

doi:10.3969/j.issn.1674-8131.2010.06.013

中国股票市场异常下跌时期的日历效应分析*

张苏林¹, 王 岩²

(1. 重庆理工大学 经济与贸易学院, 重庆 400050;
2. 中国保险监督管理委员会陕西监管局 统计研究处, 西安 710024)

摘 要:利用 Var 方法界定出股票市场的异常时期后, 可对股票市场异常下跌时期的日历效应进行分析。实证表明我国股票市场在异常下跌时期具有明显的“五月份效应”、“周初效应”和“周末效应”。“五月份效应”的产生与我国上市公司的会计信息披露时间以及经济政策的调整和公布时间有关, 而“周初效应”和“周末效应”与大多数学者已证实的股票市场正常时期的周内效应是一致的。

关键词:股票市场; 异常下跌; 日收益率; 日历效应; 月份效应; 周内效应

中图分类号: F830.91 文献标志码: A 文章编号: 1674-8131(2010)06-0078-07

Empirical Analysis of Calendar Effect of China's Stock Market in Abnormal Period

ZHANG Su-lin¹, WANG Yan²

(1. School of Economics and Trade, Chongqing Institute of Technology, Chongqing 400050, China;

2. Department of Statistics Research, Shaanxi Branch of China Insurance Supervision Committee, Xian 710024, China)

Abstract: After using Var method to define abnormal period of stock market, the calendar effect in the abnormal period of stock market can be analyzed. Empirical research shows that China's stock market in abnormal period has obvious May Effect, Initial Week Effect and Weekend Effect, May Effect is related to accounting information disclosure time of listed companies and publicizing time of economic policy adjustment, and Initial Week Effect and Weekend Effect are identical with Within Week Effect which has been proven by most scholars in normal period of stock market.

Key words: stock market; abnormal fall; date yield; calendar effect; month effect; within week effect

一、引言

1929 年的经济大危机出现在 10 月 24 日, 1987 年的股灾出现在 10 月 19 日, 2008 年由华尔街引发的金融海啸也出现在 9 月和 10 月之际, 那么在股票市场异常下跌时期是否具有明显的日历效应? 有研

究者已经证明了在纽约股票市场上具有典型的“十月份效应”, 即十月份在道琼斯指数大幅下跌的 75 天中共出现了 23 天, 出现的概率超过 30%, 远高于每月出现的平均概率 8%。同时十月份的下跌幅度均大于其他月份, 与其他月份的跌幅相比较, 十月

* 收稿日期: 2010-09-08; 修回日期: 2010-10-22

基金项目: 重庆市教委人文社科项目(08JWSK209)“通过重庆上市公司信贷违约状况对当前股票价格合理性的研究”

作者简介: 张苏林(1977—), 男, 陕西西平人; 讲师, 硕士, 在重庆理工大学经济与贸易学院任教, 主要从事微观金融研究; Tel: 023-62563061, E-mail: 20000012@cqut.edu.cn.

