

第四节 金融工具与金融市场

二、资本市场效率

(一) 有效资本市场

概念	资本市场上的价格能够同步地、完全地反映全部的可用信息
特点	任何投资者都不能获得超额收益；价格会对新的信息作出迅速、充分的反应
外部标志	(1) 证券的有关信息能够充分地披露和均匀地分布，使每个投资者在同一时间内得到等量等质的信息 (2) 价格能迅速地根据有关信息变动，而不是没有反应或反应迟钝，即价格围绕价值波动，使得，价格=价值

基础条件	理性投资人	新的信息发布——投资者理性调整估计股价
	独立的非理性偏差	每个投资人都是独立的；如果假设乐观的投资者和悲观的投资者人数大体相同，非理性行为就可以互相抵消，股价变动与理性预期一致，市场仍然是有效的
	套利	非理性的投资人的偏差不能互相抵消时，专业投资者会理性地重新配置资产组合，进行套利交易

【多选题—2016】在有效资本市场上，管理者可以通过

()。

- A. 财务决策增加公司价值从而提升股票价格
- B. 从事利率、外汇等金融产品的投资交易获取超额利润
- C. 关注公司股价对公司决策的反映而获得有益信息
- D. 改变会计方法增加会计盈利从而提升股票价格

答案：AC

解析：在有效资本市场，管理者不能通过改变会计方法提升股票价格，因此选项D不是答案；管理者不能通过金融机构获利，因此选项B不是答案。在有效资本市场中，财务决策会改变企业的经营和财务状况，而企业状况会及时被市场价格所反映，因此关注自己公司的股价是有益的，选项AC是本题答案。

【多选题】根据有效市场假说，下列说法中正确的有()。

- A. 只要所有的投资者都是理性的，市场就是有效的
- B. 只要投资者的非理性偏差具有一致性，市场就是有效的
- C. 只要投资者的非理性偏差可以互相抵消，市场就是有效的
- D. 只要有专业投资者进行套利，市场就是有效的

答案：ACD

解析：“独立的理性偏差”指的是如果乐观的投资者和悲观的投资者人数大体相同，则他们的非理性行为就可以相互抵消，使得股价变动与理性预期一致，市场仍然是有效的，选项B错误。

(二) 资本市场效率的程度

资本市场类型	股价反映信息	特点	检验方法	检验规则
弱式有效	历史信息	技术分析无效	随机游走	当日的收益序列，与前 N 日的收益率序列不相关（股价是随机游走的）
			过滤检验	设计一个投资策略，将其所有收益与“简单购买/持有”策略所获收益相比较

资本市场类型	股价反映信息	特点	检验方法	检验规则
半强式有效	历史信息+公开信息	技术分析、估值模型和基本面分析均无效	事件研究	超额收益率与当天披露的事情相关
			投资基金表现研究	投资基金业绩平均，不能取得超额收益，与市场整体收益率一致
强式有效	历史信息+公开信息+内部信息	技术分析、估值模型、基本面分析和内部交易均无效	内幕人交易	内幕者也不能获取超额收益，与资本市场整体收益率一致

【单选题】如果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与市场整体收益大体一致，说明该资本市场至少是（ ）。

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

答案：B

解析：投资基金经理根据公开信息没有办法获得超额收益，无效市场和弱式有效市场可以通过公开信息获得超额收益，而半强式有效市场不能通过公开信息获得超额收益。

【单选题—2018年】如果当前资本市场弱式有效，下列说法正确的是（ ）。

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

答案：C

解析：弱式有效资本市场，是股价只反映历史信息的市场，所以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。