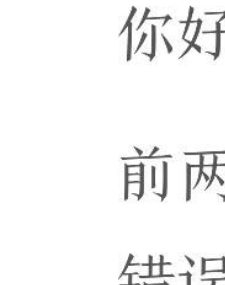


17 | 来回倒腾为什么不如不动？过度交易理论



陆蓉

昨天



17 | 来回倒腾为什么不如不动...

9:40 8.85 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。

前两讲你已经了解了资本配置上的两种错误——分散化不足和简单分散化。

这一讲我会告诉你频繁交易也是导致收益受损的重要原因。

听完了这一讲，你就会明白，即使投资对象选对了，不当的交易频率仍然会导致投资受损。

你过度交易了吗？

你有没有注意到一个现象：金融市场上的个人投资者亏损多、机构投资者亏损少？

是的，其实这是长期以来大家的一个直觉，但很少有人提供确切的证据，也不太清楚个人投资者容易亏损的主要原因。

直到2000年，这个谜团首次解开了。

芝加哥大学的两位学者，巴伯和欧迪恩取得了美国一个大型券商35000个个人投资者的交易数据，他们发现，如果考虑交易成本，个人投资者的收益远低于大盘收益。

两个学者按月换手率排序，将投资者分成5等分，他们发现无论换手率如何，投资者的总收益都差不多。

“换手率”也叫“周转率”，指的是在一定时间内股票转手买卖的频率。

股票换手会增加交易成本，所以换手率越高的组，投资者的净收益越低（净收益为总收益减去交易成本）。他们还把这个研究结果发表在了金融学顶级期刊JF上。

这个统计结果揭示的是，个人投资者亏损的主要原因是，交易太多了！

不少人自认为对某些股票很熟悉，会反复做同一只股票，买进后再卖出、卖出后再买进，反反复复。

这个大样本的研究想说明的就是，无论怎样频繁交易，与你买入并持有，总收益是差不多的，但会损耗成本，最终的结果是，来回倒腾不如不动。

这个现象不管是在国外，还是在国内，都是个人投资者普遍的交易特征。

在中国市场，个人投资者的比例高达80%，而美国则不足10%，因此这个现象在中国尤其明显，这就导致了整个市场的交易量特别大，换手率特别高，投资者的亏损也非常严重。

相对于理性的交易频率来看，投资者交易过度了，这就是过度交易理论。

如果投资者的投资行为是理性的，那么他们会怎么做呢？

他们将按照基本价值投资。基本价值的变化是很少的，因此理性投资者的交易应当不是很频繁。如果大家都是理性的，那么你愿意卖的时候我应该不会愿意买。

而事实上，在世界上大多数交易所里，交易的频繁程度都远高于理性原则所达到的程度，机构投资者和个人投资者都如此，但个人投资者的交易则更加频繁。

对投资者过度交易的行为金融学解释是：

投资者相信他们掌握了充分的信息，可以进行交易了。而实际上，这些信息不足以支撑任何交易。过度自信程度更高的投资者交易会更为频繁，但由于交易成本存在，就会使得收益更差。

什么人更容易过度交易？

投资者为什么总是忍不住过度交易呢？

这种行为主要源于第7讲我们谈到的一种认知偏差——过度自信。过度自信的人过于相信自己的判断，更容易冲动地买入或卖出，造成交易频率过高。

那什么样的人更容易因为过度自信而交易过度呢？

| 性别影响

研究发现，性别是一个很明显的因素。

上面提到的过度交易理论的提出者巴伯和欧迪恩，2001年在经济学顶尖期刊QJE上发表过一篇研究性别、过度自信与股票投资的著名文章，主标题就叫“Boys will be boys”（男孩就是男孩）。

指的是男生比女生要调皮、更好动，更加过度自信，因此他们的交易频率更高。从数据上看，男性平均比女性多交易45%。过度交易使得男性每年减少2.65%的净收益，女性减少1.72%的净收益。

再细分样本后发现，单身男性比单身女性交易更频繁，也亏得更多。单身男性比单身女性交易频次多67%，使得他们的收益比单身女性少1.44%。

不止是这一篇研究指出了女性的风险偏好趋于保守，非理性交易行为少于男性。

2014年8月4日，《华尔街日报》也报道了有些基金专门投资女性领导者的公司。这些基金认为，女性领导者公司的业绩往往优于那些缺少女性领导者的公司。

比如说，巴克莱(Barclays)推出的“女性领导者全收益指数”基金就是其中的一只，它只投资于女性CEO或董事会成员中女性占比至少25%的美国公司。

投资于女性管理的金融企业好处更多。2013年初，Rothstein Kass会计师事务所一份报告指出，2012年1月至2012年9月期间，67只由女性管理的对冲基金所构成的指数，其收益率为8.95%，远超由所有对冲基金构成的指数收益率2.69%。

该报道的最后一句话是亮点：女性领导的公司和对冲基金，以压倒性优势击败她们的竞争对手。

金融学顶级期刊JFE 2013年也发表过一篇很有影响力的，被引用过很多次的文章，这里面就揭示，女性高管的投融资决策与男性高管不同，男性比女性更加过度自信，男性由于过度自信会更容易发起更多的收购、更多借债。

这是导致男性CEO所管理公司比女性业绩差的主要原因。

| 理性程度影响

除了性别会影响过度交易外，还有哪些群体更容易过度交易呢？理性程度弱的人比理性程度强的人过度交易更加严重。一般认为，个人投资者比机构投资者的理性程度弱，过度交易也更严重。

所以，如果一家公司的投资者结构是以个人投资者为主体，则过度交易导致的交易量或者换手率会特别高。

如何避免过度交易？

那什么样的交易频率是合适的，怎样才能避免过度交易呢？

你需要注意一些会影响交易频率的因素。

巴伯和欧迪恩研究发现，交易方式会影响交易频率，更方便的交易方式会使交易变得更加频繁。

例如，网上交易、程序化交易等。不信，你看，习惯于用手机app进行股票操作之后，你的交易频率是不是大大增加了？

美国金融学会主席Zingales还曾指出，朋友圈子也会影响交易频率，人的投资会受环境影响，你周围的人交易频率增加，你的交易频率也会增加，因此，独处和静思是降低交易频率的有效方式。

2015年，金融学顶尖期刊JF上有一篇研究也揭示了一个很有意思的发现，叫邻居效应，说的是连基金经理这种理性程度很高的人，其行为也会受到住得近的同行的影响，这就揭示了社交效应和社群效应的存在性。

此外，过度自信理论揭示，经验越丰富的人，过度自信程度越严重，所以，**越是觉得自己经验丰富的人，越需要注意过度交易的可能性。**

总结

这一讲，我们讲了影响收益的一个重要因素——交易频率。

投资者由于关注绝对收益，很少考虑交易成本，容易导致投资受损，这是投资者区别于理性人的普遍现象，造成它的原因是过度自信。

有研究表示，性别与过度交易有关，男性比女性的过度交易更严重。

Aa 写留言 0 请朋友读