



# 事件套利之 分红、沪深300成份股调整

2010年9月10日 成都



**国信证券经济研究所**  
Guosen Securities Economic Research Institute

# 目录



1

前期研究回顾

2

什么是事件套利

3

分红事件的套利机会挖掘

4

分红事件套利效果测试

5

成份股调整是否存在套利机会

6

成份股调整套利效果测试

# 前期研究回顾

## ●事件研究（Event Study）

- 研究事件发生前后某一段时间内样本股票价格或收益率的变化
- 解释特定事件对样本股票价格或收益率的影响



# 前期研究回顾

## ●事件研究步骤:

确定研究的事件，选取股票样本

设置事件窗口，正常收益率的估计窗口

建立正常收益估计模型，计算异常收益

对异常收益进行显著性检验

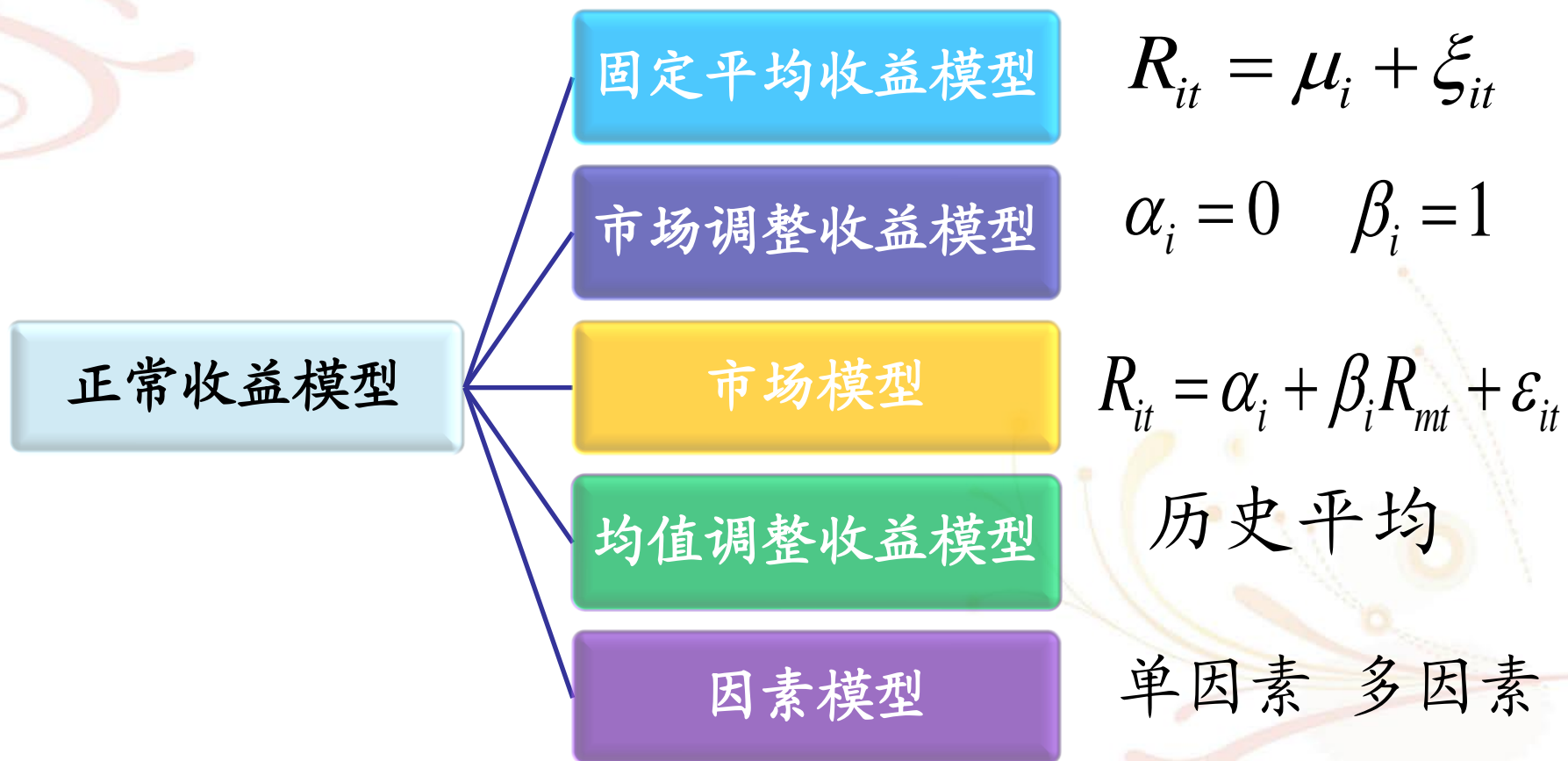




# 前期报告回顾

市场模型适用性最好

## ● 五种正常收益模型



# 前期报告回顾

## ●结论

对于这些事件的冲击，**股价会提前反应**

事件发生前后较短的时间内，**有显著的正向或负向异常收益存在。**  
结果一  
结果二



# 前期报告回顾

## ●结论

事件及分组	[-10,-6]	[-5,-1]	[-2,-1]	公告日	[1,2]	[1,5]	[6,10]
加息	-0.670%	0.374%	0.050%	-0.316%	0.071%	0.520%	-1.818%
降息	2.423%	-0.602%	-0.194%	0.823%	1.732%	1.106%	-0.832%
下调准备金率降息	0.202%	0.123%	-0.168%	-0.089%	-0.326%	-0.278%	0.618%
上调准备金率加息	0.324%	-0.054%	-0.155%	0.267%	0.011%	0.183%	-0.681%
上调准备金率	0.638%	-0.566%	-0.301%	0.199%	0.179%	-0.057%	0.060%
下调准备金率	3.268%	-2.655%	-0.114%	-0.207%	2.145%	2.365%	-1.251%

