

第八章 市场的有效性

1. 下列那一项与“股票市场是弱有效的”命题相抵触？请解释。（2）
 - a. 多于 25%的共同基金优于市场平均水平
 - b. 内部人员取的超常的交易利润
 - c. 每年一月份，股票市场获得不正常的收益

2. 假定通过对股票过去价格的分析，投资者得到以下观察现象。哪一个与有效市场价定的有效性形式相抵触？请说明理由。（3）
 - a. 平均收益远远大于零
 - b. 某一周的收益率与其下一周的收益率之间的相关系数为零
 - c. 在股票价格上涨 10%以后买进，然后在股价下跌 10%以后卖出，能够取得超额收益
 - d. 投资者的持有期收益率较低的股票能够取得超过平均水平的资本利得

3. 有效市场价定成立，下列哪一种说法是正确的？（4）
 - a. 未来事件能够被准确的预测
 - b. 价格能够反映所有可得到的信息
 - c. 证券价格由于不可辨别的原因而变化
 - d. 价格不起伏

4. 下列哪一现象为驳斥半强有效市场假定提供了依据？（5）
 - a. 平均说来，共同基金的管理者没有获得超额利润
 - b. 在红利大幅上扬的消息公布以后买入股票，投资者不能获得超额利润
 - c. 市盈率低的股票倾向于较高的收益
 - d. 无论在哪一年，都有大约 50%的养老基金优于市场平均水平

第 5 到 10 题摘自过去的注册金融分析师考试（CFA）的试题

5. 半强有效市场假定认为股票价格：（6）
 - a. 反映了以往的全部价格信息
 - b. 反映了全部的公开的信息
 - c. 反映了包括内幕信息在内的全部相关信息
 - d. 是可以预测的

6. 假定某公司型他的股东们宣布发放一大笔意想不到的现金红利。在没有信息泄漏的有效市场上，投资者可以预测：（7）
 - a. 在公布时有大幅的价格变化
 - b. 在公布时有大幅的价格上涨
 - c. 在公布后有大幅的价格下跌
 - d. 在公布后没有大幅的价格变动

7. 下列哪一项为反对半强有效市场假定提供了依据？（8）
 - a. 无论在哪一年，都有大约 50%的养老基金超过了市场的平均水平
 - b. 所有的投资者都已经学会了应用关于未来业绩的信号

- c. 趋势分析对固定股票价格毫无用处
- d. 市盈率低的股票在长期内有正的不正常收益
8. 根据有效市场假定：(9)
- a. 贝塔值大的股票往往定价过高
- b. 贝塔值小的股票往往定价过低
- c. 阿尔法值为正的股票，正值会很快消失
- d. 阿尔法值为负的股票往往产生低收益
9. 当以下哪一种情形发生时会出现“随机漫步”？(10)
- a. 股票价格随机的变动但可以预测
- b. 股票价格对新的与旧的信息均反应迟缓
- c. 未来价格变化与以往价格变化无关
- d. 以往信息对于预测未来的价格是有用的
10. 技术性分析的两个基本假设是，证券价格能够：(11)
- a. 逐步的根据新的信息做出调整，研究经济环境能够预测未来市场的走向
- b. 迅速的根据新的信息做出调整，研究经济环境能够预测未来市场的走向
- c. 迅速的根据新的信息做出调整，市场价格由供求关系决定
- d. 逐步的根据新的信息做出调整，市场价格由供求关系决定
11. “如果经济周期是可预测的，某股票有正的贝塔值，那么这支股票的收益率也是可预测的。”投资者怎样看待这句话？(16)
12. 下列哪一现象或者与有效市场假定相符，或者违反了有效市场假定？请简要说明。(17)
- a. 在某一年，有将近一半的由专家管理的共同基金能够超过标准普尔 500 指数
- b. 投资经理在某一年有超过市场平均水平的业绩（在风险调整的基础上），很可能在紧接着的下一年，其业绩又超过市场平均水平
- c. 股票价格在一月份比其他月份更加反复无常
- d. 在一月份公布收益要增长公司的股票，价格在二月份将超过市场平均水平
- e. 在某一周表现良好的股票，在紧接的下一周将表现不佳
13. “如果所有的证券都被公平定价，那么所有的股票将提供相等的期望收益率”试评论这一说法。(18)
14. 国库券的月收益率为 1%，这个月市场价格上涨了 1.5%。另外，AC 公司股票的贝塔值为 2，它以外的赢得了一场官司，判给它 100 万美元。(20)
- a. 如果该官司的股票初始价值为 1 亿美元，投资者估计这个月这一股票的收益率是多少？
- b. 如果市场本来预测该官司会赢得 200 万美元，投资者对 a 的答案又如何？

