

文章编号: 1002-1566 (2014) 03-0519-12

事件驱动投资策略及其影响因素的实证研究

杨阳¹ 李伟² 魏先华¹

(1. 中国科学院研究生院管理学院, 北京 100190, 2. 北京工业大学耿丹学院, 北京 101301)

摘要: 本文以东方证券主题投资策略库为研究样本, 运用事件分析法, 实证检验了事件驱动投资策略在中国 A 股市场上的累计超额收益及其影响因素。实证结果发现, 事件确实存在显著的累计超额收益率, 但为负值, 分析发现这与策略库的荐股不够典型有关, 需要投资者在实际操作中进一步删选。通过对累计超额收益影响因素的实证分析发现, 加息周期和震荡市是事件驱动投资策略实施的有利条件, 在个股的选择上, 着重考虑股本大且具有行业代表性的龙头股。

关键词: 事件驱动投资策略; 事件分析法; 影响因素

中图分类号: O212

文献标识码: A

Empirical Study of Thematic Investing Strategy and Its Factors

YANG Yang¹ LI Wei² WEI Xian-hua¹

(1. Graduate University of Chinese Academy of Sciences, Beijing 100190, China,

2. Gengdan Institute of Beijing University of Technology, Beijing 101301, China)

Abstract: This paper analyzes the Thematic Investing Strategy and its Factors. According to the thematic investing database from Oriental Securities, the author studies the Thematic Investing Strategy empirically using the Event Study Method. The empirical results show that, Thematic Investing Strategy is significant on the Cumulative Abnormal Return, but it is negative. In the advanced empirical study about the factors of the Cumulative Abnormal Return, the author argues that the Cumulative Abnormal Return is positively correlated to the monetary policy, the feature of the stock market and the size of the firm. So, we should choose the big and representative one in the asset allocation, and should decide the right time to use Thematic Investing Strategy in the market.

Key words: thematic investing strategy, event study method, factors

0 引言

自 90 年代瑞银华宝证券 (UBS Warburg) 前全球首席策略分析师 Edward Kerschner 提出事件驱动投资策略以来, 该策略已经发展成与行业配置并驾齐驱的策略研究和资产配置方法。事件驱动投资策略是主题投资 (Thematic Investing Strategy) 的一种, 经由国外传递过来的最新的一种投资模式。在全球经济一体化的大背景下, 用传统的地域以及行业概念去界定投资目标已经变得不再准确, 主题投资应运而生。它并不是按照一般的行业或内在价值挖掘等传统的方法进行选股, 而是自上而下地挖掘驱动产业或版块未来发展趋势的潜在因素, 特别是依

收稿日期: 2012 年 4 月 25 日

收到修改稿日期: 2012 年 7 月 10 日

据某些重大事件或某种预期,通过分析和挖掘形成与这些重大事件或预期相匹配的投资主题,进而自下而上选择能受益于该潜在因素的行业和公司,最后构建事件型主题投资股票组合进行投资。

事件驱动投资策略有别于传统的价值投资以及行业配置策略,在表 1 中对事件驱动投资策略和行业配置策略从四个方面进行了对比分析,可以看出事件驱动投资策略具有更强的前瞻性和更大的灵活性。

表 1 主题投资策略与行业配置策略的不同之处

事件驱动策略	行业配置策略
1. 以行为分析为基础,受周期影响小	1. 以行业景气度分析为基础,受周期影响大
2. 投资过程体现预期趋势发展或偏差纠正	2. 投资过程不断体现各行业之间的强弱关系
3. 事件投资强调把握主题核心驱动因素	3. 行业配置强调把握行业景气程度轮动
4. 事件驱动策略“核心假设变量”较少	4. 行业配置策略“核心假设变量”复杂

时至今日,事件驱动策略早已为中国投资者所熟悉,近年以来,“新能源”、“核高基”、“新疆”、“高铁”、“水利”和“文化传媒”等事件主题都曾获得过市场的高度关注,越来越多的以事件主题投资命名的公募基金开始日益受到国内机构投资者的认同,东方证券、申银万国证券等都建立了事件主题投资策略库,并向机构投资者定期发布。

但目前为止事件驱动投资策略的研究主要还是集中在业界,对于事件驱动投资策略的研究只是停留在感性认识的层面上,学术界极少对此投资策略进行过细致的研究,相关问题的计量实证研究更是空白。

基于此,本文主要从两条主线入手来研究中国 A 股市场上的事件驱动投资策略:一是利用事件分析法来实证检验事件驱动投资策略的超额收益,即此策略在中国 A 股市场上是否存在显著的超额收益率;二是在超额收益的基础上,实证检验影响个股超额收益的宏观因素。本文力图系统地对事件驱动投资策略进行研究,实证检验业界对于此问题的感性认识,并试图找出能够影响超额收益的各个因素,从而为未来的投资实践提供投资建议。

本文首先简要分析了事件驱动投资策略的理论基础,讨论了该投资策略超额收益率的来源;进一步利用事件分析法,以东方证券事件主题策略库为研究样本,实证检验了 2005 年初至 2011 年 6 月,东方证券研究部提供的 17 个事件驱动投资主题的超额收益率;在超额收益率的基础上,构建了三个宏观指标和三个微观指标共同形成的超额收益影响因素指标体系,利用回归分析,对影响投资策略超额收益率的宏观指标实证研究,得出富有价值研究结论,并据此提出投资建议。

