

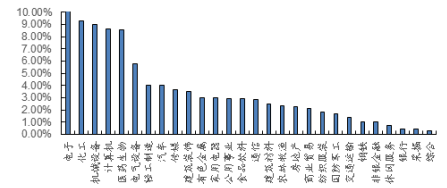
# 投资者关系活动事件驱动机会研究

## 事件驱动策略研究之十六

### 报告摘要:

- **上市公司投资者关系活动。**A 股市场中，投资者关系活动是指上市公司通过相关的信息披露、交流、和股东权利维护等工作，加强与投资者及潜在投资者之间的沟通，增进投资者对公司的了解和认同，提升公司治理水平、企业整体价值而开展的相关活动。
- **投资者关系活动事件效应分析。**从投资者关系活动类型上看，接受分析师会议或者接受特定对象调研的个股在公告日前基本上都有一波相对行业较为明显的超额收益表现，在公告日披露后 5 个交易日内平均相对申万一级行业超额收益率分别为 0.61%、0.66%，应重点关注特定对象调研相关投资者关系活动的个股在公告后的超额收益率表现。对于不同参与主体的投资者关系活动中，机构参与的在公告日后有相对明显的超额收益率表现。基金公司尤其是“头部”基金公司参与的个股往往有相对较为明显的表现，应重点关注“头部”基金公司参与的个股。从投资者关系活动参与人数及机构参与数量上看，短期内应关注参与人数及机构参与数量相对较多的个股。从公告披露时间与投资者关系活动发生时间间隔维度上看，时间间隔越久的个股公告后超额收益表现短期内相对表现一般。
- **实证分析。**基于不定期调仓事件策略，在回测期内，持有 5 个交易日的情况下，从 2012 年至今（以下如无特别说明，至今统一为截止至 2021 年 4 月 22 日），策略年化收益率为 30.79%，今年截止至今收益率为 4.77%，日度胜率 64.61%，月度胜率为 54.72%，相对中证 800 指数日度胜率为 47.43%，月度胜率为 48.11%，相对中证 800 指数信息比为 0.42；基于定期调仓事件策略，每周调仓，在回测期内，策略年化收益率为 28.45%，今年截至至今扣费后收益率为 4.8%，相对中证 800 指数信息比为 0.95，全样本日度胜率、月度胜率分别为 57.78%，64.76%；相对中证 800 指数日度胜率及月度胜率分别为 56.22%，52.38%。
- **核心假设风险。**本报告旨在对所研究问题的主要关注点进行分析，因此对市场及相关交易做了一些合理假设，但这样会导致建立的模型以及基于模型所得出的结论并不能完全准确地刻画现实环境，在此可能会与未来真实的情况出现偏差。

图：投资者关系活动行业分布



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分析师：

陈原文



SAC 执证号：S0260517080003



0755-82797057



chenyuanwen@gf.com.cn

分析师：

罗军



SAC 执证号：S0260511010004



020-66335128



luojun@gf.com.cn

分析师：

安宁宁



SAC 执证号：S0260512020003



SFC CE No. BNW179



0755-23948352

anningning@gf.com.cn

请注意，陈原文、罗军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

基于基金视角下的风格轮动	2021-02-21
策略：基金产品专题研究系列之三十三	
当前市场估值水平如何	2021-01-02

## 目录索引

一、研究背景 .....	4
二、投资者关系活动信息 .....	5
(一) 投资者关系活动 .....	5
(二) 投资者关系活动相关信息 .....	6
(三) 投资者关系活动相关特征 .....	6
三、实证分析 .....	10
(一) 数据来源 .....	10
(二) 事件驱动效应分析 .....	10
(三) 策略构建 .....	19
四、研究结论 .....	24
五、风险提示 .....	25

## 图表索引

图 1: 上市公司投资者关系活动类型分布 .....	7
图 2: 上市公司投资者关系活动参与者主体分布 .....	7
图 3: 历年投资者关系活动数量分布 (单位:个) .....	8
图 4: 月度投资者关系活动数量分布 .....	8
图 5: 投资者关系活动公告时间与调研时间间隔分布 .....	9
图 6: 投资者关系活动板块分布 .....	9
图 7: 投资者关系活动行业分布 .....	10
图 8: 不同类型投资投资者关系活动公告日前后 60 个交易日超额收益平均值 ....	11
图 9: 不同类型投资投资者关系活动公告日前后 60 个交易日超额收益胜率 .....	11
图 10: 不同类型投资投资者关系活动公告日前后 60 个交易日超额收益中位数 ..	11
图 11: 不同类型投资者活动参与主体公告日前后 60 个交易日超额收益平均值 ..	12
图 12: 不同类型投资者活动参与主体公告日前后 60 个交易日超额收益胜率 .....	12
图 13: 不同类型投资者活动参与主体公告日前后 60 个交易日超额收益中位数 ..	13
图 14: 公募基金市场规模变化 .....	13
图 15: 基金公司参与投资者关系活动公告日前后 60 个交易日超额收益平均值 ..	14
图 16: 基金公司参与投资者关系活动公告日前后 60 个交易日超额收益胜率 .....	14
图 17: 基金公司参与投资者关系活动公告日前后 60 个交易日超额收益中位数 ..	14
图 18: 投资者关系活动参与人数前后 60 个交易日超额收益平均值 .....	15
图 19: 投资者关系活动参与人数前后 60 个交易日超额收益胜率 .....	15
图 20: 投资者关系活动参与人数前后 60 个交易日超额收益中位数 .....	16
图 21: 投资者关系活动参与机构数量前后 60 个交易日超额收益平均值 .....	16
图 22: 投资者关系活动参与机构数量前后 60 个交易日超额收益胜率 .....	17
图 23: 投资者关系活动参与机构数量前后 60 个交易日超额收益中位数 .....	17
图 24: 投资者关系活动公告披露时间间隔前后 60 个交易日超额收益平均值 .....	18
图 25: 投资者关系活动公告披露时间间隔前后 60 个交易日超额收益胜率 .....	18
图 26: 投资者关系活动公告披露时间间隔前后 60 个交易日超额收益中位数 .....	18
图 27: 不定期调仓策略历史净值表现 .....	19
图 28: 投资者关系活动参与人数分档未来 5 日超额收益表现 .....	21
图 29: 投资者关系活动参与机构数量分档未来 5 日超额收益表现 .....	22
图 30: 定期调仓策略表现 .....	22
表 1: 广发金工事件驱动策略投资机会 .....	4
表 2: 事件驱动投资策略分析框架 .....	5
表 3: 不定期调仓策略分年度收益表现 .....	20
表 4: 不定期调仓策略分年度绩效表现 .....	20
表 5: 不定期调仓策略分年度胜率表现 .....	21
表 6: 定期调仓策略分年度收益表现 .....	23
表 7: 定期调仓策略分年度绩效表现 .....	23
表 8: 定期调仓策略分年度胜率表现 .....	24

## 一、研究背景

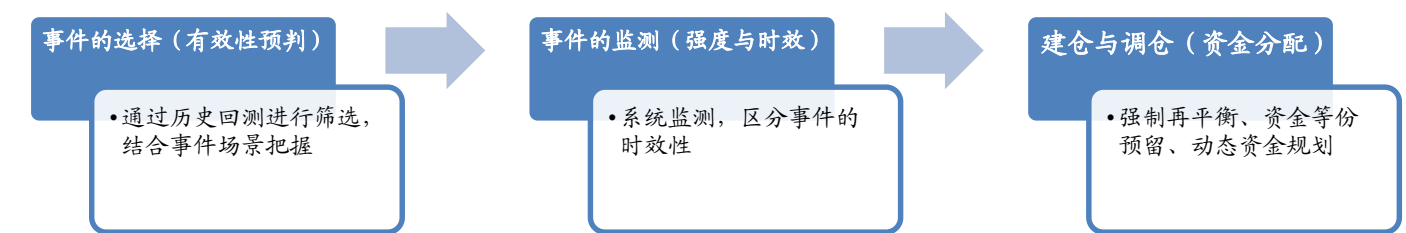
事件驱动策略投资作为较为成熟的投资策略，在海外市场上得到了较为广泛的应用。事件驱动策略投资往往根据特定事件在事件发生日前后一段时间所产生的异常收益率进行交易。在国内市场，由于国内市场运行与海外市场的差异性，国内市场典型的事件驱动策略投资机会包括业绩类（业绩预告、业绩快报、超预期等）、股权激励类、高管增持类、定向增发类、指数成分股调整类、机构调研类等。这些事件的发生往往与公司自身的基本面等相关行为相关，如业绩类事件，能对股价未来一段时间的走势产生一定的支撑作用。