份的跌幅要高 1.528 2%^[1]。

有效市场作为现代金融学的核心基础理论一直受到不同研究者的质疑,其中有关“日历效应”的研究成为挑战有效市场理论的主要证据。“日历效应”可以进一步分为月份效应、周内效应等。自从 Rozeff 和 Kinney(1976)验证了美国股票市场一月份存在有正的超额收益以来,不同学者利用不同时间段和地区的市场数据对股票市场的月份效应进行验证,如, Berges、McConnell 和 Schlarbaum(1984)、Kato 和 Schallheim(1985)、Nassir 和 Mohammad(1987)、Pang(1988)、Aggarwal 和 Rivoli(1989)等,绝大多数的实证结果证实了“一月份效应”的存在^[2]。我国的学者随后也利用不同的方法和时间段对我国市场的“月份效应”进行了验证,如张俊喜和张华(2003)、奉立城(2003)、刘鹏(2004)、徐炜(2005)、蔡华(2006)、何晓光(2006)、江州(2008)^[3],得到的结论大多不同,有的认为我国市场不存在月份效应,有的认为存在,但出现的具体月份是不同的。周内效应开始于 Fred C. Kelly(1930)对美国股票市场的研究,随后大量的研究者对不同市场分别进行了研究,如 Harris(1986)、Keim 和 Stambaugh(1984)、Kim(1988)、Lakonishok 和 Levi(1982)、Jaffe 和 Westerfield(1985)、Solnik 和 Bousquet(1990)、Barone(1990)、Wong Hui 和 Chan(1992)^[2],基本的结论是欧美市场和大多亚太市场具有明显的正的“周五效应”,而负的周内效应出现的天数在不同市场是不同。国内学者的研究也证实了我国股票市场周内效应的存在,但具体出现的天数也不尽相同,如奉立城(2000)发现中国股票市场存在显著为正的“周五效应”及显著为负的“周二效应”效应^[4];王翠翠(2007)利用 Mann—Whitney 检验收益率周内效应的模式,发现了显著为正的“周一效应”;吴武清等(2008)通过对时变贝塔、时变特雷诺比率和交易量的分析,指出上证指数收益率有明显的“周四效应”^[5]。

上述研究者选取的样本数据均来自于正常连续的时间序列,但是随着金融危机的频发,人们越来越关注市场的异常时期,不断利用不同的方法寻找市场异常时期的规律。那么我国股票市场在异常时期是否具有月份效应和周内效应? 本文将对我国股票市场市场异常下跌时期的日历效应进行实证分析,以便寻求市场异常时期的日历效应规律。

二、数据、筛选和基本的统计分析

考虑到选取时间段的非连续性,本文对月份效应和周内效应的界定为:首先它们出现的频率也要比每月或一周每天出现的平均频率高,然后它们的收益率与其他月份或周数的收益率相比具有显著的差别,从而找出在股票市场异常时期是否具有显著的月份效应和周内效应。

1. 数据以及收益率

文本确定沪、深两市开市以来到 2010 年 1 月 29 日为研究的时间段,选取的指标是上证指数和深成指数,数据间隔是日。上证指数总共选取了 4 689 个数据,深成指数总共选取了 4 644 个数据。由于超常收益率的方差不能通过较为复杂模型的选择而明显减少,简单形式得到的结果与复杂模型得到的结果极为相似,因此本文采取最简单的形式来确

定日收益率: $R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ 。

2. 市场异常时临界值的确定和数据的筛选

市场的异常时期,一般指的是市场整体出现大幅上涨或下跌的时段,本文研究的对象是市场异常下跌时的情况。为了从整体数据中找出市场异常下跌时的数据,首先要确定市场异常下跌的临界值,然后根据小于该临界值的准则得到市场异常下跌时的数据。本文采用在险价值(Var)的方法来确定临界值。计算 Var 一般分为三步:(1)假定置信水平,一般采用 99% 或 95% 的置信水平,本文选取 95% 的置信水平。(2)推导资产价格或收益的远期分布,有三种方式:一是分析性地对资产价格或收益分布进行假定,二是根据历史数据的变化模拟资产价格或收益的未来分布,三是利用资产价格或收益的随机模型来估计在一定时期资产价格或收益的分布。(3)根据上步的分布特性进行计算在一定置信水平下的 Var。根据第二步第一种方法计算的 Var 我们称为方差—协方差法,第二种计算的 Var 是历史数据模拟法,而第三种方法对应的是蒙特卡罗模拟法。

从上面的分析中我们能得到 Var 计算的核心是对资产价格或收益分布的确定。方差—协方差法的使用,必须首先知道资产价格或收益的分布。本文利用 Matlab 软件对上证指数和深成指数的日收