正文将按照以下顺序展开。第 1 节简要回顾和分析了事件驱动投资策略的理论基础;第 2 节以东方证券事件主题策略库为样本实证检验了超额收益率;第 3 节超额收益的影响因素分析;第 4 节总结和投资建议。

1 事件驱动投资策略的理论分析

事件驱动投资策略的理论基础在于金融市场的非完全有效性,事件的发生和传播对于金融市场上金融资产现金流的预期产生影响,并最终影响市场对该金融资产的定价。这种影响从根本上说是来源于事件信息本身的内在价值,但在非完全有效的市场中,信息内在价值的被发现有一个过程,并且这个过程中由于投资者的非完全理性,必定伴随着相应的信心强化和预期调整,表现为金融资产价格的波动和流动性的变化^[1]。

从理论上来看(如表2所示),事件驱动投资策略的超额收益的来源由两个方面:信息优势和羊群效应。其中,信息优势来源于投资者信息的获取能力和事件信息本身的价值;羊群效应的存在是超额收益的关键,它是由市场的有效性、金融市场的广度和深度以及与此相关的实际事实确认程度相关。

表2 事件驱动型主题投资策略的超额收益来源

超额收益	
信息优势	羊群效应
1. 信息的获取能力	1. 市场的有效性
2. 事件本身的价值	2. 金融市场的广度和深度
	3. 与此相关的实际事实确认程度

事件本身内在价值的发现需要市场敏锐的洞察力和前瞻性、信息优势的及时获取,新信息的到来会引致投资者对于未来现金流水平预期的变动,随着信息事实的逐步确认,预期也随之调整,带来了金融资产随信息的确认而逐步调整,这个过程中,市场的非理性又进一步推波助澜,加大了金融资产价格的波动性^[2]。这其中市场的理性程度、市场的环境适宜度和事实的确认程度起到了很大的作用。

我们认为事件驱动投资策略的有效实施需要有羊群效应的显著存在作为基础,即投资人对相同事件主题下的资产组合的表现有相同的偏好,在一系列的文献中,证明了中国市场上羊群效应的存在^[1-4],这也为事件驱动投资策略在中国市场的有效应用提供了条件。

2 实证结果与分析

本节借鉴事件分析法(Event Study Method),以东方证券研究部发布的主题策略库中,2005年初至2011年6月的17个事件驱动投资主题作为研究样本,实证检验了事件驱动投资策略的超额收益率。

2.1 研究方法

事件研究法已有相当长的历史,关于事件研究法的文献也有很多^[5-7],国内比较有代表性的有:段瑞强^[8]简单介绍了事件研究法在金融市场中的应用;白仲光和蓝翔^[9]较详尽的列举了金融事件研究法的方法与步骤,并简单阐述了事件研究法的局限性;袁显平和柯大钢^[10]系统的介绍了事件研究法应用于实证研究的过程,同时也介绍了国外有关事件研究法方面的研究过程与成果;韩艾、洪永淼和汪寿阳^[11]更是将原有的区间时间序列分析理论与事件分析法相结合,提出了区间事件分析法。将事件研究法应用于中国股票市场进行实证研究的文献则相对较多^[12-16]。本文主要借鉴张一、刘艳辉、徐山鹰和汪寿阳^[12]和刘纪学、汪成豪、董纪昌和高鹏^[14]的研究方法,它的基本步骤如下:

首先是根据一个可能会产生超额收益的事件,确定事件窗口(Event Window),即事件产生影响的时间段,然后通过分析事件窗口内的超额收益(Abnormal Returns)来衡量事件是否构成显著性的影响。所谓超额收益是事件窗口期间内证券的实际收益与期望收益(Normal Returns)之间的差值,即:

$$AR_{it} = R_{it} - E(r_{it}), \quad (1)$$

其中, AR_{it} 是股票 i 在 t 期的超额收益, R_{it} 是股票 i 在 t 期的实际收益, $E(r_{it})$ 是股票 i 在 t

期的期望收益。期望收益通过所选择的模型计算等到, 即:

$$E(r_{it}) = \alpha_i + \beta_i r_{mt} + \varepsilon_{it}, \quad (2)$$

$$E(\varepsilon_{it}) = 0, \quad \text{Var}(\varepsilon_{it}) = \delta_{\varepsilon i}^2, \quad (3)$$

其中, r_{it} 和 r_{mt} 分别代表股票 i 和市场组合在 t 期的收益率, ε_{it} 是扰动项, 模型参数根据 α_i 和 β_i 是根据对估计期 (Estimation Window) 的数据计算得出。根据事件窗口内每天的超额收益 AR_{it} , 逐一计算事件窗口开始日至第 t 天的累计超额收益 CAR_{it} , 并求得平均超额收益 $CAAR_{it}$, 即:

$$CAR_{i-20} = AR_{i-20}, \quad (4)$$

$$CAR_{it} = CAR_{it-1} + AR_{it}, \quad (5)$$

$$CAAR_{it} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N CAR_{it}. \quad (6)$$

