

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 17720111151089

UDC_____

廈門大學

硕士学位论文

中国上市公司盈余预告公告的
信息价值及交易策略研究

A Study on Information Value of
Earning Preannouncements of Listed Companies
and Trading Strategy

陈力

指导教师姓名: 刘震宇教授

专业名称: 管理科学与工程

论文提交日期: 2014年4月

论文答辩时间: 2014年5月

学位授予日期: 2014年6月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2014年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

中国的证券监管机构规定，上市公司在正式的定期财务报告公布前，如果预计报告期出现亏损或大幅业绩变动，必须发布盈余预告公告。本文的研究旨在从全样本的角度出发，借助前后事件窗口的比较检验，探究预告公告的信息价值，并根据预告前后股价统计特性的变化规律开发出相应的交易策略，最后通过对交易策略的系统性评价再次论证盈余预告公告所具有的能够指导交易的信息价值。

研究发现，在公告日前后三十天的时间窗口中，股价收益率并没有明显的改变，而其收益率的标准差即波动性却变大了。对此本文从行为金融理论和业界操盘手法两个角度进行了分析，认为造成上述结论的直接原因是在公告日后出现了先涨后跌或先跌后涨的现象，而这种现象的本质成因是有多种可能的，可能是投资者异质性交易带来的对新信息从反应不足到反应过度到均值回复的动态过程，也可能是主力资金根据其信息优势推动的一种市场操纵行为。

基于上述发现，本文开发出了基于 HP 滤波的 MA 均线交易策略和自适应分型交易策略。前者主要是在传统的移动均线交叉产生信号的策略基础上，辅以滤波去噪来提高信号准确率，取得了不错的绩效，但进一步的分析表明，参数选择和阈值设定具有较大的主观性，因此考虑一种新的自适应选择的方法。自适应分型即从 K 线位置关系的完全分类出发，给出了这样一种方式。回测结果表明，自适应分型策略具有更好的收益以及更小的回撤。

最后，本文采用 White 真实性检验和随机样本检验的方法对自适应分型策略进行了稳定性测试，结果表明其具有不同样本下良好的稳定性，并非过度识别导致碰运气地选到一个刚好有良好绩效的样本，从而再一次地论证了本文的一大主题，盈余预告公告信息具有显著的信息价值。

关键词： 盈余预告； 信息价值； 交易策略

ABSTRACT

It is required by the Chinese securities regulatory authorities that listed companies should publish earning preannouncement before the announcement of formal periodical financial reports if loss or substantial performance changes are expected during the report period. Based on the total sample, this dissertation makes comparison test between the before and after event windows to explore the information value of earning preannouncement. What's more, the author develops corresponding trading strategy based on the change law of share price's statistic characteristics, and finally proves again the information value of earning preannouncement on guiding trading under the systematic evaluation of trading strategy.

The research finds that stock price returns do not show significant change while the return's standard deviation, that is volatility, rises thirty days before and after the announcement day. To explain it, this dissertation analyses this issue from the perspectives of the behavioral financial theory and stock operation techniques. It is found that several essential factors lead to this issue: a dynamic process from under reaction to overreaction and finally to equilibrium, which is brought by investors' heterogeneity; a market manipulation action drove by the main funding using their information advantages.

Inspired by the findings above, the author develops the moving average trading strategy based on HP filtering and the adaptive fractal trading strategy. The former strategy increases the signal accuracy on the basis of the traditional trading strategy that signals are produced by the crossing of moving average, and the noise elimination filters additionally, producing good results. However, further analysis shows that great subjectivity exists in parameter selection and threshold setting, thus a new adaptive selection method should be considered. The adaptive fractal strategy develops from a complete classification of K-line positional relations and gives a way like this. And

the introspection results indicate that the adaptive fractal trading strategy is more beneficial and has less withdrawal possibility.

At last, the White Reality Check and random sample test are adopted to test robustness of adaptive fractal trade strategy. Results demonstrate the great robustness exist under different situations, ruling out the possibility of overidentification which would lead to one sample with good performance by chance. Moreover, the main theme of this dissertation is verified again -- earning preannouncements do have significant information value.

