

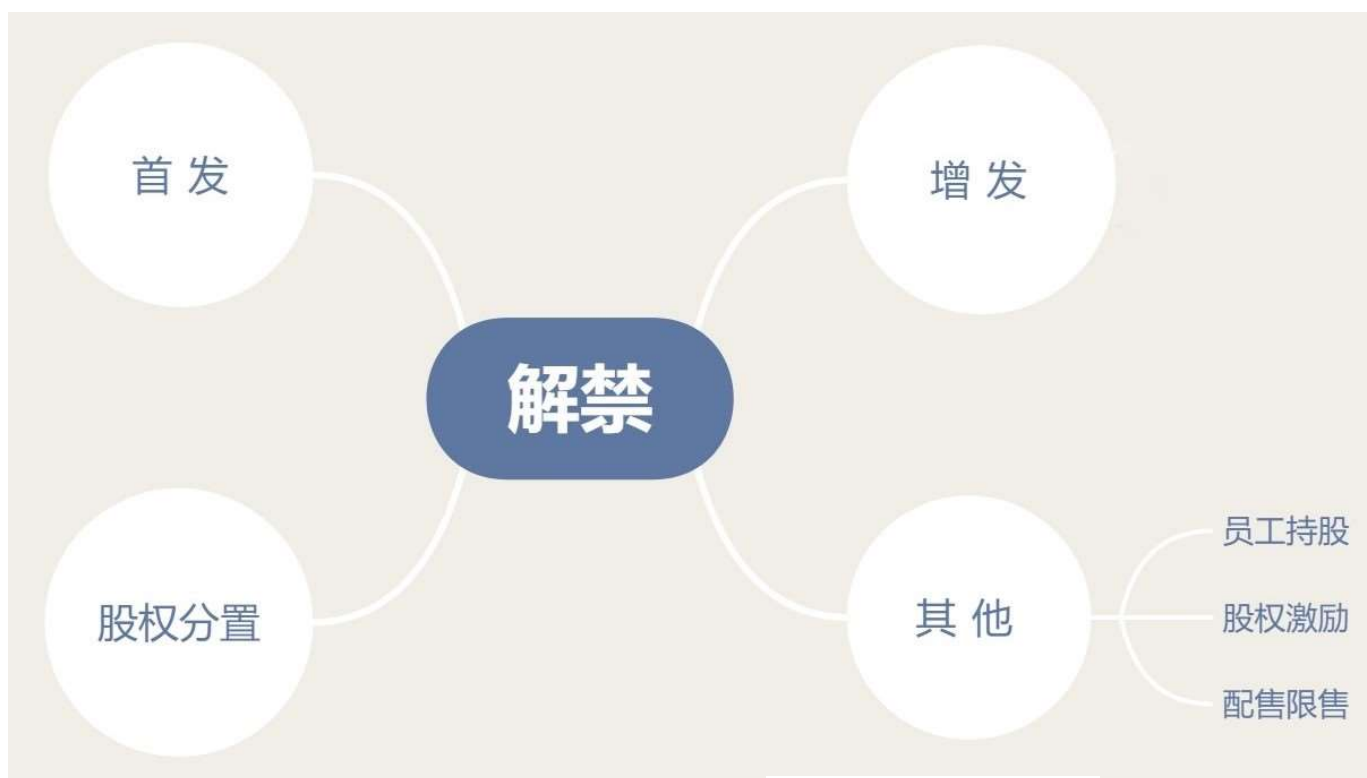
3.1 解禁

第三模块的第一讲，给大家说一说解禁。

这个解禁，不是解除禁令，也不是解除禁言，而是专属于股票领域的解除限售，之前曾被限制出售的股票到了解禁日，就可以上市流通了。假如一个人手里拿着限售股，那么一段固定的时间里，他是不能卖出去的，就算有合适的机会也只能干瞪眼，只有等手里的股票过了禁售期，才可以自由卖出。

那么到底是谁在拿着这些要被解禁的限售股呢？

主要是一些通过较低成本获得公司股票的股东，具体有以下几类：



首发，增发和员工持股以及激励，大家应该都有所了解。配售限售在实际情况中微乎其微，占比较小，此处也不再展开了。而说到股权分置，就要说大非和小非了。

2005年国家启动股改之后，上市公司一些本来被限制流通的股票可以流通了，占比小于5%的非流通股，在一年后就可以上市流通了，

这也就是常说的“小非”。但是如果是**5%**以上的，至少两年以后才能上市流通，对应的，这就是“大非”，这个“非”也就是非流通股的简称。

股权分置这部分的解禁，在前几年基本都完成了，现在主要是**IPO**以及增发的解禁，相对较多。

无论是通过何种方式持有的限售股，都会有解禁的一天。解禁期到了，代表这些股份可以卖出，但实际上是否真的会卖出，是不确定的。

大非，一般是通过**IPO**（首次公开发行股份），被控股股东以及实际控制人，或是战略投资者持有，他们与公司绑定，关系密切，在解禁期减持的意愿一般并不强烈。除非那些上市就是为了圈钱，或者完全不看好公司未来发展的大股东。

