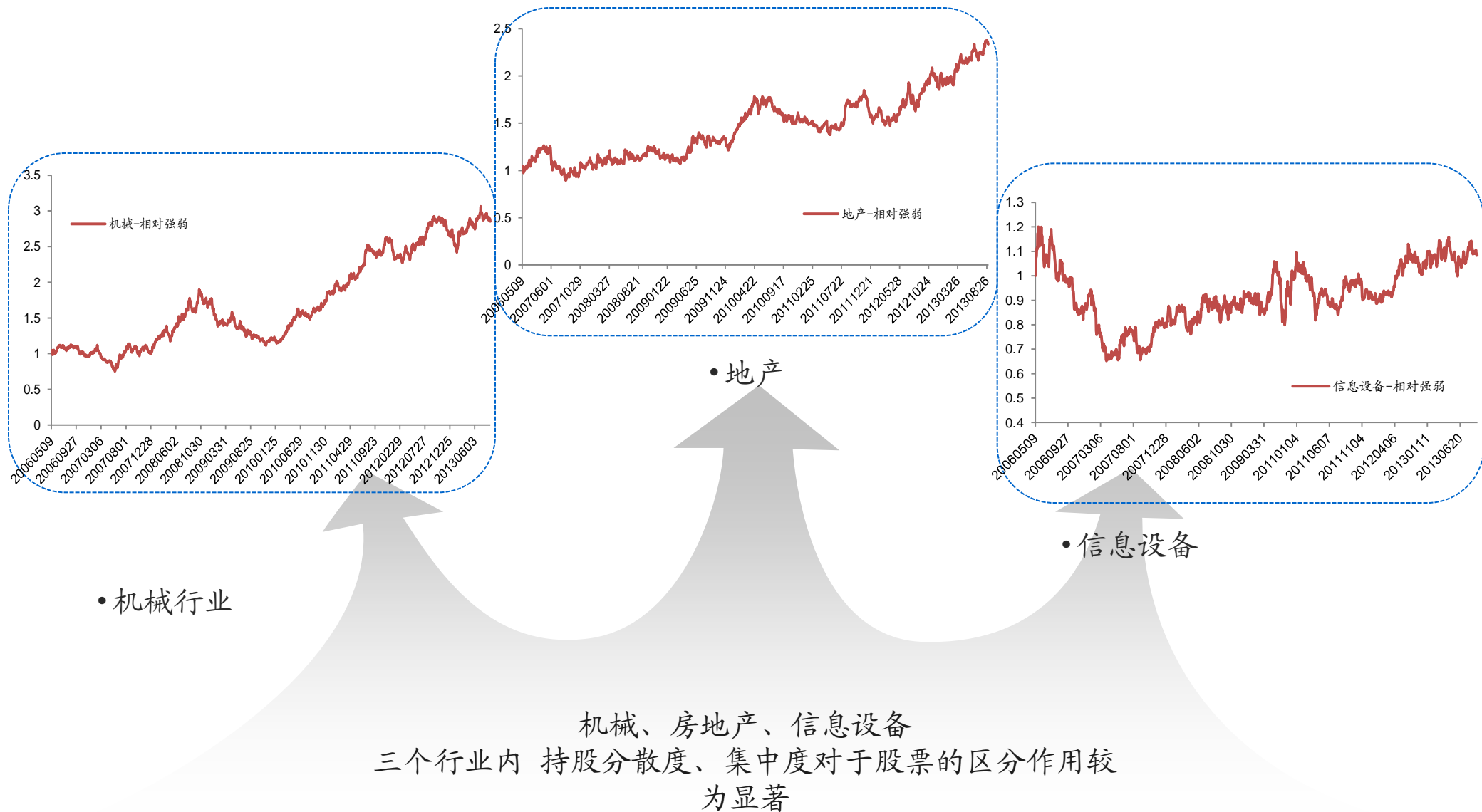
# 中证800-行业敏感性分析

- 行业内-户均持股指标选股有效性
- 多空头相对强弱
- 仅考察成分股>50只行业





# 中证800-行业敏感性分析



持股情况——是否有投资指导意义

强势、弱势组合——是否具备特征

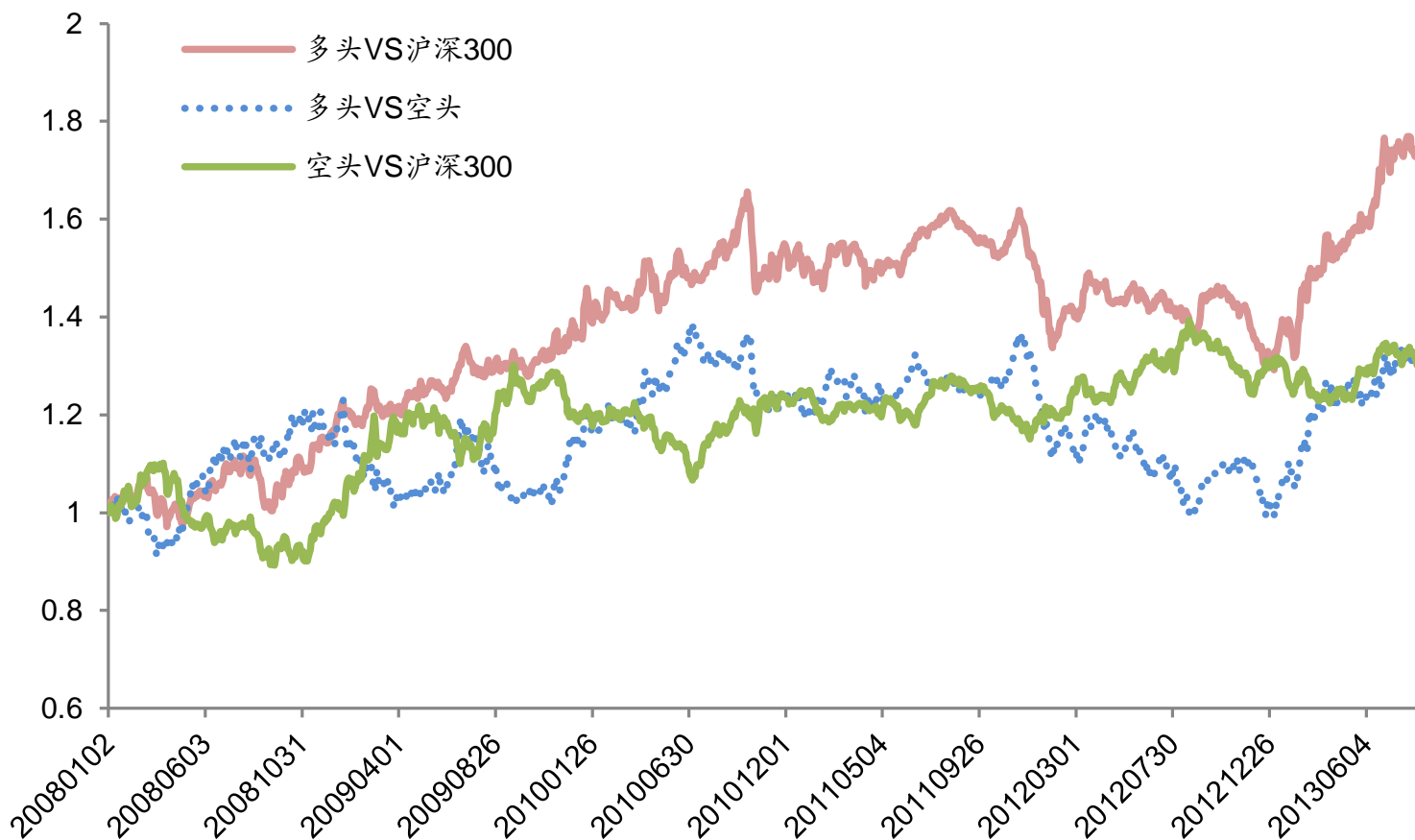
