



2017.02.10

## 次新股开板投资攻略

	<b>陈奥林 (分析师)</b>	<b>刘富兵 (分析师)</b>
	021-38674835	021-38676673
	chenaolin@gtjas.com	liufubing008481@gtjas.com
证书编号	S0880516100001	S0880511010017

### 本报告导读:

本篇报告从新股上市开板后投资者的交易行为角度出发,探究次新股开板后的走势的影响因素,并基于此进一步构建事件驱动型量化策略,策略收益显著。

### 摘要:

2014年1月17日,新股IPO重新启动,但由于发行过程中存在问题随后暂停一段时间,于6月18日再次启动。其中,自2014年6月18日至2016年12月共发行503只新股

次新股开板整体来看并不能带来超额收益。以2014年~2016年全部的503个样本来看,次新股开板后30个交易日平均累计超额收益为-1.13,胜率也仅为44%。

从内部因素来看,次新股开板后走势受3个因素影响。具体来说,开板时间越短、分析师覆盖度越低、同一天开板数量越多的次新股,后续走势越好。

从外部因素来看,我们主要从市场情绪和知情交易者行为的角度来考察其对次新股开板后走势的影响。本文发现,市场情绪低迷、知情交易者活跃度回暖时,次新股开板后涨幅较好。

基于筛选后的次新股样本开板后30个交易日平均累计超额收益高达21.35%,胜率超过75%。此外,策略累计收益在20个交易日左右达到峰值。

### 金融工程团队:

**刘富兵: (分析师)**  
电话: 021-38676673  
邮箱: liufubing008481@gtjas.com  
证书编号: S0880511010017

**陈奥林: (分析师)**  
电话: 021-38674835  
邮箱: chenaolin@gtjas.com  
证书编号: S0880516100001

**李辰: (分析师)**  
电话: 021-38677309  
邮箱: lichen@gtjas.com  
证书编号: S0880516050003

**孟繁雪: (研究助理)**  
电话: 021-38675860  
邮箱: mengfanxue@gtjas.com  
证书编号: S088011604008

**殷明: (研究助理)**  
电话: 021-38674637  
邮箱: yinming@gtjas.com  
证书编号: S0880116070042

**叶尔乐: (研究助理)**  
电话: 021-38032032  
邮箱: yeerle@gtjas.com  
证书编号: S0880116080361

### 相关报告

- 《主题热点对市场择时的启示》2017.02.08
- 《基于上证综指的缺口研究》2017.02.05
- 《短期股价走势的预测信息(2)——个股盘中异动》2017.01.10
- 《基金收益率分解及其在FOF选基中的应用》2017.01.05
- 《短期股价走势的预测信息(1)——神秘的尾盘30分钟》2016.12.21

## 目录

概述	3
1. 新股上市情况介绍	3
1.1.1. 新股上市数量	4
1.1.2. 行业分布	4
2. 新股开板后走势的量化分析	5
2.1. 样本空间	5
2.2. 预期不确定性对开板后走势的影响	6
2.3. 集聚效应对开板后走势的影响	6
2.4. 分析师覆盖度对开板后走势的影响	7
2.5. 市场情绪对开板后走势的影响	8
2.6. 知情交易者行为对开板后走势的影响	9
3. 基于新股开板的事件驱动策略	10
3.1. 考虑全部因素策略收益统计	10
3.2. 改进后策略收益统计	11
3.3. 策略累计超额收益走势	12
3.4. 策略分年度超额收益统计	12
3.5. 策略分行业超额收益统计	13
3.6. 新股开板后的量化策略	13
4. 总结与后续研究展望	13

## 概述

事件驱动作为量化选股领域的重要部分之一，其核心特征在于策略收益的脉冲性。具体来说，事件驱动策略操作较为灵活，持仓周期短，超额收益显著。结合 A 股市场牛短熊长的特点，事件驱动策略能够有效增强投资收益。但是，相比于多因子选股、机器学习等追求稳健阿尔法的量化组合来说，事件发生点在时间序列上分布不均匀、突发性强，因此单一事件无法作为独立产品，这就需要结合多个事件来构建综合性事件驱动策略。一方面，多事件能够使样本在时间上的分布更加均匀。此外，多事件结合也可显著提高事件逻辑的多元化，提高组合整体的稳定性。因此，挖掘更多的事件驱动策略是事件驱动领域的重要方向。

