

大宗交易的市场特征研究

叶 涛

021-68407749

yetao@cmschina.com.cn

S1090514040002

赵月娟

021-68407276

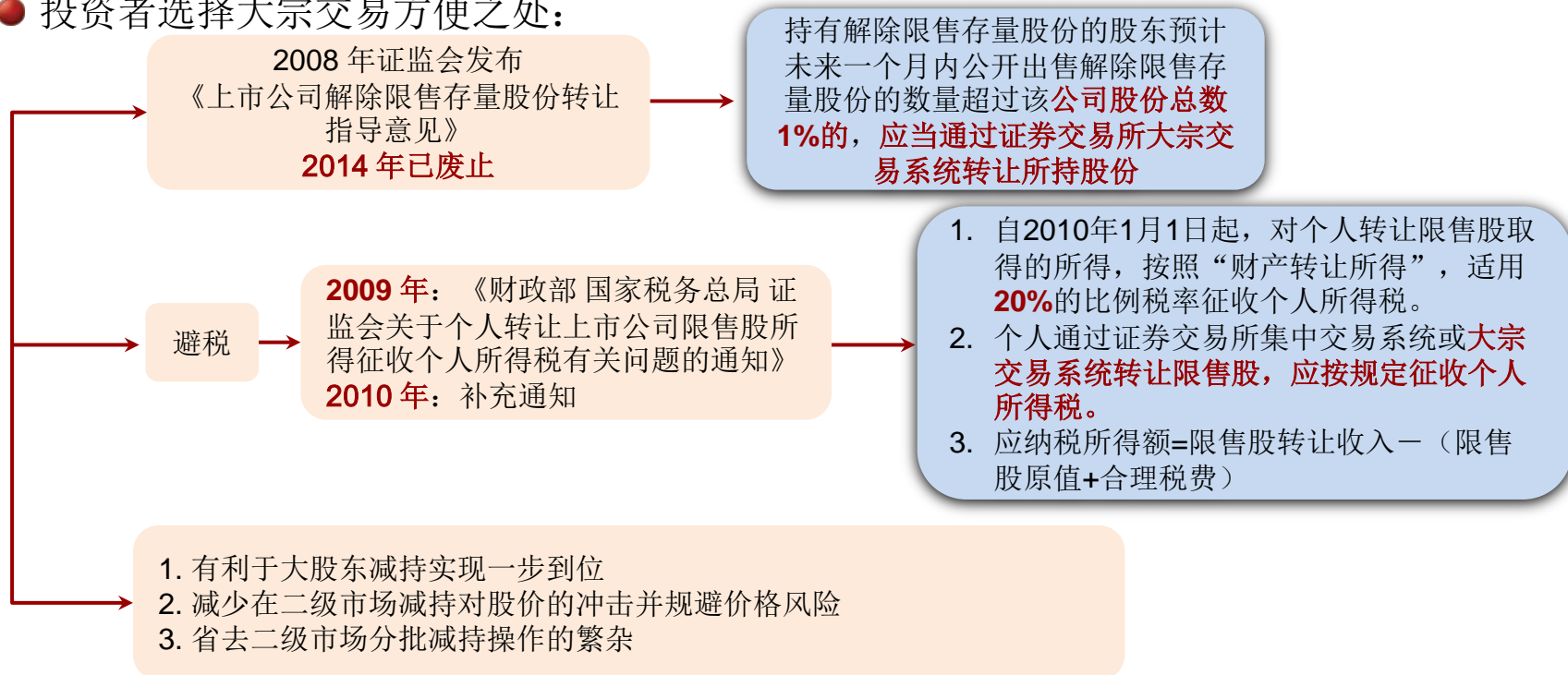
zhaoyuejuan@cmschina.com.cn

S1090115060055

报告日期：2017 年 2 月

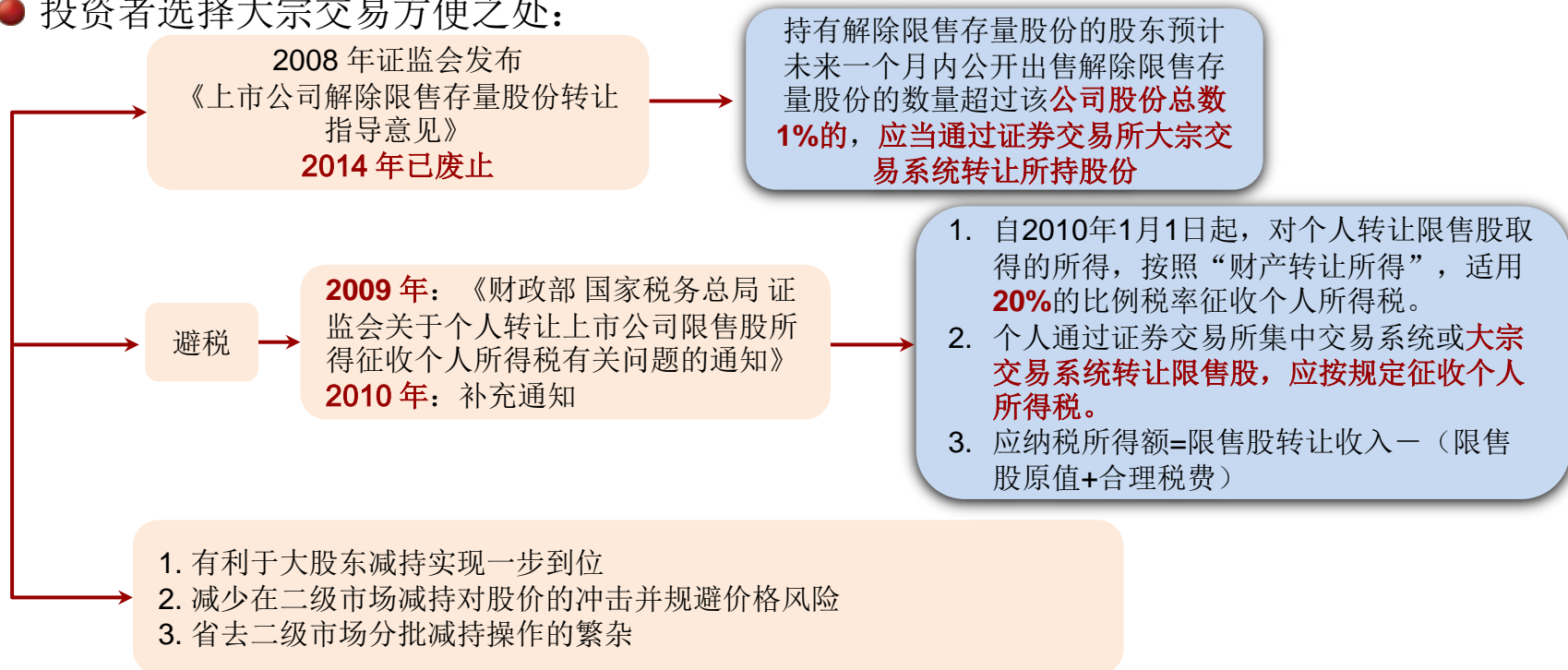
- 大宗交易市场的总体描述
- 大宗交易买卖席位分类及分布特征
- 大宗交易指标的统计描述
- 大宗交易的收益特征
- 大宗优质组合

● 投资者选择大宗交易方便之处:



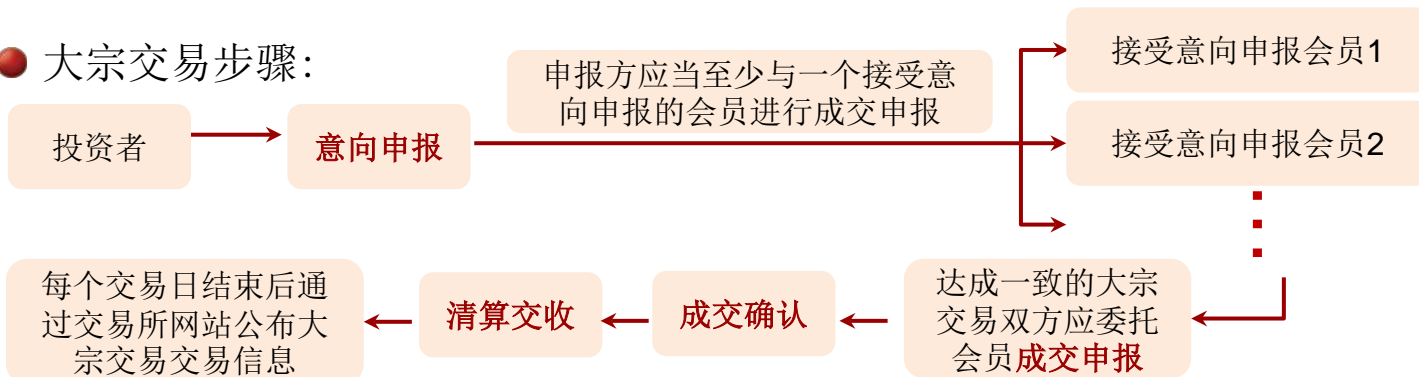
资料来源：招商证券

● 投资者选择大宗交易方便之处:



资料来源：招商证券

● 大宗交易步骤:

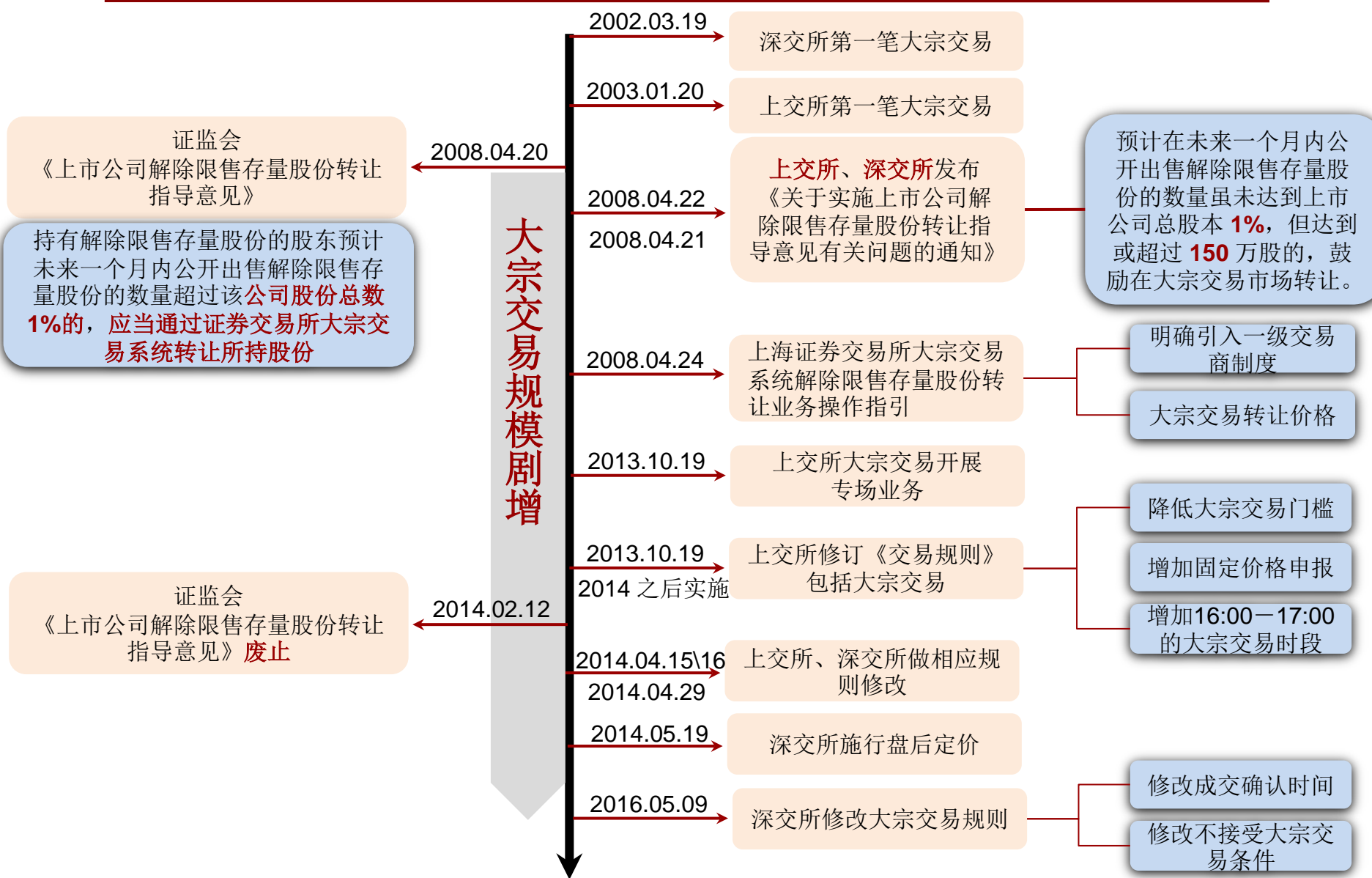


资料来源：招商证券

交易所大宗交易规则

	大宗交易门槛	申报类型	申报时间	成交价格
上交所	<p>(一) A 股单笔数量不低于 30 万股，或金额不低于 200 万元人民币；</p> <p>(二) B 股单笔数量不低于 30 万股，或金额不低于 20 万元美元；</p> <p>(三) 基金单笔数量不低于 200 万份，或金额不低于 200 万元</p>	<p>意向申报</p> <p>成交申报</p> <p>固定价格申报</p> <p>其他申报</p>	<p>(一) 意向申报： 9:30至11:30、13:00 至15:30；</p> <p>(二) 成交申报： 9:30至11:30、13:00 至15:30、16:00 至 17:00；</p> <p>(三) 固定价格申报： 15:00 至 15:30；</p> <p>(四) 当日不再接受申报： 15:00 仍处于停牌状态</p>	<p>(一) 有涨跌幅限制：涨跌幅限制范围内；</p> <p>(二) 无涨跌幅限制： 1.前收盘价上下 30%； 2.当日已成交的最高、最低价格之间</p>
深交所	<p>(一) A 股单笔数量不低于 30 万股，或金额不低于 200 万元人民币；</p> <p>(二) B 股单笔数量不低于 3 万股，或金额不低于 20 万元港币；</p> <p>(三) 基金单笔数量不低于 200 万份，或金额不低于 200 万元人民币；</p> <p>(四) 多只 A 股合计单向金额不低于 300 万元人民币，且其中单只 A 股数量不低于 10 万股；</p> <p>(五) 多只基金合计单金额不低于 300 万元人民币，且其中单只基金数量不低于 60 万份；</p>	<p>(一) 协议交易： 意向申报 成交申报 定价申报 其他申报</p> <p>(二) 盘后定价交易： 与上交所“固定价格申报”类似</p>	<p>(一) 协议交易： 9:15 至 11:30、13:00 至 15:30，成交确认时间为15:00 至 15:30；</p> <p>(二) 盘后定价交易： 15:05 至 15:30；</p> <p>(三) 不接受协议交易申报： 临时停牌期间或停牌至收盘、全天停牌；</p> <p>(四) 不接受盘后定价申报： 当天全天停牌或停牌至收市</p>	<p>(一) 有涨跌幅限制：涨跌幅限制范围内</p> <p>(二) 无涨跌幅限制： 前收盘价上下 30%</p>

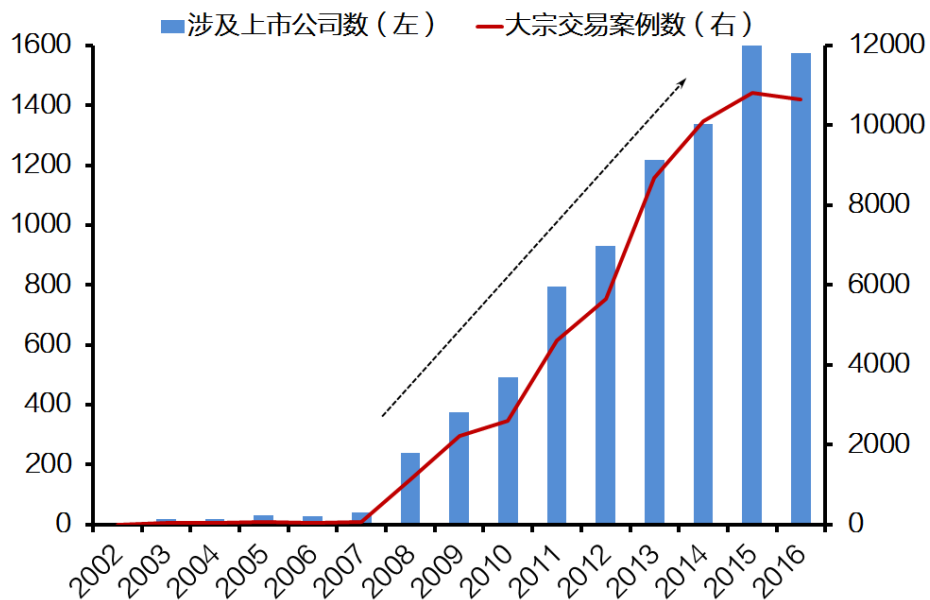
大宗交易规则时间轴



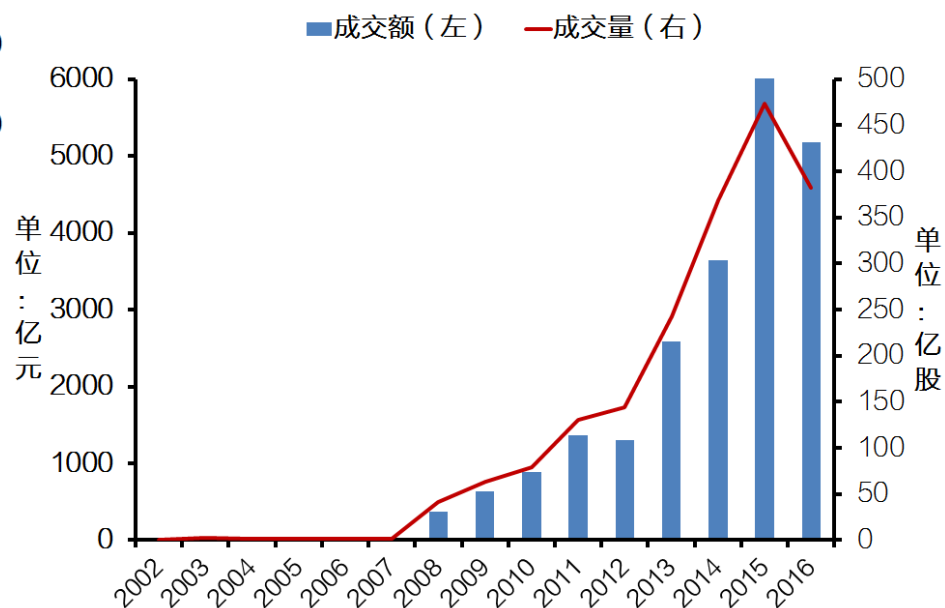
资料来源：招商证券

- 测算数据：从 Wind 终端提取 2002 年 3 月 19 日到 2016 年 10 月 31 日的大宗交易记录，涉及到的重要字段包括股票代码、股票简称、交易日期、**成交价**、**折价率**（**1 - 成交价 / 前收价**）、成交量、成交额、**买方席位**、**卖方席位**。
- 大宗交易数据特征：
 - 同一天同一家公司可能以相同的成交价在相同的买卖席位上发生多笔大宗交易
 - 买卖席位为交易单元的会出现具体编号，如“中金公司交易单元(077100)”、“中信证券十二交易单元”等情形。
 - 买卖席位中会出现**命名不统一**的情况，如“中国国际金融有限公司北京建国门外大街证券营业部”、“中国国际金融**股份**有限公司北京建国门外大街证券营业部”，实为一个营业部，这里我们将“股份有限公司”、“有限责任公司”、“有限公司”等字样去掉，并且将券商的名字统一。
- 数据归并
 - 将买卖席位中交易单元的编号都去掉；
 - 将同一天同一家公司成交价、买卖席位相同的多笔大宗交易合并为一笔来计算。

- 共涉及 2604 家上市公司
- 2008 年开始大宗交易呈现了爆发式增长
- 2015 年大宗交易的成交额超过了 6864 亿元



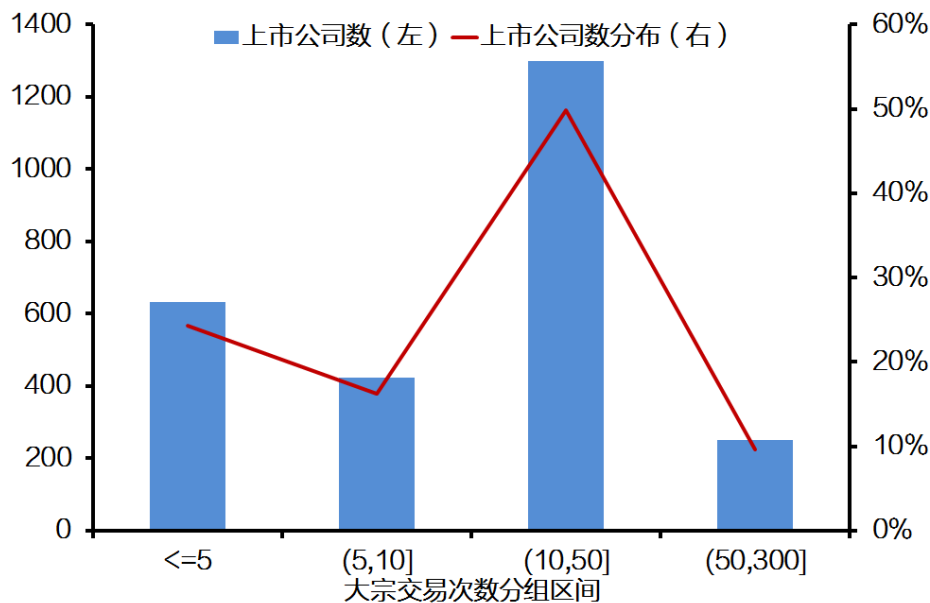
资料来源: Wind资讯、招商证券



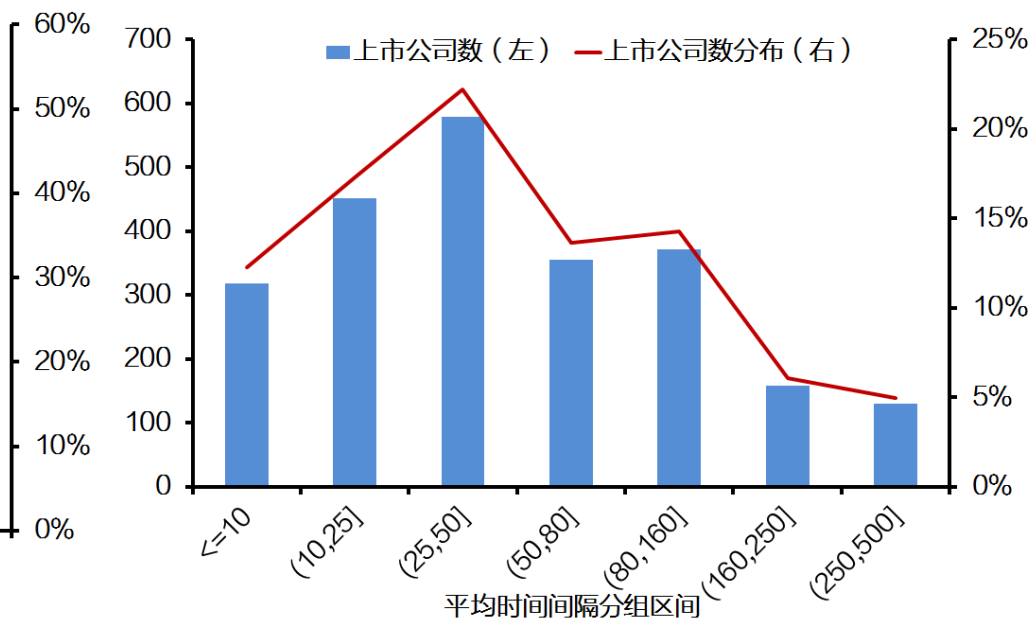
资料来源: Wind资讯、招商证券

上市公司进行大宗交易频率

- 我们对上市公司发生大宗交易的次数、平均每次大宗交易的时间间隔进行了统计，在发生过大宗交易的股票中有 **152** 只仅发生过一次，在计算时间间隔时未把这些算在内
- **90%** 的股票发生大宗交易的次数在 **50 次以内**
- 平均每次发生大宗交易的时间间隔在 **50 个交易日以内**的上市公司约占 **52%**