表1：广发金工事件驱动策略投资机会

事件大类	事件细分	事件划分	事件大类	事件细分	事件划分	
业绩类	业绩预告类	一季报	股权变更类	增减持	高管	
		中报			个人	
		三季报			公司	
		年报			增减持方向	
	业绩快报	年报	股价及舆情	定增破发	破发幅度	
	超预期类	分析师预期		关注度监测	股吧	
融资与分配	定向增发	董事会、股东大会等披露时点			公告	
	公开增发					关注人数
	分红					分析师评价
	配股	董事会、股东大会等披露时点	交易类	成分股调整	成分股调进	
	高送转	董事会、股东大会等披露时点		限售股解禁	股东解禁类型、比例等	
				持仓比例变化		
	员工持股、股权激励	董事会、股东大会等披露时点	投资者关系类	上市公司相关活动	分析师调研、电话会议、股东大会等	

数据来源：广发证券发展研究中心

表2：事件驱动投资策略分析框架



数据来源：广发证券发展研究中心

事件驱动策略整体的投资框架可以分为几个步骤，首先对事件进行选择，根据事件发生前后的异常收益判断对应的事件作为有效的事件，其次在判定为有效的事件后结合事件的有效性对事件策略进行建仓，在实际的建仓过程中，由于事件策略在时间维度上发生的不确定性，在建仓策略中，一般有两种事件策略处理方式：一种为不定期的调仓频率的事件策略建仓，该建仓方式可以对事件发生的时效性有较高度的把握，但在资金使用效率上往往存在需要考虑的事项；不定期调仓方式上在使用中也可以考虑与多因子定期调仓策略结合，详细的策略探讨可以参考广发金工专题报告《事件驱动与风格组合的智能替换策略》，第二种方式为定期调仓放方式，定期调仓方式在使用上在资金使用效率上可以得到保证，但对于事件发生的有效性上可能会有一定程度的损耗。

本篇专题报告主要对上市公司投资者关系活动相关的事件进行相关的事件效应研究，并基于相关的事件效应构建相关的策略进行测算验证。

## 二、投资者关系活动信息

### （一）投资者关系活动

A股市场中，投资者关系活动是指上市公司通过相关的信息披露、交流、和股东权利维护等工作，加强与投资者及潜在投资者之间的沟通，增进投资者对公司的了解和认同，提升公司治理水平、企业整体价值而开展的相关活动。

证监会于2021年2月5日发布《上市公司投资者关系管理指引（征求意见稿）》公开征求意见，规范上市公司投资者关系管理行为，引导上市公司提升投资者关系管理水平，切实保护投资者合法权益。

根据证监会发布的《上市公司与投资者关系工作指引》、上交所《关于进一步加强上市公司投资者关系管理工作的通知》、《上海证券交易所科创板上市公司自律监管规则适用指引第1号——规范运作》、深交所《上市公司规范运作指引（2020年修订）》等规定，对投资者关系活动中上市公司、投资者等相关内容进行了较为详细的规范，其中深交所发布的《深圳证券交易所上市公司规范运作指引（2020年修订）》中对投资者关系相关内容进行了较为详细的规定，其中在第七章投资者关



系管理中7.4条规定“上市公司应当尽量避免在年度报告、半年度报告披露前三十日内接受投资者现场调研、媒体采访”；同时在7.6条规定“上市公司通过股东大会、网站、分析师说明会、业绩说明会、路演、一对一沟通、现场参观和电话咨询等方式进行投资者关系活动时，应当平等对待全体投资者，为中小投资者参与活动创造机会，保证相关沟通渠道的畅通，避免出现选择性信息披露”；7.17条规定“上市公司在业绩说明会、分析师会议、路演等投资者关系活动结束后二个交易日内，应当编制投资者关系活动记录表，并将该表及活动过程中所使用的演示文稿、提供的文档等附件（如有）及时在本所互动易刊载，同时在公司网站（如有）刊载”；7.18条规定“上市公司进行投资者关系活动应建立完备的投资者关系管理档案制度，投资者关系管理档案至少应包括下列内容：（一）投资者关系活动参与人员、时间、地点；（二）投资者关系活动的交流内容；（三）未公开重大信息泄密的处理过程及责任追究情况（如有）；”。

## （二）投资者关系活动相关信息

上市公司进行的相关投资者关系活动的相关信息，在投资者关系活动结束后根据相关的规定会及时地披露在指定的网站或者是媒体上。根据上市公司披露的相关投资者活动信息记录。

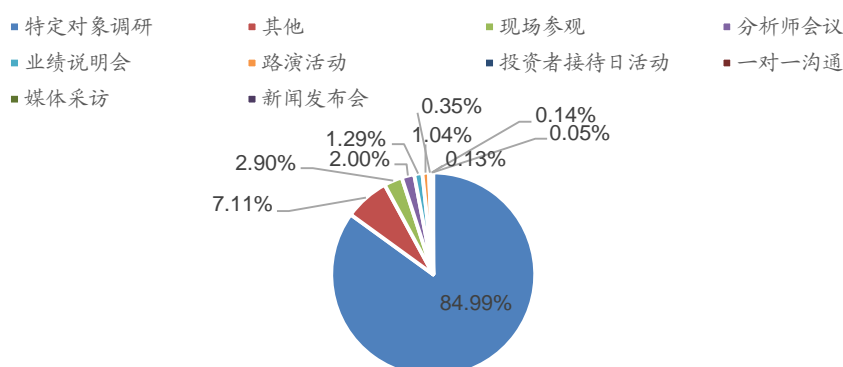
本篇专题报告投资者关系活动的相关信息数据主要采集于Wind底层数据表AshareISActivity、AshareISParticipant、AshareISQA中。数据截止至2021年4月22日，如无特别说明，以下专题报告内容（包括图表）相关分析都基于该数据进行。

## （三）投资者关系活动相关特征

依据上市公司披露的投资者关系活动信息，截止至2021年4月22日，上市公司开展的投资者关系活动类型主要有：特定对象调研、分析师会议、媒体采访、业绩说明会、新闻发布会、路演活动、现场参观、投资者接待日活动、一对一沟通等形式。而按照投资者关系互动参与主体划分，参与的投资者主体主要有：证券公司资管、证券公司自营、基金公司、保险公司、投资公司、外资机构、证券公司等。

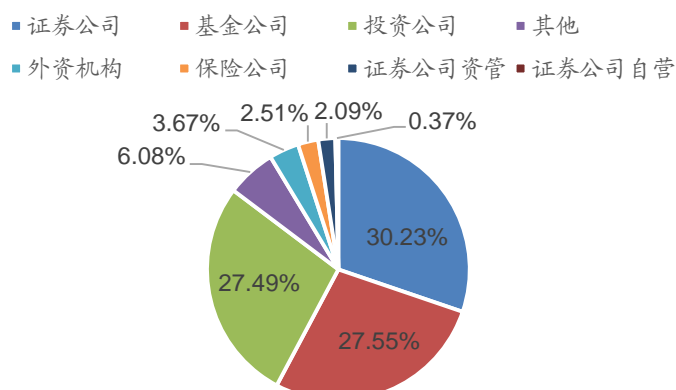
从下图1中可以看到，上市公司投资者活动中以特定对象调研为主，在历史的投资者关系活动中占比超过了80%，达到了84.99%。根据深交所发布的《深圳证券交易所上市公司规范运作指引（2020年修订）》中，第二节公平信息披露中5.2.4条规定，特定对象主要指的是“（一）从事证券分析、咨询及其他证券服务业的机构、个人及其关联人；（二）从事证券投资的机构、个人及其关联人；（三）持有、控制上市公司5%以上股份的股东及其关联人；（四）新闻媒体和新闻从业人员及其关联人；（五）本所认定的其他单位或者个人。”

图1：上市公司投资者关系活动类型分布



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

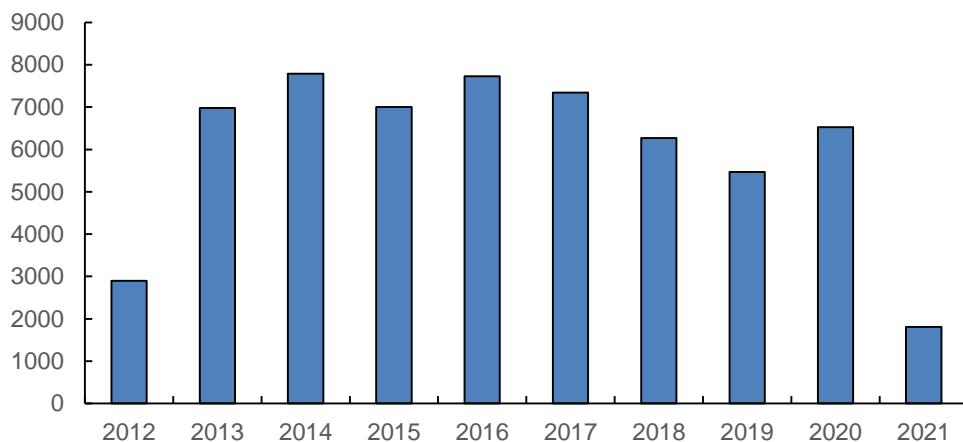
图2：上市公司投资者关系活动参与者主体分布



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从图2可以看出，在投资者关系活动中，证券公司、投资公司、基金公司参与的投资者关系活动占比最高，而这三类主体也是对上市公司基本面关注较多的主体之一。