近年来，金融工程领域中对于事件驱动方面的研究已有一定深度，其不足之处在于，目前的事件驱动策略维度较为单一。市场上已有的大部分报告多是从上市公司资本运作或公司管理的角度出发，寻找具备投资逻辑的事件。随着研究的不断深入，沿着资本运作及上市公司管理的单一维度继续挖掘事件的难度逐渐加大。为了进一步提高事件驱动策略的多样性，我们开始尝试从交易的维度来开发事件驱动策略。

自 2014 年 IPO 重启之后，次新股凭借其换手率高、弹性大，成为备受追捧的稀缺品种。其中，考虑到资金容量和操作的灵活性，相比于中签率较低的打新股，投资者的目光逐渐转向在新股上市开板后进行买入。次新股开板后的走势主要取决于次新股开板时的定价效率，如果开板时价值低估，则后续仍有较强的上涨动力。相反，买入价值高估的次新股极有可能遭遇回撤。因此，如何用量化的方法找到新股定价效率的影响因素对次新股开板后的走势判断就有重要意义。

本篇报告从新股上市开板后投资者的交易行为角度出发，探究次新股开板后的走势的影响因素，并基于此进一步构建事件驱动型量化策略，策略收益显著。策略优势在于，新股目前供给较为稳定，该策略未来具备较强的持续性。此外，次新股弹性较高，其提供的收益相对其它事件驱动策略更加显著。

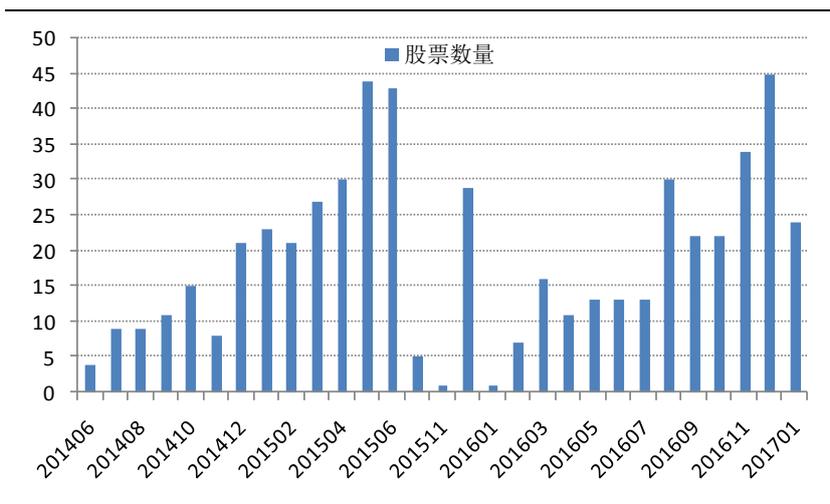
## 1. 新股上市情况介绍

2014 年 1 月 17 日，新股 IPO 重新启动，但由于发行过程中存在问题随后暂停一段时间，于 6 月 18 日再次启动。其中，自 2014 年 6 月 18 日至 2016 年 12 月共发行 503 只新股，下面，我们将以此作为研究样本，对次新股开板后的走势进行研究。

### 1.1.1. 新股上市数量

图 1 展示了新股在 2014 年 6 月以来每个月的供给数量，整体来看，新股供给数量处于持续上升的状态。但是，受 2015 年股灾的影响，新股供给在 2015 年 7 月有所停顿，后续逐渐恢复常态。可以看出，如果按现有的发行速度，未来市场新股供给数量将较为可观。