益率分布进行单样本 Kolmogorov-Smirnov 检验。单样本 K-S 检验是频数优度拟合检验,用于检验变量是否服从某一指定分布,它将一个变量的实际频数分布与正态分布(Normal)、均匀分布(Uniform)、泊松分布(Poisson)、对数正态分布(Lognormal)、维布而分布(Weibull)、t 分布(student)等分布进行比较。单样本 K-S 检验结果如果拒绝零假设,则 $H = 1$,否则 $H = 0$ 。本文在 Matlab 环境下编制 K-S 检验的 M 文件,最后的结果都是 1,证明上证指数和深成指数日收益率分布不服从我们一般常见的分布,因此通过方差—协方差法很难计算出市场大幅下跌的临界值。

历史数据模拟法,先要给定样本数据和置信水平,借助于样本百分位点确定与置信水平相对应的分界点,该分界点对应的资产价值就是相应的 Var 数值。具体的方法:对上证指数和深成指数日收益率从高向低排序。在置信水平 95% 的条件下,上证指数 4 689 个日收益率中对应的百分位数是 234.45,我们选取 234,234 对应的上证指数收益率为 -0.033,因此我们可以设定在上证指数日收益率低于 -0.033 的时期为上海股票市场异常下跌的时期。深成指数 4 644 个日收益率中对应的百分位数是 232.2,我们选取 232,232 对应的上证指数收益率为 -0.032 2,因此我们可以设定在上证指数日收益率低于 -0.032 2 的时期为深圳股票市场异常下跌的时期。我们也可以利用 MATLAB 软件编制 M 文件来选取沪、深两市异常下跌的临界值,得到的结果与上述方法是一样的。

在蒙特卡罗模拟法中,本文选取最常用的反映收益率变化的随机模型——几何布朗运动,利用几何布朗运动作为收益率变化的随机模型进行蒙特卡罗模拟分析。具体的步骤:

(1)选择随机模型,估计相关参数。我们选取的随机模型是: $S_{t+1} = S_t \exp(\mu \Delta t + \sigma z \sqrt{\Delta t})$ 。其中, S_t 为 t 时刻股票的价格, μ 和 σ 分别为 t 时刻的瞬间漂移和波动, Δt 为时间间隔。选取沪、深两市上市以来第一个收益率为初试值,选取一定时间段的收益计算收益率的均值和标准差,作为相应参数 μ 和 σ 的估计值。

(2)模拟市场指数的运动路径,产生符合标准

正态分布的随机数,利用随机模型计算下一个指数价格,不断地重复上述步骤,得到相应的指数价格。

(3)估计 Var,找到沪、深两市异常下跌的临界值。利用上步模拟的分布,根据特定的置信度(95%),由分位数估计出相应的 Var 的值(也就是沪、深两市异常下跌的临界值)。这部分的计算本文利用的是 MATLAB 软件完成,上证指数的临界值为 -0.046 2,深成指数的临界值为 -0.039 4。

通过历史数据模拟法和蒙特卡罗模拟法计算得到的临界值比较,蒙特卡罗模拟法计算的临界值要大些,考虑到蒙特卡罗模拟法相对于历史数据模拟法的众多优点,因此本文选取蒙特卡罗模拟法得到的结果。

根据上证指数 -0.046 2 的临界值和深成指数 -0.039 4 的临界值,本文从上证指数 4 689 个数据和深成指数 4 644 个数据中分别筛选了 128 和 158 个日收益数据,作为我国股票市场异常下跌时期的研究对象。

3. 中国股票市场异常下跌时期的月份和周数基本统计分析

从表 1 和表 2 中我们看出,上海股票市场异常下跌时期,平均的跌幅为 6.7%,其中十二月份下跌的幅度最大为 8.2%,一月份和十一月份下跌的幅度最小为 5.9%。五月份、八月份、九月份和十月份出现的频率超过了每月出现的平均频率,其中五月份出现的次数最多,相应的频率是 12.6%,高于每月出现平均概率 4.27 个百分点。四月份出现的次数最少,只有 7 次,低于每月出现平均概率 2.82 个百分点。深圳股票市场异常下跌时期,平均的跌幅为 5.9%,其中八月份下跌的幅度最大为 6.9%,三月份下跌的幅度最小为 4.8%。五月份、六月份、七月份、八月份、九月份和十一月份出现的频率超过了每月出现的平均频率,其中七月份出现的次数最多,相应的频率是 12.1%,高于每月出现平均概率 3.77 个百分点。三月份出现的次数最少,只有 7 次,低于每月出现平均概率 3.87 个百分点。