最后, 对平均累计超额收益和累计超额收益进行统计检验, 原假设为: 累计超额收益为 0, 我们使用 t 检验来检验累计超额收益率是否为 0, 如拒绝原假设, 表明事件对股票收益率有显著影响, 反之则说明事件对股票收益率没有显著影响。

2.2 数据选择和实证方案

本文选用东方证券主题投资策略库, 从其发布的 34 个主题投资策略中共择出 17 个事件驱动投资策略, 分别是: 新能源、医改资产重组、新能源二、甲流、迪斯尼、股指期货、世博、三网合一、新疆板块、海南板块、成渝板块、高铁、新材料、海洋工程、西藏、文化传媒、铅酸电池和种业振兴规划 (详细的事件主题和相关政策文件见附录), 17 个事件驱动型主题投资策略事件跨度从 2006 年到 2011 年。将东方证券根据事件主题所推荐的“领涨龙头股票”作为实证样本, 共有 134 只股票, 时间跨度从 2005 年 6 月 1 日到 2012 年 2 月 15 日, 股票价格数据来自 Wind 资讯数据库, 选取前复权 (前复权的基准日统一取为 2012 年 2 月 28 日) 的收盘价, 据此算得每只股票对应期限内日度收益率, 选择上证综指计算市场收益率。

根据前面研究方法的介绍, 将事件驱动型主题投资策略的发布日作为事件点, 取此事件点前的 20 天和之后的 30 天作为事件窗口期, 事件点前的 500 个交易日至前 21 天为事件估计期, 并据此计算了每只股票在事件窗口中的逐日累计超额收益率。

2.3 实证分析及结果

我们根据公式 1-6 分别得到 134 只股票在事件点前 20 天至后 30 天的每日平均累计超额收益, 如表 3 所示。

我们使用 t 检验来检验事件窗口内 50 天的平均累计超额收益和每天的 134 只股票的累计超额收益, 均在 1% 的显著性水平上拒绝原假设, 表明东方证券事件主题数据库中的这 17 个事件对相应股票的价格确实存在显著影响, 且显著小于零, 这与我们的感性认识不符。

我们分 17 个主题画出了每个主题下股票的平均累计收益, 走势如图 1 所示, 其中只有“文化传媒”事件相关股票的平均超额累计收益显著大于零, 其他的如“新材料”、“资产重组”等大多数事件相关股票的平均超额收益显著小于零。

表 3 平均累计超额收益

Date	CAAR	Date	CAAR	Date	CAAR	Date	CAAR	Date	CAAR
-19	-0.005305	-9	-0.021261	1	-0.039143	11	-0.050393	21	-0.061642
-18	-0.006300	-8	-0.024045	2	-0.042550	12	-0.052645	22	-0.065059
-17	-0.007704	-7	-0.023038	3	-0.042222	13	-0.052421	23	-0.066736
-16	-0.008394	-6	-0.024909	4	-0.042435	14	-0.055359	24	-0.068874
-15	-0.009382	-5	-0.024516	5	-0.043483	15	-0.054455	25	-0.070362
-14	-0.012584	-4	-0.025938	6	-0.046355	16	-0.054600	26	-0.072844
-13	-0.014859	-3	-0.027547	7	-0.046506	17	-0.056725	27	-0.075589
-12	-0.016460	-2	-0.030263	8	-0.047433	18	-0.057697	28	-0.076327
-11	-0.017533	-1	-0.033785	9	-0.048808	19	-0.057742	29	-0.076554
-10	-0.019514	0	-0.037458	10	-0.048600	20	-0.060317	30	-0.079198