图 1 新股上市时间分布

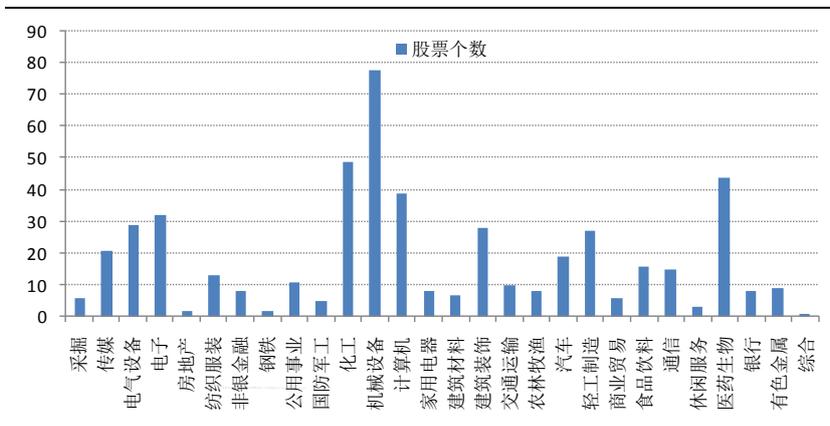


资料来源:国泰君安证券研究

### 1.1.2. 行业分布

从行业分布来看，依图 2 所示，新股供给在行业上的分布较为均匀。其中，化工、机械设备、医药生物的新股供给数量较高，这也吻合这几个行业自身成份股数量较多的特点。

图 2 新股上市行业分布



资料来源:国泰君安证券研究

## 2. 新股开板后走势的量化分析

表 1 统计了 2014~2016 年所有新股上市开板后 30 日的累计超额收益及胜率，可以看出，在所有新股上市开板后买入并持有 30 个交易日，平均收益为-1.13%，胜率也不足 50%，仅有 44%。也就是说，不假思索的买入开板的新股不一定会产生收益，甚至会带来亏损。然而，次新股却仍然备受投资者关注，究其原因，我们发现少数次新股在开板后的涨幅相当可观，从而在投资者心中具备了类似于彩票的属性，所以每一个购买次新股的投资者都认为自己会“中奖”。但是，投资与买彩票却又不尽相同，预期博弈中的很多规律是会重复并且可以被总结的，而如何够通过量化的方法找到开板后具备上涨潜力的次新股则是我们下一步要研究的问题。具体来说，我们从内外两个方向的逻辑对其进行剖析。一方面，本文从次新股自身属性的角度探究其与开板后超额收益的关系。另一方面，本文将考虑市场投资者情绪及投资者行为对次新股开板后走势的影响。

表 1 新股开板后超额收益统计

年份	累计超额收益	样本数	胜率
2014	-5.26%	67	43.3%
2015	4.45%	212	55.7%
2016	-7.42%	225	33.8%
总体	-2.14%	504	44.2%

资料来源:国泰君安证券研究

### 2.1. 样本空间

本文就 2014 年 IPO 重启后的 503 个样本作为样本，对新股 IPO 上市开板后超额收益幅度的影响因素进行分析。其中，为降低风格及行业因素对新股开板后超额收益考核的影响，我们编制了中证 800 等权重指数作为基准对冲指数。一方面，中证 800 成份股在行业分布上更加均匀。另一方面，中证 800 等权重指数给予小市值个股更多的权重，在一定程度上能够减少市值风格的影响。具体如下所示：

样本空间： 2014 年 IPO 重启后-2016 年底，共 503 只  
 标的指数： 中证 800 等权重指数  
 考核周期： 开板后 20 个交易日  
 开板标志： 开盘价 不等于 收盘价，且成交超过 1 万手

## 2.2. 预期不确定性对开板后走势的影响

新股上市开板时间取决于其上市挂牌价相比其市场价值的折价幅度。简单来说，预期成长空间越大、估值越模糊的公司，上市后市场给予其估值水平越高，体现为涨停板的个数更多，开板时间更长。由于新股是市场上的稀缺品种，其发行预估市盈率受限，同时具备一定炒作的特性，因此上市后易遭疯抢，从而具备很强的羊群效应，定价准确度也相应较低。尤其是估值模糊的新股，更容易成为炒作标的，开板时的估值大概率已蕴含炒作情绪产生的泡沫，这也为后续上涨造成了较大的阻力。下面，我们就新股开板时间对开板后超额收益幅度的影响进行了统计性检验，结果统计显著。

**开板前时间越长，次新股开板后涨幅越低。**从表 2 中可以看出，开板时间的系数为-0.0153，且 P 值小于 0.001，统计显著。换句话说，每当开板时间增加 1 天，开板后的超额收益减少 1.5%。这与我们之前的假设的相符的，开板时间越长的股票，开板时估值越高且极有可能被炒作并蕴含泡沫，从而降低了其对于游资的吸引力。因此，我们应该选择开板时间较短的次新股进行买入。此外，模型调整后 R 方仅为 6.7%，这说明模型还有很大的提升空间，我们下面将进一步考察集聚效应的影响。

$$\text{开板后涨幅} = a + \beta_1 * \text{开板时间}$$

表 2 预期不确定性对开板后超额收益的解释力度

Adjusted-R 方		6.7%		
参数	系数	标准差	T 值	P 值
截距	0.18535	0.0347	5.35	<.0001
开板时间	-0.0153	0.00263	-5.82	<.0001

