

Document

深交所投资者教育专栏

投资者应注意追买新上市股票存在的风险

深圳证券交易所综合研究所

通过一级市场申购股票然后在上市首日卖出被大部分投资者看作是只赚不赔的买卖,但能申购到股票的只是少数。于是一些没有申购到的投资者转而热衷于在新股上市首日或在尽量短的时间内从二级市场买入股票并持有。他们认为买入刚上市股票获得的收益虽然比不上申购新股获得的收益,但也是一种风险较小且能够获得较稳定收益的方式。其实这样做存在着相当的风险,并不是一些投资者认为的那样存在着较小的风险,投资者应引起注意。

为了说明这一点,我们对投资者的这种行为模式存在的风险进行了研究。由于难以对“在新股上市首日或在尽量短的时间内从二级市场买入股票并持有”中的“尽量短的时间”清楚地进行界定,我们采取了一种简化的方式,即对投资者在新股上市首日买入存在的风险进行了研究。这种简化同样能够基本上说明以上问题。

为了分析投资者在上市首日买入股票存在的风险,我们假定投资者按两种投资模式进行操作。在此基础上,我们分析按照这两种模式投资发生亏损的可能性。

模式1:在新股上市首日以开盘价买入并持有一段时间后以开盘价卖出;

模式2:在新股上市首日以最高价买入并持有一段时间后以最高价卖出。

我们以截止到2007年9月26日的沪深两市所有的A股上市公司共1496家作为样本。对这些上市公司,我们假定投资者在上市首日分别按照模式1、模式2买入并持有一段时间后卖出,然后计算发生亏损的股票数量占样本总数的比例,以此作为发生亏损可能性的度量。在这里,“持有一段时间”分别假定为1个月、3个月、6个月。

统计结果发现,投资者按照模式1、模式2购买的股票,在持有一段时间后卖出发生亏损的可能性一般都超过50%,具体情况如下:

若投资者按模式1操作并在1个月后卖出,那么发生亏损的可能性为54.4%;

若投资者按模式1操作并在3个月后卖出,那么发生亏损的可能性为55.2%;

若投资者按模式1操作并在6个月后卖出,那么发生亏损的可能性为49.8%;

若投资者按模式2操作并在1个月后卖出,那么发生亏损的可能性为68.7%;

若投资者按模式2操作并在3个月后卖出,那么发生亏损的可能性为63.5%;

若投资者按模式2操作并在6个月后卖出,那么发生亏损的可能性为56.5%。

为了更直观地看出投资者按照以上两种模式操作发生亏损的可能性,我们以1991.1~2007.9期间的各年度为单位,按照上述方法统计了各年度投资者按两种投资模式操作发生亏损的可能性。

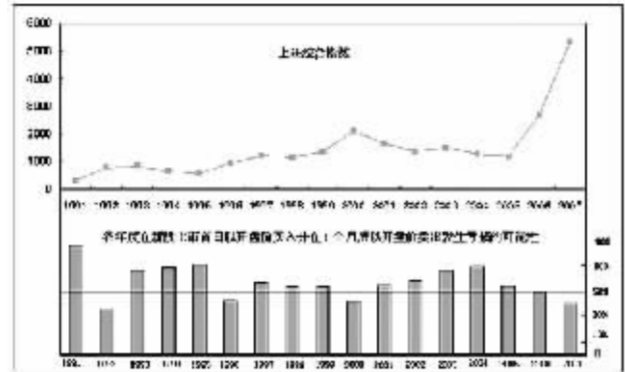
另外,为了和大盘指数进行比较,我们以上证综合指数作为大盘的代表,将各年度的上证综合指数,以年度为单位统计的按上述两种模式操作发生亏损的可能性绘在一张图上。

