

业绩因素下的港股股价分析

在上市公司业绩公布期间，
股价走势多多少少也会呈现出与业绩的联动性。

**业绩因素令股价向上走还是向下走？
对股价的升跌到底有多大的影响？**

**分析师对上市公司的业绩预测到底有多大的可信度？
预测的业绩会否左右股价的运行？**

为了得到想要的结论，我们选取了具有行业代表性的 43 只港股作为研究对象，其中恒指成分股 23 只，国企成分股 14 只，非成分股 6 只
(既属于恒指成分又属于国企成分的股票，在分类上归入前者，详见表一)

瑞象免责声明：
本版文章内容纯属作者个人观点，仅供投资者参考，并不构成投资建议，投资者据此操作，风险自担。

股票样本

表 1	行业类别	股票名称	股票代码
恒指成分股 23 只	房地产	长江实业	00001.HK
		新鸿基地产	00016.HK
		新世界发展	00017.HK
	银行	汇丰控股	00005.HK
		东亚银行	00023.HK
	通讯	中国联通	00762.HK
		中国移动	00941.HK
	石化	中国海洋石油	00883.HK
		中石化	00386.HK
		中国石油	00857.HK
	综合	九龙仓集团	00004.HK
		太古 A	00019.HK
	交易所	香港交易所	00388.HK
	港口	招商局国际	00144.HK
	公用	香港电灯	00006.HK
	交通	港铁公司	00066.HK
	服装连锁	思捷环球	00330.HK
	航空	国泰航空	00293.HK
	软件服务	腾讯控股	00700.HK
	煤炭	中国神华	01088.HK
有色金属	中国铝业	02600.HK	
	中国平安	02318.HK	
保险	中国人寿	02628.HK	
	建设银行	00939.HK	
国企成分股 14 只	银行	工商银行	01398.HK
		中国银行	03988.HK
		交通银行	03328.HK
		招商银行	03968.HK
		紫金矿业	02899.HK
	有色金属	江西铜业	00358.HK
		华润电力	00836.HK
	煤炭	中煤能源	01898.HK
		兖州煤业	01171.HK
	基建	中国交通建设	01800.HK
	水泥	安徽海螺水泥	00914.HK
	航空	中国国航	00753.HK
	通讯	中国电信	00728.HK
	非成分股 6 只	房地产	碧桂园
汽车		中国重汽	03808.HK
酒店娱乐		香港中旅	00308.HK
软件服务		阿里巴巴	01688.HK
基建		中国铁建	01186.HK
电力		华能国际	00902.HK

业绩涨幅与 个股走势的相关性研究

首

先，我们需要计算 43 只样本股 08 年中期业绩同比涨幅与股价涨幅的相关性。为了叙述方便，在本项研究下，将中期业绩同比涨幅设为变量 Z ，将股价涨幅设为变量 G 。对于股价涨幅的计算时点我们选取了业绩公布前一周、业绩公布前一日、业绩公布当日、业绩公布后一周以及业绩公布后一月，各自的股价升跌分别用变量 $G1$ 、 $G2$ 、 $G3$ 、 $G4$ 、 $G5$ 表示。具体数据详见表二。

业绩涨幅与股票升跌

表二 业绩涨幅与股价升跌 (单位: %)