注：CAAR 为 134 只股票累计超额收益率的均值。

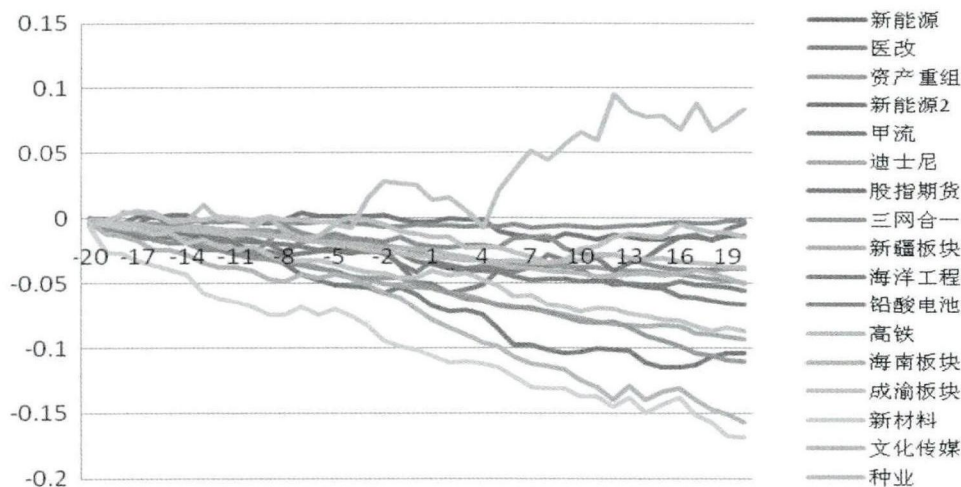


图 1 17 个事件主题的平均累计超额收益走势

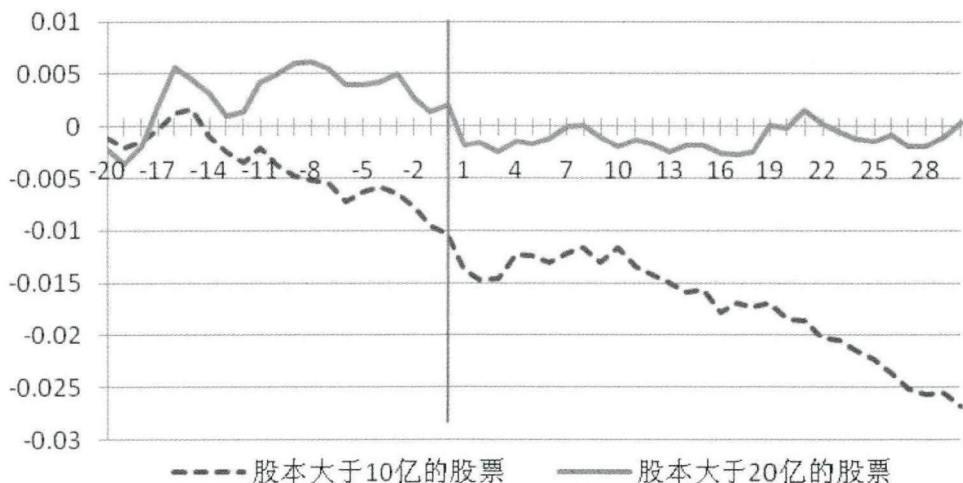


图 2 不同股本规模股票平均累计超额收益走势

以上结果与我们案例分析的感性认识相矛盾，我们分析原因可能有二：一是策略库中给出的“领涨龙头股票”的范围过于宽泛，样本股票不能很好的反应事件带来的效应；二是不同的

宏观周期和大市环境下，市场模型的解释力度有限。

针对第一个可能的原因，我们将样本股票分出股本规模大于 10 亿和股本规模大于 20 亿两个组，重新画图 1，得到的结果如图 2 所示，股本大于 20 亿的组中在事件窗口开始至事件发生的这段时间明显存在正的平均累计超额收益，而股本大于 10 亿的组中为负。

进一步，分股票来看，134 只股票中，事件点之后的 20 天的累计超额收益中有 22 只股票的累计超额收益率为正值，事件点之后的 30 天的累计超额收益中有 23 只股票的累计超额收益率为正值。我们根据累计超额收益的正负进行分组（正的称为盈利组，负的称为亏损组），发现在股本、权益乘数、流动比率和经营活动净收益/利润总额四个指标上存在一定的差异。

表 4 盈利组和亏损组股票的特征描述

	股本 (亿)	权益乘数	流动比率	经营活动净收益/利润总额
CAR0>0	24.2 (47.4)	2.9 (4.0)	1.7 (1.1)	78.3 (33.8)
CAR0<0	7.2 (11.7)	2.3 (1.2)	1.6 (1.5)	56.5 (88.2)
CAR30>0	13.5 (22.3)	2.7 (3.8)	1.8 (1.5)	81.8 (33.1)
CAR30<0	8.69 (20.7)	2.3 (1.2)	1.6 (1.5)	55.4 (88.7)

注：CAR0 和 CAR30 分别表示事件发生当天累计超额收益为正的样本股票、事件发生后三十天累计超额收益为正的样本股票；图中线为相应样本股票的平均累计超额收益的走势；() 中的数字为标准差。

从图 2 和表 4 的初步分析来看，造成实证结果与感性认识巨大差别的一个主要原因可能是策略库中推荐的股票虽然与事件相关，但是很多不够典型，与事件本身的相关度不是很好，需要投资者在具体操作中按照一定的原则进一步删选。对于第二个估计模型误差的可能原因，我们将在本文的第四部分予以讨论。为了具体分析事件驱动投资策略的特点，我们重点分析了盈利组股票的超额收益走势，如图 3 所示。

