

挖掘事件型投资引发的交易性机会

华泰联合证券研究所 谢江

A股市场九大高频事件

我们从2009年开始,对A股市场上的各种事件进行研究,包括财务业绩预告、财务业绩公告、现金分红、高送配、定向增发、公开增发、股东增持、高管增持、可转债到期、并购重组等事件。考察了这些事件发生的前后一段时间内,对应的股票在二级市场是否有超额收益,以及影响超额收益的因素。

在此,我们对研究的事件进行汇总。研究的事件包括财务业绩预告、财务业绩公告、现金分红、高送配、股权激励、定向增发、公开增发、增持、可转债到期等9个事件。我们对所有事件进行样本调整,将样本调整到2005年1月1日至2010年9月30日之间,观察在此期间,各个事件发生的频率、特点,以及事件的发生,使对股票在二级市场获得的超额收益。同时,考虑影响事件超额收益的一些因素,寻找这些事件的投资机会。

从发生的时间来看A股市场上的事件,可以分成定期事件和不定定期事件两类:定期事件比如财务业绩预告、分红、送配这些事件,往往都集中在每年的3、4月发生;而增发、并购、股权激励等不定期事件,则可以在任何时间发生。对于定期事件,投资机会也比较集中。而不定期事件发生的事件,需要持续跟踪。

从2005年以来,各个事件发生的次数如表1所示。其中数量位为当年发生该事件的上市公司的家数,比例为发生该事件的上市公司数量占当年上市公司总数的百分比。从表中可以看出,除了

事件	2005		2006		2007		2008		2009		2010	
	数量	比例	数量	比例								
业绩预告	407	30.83%	410	30.68%	617	42.74%	607	37.33%	771	41.80%	n/a	n/a
业绩公告	1524	100.00%	1490	100.00%	1516	100.00%	1594	100.00%	1693	100.00%	n/a	n/a
现金分红	603	45.90%	698	48.68%	790	50.97%	833	51.26%	908	57.51%	n/a	n/a
高送配	71	5.49%	73	5.02%	76	4.88%	111	6.84%	103	6.66%	n/a	n/a
股权激励	7	0.53%	10	0.73%	10	0.63%	70	4.31%	16	0.83%	58	2.80%
定向增发	0	0.00%	50	3.49%	147	9.18%	108	6.65%	118	6.87%	98	4.96%
公开增发	4	0.30%	6	0.43%	30	1.94%	78	4.81%	14	0.81%	6	0.30%
增持公告	61	4.63%	149	10.39%	81	5.12%	297	18.28%	158	9.20%	89	4.50%
可转债到期	9	0.68%	0	0.00%	11	0.71%	10	0.63%	1	0.06%	9	0.46%

事件	获得超额收益的时间段	持续时间	平均年化超额收益	获得超额收益的概率
业绩预告	预告到公告日之间	70个交易日	47.28%	54.97%
财务业绩增长	公告前30个交易日	30个交易日	31.40%	54.12%
现金分红	实施公告日到股权登记日	4个交易日	88.82%	57.90%
高送配	股权登记日前(包括预告前30个交易日)	66个交易日	86.40%	52.07%
股权激励	预告前30个交易日	30个交易日	67.20%	69.80%
定向增发	增发公告前	n/a	58.87%	65.39%
公开增发	发行日到上市日	7个交易日	29.26%	54.55%
增持公告	公告前3个交易日到公告后3个交易日	8个交易日	133.98%	60.54%
可转债到期	转股日后30天	30个交易日	24.00%	56.94%

高送配:年化超额收益最明显

我们以2005年1月1日到2010年9月30日发生的事件为样本,以沪深300指数为基准,计算各个事件的超额收益。计算的超额收益为年化日均累计超额收益,并对样本数量取算术平均值。同时,计算样本中,有多大比例的股票可以获得超额收益(获得超额收益的概率)。我们认为,如果平均日均超额收益大于零,且获得超额收益的概率大于50%,则有投资机会。

业绩预告:预告到公告日之间超额收益明显。对于业绩预告增长的公司,业绩预告前30个交易日、业绩预告到业绩公告之间都能获得正的超额收益。其中,业绩预告日到预计公告日之间,超额收益和获得超额收益的概率都比较大。因此,对于业绩预告的股票,在预告到预计的公告日之间有投资机会,年化超额收益为47.48%。