	08 年中期业绩涨幅 (Z)	前一周股价升跌 (G1)	前一日股价升跌 (G2)	当日股价升跌 (G3)	后一周股价升跌 (G4)	后一月股价升跌 (G5)
长江实业	-35.13	-7.25	1.96	-2.79	7.91	-2.13
新鸿基地产	31.64	-9.87	-5.21	-1.56	-0.16	-35.93
新世界发展	33.75	-9.68	3.92	3.92	-7.17	-14.84
汇丰控股	-31.58	1.25	0.39	0	-0.85	-5.23
东亚银行	-55	-8.54	-2.43	-8.29	-0.6	-10.24
中国联通	92.86	-2.68	-0.88	4.44	-14.45	-19.83
中国移动	44.21	5.46	-1.06	3.48	-10.51	-19.42
中国海洋石油	82.35	15.05	0.36	3.75	-7.92	-18.5
中石化	-73.81	0	-3.68	3.03	-6.65	-14.83
中国石油	-38.1	7.29	0.51	3.41	-6.5	-14.5
九龙仓集团	75.29	1.31	-0.64	-0.64	-9.84	-25.81
太古 A	-0.12	-6.18	-3.78	0	3.04	-2.47
香港交易所	26.94	-4.61	-0.56	-3.09	-3.86	-10.19
招商局国际	28.92	5.75	-3.09	4.43	-4.07	-18.68
香港电灯	18.25	0.76	0.22	1.2	-7.64	-7
港铁公司	13.7	-3.37	-2.19	-1.02	-4.52	-3.9
思捷环球	12.39	9.91	1.51	-0.25	-25.25	-36.07
国泰航空	-125.61	-6.6	0.41	-3.93	-2.4	-0.14
腾讯控股	86.65	-1.64	-3.63	1.54	-3.94	-8.56
中国神华	30.02	11.8	-3.89	4.05	-8.89	-33.33
中国铝业	-68.33	6.69	-3.98	0.29	-11.82	-32.19
中国平安	-7.19	-4.86	1.26	1.24	5.11	7.26
中国人寿	-31.71	1.83	-2.53	3.15	5.03	5.21
建设银行	66.67	1.64	-2.29	3.69	1.45	-11.63
工商银行	58.33	-1.54	2.95	-2.1	4.3	-8.79
中国银行	41.67	1.22	2.12	-1.48	-0.3	-7.23
交通银行	77.78	3.85	3.66	0.99	-2.84	-20.2
招商银行	114.29	-8.46	0.2	-0.41	6.78	-23.37
紫金矿业	44.44	-8.79	-4.9	0.47	-6.38	-20.22
江西铜业	27.78	9.9	1.97	1.23	3.47	-28.94
华润电力	-33.94	3.01	3.52	-1.34	-0.1	-13.38
中煤能源	39.13	-2.64	-3.46	0.29	-3.29	-7.14
兖州煤业	158.06	2.15	-0.17	5.65	5.35	-21.31
中交建	-21.05	-23.51	-7.89	-8.56	3.83	-24.93
安徽海螺	26.15	-5.78	-3.48	2.41	-2.09	-26.24
中国国航	-20.45	7.49	4.8	2.29	-1.24	-7.96
中国电信	-5.88	-1.76	3.54	-4.4	-5.63	-17.14
碧桂园	-35.74	-9.77	-0.9	-3.85	-15.76	-33.65
中国重汽	-8.11	-1.28	2.25	-2.83	1.13	5.35
香港中旅	65.88	-2.3	-0.61	4.94	-2.94	-15.88
阿里巴巴	146.6	0	-1.18	0.54	3.76	-26.77
中国铁建	182.48	4.39	-4.13	2.51	-0.88	-15.94
华能国际	-116.67	1.04	3.46	2.46	-3.44	-5.5

业绩涨幅与股票升跌

计算相关系数 r 的公式为：

$$r = \frac{\sum (X-X)(Y-Y)}{\sqrt{\sum (X-X)^2 \cdot (Y-Y)^2}} = \frac{\sum XY - \frac{\sum X \cdot \sum Y}{n}}{\sqrt{[\sum X^2 - \frac{(\sum X)^2}{n}][\sum Y^2 - \frac{(\sum Y)^2}{n}]}}$$

该式中， X 和 Y 分别代表两个变量， r 表示 X 和 Y 的相关系数， n 为样本数。在本文中， $n=43$ 。按照前面的设定，将 Z 和 G 变量分别代入上式的 X 和 Y 进行计算。

首先，我们计算了这 43 只样本股 08 年中期业绩同比涨幅（ Z ）与业绩公布前一周的股价涨幅（ $G1$ ）、与业绩公布前一周的股价涨幅（ $G2$ ）以及业绩公布当日的股价涨幅（ $G3$ ）的相关性。同样，计算业绩涨幅（ Z ）与业绩公布后一周的股价涨幅（ $G4$ ）、与业绩公布后一周的股价涨幅（ $G5$ ）的相关性。

设 Z 与 $G1$ 、 Z 与 $G2$ 、 Z 与 $G3$ 、 Z 与 $G4$ 、 Z 与 $G5$ 的相关系数分别为 $r1$ 、 $r2$ 、 $r3$ 、 $r4$ 、 $r5$ 。根据相关系数的公式求出， $r1=0.1476$ 、 $r2=-0.1178$ 、 $r3=0.3761$ 、 $r4=0.1049$ 、 $r5=-0.2974$ 。