资料来源:国泰君安证券研究

## 2.3. 集聚效应对开板后走势的影响

集聚效应是一种常见的经济现象，同一产业的不同公司虽互为竞争关系，但却会聚集于同一地区以提高效率。比如金融机构会聚集在陆家嘴、金融街等区域，从而互相依托形成较大的影响力。而次新股开板作为交易类事件，其一样具备显著的集聚效应。举例来说，如果多只次新股上市后在同一天开板，其对投资者的吸引力会显著提高，从而提高其后续涨幅。但是，这与业绩预告盈余漂移现象中的注意力分散效应是相背的：“如果同一天多家上市公司发布业绩预增会导致策略后续盈余漂移现象的超额收益减弱”。究其原因，主要在于次新股上市开板是提前可以预期到的，投资者如要参与买入开板后的次新股，会提前备好充足的资金，甚至会因为预期开板次新股数量的增多提高整个策略的配置比例。然而，业绩预告在发布前是不可预期的，因此多个上市公司同时发布业绩预告会对有限的资金造成分流的现象，减

弱策略的有效性。

接下来，我们将当日次新股开板只数作为集聚效应代理变量，加入到模型中进行检验，结果统计显著。

**集聚效应越强，次新股开板后涨幅越高。**从表 3 中可以看出，在原有模型的基础上加入集聚效应指标后，模型解释力度（Adjusted-R-square）进一步上升到 9%。具体来看，集聚效应的系数为 0.019，P 值为 0.0004，统计显著。也就是说，同一天内次新股开板数量每增加一只，则开板后 20 天超额收益涨幅增加 1.9%。这充分反映出集聚效应的有效性，同一天如果有多只次新股开板，则策略容量大幅上升，对投资者的吸引力也会有所提高。整体来说，引入集聚效应能够进一步提高模型预测精度，并且这也反映出次新股开板是可以被预期到的，同时开板的次新股数量越多非但不会导致注意力分散，反而会产生明显的广告效应。

$$\text{开板后涨幅} = a + \beta_1 * \text{开板时间} + \beta_2 * \text{集聚效应}$$

**表 3 集聚效应对开板后超额收益的解释力度**

Adjusted-R 方		9.01%		
参数	系数	标准差	T 值	P 值
截距	0.109333	0.0404	2.71	0.007
开板时间	-0.01468	0.0026	-5.64	<.0001
集聚效应	0.019481	0.00548	3.56	0.0004

资料来源:国泰君安证券研究

## 2.4. 分析师覆盖度对开板后走势的影响

分析师发布的研究报告会披露相关股票的信息和投资逻辑，让投资者更好的了解标的股票，也有效引导了投资者对标的股票的预期。因此，分析师覆盖度高的次新股具备较高的透明度，定价效率较高。那么，这一类次新股也就缺乏后续炒作的动力。

结合目前国内市场的特点，由于不同机构发布的研究报告对投资者的影响力不同，为确保分析师报告影响力的一致性和稳定性，我们将只选取过去一年新财富上榜机构的研究报告作为有效的分析师覆盖样本。同时，公司研究报告的影响力以及投资效用显著高于新股定价报告，因此，我们将只选取新股上市后至开板期间的公司研究报告作为有效的分析师覆盖样本。

下面，我们基于此前的模型，加入新股开板前分析师覆盖人数作为解释变量，结果统计显著。

分析师覆盖度越高，次新股开板后涨幅越低。表 4 显示，纳入分析师覆盖度因素后，模型解释力 (Adjusted-R-square) 微幅上升至 9.4%。其中，分析师覆盖的系数为-0.0678，P 值为 0.0437，在 5%的置信度下统计显著。这说明，每当分析师覆盖人数增加 1 人，则开板后超额收益降低 6%。这充分反映出在信息到价格转化的过程中，卖方分析师通过披露未预期到的信息和逻辑让投资者更深入的了解上市公司，从而提高定价效率。随着定价效率的提高，炒作属性逐渐减弱，其对游资的吸引力也相对减弱。

$$\text{开板后涨幅} = \alpha + \beta_1 * \text{开板时间} + \beta_2 * \text{集聚效应} + \beta_3 * \text{分析师覆盖度}$$