表1 上证指数异常下跌时期月份概率统计

	所有交易 日收益	月份											
		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
平均值	-0.067	-0.059	-0.064	-0.069	-0.056	-0.075	-0.063	-0.059	-0.070	-0.063	-0.070	-0.059	-0.082
标准差	0.020	0.010	0.017	0.025	0.010	0.028	0.011	0.013	0.025	0.012	0.023	0.010	0.027
峰度	4.028	-1.526	-1.541	0.810	4.696	6.471	-0.682	1.175	0.546	0.185	-0.731	-1.491	-0.489
偏度	-1.771	-0.466	-0.672	-1.441	-2.016	-2.271	-0.467	-1.562	-1.189	-1.073	-0.834	0.194	-0.521
最小值	-0.164	-0.072	-0.089	-0.118	-0.078	-0.164	-0.083	-0.084	-0.127	-0.089	-0.112	-0.073	-0.131
最大值	-0.046	-0.048	-0.047	-0.047	-0.047	-0.046	-0.048	-0.048	-0.046	-0.052	-0.047	-0.046	-0.050
出现次数	127	8	8	9	7	16	10	9	13	12	17	9	9
出现频率	100%	6.30%	6.30%	7.09%	5.51%	12.60%	7.87%	7.09%	10.24%	9.45%	13.39%	7.09%	7.09%
相对频率		-2.03%	-2.03%	-1.25%	-2.82%	4.27%	-0.46%	-1.25%	1.90%	1.12%	5.05%	-1.25%	-1.25%

表2 深成指数异常下跌时期月份概率统计

	所有交易 日收益	月份											
		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
平均值	-0.059	-0.055	-0.061	-0.048	-0.052	-0.065	-0.056	-0.052	-0.069	-0.054	-0.063	-0.062	-0.067
标准差	0.024	0.012	0.022	0.005	0.011	0.032	0.014	0.010	0.043	0.014	0.025	0.035	0.022
峰度	16.013	-0.883	-1.387	-0.686	-0.178	7.555	-1.008	1.974	9.966	-0.709	1.129	7.990	-0.926
偏度	-3.382	-0.798	-0.848	-1.113	-0.691	-2.523	-0.720	-1.154	-3.007	-0.775	-1.346	-2.680	-0.708
最小值	-0.217	-0.076	-0.095	-0.056	-0.074	-0.168	-0.083	-0.080	-0.217	-0.082	-0.119	-0.174	-0.101
最大值	-0.039	-0.042	-0.043	-0.044	-0.041	-0.040	-0.040	-0.040	-0.042	-0.040	-0.039	-0.040	-0.047
出现次数	157	12	9	7	11	15	17	19	16	15	12	15	9
出现频率	100%	7.64%	5.73%	4.46%	7.01%	9.55%	10.83%	12.10%	10.19%	9.55%	7.64%	9.55%	5.73%
相对频率		-0.69%	-2.60%	-3.87%	-1.33%	1.22%	2.49%	3.77%	1.86%	1.22%	-0.69%	1.22%	-2.60%

从表3和表4中我们看出,上海股票市场异常下跌时期,平均跌幅为6.7%,其中周二下跌的幅度最大为7.5%,周五下跌的幅度最小为5.6%。深圳股票市场异常下跌时期,平均跌幅为5.9%,其中周二下跌的幅度最大为6.6%,周五下跌的幅度最小为5.2%。我们可以看出我国两个股票市

场在异常下跌时,最大跌幅和最小跌幅出现的周数具有一致性,同时周数出现的频率也具有一致性,都是周一出现的次数最多,紧着是周二、周四,周三出现的次数倒数第二,周五出现的次数最少,周一和周二出现的频率高于一周其他天出现的频率。

