

公司理财习题

有效市场假说（EMH）

练习答题册 + 详细中文题解 + 重要术语双语整理

使用方式

1. 前半部分为重排后的答题版：保留原题内容，为概念题与英文选择题判断理由留出充分空间。
2. 后半部分为逐题详解：说明价格反应、三种市场效率、异常收益与融资机会的判断逻辑。
3. 英文选择题在题解中附中文理解与关键词，便于建立本章术语体系。

姓名：

学号：

班级：

日期：

整理说明：原文件“名词解释”部分未列出指定术语；本册保留空白答题页，并在最后另行汇总本章必须掌握的术语与翻译。

答题册导览与本章抓手

本章核心问题

证券价格究竟反映了哪些信息？历史信息、公开信息和内幕信息分别对应弱式、半强式与强式效率。

“有效”不等于价格永远不波动，而是新信息出现后不能利用已有信息系统性赚取异常收益。

对公司而言，有效市场使单纯“卖贵证券”难以成为稳定融资来源；真正的价值通常来自税收、成本、补贴或金融创新。

建议作答顺序

- 先画出三层信息集：历史价格信息 < 公开信息 < 全部信息（含内幕信息）。
- 遇到事件公告题，先判断公告是否为新信息，再判断价格是否立即调整，而不是观察它是否此后完全不变。
- 遇到英文题，重点识别 abnormal return、public information、inside information、past price charts 等定位词。

结构目录

部分	内容	用途
第一部分	名词解释留白、简答题、英文选择题答题区	独立作答与闭卷训练
第二部分	逐题详细中文题解与答案逻辑	订正并形成分析框架
第三部分	术语翻译、公式与考点速查	考前快速回顾

题目来源说明

本册依据上传文件《EMH 习题》整理，题号、英文选择题原文及案例数据均按原文件保留。

第一部分

练习答题册

先独立完成，再翻阅详细题解

作答提醒

简答题：不要只背结论，应写出信息集、异常收益和价格调整速度之间的因果关系。

事件分析题：必须区分“公告后的随机波动”与“可预测的迟缓反应或系统性过度反应”。

选择题：先圈出英文题干中的限定词，如 unless、only、on average、semistrong form。

一、名词解释 | 自测留白页

原题在“名词解释”标题下未列出指定名词。建议在完成本章学习后，从下表自行选取 6 个核心术语进行中英文解释。

术语（中文 / English）	定义、信息集或判断含义
1. _____	
2. _____	
3. _____	
4. _____	
5. _____	
6. _____	

补充辨析：请选择其中两个容易混淆的术语，比较其区别：

二、习题 | 第1题

1. 财务决策时，企业应遵循的原则是什么？企业可以怎样创造有价值的融资机会？

作答提示（非答案）

建议分别回答：财务决策的判据；有效市场下普通融资交易的净现值；真正可能创造融资价值的来源。

作答区：

二、习题 | 第 3 题：公告与价格反应

3. 航空技术公司是一家空间技术研究公司，今天早上宣布公司聘请一位世界著名的空间技术研究人员。今天前，该公司股票价格为每股 100 美元。

(1) 你预期航空技术公司的股票价格将出现什么情况？

(2) 考虑如下几种情况，是否符合 EMH：

(a) 宣布当天，股票价格立即上涨到 118 美元。随后几天，股票价格在每股 123 美元左右波动，最后跌回每股 116 美元。

(b) 股票价格立即飙升到每股 116 美元，然后维持在此水平。

(c) 在此后的一周，股票价格逐步攀升到每股 116 美元。

初步判断：请先分别写出 (1)、(2a)、(2b)、(2c) 的结论：

二、习题答题区 | 第3题续

请重点说明：为什么“立即调整”与“此后仍会波动”并不矛盾；什么情况下 (a) 会构成对 EMH 的反证。

二、习题 | 第 8 题：内幕信息与公开信息

8. 新技术公司正在进行一种新型的芯片检验，其可以大幅度提高工作效率。在公司公开宣布实施这项技术之前，如果该公司技术总监事先购买本公司的股票，你认为他是否能够赚取利润？当你从《华尔街日报》上看到这一消息，并立即电告你的经纪人购买新技术公司的股票，你能赚取利润吗？