# 前期报告回顾

## ●结论

事件及分组	[-10,-6]	[-5,-1]	-1	事件日	1	[1,5]	[6,10]
派现组（预案）	-0.085%	0.083%	-0.036%	-0.656%	-0.166%	-0.396%	-0.438%
送股组（预案）	1.563%	1.699%	0.490%	-0.042%	0.013%	-0.555%	0.012%
混合组（预案）	0.306%	2.190%	0.752%	0.105%	-0.321%	-0.835%	-0.748%
派现组（股权登记日）	-1.341%	-0.713%	-0.121%	0.116%	-0.651%	-1.300%	-1.361%
送股组（股权登记日）	-1.228%	1.841%	-0.707%	-0.475%	-0.582%	-4.456%	-2.473%
混合组（股权登记日）	-0.989%	3.915%	0.960%	-0.028%	-0.821%	-3.641%	-1.104%
坏消息组	0.104%	-1.475%	-1.049%	-0.499%	0.157%	0.087%	0.107%
好消息组	0.155%	0.592%	0.016%	-0.154%	-0.047%	-0.412%	-0.254%
定向增发	-0.856%	1.110%	1.339%	-0.597%	-0.627%	-1.447%	-1.392%



# 目录



1

前期研究回顾

2

什么是事件套利

3

分红事件的套利机会挖掘

4

分红事件套利效果测试

5

成份股调整是否存在套利机会

6

成份股调整套利效果测试

# 什么是事件套利



异常收益的  
客观存在性

沪深300股指  
期货的推出

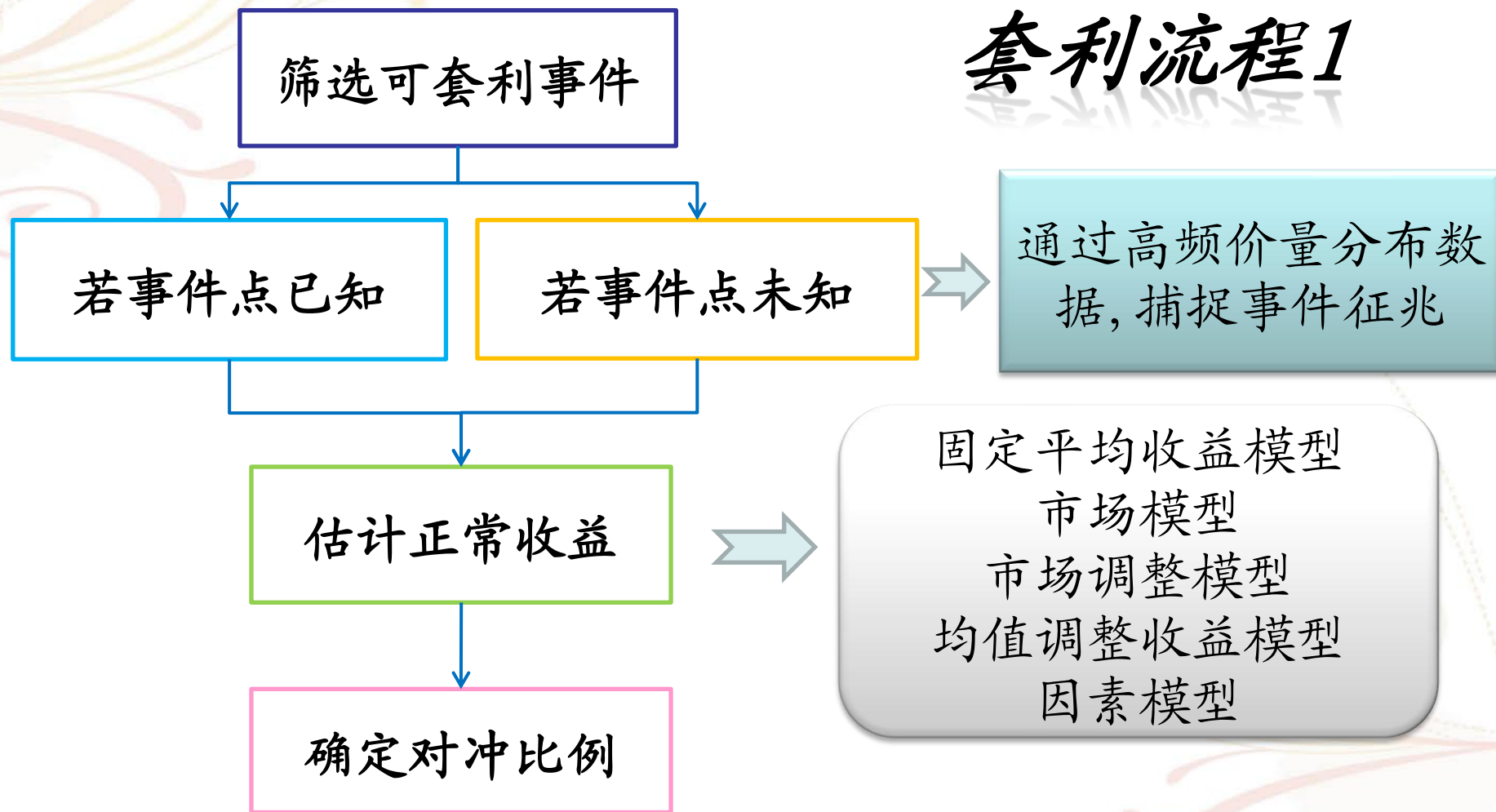
# 什么是事件套利

事件套利，正是要对冲掉正常收益，锁定异常收益的绝对值



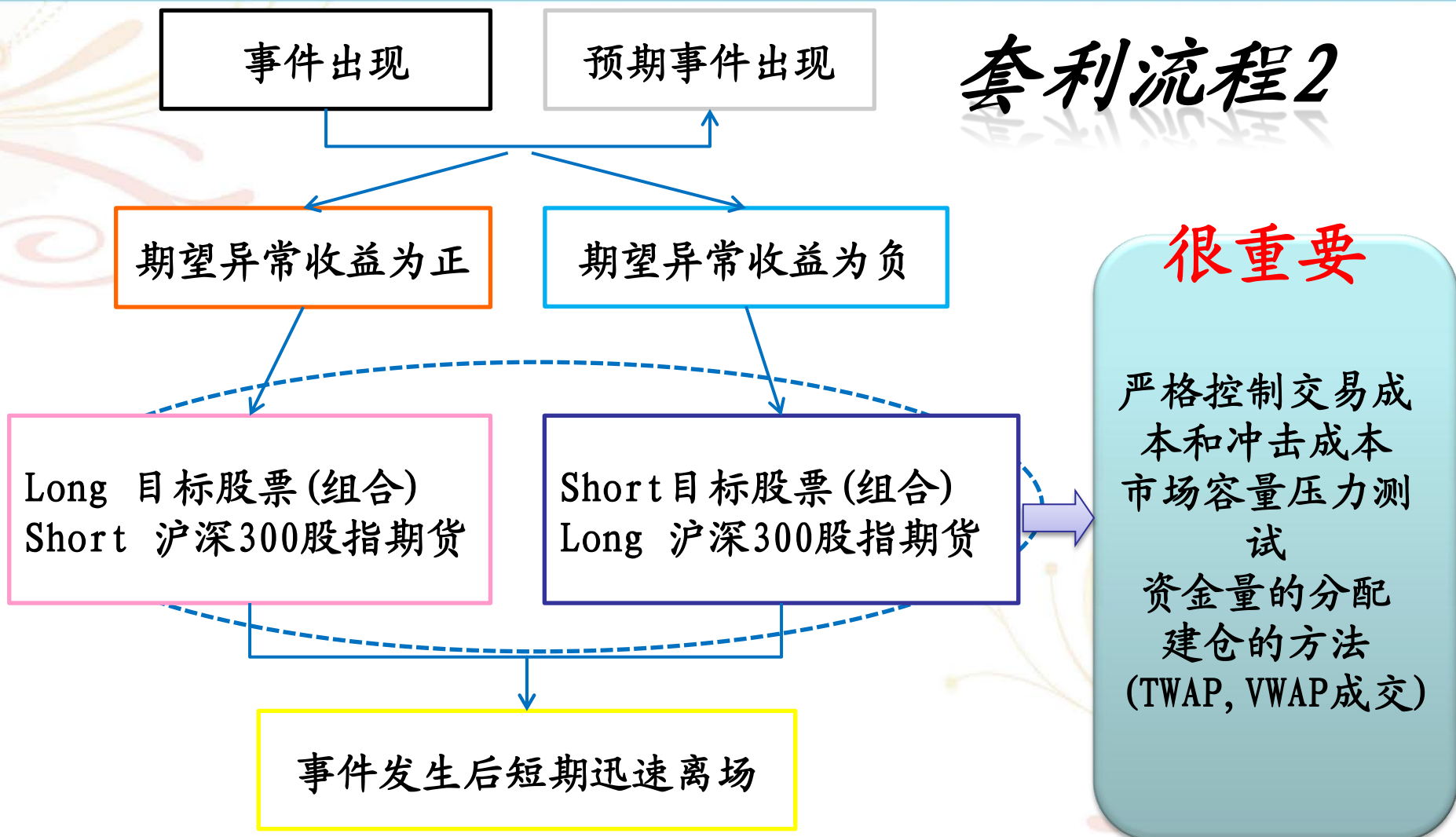
# 什么是事件套利

## 套利流程1





# 什么是事件套利



# 目录

1

前期研究回顾

2

什么是事件套利

3

分红事件的套利机会挖掘

4

分红事件套利效果测试

5

成份股调整是否存在套利机会

6

成份股调整套利效果测试



# 分红事件的套利机会挖掘

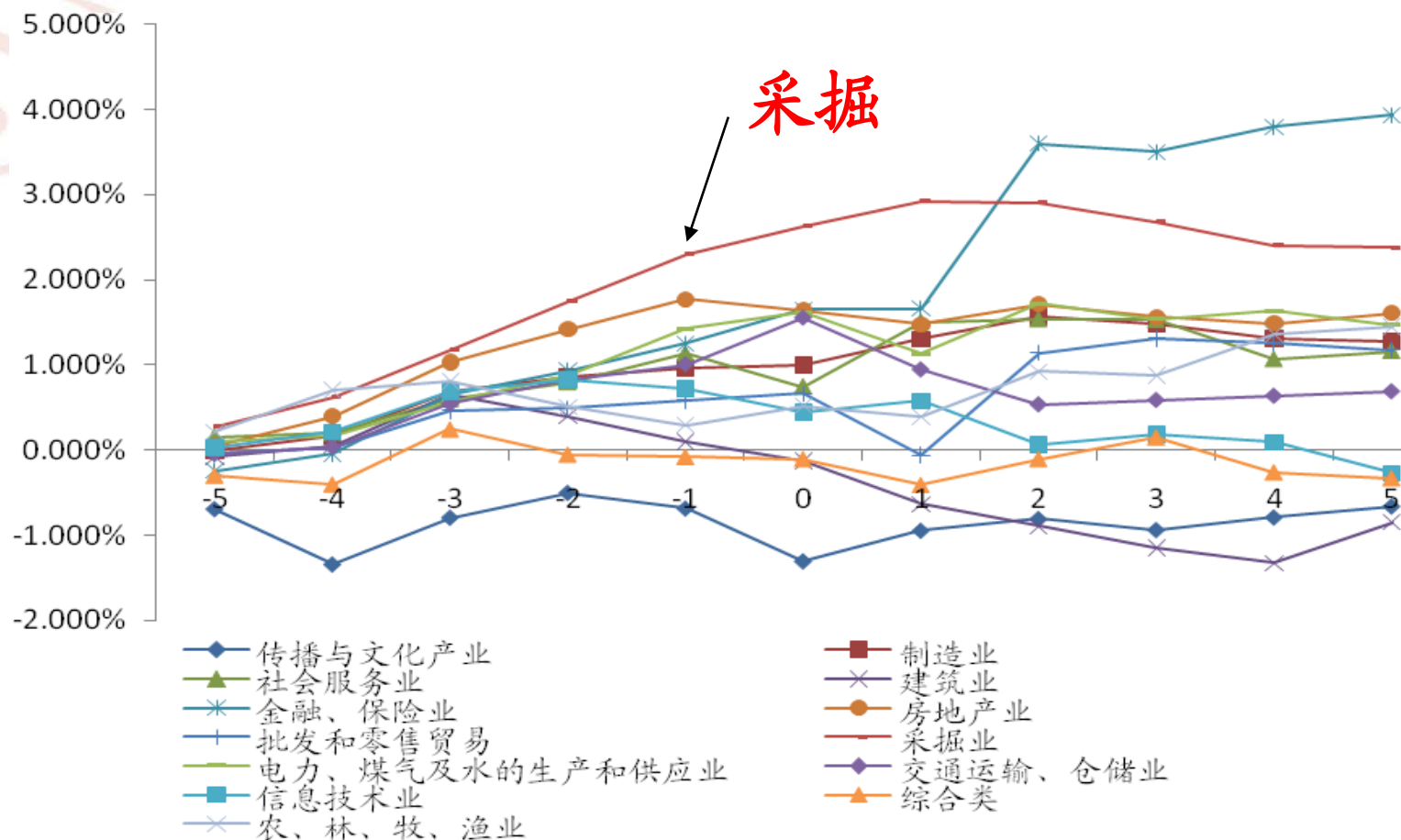
在股权登记日前1周，**制造业、房地产、采掘、交运仓储业**的股票异常收益显著为正