表3 上证指数周数异常下跌时期概率统计

	所有交易日	周一	周二	周三	周四	周五
平均值	-0.067	-0.067	-0.075	-0.065	-0.065	-0.056
标准差	0.020	0.021	0.027	0.019	0.015	0.008
峰度	4.028	1.811	3.120	0.123	0.872	0.267
偏度	-1.771	-1.580	-1.599	-1.055	-0.908	-1.008
最小值	-0.164	-0.131	-0.164	-0.107	-0.106	-0.072
最大值	-0.046	-0.048	-0.047	-0.046	-0.046	-0.046
观测数	127	37	28	22	27	13
出现的频率	100.00%	29.13%	22.05%	17.32%	21.26%	10.24%
相对频率		9.13%	2.05%	-2.68%	1.26%	-9.76%

表4 深成指数异常下跌时期周数概率统计

	所有交易日	周一	周二	周三	周四	周五
平均值	-0.059	-0.061	-0.066	-0.054	-0.055	-0.052
标准差	0.024	0.031	0.026	0.018	0.015	0.014
峰度	16.013	14.565	7.031	7.546	1.236	1.609
偏度	-3.382	-3.537	-2.262	-2.462	-1.347	-1.385
最小值	-0.217	-0.217	-0.168	-0.119	-0.100	-0.088
最大值	-0.039	-0.040	-0.040	-0.041	-0.040	-0.039
观测数	157	52	33	23	31	18
出现的频率	100.00%	33.12%	21.02%	14.65%	19.75%	11.46%
相对频率		13.12%	1.02%	-5.35%	-0.25%	-8.54%

三、计量分析方法

为了进一步对中国股票市场异常下跌时期出现的月份效应和周末效应进行研究,本文用下列回归方程来检验在市场异常时期各个月份和周数的跌幅是否具有差异性:

$$R_t - \bar{R}_t = \sum_{i=1}^{12} \alpha_i M_{it} + \varepsilon_t$$

$$R_t - \bar{R}_t = \sum_{i=1}^5 \beta_i W_{it} + \eta_t$$

R_t 是在中国股票市场出现大跌时,上证指数或深成指数每日的收益率, \bar{R}_t 是股票指数收益率的均值; M_{it} 是一年中月份 i 的虚拟变量。 W_{it} 是一周中星

期 i 的虚拟变量;如果所观测的收益率为一月份某天的收益率,那么 $M_{it} = 1$;如果观测的是其他月份的某天,那么 $M_{it} = 0$ 。同理如果所观测的收益率为周一的收益率,那么 $W_{it} = 1$;如果观测的是其他周数,那么 $W_{it} = 0$ 。上述两个模型用来检验每个月和每个周数的相对平均收益率(与总的收益率差额)是否有显著的差异。考虑到普通最小二乘法极易出现异方差^[6],因此本文直接利用加权最小二乘法对上述模型进行回归,权数为用普通最小二乘法所得到的剩余项标准差的估计值的倒数,最后利用 White 检验证实效果是良好的,回归结果如表5~表8。

表5 沪市异常下跌时期月份效应检验

月	相对均值的平均收益率	标准差	T 统计量	概率
一月	0.007 471	0.001 703	4.387 51	0.000 0
二月	0.004 013	0.003 820	1.050 36	0.295 3
三月	0.012 284	0.000 914	13.447 05	0.000 0
四月	0.006 700	2.69E-05	249.068 70	0.000 0
五月	-0.005 703	0.000 450	-12.686 14	0.000 0
六月	0.002 892	6.73E-05	42.947 83	0.000 0
七月	0.006 904	0.000 198	34.902 29	0.000 0
八月	-0.009 958	0.000 691	-14.414 14	0.000 0
九月	0.004 744	0.000 253	18.761 19	0.000 0
十月	-0.005 175	0.001 652	-3.133 40	0.002 1
十一月	-0.002 732	0.002 375	-1.150 38	0.251 9
十二月	-0.008 020	0.000 414	-19.362 04	0.000 0
DW 值		2.006 75		
White 检验	F-statistic		1.039 343(0.417)	
	Obs * R-squared		11.484 07(0.404)	