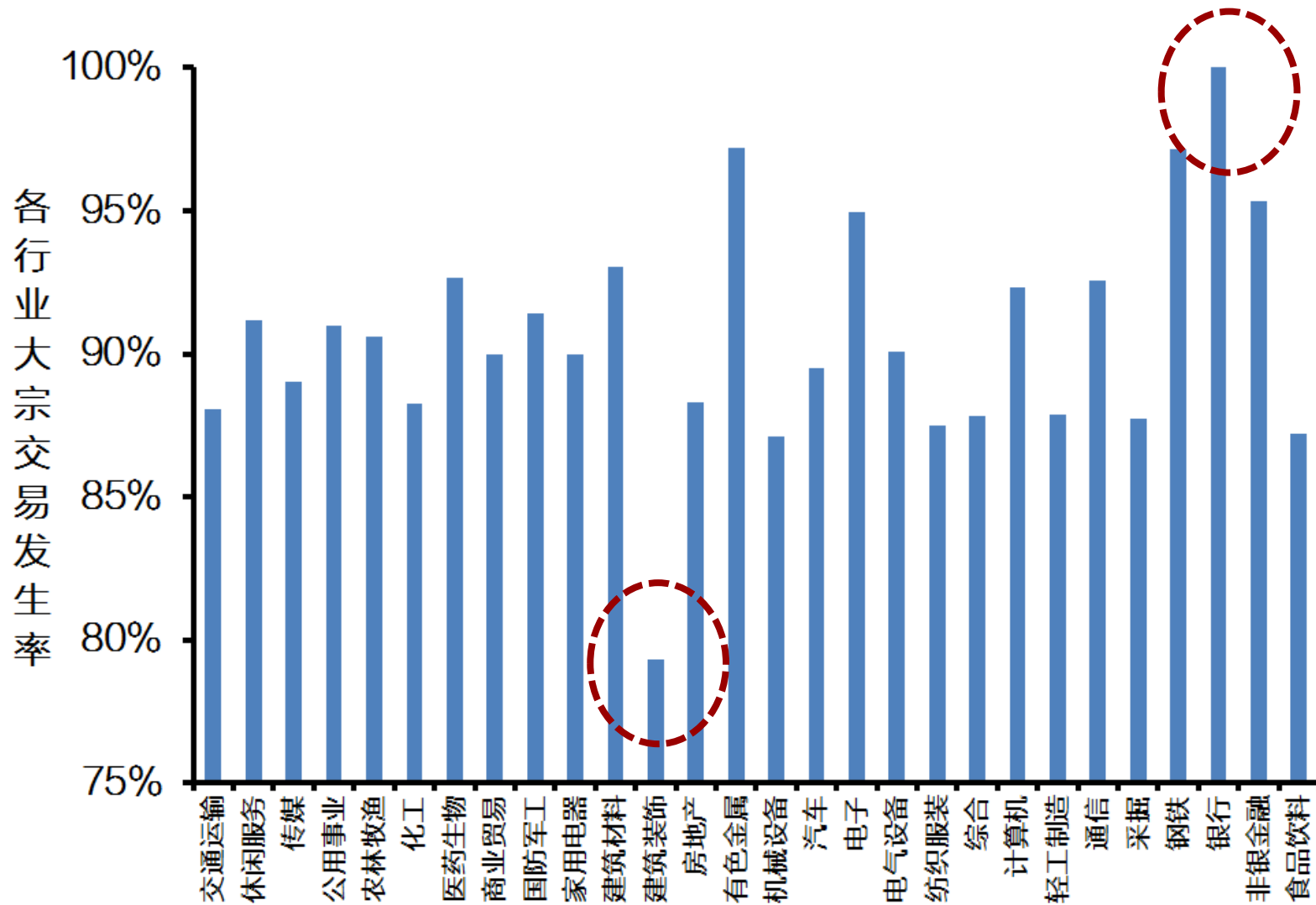
资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券

申万一级行业大宗交易发生率

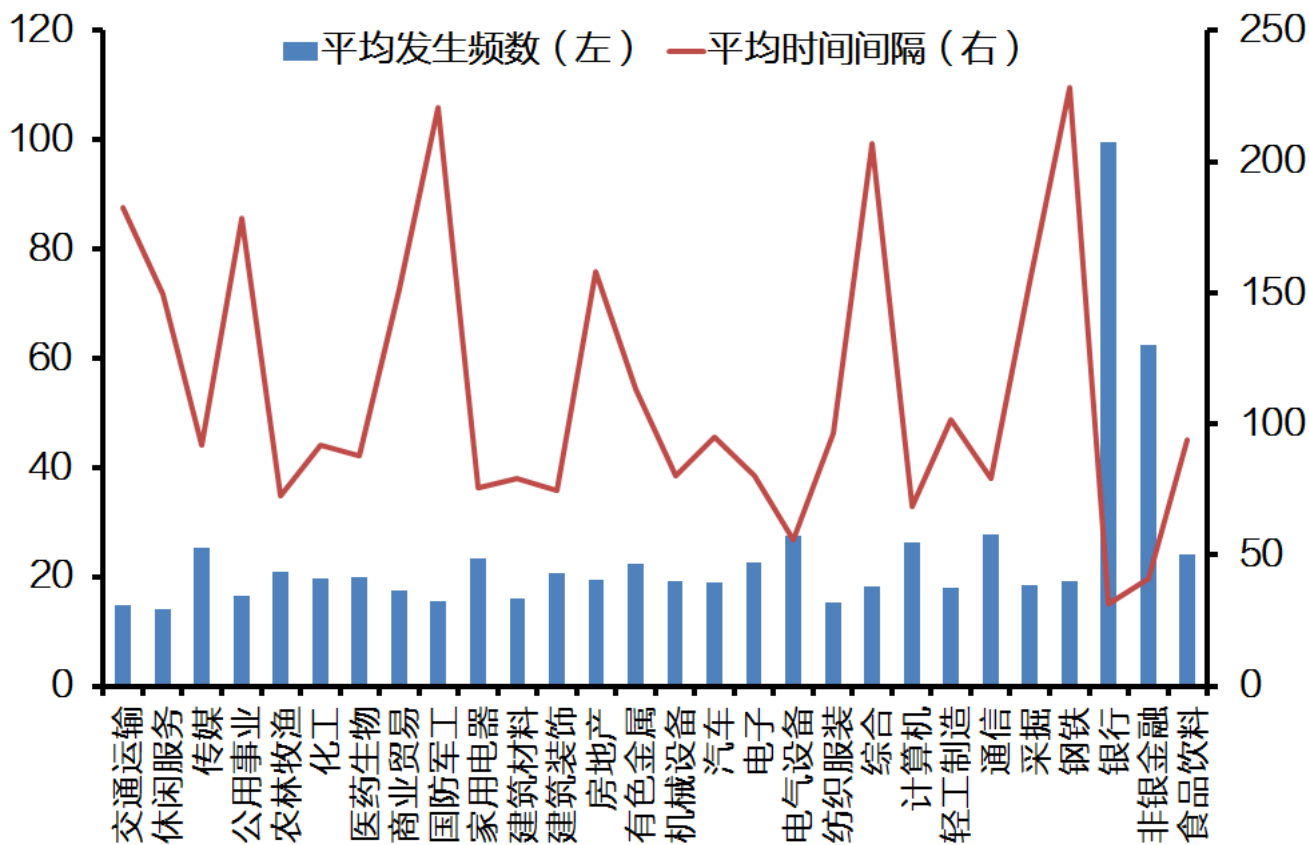
● 银行所有上市公司均发生过大宗交易；建筑装饰大宗交易发生率最低。



资料来源：Wind资讯、招商证券

申万一级行业大宗交易频数与时间间隔 CMS 招商证券

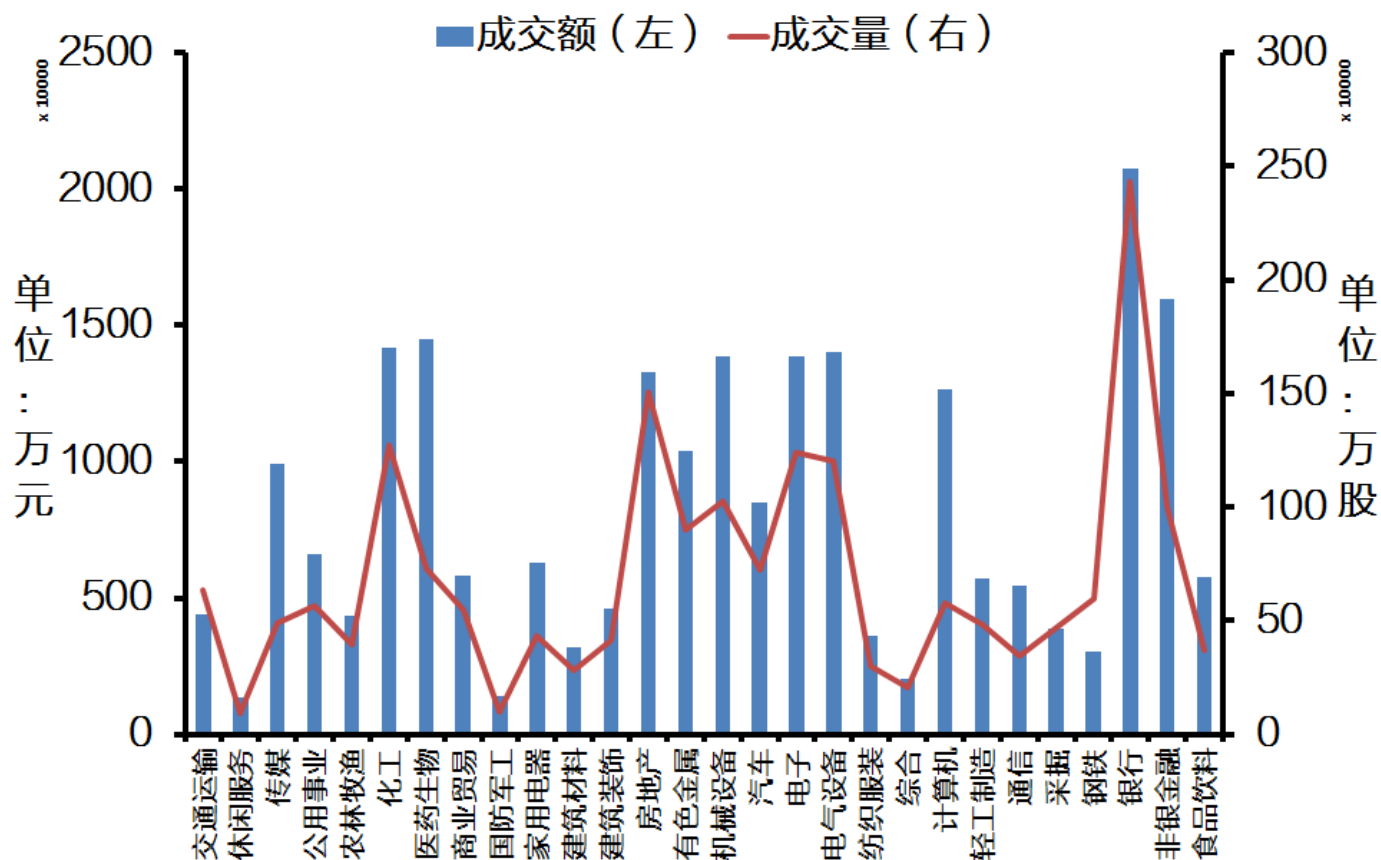
- 频数：银行、非银金融发生大宗交易的频数较高，交通运输、休闲服务、国防军工、纺织服装发生大宗交易的频数较低
- 时间间隔：钢铁、国防军工、综合发生大宗交易的时间间隔较长，银行、非银金融、电气设备发生大宗交易的时间间隔较短。



