



26 | 股票投资策略进阶：因子投资



张潇雨 · 个人投资课
今天

进入课程 >



26 | 股票投资策略进阶：...
11:25 26.13 MB

张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。

这节课，我给你介绍一个现在国际上相当流行的投资策略，就是这些年非常火热的**因子投资**。

因子投资是个相当大的课题，几十年来有非常多的学术研究成果，想要全面地掌握，是要花工夫的。所以，覆盖所有因子投资的理论并不是我们这节课的重点，我的核心目的是，告诉你如今即使最普通的投资者想要做一些因子投资，也是非常方便的。如果你并不满足于之前讲到的三种投资组合的长期收益，想在不显著提高波动的前提下获取多一点的回报，这一讲对你来说就很有价值。

不过话要说在前面，如果你决定采用因子投资策略，这就意味着你要多付出一些时间和精力去研究和学习，在这个过程中，你也不免要经历一些预料不到的挫败，所以你对风险的承受力也要更强一些才行。

—— 1 ——

首先，我们来解决一个最关键的问题：因子投资是什么？我们为什么要做因子投资？

所谓的因子，就是用来解释股票涨跌和表现的各种原因的归纳。而因子投资，就是利用因子找到更好的投资产品的方法。

听上去有点抽象，这是什么意思呢？我给你举个例子你就明白了。

我们都听过大盘股小盘股的概念，简单说，公司市值规模大的叫大盘股，规模小的叫小盘股。历史经验告诉我们，作为一个整体，小盘股的长期收益通常比大盘股更高，过程中的波动也更大，所以如果你偏爱投资小盘股，而且能经受波动的话，长期看，你就有可能获得超出市场平均水平的超额收益。

通过这个对比你就会发现，规模是影响股票表现的一个因素，所以“规模”这个东西，就变成了一个解释股票表现的“因子”。

所以你应该已经发现了，如果我们能发现更多影响股票表现的因素，也就是各个因子，我们就更容易选到好股票。这就是所谓的因子投资法。

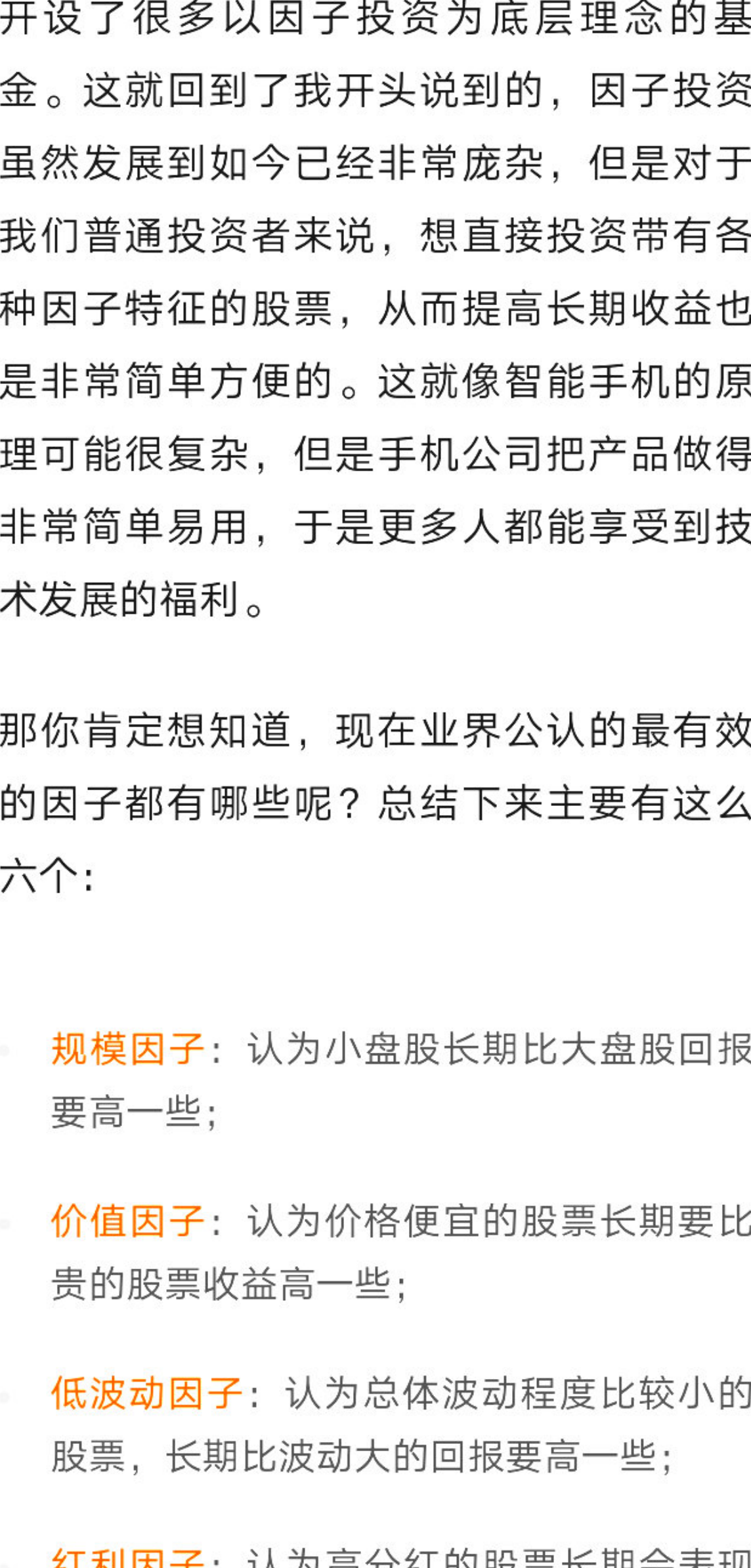
实际上，学术界在二十几年前已经开始研究因子了。这个领域的泰斗级人物，就是我们之前也提到过的芝加哥大学教授，诺贝尔经济学奖获得者，发明了“有效市场理论”的尤金·法玛。