表 6 深市异常下跌时期月份效应检验

月份	相对均值的平均收益率	标准差	T 统计量	概率
一月	0.007 242	0.001 216	5.954 883	0.000 0
二月	0.005 849	0.002 733	2.140 223	0.034 4
三月	0.001 830	0.002 183	0.838 514	0.403 5
四月	0.010 444	0.000 191	54.824 620	0.000 0
五月	-0.006 210	0.00 228	-2.723 454	0.007 5
六月	0.004 260	0.000 734	5.800 228	0.000 0
七月	0.010 360	0.001 192	8.692 975	0.000 0
八月	-0.000 662	0.001 294	-0.511 940	0.609 7
九月	0.004 190	0.002 022	2.072 510	0.040 5
十月	-0.003 036	0.001 472	-2.062 517	0.041 4
十一月	0.007 723	0.000 855	9.035 664	0.000 0
十二月	-0.011 736	0.004 238	-2.769 409	0.006 5
DW 值		1.900 138		
White 检验	F-statistic		0.883 626(0.558)	
	Obs * R-squared		9.863 132(0.542)	

从表 5 和表 6 我们可以看出,在沪、深两市异常下跌的时期出现了一定的月份效应。在上海股票市场中,当股票价格异常下跌的时期,五、八、十和十二月份平均下跌的幅度比周内平均下跌的幅度大,其中十二月份平均下跌的幅度最大,比平均下跌的幅度还要下跌 1.174 个百分点;其余月份平均下跌的幅度比平均下跌的幅度小,尤其是四月份平均下跌的幅度最小,比平均下跌的幅度要高 1.044 个百分点。在深圳股票市场中,当股票价格异常下跌的时期,也是五、八、十和十二月份平均下跌的幅度比平均下跌的幅度大,其中八月份平均下跌的幅度最大,比平均下跌的幅度还要下跌 0.996 个百分点;其余月份下跌的幅度比平均下跌的幅度小,尤其是三月份平均下跌的幅度最小,比平均下跌的幅

度要多 1.228 个百分点。

从表 7 和表 8 我们可以看出在沪、深两市异常下跌的时期出现了明显的周内效应。在上海股票市场中,当股票价格异常下跌的时期,周一和周二平均下跌的幅度比周内平均下跌的幅度大,周二平均下跌的幅度最大,比周内平均下跌的幅度还要下跌 0.873 个百分点;其余天数平均下跌的幅度比周内平均下跌的幅度小,尤其是周五平均下跌的幅度最小,比周内平均下跌的幅度要高 1.129 个百分点。在深圳股票市场中,当股票价格异常下跌的时期,周二平均下跌的幅度比周内平均下跌的幅度大,相差的幅度为 0.67 个百分点;其余天数下跌的幅度比周内平均下跌的幅度小,尤其是周四平均下跌的幅度最小,比周内平均下跌的幅度要高 0.69 个百分点。

表 7 沪市异常下跌时期周内效应检验

周数	相对均值的平均收益率	标准差	T 统计量	概率
周一	-0.000 422	0.000 151	-2.785 801	0.006 2
周二	-0.008 732	0.001 310	-6.665 222	0.000 0
周三	0.001 907	0.000 288	6.632 526	0.000 0
周四	0.001 852	0.000 107	17.230 19	0.000 0
周五	0.011 291	0.000 472	23.896 94	0.000 0
DW 值		2.021 22		
White 检验	F-statistic		0.747763(0.544)	
	Obs * R-squared		2.883140(0.542)	

表 8 深市异常下跌时期周内效应检验

周数	相对均值的平均收益率	标准差	T 统计量	概率.
周一	0.000 634	0.001 261	0.502 512	0.616 0
周二	-0.006 699	8.36E -05	-80.14249	0.000 0
周三	0.004 582	0.000 682	6.7173 48	0.000 0
周四	0.004 088	0.000 778	5.256 689	0.000 0
周五	0.006 782	0.000 153	44.382 040	0.000 0
DW 值		1.724 632		
White 检验	F-statistic		0.7110 18(0.586)	
	Obs * R-squared		2.883 671(0.578)	

