

←

↑

...

分成两组，A组和B组。

A组有机会去抽奖，其实大多数是一张写的“继续努力工作”的白纸，有少数人会中1块钱或者中20块钱，但是B组就没有机会去抽奖。最后发现能坚持12周下来去戒毒、戒酒的人，第一组是83%，第二组只有20%。

你也可以给病人固定的钱，如果病人通过了血液检验的话。但这个效果很差，远远不如抽奖机会，虽然你给固定的钱可能比抽奖花的钱还多，但是它的效果没有抽奖好。

而且后来还有一些研究跟踪这些人发现，那83%坚持了12周去戒酒、戒毒的人，将来重新吸毒或者是喝酒的概率其实比较低，所以它有很长的效果。这是为什么呢？

一个重要的原因就是，当你看到有抽奖机会的话，你大脑的多巴胺会分泌得比较多，而挣几块钱你分泌的多巴胺就会少一点。中奖这种小的概率被你放大了，你立马会分泌很多多巴胺，会导致你坚持去戒酒、戒毒。

怎么在股票市场卖彩票

刚刚讲了这么多，主要是给你一些感性的认识，当然你对突出事件的权重放大也有一定理解了。下面我们要讲这节课的重头戏，既然大家会把小概率突出事件给放大，导致大家喜欢买彩票和买保险，那我们能不能够利用大家的这种偏好，在股票市场中创造出一些有意思的投资策略？

其实原理非常简单，大家喜欢什么我们就卖什么，不就完了嘛？大家既然喜欢彩票，我们就卖彩票给他，这就是一个好的投资策略。但是如果我们真的要卖彩票的话是比较难的，因为这需要牌照，但我们又没有牌照，而且牌照要很多钱。

既然没有牌照，我们能不能够在股票市场中去卖彩票？你看谁都可以进入股票市场，如果你能在股票市场中去卖彩票，那其实就利用了大家喜欢彩票，从而产生一定的超额收益率。

那怎么在股票市场中去卖彩票呢？

市场上有很多股票，每个股票不一样，有些股票很无聊，我就不举例子了，但有的股票听起来很让人兴奋，就给了你想象空间，觉得它可能就会成为下一个Google、下一个腾讯。

那类股票就像彩票，大家都会感到很兴奋，见到它就会分泌更多的多巴胺，就更加喜欢它。大家就愿意付更多的钱买它，其实它将来的收益率并没有你想象中那么高，因为它就像彩票一样，但我们买彩票的收益率很低。

那你可能会问，哪些股票更加像彩票呢？我们应该避开它或者是应该卖空它。美国有名的公募基金Fidelity的一个基金经理说过一句话，“4块钱的股票涨到8块钱，比40块钱的股票涨到80块钱更容易一点”。你觉得是不是这样的？很多人可能会同意他，觉得低价股翻一倍很容易，高价股再翻一倍那要涨很多才行。

只要很多人都这么认为的话，那**其实低价股对他们来讲就是彩票型股票，因为它有想象的空间**，容易翻倍，翻一倍、翻两倍、翻三倍，这个概率比较高。不管现实中它翻一倍的概率是否真的更高，这不重要，只要大家都觉得它翻倍的概率比高价股要高，那么这些低价股的股票对他们来讲就是彩票。

对每个人来讲，衡量一个股票像不像彩票有不同的指标，这是其中一个。还有一些人认为股票的波动性可以衡量一个股票像不像彩票，因为股票往上涨可以无穷多，跌最多跌100%，全亏了。**波动性越大的股票，就越有想象的空间，波动性越小，就没什么想象空间，这种波动性也被很多人用来作为这个股票像不像彩票的标准**。当然还有些其他指标，这里面我就不细讲了。

好，现在你理解了大概怎么去衡量一个股票像不像彩票，下面我就可以讲一个基于彩票型股票的投资策略。

这个投资策略是我和几个合作人在一篇最新的论文里面做的一个研究结果。这篇论文在2018年暑假被一个杂志接受了，应该在2019年末才能够被正式发表出来，所以我现在讲的东西基本上都是最新的、还没有发表的成果。

