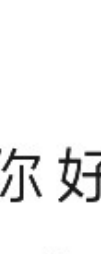


20 | 第三模块问答：我学了一个金融学理论，可以用来投资吗？



张潇雨 · 个人投资课

今天

[进入课程 >](#)



20 | 第三模块问答：我学...



10:31 24.06 MB

张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。

这一讲又是问答和互动时间。我继续挑一些课程中典型的问题来回答。

— 1 —

@MJ

除了被动投资和以巴菲特为代表的价值投资以外，还有没有别的投资方式呢？比如行为金融学所倡导的利用情绪波动来做投资，这种投资方法是不是比较可靠呢？

对于这个问题，我的回答是这样的：利用情绪波动来做投资，当然是可以赚钱的，而且能赚很多钱。但它也有个实际性的问题，具体问题是什么咱们稍后再说。

我们还是拿证据说话，看看利用行为金融学的思路赚钱是不是靠谱。

得到的同学可能对一个著名的学者很熟悉，那就是理查德·塞勒。塞勒是著名的行为经济学的奠基人之一，研究的主要范畴就是人作为一种无法完全保持理性的动物，在进行经济和金融方面选择的时候会有哪些有趣的现象。像著名的“禀赋效应”、“心理账户”都是他提出的概念。

在2017年，塞勒也获得了诺贝尔经济学奖，成为了这个领域里公认的权威。

很多人都知道塞勒是个著名的学者，不过很少有人知道他其实还炒得一手好股票。当然，这里的“炒股票”是一个开玩笑的说法。

但有一件事是真的：塞勒早在1993年就 and 著名的投资人拉塞尔·富勒成立了一个资产管理公司，名字就叫做“富勒和塞勒资产管理”（Fuller & Thaler Asset Management），本质上就是一个帮助别人管钱的基金。另外，这个基金还有一个高级顾问的名字你可能有点熟悉，就是同样获得诺贝尔奖的心理学家，也是畅销书《思考，快与慢》的作者，丹尼尔·卡尼曼。

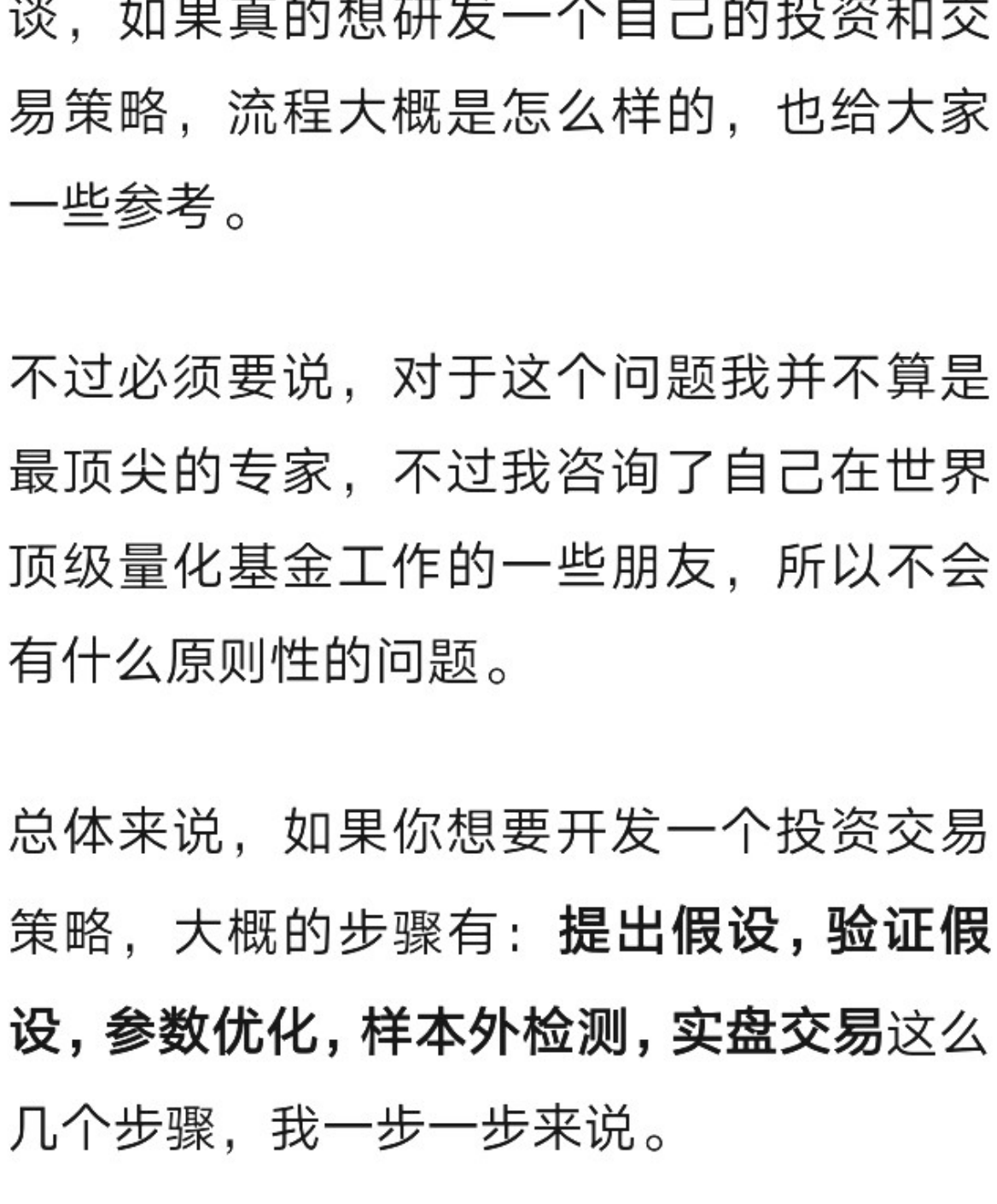
这个基金的投资风格是什么呢？没错，就是利用投资学、行为金融学、心理学三者的交叉领域，通过利用人性的弱点来逆向投资。