表: 分行业累积平均异常收益率

行业	[-5,-3]	[-2,-1]	股权登记日	[1,2]	[3,5]
制造业	0.679%**	0.284%**	0.037%	0.565%	-0.288%**
房地产业	1.035%**	0.733%**	-0.131%	0.078%	-0.105%
采掘业	1.174%**	1.123%**	0.333%	0.280%	-0.530%
交通运输、仓储业	0.540%**	0.465%**	0.550%**	-1.020%**	0.153%

# 分红事件的套利机会挖掘

股权登记日前一周异常收益显著，关注采掘业股票

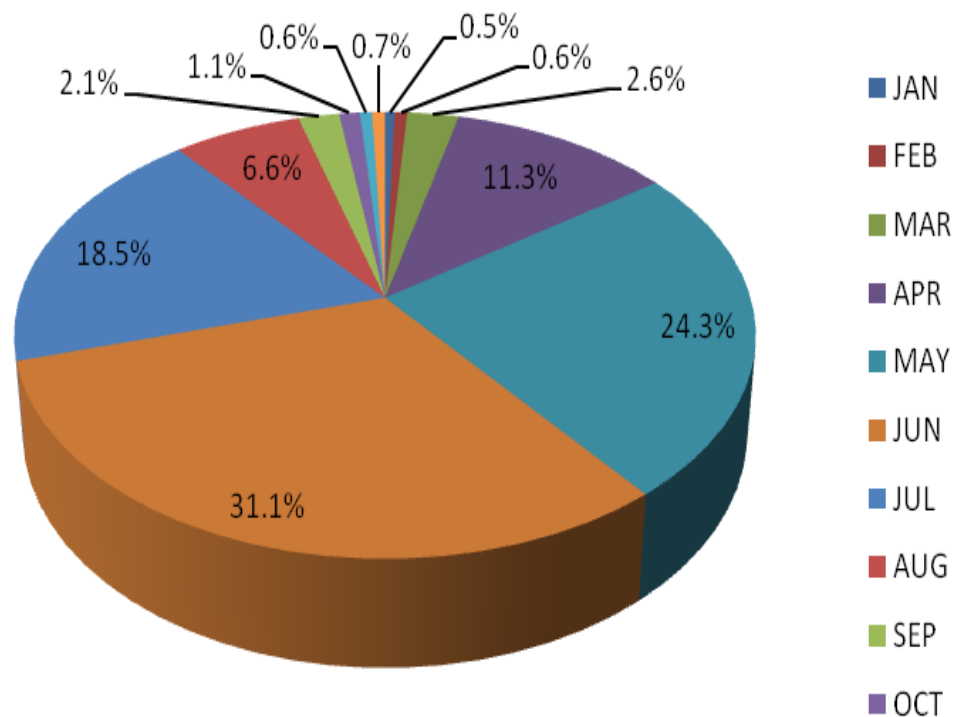




# 分红事件的套利机会挖掘

## 6月份为分红事件套利的最佳时机

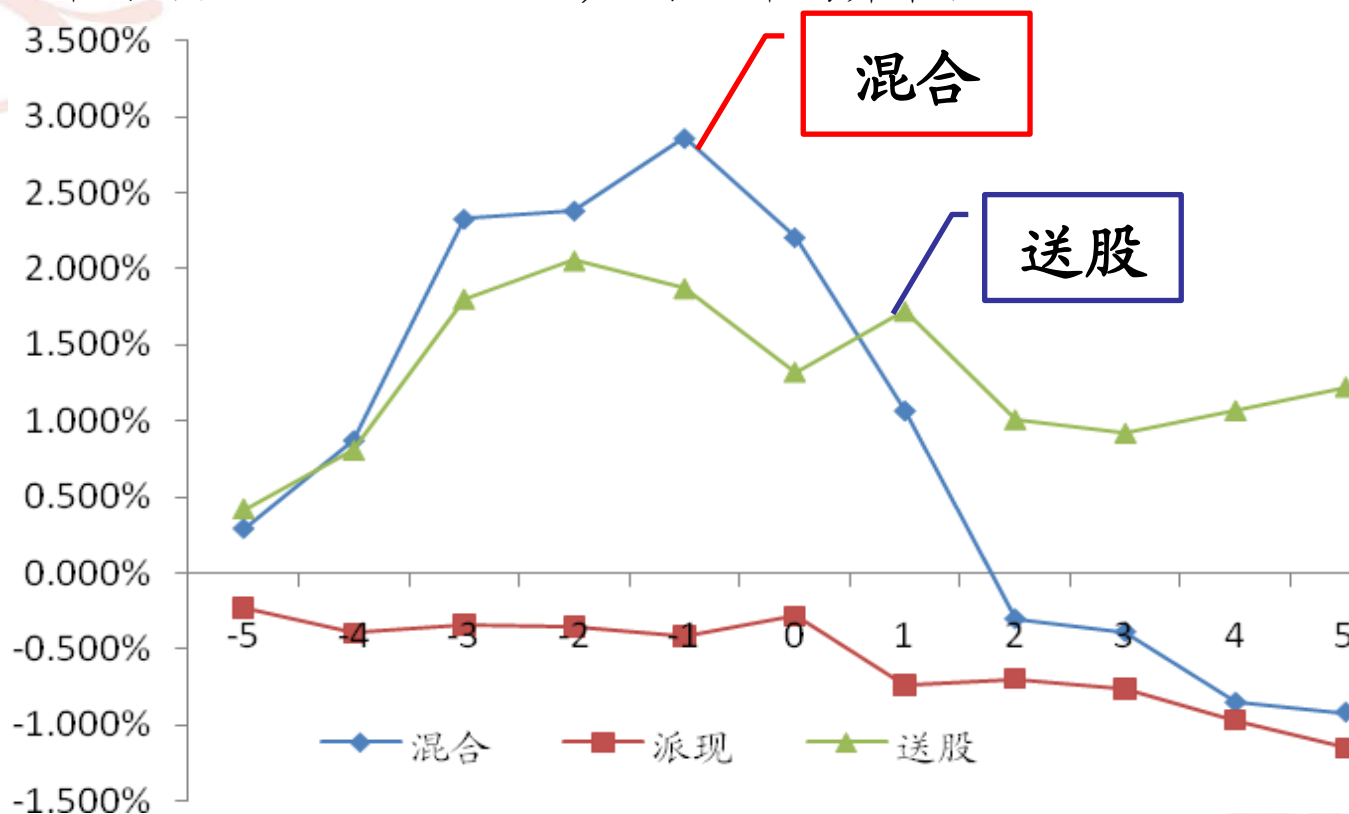
- 从分红实施的月份来看，分红主要集中在4，5，6，7月实施，