接下来需要对这几个样本相关系数进行假设检验。首先对 $r3$ 进行显著性检验。

由于我们选取的 43 只股票只是总体中一个样本，由此求得的相关系数，必然存在抽样误差。总体相关系数为零（ $\rho=0$ ）时，从这总体中抽出 43 例，因为抽样误差， r 也可能不等于 0。所以要判断该样本 r 是否有意义，需与总体相关系数， $\rho=0$ 比较，看两者的差别有无统计学意义。

假设 $h_0:\rho=0$ $h_1:\rho \neq 0$

自由度 $v=43-2=41$

根据自由度及显著性水平查相关系数 r 临界值表。在 $\alpha=0.01$ 的显著性水平下查表得知 $r_{0.01}(41)$ 临界值为 0.389，而本例样本相关系数 $r3=0.3761 < r_{0.01}(41)$ ，故从相关系数 $\rho=0$ 的总体中取得此 r 值的概率 $p > 0.01$ ，所以在 $\alpha=0.01$ 的显著性水平上拒绝 h_1 ，接受 h_0 ，即此 r 值很可能是从 $\rho=0$ 的总体中取得的，从而推论业绩涨幅与业绩公布当日股价涨幅之间不存在显著的正相关。

在 $\alpha=0.05$ 的显著性水平上，查表得知 $r_{0.05}(41)=0.301$ ，而本例样本相关系数 $r3=0.3761 > r_{0.05}(41)$ ，故从相关系数 $\rho=0$ 的总体中取得此 r 值的概率 $p < 0.05$ ，所以在 $\alpha=0.05$ 的显著性水平上拒绝 h_0 ，接受 h_1 ，认为业绩涨幅与业绩公布当日股价涨幅之间存在显著的正相关。

由于其他几个相关系数 $r1$ 、 $r2$ 、 $r4$ 、 $r5$ 的绝对值均小于 $r_{0.01}(41)$ 及 $r_{0.05}(41)$ ，按照上述的检验法可以推论出在 $\alpha=0.01$ 和 $\alpha=0.05$ 的显著性水平上业绩涨幅同业绩公布前一周、前一日、公布后一周及公布后一周的股价走势更不存在显著的正相关或负相关。

另外，从以上相关系数的计算结果可以粗略看出， $r3 > r4 > r5$ ，这在一定程度上说明，从业绩公布日开始，随着业绩期的逐步过去，业绩因素对股价涨跌的正向影响也逐渐变小。另外， $r2$ 和 $r5$ 的计算结果为负，尽管经过检验，负相关并不显著，但也在一定程度上体现了业绩与股价走势的一种背离，这也是多种因素造成的。业绩表现不佳的公司，如果基本面有重大改变、有成长性，或者能有好的分配方案，其股价走势也可以表现较强，若业绩公布前的股价已反映了业绩的成长性，那么当业绩公布、利好兑现，股价回落也有其合理性。不管如何，这种背离至少也能从某一角度来证明，股价表现与业绩因素并没有太大关联性。



业绩期个股与恒指走势的相关性研究

为
 了叙述方便，在本项
 研究下，同样将股价涨幅设
 为变量 G ，将恒指涨幅设为变量 H 。
 对于股价及同期恒指涨幅的计算时点我
 们同样选取了业绩公布前一周、业绩公布
 前一日、业绩公布当日、业绩公布后一周
 以及业绩公布后一月。业绩公布前一周、业
 绩公布前一日、业绩公布当日、业绩公布
 后一周以及业绩公布后一月的股价涨幅分
 别用变量 $G1$ 、 $G2$ 、 $G3$ 、 $G4$ 、 $G5$ 表示。
 同期恒指涨幅分别用变量 $H1$ 、
 $H2$ 、 $H3$ 、 $H4$ 、 $H5$ 表 示。
 具体数据详见表三。



