

（二）资本市场效率的程度

法玛将与证券价格有关的信息分为三类：

历史信息	证券价格、交易量等与证券交易有关的历史信息
公开信息	公司的财务报表、附表、补充信息等公司公布的信息，以及政府和有关机构公布的影响股价的信息
内部信息	没有发布的只有内幕人知悉的信息

法玛根据这三类信息，把资本市场分为三种有效程度：

弱式有效资本市场	股价只反映历史信息的市场
半强式有效资本市场	股价不仅反映历史信息，还能反映所有的公开信息的市场
强式有效资本市场	股价不仅能反映历史的和公开的信息，还能反映内部信息的市场

1. 弱式有效资本市场

理解	如果一个资本市场的股价只反映历史信息，则它是弱式有效资本市场。弱式有效资本市场是最低程度的有效资本市场	
标志	有关证券的历史信息对证券的现在和未来价格变动没有任何影响。反之，如果有关证券的历史信息对证券的价格变动仍有影响，则资本市场尚未达到弱式有效（无效市场）	
特征	任何投资者都不可能通过分析历史信息来获取超额收益	
检验	资本市场弱式有效的验证方法是考察股价是否是随机变动，不受历史价格的影响	
	随机游走模型	计算股票收益率的相关系数，验证股价是否是随机游走的
	过滤检验	制定一个交易规则买卖股票，测定其收益率并与“简单购买/持有”策略比较是否可以赚取超额收益

【例-单选题】如果当前资本市场弱式有效，下列说法中正确的是（ ）。

- A. 投资者不能通过投资证券获取超额收益
- B. 投资者不能通过分析证券历史信息进行投资获取超额收益
- C. 投资者不能通过分析证券公开信息进行投资获取超额收益
- D. 投资者不能通过获取证券非公开信息进行投资获取超额收益

答案：B

解析：弱式有效市场上股价只反映历史信息，即证券的历史信息对证券的现在和未来价格变动没有任何影响。任何投资者都不可能通过分析历史信息来获取超额收益。但是可以通过公开信息和非公开信息获得超额收益。因此，选项B正确，选项A、C、D错误。

2. 半强式有效资本市场

理解	如果一个资本市场的价格不仅反映历史信息，还能反映所有的公开信息，则它是半强式有效资本市场	
特征	现有股票市价能充分反映所有公开可得的信息。对于投资者来说，在半强式有效的资本市场中不能通过对公开信息的分析获得超额收益。公开信息已反映于股票价格中，所以基本面分析是无用的	
检验	事件研究法	比较事件发生前后的投资收益率，看特定事件的信息能否被价格迅速吸收。通过对异常事件与超额收益率数据的统计分析，如果发现超额收益率只与当天披露的事件相关，则资本市场属于半强式有效
	投资基金表现研究法	如果资本市场半强式有效，技术分析、基本面分析和各种估值模型都是无效的，各种投资基金就不可能取得超额收益。投资基金经理根据公开信息选择股票，投资基金的平均业绩应当与市场整体的收益率大体一致

【例-多选题】如果资本市场半强式有效，投资者（ ）。

- A. 通过技术分析不能获得超额收益
- B. 运用估价模型不能获得超额收益
- C. 通过基本面分析不能获得超额收益
- D. 利用非公开信息不能获得超额收益

答案：ABC

解析：如果市场半强式有效，技术分析、基本分析和各种估价模型都是无效的，就不能取得超额收益。并且半强式有效市场没有反应内部信息，所以可以利用非公开信息获取超额收益。

3. 强式有效资本市场

理解	如果一个市场的价格不仅反映历史的和公开的信息，还能反映内部信息，则它是一个强式有效市场	
特征	由于市价能充分反映所有公开和私下的信息，对于投资者来说，不能从公开的和非公开的信息分析中获得超额收益，所以内幕信息无用	
检验	考察“内幕信息获得者”参与交易时能否获得超额收益 【提示】内幕信息获得者包括大股东、董事会成员、监事会成员、公司高管以及有能力接触内部信息的人士	

【例-单选题】如果股票价格的变动与历史股价相关，资本市场（ ）。

- A. 无效
- B. 弱式有效
- C. 半强式有效
- D. 强式有效

答案：A

解析：弱式有效市场上股价只反映历史信息，即证券的历史信息对证券的现在和未来价格变动没有任何影响。如果历史信息对证券价格仍有影响，则市场未达到弱势有效（无效市场）。

【例-多选题】甲投资基金利用市场公开信息进行价值分析和投资，在下列效率不同的资本市场中，该投资基金可获取超额收益的有（ ）。

- A. 无效市场
- B. 半强式有效市场
- C. 弱式有效市场
- D. 强式有效市场

答案：AC

解析：在半强式有效市场中，历史信息和公开信息已反映于股票价格，不能通过对历史信息和公开信息的分析获得超额收益；在强式有效市场中，对投资人来说，不能从公开和非公开的信息分析中获得超额利润，所以选项B、D错误。