附加题：

1. 如果你相信市场是有效市场的_____形式，你会觉得股价反映了所有相关信息，包括那些只提供给内幕人士的信息。(1)
- a. 半强式 b. 强式 c. 弱式 d. a,b 和 c e. 上述各项均不准确

2. 有效市场的支持者极力主张_____ (2)
- 主动性的交易策略
 - 投资于指数基金
 - 被动性的投资策略
 - a 和 b
 - b 和 c
3. 如果你相信市场是有效市场的_____形式, 你会认为股价反映了所有通过察看市场交易数据就能够得到的消息。例如, 股价的历史纪录、交易量、短期量、短期收益率这些信息。(3)
- 半强式
 - 强式
 - 弱式
 - a, b 和 c
 - 上述各项均不准确
4. 如果你相信逆转效应, _____ (4)
- 如果你在上一阶段持有股票, 那么在这个阶段就买债券
 - 如果你再上一阶段持有债券, 那么在这个阶段就买股票
 - 在该阶段买进在上一阶段表现较差的股票
 - 做空
 - c 和 d
5. _____更关心公司股票在过去的市场表现, 而不是其在未来收益的潜在决定因素。(5)
- 信用分析家
 - 基本面分析家
 - 系统分析家
 - 技术分析家
 - 专家
6. 持续几个月甚至几年的几个长期波动, 被称作_____ (6)
- 小走势
 - 基本走势
 - 中间走势
 - 走势分析
 - b 和 d
7. _____是一个对市场来说很难逾越的水平。(7)
- 账面价值
 - 价格停涨点
 - 支撑水平
 - a 和 b
 - a 和 c
8. _____是技术分析的创始人。(8)
- 哈里·马克维茨
 - 威廉·夏普
 - 查里斯·道
 - 本杰明·格雷厄姆
 - 上述各项均不准确
9. 每天的并无大碍的价格波动称为_____ (9)
- 小走势
 - 基本走势
 - 中间走势
 - 市场走势
 - 上述各项均不准确

10. 小于 1 的三重比率被认为是_____ (10)
- 熊市信号
 - 牛市信号
 - 有些技术分析家认为是熊市信号，而另一些人认为是牛市信号
 - 有些基本原理分析家认为是牛市信号
 - c 和 d
11. _____是仅仅依靠市场活动可以预测的导致股票收益起伏的现象 (11)
- 超额经济利润
 - 正常的经济利润
 - 非正常的经济利润
 - a 和 b
 - a 和 c
12. 由于_____,关于市场是否有效率的争论可能永远没有结果。(12)
- 幸运事件论
 - 重要性理论
 - 选举偏好理论
 - 上述各项均正确
 - 上述各项均不正确
13. 埃利奥特波理论是指_____ (13)
- 道理论在近期的一个演变
 - 认为股价的变化能够被一组波形图描述
 - 跟康德拉耶夫 (Kondratieff) 长波理论很相似
 - a 和 b
 - a,b 和 c
14. 被动管理的一种常见的策略是_____ (14)
- 创建一个指数基金
 - 建立一个小型的公司基金
 - 建立一个投资俱乐部
 - a 和 c
 - b 和 c
15. 阿贝尔 (Arbel) (1985 年) 发现总收益与分析家预测的变化系数之间的相关系数_____ (15)
- 大于 0.5
 - 在 0 到 0.5 之间
 - 在-0.5 到 0 之间
 - 小于-0.5
 - 不相关
16. 研究发现大部分的小基金效应发生在_____ (16)

- a.春季月份 b.夏季月份 c.12月 d.1月 e.无规律

17. Malkiel(1995年)通过研究大量在1972~1991年之间共同基金的样本, 计算出的平均阿尔法值和异常利润是_____ (17)

- a. 一个极大的正值
- b. 一个极大的负值
- c. 从统计意义上看接近于0
- d. 1981年前为正, 1981年后为负
- e. 1981年前为负, 1981年后为正