图模式1(即在新股上市首日以开盘价买入并持有一段时间后以开盘价卖出)这种情况,图1给出了投资者在各年度按照模式1

操作并持有1个月后卖出发生亏损的可能性与上证综合指数的比较。

表1给出了投资者在各年度按照模式1操作并分别持有1个月、3个月、6个月后卖出发生亏损的可能性。

图1:各年度在新股上市首日买入并在1个月后卖出发生亏损的可能性与上证综合指数比较(假设买入和卖出价均为开盘价,时间区间为1991.1~2007.9)



注1:图的上部分为上证综合指数,图的下部分为以沪深各年度所有新上市公司为样本计算的亏损可能性,其中亏损可能性用按假定模式投资发生亏损的股票个数占样本股票个数的比例来代替。

表1:假设各年度在新股上市首日买入并持有一段时间后卖出发生亏损的可能性(假设买入和卖出价均为开盘价,时间区间为1991.1~2007.9)

年度	在1个月后卖出发生亏损的可能性	在3个月后卖出发生亏损的可能性	在6个月后卖出发生亏损的可能性
1991	85.71%	100.00%	0.00%
1992	35.90%	23.08%	15.38%
1993	66.13%	79.03%	83.06%
1994	68.18%	82.73%	79.09%
1995	70.83%	66.67%	50.00%
1996	41.87%	35.47%	23.65%
1997	55.34%	63.11%	56.80%
1998	52.83%	62.26%	57.55%
1999	53.06%	39.80%	25.51%
2000	41.61%	40.88%	20.44%
2001	54.43%	44.30%	59.49%
2002	57.75%	66.20%	77.46%
2003	65.67%	62.69%	59.70%
2004	69.00%	77.00%	87.00%
2005	53.33%	60.00%	46.67%
2006	49.23%	30.77%	12.31%
2007	40.00%	4.00%	0.00%

注:本表分别用20、60、120个交易日近似代替1个月、3个月、6个月。

投资者应警惕追买连续涨停股票的风险

深圳证券交易所综合研究所

我国证券市场中的许多投资者具有追涨杀跌的心理,总认为这样做赚多赔少。在投资界,一些投资者认为连续涨停可能预示着大的上涨趋势,于是对连续涨停股票采取积极追买的策略,一旦涨停打开,这些投资者争着抢入。通过统计研究,我们发现投资者的这种追买策略存在着较大的风险,不能掉以轻心。

我们利用深圳市场连续涨停股票的全部样本对追买连续涨停股票的风险进行了研究,即将1996年12月16日实施涨停板制度以来深圳股市所有上市公司发生的连续涨停事件作为样本。

连续涨停事件是指股价在连续3个或以上的交易日以涨停价收盘。在统计连续涨停事件时,我们将停牌且没有交易的交易日剔除(如对星期二停牌一天的股票,将星期一和星期三看作为连续的两个交易日),只对对交易量的交易日进行统计。

由于ST股票和非ST股票的涨跌停板制度有差异,我们对ST股票和非ST股票分别进行了统计。

沪深两市股票发生连续3次涨停的次数有1804次,其中,非ST股票有605次,ST股票有1199次。各连续涨停事件发生次数分布见说明。说明:各连续涨停事件发生次数分布(1996.12~2007.9)

股票类别	连续涨停事件									
	连续涨停3天	连续涨停4天	连续涨停5天	连续涨停6天	连续涨停7天	连续涨停8天	连续涨停9天	连续涨停10天及以上	连续涨停10天及以上	连续涨停10天及以上
非ST股票	362	147	50	26	10	5	5	8		
ST股票	577	324	150	75	37	27	9	28		

为深入分析追买连续涨停股票的风险,我们假设投资者按如下模式进行操作:

投资者以连续涨停打开当天的开盘价买入,持有一段时间再以开盘价卖出。

其中,连续涨停打开当天是指股价在当天以非涨停价收盘但前若干个交易日均以涨停价收盘。

上述模式基本上包括了大部分专门追买连续涨停股票的投资者的操作模式,但可能漏掉了那些在连续涨停中间打开而买入的情况。相比于追买连续涨停股票来说,在连续涨停中间打开而买入对投资者可能更有利。但我们认为漏掉的部分基本上不影响我们的研究结论,这是因为:(1)一般投资者很难在这种情况下买到足够的股份;(2)市场是否已经彻底打开在当时并不确定,这种不确定性也是投资者要面对的一种风险。因此,能以连续涨停中间打开价买入的股票占总量的比例应该很小。

一般来说,在一个公认的牛市和熊市交替出现的市场走势周期中研究以上风险问题往往更具有客观性。为此,我们从三个时段来研究投资者追买连续涨停股票存在的风险。

第一个时段是自1996年12月16日实施涨停板制度以来到2007年9月18日。该阶段包括了自涨停板制度实施以来的全部统计样本,包括两个牛市和一个熊市;

第二个时段是自1996年12月16日实施涨停板制度以来到2005年5月31日,上证指数从1996年12月16日的1000点到2005年5月31日的1061点。这段时间股市形成了一个相对完整的周期;

第三个时段是从2005年6月1日到2007年9月18日,股价从1039点上涨到了5425点。这段时间市场处于单边上升时期。

下面我们将分别叙述这三个时段中,投资者按照上述模式操作并持有一段时间后卖出发生亏损的可能性。

表1:假设投资者以连续涨停打开当天的开盘价买入,包括两个牛市和一个熊市)

股票类别	时间区间	在1个月后卖出发生亏损的可能性		在3个月后卖出发生亏损的可能性		在6个月后卖出发生亏损的可能性		有效事件数
		发生亏损	亏损额超过10%	发生亏损	亏损额超过10%	发生亏损	亏损额超过10%	
非ST股票	1996.12~2007.9	64.48%	45.02%	66.06%	51.36%	56.79%	43.44%	442
	1996.12~2005.5	70.17%	50.00%	73.53%	57.98%	71.01%	52.10%	238
ST股票	2005.6~2007.9	57.84%	39.22%	57.35%	43.63%	40.20%	33.33%	204
	1996.12~2007.9	52.79%	27.59%	50.40%	35.09%	42.11%	31.42%	627
ST股票	1996.12~2005.5	60.67%	28.46%	58.43%	43.45%	56.93%	45.69%	267
	2005.6~2007.9	46.94%	26.94%	44.44%	28.89%	31.11%	20.83%	360

注1:本表分别用20、60、120个交易日近似代替1个月、3个月、6个月。表中的亏损可能性是用按假定模式投资发生亏损的股票个数占样本股票个数的比例来代替。

注2:以1996.12为起点是因为深圳股市自1996年12月16日开始实施涨停板制度。

一、在涨停板制度实施以来的整个区间(1996.12~2007.9,包括两个牛市和一个熊市),假定投资者以连续涨停打开当天的开盘价买入并持有一段时间后卖出而发生亏损的可能性分析

表1可以看出,投资者按照上述模式投资并持有一段时间后卖出而发生亏损的可能性较大,其中,

对非ST股票:若投资者按上述模式操作并在1个月后卖出,发生亏损的可能性为64.5%;

若投资者按上述模式操作并在3个月后卖出,发生亏损的可能性为66%;

若投资者按上述模式操作并在6个月后卖出,发生亏损的可能性为58.8%;

对ST股票:若投资者按上述模式操作并在1个月后卖出,发生亏损的可能性为52.8%;

若投资者按上述模式操作并在3个月后卖出,发生亏损的可能性为50%;

若投资者按上述模式操作并在6个月后卖出,发生亏损的可能性为42%。

为了检验上述结论是否具有稳定性,我们同样将连续涨停事件分成“连续涨停3天”、“连续涨停4天”、“连续涨停5天或以上”三类,然后分别统计在每一类事件下,投资者按照上述投资模式操作并持有一段时间后卖出而发生亏损的可能性。