股价涨幅与同期恒指涨幅

表三 股价涨幅与同期恒指涨幅（单位：%）

	G1	H1	G2	H2	G3	H3	G4	H4	G5	H5
长江实业	-7.25	-4.68	1.96	2.18	-2.79	-2.58	7.91	2.85	-2.13	-5.22
新鸿基地产	-9.87	-4.91	-5.21	-2.4	-1.56	-3.06	-0.16	-9.06	-35.93	-23.68
新世界发展	-9.68	0.17	3.92	-1.61	3.92	3.19	-7.17	-10.64	-14.84	-19.55
汇丰控股	1.25	-0.76	0.39	0.58	0	-1.52	-0.85	-2.8	-5.23	-9.44
东亚银行	-8.54	-1.38	-2.43	-1.52	-8.29	-2.51	-0.6	-1.41	-10.24	-9.19
中国联通	-2.68	-0.26	-0.88	-2.58	4.44	3.5	-14.45	-0.94	-19.83	-10.28
中移动	5.46	4.79	-1.06	-0.23	3.48	1.94	-10.51	-4.1	-19.42	-12.96
中海油	15.05	4.79	0.36	-0.23	3.75	1.94	-7.92	-4.1	-18.5	-12.96
中石化	0	-0.26	-3.68	-2.58	3.03	3.5	-6.65	-0.94	-14.83	-10.15
中石油	7.29	4.79	0.51	-0.23	3.41	1.94	-6.5	-4.1	-14.5	-12.96
九龙仓	1.31	4.79	-0.64	-0.23	-0.64	1.94	-9.84	-4.1	-25.81	-12.96
太古	-6.18	-2.58	-3.78	-2.51	0	0.7	3.04	-3.22	-2.47	-9.82
港交所	-4.61	-2.99	-0.56	-1.11	-3.09	-1.61	-3.86	-1.7	-10.19	-9.11
招商局国际	5.75	0.07	-3.09	-1.67	4.43	0.65	-4.07	-2.62	-18.68	-13.46
香港电灯	0.76	-1.38	0.22	0.58	1.2	-2.51	-7.64	-1.41	-7	-9.19
港铁公司	-3.37	-1.38	-2.19	0.58	-1.02	-2.51	-4.52	-1.41	-3.9	-9.19
思捷环球	9.91	4.79	1.51	-0.23	-0.25	1.94	-25.25	-4.1	-36.07	-12.96
国泰航空	-6.6	-2.58	0.41	-2.51	-3.93	0.7	-2.4	-3.22	-0.14	-9.82
腾讯控股	-1.64	-2.99	-3.63	-1.11	1.54	-1.61	-3.94	-1.7	-8.56	-9.11
中国神华	11.8	4.27	-3.89	-2.29	4.05	1.38	-8.89	-6.25	-33.33	-15.9
中国铝业	6.69	4.27	-3.98	-2.29	0.29	1.38	-11.82	-6.25	-32.19	-15.9
中国平安	-4.86	-3.31	1.26	0.47	1.24	-1.09	5.11	-3.63	7.26	-8.54
中国人寿	1.83	-0.26	-2.53	-2.58	3.15	3.5	5.03	-0.94	5.21	-10.28
建行	1.64	-0.26	-2.29	-2.58	3.69	3.5	1.45	-0.94	-11.63	-10.28
工行	-1.54	-4.68	2.95	2.18	-2.1	-2.58	4.3	2.85	-8.79	-5.22
中行	1.22	0.2	2.12	1.94	-1.48	-2.29	-0.3	-2.78	-7.23	-10.92
交行	3.85	0.6	3.66	3.5	0.99	-0.23	-2.84	-0.07	-20.2	-11.28
招行	-8.46	-4.35	0.2	-1.09	-0.41	-1.09	6.78	-0.83	-23.37	-15.76
紫金矿业	-8.79	0.68	-4.9	-1.5	0.47	-0.24	-6.38	-0.76	-20.22	-7.56
江西铜业	9.9	0.6	1.97	3.5	1.23	-0.23	3.47	-0.07	-28.94	-11.28
华润电力	3.01	-0.94	3.52	1.38	-1.34	-1.67	-0.1	-0.54	-13.38	-13.82
中煤能源	-2.64	0.68	-3.46	-1.5	0.29	-0.24	-3.29	-0.76	-7.14	-7.56
兖州煤业	2.15	-0.26	-0.17	-2.58	5.65	3.5	5.35	-0.94	-21.31	-10.15
中交建	-23.51	-13.93	-7.89	-5.44	-8.56	-3.63	3.83	7.51	-24.93	-17.48
海螺	-5.78	-3.22	-3.48	-1.61	2.41	0.47	-2.09	-4.68	-26.24	-9.54
中国国航	7.49	4.79	4.8	-0.23	2.29	1.94	-1.24	-4.1	-7.96	-12.96
中国电信	-1.76	0.2	3.54	1.94	-4.4	-2.29	-5.63	-2.78	-17.14	-10.92
碧桂园	-9.77	-3.88	-0.9	-0.01	-3.85	-1.11	-15.76	-3.28	-33.65	-10.57
中国重汽	-1.28	0.2	2.25	1.94	-2.83	-2.29	1.13	-2.78	5.35	-10.92
香港中旅	-2.3	-2.62	-0.61	4.32	4.94	-1.46	-2.94	-10.69	-15.88	-22.19
阿里巴巴	0	4.79	-1.18	-0.23	0.54	1.94	3.76	-4.1	-26.77	-12.96
中铁建	4.39	-0.26	-4.13	-2.58	2.51	3.5	-0.88	-0.94	-15.94	-10.28
华能国际	1.04	4.79	3.46	-0.23	2.46	1.94	-3.44	-4.1	-5.5	-12.96