经过一段时间的研究，他和同事弗兰奇提出了法玛-弗兰奇的“三因子模型”。也就是说，他们认为股票的回报至少可以从三个角度来解释：市场因子（beta）、规模因子（SMB）和价值因子（HML）。

说得具体一点就是：

- 股票的回报至少可以分解为三个部分，一个部分是市场的整体回报，也就是每只股票都会随大市上上下下波动带来的回报；
- 第二部分来自于规模，比如小公司的长期回报比大公司更好；
- 最后一个就是价值因子，说白了就是比较便宜的股票，长期收益比贵的股票好。

这里要提示一下，法玛说的这三个因子只能解释股市的一部分表现，而不是所有。



上面是美国股市从1928年到2007年整整80年的时间里，法玛-弗兰奇研究的三因子和它们排列组合之后的历史表现。

在图里我们可以看到，这八十年里股市的整体回报为一年10%左右，大盘价值股（紫色，LV）的回报有11%，小盘股是12%左右（蓝色，SC），而两个因子叠加的小盘价值股的回报接近14%（右上角，SV）。

所以，你可以很清楚地看到，比起平均水平来说，规模因子和价值因子在长期来看有1%~2%的超额收益。而在80年的时间长度里，即使是1%的差距，也意味着你每投资的1美元是会变成2000美元还是4000美元，差了一半之多。

其实你发现，这几个所谓解释股票的“因子”并没有那么复杂，很符合我们的常识。但三十年前，这是业界第一次系统地归纳出了股票回报的因子，可以说意义非凡。

而且，这里面有一个隐藏的重大意义：**我们突然可以解释很多明星投资人和基金经理带来的超额回报，到底是从哪儿来的了。**

比如我们之前课程介绍过的股神彼得·林奇，就以偏爱高增长的小盘股而著称，他买的很多股票都带有这种性质；而我们都知**道巴菲特非常在意股票的价格，所以他的超额回报就有一部分来自价值因子。**

虽然因子肯定没法解释他们的全部天才，但是也给我们提供了很重要的思路。

—— 2 ——

这个时候，一个想法自然地就诞生了：

假设我们按照股神彼得·林奇或者巴菲特的方法，系统性地投资小盘股，或者估值比较便宜的股票，不就相当于“复制”了他们一部分的能力了么？

换个角度说，被动投资指数是我们最倡导的投资策略，而靠主动选股持续地打败市场非常难——但是因子投资给了我们一个机会，就是用一种介于主动和被动之间的投资方法，把我们的长期收益提高那么一点点，而且还不用有多么高深的投资专业知识。

于是顺着这个思路，不仅业界开始大举研究因子投资，各大基金公司也顺应时代，开设了很多以因子投资为底层理念的基金。这就回到了我开头说到的，因子投资虽然发展到如今已经非常庞杂，但是对于我们普通投资者来说，想直接投资带有各种因子特征的股票，从而提高长期收益也是非常简单方便的。这就像智能手机的原理可能很复杂，但是手机公司把产品做得非常简单易用，于是更多人都能享受到技术发展的福利。

那你肯定想知道，现在业界公认的最有效的因子都有哪些呢？总结下来主要有这么六个：

- **规模因子**：认为小盘股长期比大盘股回报要高一些；
- **价值因子**：认为价格便宜的股票长期要比贵的股票收益高一些；
- **低波动因子**：认为总体波动程度比较小的股票，长期比波动大的回报要高一些；
- **红利因子**：认为高分红的股票长期会表现更好；
- **质量因子**：认为质地比较好的公司的股票，长期回报会更好；
- **动量因子**：认为过去一段时间股价表现比较好的股票，接下来表现会更好。

这六大因子，就是目前投资界已经被学者和实战派反复证明了长期有效的投资因子。它们不仅经受住了统计学上的考验，也是很符合商业逻辑的。

在2013年，我们之前介绍过的对冲基金AQR的三位学者做了一个测算，如果按照市场因子、价值因子、规模因子、动量因子、质量因子这个五因子模型来筛选过去几十年的股票，再加上巴菲特旗下的保险浮存金带来的杠杆效应，我们过去几十年的投资回报会比巴菲特还高。

当然作者说，巴菲特的伟大之处在于，他不但在五六十年前以一己之力发明了这套投资体系，还用这一种接近于机器算法的严谨程度把这套体系坚持了下来，导致我们常人几十年之后才意识到他当时的想法有多么伟大。这是非常难得的。

当然这也充分说明了因子在捕捉超额收益方面的有效性。

如果用做菜来打比方的话，我们学习的各种大类资产的配置方案，相当于一个菜谱；我们讲到的每种资产下面产品的特点，相当于各种食材；而因子投资，就相当于给我们提供了一个路径，让我们能更快更好地找到高级食材，这样就能做出更好吃的菜。

—— 3 ——

听到这里，你肯定想问，作为普通投资者，我们到底如何利用投资因子，来提升自己投资组合的整体回报呢？

其实非常简单。我们之前提到过的指数基