

中国深圳股票市场半强式有效性实证研究

何维钰 唐 玥

(中南林业科技大学经济学院 湖南 长沙 410000)

摘要:基于有效市场假说,对市场有效性的研究一直都是现代金融界一个重要的研究课题。本文采用事件研究法,以深市2017年度财报公布日为公开事件,对中国深圳股票市场的有效性问题进行实证分析研究,得到我国深圳股票市场仍然未达到半强有效市场的结论,基于存在的现实问题提出相应的建议。

关键词:事件研究法;深圳股票市场;半强式有效

“股票市场是否有效”这一个在金融领域争论了近百年的问题,在如今,人们依旧对它情有独钟。深圳股票市场成立于1990年12月1日,经过二十几年的探索,深圳股票市场已经取得了很大的进步并逐渐演变成为一个成熟的市场,但其市场发展依旧存在诸多问题。基于此,探究并分析我国股票市场的是否达到半强式有效性,在提高我国股票市场效率方面会产生很大的作用。

一、市场半强式有效性的检验方法概述

股票市场半强式有效性的检验方法主要采用事件研究法。通过研究市场上某一个要素发生改变的时候,股价是否会随之产生波动时,是否会产生“异常报酬率”,通过这种统计方法,可以了解到股价的波动与该因素变化是否相关这便称为事件研究法。该方法的原理主要是根据研究目的,选择某一特定的事件,通过数据收集和处理分析,研究事件发生改变前后样本股票收益率的变化,进一步解释收益率和样本股票价格受特定事件的影响程度,主要是用以研究价格对披露信息的反应程度或者事件发生前后价格变化。

二、深圳股票市场半强式有效性实证分析

(一)定义事件与样本数据选取

以2017年年报公布作为事件,研究其对股票价格的影响,

按年报公布先后顺序(剔除ST、ST*及停牌超过15天的股票),选取50只股票作为样本,以年报公布日T为基期(0),向前依次选取120天(T-120)至公告前20天(T-20)的为参数估计窗口,建立其与深证成指之间的计量经济模型。以公告前20天(T-19)至公告后20天(T+20)为事件窗口,进行分析和讨论。

事件研究的时间轴:



(二)模型参数的预先估计

模型的构建: $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \mu_{it}$

首先,选取50支股票的每日收益率数据作为模型的个股估计样本,然后,选取每支股票每日收益率所在交易日与之相对应的深证成分指数数据作为估计样本,运用Eviews10软件,在估计窗口期间内分别对每支股票进行回归。例:光复

结束语:

针对内部控制而言,其实防范组织内部风险的关键手段,而高校作为培养高层次人才的重要基地,担负着非常重要的使命。并且,由于近年来高校发展规模的不断扩大,基本建设也提上了日程,并且其重要性日益凸显的。但是,由于受到的一些主观因素以及客观因素的影响和制约,使得在基本建设工作进行阶段,很多高校在的所采用的模式相对固化,内部控制意识相对薄弱,没有建立完善的控制机制,也不能树立良好的风险控制机制,从而导致高校的办学风险不断增加。因此,为了可以让高校基建工作有序进行和开展,在今后的发展过程中,一定要加大对内部控制的重视,完善控制体系,确保在推动高校发展的同时,还可以让高校基建发挥出最大的社会效益。

参考文献:

- [1]李忠渝,李华阳,张明明.高校基本建设内部控制存在的问题及对策研究[J].西南农业大学学报(社会科学版),2017,28(05):1154-1157.
- [2]李刚,贾创雄,陶锦莉.高校基本建设内部控制问题与对策探析[J].金陵科技学院学报(社会科学版),2018,32(04):163-166.
- [3]吴春梅,王蕾,周敏李.从内部控制角度浅论高校基建存在的问题与对策[J].财务与会计,2018,(23).
- [4]赵彦东.基于内部审计角度下的高校基建管理问题及对策[J].时代金融,2018,(24).
- [5]陈思宇,龙雪娇.浅论高校基建财务管理的问题及建议[J].现代经济信息,2018(04).