图3：历年投资者关系活动数量分布（单位：个）

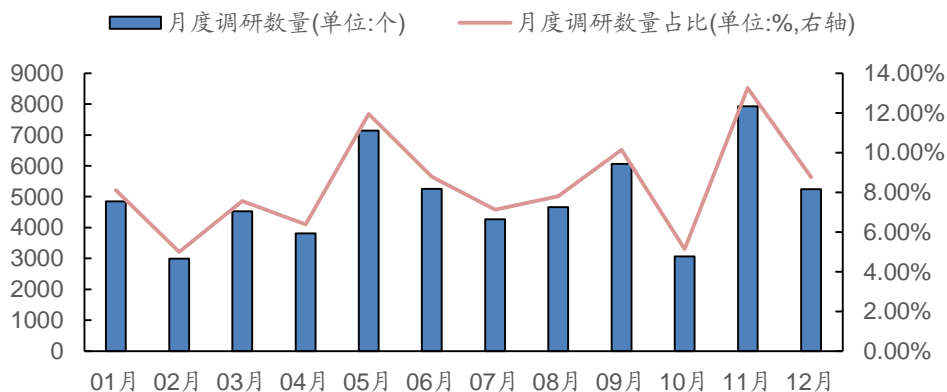


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注 2021 年数据为截止至 2021 年 4 月 22 日统计

从下图中可以看出，上市公司的投资者关系活动开展时间主要分布在每年的1月、3月、5月、6月、9月、11月等时间段内，而这些时间点往往是上市公司业绩披露截止日前一个月左右时间以及业绩披露的相对真空期。

图4：月度投资者关系活动数量分布

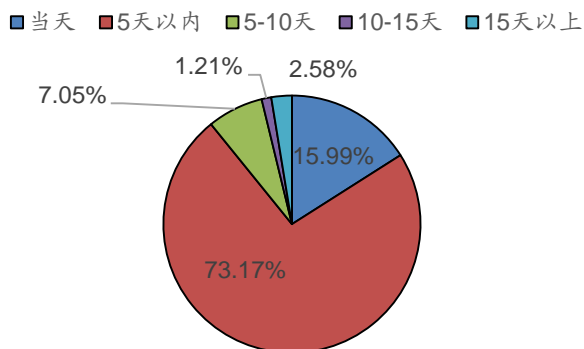


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从图中结果可以看出，投资者关系活动中调研相关内容在调研日期当天披露的占整体样本的15.99%，而在调研日期后5天内披露的样本占比为73.17%，可以看到有接近90%的投资者关系活动相关内容会在活动发生后的5天内披露，整体上看能上市公司能及时披露投资者活动相关的信息。



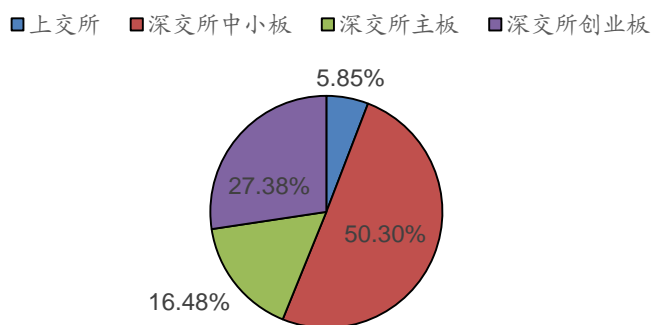
图5: 投资者关系活动公告时间与调研时间间隔分布



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从图中可以看出,上市公司披露的投资者关系活动中,深交所中小板、创业板相关个股的投资者关系活动占比较高,而上交所主板个股中披露的占比相对较少。

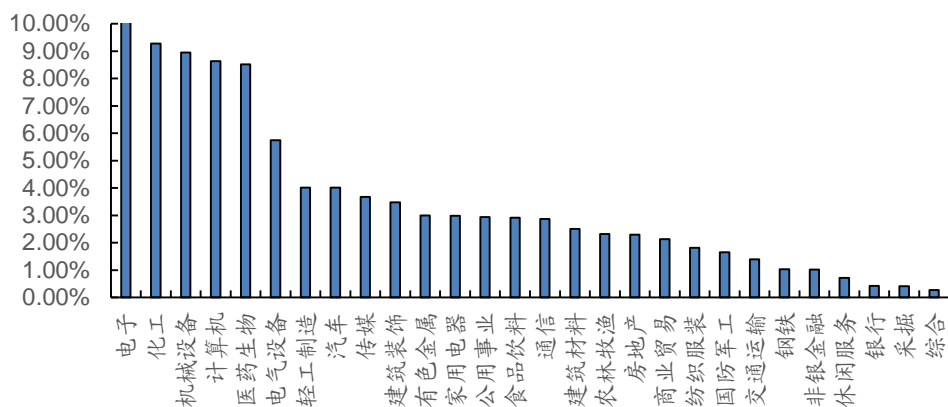
图6: 投资者关系活动板块分布



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

根据投资者关系活动中披露的个股所在行业,依据申万一级行业划分,从下图中可以看到,在历史行业分布上看,电子、化工、机械设备、计算机、医药生物等行业是投资者关系活动披露占比较高的行业,而非银金融、休闲服务、银行、采掘综合等行业是投资者关系活动披露占比较少的行业。

图7：投资者关系活动行业分布



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 三、实证分析

### （一）数据来源

投资者关系活动数据来源主要来自于上市公司披露的关于投资者关系活动中的相关数据，数据区间为2012年至今的相关数据，其中至今为截止至2021年4月22日，具体数据采集自Wind底层数据表AShareISActivity、AShareISParticipant、AShareISQA中。

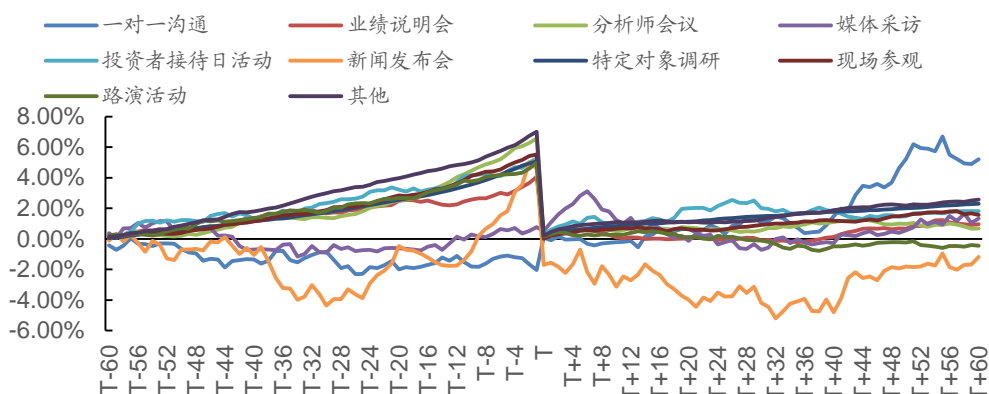
### （二）事件驱动效应分析

#### 1. 不同类型投资者关系活动事件效应

根据Wind底层数据库中关于投资者关系活动的分类，将投资者关系活动分为特定对象调研、分析师会议、媒体采访、业绩说明会、新闻发布会、路演活动、现场参观、投资者接待日活动、一对一沟通等形式。