18. 一项由 Bell, Kothari 和 Shanken (1995年) 对逆转效应进行的研究表明_____ (18)

- a. 逆转效应集中发生在低价位股票
- b. 当投资是根据年中而不是年末的业绩来进行投资组合时, 逆转效应会大大减少
- c. 想利用逆转效应而获得风险利润基本上是无劳而返
- d. 上述各项均正确
- e. 上述各项均不准确

19. 研究发现, 被价格划分为“最佳购买”的那些股票获得的异常利润_____ (19)

- a. 大于0%
- b. 0%
- c. 小于0%, 但大于-10%
- d. 小于-10%
- e. 上述各项均不准确

20. 法马和布卢姆(1996年)认为投资者通过过滤原则能够_____ (20)

- a. 除去交易费赚得3%的异常回报
- b. 除去交易费赚得2%的异常回报
- c. 除去交易费赚得1%的异常回报
- d. 除去交易费什么也剩不下
- e. 上述各项均不准确

21. 巴苏(Basu)(1977年, 1983年)发现具有低P/E比的公司_____ (21)

- a. 比具有高P/E比的公司获得更大的平均利润
- b. 比具有高P/E比的公司获得同样的平均利润
- c. 比具有高P/E比的公司获得更小的平均利润
- d. 比具有高P/E比的公司获得更高的股息收益
- e. 上述各项均不准确

22. 贾菲(1974年)发现, 股价在知情者集中购买后_____, 然而, 后来 Seyhun(1986年)的研究法表明_____ (22)

- a. 下跌, 内幕人士购买的那些股票不能产生异常利润
- b. 下跌, 内幕人士购买的那些股票能产生可观的异常利润
- c. 上涨, 内幕人士购买的那些股票不能产生异常利润
- d. 上涨, 内幕人士购买的那些股票能产生可观的异常利润

- e. 保持稳定，内幕人士购买的那些股票产生可观的异常利润
23. Banz (1981 年) 发现小公司的安风险调整的利润平均来说_____ (23)
- 比大公司的高
 - 与大公司相同
 - 比大公司的低
 - 与大公司的水平毫不相干
 - 为负值
24. 有效市场的支持者认为技术分析师_____ (24)
- 应该关注相对实力
 - 应该关注阻力级别
 - 应该关注支持水平
 - 应该关注财务说明
 - 在浪费时间
25. 关于惊人的正利润的研究表明_____ (25)
- 在惊人的正利润宣布后的几天会带来正的异常利润
 - 在惊人的正利润宣布后会有一段时间的股票价格上升
 - 在惊人的正利润宣布后会有一段时间的股票价格下跌
 - a 与 b 均正确
 - a 与 c 均正确
26. 法马和弗伦奇 (1988 年) 发现在集中股票市场的回报率_____ (27)
- 当股息高时会更高
 - 当股息高时会更低
 - 与股息无关
 - 当银行状况糟糕时会更高
 - 完全跟经济无关
27. 在 1987 年的“黑色星期一”，市场下跌了 23%，这与有效市场_____,因为_____ (32)
- 一致，它是对宏观经济信息的一个清晰的回应
 - 一致，它并不是对宏观经济信息的一个清晰的回应
 - 不一致，它是对宏观经济信息的一个清晰的回应
 - 不一致，它并不是对宏观经济信息的一个清晰的回应
 - 仅凭给定的信息不能判断
28. 在有效率的市场里，_____ (33)
- 安全价格会很快的随着新信息而变化
 - 安全价格很少高或低于公正价格
 - 安全分析家不能让投资者始终都认识到超额利润
 - 不能赚钱
 - a,b 和 c