情绪的持续变动——影响是否更大

行业敏感性



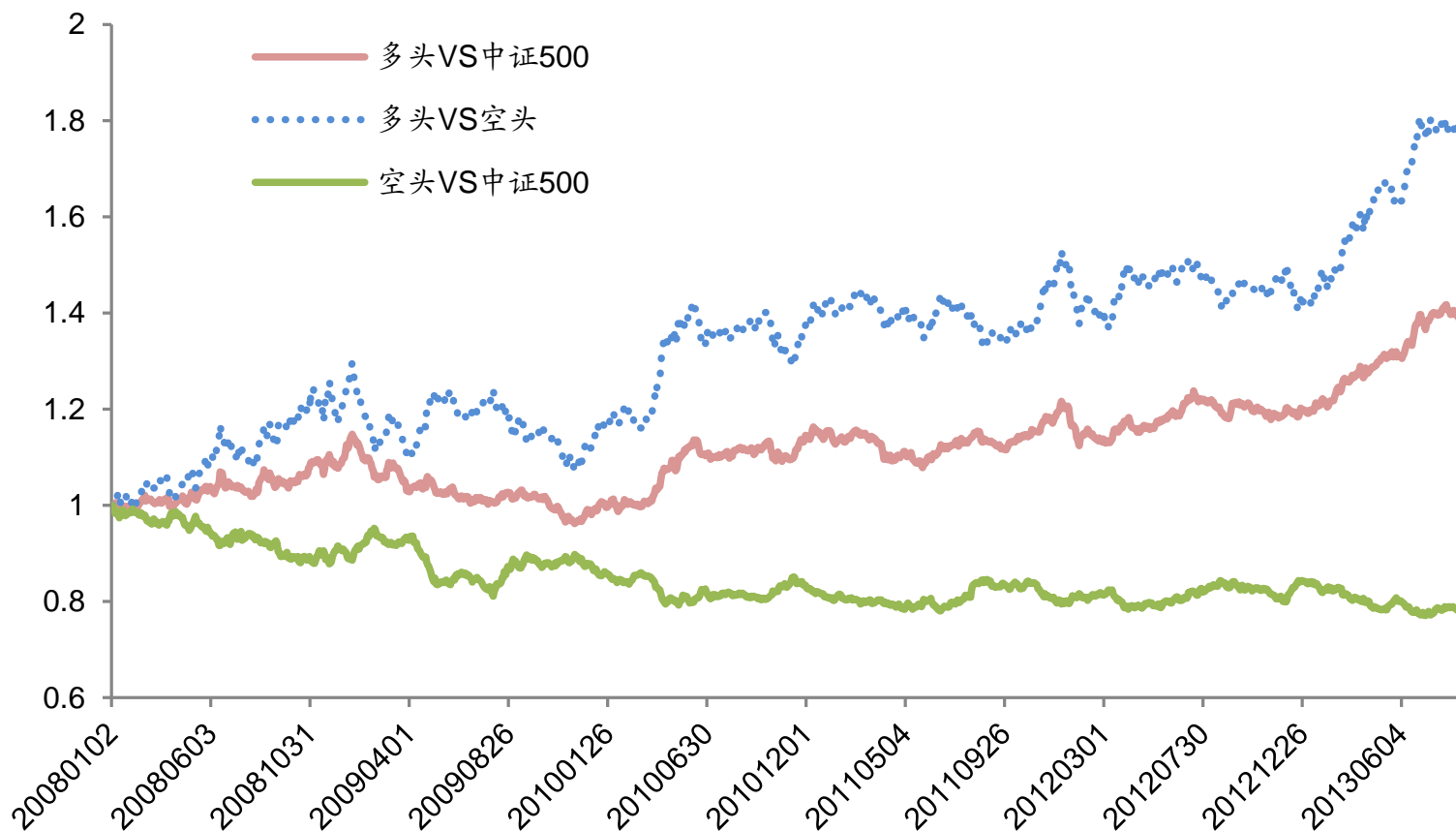
风格偏好





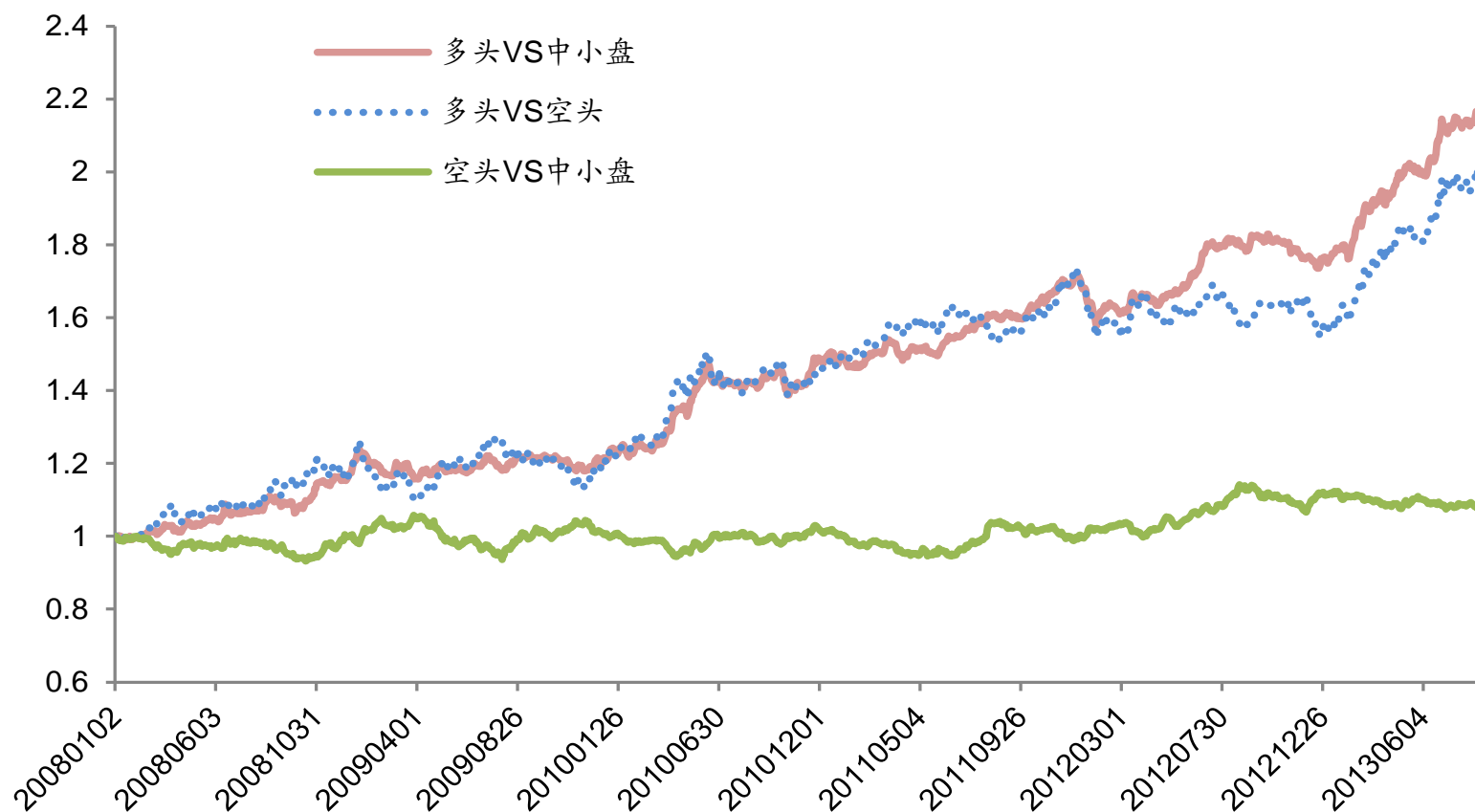
大盘、小盘风格，其持股特征差异明显：

- 大盘股相对而言持股较为分散，价格被操作可能性小；
- 小盘股相对而言对股东的持股变动，价格表现更敏感。



大盘、小盘风格，其持股特征差异明显：