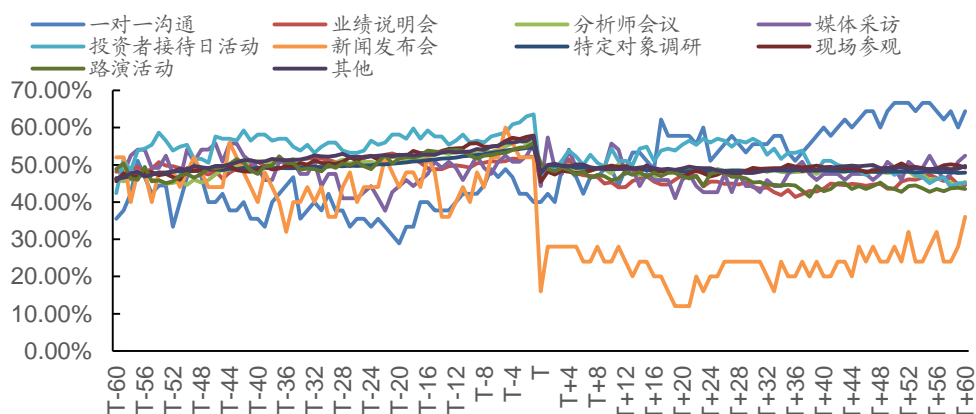
从下图中可以看出，不同类型的投资者关系活动在公告前后60个交易日从超额收益率均值、胜率、中位数角度上看表现差异性较大。其中，相对关注较高的特定对象调研及分析师电话会议的投资者关系活动事件效应中可以看出，被调研或者邀请参加分析师会议的个股在接受调研前个股往往已经有一波涨幅了，从统计意义上看，接受分析师会议或者接受特定对象调研的个股在公告前60个交易日，平均相对申万一级行业超额收益率分别为6.57%、5.06%，在公告披露后5个交易日内平均相对申万一级行业超额收益率分别为0.61%、0.66%，在公告披露后60个交易日平均超额收益率分别为0.68%、2.29%，因此从投资者关系活动事件发生类型上看，从事件效应角度上看，应重点关注特定对象调研相关投资者关系活动的个股在公告前后的超额收益率表现。

图8：不同类型投资者关系活动公告日前后60个交易日超额收益平均值



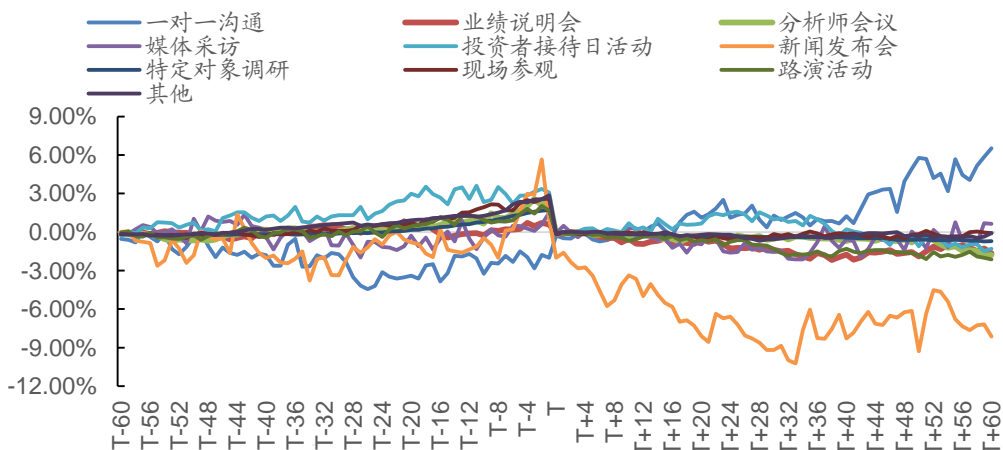
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图9：不同类型投资者关系活动公告日前后60个交易日超额收益胜率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图10：不同类型投资者关系活动公告日前后60个交易日超额收益中位数



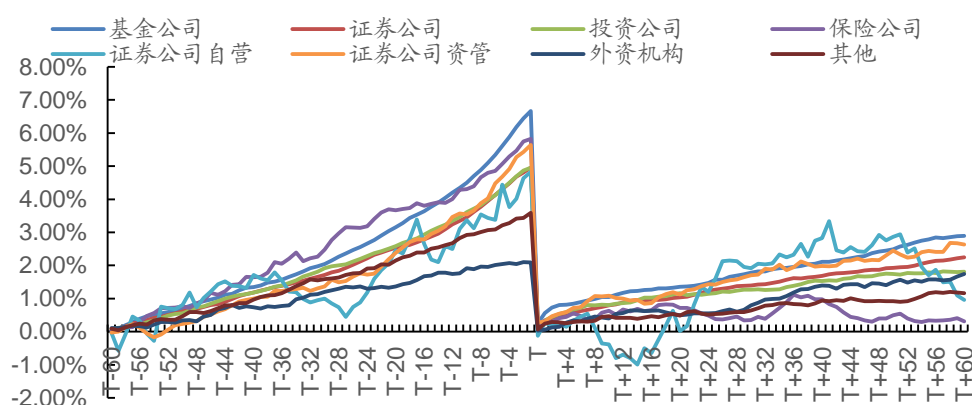
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 2. 不同类型投资者活动参与主体事件效应

根据Wind底层数据库中关于投资者关系参与主体的分类，将投资者参与主体分为证券公司资管、证券公司自营、基金公司、保险公司、投资公司、外资机构、证券公司。

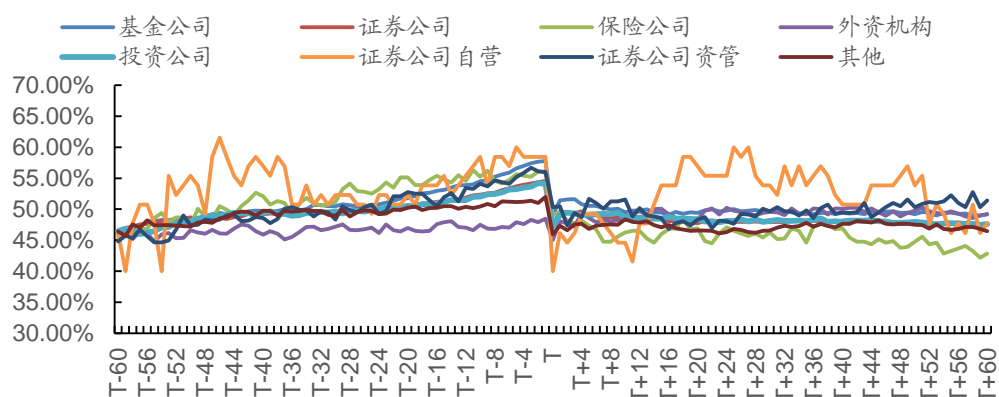
对于不同参与主体的投资者关系活动中，从公告日前60个交易日的收益率特征中可以看到，大部分机构参与的投资者关系活动中的个股在公告前都有相对明显的超额收益率表现。如有基金公司参与的投资者关系活动中，公告前60个交易日个股相对行业平均超额收益为6.66%，在公告后5个交易日相对申万一级行业超额收益率平均值为0.85%，公告后20个交易日超额收益率均值为1.35%，60个交易日超额收益率均值为2.9%。

图11：不同类型投资者活动参与主体公告日前后60个交易日超额收益平均值



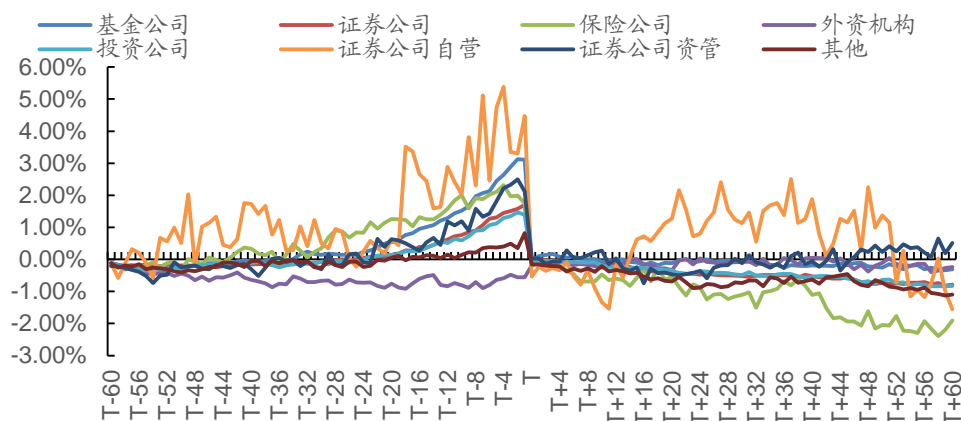
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图12：不同类型投资者活动参与主体公告日前后60个交易日超额收益胜率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图13: 不同类型投资者活动参与主体公告日前后60个交易日超额收益中位数

