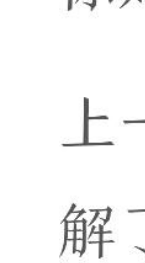


24 | 你参与了股票市场的击鼓传花？价量关系理论2：博傻理论



陆蓉

昨天



24 | 你参与了股票市场的击...

10:19 9.44 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。

上一讲你已经通过学习“米勒假说”理解了价格和交易量之间的关系，还学会了如何识别泡沫，指导交易决策。

这一讲我来告诉你价量关系的另一个重要理论“博傻理论”。

学习了这一讲，你会了解市场上的人为何偏爱短期快速交易，还会了解“击鼓传花”式的短期交易行为将使价格偏离基本面到何种程度，这种类型的投资有何风险，你应该怎么做。

什么是博傻理论？

先问你一个问题，做投资的时候，你偏向于长期价值投资，还是短期频繁交易？

传统金融学教人们坚守长期价值投资。但在真实市场中，大多数投资者还是偏爱短期。这个现象就可以用博傻理论来解释了。

博傻理论(Greater Fool theory)，是哈里森和克雷普斯在1978年提出来的，翻译过来就是，更大的傻瓜，为了记忆方便，我把它叫做博傻理论。它关于价量关系的结论比上一讲介绍的米勒假说更为激进，认为：

在均衡的时候价格会超过所有人的预期，包括乐观者的预期。在它看来，短期越是频繁交易，资产价格越高。

这是为什么呢？

你可以把股票投资想像成一个击鼓传花的过程，每个人对股票价格都有自己的判断，可以向下一个人抛出自己的股票。假定大家对于股票的价值有意见分歧，有人悲观，有人乐观，但都认可这个观点——从长期来看，这只股票应该值200元。

但短期情况就不同了，如果你认为有人会在短期犯傻，也许可以以300元卖给他，那你现在就可能愿意用250元的价格来购买股票。

从理性的角度来看，股票的长期均衡价值为200元，你现在却用250元的价格来买它，那你真是个“傻瓜”。你之所以愿意做这个“傻瓜”，是因为还有比你“更傻”的人。这就是为什么均衡的时候，股票价格会超过所有人，包括最乐观者的预期。

博傻理论的关键点：快速交易

“博傻理论”的关键在于短期交易，要快速将手中的股票转让出去，股价在快速换手中，价格有不断提升的预期。只要那朵花别落在自己手上，就有可能通过高速换手从更傻的那个人那里获得收益。

在博傻中，如果坚守价值投资理念，始终将股票拿在自己手中坚持到长期，股价最终回落，那可成真成“傻瓜”了。现在你明白了吧，为什么真实的市场中，人们都爱短期投资，是因为没有人愿意，也没有人敢做那个傻瓜啊。

“博傻理论”可以解释金融市场的很多现象。

下面我就给你讲一个极端案例，让你了解在真实的市场中，人们是怎么搏傻的。

中国股票市场上曾经出现过一个非常著名的现象——权证的末日疯狂。一种完全没有价值的权证居然出现了很高的成交价。这是怎么发生的呢？

权证实际上是一种期权，它有两种形式，一种为认购权证，指未来可以以某一个价格购买股票的权利。举个例子，如果一只股票的正股价格为100元，一个执行价格为80元的认购权证，就可以以80元的价格购买一个值100元的股票，所以，权证是有价值的。

还有一种权证为认沽权证，指未来可以以某一个价格出售股票的权利，举个例子，如果一只股票的正股价格为100元，一个执行价格为120元的认沽权证，就是说，你可以以120元的价格出售一个值100元的股票。

刚才我举的例子中，这些权证立即行权都是有正的价值的，称为价内权证。

权证也可以是价外的，例如，我送你一个认购权证，可以以80元的价格买一股值60元的股票，这就叫价外权证。

用80元的价格买60元的股票，不是亏了吗？那价外权证为何还有人交易呢？因为权证还没有到期，正股的价格还在波动，万一60元涨到100元呢？价外权证也有可能变为价内权证。

所以，价外权证的价值由立即行权的内在价值加上时间价值构成。

而在权证交易的最后一日，权证的时间价值已经耗尽，所以价外权证是没有任何价值的。然而，当时的实际情况是，这种连1厘钱都不值的价外权证在末日交易的时候，盘中甚至出现0.1元的非理性的高成交价。这种现象被人称为“权证的末日疯狂”。

有学者就用“博傻理论”对权证的末日疯狂现象进行了解释。

按照“博傻理论”，谁都知道价外权证在末日交易的时候是分文不值的，所以，用几厘钱甚至几分钱的价格去买这种权证，那真是“傻瓜”。但是，只要你相信还有“更大的傻瓜”会接盘，你就会用非理性的高价买入，然后快速卖给更大的傻瓜。

这就像是一个击鼓传花的游戏，只要快速交易，让接力棒不要停在自己手上，就可以赚钱。

倒霉的其实是最后的那个人，但是之前我们也讲了，人在决策的时候都是过度自信的，有谁会认为自己是那个最后的傻子呢？

如何分辨出“击鼓传花”的游戏？

知道了什么是博傻，那你在真实、复杂的股票环境中，怎么分辨这个击鼓传花的游戏已经开始了呢？下面我就告诉你两个条件：

第一是交易要快。

博傻会出现在短期快速交易中。因为所有人都会认为股价相对于长期价值来说被高估了，但在短期来看，却是合理的。所以，交易快是第一位的。每个人都不想 let 那朵花落在自己手里。

第二是交易量要大。

因为每个人都采用动态策略，会在短期内大量交易，以使接力棒不停在自己手上。所以短期越是放量，则向“更大的傻瓜”再售期权的价值就越高，价格泡沫越严重。

持续的交易量是度量投资者情绪的重要指标。

由此可见，“博傻”需要流动性，流动性越强的市场或证券，则价格越可能被高估。而流动性受限制的市场，例如熔断机制，或者流动性较差的证券，由于在短期难以成交，只能到长期才能成交，则投资者再售期权的价值小，从而价格的泡沫会小。和你解释一下熔断机制，它指的是股价波幅达到规定的熔断点时，交易所为控制风险采取的暂停交易措施。

“博傻”的市场影响

好，相信现在你对于“博傻行为”已经有自己的判断了。它导致的击鼓传花式的快速交易，会在市场上制造价格泡沫，蕴含着巨大的风险。

对于投资者来说，它鼓励短期行为，因为从长期来看，价格泡沫是很明显的，所以，没有人愿意进行长期投资。之所以大家愿意参与这个有泡沫的市场，是希望通过信息和交易优势从别人那里攫取财富。一旦接力棒停在自己手上，将会产生巨大的风险。

对于整个金融市场来说，击鼓传花式的快速交易行为，并没有任何好处。

金融市场的主要功能是为实体经济进行市场化的资源配置的。然而，投资者热衷于快速交易，资金从一个人的口袋转移到另一个人的口袋里，却并没有注入到实体经济中。

所以，对于整个市场来说，利用“博傻理论”的高交易量-高价格的规律性，具有较强的破坏作用。要让资金从金融市场回流到实体经济中，还需要鼓励长期投资行



字号

写留言

0

请朋友读