作答提示（非答案）

请区分：私人信息是否已反映在价格中；公开披露后价格何时调整；“赚取利润”与“赚取异常收益”的区别。

作答区：

This image shows a full page of blank, lined paper. It features approximately 20 evenly spaced horizontal blue lines across its entire width. The lines are thin and light blue, set against a plain white background. There are no margins, text, or other markings on the page.

三、选择题 | 作答说明

说明

以下题目保留英文原文。请先独立选择，再在横线处写下触发判断的关键词或排除理由。
复习时建议将错误选项翻译成中文，并指出它违反了哪一种市场效率定义。

题号	我的答案	最关键的英文定位词 / 判断理由
1		
2		
3		
4		
5		
6		
7		
8		
9		
10		

三、选择题 | 第 1 题

1. Studying charts of past stock price performance is useless unless the capital markets are:

- ☐ not even weak form efficient.
- ☐ only weak form efficient.
- ☐ at least weak form efficient.
- ☐ at least semistrong form efficient.
- ☐ at least strong form efficient.

我的答案：（ ） 理由 / unless 的逻辑：

三、选择题 | 第 2 题

2. Which of the following conditions need to exist for stock prices to be unaffected by the accounting methods selected by a firm?

- I. Ample information must be provided in the financial statements to analyze the effects of the accounting methods used.
- II. Firms must use the LIFO and completed contract accounting methods.
- III. The market must be semistrong form efficient.
- IV. The firm must use the purchase method rather than the pooling method to report acquisitions.

☐ I and III only ☐ I and IV only ☐ II and III only

☐ II and IV only ☐ I, II, and IV only

我的答案：（ ） **逐项判断：**

三、选择题 | 第 3-4 题

3. The efficient market hypothesis implies:

- ☐ that, on average, investments have a negative net present value.
- ☐ that, on average, investments have a zero net present value.
- ☐ that, on average, the internal rate of return on a project will exceed the required return.
- ☐ that there tend to be more positive net present value projects than negative ones.
- ☐ nothing about the net present value of an investment.

我的答案：（ ） 理由：

4. Managers tend to have an advantage when doing which one of the following?

- ☐ selling interest rate futures
- ☐ buying currency futures
- ☐ swapping interest rates
- ☐ repurchasing shares of their firm's stock
- ☐ acquiring shares of an acquisition target

我的答案：（ ） 理由：

三、选择题 | 第 5-6 题

5. If the capital markets are semistrong form efficient, then:

- ☐ only inside information can lead to excess profits.
- ☐ diligent investors who carefully analyze the firm's financial statements and public records should be able to earn a higher than normal return over the long term.
- ☐ reacting swiftly to news announcements should provide excess returns in the short-run.
- ☐ only historical information can be used to project future stock price movements.
- ☐ the market must be efficient at all levels.

我的答案： () 理由：

6. Research indicates the capital markets:

- ☐ can be easily fooled by the choices firms make when evaluating inventory and work-in-progress.
- ☐ cannot be fooled even when fraudulent accounting methods are utilized.
- ☐ reward firms which use conservative accounting methods.
- ☐ are efficient enough that differences in accounting methods do not affect stock prices.
- ☐ discount the price of stocks anytime work-in-progress has to be evaluated.

我的答案： () 理由：

三、选择题 | 第 7-8 题

7. A subsidy provided by the local government to entice a firm to locate in its community is considered one means of _____ in an attempt to create a valuable _____ opportunity.