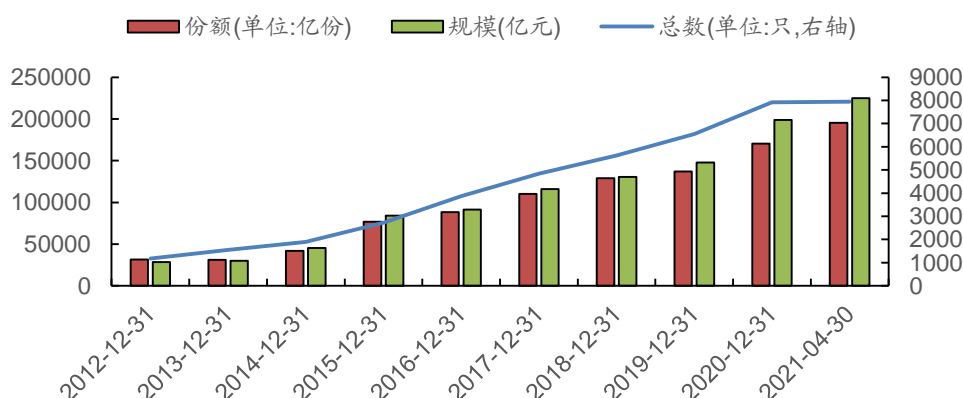


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从图中可以看出, 国内公募基金市场在过去几年中, 无论是从公募基金基金数量还是基金规模上维度上看都取得了较大的进展, 根据中国基金业协会披露的数据, 截止至2021年4月30日, 公募基金数量总共有1173只, 份额为31708.41亿份, 规模为28661.81亿元。而在公募基金市场中, 近几年公募基金主动权益基金业绩表现整体较为优异, 投资者资金不断往“头部”基金公司流入, 公募基金在A股市场的影响力也越来越突出, 尤其是业绩突出且规模较大的知名基金经理的持仓及日常参与的A股的调研相关信息引发市场较大的关注。

对于基金公司参与的上市公司投资者关系活动, 为了更好地区分“头部”基金公司参与的相关个股是否相对于其他基金公司有更明显的事件效应, 根据基金公司规模将公募基金分为规模较大基金公司及其他基金公司。

图14: 公募基金市场规模变化

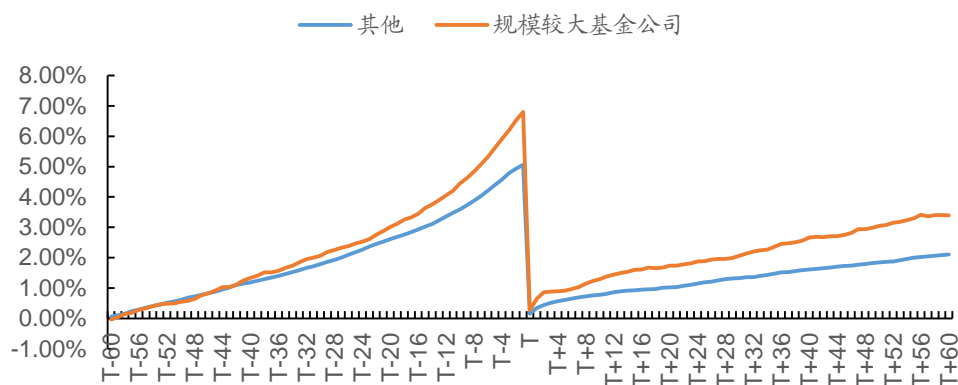


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

从下图中可以看出, 对于规模较大的“头部”基金公司参与的上市公司投资者关系活动, 从公告日前后的表现可以看出, 相对于其他基金公司, 规模较大的基金公司参与的投资者关系活动中的相关个股在公告日前后相对其他基金公司都有相对较为明显的涨幅, 其中规模较大的基金公司参与的投资者关系活动个股在公告前60个交易日累计相对行业超额收益率平均值为6.8%, 公告后5个交易日内累计超额收

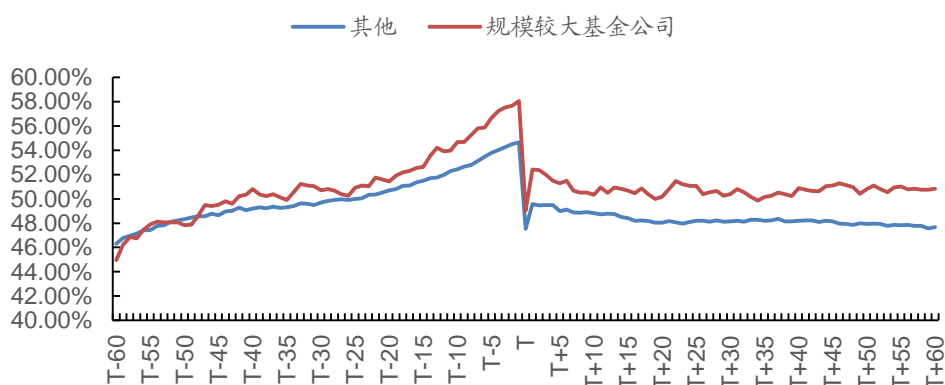
益率平均值为0.92%，60个交易日累计超额收益率为3.4%，因此从公告日前后的事件效应上看，对于不同机构主体参与的投资者关系活动的个股中，应重点关注“头部”基金公司参与的相关个股。

图15: 基金公司参与投资者关系活动公告日前后60个交易日超额收益平均值



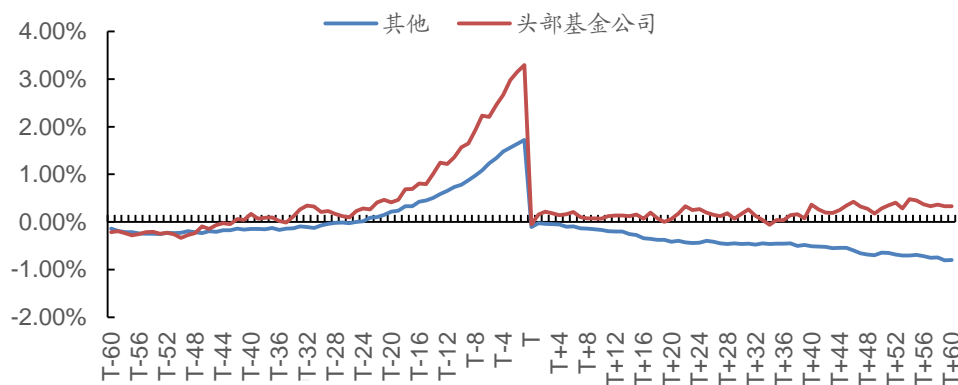
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 基金公司参与投资者关系活动公告日前后60个交易日超额收益胜率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图17: 基金公司参与投资者关系活动公告日前后60个交易日超额收益中位数



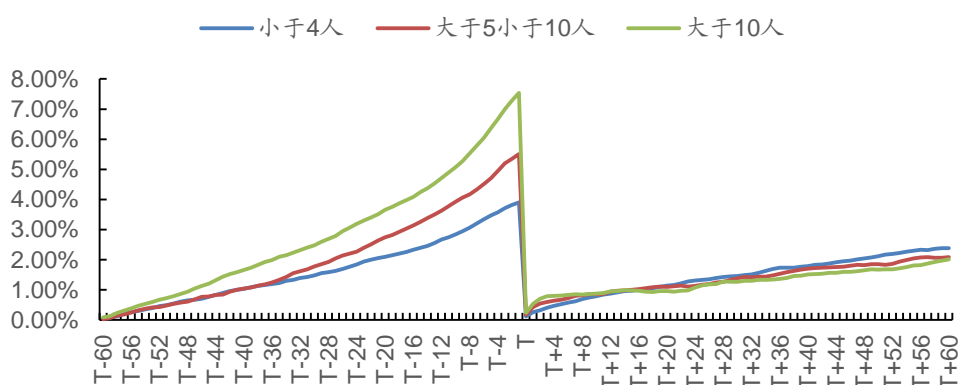
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心



### 3. 投资者关系活动参与人数事件效应

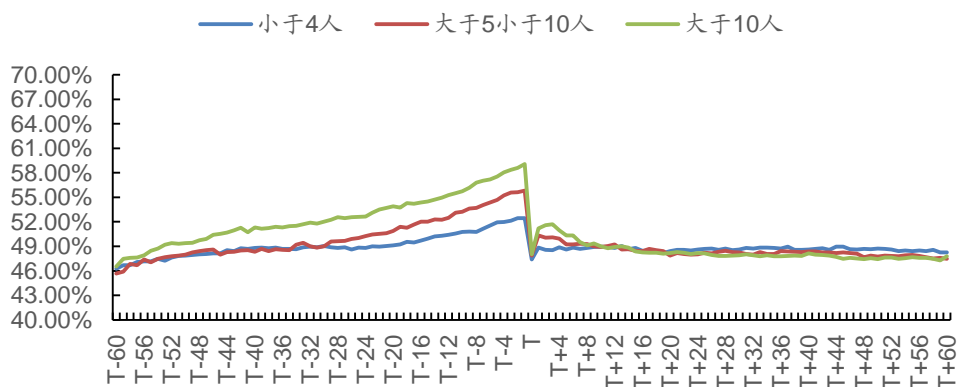
根据投资者关系活动参与人数将投资者关系活动分为4人以下、5至10人、10人以上参加的活动。公告日前后的事件效应分析中可以看出，越多人参与的投资者关系活动，个股股价在公告前往往有更高的相对行业的超额收益率表现。从公告日后的60个交易日内的相对行业累计超额收益表现上看，5个交易日内4人以下、5至10人、10人以上的投资者关系活动累计超额收益率平均值分别为：0.47%、0.64%、0.80%，60日累计平均超额收益率差距不大，整体维持在2%左右。