在公司官网上，他们对自己的投资策略有个简单清晰的描述：投资者是会犯错误的，而我们寻找的就是这类错误。

本质上，有两种错误应该加以利用：对坏消息的过度反应，和对好消息的反应不足。总之，这个基金的核心策略正是塞勒和卡尼曼的专业所在——投资与人性的交叉点。

那你肯定想知道这个基金的成绩如何。答案是相当不错。

截止到2018年底，富勒和塞勒资产管理旗下的主基金规模接近50亿美元，过去20年连续跑赢指数。通过下图你会发现，它的收益曲线非常好看。50亿美元的管理规模，加上每年1%左右的管理费，塞勒和他的合伙人一年获得的营收至少有5000万美元，即使刨去各种成本，也比得诺贝尔奖的奖金高多了。



好，现在我们已经知道以行为金融学为逻辑底层的投资策略是管用的了。但是问题是什么呢？

问题是，作为你自己，你到底有没有能力去应用这样的理论？或者说，你应用起来的话，是不是能赶上塞勒和卡尼曼的水平？

比如，我们知道市场通常会对坏消息过度反应，对好消息的反应不足……那么落实到实际的操作策略上应该怎么办呢？

我很快就能想出这样的问题，比如：

- 这种策略是该应用在个股上，还是整个市场大盘上？
- 这种策略是只对股票这个资产有效，还是对各类资产都有效？
- 所谓的过度反应和反应不足，是以多长时间为期限的？一天、一个月、三个月、一年？
- 什么时候就算市场已经把信息全部消化了？你的卖出时点是怎么定的？
- 还有，要不要做海外的配置，来降低地理风险？
-

你发现，如果回答不了这些问题，**光知道一个行为金融学的宏观理论，是没法指导我们投资的。**

就像我总说，价值投资的理念听起来非常简单，但是每个人应用起来，长得都很不一样，效果也千差万别。全世界有几个巴菲特呢？所以作为普通投资者，我们要想一想自己有没有能力来真正地开发这样的投资策略，并且长期地执行下去。

当然，我知道即使我这么说，有些同学还是会不甘心，想自己开发一些投资策略来进行交易。正好，我可以来简单地谈一谈，如果真的想研发一个自己的投资和交易策略，流程大概是怎么样的，也给大家一些参考。

不过必须要说，对于这个问题我并不算是最顶尖的专家，不过我咨询了自己在世界顶级量化基金工作的一些朋友，所以不会有什么原则性的问题。

总体来说，如果你想要开发一个投资交易策略，大概的步骤有：**提出假设，验证假设，参数优化，样本外检测，实盘交易**这么几个步骤，我一步一步来说。

提出假设

首先，就和写学术论文一样，你可能有一些关于交易的想法。随便举个例子，比如“如果一只股票本月的利好消息数量减去利空消息数量大于3的时候，下个月1号就买入，否则就持有或者卖出”。这当然是我随便举的一个例子，肯定不代表这种策略就是对的。但现在我们已经有了一个假设了。

验证假设

然后呢，我们自然要验证这个假设对不对。假设我们先不谈国外，只说我们国家的A股。这个时候你显然就要去统计历史上各只股票爆出来的所有消息，按月统计它们是好是坏，然后验证你作的那个假设对还是不对。

这意味着，首先你要回顾足够长的历史，不然只看一两年是不行的；其次你要覆盖足够多的样本，不然只统计三五个股票没有任何意义，而且你还得能准确地抓住市场上重要的新闻和消息，并且把它们区分开来。

参数优化

而在这个过程中，你可能会有一些新的发现，比如你发现这个方法对绝大多数行业都不管用，但是对比如房地产企业就特别管用；或者你发现利好消息减利空消息大于5的时候，统计学意义才更显著；或者你发现自己抓取信息的来源有些问题，需要调整新闻和消息的源头。

总之，你会根据你的研发结果，不断调整你的策略参数细节，最后保证你这个历史回测确实是能赚钱的。这就是参数优化的一个过程。

样本外检测

当然，在这个过程中，有非常多的坑要注意。比如所谓的样本外数据检测。

这是什么意思呢？是这样的：假设我们现在的时点是2019年年中，那么你要保证你的策略经得起历史各种时间段的检验。比如你通过统计从1999年到2019年的数据，得出了某种赚钱的投资策略。但是你这个策略在1999—2009年管用，但是在2009—2019年不太管用，这就比较有问题了。

因为我们可以这样理解，假设现在时间是2009年，你并不知道未来十年会发生什么事，结果你的策略在之后十年都失效了，那么说明本身这个策略就是有问题的。

我见过很多人，比如会拿着在过去几年总结出来的一个规律，然后就开始沾沾自喜地模仿操作，最后亏了很多钱。为什么？除了回测的时间很可能不够长以外，没有经受过样本外的测试也是很大的一个缺陷。