- ☐ increasing firm revenues; financing
- ☐ increasing firm revenues; capital budgeting
- ☐ reducing firm costs; financing
- ☐ reducing firm costs; capital budgeting
- ☐ creating a new security; financing

我的答案： () **理由：**

8. Kate is the chief executive officer of Casper's. Kate should be concerned about her job security if the:

- ☐ price of the firm's stock is volatile.
- ☐ performance of the firm's stock is subpar for a couple of years.
- ☐ return on the firm's stock consistently equals the expected rate of return.
- ☐ return on the firm's stock rises and falls with the risk-free rate.
- ☐ market yield on the firm's bonds decreases as interest rates fluctuate.

我的答案： () **理由：**

三、选择题 | 第 9-10 题

9. According to the efficient market hypothesis (EMH), a stock's abnormal return on any given day should:

- ☐ equal the market rate of return.
- ☐ reflect information released on that day only.
- ☐ include price adjustments for information released within the past 72 hours only.
- ☐ include the effects of information released either that day or the previous day.
- ☐ always be equal to zero.

我的答案： () **理由：**

10. You have discovered from looking at charts of past stock prices that if you buy shares just after a stock price has declined for three consecutive days, and sell those shares one month later, you profit every time. The lowest form of market efficiency that this is a violation of is _____ market efficiency.

- ☐ weak form ☐ semiweak form ☐ semistrong form
- ☐ strong form ☐ ultra strong

我的答案： () **理由：**

第二部分

详细中文题解

从信息集、价格反应到融资决策

答案速览

简答题：第 1 题重点为 NPV 原则与可创造融资价值的来源；第 2 题重点为三层信息集；第 3 题重点为公告后的立即价格反应；第 8 题重点为内幕信息与公开披露的区别。

选择题：1-A, 2-I and III only, 3-零 NPV 选项, 4-收购目标公司股票, 5-仅内幕信息可能带来超额利润, 6-会计方法差异不影响价格, 7-减少成本/融资, 8-长期表现逊色, 9-当日新信息, 10-弱式效率。

解题工具 | EMH 的核心逻辑

有效市场假说不是说投资者总能预测正确，也不是说价格不会变化。它说的是：在给定的信息集合下，当前价格已经反映了该信息，因而不能依赖该信息持续获得超过风险补偿后的异常收益。

效率层级	价格已反映的信息集合	被排除的系统性获利方式
弱式效率 Weak-form efficiency	历史价格、成交量、过去收益等交易记录	仅凭价格图形或技术分析取得异常收益
半强式效率 Semistrong-form efficiency	全部公开可得信息，包含历史信息与公告、报表、新闻	基于公开分析或公告抢购取得异常收益
强式效率 Strong-form efficiency	公开信息与私人/内幕信息	即使掌握内幕信息也不能取得异常收益

必须区分

正常收益：承担系统性风险后应得的期望报酬；有效市场并不排除正常收益。

异常收益：超过相应风险基准报酬的额外收益；EMH 限制的是可预测、可重复获得的异常收益。

解题工具 | 事件反应与融资决策

一、事件公告题的判断链条

步骤	要问什么	典型结论
1. 信息性质	消息是否为新的、价值相关的公开信息？	好消息通常使价格上升；坏消息通常使价格下降。
2. 调整速度	价格是否在公开时迅速反映信息？	半强式有效要求几乎立即调整，而非一周内逐渐调整。
3. 后续变化	后续波动是否可由事前规则预测？	随机波动并不违反 EMH；可预测漂移或系统性修正才构成挑战。

二、融资机会题的判断链条

在竞争且有效的证券市场上

企业按公允价格发行普通证券，融资交易本身通常没有正 NPV：企业得到的资金价值与承诺给投资者的证券价值相匹配。

若要创造有价值的融资机会，必须改变真实现金流或市场摩擦，例如取得补贴/税收利益、降低交易或代理成本、通过金融创新满足未被满足的需求。

试图长期依靠误导或低估投资者获利，在有效市场假说下不是可靠策略。

二、习题详解 | 第 1 题

题目. 财务决策时，企业应遵循的原则是什么？企业可以怎样创造有价值的融资机会？

参考答案

企业的财务决策应以股东价值最大化为目标，并以净现值（NPV）原则作为基本判断标准：一项决策只有在其带来的增量现金流现值大于取得这些现金流所付出的代价时，才创造价值。