资料来源：Wind资讯、招商证券

申万一级行业大宗交易规模

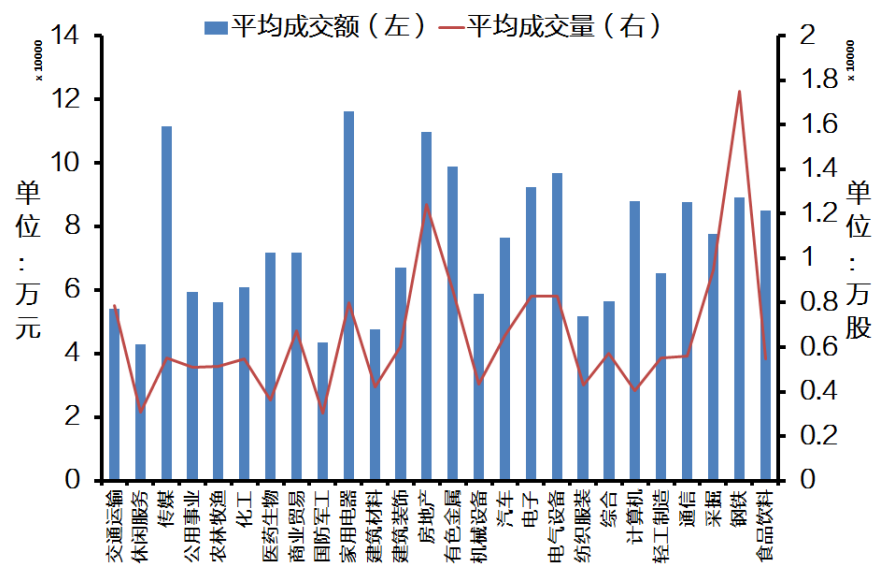
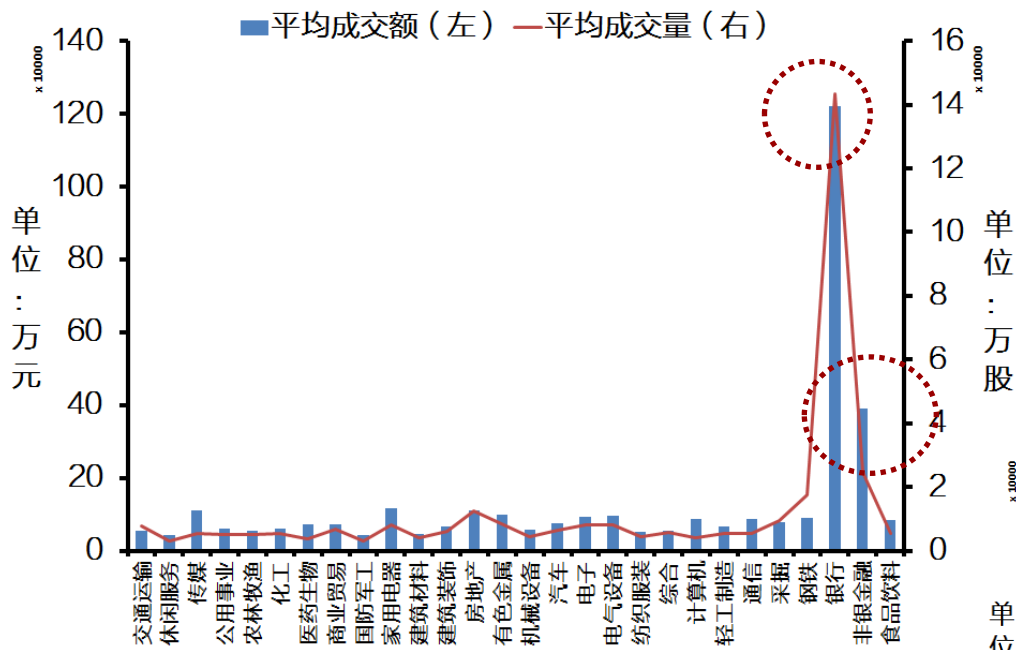
- 银行发生大宗交易的成交额最大，除此之外，化工、医药生物、房地产、机械设备、电子、电气设备的成交额也较大
- 休闲服饰、国防军工、综合这三个行业的成交额较小



资料来源：Wind资讯、招商证券

申万一级行业大宗交易规模

● 银行、非银金融各公司的平均成交额最大，除此之外，传媒、家用电器、房地产、有色金属、电子、电气设备的平均成交额也比较大



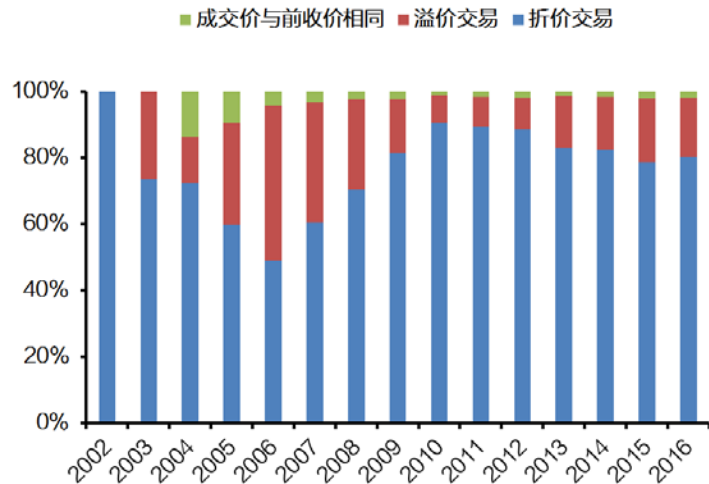
资料来源：Wind资讯、招商证券

- 沪市、中小板上市公司占比较高
- 中小板、创业板发生大宗交易的频率较高
- 沪市、中小板的大宗交易成交额、成交量最大

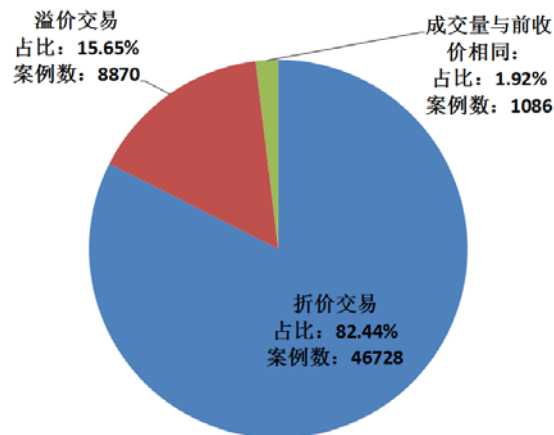
板块	案例数占比	平均发生频数	平均时间间隔	成交额 (单位：亿元)	成交量 (单位：亿股)
沪市	37.48%	19	138	9580.96	981.13
深市主板	16.44%	17	162	3512.65	357.27
中小板	28.23%	26	67	6400.89	422.07
创业板	17.86%	24	39	3424.15	174.95

资料来源：Wind资讯、招商证券

● 大宗交易中折价交易的案例占绝大部分，占比达 82.44%

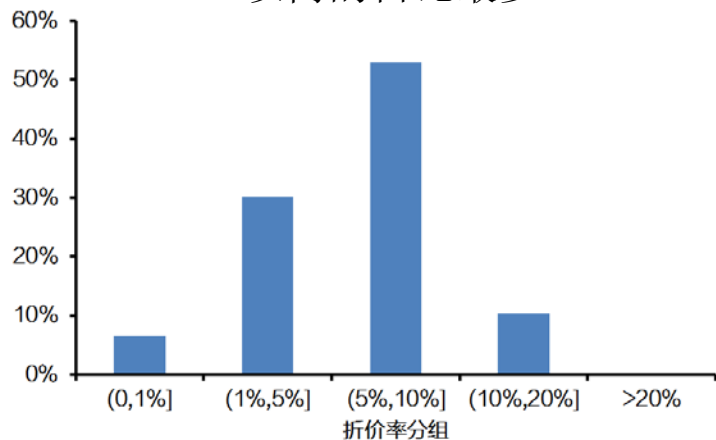


资料来源：Wind资讯、招商证券

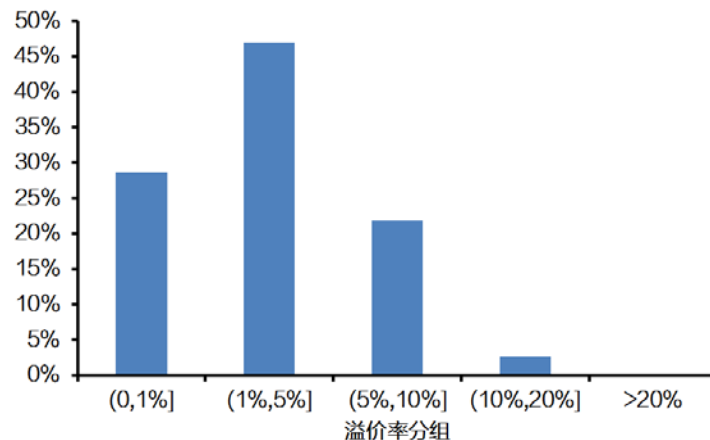


资料来源：Wind资讯、招商证券

● 折价交易案例中，折价率在 1% 至 10% 的占比最多；溢价交易案例中，溢价率在 10% 以内的占比最多



资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券

- 大宗交易市场的总体描述
- 大宗交易买卖席位分类及分布特征
- 大宗交易指标的统计描述
- 大宗交易的收益特征
- 大宗优质组合

- 将大宗交易的席位分为：营业部席位、机构席位、自营席位、其他
- 席位是按照如下规则逐层筛选，将已筛选部分剔除，再在剩余部分进行筛选的方法分类

	包含（至少一个）	必须包含	不包含
营业部席位	营业部、街、路、淄博石化、经纪、零售客户、席、分公司		机构专用、机构业务
机构席位	机构专用、机构业务、客户资产管理部、国际部、交易单元		
	保险公司、基金席位		
自营席位	总部,总公司、国际部、非营业场所、固定收益部		街,路,道,基金
	自营、资产管理、资管、销售交易、证券投资、证券交易部	证券	机构专用，机构业务

资料来源：Wind资讯、招商证券

- 依据席位分类规则，我们梳理了 2002 年 3 月 19 日至 2016 年 10 月 31 日之间发生大宗交易的买卖席位，将其分为 7 类

买方席位分类	卖方席位分类
买方营业部席位	卖方营业部席位
买方机构席位	卖方机构席位
买方自营席位	卖方自营席位
买方其他	

资料来源：招商证券

- 从出现频数、成交额、成交量占比看，营业部席位占绝大部分，其次为机构席位

席位分类	频数占比	成交量占比	成交额占比
买方机构	9.06%	17.91%	18.20%
买方营业部	87.11%	77.34%	77.45%
买方自营	3.82%	4.73%	4.34%
买方其他	0.01%	0.02%	0.01%
卖方机构	9.17%	20.02%	15.96%
卖方营业部	87.18%	76.26%	80.91%
卖方自营	3.66%	3.71%	3.13%