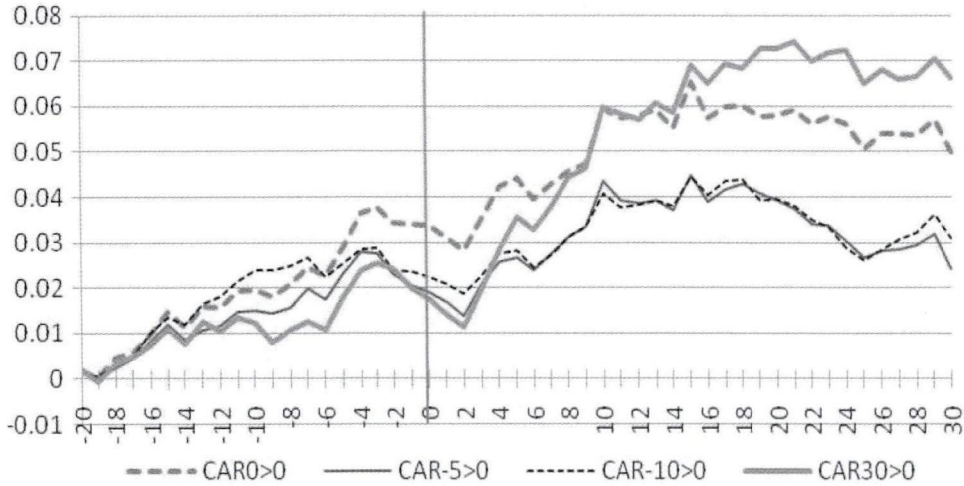


图 3 盈利组股票平均累计超额收益走势

注：CAR-10、CAR-5、CAR0 和 CAR30 分别表示事件发生前十天累计超额收益为正的样本股票、事件发生前五天累计超额收益为正的样本股票、事件发生当天累计超额收益为正的样本股票、事件发生后三十天累计超额收益为正的样本股票；图中线为相应样本股票的平均累计超额收益的走势。

由图 3 可以发现，事件驱动投资策略的运行特点如下：

1) 在事件点实际发生之前股价已经开始变动，随着信息的进一步确认，变动更为明显，在事件发生前三至四个交易日时累计超额收益达到一个峰值；

2) 在事件真正发生的时候,信息已经基本反映在股价上,在事件后两个交易日左右累计超额收益达到谷底,几乎接近于零;

3) 随着事件信息的进一步传播,市场上羊群效应开始显现,在事件后的 20-22 个交易日左右达到一个更高的峰值,之后开始回调。

关于如何筛选出可以在事件驱动投资策略下盈利的股票,我们将在本文的第四部分中构建模型,分析影响股票累计超额收益的宏观微观因素,进而提出相应的投资建议。

3 超额收益的影响因素分析

3.1 模型构建

影响个股累计超额收益率的因素有很多,可以初步分为宏观因素和微观因素两个大部分。其中宏观因素主要有货币政策宽松度、股市景气度和股市特征三个方面的指标;微观因素主要有企业规模、偿债能力、流动性和经营管理能力四个方面的指标,如图 4 所示。

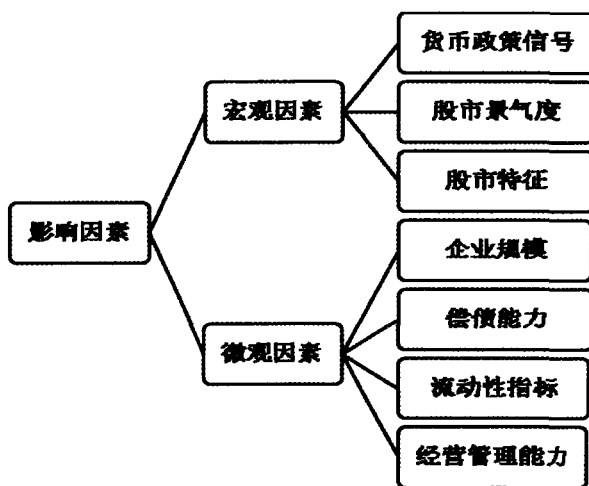


图 4 累计超额收益率的影响因素

3.2 指标的选择

被解释变量我们选择事件点后 30 天的累计超额收益,用 CAR_i 来表示;用加息和降息周期来刻画货币政策信号,其中将 2008 年 9 月至 2010 年 10 月期限内事件视为减息周期,其他时间视为加息周期;用大盘回调与否来刻画股市景气度,将 2001 年 7 月-2005 年 5 月、2007 年 11 月-2008 年 10 月和 2009 年 8 月-2010 年 12 月视为大盘回调的时间区间,其他为上涨区间;用是否是震荡市来刻画股市特征,具体将 2001 年 7 月-2005 年 5 月和 2009 年 8 月-2010 年 12 月间的大盘走势视为震荡市,其他视为单边市。

宏观指标的量化上,将货币市场信号用 monetary 表示,降息周期时为 1,其他为 0;将股市景气度的指标命名为 stock1,大市回调期为 0,其他为 1;将股市特征的指标命名为 stock2,震荡市为 1,其他为 0。与企业自身相关的微观指标方面,我们选取总股本、权益乘数、流动比率和经营活动净收益/利润总额来表示企业规模、偿债能力、流动性水平和经营管理水平,分别用 equity、leverage、liquidity 和 management 四项来代表(四项财务指标取自距离事件点最近的季度财务报表),具体的数据来源为 Wind 资讯数据库。

3.3 模型和方法

本文采用线性回归模型分析累计超额收益率的影响因素，基本模型如下：

$$CAR_i = \alpha + \beta M_i + \gamma N_i + \varepsilon_i, \tag{7}$$

其中， CAR_i 为第 i 支股票的累计超额收益率，这里是事件点后第 30 天的累计超额收益； M_i 为影响第 i 支股票的微观因素，具体包括 equity、leverage、liquidity 和 management 四项； N_i 为影响第 i 支股票的宏观因素，具体包括 monetary、stock1、和 stock2 三项； ε_i 为残差项。

被解释变量 CAR_i 构建的影响因素模型，实证方法上，第一步先将四个微观因素对被解释变量回归，第二步在保留解释力度好的微观因素的基础上加上三个宏观因素变量，分析影响累计超额收益率的宏观和微观因素。