在我们那篇论文里面，我们找了五个在文献里面大家已经用过的，来衡量一个股票像不像彩票的五个指标。假设有3000只股票，我们基本上是每个月的月初把所有股票，按照各个指标排序，比如说按照第一个彩票型股票的指标排个序，最小的是最像彩票的，最大的是最不像彩票的。

然后我们怎么做呢？我们去买入那些指标最大的，也就是最不像彩票、最无聊的那10%的股票，同时卖空最像彩票的那10%的股票，每个月都这么做。

因为那些指标会变，所以下个月排序会变，可能上个月一个股票最像彩票，下个月它不一定最像彩票。所以下个月你重新排序后，买入那些最不像彩票的10%的股票，持有一个月，卖空最像彩票的那10%的股票，也是卖空一个月。

然后下个月再做同样的事情，你不停地这么动态地更新你的投资组合。这个策略里，每个指标产生的超额收益率是不一样的。第一个指标大概产生的超额收益率是每年6%左右，第二、第三个指标基本上是每年12%左右，第四、第五个也差不多，稍微小一点点。

这个时候你可能会说，余老师，这个策略在我们中国可能不太好用。在中国确实没有那么好用。首先在中国，有的股票你根本就不能卖空，其次就算你能卖空股票，这个卖空的成本也比较高，每年8.6%。

但是在中国你可以做一件事是什么呢？你可以避免去买那些彩票型股票，就相当于避免在股票市场上去买彩票，同时你可以在股票市场上尽量去买那些长得不像彩票的股票，那些股票平均来讲会比整个股市要涨得多一点或者跌得少一点。

但这不是我们论文最重要的贡献，最重要的贡献是什么呢？是下面要讲的，如何去改进刚刚说的那个投资策略。

好多年前，我自己当时还在沃顿商学院念博士，是个学生。那个时候比较穷，我就经常去拉斯维加斯打德州扑克。打德州扑克你经常会有最后一张牌叫做River（河牌）。如果你是3、4、5、6、7，少一张5，你要等一张5，这个概率是很低的，你等到就相当于中了彩票，别人可能也不觉得你会等，你中了彩票可以赢挺多钱，但是大概率是等不到的。

我当时自己有个心得，我发现我如果赢了钱，一般不会花很多钱去等最后一张河牌，相当于我不会去花很多钱买这张彩票。但是如果我在账面上输钱了，我在赌的过程中还没有离开这个桌子，我就特别喜欢去等最后一张牌，也就是去买这张彩票。但是最后导致的结果是什么呢？我输的钱会更多。

这跟我刚刚讲的彩票型股票投资策略有什么关系呢？其实很有关系，这说明**人对彩票的喜好程度是会变的**。有的时候你会更加喜欢它，就像你刚刚账面输钱，你会更加喜欢等一张河牌，赌一把，让你自己回本。但当你已经挣了一些钱的时候，你可能更加想锁定你的盈利，你不想花很多钱去买彩票。

现在就简单了，我们把前面说过的这3000只股票分类，找出其中1000只来。比如说平均来讲它的投资者可能是100块钱买了现在跌到80，现在持有这些股票的人平均来讲是输钱了，属于账面亏损的状态。

前面讲过，我打扑克的心得是，在账面输钱的情况下，会更加喜欢彩票，所以这些人如果手上有彩票型股票，又输钱了，他们就不愿意去卖它，其实就相当于大家更加愿意持有它，那这些股票相对来讲被高估了。

所以说如果你在投资者输钱的这些股票里面去卖空彩票型股票，买入正常的股票，那你的投资收益率应该更高，因为在这些股票里面大家更加喜欢彩票，彩票型股票更加被高估。

同样，在另外1000个投资者赢钱的股票里面，大家没有特别喜欢彩票，那些彩票型股票就不一定会被高估，所以在这里如果你做刚刚我们说的那个策略，买入正常的股票，卖空彩票型股票，不一定能挣多少钱。

所以我们在现实生活中就把股票这么分类，既在投资者输钱最多的那些股票里面去做这个策略，也在投资者赢钱的这些股

Aa

字号

留言

35

请朋友读