资料来源：Wind资讯、招商证券

- 大宗交易的席位大多分布在券商营业部、资管、自营席位，除此之外，会有少量的一些基金、保险、财务、投资公司。

买方席位名称	频数	出现年份
平安资产管理有限责任公司	39	2010、2011
中国人寿资产管理有限公司	15	2006、2009、2011、2012
泰康资产管理有限责任公司	6	2012、2013
太平洋资产管理有限责任公司	3	2012
中国太平洋保险（集团）股份有限公司	2	2012
国泰基金管理公司总部基金	2	2012
万家基金管理有限公司总部基金	1	2012
深圳市互视通电子商务有限公司	2	2003
上海金证信息投资咨询有限公司	1	2002
北京中鼎投资有限公司	1	2003

资料来源：Wind资讯、招商证券

卖方席位名称	频数	出现年份
平安资产管理有限责任公司	39	2010、2011
中国人寿资产管理有限公司	15	2006、2008
华泰资产管理有限公司	1	2011
新华人寿保险股份有限公司新华人寿	1	2011

资料来源：Wind资讯、招商证券

买方前二十大席位

● 2002 年 3 月 19 日至 2016 年 10 月 31 日期间大宗交易买方和卖方营业部出现频数前 20 位的机构如下：

频数前 20 位买方席位	频数
中金公司上海淮海中路证券营业部	1150
国泰君安证券上海江苏路证券营业部	880
光大证券上海西藏中路证券营业部	543
中信证券总部(非营业场所)	528
海通证券国际部	476
中金公司北京建国门外大街证券营业部	465
海通证券交易单元	462
国泰君安证券总部	462
宏源证券上海康定路证券营业部	431
中信证券上海淮海中路证券营业部	417
东兴证券交易单元	375
中国民族证券上海南丹东路证券营业部	364
中国银河证券长沙芙蓉路证券营业部	348
西南证券上海黄陵路证券营业部	343
长江证券上海宁波路证券营业部	336
瑞银证券上海花园石桥路证券营业部	317
东兴证券上海肇嘉浜路证券营业部	304
海通证券上海江宁路证券营业部	286
华泰证券上海静安区威海路证券营业部	277
中金公司深圳福华一路证券营业部	274

成交额前 20 位买方席位	成交额
中金公司上海淮海中路证券营业部	4588402
国泰君安证券上海江苏路证券营业部	4096880
东兴证券交易单元	3043513
中信证券总部(非营业场所)	2952415
海通证券交易单元	2727248
东兴证券上海肇嘉浜路证券营业部	1906287
中金公司北京建国门外大街证券营业部	1819490
国泰君安证券总部	1793316
中信证券上海淮海中路证券营业部	1783349
瑞银证券上海花园石桥路证券营业部	1725333
东方证券上海黄浦区中华路证券营业部	1662105
光大证券上海西藏中路证券营业部	1634294
平安资产管理	1609298
西南证券上海黄陵路证券营业部	1581085
华泰证券武汉友谊大道证券营业部	1530122
宏源证券上海康定路证券营业部	1492380
中国银河证券深圳深南大道证券营业部	1446081
第一创业证券上海巨野路证券营业部	1390189
长江证券上海宁波路证券营业部	1362315
中国民族证券上海南丹东路证券营业部	1321375

资料来源：Wind资讯、招商证券

资料来源：Wind资讯、招商证券，单位：万元

卖方前二十大席位

● 2002 年 3 月 19 日至 2016 年 10 月 31 日期间大宗交易买方和卖方营业部出现频数前 20 位的机构如下：

频数前 20 位卖方席位	频数
中金公司上海淮海中路证券营业部	1162
国泰君安证券总部	544
华泰证券南通如东人民路证券营业部	509
国泰君安证券南京溧水大街证券营业部	491
中金公司北京建国门外大街证券营业部	467
广发证券南通青年中路证券营业部	395
中信证券总部(非营业场所)	351
东方证券东方资材	327
华泰证券南京高淳宝塔路证券营业部	323
华泰证券江阴福泰路证券营业部	309
中信证券张家港人民中路证券营业部	301
华泰证券张家港杨舍东街证券营业部	278
国信证券深圳红岭中路证券营业部	266
中信建投证券安吉天荒坪路证券营业部	261
海通证券国际部	255
国泰君安证券上海江苏路证券营业部	234
南京证券高淳淳溪镇宝塔路证券营业部	228
华泰证券张家港金港镇长江中路证券营业部	224
中金公司深圳福华一路证券营业部	220
中信证券常州环府路证券营业部	217

成交额前 20 位卖方席位	成交额
中金公司北京建国门外大街证券营业部	4114653
中金公司上海淮海中路证券营业部	3804000
兴业证券福州树汤路证券营业部	2956285
中信证券总部(非营业场所)	2029553
平安资产管理	1609298
中金公司深圳福华一路证券营业部	1603420
国泰君安证券总部	1552427
中信证券北京复外大街证券营业部	1474981
国泰君安证券南京溧水大街证券营业部	1334443
广发证券南通青年中路证券营业部	1331421
华泰证券南通环城西路证券营业部	1264055
中国银河证券深圳深南大道证券营业部	1175291
中金公司杭州教工路证券营业部	1146279
华泰证券张家港杨舍东街证券营业部	1095599
平安证券交易单元	1056992
华泰证券南通如东人民路证券营业部	1055738
中信证券张家港人民中路证券营业部	1026590
海通证券北京中关村南大街证券营业部	980326
长城证券北京西直门外大街证券营业部	976103.7
中信证券北京建国门证券营业部	969392.9

资料来源：Wind资讯、招商证券

资料来源：Wind资讯、招商证券，单位：万元

- 我们分别从频数前二十大的买卖双方席位、成交额前二十大的买卖席位取了公有部分，接下来两张表反映了买卖双方席位同时出现较为频繁、成交额较大的席位：

买卖双方频数前 20 位共有部分

中金公司上海淮海中路证券营业部

国泰君安证券总部

中金公司北京建国门外大街证券营业部

资料来源：Wind资讯、招商证券

成交额前 20 位卖卖方公共部分

中信证券总部（非营业场所）

中金公司北京建国门外大街营业部

国泰君安证券总部

资料来源：Wind资讯、招商证券

- 大宗交易市场的总体描述
- 大宗交易买卖席位分类及分布特征
- 大宗交易指标的统计描述
- 大宗交易的收益特征
- 大宗优质组合

- 统计对象：将 2002/3/19-2016/10/31 这段时间段内发生的所有大宗交易案例作为对象（总计 56684 例）
- 统计指标：成交量占比（大宗交易成交量/ 总成交量（不含大宗交易成交量））、成交额占比（大宗交易成交额占比成交额/ 总成交额（不含大宗交易成交额））、折价率（ $1 - \text{成交价} / \text{大宗交易发生日前收价}$ ）、大宗交易当日换手率、前 30 日换手率均值
- 统计方式：
 - 按年份分类
 - 按申万一级行业分类
 - 按席位分类
 - 按板块分类

按年份统计

年份	成交量占比		成交额占比		折价率		当日换手率		前 30 日 换手率均值	
	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值
2002	0.9895%	0.9895%	0.5890%	0.5890%	0.16%	0.16%	8.691	8.691	3.229	3.229
2003	0.5275%	0.4311%	0.6392%	0.5240%	1.05%	0.78%	4.557	1.032	1.055	0.735
2004	0.2779%	0.0538%	0.2291%	0.0779%	1.15%	0.90%	1.961	1.355	1.168	1.039
2005	0.1386%	0.0904%	0.1729%	0.1338%	1.20%	0.45%	2.606	0.876	1.106	0.814
2006	0.0642%	0.0361%	0.0782%	0.0481%	0.66%	0.00%	1.652	1.372	1.713	1.293
2007	0.0209%	0.0099%	0.0292%	0.0155%	0.91%	0.51%	2.720	2.375	2.772	2.427
2008	0.0384%	0.0153%	0.0415%	0.0164%	3.10%	2.41%	2.016	1.227	2.329	1.366
2009	0.0147%	0.0070%	0.0139%	0.0068%	5.03%	5.05%	4.987	3.954	4.161	3.807
2010	0.0173%	0.0066%	0.0147%	0.0074%	5.66%	5.94%	4.133	3.040	3.377	2.889
2011	0.0214%	0.0072%	0.0188%	0.0090%	5.85%	6.06%	2.746	1.542	2.007	1.443
2012	0.0194%	0.0082%	0.0183%	0.0099%	5.78%	6.36%	2.999	1.726	2.067	1.417
2013	0.0149%	0.0062%	0.0160%	0.0083%	4.99%	5.17%	3.938	2.380	2.808	2.105
2014	0.0130%	0.0052%	0.0129%	0.0066%	4.86%	5.01%	3.210	2.222	2.365	1.881
2015	0.0066%	0.0021%	0.0062%	0.0029%	4.85%	6.04%	4.931	3.940	3.818	3.382
2016	0.0100%	0.0031%	0.0099%	0.0045%	4.47%	4.69%	4.050	2.471	3.205	2.342

资料来源：Wind资讯、招商证券

- 折价率自 2009 年后一直维持 5% 左右的水平，与之前几年相比有了较大提升。
- 大宗交易当日的换手率大于大宗交易前 30 日的平均换手率。

按申万一级行业分类统计

行业	成交量占比		成交额占比		折价率		当日换手率		前 30 日 换手率均值	
	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值
交通运输	0.0212%	0.0065%	0.0136%	0.0054%	3.26%	3.00%	3.111	1.998	2.465	1.833
休闲服务	0.0097%	0.0050%	0.0106%	0.0064%	6.01%	8.29%	2.562	1.447	1.900	1.415
传媒	0.0101%	0.0039%	0.0147%	0.0072%	4.57%	5.01%	4.797	3.429	3.557	2.874
公用事业	0.0153%	0.0054%	0.0150%	0.0071%	4.69%	4.94%	4.016	2.410	2.851	2.027
农林牧渔	0.0102%	0.0040%	0.0097%	0.0048%	6.25%	9.01%	3.757	2.555	2.858	2.433
化工	0.0121%	0.0052%	0.0115%	0.0057%	5.49%	6.03%	4.146	2.650	3.069	2.320
医药生物	0.0071%	0.0030%	0.0114%	0.0056%	5.42%	6.61%	3.125	2.050	2.429	1.843
商业贸易	0.0184%	0.0063%	0.0179%	0.0064%	4.67%	5.00%	2.936	1.996	2.273	1.775
国防军工	0.0089%	0.0037%	0.0106%	0.0059%	3.95%	4.67%	3.710	2.745	3.052	2.522
家用电器	0.0140%	0.0045%	0.0129%	0.0051%	5.62%	7.97%	3.255	2.010	2.472	1.995
建筑材料	0.0136%	0.0058%	0.0124%	0.0057%	4.51%	4.96%	3.523	2.317	2.837	2.132
建筑装饰	0.0107%	0.0048%	0.0105%	0.0053%	5.02%	5.02%	4.148	2.423	3.135	2.418
房地产	0.0266%	0.0093%	0.0195%	0.0071%	4.53%	4.96%	3.154	2.037	2.437	1.924
有色金属	0.0140%	0.0060%	0.0143%	0.0070%	4.86%	5.03%	4.914	3.425	3.689	2.892