图18：投资者关系活动参与人数前后60个交易日超额收益平均值



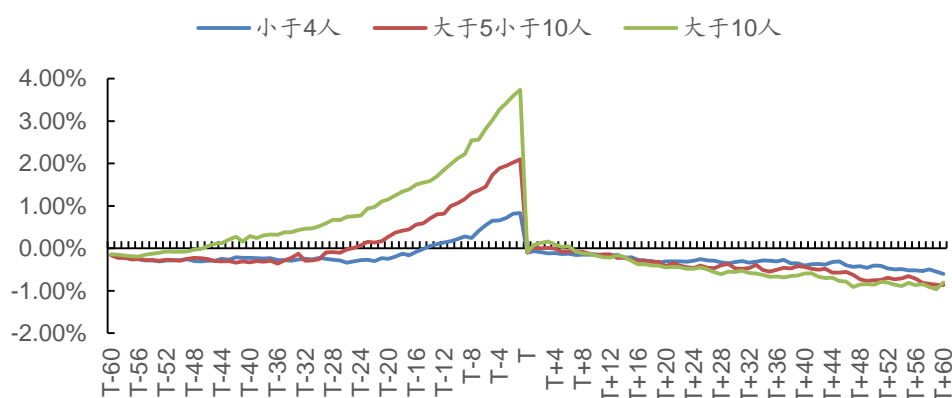
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图19：投资者关系活动参与人数前后60个交易日超额收益胜率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图20: 投资者关系活动参与人数前后60个交易日超额收益中位数

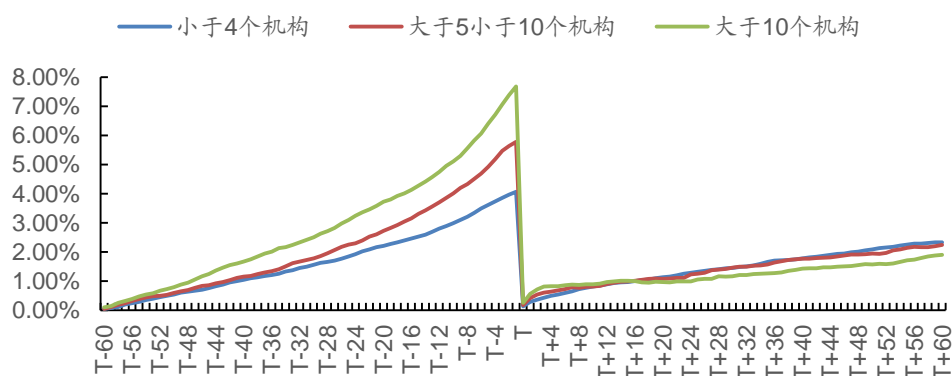


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

#### 4. 投资者关系活动参与机构数量事件效应

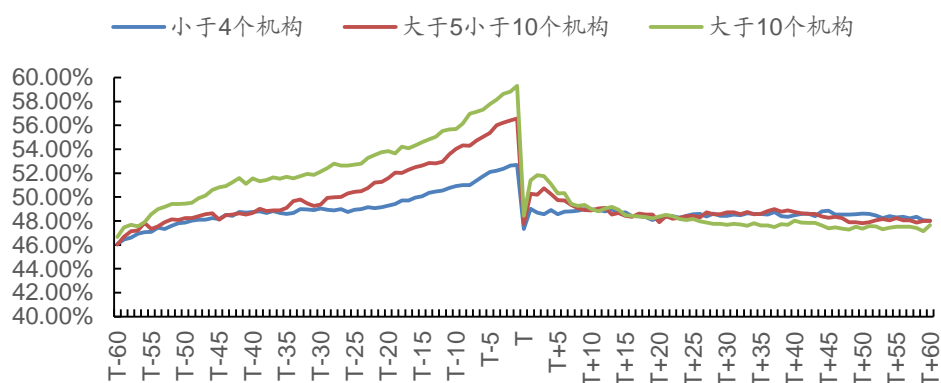
根据参与的机构数量将投资者关系活动分为小于4个机构、大于5小于10个机构及大于10个机构参与的投资者关系活动。从下图的公告日前后的超额收益率特征上看, 结论整体上与上述参与人数公告日前后事件效应较为一致。整体上看, 越多机构参与的投资者关系活动在公告前60个交易日相对行业累计超额收益率表现更好, 在公告日后, 短期内依然相对表现更加优异。因此, 从统计特征上看, 对于投资者关系活动, 应重点关注参与人数、参与机构数量较多的个股。

图21: 投资者关系活动参与机构数量前后60个交易日超额收益平均值



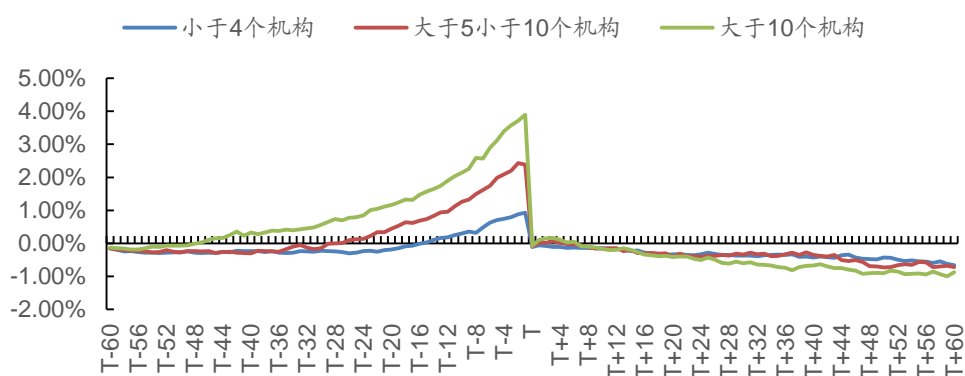
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 投资者关系活动参与机构数量前后60个交易日超额收益胜率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图23: 投资者关系活动参与机构数量前后60个交易日超额收益中位数

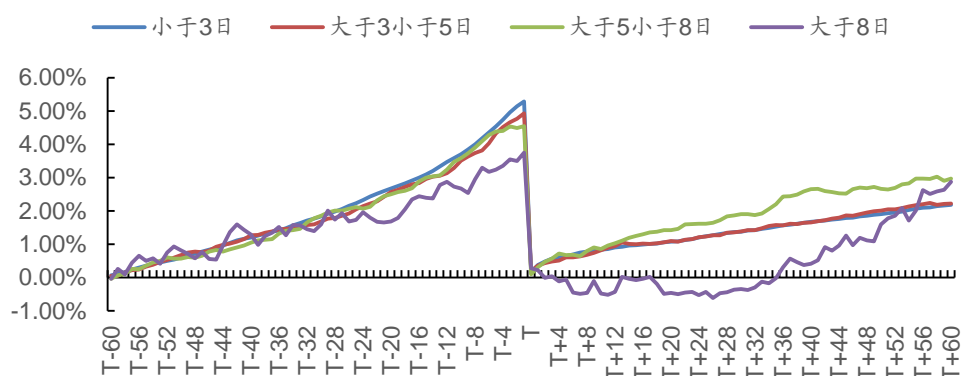


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 5. 投资者关系活动披露时间间隔事件效应

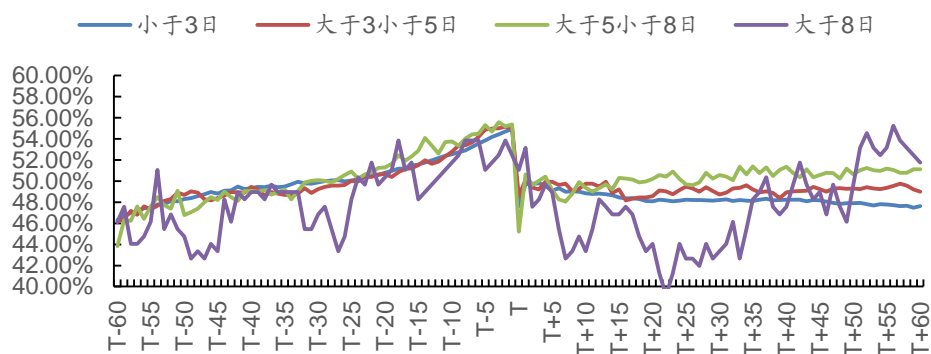
根据投资者关系活动发生的时间与公告披露时间间隔，将投资者关系活动区分为小于3日、3日至5日、5日至8日、大于8日的类型。从下图中标公告日后的事件效应上看，根据公告日披露间隔划分角度上看，公告日前相关个股都有一定程度的超额收益率，在公告日后，披露时间间隔越长的个股在短期内相对行业本身累计超额收益为负，因此从事件效应角度上看，短期内应关注离投资者关系活动披露时间间隔较短的个股。

