



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

间借贷利率

国衍生金融

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2008年7月]中美股市弱势有效性比较研究

【字体 大 中 小】

作者: [姚益清] 来源: [本站] 浏览:

一、问题提出

一般认为,市场有效性可以分为三个程度:弱势有效性、半强势有效性和强势有效性,其中多、争议最大的是市场的弱势有效性。Fama和Blume(1966)、Fama(1970)及以后的大多数验证了美国股市呈弱势有效性。对中国股市是否呈现弱势有效并没有达成一致的看法,例如:4)、吴世农(1996)与孙碧波、方健雯(2004)通过检验认为中国证券市场还没有达到弱宋颂兴、金伟根(1995)、胡朝霞(1998)与周四军(2003)的研究认为中国股票市场弱势立。

本文从弱势有效性定义出发,弱势有效性是指交易者无法利用股票的历史价格预测未来价格言,如果现行价格充分反映了股票历史价格序列中包含的全部信息,投资者就无法通过技术长期而稳定的超额利润,这时就认为市场具有弱势有效性。技术分析是指通过观察市场过去预测它的未来走势。近期大量的实证研究证明,一些简单的技术规则具有可观的获利能力[(1992)、Bessembinder和Chan(1995)以及Ito(1999)]。这些结论对有效市场假说提出挑战。但技术规则具有预测能力是否可以直接等同于市场不具备弱势有效性?弱势有效市场强调一点即技术分析往往需要频繁交易,交易成本的存在足以抵消它的超额利润,若技术分析获取超额利润的能力,且去除交易成本这种超额利润依然存在,则认为股票市场还没有达到性。

二、技术分析模拟投资的实证检验

我们选择上证指数和S&P500作为投资标的。以技术分析中最为基本的移动平均线为指标,进行模拟投资检验,找到最为合适的指标组合;再对2000年至2007年中国股市的实证检验,以期平均线技术分析对于中国、美国股票市场是否有指导作用。

考虑到市场阶段和特性,我们选择模拟投资历史期为:1997年初至1999年底,实证检验应用0.01.01~2007.12.31。同时,假设初始资本为1000000单位本国货币,根据应用期末的资本模拟投资结果。本文数据来源于文华财经。

(一)在历史期内最优步长组合策略(移动平均线指标)的确定

首先,选定上证指数和S&P500移动平均线指标的最优步长组合策略。所谓最优步长组合策略最为常见的短期(1、5、10日)、中期(20、30、60日)分类,以短期均值>中期均值为买入条件不满足时为卖出信号。在历史期进行操作,以历史期期末总收益率为标准,选择总收益率长组合为该指的最优步长组合策略。表1为历史期内S&P500最优步长组合,我们假设每次交易总资金的1%,经过测算,短期均值10>中期均值60的为历史期S&P500的最优步长组合策略。

表1 历史期内S&P500最优步长组合

同样的,我们可以得到上证指数历史期内最优步长组合策略。表2为历史期内上证指数的最佳组合,我们假设每次交易的费用为总资金的1%,经过测算,短期均值5>中期均值20的为历史期数的最优步长组合策略。

表2 历史期内上证指数的最优步长组合

(二)应用期内实证检验

确定了应用期的投资策略后,对S&P500和上证指数进行实证检验:当有满足买入条件时,即移动平均价格的短期均值>中期均值,建仓。用于买人的资金为当前总资金。

对S&P500应用期2000年初至2007年底进行实证检验,表3为检验结果。

表3 对S&P500应用期内检验结果

S&P500指数1999年12月31日收盘价为1469.25,2007最后一个交易日的收盘价是1478.69,根据买入持有策略,这期间的收益率为0.64%。我们假设一次交易的手续费为1%,计算得:应用期内,采用移动平

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

均线技术分析投资组合的投资效果差于买入持有策略的表现。
表4 对上证指数应用期内检验结果

上证指数1999年12月30日收盘价1366.58，2007年最后一个交易日收盘价为5261.56，根据买入持有策略，这期间的收益率为280.03%。我们假设一次交易的手续费为1%，计算得：应用期内，采用技术分析投资组合的投资效果差于买入持有策略的表现。

三、结论

正如弱势有效市场的支持者认为的那样，技术分析往往需要频繁交易，交易成本的存在抵消了它的超额利润。本文S&P500和上证指数通过形成期确定了移动平均线最优步长组合策略，并对应用期进行了实证检验，结果是我们检验的技术分析在考虑了交易成本后并不能战胜市场，从这个角度说明中美股市近阶段都是弱势有效市场。

虽然我们在这段时间短内的检验显示两个市场是弱势有效的，但我们不能排除这样的可能性，即我们选择的时间段具有一定的主观性。同时，虽然说最优交易策略上，我们引入了形成期来确定，但仍可能有这样那样的问题。此外，手续费的处理上也带有一定的主观性，大家都知道，不同证券经纪公司的手续费是不同的。综上，我们认为，就简单策略能否战胜市场的研究我们只做了些尝试性的工作，在很多方面值得深入研究。

参考文献：

【1】Fama, Blume. Filter rules and stock market trading profits. Journal of Business 1966, (39)

【2】Ito. Profits on technical trading rules and time-varying expected returns: Evidence from Pacific-Basin equity markets. Pacific-Basin Finance Journal 1999 (7)

【3】周四军 中国股市的弱势有效性检验 统计与信息论坛 2003 (2)

【4】孙碧波 方健雯 对中国证券市场弱态有效性的检验.上海财经大学学报 2004 (12)

【5】兹维·博迪 亚历克斯·凯恩 艾伦·马科思 投资学精要(第4版) 陈雨露等译 北京 中国人民大学出版社 2003

(作者系广东商学院金融学院硕士研究生)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