表 4 分析师覆盖度对开板后超额收益的解释力度

Ajusted-R 方	9.4%			
截距	0.11919	0.0406	2.93	0.0035
开板时间	-0.0152	0.00261	-5.82	<.0001
集聚效应	0.0205	0.0055	3.73	0.0002
分析师覆盖	-0.0678	0.0378	-1.79	0.0437

资料来源:国泰君安证券研究

## 2.5. 市场情绪对开板后走势的影响

在之前的研究中，我们主要从次新股自身属性的维度研究次新股开板后涨幅相关的影响因素。但是，我们也发现，单一维度的因素对模型解释力度提升有限。因此，我们接下来将从外部环境出发，寻找其对新股开板后走势的影响。

具体来说，投资者的风险偏好是动态变化的，人无法像机器一样做到机械化的对新股进行定价。因此，即使条件完全相同的两只新股，其在不同的市场环境下，开板后的走势也可能截然相反。此外，策略在市场上涨和下跌时的机会成本差异很大，从而影响策略的投资效用。举例来说，在强势上涨的市场中，盈利机会较多，此时投资者更倾向于简单粗暴的买入高弹性股票现货，所以，次新股此时开板受到的关注度相对较低。相比之下，在市场处于沉寂中时，此时买入开板的次新股机会成本较低，同时投资机会匮乏的背景下更容易引发投资者抱团取暖的行为，此时策略的有效性也较高。因此，我们需要找到一个代理变量来反映市场情绪。

如何构建市场情绪的代理变量是一个见仁见智的问题，考虑到指标的适用性和简易性，我们从均线的角度出发，以《动量评测之均线策略》中提到的牛熊分界值作为代理变量。具体来说，我们以申万 28 个行业作为基准，观察每日有多少行业的收盘价站上 20 日均线，并以此将市场模式分为牛市、熊市、震荡市。其中，如果超过 60%的行业站上 20 日线，则定义市场为牛市。如果只有小于 40%的行业站上 20 日线，则

定义市场为熊市。如果位于 20 日均线之上的行业占比在 40% 和 60% 之间，则定义为震荡市。该指标的优势在于价格相对于均线的位置反映出当下市场运行的方向，也映射出投资者此时的情绪。同时，依据价格衍生出的指标能够更好的反应投资者真实的心理状态。如果多数行业位于 20 日均线之上，则说明市场处于上涨趋势中，投资者也相对乐观。此外，指标构建逻辑清晰易懂，也便于观测。下面，我们根据牛市、熊市、震荡市将牛熊分界值指标设定为 1, 0, -1，加入模型后进行检验，变量统计显著。

**市场情绪处于低谷时，次新股开板后涨幅越高。**从表 5 中可以看出，市场情绪对模型的解释力度提升很大，调整后 R 方达到 16.4%。具体来说，市场情绪因素的系数为 -0.0967，P 值小于 0.0001，统计显著。这说明，次新股在市场情绪处于低谷时开板，后续大概率有显著的上涨机会。一方面，此时次新股可能受负面情绪影响提前开板，其价值极有可能被低估。另一方面，次新股开板后具备脉冲性上涨特征，在市场情绪悲观的背景下，市场资金需要一个题材来承载其资金，而次新股此时就是一个不错的选择。

开板后涨幅 =  $a + \beta_1 * \text{开板时间} + \beta_2 * \text{集聚效应} + \beta_3 * \text{分析师覆盖度} + \beta_4 * \text{市场情绪}$

表 5 市场情绪对开板后超额收益的解释力度

Ajusted-R 方	16.4%			
截距	0.16791	0.0398	4.22	<.0001
开板时间	-0.0142	0.00252	-5.65	<.0001
集聚效应	0.01147	0.00548	2.09	0.0368
分析师覆盖	-0.0683	0.0364	-1.88	0.061
市场情绪	-0.0967	0.0155	-6.25	<.0001

资料来源:国泰君安证券研究

## 2.6. 知情交易者行为对开板后走势的影响

在《基于微观市场结构的择时策略》中，我们基于单笔成交金额可以对投资者进行分类，进而构建投资者活跃度指数，以此观测到不同类型投资者的行为阶段。其中，知情交易者作为证券市场的领头羊，其交易异常活跃时对市场走势有很强的牵头作用。换句话说，有知情交易者参与的上涨，投资者更有信心，风险偏好也相对较高，这有利于次新股这类具备高波动属性的股票。因此，我们将知情交易者活跃度指数作为一个投资者交易状态的代理变量，并将其加入到模型中，结果统计显著。