Key Words: Earning preannouncement; Information value; Trading strategy

目 录

第 1 章 引言	1
第 2 章 文献综述	3
2.1 研究公告信息及其价值的文献综述	3
2.2 交易策略的探索与评价的文献综述	6
2.3 文献综述结论	10
第 3 章 盈余预告公告信息价值的统计检验	12
3.1 盈余预告公告概述	12
3.2 信息价值检验思路	12
3.3 盈余预告文本采集	13
3.4 股票收益率的定义	14
3.5 收益率均值的比较	15
3.6 收益率波动性的比较	17
3.7 研究结论与信息价值分析	18
第 4 章 盈余预告公告的交易策略	20
4.1 基本思路	20
4.2 构造滤波交易策略	20
4.3 构造自适应的分型交易策略	26
4.4 策略开发结论	30
第 5 章 对交易策略有效性的评价	31
5.1 总体框架	31
5.2 描述性统计结果	31
5.3 White 真实性检验	33
5.4 随机多样本稳健性分析	37
第 6 章 总结和未来研究计划	40
6.1 研究结论	40
6.2 研究局限性	41
6.3 未来研究计划	42
附录 I 盈余预告公告文本信息的抓取	43

附录 II Java 和 Matlab 相关程序说明	46
参考文献	48
致 谢	51

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter1 Introduction.....	1
Chapter2 Literature Review	3
2.1 Literature Review on Announcement Information and Its Value	3
2.2 Literature Review on the Development and Evaluation of Trading Strategy ...	6
2.3 Literature Review Summary	10
Chapter3 Statistical Test.....	12
3.1 Overview of Earning Preannouncement	12
3.2 Selection of Time Window.....	12
3.3 Text Collection.....	13
3.4 Difference between Simple Rate of Return and Logarithmic Rate of Return	14
3.5 Comparison of Logarithmic Rate of Return of Share Price.....	14
3.6 Comparison of Logarithmic Rate of Return of Share Price.....	17
3.7 Research Conclusion and Explanation.....	18
Chapter4 Trading Strategy	20
4.1 Basic Idea.....	20
4.2 Moving Average Trading Strategy based on HP-Filters	20
4.3 Adaptive Fractal Strategy.....	26
4.4 Summary and Extension	30
Chapter5 Evaluation of Trading Strategy	31
5.1 General Framework	31
5.2 Descriptive Statistics.....	31
5.3 White Reality Check	33
5.4 Random Multi-sample Robust Test.....	37
Chapter6 Conclusion and Future Research Plan	40
6.1 Research Conclusion.....	40
6.2 Research Limitations	41
6.3 Future Research Plan	42
AppendixI	43

Appendix II	46
[References]	48
Acknowledgements	51

厦门大学博硕士论文摘要库

第1章 引言

自从人类社会产生了金融市场，人们便热衷于寻找把握资产价格变化的方法。在对金融市场的多年探索中，围绕着“买什么”与“何时买”这一问题，金融界产生了两个不同的思想流派，一种流派通常被称作“基础分析”(Fundamental Analysis)，另一种则被称为“技术分析”(Technical Analysis)。

基础分析注重的是对金融场所交易商品的价值研究，希望通过考察宏观经济形势、行业前景、公司经营情况及成长性等基础因素来评估资产的投资价值。而技术分析注重的是对反映市场交易行为的商品价格的研究，希望从资产成交价和交易量的历史数据中捕获资产价格未来的走势。

值得一提的是，以公司财务理论为根基的基础分析，从产生起便很快地被学术界所认同，而同样在金融实务界有着广泛应用的技术分析，却因为理论根基的缺失而长期受到学术界的质疑。

在20世纪60、70年代，学术界的这种质疑以随机游走假说(Random Walk Hypothesis, RWH)与有效市场假说(Efficient Market Hypothesis, EMH)的建立达到一个高峰。但是，随着时间进入80年代，“日历效应”、“动量效应”与“反转效应”等金融“异象”的被发现，使得有效市场假说的理论框架受到前所未有的冲击，对技术分析有效性的研究又重新得到学术界的重视。与此同时，不少学者也已经开始从行为金融学(Behavioral Finance)、市场微观结构(Market Microstructure)等角度来探讨技术分析的理论基础。