股价涨幅与同期恒指涨幅

将 G、H 变量代入前述求相关系数的公式，分别计算业绩公布前一周、前一日、当日、后一周、后一月的股价涨幅与同期恒指涨幅的相关系数。设 G1 与 H1、G2 与 H2、G3 与 H3、G4 与 H4、G5 与 H5 的相关系数分别为 R1、R2、R3、R4、R5。根据相关系数的公式求得， $R1=0.8000$ 、 $R2=0.6922$ 、 $R3=0.7026$ 、 $R4=0.3647$ 、 $R5=0.4954$ 。

接下来对这几个相关系数进行检验。首先对 R1 进行显著性检验。按照前面的检验方法，
假设 $H_0: \rho=0$ $H_1: \rho \neq 0$
自由度 $v=43-2=41$

在 $\alpha=0.01$ 的显著性水平上，根据 v 查相关系数界值得知 $r_{0.01}(41)$ 值为 0.389，而本项研究下， $R1=0.8000 > r_{0.01}(41)=0.389$ ，故 $p < 0.01$ ，所以在 $\alpha=0.01$ 的显著性水平上拒绝 H_0 ，接受 H_1 ，即 G1 与 H1 之间存在显著的正相关。

在 $\alpha=0.05$ 的显著性水平上，根据 v 查相关系数界值得知 $r_{0.05}(41)$ 值为 0.301，而本项研究下， $R1=0.8000 > r_{0.05}(41)=0.301$ ，故 $p < 0.05$ ，所以在 $\alpha=0.05$ 的显著性水平上拒绝 H_0 ，接受 H_1 ，即 G1 与 H1 之间存在显著的正相关。



按照同样的方法对 R2、R3、R4、R5 进行检验，最后得出在 $\alpha=0.01$ 的显著性水平上 G1 与 H1、G2 与 H2、G3 与 H3、G5 与 H5 之间存在显著的正相关关系，而 G4 与 H4 之间的相关性不显著。也即是，业绩公布前一周、前一日、当日和公布后一月的股价涨幅和同期恒指涨幅存在显著的正相关关系，但是业绩公布后一周的股价涨幅和同期恒指涨幅却不存在显著的正相关关系。而在 $\alpha=0.05$ 的显著性水平上，G1 与 H1、G2 与 H2、G3 与 H3、G4 与 H4、G5 与 H5 之间均存在显著的正相关。

这个检验结果也许可以这样来解释：由于我们选取的样本大部分都是恒指权重股，因此这些股票的走势对恒指有一定的带动作用，因此业绩公布前一周、前一日及当日，业绩因素对股价走势的影响也在一定程度上带动了恒指，令股价走势与恒指表现呈现出较大的正相关。而业绩公布后一周，这种业绩因素逐渐消退，因此，股价的走势与恒指的相关性比起业绩公布当日明显减弱，以至于在 $\alpha=0.01$ 的显著性水平上检验得出不存在正相关的结论。而业绩公布后一月，这种业绩因素已是荡然无存，股价表现与恒指走势的相关性便逐渐回归本位，呈现出较为显著的正相关。



预测业绩与实际业绩的误差分析

对于证券分析师来说，他们的主要工作之一就是给出所覆盖公司在未来若干年的盈利预测。由于公司外部或者内部因素发生变化，分析师可以及时改变其盈利预测，而对外公布的盈利预测数据也成为非财报公布时期投资者了解公司基本面变化的重要参考指标，故此得到广泛关注。我们针对每个股票样本搜集了较有代表性的 1-4 个投行对其作出的 08 年中期盈利预测。然后对每个样本的这 1-4 个预测值进行简单平均，即取所有预测的平均值作为该样本的业绩预测值。再将预测平均值与 08 年中期实际业绩相减，得到每个样本的业绩预测误差值，将这个误差值除以实际业绩，得到业绩预测的误差率。具体数据详见表四。