财务业绩公告:公告前30个交易日获得超额收益的概率较大。对于财务业绩增长的公司,在业绩公告前后30个交易日都能获得超额收益。其中,在业绩公告前超额收益比较大。在公告前后,超额收益差异不大,但是公告前获得超额收益的概率比较大。

现金分红:实施公告日至股权登记日之间超额收益明显。现金分红的超额

收益在预案公告前30个交易日和实施公告日到股权登记日之间最明显,获得超额收益的概率也比较大。在实施公告日到股权登记日之间平均为4个交易日,年化超额收益为88.82%。

高送配:股权登记日之前有投资机会。对于有高送配的股票,在股权登记日之前都能获得超额收益。从超额收益的大小来看,实施公告日到股权登记日之间的超额收益最大。从获得超额收益的概率来看,预案公告前30个交易日获得超额收益的概率最大。实施公告日到股权登记日之间平均为4个交易日,年化超额收益高达193.02%。在股权登记日之后,没有超额收益。

股权激励:预案公告前30个交易日到实施公告日前。实施股权激励的股票,在预案公告前30个交易日有超额收益,年化超额收益为67.17%,并且获

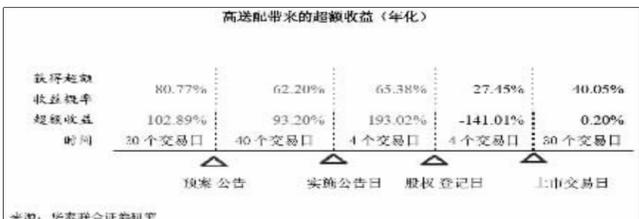
得超额收益的概率也比较大。在预案公告到实施公告日之间,仍然有超额收益,但是能获得超额收益的概率很低。

定向增发:增发公告前一直有投资机会。有定向增发题材的股票,从通过发审委审核前30天开始,直到增发公告日都能获得超额收益。从公告前30日到增发公告日之间的年化超额收益为58.87%。

公开增发:预案公告前、发行日到发行股份上市日之间有投资机会。公开增发在预告日之前有超额收益,在发行日到上市日之间也有超额收益。

增持公告:公告前5个交易日到公告后3个交易日有投资机会。增持公告前后30个交易日都能获得超额收益,而最大超额收益发生在公告前后3个交易日,年化超额收益高达133.98%。

得超额收益的概率也比较大。在预案公告到实施公告日之间,仍然有超额收益,但是能获得超额收益的概率很低。



在我们观察的9个事件中,发生频率较高的事件有:现金分红、高送配、股东增持。超额收益比较显著的事件有:增持公告、现金分红、高送配。

获得超额收益概率比较高的事件有:股权激励、定向增发、高送配、增持公告。

股权激励:投资机会在预告前30个交易日(平均持续30个交易日),平均年化超额收益为67.20%,获得超额收益的概率为69.80%。

在量化分析的过程中我们发现,同样的事件,对不同的公司、在不同的市场环境下,带来的超额收益的状况各不一样。由事件带来的超额收益到多个因素的影响。首先,我们从一些共同因素入手,主要考察了所属行业、所处市场状况两个因素;其次,我们根据每个事件的特点,寻找影响这些事件的超额收益的个别因素。

市场状况因素

市场行情:我们根据上证指数60日均线,将2005年到2010年9月30日的市场分成牛市、熊市、震荡市三种市场状况。各个市场状况对应的时间段分别为:牛市为2005年1月1日至2007年12月30日,2009年1月1日至2009年7月31日;熊市为2008年1月1日至2008年12月31日;震荡市为2009年8月1日至2010年9月30日。我们观察在各个事件有投资机会的事件段内,不同市场状况对超额收益的影响。如表3所示。

行业因素

对每个事件,我们挑出超额收益最高的5个行业,剔除获得超额收益概率低于50%的行业。超额收益大小相同时,参考获得超额收益的概率。各个事件发生时,超额收益最显著的5个行业如表4所示。