3.4 实证分析和结果

如表 5 所示，模型 1 至模型 4 中，截距项在 1% 的水平上显著，四个模型中股本 (equity) 在 10% 的水平上显著，即，总股本 equity 对累计超额收益率 CAR_i 有正向的影响，可以初步得到，总股本越大事件对股票的累计超额收益率越大的结论。

表 5 累计超额收益的微观影响因素模型

	CAR_i (模型 1)	CAR_i (模型 2)	CAR_i (模型 3)	CAR_i (模型 4)
equity	0.000804* (-2)	0.000792* (-1.99)	0.000840* (-2.14)	0.000869* (-2.2)
leverage	0.00397 (-0.82)	0.00366 (-0.79)		
liquidity	0.00134 (-0.22)			
management	0.000103 (-1)	0.000104 (-1.01)	0.0000993 (-0.97)	
_cons	-0.103*** (-5.00)	-0.100*** (-6.51)	-0.0919*** (-8.37)	-0.0874*** (-9.67)
N	126	126	126	134
R ²	0.05	0.049	0.045	0.035

注：() 中的数字为 t 检验的标准差；*、**、*** 分别是在 10%、5% 和 1% 的水平下显著。

在模型 5 至模型 8 中，逐个加入宏观影响因素，如表 6 所示，货币政策信号对于超额收益率的影响分别在 10% 和 5% 的水平上显著，系数为负，即减息周期中事件对股票累计超额收益率的影响为负，可以初步得到在加息周期中事件驱动投资策略相对明显的结论。其中模型 5 更是得到股本、货币政策信号、股市特征都显著的结论，显示震荡市在一定程度上有利于事件驱动投资策略的应用。

表 6 累计超额收益的宏观和微观影响因素模型

	CAR_i (模型 5)	CAR_i (模型 6)	CAR_i (模型 7)	CAR_i (模型 8)
equity	0.000869* (-2.2)	0.000677 (-1.72)	0.000760 (-1.93)	0.000709 (-1.79)
monetary	-0.0506** (-2.64)	-0.0551** (-2.88)	-0.0360* (-2.17)	
stock1	0.0341 (-1.74)			
stock2	0.0530* (-2.51)	0.0369 (-1.93)		
_cons	-0.0874*** (-9.67)	-0.0994*** (-5.03)	-0.0740*** (-5.52)	-0.0668*** (-5.14)
N	134	134	134	134
R ²	0.035	0.116	0.095	0.069

注：() 中的数字为 t 检验的标准差；*、**、*** 分别是在 10%、5% 和 1% 的水平下显著。

4 结论与投资建议

本文利用事件分析法,以东方证券事件主题策略库为研究样本,实证检验了2005年初至2011年6月,东方证券研究部的17个事件驱动投资主题中134支股票的超额收益,我们发现:

1) 主题策略库中的134支股票的平均累计超额收益显著不为零,但小于零,通过进一步分析发现,策略库中推荐的股票虽然与事件相关,但是很多不够典型,需要投资者在具体操作中按照一定的原则进一步删选;

2) 在事件点实际发生之前股价已经开始变动,随着信息的进一步确认,变动更为明显,在事件发生前三至四个交易日时累计超额收益达到一个峰值;在事件真正发生的时候,信息已经基本反映在股价上,在事件后两个交易日左右累计超额收益达到谷底,几乎接近于零;随着事件信息的进一步传播,市场上羊群效应开始显现,在事件后的20-22个交易日左右达到一个更高的峰值,之后开始回调。

在分析累计超额收益的基础上,我们构建了由三个宏观指标和三个微观指标组成的影响因素模型,利用回归分析,实证发现:

1) 货币加息周期和股市的震荡特征对于累计超额收益率显著地有正向的影响,减息周期对于股票的累计超额收益率有负向的影响;

2) 震荡市对于累计超额收益率有显著地正向影响;

3) 股本对于股票的累计超额收益率有显著的正向影响。

这为我们未来在构建投资组合,进行投资决策的过程中提供了直接的参考,事件驱动型主题投资策略在加息周期和股市震荡的情况下作用更大,在进一步筛选投资股票的时候,应该倾向于选择股本大的股票。

由于可以获得难以获得大规模的事件样本,数据并不充分,对本文的部分实证研究结果会有一定影响,结论的可信度仍需进一步跟踪检验。

[参考文献]