Dollars & Sense



机构预测与实际业绩比较

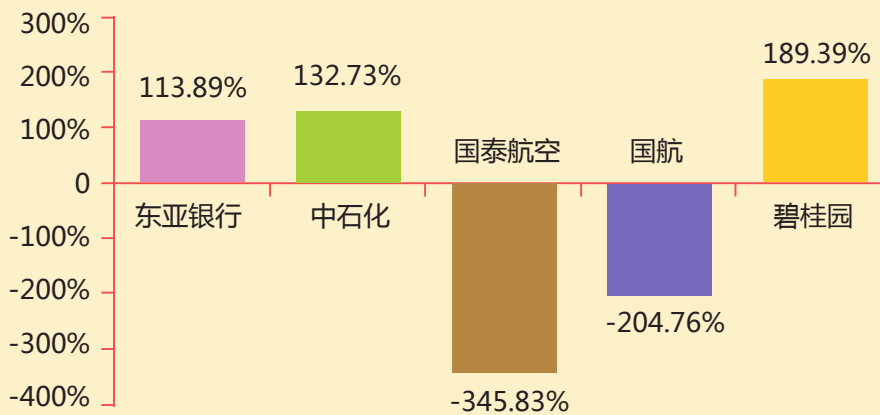
表四 机构预测业绩与实际业绩的比较					
	07 年中期业绩	08 中期业绩	预测业绩平均值	误差率 (%)	预测业绩涨幅 (%)
长江实业	8 港元	5.19 港元	3.227 港元	-37.82	-59.66
新鸿基地产	4.14 港元	5.45 港元	2.415 港元	-55.69	-41.67
新世界发展	0.8 港元	1.07 港元	0.457 港元	-57.29	-42.88
汇丰控股	0.95 美元	0.65 美元	0.712 美元	9.54	-25.05
东亚银行	1.20 港元	0.54 港元	1.155 港元	113.89	-3.75
中国联通	0.168 元	0.324 元	0.319 元	-1.54	89.88
中移动	1.9 元	2.74 元	2.97 元	8.39	56.32
中海油	0.34 元	0.62 元	0.485 元	-13.5	42.65
中石化	0.42 元	0.11 元	0.256 元	132.73	-39.05
中石油	0.42 元	0.26 元	0.343 元	31.92	-18.33
九龙仓	1.74 港元	3.05 港元	0.795 港元	-73.93	-54.31
太古 A	8.18 港元	8.17 港元	3.788 港元	-53.64	-53.69
港交所	2.19 港元	2.78 港元	2.497 港元	-10.18	14.02
招商局国际	0.6507 港元	0.8389 港元	0.857 港元	2.16	-230.39
香港电灯	1.26 港元	1.49 港元	1.813 港元	21.68	43.89
港铁公司	0.73 港元	0.83 港元	0.645 港元	-22.29	-11.64
思捷环球	2.26 港元	2.54 港元	2.333 港元	-8.15	3.23
国泰航空	0.656 港元	-0.168 港元	0.413 港元	-345.83	-37.04
腾讯控股	0.352 元	0.657 元	0.442 元	-32.72	25.57
中国神华	0.573 元	0.745 元	0.717 元	-3.76	25.13
中国铝业	0.562 元	0.178 元	0.295 元	65.73	-47.51
中国平安	1.39 元	1.29 元	0.403 元	-68.76	-71.01
中国人寿	0.82 元	0.56 元	1.06 元	89.29	29.27
建行	0.15 元	0.2 元	0.275 元	10	83.33
工行	0.12 元	0.19 元	0.188 元	-1.05	56.67
中行	0.12 元	0.17 元	0.17 元	0	41.67
交行	0.18 元	0.32 元	0.355 元	10.94	97.22
招行	0.42 元	0.90 元	0.773 元	-14.11	84.05
紫金矿业	0.09 元	0.13 元	0.145 元	11.54	61.11
江西铜业	0.72 元	0.92 元	0.735 元	-20.11	2.08
华润电力	0.3671 港元	0.2425 港元	0.43 港元	77.32	17.13
中煤能源	0.23 元	0.32 元	0.383 元	19.69	66.52
兖州煤业	0.31 元	0.80 元	0.5 元	-37.5	61.29
中交建	0.19 元	0.15 元	0.253 元	68.67	33.16
海螺	0.65 元	0.82 元	0.77 元	-6.1	18.46
中国国航	0.132 元	0.105 元	-0.11 元	-204.76	-183.33
中国电信	0.17 元	0.16 元	0.145 元	-9.38	-14.71
碧桂园	0.0968 元	0.0622 元	0.18 元	189.39	85.95
中国重汽	0.37 元	0.34 元	0.33 元	-2.94	-10.81
香港中旅	0.1017 港元	0.1687 港元	0.05 港元	-70.36	-50.84
阿里巴巴	0.0618 港元	0.1524 港元	0.15 港元	-1.57	142.72
中铁建	0.0508 元	0.1435 元	0.181 元	26.13	256.3
华能国际	0.24 元	-0.04 元	0.13 元	-13	-45.83