- 历史平均来说，6月份实施分红的个股总数最多
- 分红的大量集中的实施，一方面便于构建套利组合，另一方面也为套利成功提供了概率上的保障。



# 分红事件的套利机会挖掘

分红事件套利应选取**混合股利**和**送股**的样本

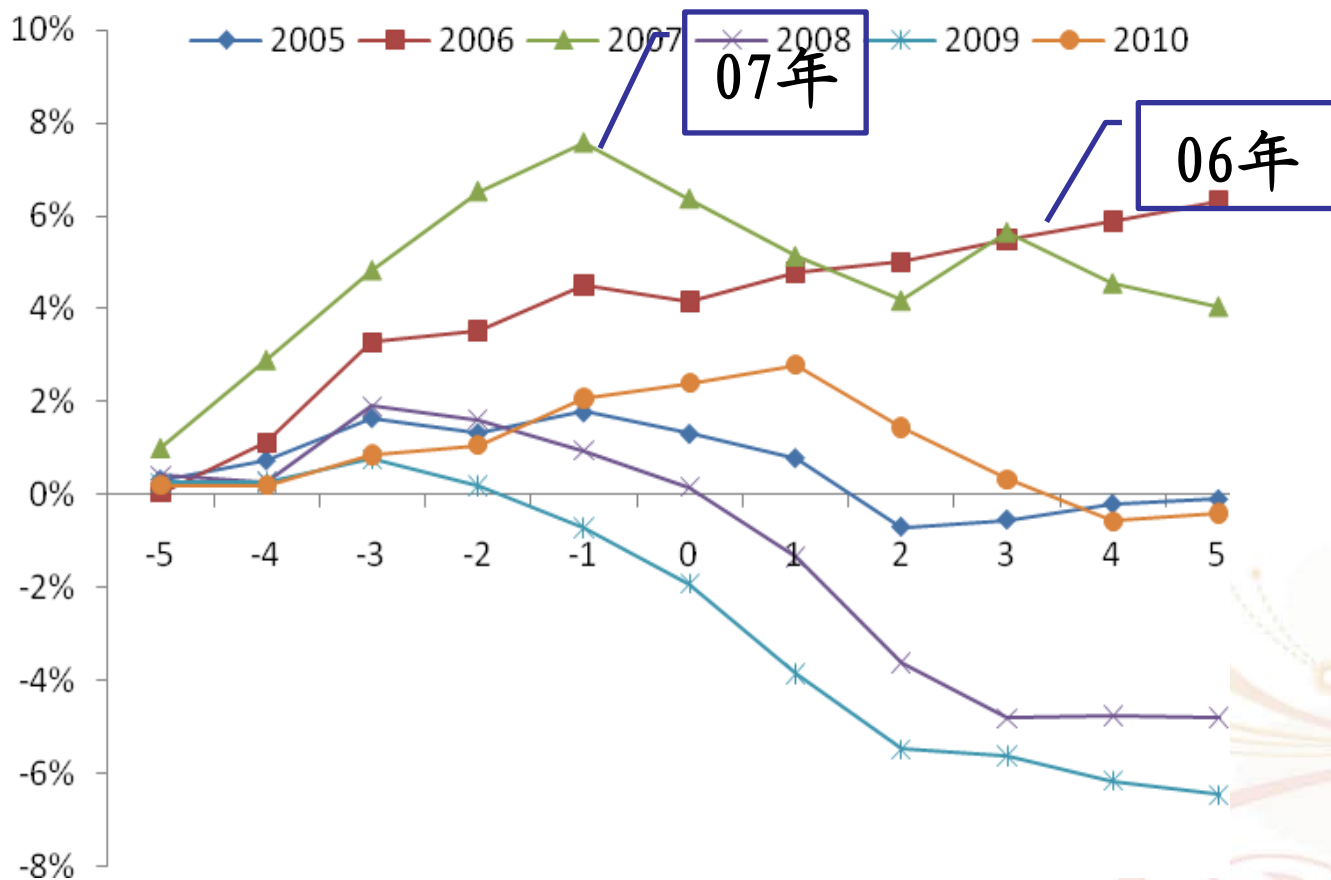
图：全市场6月份股权登记日 [-5, 5] 累积平均异常收益变化



# 分红事件的套利机会挖掘

市场行情好、分红事件套利收益高

图：全市场6月份分年度股权登记日[-5, 5]累积平均异常收益变化



# 目录

1

前期研究回顾

2

什么是事件套利

3

分红事件的套利机会挖掘

4

分红事件套利效果测试

5

成份股调整是否存在套利机会

6

成份股调整套利效果测试





# 分红事件套利效果测试

在股权登记日前5个交易日买入股票，同时卖出股指期货，持有到股权登记日前3个交易日，07年6月的套利平均收益率为5.00%，持有到前1个交易日，平均收益率为7.86%