表2:假设投资者在连续涨停打开当天买入并持有一段时间后卖出而发生亏损的可能性(假设买入价和卖出价均为开盘价,时间区间为1996.12~2007.9,包括两个牛市和一个熊市)

股票类别	连续涨停事件	在1个月后卖出发生亏损的可能性		在3个月后卖出发生亏损的可能性		在6个月后卖出发生亏损的可能性		有效事件数
		发生亏损	亏损额超过10%	发生亏损	亏损额超过10%	发生亏损	亏损额超过10%	
非ST股票	连续涨停3天	64.86%	44.93%	64.49%	48.91%	56.16%	42.75%	276
	连续涨停4天	66.67%	46.46%	70.71%	57.58%	56.57%	43.43%	99
	连续涨停5天及以上	59.70%	43.28%	65.67%	52.24%	59.70%	46.27%	67
ST股票	连续涨停3天	50.48%	22.83%	48.87%	34.41%	41.38%	31.51%	311
	连续涨停4天	56.32%	32.76%	55.17%	37.36%	41.38%	29.89%	174
	连续涨停5天及以上	53.53%	31.69%	47.89%	33.80%	45.07%	33.10%	142

注1:本表分别用20、60、120个交易日近似代替1个月、3个月、6个月。表中的亏损可能性是用按假定模式投资发生亏损的股票个数占样本股票个数的比例来代替。

注2:以1996.12为起点是因为深圳股市自1996年12月16日开始实施涨停板制度。

表2列出了结果,我们发现,

对非ST股票:以打开当天开盘价追买“连续涨停3天”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为64.9%;

以打开当天开盘价追买“连续涨停4天”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为66.7%;

以打开当天开盘价追买“连续涨停5天或以上”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为59.7%。

对ST股票:以打开当天开盘价追买“连续涨停3天”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为50.5%;

以打开当天开盘价追买“连续涨停4天”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为56.3%;

以打开当天开盘价追买“连续涨停5天或以上”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为63.5%。

若投资者按上述模式操作并在1个月后卖出,发生亏损的可能性为68.7%。

若投资者按上述模式操作并在3个月后卖出,发生亏损的可能性为63.5%。

若投资者按上述模式操作并在6个月后卖出,发生亏损的可能性为56.5%。

为了检验上述结论是否具有稳定性,我们同样将连续涨停事件分成“连续涨停3天”、“连续涨停4天”、“连续涨停5天或以上”三类,然后分别统计在每一类事件下,投资者按照上述投资模式操作并持有一段时间后卖出而发生亏损的可能性。

表3:假设投资者在连续涨停打开当天买入并持有一段时间后卖出而发生亏损的可能性(假设买入价和卖出价均为开盘价,时间区间为1996.12~2005.5,包括一个牛市和一个熊市)

股票类别	连续涨停事件	在1个月后卖出发生亏损的可能性		在3个月后卖出发生亏损的可能性		在6个月后卖出发生亏损的可能性		有效事件数
		发生亏损	亏损额超过10%	发生亏损	亏损额超过10%	发生亏损	亏损额超过10%	
非ST股票	连续涨停3天	68.42%	48.03%	71.05%	53.95%	69.08%	50.66%	152
	连续涨停4天	75.00%	50.00%	79.17%	66.67%	70.83%	52.08%	48
	连续涨停5天及以上	71.05%	57.89%	76.32%	63.16%	78.95%	57.89%	38
ST股票	连续涨停3天	59.71%	23.74%	59.72%	46.04%	56.84%	46.04%	139
	连续涨停4天	62.50%	31.94%	61.11%	41.67%	55.56%	43.06%	72
	连续涨停5天及以上	60.71%	35.71%	51.79%	39.29%	58.93%	48.21%	56

注1:本表分别用20、60、120个交易日近似代替1个月、3个月、6个月。表中的亏损可能性是用按假定模式投资发生亏损的股票个数占样本股票个数的比例来代替。

注2:以1996.12为起点是因为深圳股市自1996年12月16日开始实施涨停板制度。

表3列出了结果,我们发现,

对非ST股票:以打开当天开盘价追买“连续涨停3天”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为68.4%;