对于融资决策，在有效资本市场中，证券通常以公平价值出售。因此，单纯选择“发行股票还是债券”或试图把证券卖给被低估信息的投资者，通常不能稳定产生正 NPV。融资所得资金与企业承担的未来支付义务在定价时大体相抵。

能够创造价值的融资机会

路径	经济含义	举例
降低成本或取得补贴	减少融资或经营产生的真实现金流支出	地方政府为吸引企业落地提供补贴；降低发行费用。
利用税收或制度差异	将价值建立在真实税后现金流差异上	合法的税收安排、融资结构带来的抵税收益。
创造新的有用证券	满足投资者尚未被充分满足的风险/期限/流动性需求	通过金融创新降低融资要求报酬或交易成本。
误导投资者	企图将证券卖得高于公平价值	在 EMH 框架下不可作为可持续创造价值的策略。

一句话答案

遵循 NPV 原则；在有效市场下，真正有价值的融资机会来自改变实际税后现金流或降低市场摩擦，而非稳定地欺骗投资者。

二、习题详解 | 第 2 题

题目. 简述有效市场及其三种市场效率的定义。

有效市场的定义

有效市场是指证券价格能够迅速、充分而且无偏地反映相关信息的市场。在这样的市场中，投资者不能利用已经反映在价格中的信息持续取得风险调整后的异常收益。

类型	定义	直接推论
弱式有效市场	当前价格反映全部历史价格、历史收益率和交易量信息。	技术分析或根据过去价格模式交易，不能稳定赚取异常收益。
半强式有效市场	当前价格反映全部公开信息，包括财务报表、新闻与公开公告。	公开信息发布后再买入，不能预期获得异常收益；基本面公开分析亦不能长期击败市场。
强式有效市场	当前价格反映一切信息，包括尚未公开的内幕信息。	理论上连内幕知情者也不能获得异常收益；这是最强、也最苛刻的形式。

层级关系

强式有效 => 半强式有效 => 弱式有效；反向不成立。半强式有效并不要求私人信息已经进入价格。

二、习题详解 | 第 3 题：基本判断

题目. 航空技术公司宣布聘请一位世界著名的空间技术研究人员，公告前股价为每股 100 美元。预期价格将怎样变化？三种路径是否符合 EMH？

(1) 公告日价格反应

若市场认为该研究人员将提高公司未来现金流或成长机会，且这一聘任属于此前未被市场预期新信息，则股价应在公告被市场获知时迅速上升至新的均衡水平。究竟上升到多少美元，取决于市场对增量未来现金流价值的评估，而不是由题目直接给定。

关键点

EMH 要求的是“迅速吸收新信息”，而不是要求研究人员的聘任一定值得固定数额的涨幅，也不是要求价格上升后永远不再改变。

(2) 路径结论总览

路径	通常判断	理由
(a) 立即涨到 118，随后波动，最终到 116	可以与 EMH 相容，但需看解释	立即反应是关键；此后随机波动或新信息并不违反 EMH。若波动代表可预测的系统性过度反应再回调，则不相容。
(b) 立即涨到 116 并维持	符合 EMH	公告时价格一次性调整到新水平，之后无新增信息时保持稳定。
(c) 一周内逐步涨到 116	不符合半强式 EMH	公开好消息出现后存在可预测的迟缓上升，公告日买入即可赚取异常收益。