- 大盘股相对而言持股较为分散，价格被操作可能性小；
- 小盘股相对而言对股东的持股变动，价格表现更敏感。

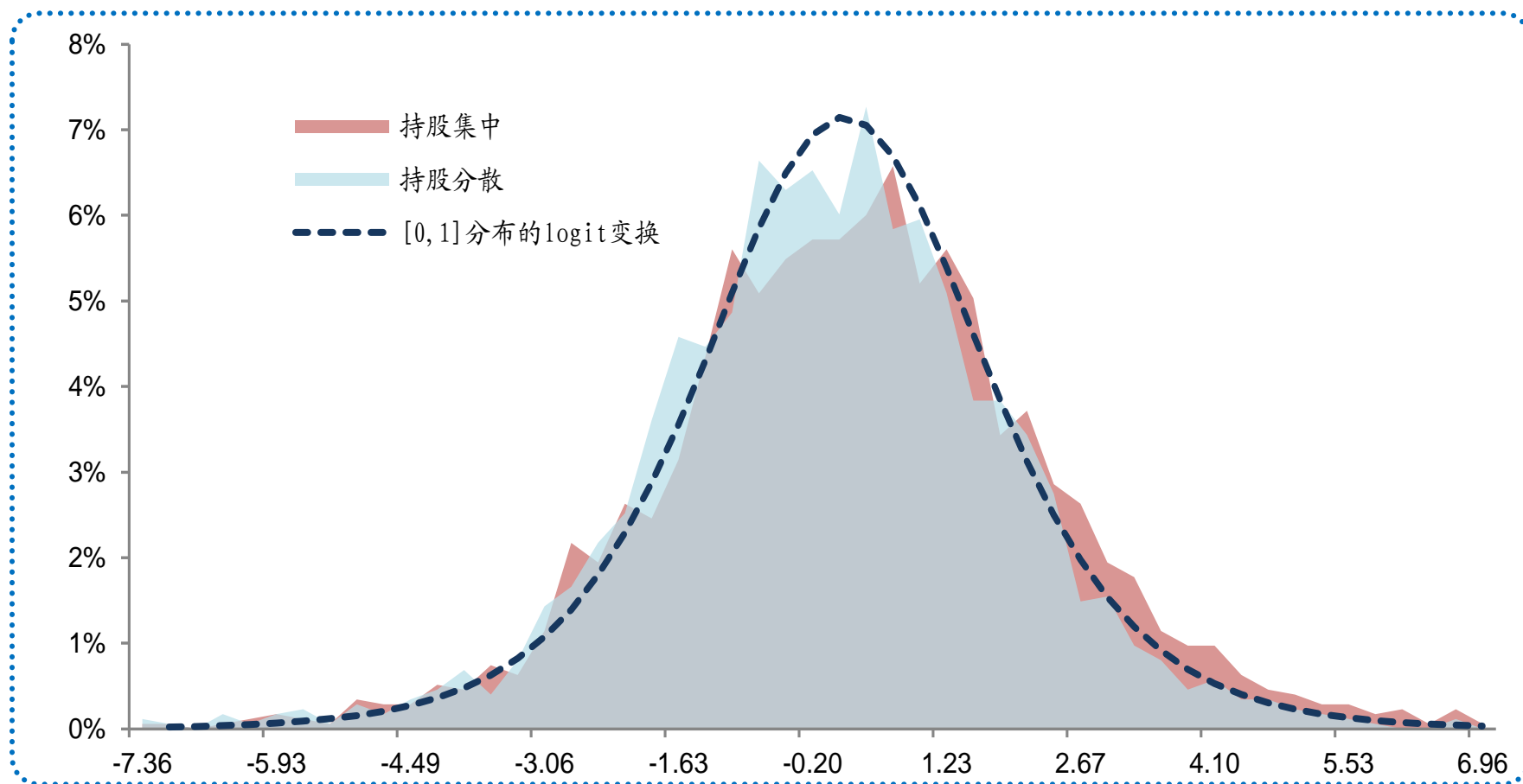


大盘、小盘风格，其持股特征差异明显：


- 大盘股相对而言持股较为分散，价格被操作可能性小；
- 小盘股相对而言对股东的持股变动，价格表现更敏感。

## 中小盘——一个股收益率分位点分布

- 持股集中组合，相对于随机选股，收益落在右侧区间的概率更大
- 持股分散组合，相对于随机选股，收益落在左侧区间的概率更大



我们发现

- 
- 户均持股指标更为有效
  - 集中度的持续变动
  - 行业敏感性
  - 风格敏感性

## 股东类型

持股情况变动的选股能力有限/稳定性较差，是否还是需要进一步划分机构、个人投资者类型

## 市场结构

全市场持股结构的改变，对于市场走势判断是否有借鉴意义

# 谢谢！

海通证券研究所 金融工程部

郑雅斌 CFA 高级分析师

021-23219395

zhengyb@htsec.com





## 分析师声明

郑雅斌：金融工程

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰地准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。