注：以上预测业绩的单位未标明港元或美元的均为人民币元。为了计算的方便，该表列出的业绩数据单位采取了横向统一的方式。

机构预测与实际业绩比较

在这 43 个样本中，误差率在正负 30% 以上的就有 19 个，占样本总数的 44%。其中，误差率在正负 100% 以上的有 5 个，占样本总数的 12%。最大的误差率竟然高达 -345.83%。而误差率在正负 10% 之内（含 10%）的只有 13 个，占样本总数的 30%。总体来看，预测的误差率还是不小的。

预测误差率在正负 100% 以上的个股



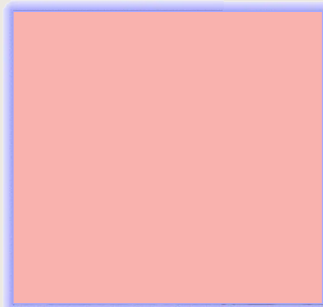
另外，将分析师预测的 08 年中期平均业绩与 07 年实际的中期业绩相比较，得到基于预测的 08 年中期业绩的同比涨幅。从预测业绩的同比涨幅与实际业绩的同比涨幅的比较来看，预测涨幅大于实际涨幅的样本数为 18 个，占样本总数的 42%。这可在某种程度上说明，仅仅从我们选取的这些样本以及时段来看，大部分分析师的预测都偏向悲观。而刚刚过去的 08 年也确实处于风雨飘摇之中，从分析师的预测来看，更加重表现了这一悲观氛围。

按照前文求相关系数的公式，将业绩公布前一周、前一日、当日、后一周、后一月的股价升跌幅度与预测业绩的同比涨幅（股价升跌数据详见表二）分别求相关系数，得到的结果为 -0.0399、-0.1783、-0.0155、0.0110、-0.1957。

同样按照前文的检验方法，可知这几个相关系数的绝对值都小于 $r_{0.01(41)}=0.389$ 以及 $r_{0.05(41)}=0.301$ ，进而可判断，这几个股价升跌幅度与预测业绩的同比涨幅不存在显著的相关关系。



机构预测与实际业绩比较



由以上分析可见，分析师的业绩预测对股价走势的影响并不显著，股票价格也未必对业绩预测信息作出相应的反应，至少未必会作出全部的反映。而且，业绩预测的准确性也是不高的，从前述误差率的大小来看，很多预测甚至与实际业绩大相径庭，完全没有指导意义。尽管所选取的样本数并不多，相关数据也未必精准，我们的分析也还比较粗浅，但至少反映了这样一种趋势。因此，在实际操作中，切不可盲信分析师的预测，不过这并没有否认分析师业绩预测存在的意义，业绩预测在某种程度上也多多少少会反映出市场对上市公司基本面信息的某些预期，只是因为各种各样的原因或目的，令其业绩预测较大程度的偏离了实际，但绝不是和资本市场毅然决然脱离关系的。



综上所述，尽管我们的分析显示业绩披露期所特有的业绩因素与股价的运行没有太大的关系，这并不是否认企业的业绩与股价毫无关联。股价的表现需要受到各方面综合影响，而企业业绩的改善作为影响因素之一，会和其他因素形成合力，最终也会体现到股价走势上，只是由于影响股价走势的因素太复杂，还受到宏观经济、外围波动、大盘指数、估值水平、意外事件等各方面因素的作用，因此与业绩不会表现出很直接的相关关系。而随业绩期应运而生的这种业绩因素更是一种短暂的非持续性因素，难以对中长期走势产生影响。由于股价与业绩的表现往往难以步调一致，市场总是提前或滞后反应基本面业绩的变化状况，但