二、习题详解 | 第 3 题：为什么 (a) 要谨慎表述

本题最容易出现的误判，是把“价格在公告后还有变化”直接等同于市场无效。实际上，市场有效性只约束利用既有信息可否获得可预测的异常收益。

对 (a) 的解释	是否违反 EMH	判断依据
公告后又出现新的消息、市场整体变化，或只是不可预测的随机波动	不违反	价格可随新的不可预测信息继续变化。
同类公告总是先把价格推高到过头，之后在几天内可预测地回落	违反或挑战半强式效率	投资者可以在公告后采取反向策略系统性获取异常收益。

完整作答范例

参考表述

若聘任公告是利好且为新信息，股价应在公告时立即向上调整。情形 (b) 与半强式有效市场完全一致；情形 (c) 表现出对公开信息的迟缓反应，因而不一致。情形 (a) 在后续波动不可预测或由新信息造成时仍可与 EMH 相容；只有当其代表对同一公告系统性过度反应并可预测回调时，才构成对 EMH 的否定。

二、习题详解 | 第 8 题

题目.新技术公司将在公开宣布前采用一种大幅提高效率的芯片检验技术。技术总监在公告前买入公司股票能否赚钱？投资者从《华尔街日报》看到消息后立即买入，能否赚钱？

分析一：技术总监在公告前买入

技术总监掌握的是尚未公开、且可能显著影响公司价值的私人信息。在弱式或半强式有效市场中，私人信息不必已经反映在价格中，因此他在理论题框架下可能取得异常收益。只有在强式有效市场成立时，即便内幕信息也已被价格反映，他才不能借此取得异常收益。

分析二：投资者在公开消息见报后买入

一旦消息已经公开，在半强式有效市场中，价格应已迅速反映该消息。投资者再打电话给经纪人下单，不能合理预期仅凭这条公开新闻获得异常收益；之后仍可能赚到或亏损，但那属于承担风险和遭遇新信息后的普通结果。

作答补充

“能赚钱”在考试中应解释为“能否基于该信息获得异常收益”，而不是价格未来是否偶然上涨。现实中，利用重大未公开信息交易还涉及内幕交易合规问题；本题的核心仍是不同信息集下的市场效率。

三、选择题详解 | 第 1-2 题

第 1 题 参考答案: not even weak form efficient (第一项)

题目: Studying charts of past stock price performance is useless unless the capital markets are: (研究过去股价图形只有在何种情形下才可能有用?)

- 弱式有效市场已经把历史价格信息反映进当前价格, 技术图形分析无法带来异常收益。题干使用 “useless unless”, 意思是: 除非市场连弱式有效都达不到, 否则研究历史图形无用。

英文陷阱

unless = 除非。题目不是问 “在什么效率下图表无用”, 而是问 “只有在哪种例外情况下它才不一定无用”。

第 2 题 参考答案: I and III only (第一项)

题目: Which conditions need to exist for stock prices to be unaffected by the accounting methods selected by a firm? (企业选择不同会计方法而股价不受影响, 需要哪些条件?)

- I 正确: 报表必须披露足够信息, 投资者才能还原不同会计方法造成的表观差异。
- III 正确: 半强式有效要求公开披露的信息能够反映在价格中。
- II 与 IV 错误: 并不要求企业必须选定某个具体会计方法; 关键在于信息披露与市场能否理解信息。

三、选择题详解 | 第 3-4 题

第 3 题 参考答案: on average, investments have a zero net present value (第二项)

题目: The efficient market hypothesis implies: (有效市场假说意味着什么?)

- 在竞争性、有效的资本市场中, 公开买卖证券通常按公平价格成交, 投资者不能仅凭市场交易持续取得正的风险调整 NPV。因此从平均意义看, 证券投资/融资交易的 NPV 为零。
- 这并不意味着公司所有实体投资项目都没有正 NPV: 技术、专利、品牌或成本优势仍可能使资本预算项目创造价值。

第 4 题 参考答案: acquiring shares of an acquisition target (第五项)

题目: Managers tend to have an advantage when doing which activity? (管理者在何种交易中更可能具有信息优势?)