可以说，理论界更为关注技术分析究竟是否有效以及为什么有效(Why technical analysis make sense or why not)，而实务界则更致力于开发能够使他们持续获得超额收益的交易策略(How they can make money)。两方虽然一个从理论本质出发，一个从实际操作出发，但二者都是孜孜不倦地在探索这个市场的本质和规律。本文的研究不废一法，并且尝试整合两种方法，从基础分析的角度找寻一些有信息价值的时点来开发量化交易策略，反过来又从交易策略的角度以严格的统计检验评价体系来进一步验证基础分析的相关结论。

在这种视野下，本文建立如下的研究框架：

第一章，引言。简述了中国上市公司盈余预告公告信息价值及交易策略研究的背景和意义，并给出全文的研究框架。

第二章，文献综述。在综述国内外研究现状的基础上，奠定了本文的理论基础，明确了本文的研究内容和方法。

第二章，信息价值的统计检验分析。进行公告时点前后事件窗口的分析，重点考察对数收益率均值和标准差等统计特性，在前后窗口期中是否具有显著差别。

第四章，利用公告信息开发交易策略。根据第三步的发现，分析其可能的成因，并由此设计能够捕捉相应趋势特征的量化交易策略。

第五章，对所开发的交易策略进行统计检验。进行量化策略的历史回测，获得模拟交易的绩效，并用多种检验方式测试交易结果具有超额收益的真实性和稳健性。

第六章，总结和展望。主要对本文采用的研究方法、解决的问题和得出的结论进行总结，在分析本文创新点与不足的基础上，对未来的研究方向作了进一步的展望。

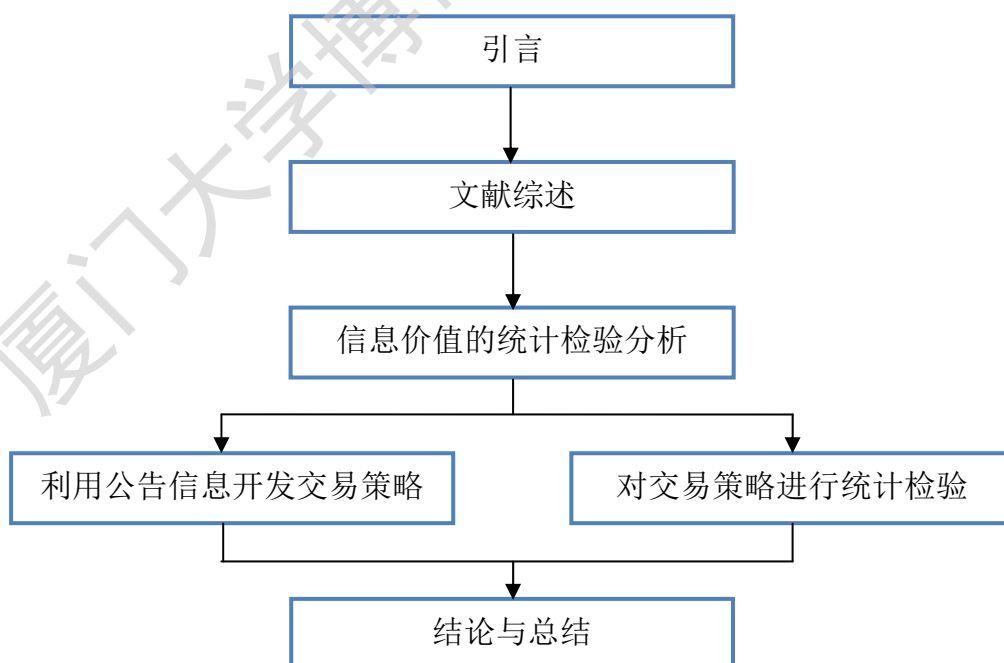


图 1-1 研究思路 and 框架

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库