# 股权分置改革市场效应的理性思考

来源：网络 作者：逝水流年 更新时间：2024-04-06

*股权分置改革市场效应的理性思考 股权分置改革市场效应的理性思考股权分置改革市场效应的理性思考 文章来源教育网摘要:股权分置改革实施以来一直是人们关注的焦点,研究股权分置改革产生的市场效应具有重要的理论和现实意义。本文以首先完成股权分置改革的...*

股权分置改革市场效应的理性思考 股权分置改革市场效应的理性思考股权分置改革市场效应的理性思考 文章来源教育网

摘要:股权分置改革实施以来一直是人们关注的焦点,研究股权分置改革产生的市场效应具有重要的理论和现实意义。本文以首先完成股权分置改革的前25批公司为样本,采用事件研究法,通过研究股改前后的累计超额收益率发现,股权分置改革给证券市场带来了负面效应。与以往研究不同的是,本文对样本公司的股票价格进行修正,剔除了影响股价波动的其他因素,使结果更具客观性。

关键词:股权分置改革 效应 检验

一、样本选取

本文选取首先完成股改的前25批上市公司为研究对象,考虑到研究的需要,剔除了数据不全和即将停市的上司公司,还剩593家公司。所选样本涉及金融地产、医药卫生、电信业务、能源、工业、公用事业、信息技术等各行各业,保证了样本的全面性。相关数据来源于股权分置改革专网和搜狐财经网。

二、变量选取及模型建立

(一)解释变量的选取

本文通过股票价格的变动计算股改前后的累积超额收益率,从而研究股权分置改革给证券市场带来的市场效应。为了使股改前后的股票价格具有可比性,将股改前后的大盘指数统一调整为同一水平(本文选取2000点),因此计算出来的股价消除了影响股价的市场因素。在对股票价格进行修正时,采用公式如式①。

其中,Pjt代表股票j在t日修正后的价格,I0为修正前股票j的市场价格,为当日股票市场的大盘指数。

(二)被解释变量的选取

事件研究法通过考察事件发生前后的累积超额收益率来判断事件对股价波动的影响, 在计算样本公司的累积超额收益率时,首先需要计算检验期内证券个股的日收益率和证券组合的市场日收益率,计算公式如式②所示。 计算证券市场的日收益率时,上海证券交易所利用上证综合指数进行计算,深圳证券交易所利用深圳成分指数进行计算。

采用事件研究法计算样本公司的累积超额收益率时计算步骤如下:

1.计算个股正常收益率。根据市场中任何证券的收益与市场投资组合的收益率存在相关性,计算个股的正常收益率Rjt 如式③。

Rjt =αj+βjRmt+εjt③

其中,Eεjt ,Var=σ2εj,εj, 是期望为零的随机项, αj和βj 为市场模型的参数。

根据式③对股价收益模型进行回归,估计出参数 和 ,并根据大盘指数在事件期内的日收益率计算出个股正常收益率,计算公式如式④。

其中,表示股票j在第t日的正常的日收益率,即在股改公告不发生的情况下股票的市场预期收益率。

2.计算超额收益率

为考察股权分置改革对上市公司市场价值的影响程度,需要计算个股超额收益率ARjt ,计算公式如式⑤。

3.计算累积超额收益率CARt

累积超额收益率用来考察该事件对某上市公司股票价格总的影响和对市场的平均影响,将平均超额收益率进行加总可以得出累积超额收益率。

(三)模型建立

由于 的总体均值和总体标准差未知,根据数理统计学的有关定理,AARt和CARt均适用T检验。对于平均超额收益率AARt,其检验统计量如式⑧。

从累积平均超额收益率可以直观地判断股权分置改革事件对股票价格是否产生影响:

1.根据有效市场理论(Fama,1970;Jensen,19

7

8),如果一个股票市场是有效市场,则意味着市场不应该存在累积超常收益率,即 应该在零附近随机波动。

2.如果股权分置改革事件不对股票市场产生影响,那么,股权分置改革事件日当天,股市累积超额收益率应保持不变,呈随机水平波动。 3.如果股权分置改革事件对股票市场产生显着影响,那么,当股权分置改革事件发生时,就会出现事件日或者前后检验期累积超额收益率的增加或者减少,表现为累积超额收益率曲线的上升或者下降。

三、股权分置改革的市场效应检验

本文通过分析样本公司在股权分置改革信息公布前后若干天的累积超额收益率的变化趋势,分析股权分置改革给证券市场带来的市场效应。根据修正后的股票价格对数据进行处理,得到样本公司在股改前后的平均超额收益率 和累计平均超额收益率,如下表所示。

从上表可以看出,股改前样本公司的平均超额收益率有正有负,但累积平均超额收益率大部分为正。除了少数几天以外,大多数事件窗的当日平均超额收益统计检验并不显着。在邻近股改前几日平均超额收益逐渐变大并呈上升趋势,说明股改信息在公告日前有部分泄露现象或者投资者通过分析公司活动能预期到公司股改。在公告日当天,市场的反应较为强烈,平均超额收益率达0.57%,并且通过1%的显着性检验,说明股改公告对股价有显着正向冲击。在股改后的事件期内,统计检验的结果比较显着,绝大部分通过了1%的显着性检验。通过研究发现,股改后平均异常收益率仍然有正有负,但累积超额收益率几乎全部小于0,说明股权分置改革并没有给广大投资者带来显着为正的累积超额收益。

根据上表所示的股改前后样本公司的累积超额收益率,绘制出累积超额收益率的趋势图如下图所示。

从图中可以看出, 在股权分置改革的事件期前25个交易日中样本公司的累计超额收益率波动较小, 呈现出围绕0值上下波动的趋势;在接近股改公告日,累积超额收益都呈小幅度上升趋势。在股改后样本公司的累积超额收益率值波动较大, 出现了较大幅度的上升或下降的趋势,这说明我国股票市场还不是一个有效的市场,投机现象比较严重,这种心理作用使得累积超额收益率出现较大波动。样本公司的累积超额收益率在股改完成后一直呈下跌趋势并在第5日达到拐点并逐渐上升,在股改后第10天达到该时间区间的顶峰,说明股票市场对股权分置改革信息的反应是充分的,样本公司的累计超额收益随投资者对股改信息的预期而上下波动。累积超额收益率除了在股改后第10个交易日为正值外,其余时间都在0值以下波动,说明股权分置改革没有达到投资者预期的效果,它给证券市场带来的是负面的社会效应。

四、研究结论

本文通过对股改前后样本公司的股票价格进行修正,研究股权分置改革的市场效应。在研究的过程中,剔除了影响股票价格波动的主要因素——大盘走势,澄清了股价的上涨是由于牛市行情导致的还是股权分置改革带来的价格上升效应。研究结果表明,样本公司在股改前累积超额收益率在0附近随机波动,在股改后的时间段期间,产生了显着为负的累积超额收益率,说明股权分置改革并没有给广大投资者带来预期的效果,也没有给证券市场带来正面的市场效应。

参考文献: [2]林乐芬.股权分置改革市场效应分析[J].南京社会科学, 2006

(9).

[3]丁守海.股权分置改革效应的实证分析[J].经济理论与经 济管理,2007

(1).

[4]廖理,沈红波.股权分置改革与上市公司治理的实证研究[J]. 中国工业经济,2008

(5).

[5]刘维奇,牛晋霞.股权分置改革与资本市场效率[J].会计研究

本文档由028GTXX.CN范文网提供，海量范文请访问 https://www.028gtxx.cn