- 拟收购目标公司的交易信息在公告前往往属于重大私人信息。管理者若知悉收购意图, 较外部投资者更早知道目标公司可能出现溢价收购, 因此具有信息优势。

三、选择题详解 | 第 5-6 题

第 5 题 参考答案: only inside information can lead to excess profits (第一项)

题目: If the capital markets are semistrong form efficient, then: (若资本市场达到半强式有效, 则?)

- 半强式有效意味着历史信息和公开信息都已反映在价格中, 因此研究公开报表或迅速跟随新闻公告都不能稳定赚取异常收益。
- 私人/内幕信息不在半强式定义的必要覆盖范围内, 所以“只有内幕信息可能带来超额利润”是正确选项; 若强式有效进一步成立, 内幕信息也不能带来异常收益。

第 6 题 参考答案: are efficient enough that differences in accounting methods do not affect stock prices (第四项)

题目: Research indicates the capital markets: (研究表明资本市场怎样处理会计方法差异?)

- 在充分披露的条件下, 投资者会关注会计方法背后的真实现金流影响, 而不是仅被报表数字形式所误导。因此, 不同会计方法本身一般不改变股价。
- 这一结论不意味着欺诈也不会影响股价, 第二项将结论夸大到了不成立的程度。

三、选择题详解 | 第 7-8 题

第 7 题 参考答案: reducing firm costs; financing (第三项)

题目: A subsidy provided by the local government to entice a firm to locate in its community is considered one means of _____ in an attempt to create a valuable _____ opportunity.

中文理解: 地方政府为吸引企业落户而提供补贴, 属于通过哪种方式创造哪类有价值机会?

- 补贴直接降低企业承担的真实成本; 在本章融资决策语境中, 这构成可以产生正价值的融资机会。故选择 reducing firm costs; financing。

第 8 题 参考答案: performance of the firm's stock is subpar for a couple of years (第二项)

题目: Kate is the chief executive officer of Casper's. Kate should be concerned about her job security if the: (CEO 在什么情况下最应担忧职位安全?)

- 股价的短期波动可能来自整体市场或随机信息, 不足以证明经营失败; 若股票表现连续几年低于应有水平, 则表明市场持续负面评价管理层创造价值的能力, 会加强治理与更换管理层的压力。

三、选择题详解 | 第 9-10 题

第 9 题 参考答案: reflect information released on that day only (第二项)

题目: According to EMH, a stock's abnormal return on any given day should: (在 EMH 下, 某日股票的异常收益应反映什么?)

- 异常收益应与当天新到达、此前不可预期的信息相联系。过去已经公布的信息应当早已进入价格, 不能在之后的日期继续系统性产生异常收益。
- 异常收益并非“每天必定为零”: 新信息到达的当日可以出现正或负的异常收益, 但它不能被事前稳定预测。

第 10 题 参考答案: weak form market efficiency (第一项)

题目: 若根据“股价连续下跌三天”这一历史图形买入, 并在一个月后每次都获利, 最低违反哪一种市场效率?

- 该策略只使用历史价格序列, 若它能稳定获利, 说明过去价格信息尚未充分反映在当前价格中, 因此首先违反的是最弱层级的弱式有效市场。

选择题答案汇总

1-A; 2-I and III only; 3-zero NPV; 4-acquiring shares of an acquisition target; 5-only inside information; 6-accounting-method differences do not affect stock prices; 7-reducing costs / financing; 8-subpar stock performance; 9-information released that day; 10-weak form.