资料来源：Wind资讯、招商证券

● 折价率高的行业包括休闲服务、农林牧渔，折价率低的行业包括交通运输、采掘、银行。

按申万一级行业分类统计（续）

行业	成交量占比		成交额占比		折价率		当日换手率		前 30 日 换手率均值	
	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值
机械设备	0.0096%	0.0042%	0.0104%	0.0050%	5.55%	6.87%	4.425	2.862	3.120	2.460
汽车	0.0125%	0.0049%	0.0116%	0.0060%	5.14%	5.36%	3.803	2.752	2.881	2.253
电子	0.0132%	0.0048%	0.0127%	0.0065%	5.02%	5.03%	4.464	3.335	3.514	2.889
电气设备	0.0112%	0.0053%	0.0112%	0.0065%	5.43%	6.06%	4.053	2.723	3.018	2.285
纺织服装	0.0114%	0.0045%	0.0096%	0.0043%	5.55%	6.32%	3.786	2.252	2.897	2.066
综合	0.0136%	0.0077%	0.0106%	0.0062%	4.97%	5.24%	3.719	2.822	2.715	2.478
计算机	0.0068%	0.0034%	0.0111%	0.0063%	5.08%	5.62%	4.633	3.216	3.594	2.768
轻工制造	0.0129%	0.0054%	0.0124%	0.0067%	5.42%	5.98%	5.035	3.123	3.475	2.426
通信	0.0115%	0.0048%	0.0122%	0.0064%	4.51%	4.94%	4.145	3.201	3.277	2.712
采掘	0.0217%	0.0072%	0.0179%	0.0079%	3.96%	3.65%	3.376	2.069	2.235	1.698
钢铁	0.0286%	0.0081%	0.0138%	0.0048%	4.26%	4.08%	3.352	2.295	2.485	2.085
银行	0.0613%	0.0085%	0.0406%	0.0059%	2.50%	0.81%	1.011	0.517	0.873	0.565
非银金融	0.0187%	0.0064%	0.0251%	0.0091%	4.66%	5.21%	2.683	1.604	2.679	1.663
食品饮料	0.0090%	0.0038%	0.0124%	0.0065%	4.32%	4.78%	3.255	1.980	2.702	1.862

资料来源：Wind资讯、招商证券

● 折价率高的行业包括休闲服务、农林牧渔，折价率低的行业包括交通运输、采掘、银行。

按席位分类统计

席位分类	成交量占比		成交额占比		折价率		当日换手率		前30日 换手率均值	
	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值
买方机构	0.0239%	0.0046%	0.0250%	0.0062%	2.42%	1.50%	2.635	1.581	2.211	1.538
买方营业部	0.0127%	0.0048%	0.0126%	0.0061%	5.24%	5.83%	3.938	2.586	2.984	2.275
买方自营	0.0224%	0.0089%	0.0225%	0.0092%	3.15%	2.36%	2.561	1.573	2.058	1.417
卖方机构	0.0237%	0.0046%	0.0247%	0.0062%	2.40%	1.47%	2.639	1.573	2.214	1.534
卖方营业部	0.0128%	0.0050%	0.0126%	0.0062%	5.20%	5.77%	3.914	2.570	2.965	2.257
卖方自营	0.0224%	0.0089%	0.0224%	0.0092%	3.16%	2.36%	2.573	1.585	2.070	1.431
买方机构+卖方机构	0.0306%	0.0026%	0.0293%	0.0032%	0.41%	0.00%	1.895	1.096	1.651	1.089
买方机构+卖方营业部	0.0211%	0.0063%	0.0236%	0.0086%	3.38%	3.00%	3.035	1.908	2.511	1.794
买方机构+卖方自营	0.0103%	0.0045%	0.0094%	0.0038%	0.74%	0.00%	1.393	0.563	1.196	0.682
买方营业部+卖方机构	0.0181%	0.0074%	0.0130%	0.0069%	3.27%	3.26%	3.707	2.715	2.785	2.200
买方营业部+卖方营业部	0.0120%	0.0047%	0.0124%	0.0060%	5.39%	6.18%	3.974	2.596	3.007	2.285
买方营业部+卖方自营	0.0232%	0.0077%	0.0206%	0.0072%	4.11%	4.12%	2.997	1.844	2.482	1.915
买方自营+卖方机构	0.0254%	0.0077%	0.0243%	0.0089%	1.13%	0.58%	1.796	0.764	1.843	0.731
买方自营+卖方营业部	0.0213%	0.0092%	0.0211%	0.0096%	3.25%	2.52%	2.775	1.796	2.160	1.535
买方自营+卖方自营	0.0244%	0.0083%	0.0260%	0.0079%	3.55%	3.24%	2.174	1.173	1.822	1.203

资料来源：Wind资讯、招商证券

- 买方为机构，卖方为机构、自营；买方为自营，卖方为机构的大宗交易折价率较低
- 席位为营业部的大宗交易折价率、大宗交易当日换手率较高

按板块分类统计

板块	成交量占比		成交额占比		折价率		当日换手率		前 30 日 换手率均值	
	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值	均值	中值
沪市	0.0225%	0.0068%	0.0189%	0.0065%	4.28%	4.56%	3.002	1.870	2.382	1.711
深市										
主板	0.0200%	0.0067%	0.0162%	0.0066%	4.14%	4.76%	3.278	2.162	2.531	1.918
中小板	0.0087%	0.0044%	0.0109%	0.0061%	5.67%	6.72%	4.108	2.724	3.055	2.383
创业板	0.0061%	0.0032%	0.0094%	0.0056%	5.44%	6.30%	5.122	3.656	3.853	3.045

资料来源：Wind资讯、招商证券

- 中小板、创业板股票的大宗交易折价率、当日换手率较高

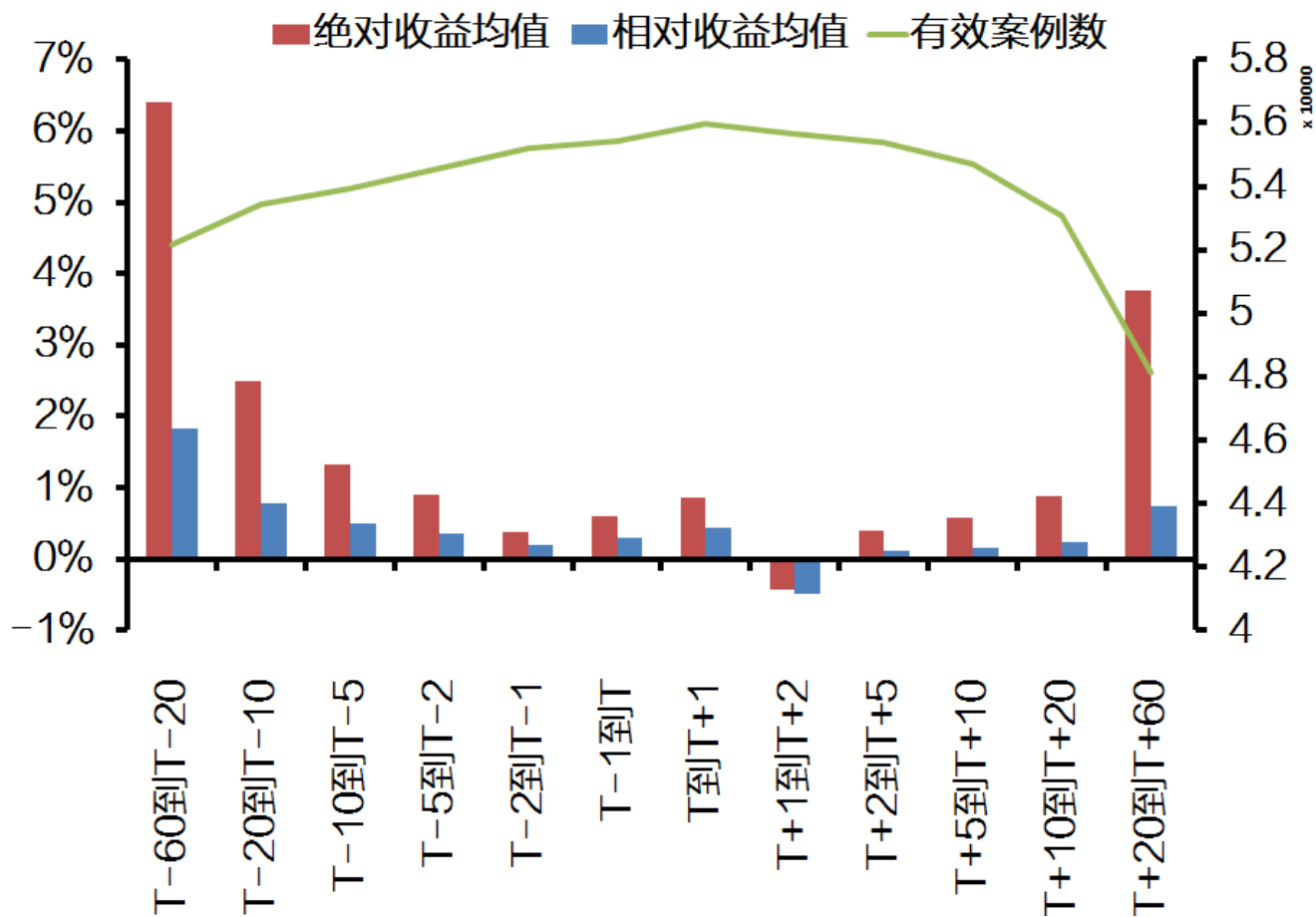
- 大宗交易市场的总体描述
- 大宗交易买卖席位分类及分布特征
- 大宗交易指标的统计描述
- 大宗交易的收益特征
- 大宗优质组合

- $T \pm N_1$ 至 $T \pm N_2$ 区间的收益率计算
 - 以 $T \pm N_1$ 开盘价买入， $T \pm N_2$ 开盘价卖出
 - 以公司所属申万一级行业指数作为超额收益率计算基准
 - 剔除 $T \pm N_1$ 停牌、一字板的案例
- 对大宗交易各个标签进行分类，来比较各个分类下大宗交易发生后的收益率表现。

	分类标签
席位是否包含机构	买方是否为机构、卖方是否为机构
折溢价	是否溢价、是否折价
	溢价率大于 9%，溢价率在 1% 以内
	折价率大于 9%，折价率在 1% 以内
大宗交易前股价、换手率水平	大宗交易前 10 日、20 日股价涨跌幅
	大宗交易前 10 日、20 日换手率
大宗交易成交额水平	大宗交易成交额 25 分位数、75 分位数

资料来源：招商证券

- 我们将所有案例各时间段的收益进行一个汇总，从具体表现来看：
 - 大宗交易后的下一个交易日绝对收益和超额收益表现都为负
 - 大宗交易前股价整体表现较好



资料来源：Wind资讯、招商证券

席位是否包含机构分类

● 卖方席位为机构的案例，在大宗交易之后的表现要优于其他情形的案例

	T+1 日到 T+20 日					T+20 日到 T+60 日				
	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益	相对收益均值	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值
买方为机构	56.11%	48.37%	5135	3.55%	0.62%	53.47%	43.26%	4621	3.50%	-0.19%
买方不为机构	51.09%	44.18%	48773	1.32%	-0.03%	52.68%	45.71%	43490	3.79%	0.83%
卖方为机构	56.08%	45.74%	5155	2.78%	0.22%	55.07%	46.52%	4594	6.36%	1.43%
卖方不为机构	51.09%	44.46%	48753	1.40%	0.01%	52.51%	45.37%	43517	3.49%	0.66%

资料来源：Wind资讯、招商证券

折溢价分类

- 折价交易的大宗交易案例整体表现**优于**溢价交易的案例
- **溢价率在 1% 以内的案例表现要优于深度溢价的案例；深度折价的案例表现优于折价率在 1% 以内的案例**

	T+1 日到 T+20 日					T+20 日到 T+60 日				
	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值
溢价交易	49.44%	42.59%	8372	0.93%	-0.65%	52.94%	44.07%	7511	3.24%	0.36%
溢价率在1%以内	52.40%	45.11%	2412	1.59%	0.00%	56.91%	45.31%	2121	4.96%	0.39%
溢价率大于9%	40.12%	39.76%	825	-2.82%	-2.07%	51.97%	46.07%	814	2.57%	1.51%
非溢价交易	51.96%	44.95%	45536	1.64%	0.16%	52.72%	45.74%	40600	3.86%	0.80%
折价交易	51.82%	44.87%	44549	1.63%	0.15%	52.74%	45.76%	39681	3.89%	0.82%
折价率在1%以内	52.59%	45.84%	2873	1.59%	0.24%	51.70%	41.60%	2507	3.16%	-0.63%
折价率大于9%	53.74%	46.27%	19540	2.06%	0.52%	53.56%	46.75%	17641	4.28%	1.27%
非折价交易	50.36%	43.23%	9359	1.02%	-0.53%	52.84%	44.13%	8430	3.14%	0.34%