	套利累积平均收益率		估计的累积异常平均 异常收益率	
	[-5,-3]	[-5,-1]	[-5,-3]	[-5,-1]
2007年	5.001%	7.860%	4.826%	7.568%
2010年	0.739%	1.858%	0.858%	2.079%

# 目录

1

前期研究回顾

2

什么是事件套利

3

分红事件的套利机会挖掘

4

分红事件套利效果测试

5

成份股调整是否存在套利机会

6

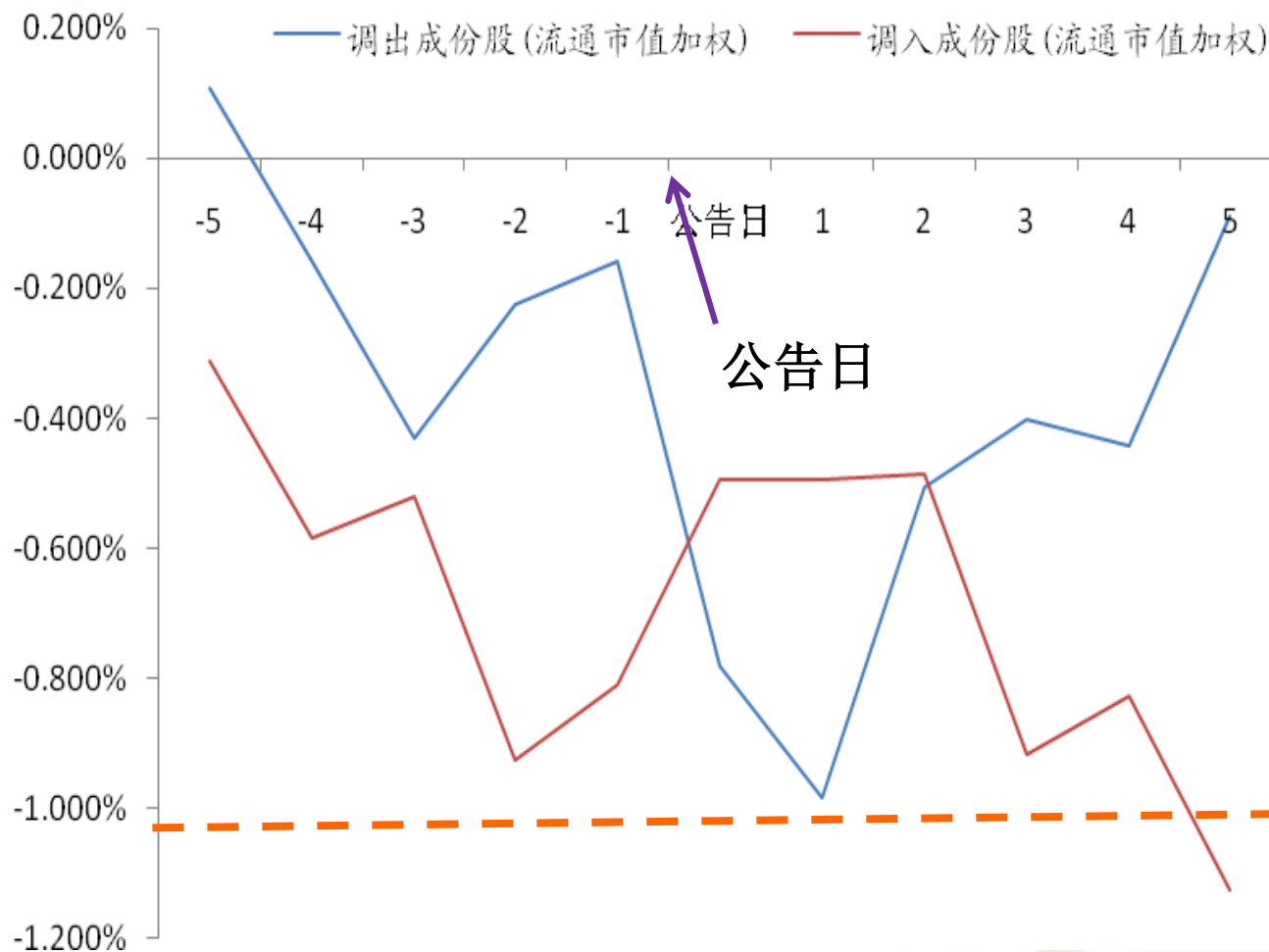
成份股调整套利效果测试