四、结论及解释

从以上分析我们可以看出,在上海股票市场异常下跌时期,五月份、八月份、十月份和十二月份的相对平均收益都为负数,意味着这些月份的跌幅大于平均跌幅,但是八月份的相对平均收益在统计上不显著,同时十二月份在异常下跌时期出现的频率低于平均频率。因此我们的结论是在上海股票市场异常下跌的时期具有“五月份效应”和“十月份效应”,这两个月出现的频率大于每月出现的平均频率,同时下跌的幅度大于平均跌幅。在深圳股票市场异常下跌时期,五月份、八月份、十月份、十一月份和十二月份的相对平均收益都为负数,意味着这些月份的跌幅大于平均跌幅,但是十一月份的相对平均收益在统计上不显著,同时十月份和十二月份在异常下跌时期出现的频率低于平均频率。因此我们的结论是在深圳股票市场异常下跌的时期具有“五月份效应”和“八月份效应”,这两个月出现的频率大于每月出现的平均频率,同时下跌的幅度大于平均跌幅。从整个我国股票市场上看,具有“五月份效应”。

在上海股票市场异常下跌时期,周一和周二的平均跌幅都大于总的平均跌幅,同时一周内的这两天在市场异常时期出现的频率也大于每天的平均跌幅。周五的平均跌幅小于总的平均跌幅,出现的频率也小于每天的平均跌幅。因此,在上海股票市场异常下跌的时期具有明显的“周初效应”和“周末效应”。周初出现的频率大于每天出现的平均频率,同时下跌的幅度大于平均跌幅;周末出现的频率小于平均出现的频率,同时下跌的幅度小于平均跌幅。在深圳股票市场上同样具有明显的“周初效应”和“周末效应”,因此在我国股票市场异常下跌时期具有明显的“周初效应”和“周末效应”。

关于异常下跌时期“月份效应”解释:(1)我国上市公司的“会计信息披露”。我国证券监督委员

会规定上市公司年报的公布时间是一到四月份,但大多数公司的年报一般在每年的四月份公布,在外部环境恶化的异常时期,年报公布的利空信息直接使得五月份整个证券市场低迷,因此沪深两市均出现了异常时期的“五月份效应”。而上海市场的“十月份效应”和深圳市场的“八月份效应”均与上市公司的半年报公布有关。(2)经济政策的调整与公布。我国一般每年三月份召开“两会”,确定我国经济政策的方向,一些具体的政策调整与公布一般放在四月和五月,在长期有“政策市”特征的我国股票市场,五月份行情的转向与经济政策的调整与公布也是密不可分的。

关于异常下跌时期周内效应解释:异常下跌时期出现的“周初效应”和“周末效应”与大多数学者已证实的我国股票市场正常时期“周内效应”是一致的,因此可以利用信息因素、情绪因素和周五收盘价等因素解释。

参考文献:

- [1] 张苏林. 美国股票市场异常时期的“十月份效应”实证检验[J]. 商业时代, 2010(14): 62-63.
- [2] 邹宏元. 金融计量经济学[M]. 成都: 西南财经大学出版社, 2005.
- [3] 江州, 谢赤, 张振宇. 中国股票市场月份效应研究[J]. 财经理论与实践, 2008(3): 65-70.
- [4] 奉立城. 中国股票市场的“周内效应”[J]. 经济研究, 2000(11): 50-57.
- [5] 吴武清, 陈敏, 梁斌. 中国股市周内效应研究——来自时变贝塔、时变特雷诺比率和交易量的新结果[J]. 数理统计与管理, 2008(1): 133-147.
- [6] 奉立城. 中国股票市场的月份效应和月初效应[J]. 管理科学, 2003(1): 42-43.

(编辑: 南北; 校对: 段文娟)