图24: 投资者关系活动公告披露时间间隔前后60个交易日超额收益平均值



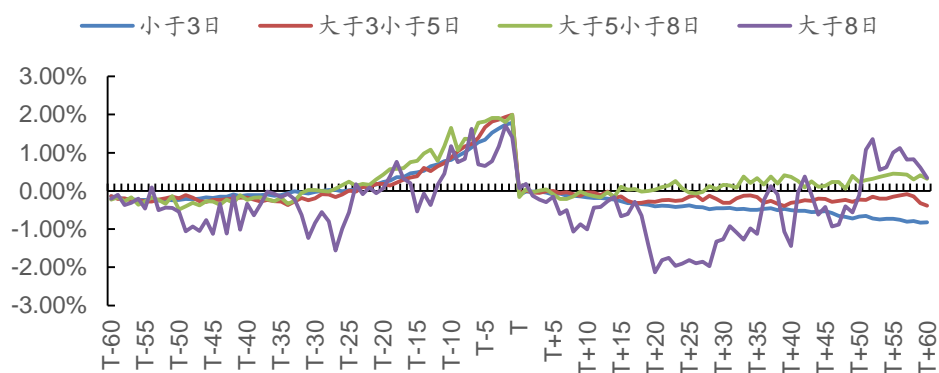
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 投资者关系活动公告披露时间间隔前后60个交易日超额收益胜率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 投资者关系活动公告披露时间间隔前后60个交易日超额收益中位数



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

### （三）策略构建

针对事件驱动策略，在实际策略构建中，针对调仓，往往有两个调仓的方式选择，一种是持有一段时间的不定期调仓策略，另一种为定期调仓策略。以下探讨这两种投资策略在投资者关系活动中的事件策略表现。

#### 1. 不定期调仓事件驱动策略实证分析

回测时间：从2012年7月截止至今，以下如无特别说明，2021年截止至今统一至截止至2021年4月22日。

策略原理：

- a、剔除掉ST、\*ST、上市未满一年个股；
- b、剔除掉公告日期离投资者关系活动日期间隔较长的个股；
- c、考虑公募基金管理规模较大的“头部”基金公司参与的个股；
- d、考虑机构参与数量及人数较多的个股；
- e、持仓周期为5个交易日，个股等权；
- f、公告后下一个交易日以收盘价买进，期末以收盘价卖出；
- g、交易费用考虑双边千二，卖出时候收取；

从回测期内，不定期调仓策略表现上看，从2012年至今，策略年化收益率为30.79%，今年截止至今收益率为4.77%，全样本日度胜率64.61%，月度胜率为54.72%，相对中证800指数日度胜率为47.43%，月度胜率为48.11%。

图27：不定期调仓策略历史净值表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表3: 不定期调仓策略分年度收益表现

分年度	策略净值	中证 800	偏股型基金指数
2012	2.59%	2.13%	-1.04%
2013	-15.45%	-2.14%	12.73%
2014	22.43%	48.28%	22.24%
2015	108.77%	14.91%	43.17%
2016	38.91%	-13.27%	-13.03%
2017	1.97%	15.16%	14.12%
2018	-23.40%	-27.38%	-23.58%
2019	67.18%	33.71%	45.02%
2020	153.72%	25.79%	55.91%
2021 至今	4.77%	-1.54%	-0.29%
全样本	30.79%	8.44%	14.64%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表4: 不定期调仓策略分年度绩效表现

分年度	相对 800 信 息比	相对 800 最大回 撤	相对开始时间	相对结束时间	最大回撤	开始时间	结束时间
2012	0.31	17.85%	2012-9-6	2012-11-20	22.49%	2012-9-10	2012-11-20
2013	-0.90	31.22%	2013-7-4	2013-10-29	30.59%	2013-5-31	2013-10-29
2014	0.00	31.82%	2014-5-28	2014-12-8	19.63%	2014-7-7	2014-11-14
2015	1.05	28.60%	2015-6-23	2015-12-31	46.72%	2015-6-17	2015-9-15
2016	1.66	26.07%	2016-2-23	2016-4-14	33.27%	2016-1-6	2016-3-4
2017	-0.41	27.15%	2017-1-16	2017-7-14	21.30%	2017-1-23	2017-7-14
2018	-0.02	19.12%	2018-6-27	2018-9-4	28.21%	2018-1-2	2018-9-17
2019	0.48	17.59%	2019-1-16	2019-2-27	20.12%	2019-4-9	2019-5-23
2020	1.52	27.18%	2020-3-2	2020-6-5	27.31%	2020-3-5	2020-5-22
2021 至今	0.34	19.53%	2021-1-14	2021-2-10	17.97%	2021-1-18	2021-4-13
全样本	0.42	38.08%	2015-6-23	2016-4-14	56.72%	2015-6-17	2016-3-4

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心



表5: 不定期调仓策略分年度胜率表现

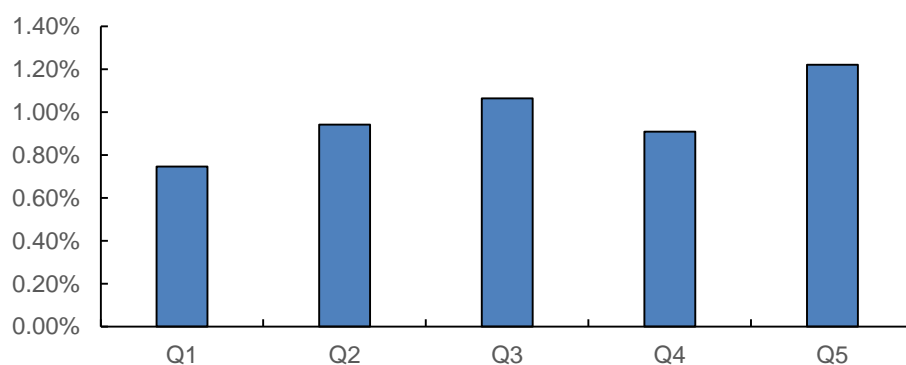
分年度	绝对日度胜率	相对 800 日度胜率	绝对月度胜率	相对 800 超额月度胜率
2012	66.10%	50.85%	50.00%	66.67%
2013	60.50%	46.22%	33.33%	25.00%
2014	60.00%	48.16%	58.33%	41.67%
2015	63.93%	48.36%	66.67%	50.00%
2016	68.03%	47.95%	58.33%	58.33%
2017	66.39%	47.13%	41.67%	41.67%
2018	63.79%	48.97%	50.00%	58.33%
2019	67.62%	45.08%	58.33%	50.00%
2020	67.90%	47.33%	66.67%	50.00%
2021 至今	57.53%	42.47%	75.00%	50.00%
全样本	64.61%	47.43%	54.72%	48.11%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 2. 定期调仓事件驱动策略实证分析

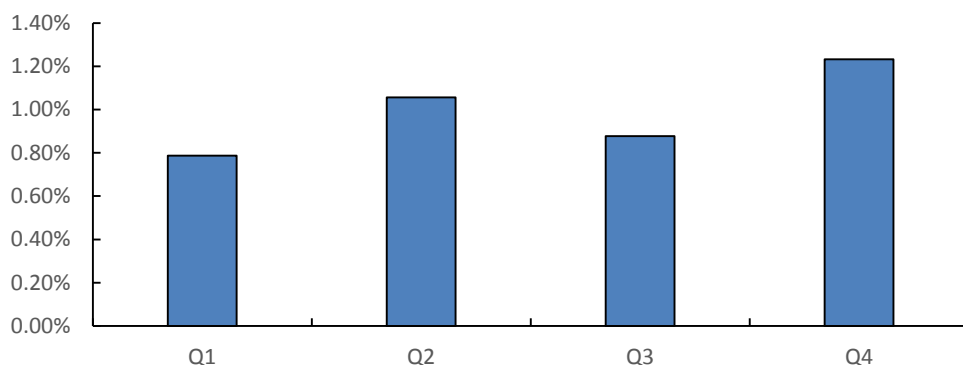
策略原理: 周频调仓, 在每个周最后一个交易日统计过去20日内, 发生过投资者关系活动相关个股, 根据调研公告披露时间与投资者关系活动发生时间间隔、投资者关系活动发生次数、“头部”公募基金参与次数、参与人数等维度对个股进行打分, 最后根据综合打分选择得分前20%个股构建多头组合, 剔除掉上市未满一年、ST、\*ST个股, 个股资金等权分配, 交易费用为双边千二, 卖出时收取。