# 成份股调整是否存在套利机会

成份股调整  
在公告日附  
近套利空间  
不大

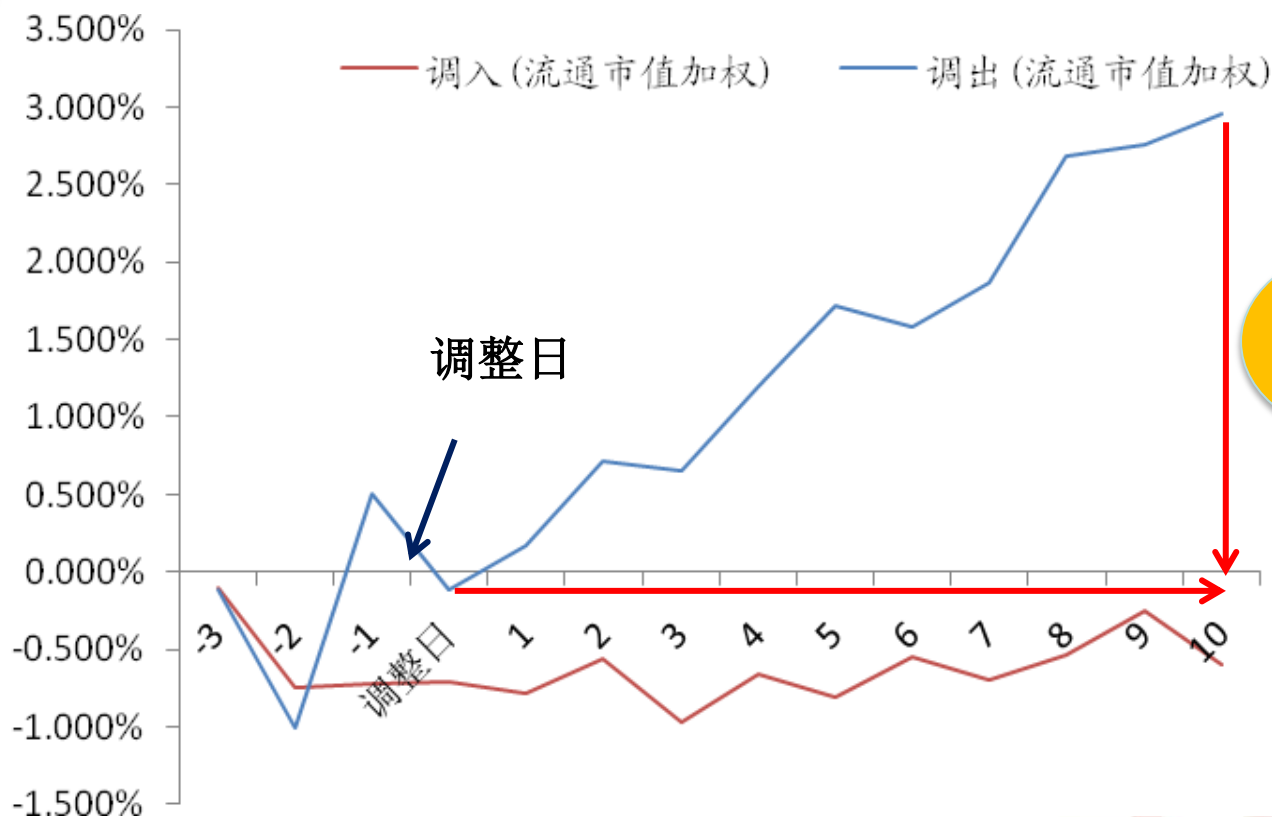
图: 成份股调  
整公告前后调  
整股票组合的  
累积异常收益  
率



# 成份股调整是否存在套利机会

调出成份股在调整日后10日内存在较大套利机会

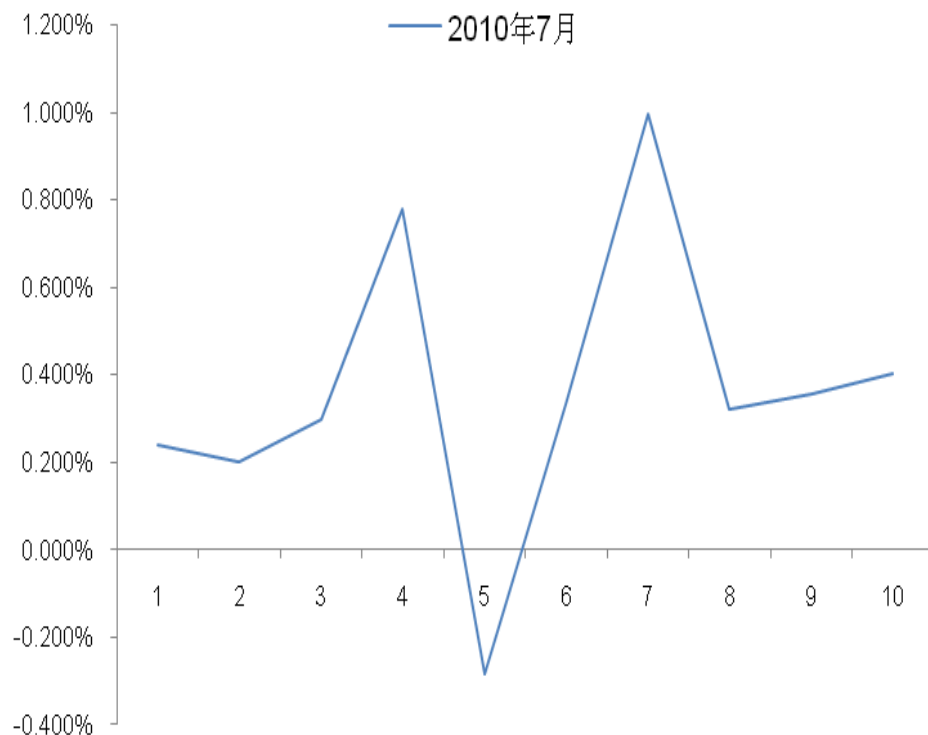
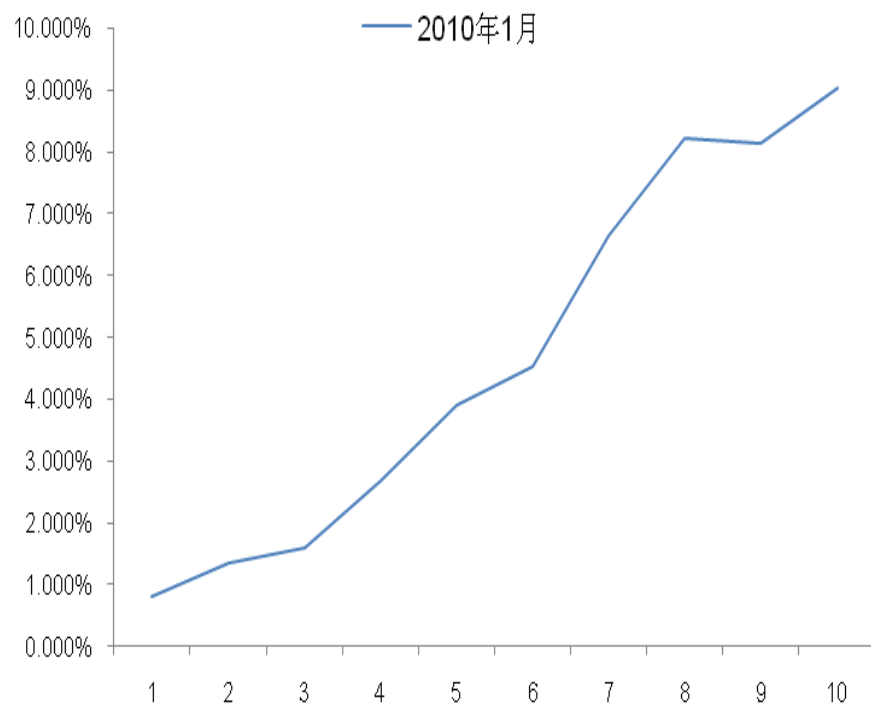
图：调整日前后调入调出成份股累积异常收益率变化a