根据业绩的变化趋势来判断股价的走势仍是作出投资决策时不可或缺的一步。

我们坚信，股价的运行轨迹是在多因素的合力下推进的，业绩因素也好，分析师预测也好，都离不开宏观经济的走向，离不开基本面的变动，也离不开大市的变动趋势。在做投资决策时，尽量不要让任何因素来左右我们的大脑，也不要迷信分析师，在纷纷扰扰的信息中，恰如其分地保持一种云在青山月在天的超然，或许会令决策少一分盲目，这也是本文最大的初衷。

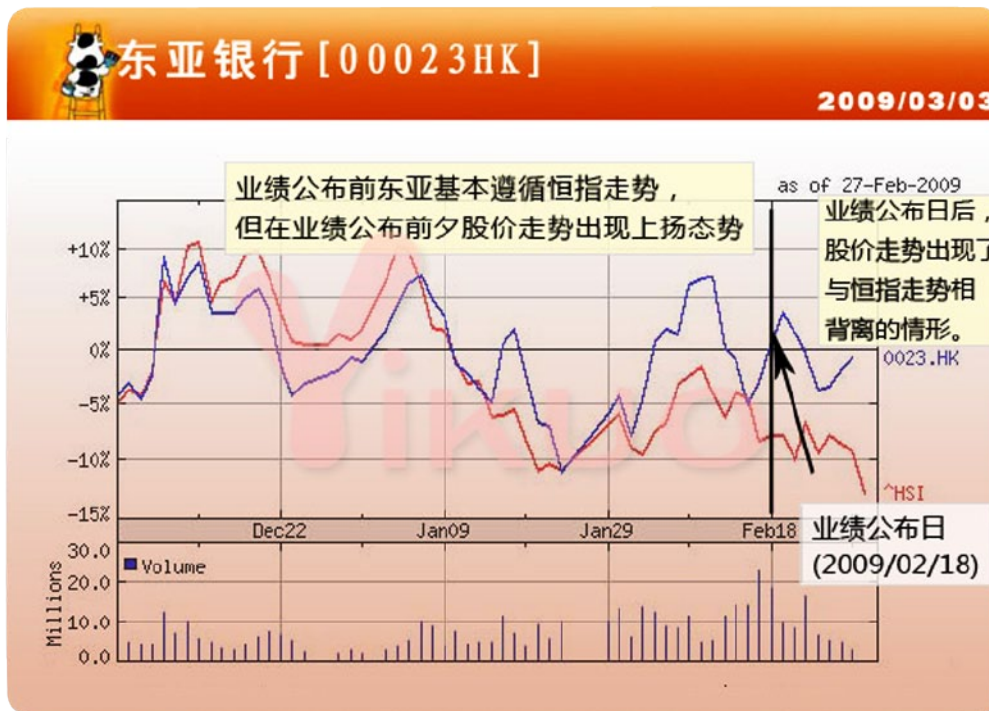
最新公司业绩与预期对比持续更新中

东亚银行

东亚银行实际业绩公布日前后股价走势与恒指走势对比

业绩公布前东亚基本遵循恒指走势，但在业绩公布前夕股价走势出现上扬态势，业绩公布日后，股价走势出现了与恒指走势相背离的情形。因此，在实际操作中，切不可盲信分析师的预测，不过这并没有否认分析师业绩预测存在的意义，业绩预测在某种程度上也多多少少会反映出市场对上市公司基本面信息的某些预期，只是因为各种各样的原因或目的，令其业绩预测较大程度的偏离了实际，但绝不是和资本市场毅然决然脱离关系的。

东亚银行实际业绩与投行预期比较		
投行	较 07 年相比倒退幅度	股东应占溢利
东亚银行	-99.1%	3,900 万元
摩根大通	-93%	2.9 亿元
中银国际	-95%	2.13 亿元
星展唯高达	-89.8%	4.21 亿元
麦格理	-92.2%	3.24 亿元
法巴	-99.7%	1,100 万元
花旗	-85.2%	6.14 亿元



瑞象免责声明：

本版文章内容纯属作者个人观点，仅供投资者参考，并不构成投资建议，投资者据此操作，风险自担。