- [1] 王丹枫,梁丹.从投资情绪角度看股票市场流动性——来自B股向境内居民开放的研究[J].数理统计与管理,2012,31(2):363-373.
- [2] 朱少醒,张则斌,吴冲锋.“羊群效应”与股票收益分布的厚尾特性[J].上海交通大学学报,1999,4(7):40-43.
- [3] 宋军,吴冲锋.证券市场中羊群行为的比较研究[J].统计研究,2001,(11):23-27.
- [4] 李雪,孔凡航,尹奇.主题投资策略中羊群行为的实证研究[J].2008,23(01):87-91.
- [5] 孟勇.矿难的贝叶斯分析——基于变点与事件分析结合的方法[J].数理统计与管理,2010,29(5):796-804.
- [6] Brown S J, Warner J B. Using daily stock returns: The case of event studies [J]. Journal of Financial Economics, 1985, 14(1): 3-31.
- [7] Fama E F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work [J]. The journal of Finance, 1970, 25(2): 383-417.
- [8] 段瑞强.金融市场的事件研究方法[J].统计教育,2004,(5):55-56.
- [9] 白仲光,蓝翔.金融事件研究的理论与步骤[J].公司金融,2003,(12):34-37.
- [10] 袁显平,柯大钢.事件研究方法及其在金融经济研究中的应用[J].统计研究,2006,(10):31-35.
- [11] 韩艾,洪永淼,汪寿阳.区间事件分析法——次贷危机对中外资银行的影响研究[J].管理评论,2009,21(2):53-61.
- [12] 张一,刘艳辉,徐山鹰,汪寿阳.SARS对中国股市冲击的实证分析[J].管理评论,2003,15(5):3-7.

- [13] 吴振信, 张雪峰, 金玉静. 受限股解禁的股价效应分析 [J]. 商场现代化, 2008, (10): 339-341.
- [14] 刘纪学, 汪成豪, 董纪昌, 高鹏. 次贷危机及其对我国房地产市场的影响 [J]. 管理评论, 2009, 21(2): 84-91.
- [15] 赵婷婷, 高冰洁, 陈玉梅. 存款准备金率上调对我国房地产业股价影响的实证研究 —— 基于事件研究法 [J]. 时代金融, 2011, (5): 151-152.
- [16] 曹国华, 喻震. 宏观调控政策对房地产价格影响的实证检验 [J]. 统计与决策, 2011, (22): 119-21.

附录

东方证券主题策略库主题分类表

主题	起始	起因	涉及板块	领涨龙头
新能源	2005 年 6 月	京都议定书正式生效, 铁矿石价格的飞涨以及国际油价的不断走高, 更提高了人们的能源短缺、污染严重、效率低下等忧患意识, 开发新能源、解决我国能源不足的呼声日益高涨	新能源、 替代能源	天威保变、特变电工、力诺太阳、澳柯玛、春兰空调
医改	2006 年 7 月	2006.9.1(16 个部委组成的医改协调小组成立, 新一轮医改启动); 08 年 2 月医改草案将在两会前后出台, 受此预期, 医药股表现活跃; 发改委网站 2008 年 10 月 14 日发布的《关于深化医药卫生体制改革的意见 (征求意见稿)》。化学药、医疗器材、药品零售企业受益明显。2009.1.21(国务院常务会议通过《关于深化医药卫生体制改革的意见》, 新一轮医改方案正式出台)	医药、医疗	恩华药业、华东医药、双鹤药业、华北制药、西南药业、天坛生物、科华生物、双鹭药业、新华医疗、通策医疗、康缘药业、现代制药、恒瑞医药、复星医药、海正药业、益佰制药、同仁堂、云南白药、马应龙、江中药业
资产重组	2006 年 1 月	2006.12.5 国资委《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》2007 年 6 月国资委、证监会联合出台《国有股份转让所持上市公司股份管理暂行办法》。越来越多的央企通过资产注入进行整体上市。资产重组是一种个股的财务现象, 是否定义为具有统一驱动因素的“主题”尚存疑虑。因而没有明确的盛行区间		中国船舶、中国铝业、中航地产、一汽轿车、云南铜业、华能国际、宝钢股份、华电国际、葛洲坝、中化国际、上海能源、国电电力、航天长峰、东方电气、中船股份、华侨城 A、攀钢钢钒、中色股份、中核科技、中水渔业、长航油运、ST 东航、天坛生物、桂冠电力、国电南瑞、凌云股份、贵航股份、中储股份、长江电气
新能源二	2008 年 1 月上旬	2 月财政部公布的《节能与新能源汽车示范推广财政补助资金管理暂行办法》; 3 月发布《汽车产业调整和振兴规划》, 针对新能源汽车中的电动车明确提出, 到 2011 年要形成 50 万辆产能的目标。我国第一个新能源汽车产业联盟 — 北京新能源汽车产业联盟 3 月 13 日宣告成立; 党和国家领导人胡锦涛、吴邦国、温家宝、贾庆林、习近平、李克强、贺国强、周永康等 3 月 19 日和 20 日分别参观中国国际节能减排和新能源科技博览会。	新能源、 节能减 排、低碳	三安光电、中炬高新、双良股份、金晶科技、杉杉股份、长城电工、航天机电、中航三鑫、包钢稀土、风帆股份
甲流	2008 年 8 月中旬	诱因为一条名为“深圳市副市长视察海王生物公司疫苗车间, 要求公司做好疫苗生产前期准备工作”的新闻, 震荡两天后出公告停牌, 正式确认了生产甲流疫苗的消息。	生物医药	海王生物、华兰生物、白云山、康恩贝、天坛生物、丽珠集团、康缘药业、西南药业