第三部分

重要术语与翻译

信息集 - 异常收益 - 事件反应 - 融资价值

考前使用方式

先只看英文术语，尝试用中文解释其信息范围和投资含义；再遮住英文做反向回忆。

尤其注意 weak / semistrong / strong 的包含关系，以及 excess profit、abnormal return 与 ordinary profit 的差别。

重要术语 | 市场效率与信息集合

中文术语	英文表达	必须掌握的含义
有效市场假说	Efficient Market Hypothesis (EMH)	价格迅速反映相关信息，已知信息不能被系统性用于赚取风险调整后的异常收益。
有效资本市场	Efficient capital market	证券价格能够充分、及时反映信息的资本市场。
弱式有效	Weak-form efficiency	价格反映历史价格与交易资料；技术分析不能稳定获利。
半强式有效	Semistrong-form efficiency	价格反映全部公开信息；公司公告和报表分析不能稳定带来异常收益。
强式有效	Strong-form efficiency	价格反映公开和私人信息；内幕知情者也不能稳定取得异常收益。
公开信息	Public information	任何投资者可获得的信息，如公告、报表、媒体新闻。
内幕信息 / 私人信息	Inside information / Private information	尚未公开且可能影响证券价值的信息。

层级速记

历史信息属于公开信息的一部分；公开信息又属于全部信息的一部分。因此：强式 => 半强式 => 弱式。

重要术语 | 收益、策略与公司决策

中文术语	英文表达	考试中的用法
期望收益率	Expected return	对承担风险所要求的正常报酬。
异常收益	Abnormal return	实际收益超过以风险为基础的预期收益的部分；常用于事件研究。
超额利润	Excess profits	本章选择题中通常指可由信息优势取得的异常利润。
技术分析	Technical analysis	利用过去价格、成交量或图形预测未来价格；弱式有效下无效。
基本面分析	Fundamental analysis	使用公开经营与财务信息估值；半强式有效下不能稳定获得异常收益。
事件公告	News announcement / Event announcement	新公开信息应迅速进入价格。
净现值	Net present value (NPV)	企业应接受正 NPV 决策；普通证券融资在有效市场中平均为零 NPV。
有价值的融资机会	Valuable financing opportunity	能通过补贴、税收、降低成本或金融创新真正增加企业价值的融资安排。

术语翻译与判断句式 | 英文选择题必会

英文定位词 / 句式	中文含义	本章判断方向
unless	除非；若不满足该例外条件，则前句成立	第 1 题需反向读题。
past stock price performance	过去股价表现 / 历史价格路径	对应弱式效率与技术分析。
public records / news announcements	公开记录 / 新闻公告	对应半强式效率。
inside information	内幕信息	只在强式效率下也无法产生异常收益。
on average, zero NPV	平均而言净现值为零	证券交易按公允价值成交的含义。
abnormal return	异常收益	应仅由当日新信息引发，不能由已知旧信息预测。
subpar performance	低于应有水平的表现	长期持续发生时反映管理层可能未创造价值。

英文题的快速翻译法

先圈信息类型，再圈收益类型：历史/公开/内幕决定效率层级；normal/abnormal/excess 决定题目问的是正常报酬还是信息优势。

考前最后复核 | 一页框架

必须写得出的三句话

核心结论

1. 有效市场并不意味着价格不变，而是意味着已知信息不能被系统性用来获取风险调整后的异常收益。
2. 半强式有效要求公开新信息迅速反映在价格中；公告后一周内可预测的逐步上涨属于迟缓反应。
3. 有效市场下普通融资交易平均不创造价值；有价值的融资机会需来自补贴、税收、成本节约或真正的金融创新。

高频陷阱清单

1. 将“市场有效”误解为“股价从不波动”：后续随机波动可以完全符合 EMH。
2. 将“赚到钱”误解为“赚取异常收益”：承担风险后的正常盈利不违反 EMH。
3. 把半强式有效扩大到内幕信息：半强式只保证公开信息已反映在价格中。
4. 认为实体投资项目也必然零 NPV：零 NPV 结论针对竞争性证券市场中的普通投资/融资交易。
5. 忽视 unless 的反向逻辑：图形分析只有在市场连弱式有效都达不到时才可能有用。
6. 认为任何会计方法选择都会改变价值：充分披露且市场半强式有效时，价格关注真实经济影响。

-- EMH 练习答题与题解结束 --