阶段高校基建内部控制存在问题,应该依照高校的各项规章制度,并结合高校的具体发展现状,科学的对内部控制内容进行更新,有效对各个部门职能以及业务流程进行梳理,强化对绩效的重视。此外,在实际的基建项目进行阶段,还应该将责任切实落实到每一个工作人员身上,对权力形式进行不断规范,最大限度地对滥用职权行为进行降低。在对内部控制组织进行完善的过程中,还应该将职责与权力有效的融合在一起,让二者可以互相牵制,保证其可以形成良好的监督机制,提升内部控制效果。

(三)认真执行内部控制审计工作

在高校基建内部控制审计工作开展过程中,相关人员应该对审计工具以及方法进行熟练的应用,以保证内部控制审计目标可以在最短的时间内实现,从而有效提升审计工作的质量和效果,保证高校基建内部控制工作开展的合理性以及有效性。在进行内部控制审计业务实践期间,应该综合运用各种先进方法和手段,包括:询问法等,同时对延伸审计法进行了一定的创新和改进,针对建设的风险点以及控制环节,具体情况具体分析,有针对性的制定设计方案和规划对策,提升了审计结果的精准性以及真实性,促进了审计效果的实现,确保其可以为内部控制工作的开展提供支持。此外,在内部控制中,其对风险管理以及内部控制信息系统进行了合理的运用,达到了风险评估与内部控制审计工作全面上线的效果和目的,以便可以让高校基建资金的应用更加科学化,降低问题出现,保证内部控制效果以及质量提升的同时,还可以促进高校的整体进步。

材 $\hat{R}_t = -0.002562 + 1.533353RM$ (其中 \hat{R}_t 为预测值即期望收益率, RM 为市场收益率)

(三) 超额收益率的确认和检验统计量的构造

对超额收益率进行度量,并以此来评价事件的影响。假设事先选取的事件没有发生或不存在,那么其称为正常收益率。假设事件发生了或确定具有这个事件,其被称为实际收益率。具体公式如下:

$$\text{超额收益率: } ER_{jt} = R_{jt} - \hat{R}_{jt}$$

$$\text{平均超额收益率: } AR_t = \sum_{i=1}^n ER_{it} / n$$

$$\text{累计平均超额收益率: } CAR = \sum_{t=1}^T AR_t$$

若股价没有受到该事件的影响,因此根据该模型可以得出,平均超额收益率和累积平均超额收益率都应服从均值为 0 的正态分布。

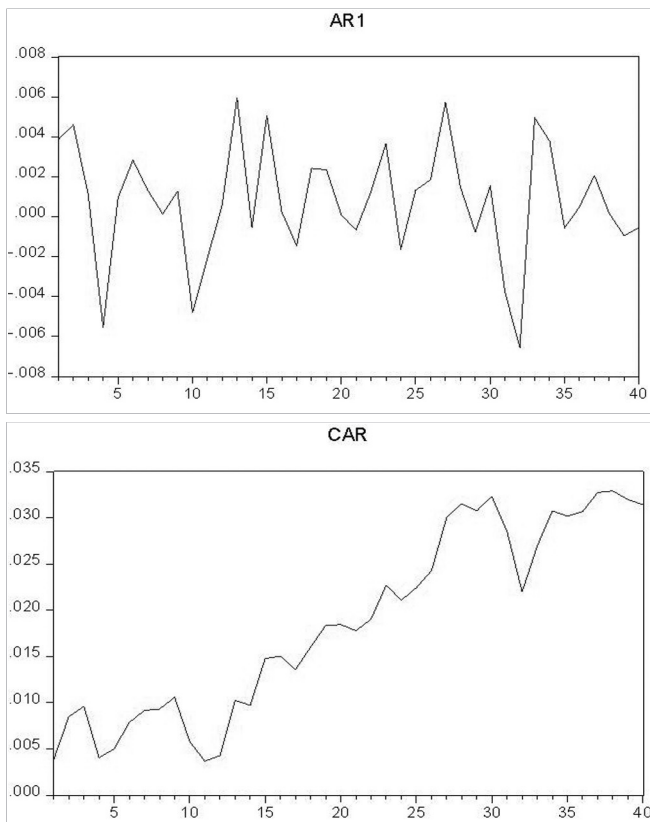
$$T = \frac{AR_t}{S/\sqrt{N}} \sim T(N-1) \quad S \text{ 为样本标准差}$$

本文基于 50 个个股的 40 天超额收益率计算出平均超额收益率(AR)与累计平均超额收益率(CAR)用以判断深市是否达到了半强有效,并利用正态分布检验对 AR 数据进行 T 检验,判断其是否显著,得到下表:

时间	AR	T 检验	是否显著	CAR
-5	0.00508	2.05751	是	0.01479
13	0.00496	2.46579	是	0.02696
14	0.00379	2.00093	是	0.03074