以打开当天开盘价追买“连续涨停4天”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为70.8%;

以打开当天开盘价追买“连续涨停5天或以上”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为71%。

对ST股票:以打开当天开盘价追买“连续涨停3天”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为59.7%;

以打开当天开盘价追买“连续涨停4天”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为62.5%;

以打开当天开盘价追买“连续涨停5天或以上”的股票,并在1个月

后卖出而发生亏损的可能性为60.7%。

三、在单边上升的牛市阶段(2005.6~2007.9),假设投资者以连续涨停打开当天的开盘价买入并持有一段时间后卖出而发生亏损的可能性分析

2005.6.1~2007.9.18期间,大盘处于上升通道中,从表1

中可以看出,投资者按上述模式买入并持有一段时间后卖出

发生亏损的可能性

(假设买入和卖出价均为最高价,时间区间为1991.1~2007.9)

年度	在1个月后卖出发生亏损的可能性	在3个月后卖出发生亏损的可能性	在6个月后卖出发生亏损的可能性
1991	85.71%	100.00%	0.00%
1992	35.85%	28.21%	17.95%
1993	72.58%	79.84%	85.48%
1994	80.00%	85.45%	79.09%
1995	79.17%	28.57%	62.50%
1996	54.19%	56.80%	26.60%
1997	69.90%	50.00%	65.05%
1998	76.42%	28.57%	66.98%
1999	71.43%	35.77%	32.65%
2000	67.88%	34.18%	43.07%
2001	69.62%	52.11%	67.09%
2002	67.61%	49.25%	81.69%
2003	71.64%	72.00%	62.69%
2004	79.00%	46.67%	90.00%
2005	60.00%	24.62%	60.00%
2006	63.08%	4.00%	16.92%
2007	64.00%	4.00%	8.00%

注:本表分别用20、60、120个交易日近似代替1个月、3个月、6个月。

从图2我们仍然可以得出类似于图1的结论:无论市场处于熊市还是牛市,投资者按上述模式2操作并在1个月后卖出发生亏损的可能性都相当大(超过50%)。但在熊市卖出发生亏损的可能性要比在牛市大。

将表2中在各年度持有1个月后卖出发生亏损的可能性与前一年度进行比较,得到亏损可能性的变化,同时将各年度的上证综合指数和前一年度进行比较,得到上证综合指数的变化。我们发现:在1992~2007年间的16个年度中,与上一年度相比的亏损可能性变化方向与大盘指数的变化方向相反的程度有11个。

将表2中在各年度持有3个月后卖出发生亏损的可能性与同期的上证综合指数进行比较,我们发现:在1992~2007年间的16个年度中,亏损可能性的变化方向与大盘指数的变化方向相反的程度有7个。

将表2中在各年度持有6个月后卖出发生亏损的可能性与同期的上证综合指数进行比较,我们发现:在1992~2007年间的16个年度中,亏损可能性的变化方向与大盘指数的变化方向相反的程度有10个。

这样,我们从表2也发现了与表1同样的结论:市场向熊市发展时,发生亏损的可能性增加,而当市场向牛市发展时,发生亏损的可能性减小但仍然较大(从表2中看出)。

通过以上分析我们可以看出,追捧刚上市的新股存在着相当的风险,从1991~2007年我国股市的情况来看,投资者在上市首日购买股票并持有一段时间后卖出发生亏损的可能性超过50%,应该引起投资者的足够注意。

而发生亏损的可能性明显低于包含两个牛市和一个熊市的1996.12~2007.9区间,但仍然较大,其中,

对非ST股票:若投资者按上述模式操作并在1个月后卖出,发生亏损的可能性为67.8%;

若投资者按上述模式操作并在3个月后卖出,发生亏损的可能性为57.4%;