29. 有效市场假设的弱式判定_____ (34)
- 股票价格不会随着那些过去的价格数据中已经包含了信息而迅速变化
 - 股票价格的未来变化无法从它过去的价格中推断
 - 技术人员的预测不可能比市场本身更准确
 - a 和 b
 - b 和 c
30. 支持水平是指一个价格范围, 在这个范围内, 技术分析家预计_____ (35)
- 一只猛烈上涨的股票的供给情况
 - 一只剧烈下跌的股票的供给情况
 - 一只猛烈上涨的股票的需求
 - 一只剧烈下跌的股票的需求
 - 一只下跌的股票的价格
31. _____, 这就为反驳有效市场理论的半强形式提供了证据。(36)
- P/E 值低的股票更容易有正的异常利润
 - 走势分析家在判断股票价格时没有什么作用
 - 采用被逆转效应作为例子的反方法可以在市场上表现得更出色
 - a 和 b
 - a 和 c
32. 有效市场假设的弱式与_____相矛盾, _____ (37)
- 技术分析, 但是认为基础分析有道理
 - 基础分析, 但是认为技术分析有道理
 - 技术分析和基础分析
 - 技术分析, 但对成功的基础分析的可能性保持沉默
 - 上述各项均不准确
33. 技术分析的两个基本假设是证券的价格调整_____ (38)
- 随着由供求关系决定的市场价格和新信息而迅速变化
 - 随着证券交易商所提供的流动性和新信息而迅速变化
 - 随着由供求关系决定的市场价格和新信息而迅速变化
 - 随着证券交易商所提供的流动性和新信息而逐渐变化
 - 随着信息和知内幕者的行动而迅速变化
34. 累积性的异常利润_____ (39)
- 被用于事件研究
 - 由于公司的特定事件, 它成为比异常利润更好的关于证券收益率的量度
 - 是在一段时间内的公司特定事件发生中累积的利润
 - a 和 b
 - a 和 c
35. 关于“贝塔之死”的研究表明_____ (40)
- 其研究还不成熟

- b. 在对诸如市场/账面比这样的变量进行控制后, 收益的系统性风险效应仍然存在
- c. 贝塔在风险测度上有意义
- d. a 和 b
- e. 上述各项均不准确
36. 对共同基金业绩的研究表明_____ (41)
- a. 不应该随机的选择一个共同基金
- b. 历史的业绩并不能代表将来的业绩
- c. 共同基金的专业性管理确保它的回报率高与市场水平
- d. a 和 b
- e. b 和 c
37. 一条投资信息偶然成功的预测了连续三年市场走势的可能性为_____ (42)
- a.50%~70% b.25%~50% c.10%~25% d.小于 10% e.大于 70%
38. 很多看似可以通过在特定分组的股票中投资, 如投资于东海岸的公司就可获得异常利润的分类_____ (43)
- a. 是基于合理的经济关系的分类
- b. 是基于非常规统计的分类
- c. 可能在一段时间内产生异常回报
- d. 把交易费考虑进去之后绝不会产生异常回报
- e. b 和 c
39. 为了找到“能赚钱”的共同基金经理人, 投资者应该寻找_____ (44)
- a. 经理人长期的、持续的经营纪录
- b. 一个不太大的基金
- c. 与他们自己的投资组合需要风格一致的基金
- d. 都对
- e. 上述各项均不准确
40. 在有效市场互不重叠的两个时期, 股票收益的相关系数应是_____ (45)
- a. 正的而且很大
- b. 正的而且很小
- c. 0
- d. 负的而且很大
- e. 负的而且很小
41. 从天气预报中得知, 一场难以预料的毁灭性降温今晚降临佛罗里达, 而此时正值柑橘收获季节。那么, 在有效市场中柑橘的股票价格会_____ (46)
- a. 立刻下跌
- b. 保持稳定
- c. 立刻上升
- d. 在接下来的几周内慢慢下跌
- e. 在接下来的几周内慢慢上升

42. M 公司的贝塔值为 1.2，昨天公布的市场年回报率为 13%，现行的无风险利率为 5%。你观察昨天 M 公司的市场年回报率为 17%，假设市场是高效的，则_____（47）
- 昨天公布的是有关 M 公司的坏消息
 - 昨天公布的是有关 M 公司的好消息
 - 昨天没公布关于 M 公司的任何消息
 - 昨天利率上涨了
 - 昨天利率下跌了
43. NM 公司昨天宣布第四季度的利润比去年同期增长了 10%，昨天 NM 公司的异常回报是-1.2%，这表明_____（48）
- 市场是无效的
 - 明天 NM 公司的股票可能会升值
 - 投资者预期的利润比实际宣布的要大
 - 投资者期待的利润比宣布的更少
 - 下季度的利润可能会减少
44. 分析市场效率的各种不同类型，在你的分析重要包括各种类型的信息、各种信息与不同类型市场效率之间的相互关系，还要考虑各类市场效率对各证券分析家的含义。（1）