大宗交易前股价涨跌分类

- 分别统计了大宗交易前 5、10、20 个交易日涨跌幅对大宗交易后股价表现影响：
 - 大宗交易前股价下跌的股票在 T+1 日后的表现会优于上涨的股票
 - 大宗交易前 20 个交易日下跌，且跌幅超过 10% 的股票在 T+1 后表现最优

	T+1 日到 T+20 日					T+20 日到 T+60 日				
	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值
大宗交易前5交易日上涨，且涨幅大于等于20%	42.04%	33.85%	1282	-2.40%	-4.03%	37.47%	37.55%	1249	-4.66%	-1.58%
大宗交易前5交易日上涨，且涨幅大于等于50%	0.00%	0.00%	8	-20.02%	-15.51%	75.00%	50.00%	8	0.69%	2.34%
大宗交易前5交易日下跌，且跌幅大于等于20%	48.97%	46.21%	290	0.28%	1.06%	46.83%	53.52%	284	5.38%	5.95%
大宗交易前5交易日下跌，且跌幅大于等于10%	54.21%	47.97%	2197	1.37%	1.05%	56.44%	47.13%	2041	4.74%	2.04%
大宗交易前5交易日涨跌幅不超过10%	51.97%	45.05%	45834	1.67%	0.17%	53.69%	45.93%	40625	4.22%	0.84%
大宗交易前5交易日涨跌幅不超过5%	51.78%	45.01%	32427	1.68%	0.21%	53.77%	45.86%	28458	4.15%	0.70%
大宗交易前10交易日上涨，且涨幅大于等于20%	44.26%	38.08%	3608	-1.77%	-2.26%	38.69%	39.17%	3270	-2.72%	-1.06%
大宗交易前10交易日上涨，且涨幅大于等于50%	38.65%	27.61%	326	-3.26%	-4.37%	29.73%	28.23%	333	-8.79%	-2.60%
大宗交易前10交易日下跌，且跌幅大于等于20%	53.30%	47.03%	910	1.70%	0.99%	51.74%	53.01%	864	2.88%	3.00%
大宗交易前10交易日下跌，且跌幅大于等于10%	54.24%	46.24%	4325	1.71%	0.47%	56.12%	47.54%	4022	4.28%	1.63%
大宗交易前10交易日涨跌幅不超过10%	52.26%	45.41%	38426	1.84%	0.27%	54.51%	46.44%	33914	4.53%	0.92%
大宗交易前10交易日涨跌幅不超过5%	52.27%	45.56%	23395	1.76%	0.25%	54.72%	46.29%	20447	4.35%	0.73%
大宗交易前20交易日上涨，且涨幅大于等于20%	45.08%	40.35%	8275	-1.35%	-1.25%	44.79%	43.00%	7375	0.64%	0.20%
大宗交易前20交易日上涨，且涨幅大于等于50%	34.61%	30.40%	1283	-7.87%	-4.74%	36.00%	39.79%	1136	-6.12%	-1.68%
大宗交易前20交易日下跌，且跌幅大于等于20%	55.81%	49.16%	1955	2.99%	1.04%	57.11%	51.26%	1898	5.52%	3.09%
大宗交易前20交易日下跌，且跌幅大于等于10%	55.73%	47.13%	6679	2.46%	0.59%	57.91%	48.56%	6334	5.19%	1.90%
大宗交易前20交易日涨跌幅不超过10%	52.51%	45.82%	29104	1.98%	0.30%	54.74%	46.01%	25579	4.47%	0.76%
大宗交易前20交易日涨跌幅不超过5%	52.38%	46.34%	16257	2.03%	0.43%	55.13%	45.73%	14213	4.42%	0.59%

资料来源：Wind资讯、招商证券

大宗交易前股价、换手率水平分类

● 大宗交易前股价处于较低位置、低换手率的案例在 T+1 日后的表现更稳健

	T+1 日到 T+20 日					T+20 日到 T+60 日				
	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值
大宗交易前5交易日均价低于前60交易日收盘价的25分位数	54.89%	47.26%	11290	2.02%	0.44%	57.03%	48.56%	10600	5.23%	1.73%
大宗交易前5交易日均价高于前60交易日收盘价的75分位数	49.94%	42.29%	25134	1.26%	-0.39%	50.48%	43.74%	22384	2.95%	0.19%
大宗交易前10交易日均价低于前60交易日收盘价的25分位数	55.95%	47.55%	10848	2.29%	0.56%	56.67%	48.53%	10311	5.20%	1.73%
大宗交易前10交易日均价高于前60交易日收盘价的75分位数	49.76%	42.18%	24046	1.18%	-0.39%	50.39%	44.03%	21349	2.83%	0.28%
大宗交易前20交易日均价低于前60交易日收盘价的25分位数	56.03%	47.80%	9462	2.27%	0.66%	55.59%	48.72%	9019	4.71%	1.70%
大宗交易前20交易日均价高于前60交易日收盘价的75分位数	50.28%	42.38%	21310	1.23%	-0.40%	49.36%	43.93%	19031	2.17%	0.24%
大宗交易前5交易日平均换手率低于前60交易日换手率的25分位数	51.15%	45.21%	8281	0.98%	0.04%	54.21%	48.61%	7418	4.21%	1.40%
大宗交易前5交易日平均换手率高于前60交易日换手率的75分位数	49.64%	41.94%	19586	1.28%	-0.57%	50.29%	43.51%	17997	3.10%	0.30%
大宗交易前10交易日平均换手率低于前60交易日换手率的25分位数	50.92%	44.93%	6161	0.74%	-0.20%	54.41%	49.34%	5604	4.23%	1.52%
大宗交易前10交易日平均换手率高于前60交易日换手率的75分位数	48.50%	41.21%	18119	0.84%	-0.75%	50.73%	43.54%	16601	3.37%	0.38%
大宗交易前20交易日平均换手率低于前60交易日换手率的25分位数	54.30%	46.01%	2617	1.62%	-0.07%	52.94%	48.50%	2499	2.44%	0.81%
大宗交易前20交易日平均换手率高于前60交易日换手率的75分位数	47.36%	40.26%	15331	0.63%	-1.04%	50.50%	43.50%	14105	3.10%	0.41%

大宗交易成交额分类

- 大宗交易成交额占本公司二级市场成交额比例较大的公司在 T+1 日之后股价表现较好
- 大宗交易成交额绝对值较小的公司在 T+1 日之后股价表现较好

	T+1 日到 T+20 日					T+20 日到 T+60 日				
	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值	绝对胜率	相对胜率	案例数	绝对收益均值	相对收益均值
大宗交易当日的成交额占据公司当日二级市场成交额比例在25分位数以下	48.47%	41.19%	13472	0.52%	-0.82%	47.62%	41.34%	11879	1.39%	-0.42%
大宗交易当日的成交额占据公司当日二级市场成交额比例在75分位数以上	53.92%	47.49%	13371	2.06%	0.58%	56.70%	49.59%	12359	5.46%	2.01%
大宗交易当日成交额在25分位数以下	53.21%	46.82%	13361	1.85%	0.44%	54.52%	46.49%	12268	4.41%	1.01%
大宗交易当日成交额在75分位数以上	49.65%	42.02%	13466	0.93%	-0.53%	49.01%	42.78%	11400	2.18%	-0.09%
大宗交易当日的成交额占据A股总成交额比例在25分位数以下	54.34%	45.60%	13078	2.15%	0.52%	51.31%	45.02%	11197	2.90%	0.71%
大宗交易当日的成交额占据A股总成交额比例在75分位数以上	49.40%	43.91%	13681	1.01%	-0.31%	53.32%	44.99%	12531	4.01%	0.52%

资料来源：Wind资讯、招商证券

- 大宗交易市场的总体描述
- 大宗交易买卖席位分类及分布特征
- 大宗交易指标的统计描述
- 大宗交易的收益特征
- 大宗优质组合

- 双因素标签中，“**卖方席位为机构 + 其他分类标签**”的案例在 T+5 之后的表现较好。

标签 1	标签 2	T+1 至 T+5 日				T+5 至 T+20 日				T+20 至 T+60 日			
		绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益	绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益	绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益
卖方为机构	折价率大于 9%	50.35%	42.70%	0.75%	-0.12%	68.21%	52.98%	5.89%	1.70%	65.71%	47.46%	12.51%	2.69%
卖方为机构	大宗当日成交额占公司二级市场成交额比例较大	46.30%	40.02%	-0.22%	-0.57%	61.73%	53.61%	4.04%	1.97%	62.56%	53.51%	10.43%	3.87%
卖方为机构	大宗交易前 20 交易日均价低于前 60 交易日收盘价的 25 分位数	49.45%	42.94%	0.32%	-0.16%	62.07%	51.82%	3.01%	1.50%	63.03%	52.10%	9.72%	3.30%

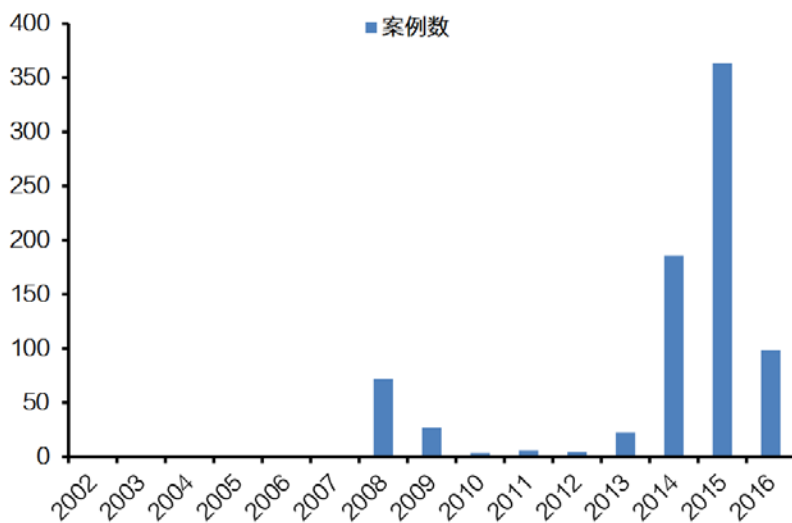
资料来源：Wind资讯、招商证券

卖方为机构+大幅折价

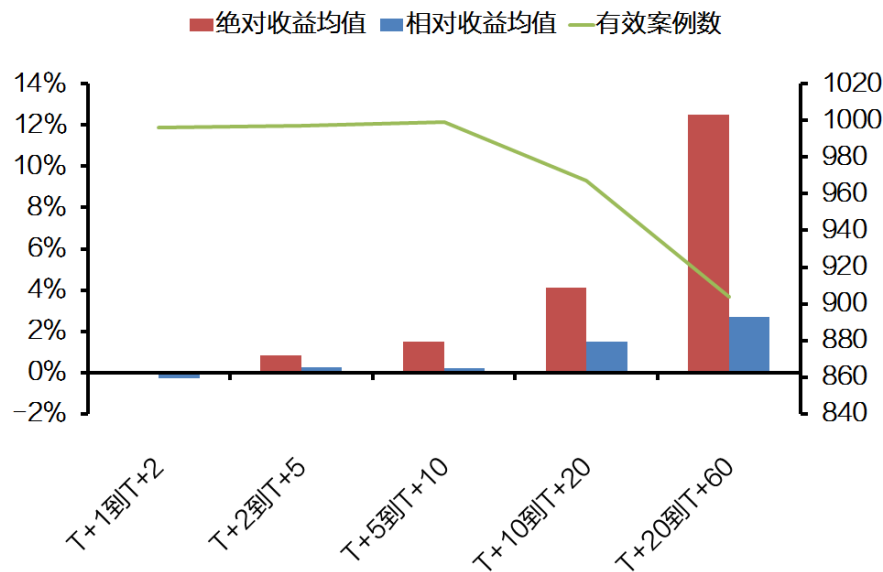
● “卖方席位为机构 + 折价率大于 9%” 的案例在 T+5 之后的表现较好。