图28: 投资者关系活动参与人数分档未来5日超额收益表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

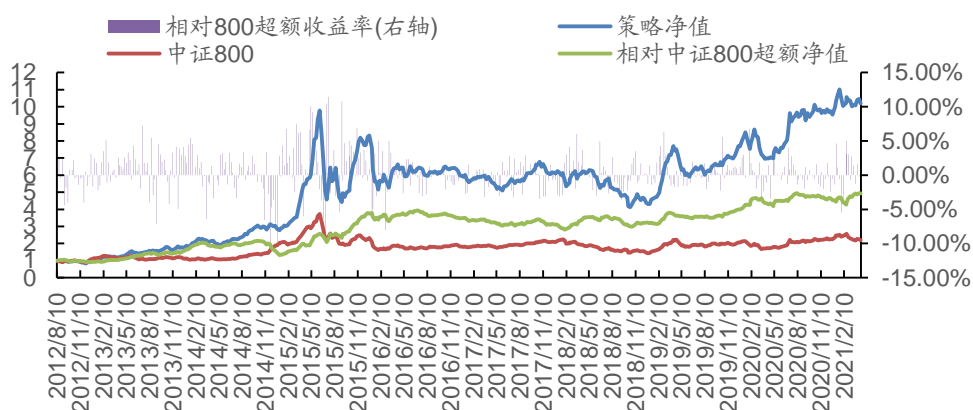
图29: 投资者关系活动参与机构数量分档未来5日超额收益表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

定期调仓策略,以周频调仓策略上看,在回测期内,策略年化收益率为28.45%,今年截至至今扣费后收益率为4.8%,策略相对中证800指数信息比为0.95。从策略日度及月度胜率角度看,全样本日度胜率、月度胜率分别为57.78%, 64.76%; 相对中证800指数日度胜率及月度胜率分别为56.22%, 52.38%。

图30: 定期调仓策略表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表6: 定期调仓策略分年度收益表现

分年度	策略净值	中证 800	偏股型基金指数
2012	5.41%	2.13%	-1.04%
2013	77.67%	-2.14%	12.73%
2014	48.43%	48.28%	22.24%
2015	173.47%	14.91%	43.17%
2016	-20.98%	-13.27%	-13.03%
2017	3.86%	15.16%	14.12%
2018	-30.89%	-27.38%	-23.58%
2019	85.54%	33.71%	45.02%
2020	24.67%	25.79%	55.91%
2021 至今	4.80%	-1.54%	-0.29%
全样本	28.45%	8.44%	14.64%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表7: 定期调仓策略分年度绩效表现

分年度	相对 800 信 息比	相对 800 最大回 撤	相对开始时间	相对结束时间	最大回撤	开始时间	结束时间
2012	-1.13	14.08%	2012-8-31	2012-12-14	18.31%	2012-8-31	2012-11-23
2013	3.68	10.49%	2013-8-16	2013-9-6	11.44%	2013-5-24	2013-6-21
2014	-0.77	38.79%	2014-10-8	2014-12-26	16.63%	2014-2-14	2014-5-9
2015	5.33	19.13%	2015-6-5	2015-7-3	54.81%	2015-6-5	2015-8-28
2016	-0.41	11.77%	2016-6-24	2016-12-9	18.57%	2016-1-4	2016-1-22
2017	-0.92	11.25%	2017-3-17	2017-5-26	14.59%	2017-3-17	2017-5-26
2018	0.17	17.13%	2018-7-13	2018-10-19	34.43%	2018-5-4	2018-10-12
2019	2.07	8.70%	2019-3-15	2019-6-14	23.20%	2019-3-29	2019-5-31
2020	0.81	9.94%	2020-2-21	2020-4-24	19.96%	2020-2-14	2020-3-27
2021 至今	1.55	9.23%	2021-1-15	2021-2-5	9.10%	2021-1-15	2021-3-5
全样本	0.95	38.79%	2014-10-8	2014-12-26	57.83%	2015-6-5	2018-10-12

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表8: 定期调仓策略分年度胜率表现

	绝对日度胜率	相对 800 日度胜率	绝对月度胜率	相对 800 超额月度胜率
2012	52.38%	38.10%	60.00%	40.00%
2013	67.31%	71.15%	75.00%	83.33%
2014	56.86%	52.94%	66.67%	50.00%
2015	73.08%	69.23%	75.00%	75.00%
2016	47.17%	52.83%	58.33%	41.67%
2017	50.98%	54.90%	58.33%	33.33%
2018	46.15%	46.15%	33.33%	41.67%
2019	67.31%	61.54%	75.00%	58.33%
2020	56.00%	50.00%	66.67%	33.33%
2021 至今	56.25%	50.00%	100.00%	75.00%
全样本	57.78%	56.22%	64.76%	52.38%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 四、研究结论

本篇专题报告对投资者关系活动相关的事件进行了事件驱动效应研究, 得到结论如下:

从投资者关系活动类型上看, 接受分析师会议或者接受特定对象调研的个股在公告前基本上都有一波相对行业较为明显的超额收益表现, 在公告披露后5个交易日内平均相对申万一级行业超额收益率分别为0.61%、0.66%, 从事件效应角度上看, 应重点关注特定对象调研相关投资者关系活动的个股在公告前后的超额收益率表现。

对于不同参与主体的投资者关系活动中, 机构参与的个股在公告日后都有相对明显的超额收益率表现。从机构参与主体上看, 基金公司尤其是“头部”基金公司参与的投资者关系活动往往有相对较为明显的表现。因此从参与主体上看, 应重点关注“头部”基金公司参与的投资者关系活动的个股。

从投资者关系活动参与人数及机构参与数量上看, 短期内应关注参与人数及机构参与数量相对较多的个股。

从公告披露时间与投资者关系活动发生时间上看, 时间间隔越久的个股公告后超额收益表现短期内相对表现一般。

基于投资者关系活动公告前后事件日效应相关特征, 构建了不定期调仓及定期调仓事件策略, 结论如下:

基于不定期调仓事件策略, 在回测期内, 持有5个交易日的前提下, 从2012年至今, 策略年化收益率为30.79%, 今年截止至今收益率为4.77%, 日度胜率64.61%, 月度胜率为54.72%, 相对中证800指数日度胜率为47.43%, 月度胜率为48.11%, 相对中证800指数信息比为0.42。

基于定期调仓事件策略, 每周调仓, 在回测期内, 策略年化收益率为28.45%, 今年截至至今扣费后收益率为4.8%, 相对中证800指数信息比为0.95, 全样本日度

胜率、月度胜率分别为57.78%，64.76%；相对中证800指数日度胜率及月度胜率分别为56.22%，52.38%。

## 五、风险提示

本报告旨在对所研究问题的主要关注点进行分析，因此对市场及相关交易做了一些合理假设，但这样会导致建立的模型以及基于模型所得出的结论并不能完全准确地刻画现实环境，在此可能会与未来真实的情况出现偏差。

## 广发金融工程研究小组

罗 军：首席分析师，华南理工大学硕士，从业 14 年，2010 年进入广发证券发展研究中心。

安 宁：联席首席分析师，暨南大学硕士，从业 12 年，2011 年进入广发证券发展研究中心。

史 庆 盛：资深分析师，华南理工大学硕士，从业 8 年，2011 年进入广发证券发展研究中心。

张 超：资深分析师，中山大学硕士，从业 7 年，2012 年进入广发证券发展研究中心。

文 巧 钧：资深分析师，浙江大学博士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心。

陈 原 文：资深分析师，中山大学硕士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心。

樊 瑞 铎：资深分析师，南开大学硕士，从业 4 年，2015 年进入广发证券发展研究中心。

李 豪：资深分析师，上海交通大学硕士，从业 3 年，2016 年进入广发证券发展研究中心。

郭 圳 滨：高级分析师，中山大学硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

李 燕 妮：研究助理，厦门大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

张 钰 东：研究助理，中山大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

季 俊 男：南京大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明



广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。