迪斯尼	2008 年 9 月下旬	11 月 4 日上海市人民政府新闻办公室授权宣布：上海迪士尼项目申请报告已获国家有关部门核准。	地产、商贸、旅游、物流交通	斯米克、亚通股份、龙头股份、界龙实业、豫园商城、友谊股份
股指期货	2008 年 10 月上旬	10 月初、12 月底多次传股指期货将与近期推出，相关文件已报国务院。股指期货最终在 2 月 20 获得批准	参股期货、券商	中国中期、中大股份、创元科技、伊力特、美尔雅、中捷股份、丰原生化
世博	2008 年 12 月中旬	进入世博年、世博倒计时半年、100 天	商贸、酒店、物流交通	老凤祥 600612、黄山旅游、锦江股份 600754、新世界 600628、申通地铁 600834、上海九百 600838、东方明珠
三网合一	2008 年 12 月下旬	国务院常委会决定加快推进电信网、广播电视网、互联网三网融合。工信部称：尽快制定“三网合一”发展规划，促进电信和广电业务双向进入，扩大数字电视地面传输标准应用，推动“三网合一”取得实质进展。	通讯、电子元件、传媒、3G	长江通信、新海宜、中创信测、三维通信、华胜天成、东信和平、烽火通信
新疆板块	2009 年 11 月上旬	11 月 5 日国务院等 5 个调研组赴新疆调研；海南旅游岛规划上报国务院、皖江经济带规划通过等一系列区域振兴计划	新疆区域	青松建化、天山股份、新疆城建、新疆天业
海南板块	09 年 12 月下旬	国务院办公厅 2009 年 12 月 31 日发布了《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》(简称《意见》)。意见称要保持海南房地产业平稳健康发展，鼓励发展富有海南特色、高品质的星级宾馆、度假村等房地产项目。条件成熟时，在海南开展房地产投资信托基金试点。		海南高速、海峡股份、st 筑信、st 东海 A、海南椰岛、三特索道、罗牛山、海德股份、st 罗顿
成渝板块	09 年 11 月上旬	年初，有媒体透露成渝特区规划有望在近期得到批复，2 月 21 日，国家部委成渝经济区联合调研组入川，就编制《成渝经济区区域规划》进行调研		重庆路桥、四川成渝、渝开发、四川长虹、重庆百货、四川路桥、重庆港九、太极集团、渝三峡 A
高铁	08 年 11 月下旬	08 年 11 月发布《中长期铁路网规划》中所述，自 2010 年时点开始至 2012 年是我国铁路建设、新线路进入运营以及新技术装备运用的高峰时期，按照规划，2012 年底，我国铁路营运里程将达到 11 万公里以上，客运专线和城际铁路达到 1.3 万公里。	交通运输装备制造	中国南车、中国北车、晋亿实业、自仪股份、卧龙电气、辉煌科技、鼎汉技术、中瑞思创
新材料	09 年 11 月上旬	2009 年 11 月 3 日，温总理发表《让科技引领中国可持续发展》的讲话，明确将新材料产业列为国家新兴战略性新兴产业之一；2010 年 1 月 22 日工信部部长李毅中发表题为《我国工业和信息化发展与展望》的文章。文章提出今后一段时期要大力培育新兴支柱产业，初步考虑选择信息通信、先进装备制造、新材料、新能源与节能环保、生物产业和高端生产性服务业等领域作为新兴支柱产业培育的重点领域。	有色金属、电子元件、化工	西藏矿业、中科三环、北新建材、方大集团、包钢稀土、综艺股份、永太科技、安泰科技、宏达新材

海洋工程	2010 年 6 月	10 年 6 月 7 日,胡锦涛总书记在“两院院士大会”上表示:我国科技发展将锁定八大重点,其中即强调大力发展空间和海洋科学技术。要提高海洋探测及应用研究能力和海洋资源开发利用能力,使我国海洋科技水平进入世界前列,增强我国海洋能力拓展,支撑我国海洋事业发展,保护和利用海洋。	海工装备制造	中海油服、海油工程、中集集团、振华重工、杰瑞股份
西藏	2009 年 10 月	3 月 26 日,新华社和人民日报相继报道了西藏百万农奴解放纪念日,纪念日的意义非凡。	旅游、建筑工程、消费、医药	西藏旅游、西藏天路、西藏发展、西藏药业
文化传媒	2011 年 9 月末	中国共产党第十七届中央委员会第六次全体会议,于 2011 年 10 月 15 日至 18 日在北京举行。会议审议通过了《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》。	传媒	天舟文化、出版传媒、时代出版、博瑞传播、中视传媒、新华传媒、天威视讯、广电网络、歌华有线
铅酸电池	2011 年 6 月中旬	在“血铅中毒”事件出现后,环保部门几乎关闭广东、浙江、安徽等地区所有生产厂商,要求停产整顿,根据工信部即将出台的《铅酸蓄电池准入条例》,未来 3 年该行业将有三分之二落后产能面临淘汰,铅酸蓄电池的厂商将由 2000 家减少到不会超过 300 家,行业的产能过剩状态有望得到解决。		骆驼股份、风帆股份、南都电源、圣阳股份、科士达、卧龙电气
种业	2011 年 7 月中下旬	近期扶持政策不断出台,《关于加快推进现代农作物种业发展的意见》、《农作物种子生产经营许可管理办法》等政策的出台都显示出政府对种业的重视,这将推动种业行业将进入黄金发展期。	种业	登海种业、隆平高科