知情交易者活跃度指数越高，次新股开板后涨幅越高。从表6中可以看出，知情交易者活跃度指数对模型解释力度贡献显著，模型的调整后R方达到21.8%。具体来说，知情交易者活跃度系数为正，P值小于0.0001，统计显著。说明知情交易者越活跃，市场活力越强，次新股后续上涨动力也就越足。

$$\text{开板后涨幅} = a + \beta_1 * \text{开板时间} + \beta_2 * \text{集聚效应} + \beta_3 * \text{分析师覆盖度} + \beta_4 * \text{市场情绪} + \beta_5 * \text{知情交易者活跃度}$$

表6 知情交易者行为对开板后超额收益的解释力度

Ajusted-R 方	21.8%			
截距	0.120	0.04	3.05	0.0024
开板时间	-0.011	0.00	-4.37	<.0001
集聚效应	0.014	0.01	2.58	0.0102
分析师覆盖	-0.048	0.04	-1.34	0.078
市场情绪	-0.118	0.02	-7.64	<.0001
知情交易者活跃度	16.266	2.87	5.67	<.0001

资料来源:国泰君安证券研究

### 3. 基于新股开板的事件驱动策略

#### 3.1. 考虑全部因素策略收益统计

在第三节中，我们从次新股自身和市场环境的角度对其开板后涨幅相关影响因素进行了分析。总体来说，从次新股自身来说，建议买入开板较快、分析师未覆盖且开板当天同时有其他多只次新股开板的股票。而考虑到外部市场环境，在市场情绪低迷、知情交易者活跃度上升时买入时机较佳。

为了更好的考察模型对次新股开板后选股表现的提升程度，我们将采用事件研究的方法来进行下一步研究。具体细节如下：

事件标志：首次开盘价 不等于 收盘价，且成交超过1万手

持有周期：30 交易日

对冲标的：中证 800 等权指数

建仓时间：当日开板信号发出后，以第二日均价买入

同时，我们也将基于第三节的结论来构建筛选条件：

1. 开板时间小于 10 个交易日
2. 无分析师覆盖
3. 同一天开板股票>1
4. 牛熊分界值为熊市 (-1)
5. 知情交易者活跃度指数>0

从表 7 中可以看出，经过筛选后的次新股样本在开板后 30 个交易日的超额收益和胜率都有显著提升。其中，样本平均胜率约为 76%，超额收益为 24%。但是，由于设置条件的数量越多，样本数也会相应越少，从而影响策略的实用性。因此，我们可以在实际投资中考虑适当放松部分条件以提高策略的样本数量。

表 7 考虑全部因素后策略表现

年份	累计超额收益	样本数	胜率
2015	28.96%	29	89.66%
2016	8.37%	9	53.33%
总体	24.09%	38	76.32%

资料来源:国泰君安证券研究

### 3.2. 改进后策略收益统计

下面，我们尝试放松筛选条件，只在内部和外部影响因素中选取前 1~2 个因素进行筛选，结果如下所示。

筛选条件：

1. 开板时间小于 10 个交易日
2. 无分析师覆盖
3. 牛熊分界值为熊市 (-1)

如表 8 所示，随着筛选条件的放松，样本数量也相应有所提升。具体来看，经过 3 个条件筛选后的次新股在开板后 30 个交易日平均累计超额收益为 21.35%，胜率为 75%。整体来看，虽然放松筛选条件后，超额收益和胜率略有下降，但其收益仍相当可观。

表 8 改进策略后策略表现

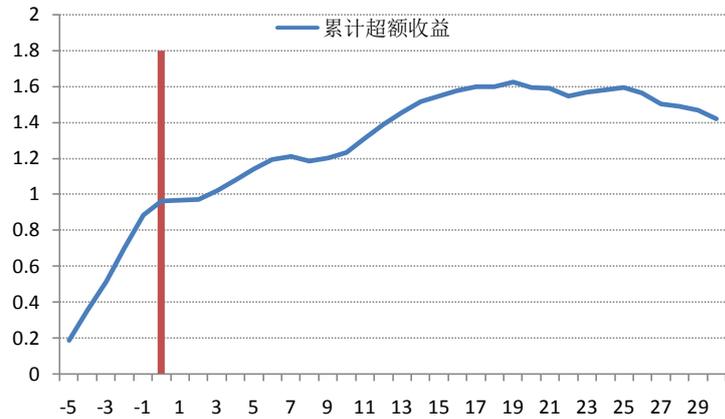
年份	累计超额收益	样本数	胜率
2014	9.93%	1	100.00%
2015	25.51%	34	85.29%
2016	12.05%	14	50.00%
总体	21.35%	49	75.51%