而小非，主要是各种机构。无论是通过首发，还是定增获得的股份，一年解禁期到了就可以抛售股票了。机构在限售到期之后的买卖意愿相对比较强烈，因为他们进入的目的，也都是基于能以便宜的价格获得上市公司的股票，然后再后面卖出赚得差价。大家可以看到很多大机构在上市前入股，或者参与定增，都是想以较低价格获得上市公司股票的手段。

以上，就是大非和小非的一些基本差异。

作为投资者，肯定最关注的是解禁事件对于我的投资行为有什么影响。在这里给大家一个明确的答复：

就是要尽量避开解禁期前后的股票。如果实在想买，必须设好止损。

接下来通过数据来说明为什么要尽量避开解禁期前后的股票。我们先来看一下大小非在**2017**年解禁前后股价表现的统计：

小非：	平均数
前三个月涨跌幅	-20%
后三个月涨跌幅	-5%
前三个月相对大盘涨跌幅	-18%
后三个月相对大盘涨跌幅	-8%
大非：	平均数
前三个月涨跌幅	-12%
后三个月涨跌幅	-3%
前三个月相对大盘涨跌幅	-11%
后三个月相对大盘涨跌幅	-4%

可以看到，无论是小非还是大非，股价在解禁期前后短期范围内都是非常差的，并且大幅度跑输大盘。而且小非解禁比大非解禁影响更大！

大非解禁给市场带来了一定的情绪压力（散户会担心大股东跑），是和小非一致的负面影响。但是实际上，对于很多基本面良好的股票来说，大非一般是公司的实际控制人，对公司基本面非常了解。当公司估值合理的情况下即使到了解禁日期也不会轻易减持。所以这个情绪上的影响的话可能也会减弱许多。

短期上，大小非的抛售确实改变了短期的股票供求关系，供给变多，需求不变，就便宜了；另一方面，对于未知的恐惧让市场对于解禁期持看衰情绪。这也就形成了统计中所表现的短期下行局面。

比如在**2017年1月24日**，贵人鸟有约**5亿**的首发股将要解禁，这些首发股属于控股股东贵人鸟集团，股东贵人鸟投资以及福建弘智投资管理有限公司。当时市面上有**1.1亿**贵人鸟股份在流通，将要解禁的股份数约是已经流通股份的**4.3倍**。

1月17号，除了首发股将要上市流通的公告，相伴而来的还有控股股东和其他两个首发股股东都要减持的计划。贵人鸟在此期间为了准备重组的事项，一直是停牌状态，直到**4月19号**才复牌。但如下图所示，复牌之后就持续跌停。



这段期间大盘遭遇震荡下跌，加上限售股解禁期来临，叠加贵人鸟上市三年，业绩表现不佳，投资者对其减持有较大预期，最后也就产生了股价如此惨淡的局面。

由此可见，解禁的威力，有时候还是很大的。尤其在熊市，市场尤其地人心惶惶的时候，解禁期前后股价受解禁的影响尤其明显。

为了证明这点，我们也利用影响更大的小非解禁做了不同年份的数据对比，结果如下：

17年数据：	平均数
前一个月涨跌幅	-12%
后一个月涨跌幅	-3%
前一个月相对大盘涨跌幅	-11%
后一个月相对大盘涨跌幅	-4%
16年数据	平均数
前一个月涨跌幅	-6%
后一个月涨跌幅	0%

前一个月相对大盘涨跌幅	-3%
后一个月相对大盘涨跌幅	0%
15年数据	平均数
前一个月涨跌幅	5%
后一个月涨跌幅	4%
前一个月相对大盘涨跌幅	2%
后一个月相对大盘涨跌幅	2%

15年小非解禁的新股在解禁后一个月均略微跑赢大盘。16年小非解禁的新股解禁前后一个月略跑输大盘，17年解禁的新股解禁前后一个月大幅跑输大盘。可看出小非解禁在牛市时对股价影响不大，在熊市时则是影响极大。