年份	案例数	T+1 至 T+5 日				T+5 至 T+20 日				T+20 至 T+60 日			
		绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益	绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益	绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益
2007	2	33.33%	66.67%	0.31%	0.76%	0.00%	33.33%	-11.51%	-3.35%	66.67%	0.00%	5.38%	-2.86%
2008	72	41.10%	43.84%	-1.35%	0.01%	38.30%	40.43%	-0.51%	-2.33%	65.26%	70.53%	16.60%	12.87%
2009	27	63.64%	24.24%	2.66%	-0.90%	67.65%	55.88%	6.30%	0.69%	82.35%	35.29%	9.22%	-2.26%
2010	4	75.00%	75.00%	1.71%	-1.20%	33.33%	100.00%	-2.08%	6.08%	25.00%	100.00%	-1.38%	4.54%
2011	6	75.00%	25.00%	1.09%	-0.93%	62.50%	50.00%	8.35%	10.44%	40.00%	80.00%	-1.97%	1.71%
2012	5	40.00%	60.00%	0.17%	0.29%	60.00%	60.00%	0.76%	0.54%	20.00%	60.00%	-4.53%	-0.15%
2013	23	34.48%	37.93%	-0.95%	-0.36%	72.41%	68.97%	5.05%	5.01%	79.31%	65.52%	12.12%	6.42%
2014	186	44.17%	37.50%	-0.22%	-1.18%	65.13%	50.00%	4.36%	1.16%	75.76%	46.75%	13.15%	1.38%
2015	364	58.65%	51.27%	2.30%	1.03%	76.41%	54.98%	9.11%	2.75%	59.38%	40.63%	12.60%	1.23%
2016	99	34.68%	24.19%	-2.15%	-2.27%	68.75%	56.25%	1.43%	0.65%	68.00%	60.00%	8.21%	4.26%

资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券



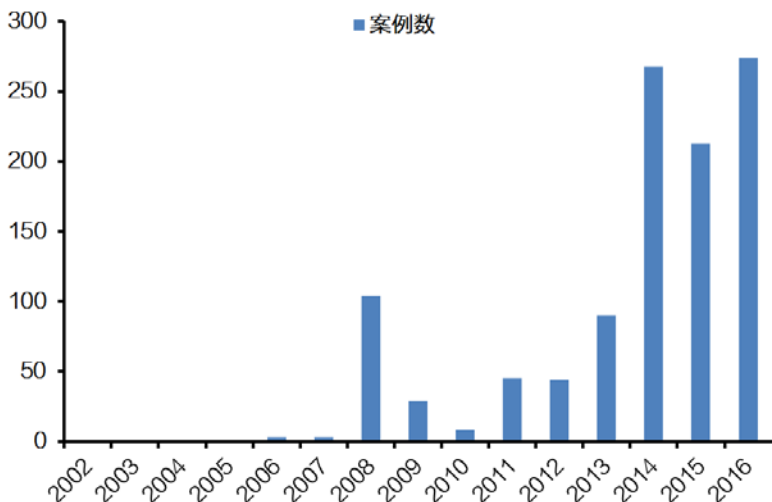
资料来源：Wind资讯、招商证券

卖方为机构+大额成交

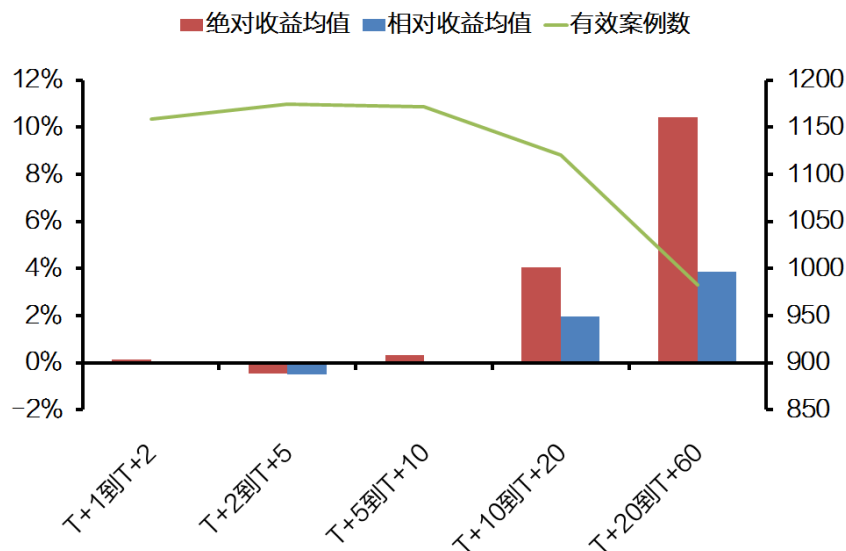
● “卖方席位为机构 + 大宗交易当日成交额占公司二级市场成交额比例在前 75 分位数”的案例在 T+5 之后的表现较好。

年份	案例数	T+1 至 T+5 日				T+5 至 T+20 日				T+20 至 T+60 日			
		绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益	绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益	绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益
2007	3	100.00%	33.33%	5.54%	-0.48%	66.67%	66.67%	2.93%	1.84%	33.33%	33.33%	-6.76%	2.29%
2008	104	40.74%	50.00%	-1.58%	-0.01%	42.73%	55.45%	-1.47%	1.64%	57.27%	63.64%	4.64%	6.29%
2009	29	62.50%	34.38%	3.80%	0.74%	66.67%	76.67%	9.46%	4.90%	87.10%	64.52%	24.61%	10.87%
2010	8	22.22%	55.56%	-5.27%	-2.71%	33.33%	66.67%	-0.62%	2.42%	55.56%	77.78%	4.08%	5.34%
2011	45	36.36%	50.00%	-1.24%	0.23%	37.78%	60.00%	-1.08%	1.71%	45.45%	59.09%	2.49%	3.07%
2012	44	54.55%	45.45%	0.11%	-0.27%	54.55%	56.82%	0.85%	0.89%	31.82%	31.82%	-2.82%	-3.10%
2013	90	43.00%	35.00%	-0.72%	-0.68%	46.53%	46.53%	0.60%	0.69%	63.64%	57.58%	3.73%	2.13%
2014	268	45.76%	41.36%	-0.27%	-0.99%	69.15%	50.51%	5.40%	2.46%	68.73%	46.74%	12.80%	1.74%
2015	213	57.51%	40.34%	1.30%	0.08%	74.10%	53.78%	8.67%	2.83%	64.05%	57.02%	18.03%	7.55%
2016	274	40.21%	34.71%	-0.89%	-1.06%	60.87%	53.91%	2.51%	1.00%	59.81%	51.40%	4.50%	1.58%

资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券



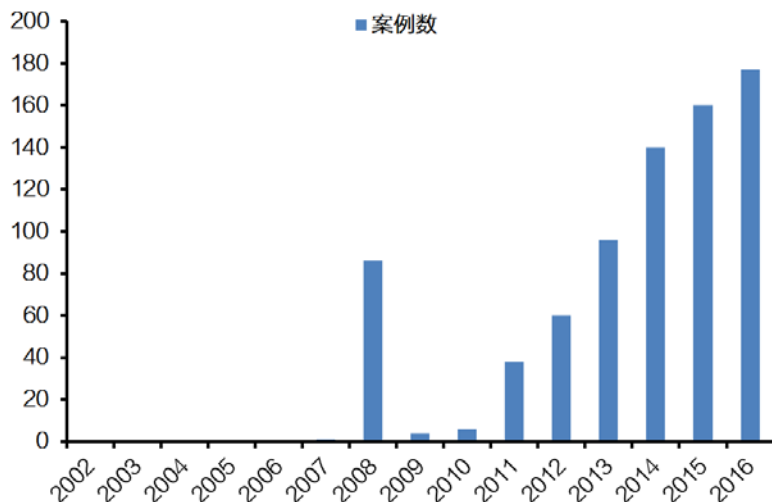
资料来源：Wind资讯、招商证券

卖方为机构+大宗前价格低位

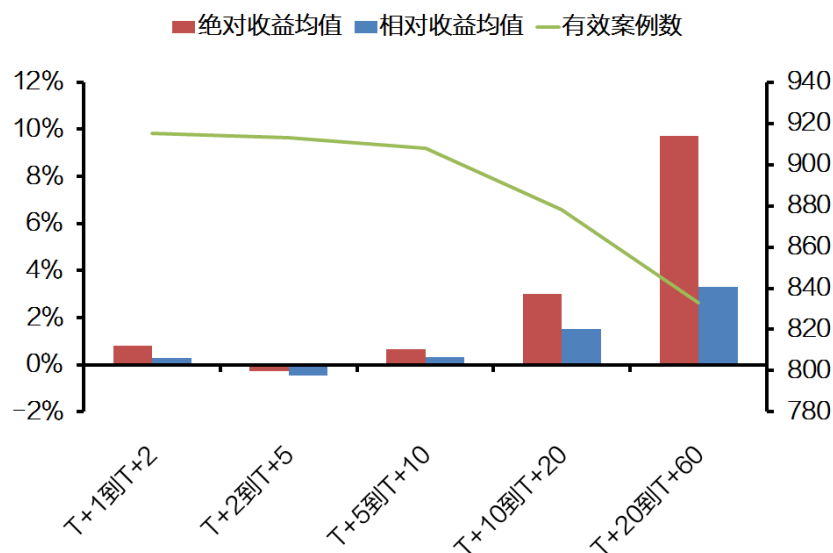
● “卖方席位为机构 +大宗交易前 20 交易日均价低于前 60 交易日收盘价的 25 分位数” 的案例在 T+5 之后的表现较好。

年份	案例数	T+1 至 T+5 日				T+5 至 T+20 日				T+20 至 T+60 日			
		绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益	绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益	绝对胜率	相对胜率	绝对收益	相对收益
2007	1	100.00%	100.00%	6.10%	4.57%	100.00%	100.00%	4.71%	1.22%	0.00%	0.00%	-19.23%	-15.26%
2008	86	48.28%	42.53%	-0.08%	-0.25%	44.83%	58.62%	-0.19%	3.93%	74.71%	57.47%	13.12%	7.74%
2009	4	85.71%	71.43%	4.60%	3.28%	71.43%	71.43%	22.30%	5.74%	28.57%	42.86%	8.79%	-2.11%
2010	6	25.00%	25.00%	-7.42%	-5.60%	28.57%	57.14%	-0.40%	1.46%	87.50%	87.50%	10.29%	6.95%
2011	38	44.19%	37.21%	-1.34%	-0.42%	54.55%	52.27%	3.62%	2.56%	27.27%	45.45%	-7.18%	-2.93%
2012	60	37.70%	47.54%	-0.79%	-0.21%	63.93%	44.26%	2.46%	0.17%	40.00%	51.67%	-0.04%	0.92%
2013	96	42.72%	48.54%	-0.84%	-0.56%	52.88%	35.58%	0.21%	-0.88%	34.95%	55.34%	-2.55%	2.35%
2014	140	50.86%	39.43%	-0.32%	-1.11%	69.66%	56.18%	5.94%	3.30%	83.04%	54.39%	17.66%	4.17%
2015	160	52.20%	39.51%	1.07%	-0.20%	71.36%	56.31%	3.66%	0.78%	69.61%	51.47%	18.47%	4.31%
2016	177	53.24%	45.83%	1.62%	1.01%	59.56%	49.73%	1.97%	0.79%	64.19%	45.95%	4.23%	1.95%

资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券



资料来源：Wind资讯、招商证券

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。



谢谢！