市值规模因素

对样本内的股票,根据市值规模划分成大盘股、中盘股和小盘股。我们根据中证指数的成分股来划分大小盘股。其中,属于中证100成分股的为大盘股,属于中证200成分股的为中盘股,其他为小盘股。

个别因素

对观察的10个事件,我们分别考察对他们影响最大的几个因素;判断方法是选择最大超额收益-最小超额收益作为排序依据,并参考获得超额收益的概率。

股权激励:获超额收益概率最高

事件	有超额收益	高于平均利率	平均	高于平均利率
业绩预告	熊市、震荡市	熊市、震荡市	¥ 07. 08. 09. 10	¥ 07. 08. 09
财务业绩增长	震荡市	震荡市	¥ 07. 08. 09. 10	¥ 07. 09. 10
现金分红	牛市、熊市、震荡市	熊市、牛市	¥ 05. 06. 07. 08. 10	¥ 06. 07. 08
高送配	牛市、熊市、震荡市	牛市	¥ 05. 06. 07. 08. 09. 10	¥ 06. 07
股权激励	牛市、熊市、震荡市	震荡市	¥ 05. 06. 07. 08. 09. 10	¥ 05. 07. 08. 10
定向增发	熊市、震荡市	熊市	¥ 08. 09. 10	¥ 08. 09
公开增发	震荡市、熊市	震荡市、熊市	¥ 08. 09. 10	¥ 08. 09. 10
现金分红	熊市、震荡市	熊市、震荡市	¥ 07. 08. 09. 10	¥ 07. 08. 09. 10
增持公告	震荡市、熊市	震荡市、熊市	¥ 08. 09. 10	¥ 09. 10
可转债到期	牛市、熊市	牛市	¥ 05. 07. 08. 10	¥ 05. 07. 10

注:各事件在不同市场环境下超额收益的具体情况,请参见对事件的量化分析报告。

资料来源:华泰联合证券研究所

表4: 各个事件超额收益较大的行业

事件	行业
业绩预告	金融服务、信息技术、餐饮旅游、电子元器件、建筑装饰
财务业绩增长	有色金属、采掘、机械设备、纺织服装、交通运输
现金分红	采掘业、金融服务、公用事业、有色金属、机械设备
高送配	金融服务、综合、采掘、公用事业、交通运输
股权激励	农林牧渔、化工、金融服务、商业贸易、建筑装饰
定向增发	信息技术、餐饮旅游、信息服务、有色金属、化工
公开增发	医药生物、机械设备、商业贸易、机械设备、家用电器
增持公告	机械设备、信息技术、采掘、医药生物、食品饮料
可转债到期	有色金属、信息服务、房地产、采掘、化工

资料来源:华泰联合证券研究所

期货日报

周一至周五对开八版,北京、上海、深圳、杭州、郑州、长沙、太原、大连、武汉、济南,全国10个城市同步印刷

全面——全球唯一全面反映期货市场发展的专业报 权威——中国期货市场最具权威的新闻中心与信息中心
准确——网罗天下资源与专业人士为决策提供准确入市指导 客观——以新闻人的职业操守客观公正地报道事件始末

中国期货市场权威核心新闻媒体

欢迎订阅2011年期货日报

您可以通过以下方式获得……

- 一、在本报分印处直接订阅

北京、天津	联系人: 山先生	电话: 010-8838899 / 13910151809
上海、杭州	联系人: 李先生	电话: 021-68416897 / 15801771875
广州、深圳	联系人: 饶女士	电话: 13803038241
郑州、太原	联系人: 寇先生	电话: 0371-65613120
大连	联系人: 姚先生	电话: 0411 84807336 / 13555999376
长沙	联系人: 刘先生	电话: 0731 82320069 / 13974988881
武汉	联系人: 郭女士	电话: 027-85799996
济南	联系人: 王女士	电话: 0531-86408778
- 二、邮局订阅: 没有本报分印的地区可直接到当地邮局订阅, 邮发代号: 35-42。
- 三、定价: 369元/年。

<<< 读者面 涉及相关决策管理层、各投资群体、专家学者、粮油、金属等现货系统
<<< 报道面 国内外商品和金融期货市场,辐射有关期货市场 <<< 发行面 覆盖国内外相关市场