基于上面的数据，我们可以得到三点结论：

1. 解禁短期对股价是有明显不利影响的，解禁前和解禁后都有影响
2. 小非解禁对于股价的影响大于大非解禁
3. 解禁在熊市的影响力远大于在牛市的影响力

所以，我们在大多数时候，短期要避开解禁的公司。

不过，解禁真的是洪水猛兽吗？

当然不是。

如果是一家本就业绩不错，基本面良好的股票，长期来看，解禁并不会造成实质性的影响。

比如同样是**2017**年年初将要面临首发股解禁的海天味业，股价表现就完全不同了。

海天味业在**2月13号**将有**24亿**股份解禁，而当时流通股只有**2.7亿**，将要解禁的限售股的数量接近流通股的**9倍**。**2月7号**，海天味业发出了首发股将要上市流通的公告。

四、公司控股股东自愿延长所持公司股份锁定期的承诺

公司控股股东海天集团出具了关于延长所持公司股份锁定期的《承诺函》：
基于对海天味业未来发展的信心，承诺海天集团自愿将持有海天味业1,573,188,221股股份的锁定期延长24个月，即该部分股份的锁定期届满日由2017年2月11日延长至2019年2月11日。在上述承诺的锁定期内，海天集团不会委托他人管理所持有的上述股份，也不会通过协议、信托或任何其他安排将股份所对应的表决权授予他人行使，亦不会要求海天味业回购上述股份。如有由于海天味业转增股本、送红股等情况而增加股份的，增加的海天味业股份同时遵照前述锁定期进行锁定。

看公告意思也就是说，控股股东海天集团手里的限售股到了解禁期，不仅不减持，还打算再持有**2年**。我们之前也说到，控股股东更了解公司内部情况，那么大股东继续持有，反映了对公司的信心，同时也向外界释放出良好信号。



解禁期之后的一年多时间里，海天味业股价翻了不止一倍。

我们再来看2016年12月26日要解禁6亿多股份的济川药业，当时它的流通股也不过1.7亿，解禁前后股价表现确实也比较低迷（红圈内），但长期来看，并没有影响到济川药业的发展态势：



从解禁期到18年9月，济川药业的业绩表现也很稳定，营业收入和净利润都以一个稳定的增速增长着：



所以如果抛开短期的影响，长期来看，解禁跟判断公司价值关系不

大。其实解禁本身在A股市场也是一件比较常见的事，但凡公司上市总会有首发的限售股，上市之后融资还有定增的限售股，这些股票终归是要解禁的。

而等真到了解禁期，持有大非的大股东相对更了解公司内部经营情况，未必会把股票都卖出去。

小非，之前我们也提过了，多以套现走人为目的，要么是急需用钱，要么是机构投资时间限制。所以解禁期的抛售最多也是短期反映在股价表现上，而长期还是要看公司业绩表现。

【小结】：解禁虽然对于判断公司基本面没有太大意义，但由于它可能影响短期供求，以及刺痛市场敏感的神经，投资者还是要避开在解禁前后买入。

具体要怎么操作呢？

主要就是看买入时是否在股票解禁期前后。大家如果想知道感兴趣的股票是否在解禁期前后，可以打开九斗数据公众号，在个股详情页面找资金面的相关数据，在六个月解禁一栏，我们就可以看到个股最近的解禁数据：

东方雨虹 (002271) 14.79 +1.51%



九斗关注

8

技术面

55

基本面

68

资金面

49

消息面

60

股息率: 0.60%

解禁日期	数量 (万股)	占流通股比例
2018/09/07	30.9399	0.03%

即将解禁

2019/07/17	36.2948	0.04%
2019/08/26	2632.2656	2.71%
2020/07/17	36.2948	0.04%
2020/08/25	2632.2656	2.71%
2021/07/19	36.2948	0.04%

股息率

0.60%

高送转

10送转7

6个月解禁

0.00%



个股查询



帮助



分享



自选股

比如图中，在9月21号想要查询东方雨虹过去与未来有多少股票解

禁，我们就可以看到，最近的一次解禁期是在9月7号，仅有占流通股0.03%的股票解禁，未来的三年将还会有一些股票解禁。

看解禁的话主要要关注解禁的日期，在解禁当天股价表现一般都不好。而解禁数量和占流通股的比例也是要看的，像东方雨虹这样只占流通股不到1%的解禁，则是影响较小的，而一般超过5%就需要更加谨慎了。不过这个比例其实不是绝对的，就是越多影响越大就是了。

假如发现一只感兴趣的股票，发现它在解禁期前后，并且数量又不少，秉持着谨慎原则，还是要先避开为妙。但如果本来就持有，并且研究过基本面，十分看好的股票，在解禁期前后短期股价有波动，也不要慌，这也只是短期的影响，能不能挺过大风大浪，最终还是要回归公司的基本面。

关于解禁的内容我们就分享到这里了，总结一下：

第一， 解禁会在短期对股价有负面影响，最好避开；

第二， 长期持有还是要看公司基本面，进行价值判断；

下一讲的内容将是【质押】。

看完了，去做题 >