(四) 结果与数据分析

利用 Eviews10 绘出平均超额收益率与累计超额收益率的折线图:



结合上表 AR 的 T 检验,数据表明有 3 天的 T 检验是大于 2,这说明超额收益率是显著存在于股票市场的,并且根据累计平均超额收益率 CAR 的折线图,可以看出市场并没有达到了半强有效。由上图可知,累计超额收益率在事件前十九日大于零,

且呈波动上升的趋势,特别是从事件前 9 日起,累计超额收益率上升趋势显著增大,但事件发生后一日出现小幅度下跌,后迅速反应又出现波动上升的趋势,且在第五日后出现大幅度上涨,而随后至第 10 日又开始大幅度下跌,后迅速回升,小幅度波动后在公告日后 10 天累计超额收益率达到最高点,最后小幅度下降。

一般来说上市公司公布财务数据对投资者来说是一个利好消息,受此推动,股价出现大幅上涨,累计超额收益率大于 0 且迅速增大,但股价从公告日前九日已经开始出现大幅上涨,这说明市场对消息有提前反映,这可能源于市场的泄密行为,但根据相关研究表明,信息公布的有效时间一般为信息公布之日至前 1 至 2 天,并且各大公司才报的公布日每年基本都是相同区间的,因此投资者可以说是“提前掌握了财报公布日期”,所以此为正常现象。

事件后几日累计超额收益率出现了小幅度的振荡并持续大幅度上升,这反映了市场对信息披露的不充分,即信息没有及时、有效的传达给全部投资者,信息不是均匀的传递给每一个投资者的,市场呈现反应不足的状态,但大部分股民对于利好消息的判断方向一致,超额收益率处于持续上升的趋势,在公布日后第 10 天,存在部分股民跳水,股价大幅度下跌,累计超额收益率相对应下跌,但依旧存在大部分股民对该市场持乐观态度,累计超额收益率迅速回升,最后呈现小幅度波动状态。

综上所述,我国深圳股票市场未达到半强有效。

三、建议

(一) 进一步完善市场信息披露制度

对于我国股票市场效率低的现象,首先,信息披露制度需要尽快完善,要求信息披露具有有效性、充分性、公开性、及时性等特点。其次,信息披露的监管工作也要贯彻落实,监管力度必须加强,对新闻媒体、信息服务媒体的行为及信息披露的主体进行立法约束规范,建立具有权威性的金融信息中心,保证综合一致的信息能在第一时间发布,改善信息被信息大户所垄断的现象。

(二) 推动市场制度创新进程

中国证券市场的表现表明其内部存在的制度缺陷和内部矛盾成为了阻碍我国证券市场升级的重要内因。在推动新兴证券深入发展的制度安排上,我国必须解除政府隐性担保契约,其对股市的干预加剧了中国股市的政策性异常波动。我国必须不断加快市场制度创新步伐,只有制度创新才能促进资本市场健康发展。

(三) 完善股市投融资核心功能

我国股票市场必须不断完善其核心功能即实现投融资的利益最大化,投资功能本身就包含于完善的融资功能之中,两者相互匹配。经济规律和市场规律表明,投资方把小规模资金集合起来找项目、投资项目。我国应适时考虑的召回一些比较杰出的在国外的上市公司,加强我国股票市场长期投资对国内价值投资者的吸引,用以使我国股票市场的有效性得到提高。

参考文献:

- [1]刘捷,侯卫真.信息经济学视角下中国股市半强式有效的经验证据[J].财经问题研究,2018(03):70-77.
- [2]毛春林.有效市场理论与我国股票市场有效性分析[D].湘潭大学,2012.
- [3]瞿宝忠,徐启帆.全流通后中国股市半强有效性的实证研究[J].统计与决策,2010(09):133-135.
- [4]肖军.中国股票市场价值反转投资策略有效性研究[D].对外经济贸易大学,2003.
- [5]管雷.金融市场有效性理论与中国股票市场的实证分析[D].华中师范大学,2015.
- [6]Fama E F. The Behavior of Stock-Market Prices[J]. Journal of Business, 1965
- [7]禹鑫.中国深市半强式有效性研究——基于年报公布的实证分析[J].时代金融,2019(08):61-62.
- [8]赵昊华.基于中国沪市半强式有效性实证分析[J].现代商业,2018(15):105-107.