3%



# 成份股调整是否存在套利机会



异常收益率的波动可能比较大，累积异常收益率并非线性递增  
我们的建议是短线操作，见好就收。

# 目录

1

前期研究回顾

2

什么是事件套利

3

分红事件的套利机会挖掘

4

分红事件套利效果测试

5

成份股调整是否存在套利机会

6

成份股调整套利效果测试



# 成份股调整套利效果测试

- 我们测试了对今年1月份沪深300成份股定期调整进行事件套利的效果。
- 套利组合构建时间点为指数调整后1个交易日，持有到调整后10个交易日
- 套利收益为9.013%，扣除千分之三的股票交易费，及万分之一的期货交易费用，收益为8.703%，年化后为43.69%。

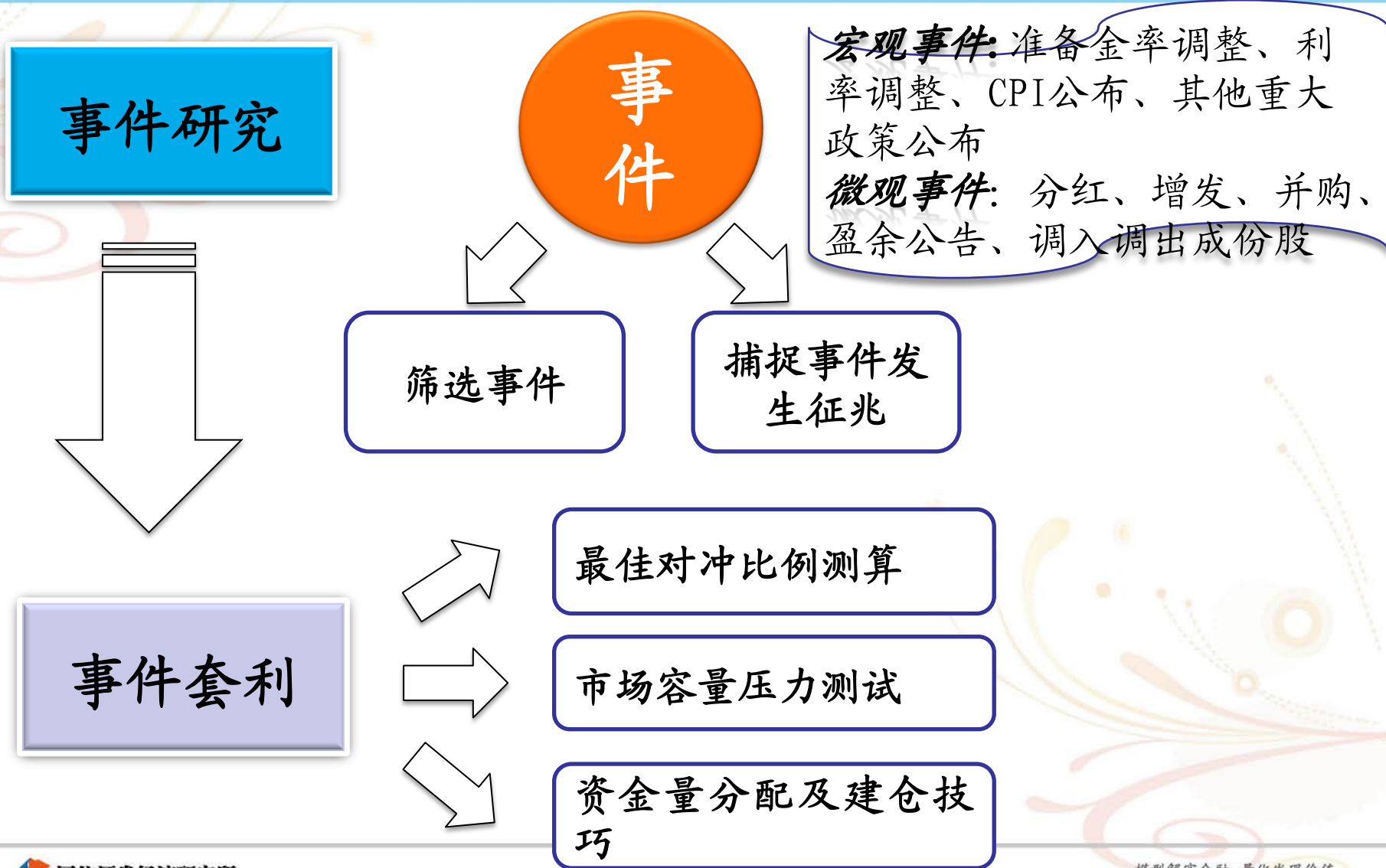
# 总结

- 对于事件套利，一个原则是**短线操作**，见好就收
- 进行套利的**资金量不要太大**
- 套利的对象应优先**选取流动性好的股票**，将冲击成本降到最低

指数基金、增强指数基金、以及现金较为充足的债券基金可重点关注事件套利机会



# 研究探讨---事件投资策略研究体系



# 感谢您的关注!

分析师 董艺婷

E-mail: dongyt@guosen.com.cn

SAC执业证书编号: S0980210030026

联系人 毛甜

E-mail: maotian@guosen.com.cn



国信证券经济研究所金融工程部