资料来源:国泰君安证券研究

### 3.3. 策略累计超额收益与持仓期的关系

图3展示了次新股开板后的累计超额收益变化，我们发现次新股开板后20个交易日左右超额收益达到峰值，之后会逐步回落。因此，次新股开板后买入持有20个交易日平仓为较好选择。

图3 改进策略累计净值走势

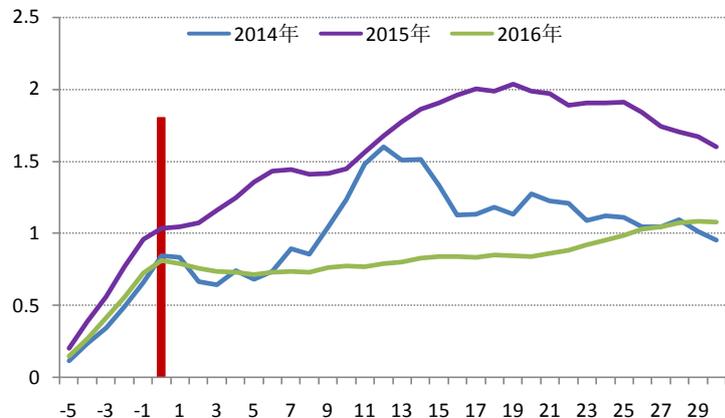


资料来源:国泰君安证券研究

### 3.4. 不同年度策略超额收益与持仓期的关系

分年度来看，次新股开板后累计收益与持仓期之间的关系在2016年以来变得更加平滑，相比之下，2014~2015年次新股在开板后的10个交易日收益较高，其后累计收益上升速率有所放缓。整体来看，次新股在各年度开板后均有不错的投资机会。

图4 改进策略分年度净值走势



资料来源:国泰君安证券研究

### 3.5. 策略分行业超额收益统计

分行业来看，策略在各行业上的样本分布较为均匀，除了极个别行业收益较低外，策略基本可以提供稳定且显著的超额收益，胜率也基本在80%以上。

表 9 改进策略分行业表现

行业名称	超额收益	样本数	胜率
采掘	16.3%	1	100%
电气设备	9.9%	1	100%
电子	23.2%	1	100%
纺织服装	-7.0%	3	33%
非银金融	12.0%	2	50%
化工	22.2%	5	80%
机械设备	24.9%	8	88%
计算机	11.5%	2	50%
家用电器	-14.4%	1	0%
建筑材料	34.7%	1	100%
建筑装饰	-9.9%	1	0%
交通运输	29.5%	3	100%
农林牧渔	23.7%	2	100%
策略车	25.1%	4	75%
轻工制造	29.1%	4	75%
商业贸易	18.6%	1	100%
食品饮料	50.1%	2	100%

来源:国泰君安证券研究

## 4. 总结与后续研究展望

事件驱动策略的核心特征在于策略收益的脉冲性特点，做好事件驱动策略有两个核心要点。首先，基于事件突发性强的特点，需要寻找更多的事件策略、提高事件驱动组合内策略逻辑的多样性，从而平滑事件驱动策略在时间序列上样本分布的数量，同时提高组合收益的稳定性。此外，深度研究每一个事件背后核心的驱动力和影响因素是提高事件驱动收益的关键，单纯加入更多的事件并不一定能提高组合受益，甚至可能带来负贡献。

本文尝试从交易的维度出发，构建事件驱动策略。具体来说，我们以次新股开板作为事件发生信号，从预期不确定性、集聚效应、分析师覆盖度、市场情绪和知情交易者行为多个角度对次新股开板后走势进行了深入分析。最后，我们基于以上条件对全部次新股进行筛选并回测收益，发现策略表现显著提升，事件发生日之后 30 个交易日平均累计超额收益可达 21.35%，胜率超过 75%。

之后我们将继续沿着交易的角度出发，寻找更多事件型策略，促进事件驱动策略逻辑多样化。同时，随着事件种类的增多，未来事件驱动策略的资金容量也将进一步提升，事件驱动产品将更受市场重视。

**本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**
**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

**国泰君安证券研究所**

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		