

第17讲 | 市场情绪: 怎么衡..

25:23 35.2 MB

| 余剑峰 亲述 |

你好，欢迎来到清华五道口《行为经济学》的课堂，我是余剑峰。

我们这个课先从人类行为的起源开始，然后再讲人的各种偏差，预期中的偏差和风险偏好中的偏差，现在我们终于讲到最后一个模块，要讲各种投资中的应用。

前面我们也从单个偏差中导出了一些投资中的应用，但是现在这个模块，会更复杂一点，我们会把好几个行为偏差结合在一起，或者把行为偏差和那些交易制度上的限制结合在一起，看看能推出哪些比较有意义的、有意思的、有实用价值的交易策略。

前面讲的交易策略的思路大概是这样的，由于人的某种偏差导致我们对一些股票将来的盈利能力过分高估；或者是由于我们的某种偏差，对某些股票的需求过分地高估，从而导致这些股票的价格太高，将来的收益率会比较低。

但是要知道现实生活中，这些偏差基本上不会单独出现的，虽然我们写文章或者推测都是一个一个看，现实生活中大多数偏差都是结合在一起的。那你可能会问，存在不存在一个指标，它能综合所有的这些偏差，导致一些股票被过分高估，或者过分低估？

我告诉你，还真有这样一个指标，这就是我们这节课讲的一个重点，投资者情绪。投资者情绪可以是单个股票上的投资者情绪，也可以是整个股票市场上的投资者情绪。

## 什么是投资者情绪

投资者情绪没有一个确切的定义，而且对不同的人，它的定义都是不一样的。所以在我们这个课里面，我先给出一个确切的定义，这样将来比较好交流。比如一个股票的投资者情绪高，是指投资者对它有过分的需求，或者投资者对它的期望过分地高。

这里面的“过高”其实是很抽象的，过高首先在理论的模型里面其实是很容易定义的，你可以说跟一个理性的模型去比，如果你现在的需求更高，那就是过高；现在你对于这个公司的预期跟理性的模型比过高了，那也是过高。

但在现实生活中，我们可能也不知道理性的模型是什么样的，所以这里过高基本上就是说，**由于某种心理偏差，而不是基于基本面的原因，导致你对一些股票有过高的需求。或者是，也不是由于基本面信息上的原因，导致你对一些股票的预期，或者是对它盈利的能力的估计错了，这也是过高。**

对单个股票是这样的，对整个股票市场，如果你有过高的预期、过高的需求，那整个市场的情绪也是比较高的。相反，如果你对整个市场的预期比较低，或者是对整个市场没有什么需求，不想买，那就是说非理性的情绪比较低。

那你想，这个过分是怎么来的呢？前面我们讲的各种偏差都是原因，但是市场情绪高还可能有其他各种偏差，我们一共才讲了大概十个偏差，还有很多没讲过的偏差，也可能也会导致我们对一些股票有过分的需求、过分的预期，这是其中一个原因。

还有可能是我们根本不知道的偏差，也会让我们对股票的需求过高，导致这个股票的市场情绪过高。现在我们要讲的是一些其他的原因，或者是一个总的定义。

你可以把市场情绪理解为各种偏差的一个集合。**已知的、未知的，已经讲过的、没有讲过的，甚至有时候都不是由于心理偏差，有可能是文化上的偏差，导致你对一个股票过分喜欢或者过分不喜欢，都会导致这个股票的市场情绪过分地高，或者过分地低。**

## 心情怎么影响收益率

那我们现在先讲一个概念，它影响人们对股票的需求，或者是预期，就是人的心情。

一般来讲，如果你这个时期心情好，同时期股票的收益率会比较高；但是因为你现在心情过分地好，将来收益率还会慢慢回来。

所以，我们先看看同期是不是有这种影响，当你这段时间心情比较好的时候，股票收益率会不会高。如果我们能猜到在某一段时间内大家的心情相对来讲更好，那在这段时间内，股票收益率就会比较高，我们在大家心情变好之前就可以去买那个股票，等大家心情开始不好，你就可以把股票卖了，这是一个简单的思路。

什么会影响心情呢？只要影响心情，我们就有理由相信它会影响到股票的收益率。影响心情的因素实在是太多了，随便举几个例子，比如说研究发现，如果赢了重大比赛，当天股票的收益率要比正常高出0.5%。

还有其他的因素也会影响心情，阴天大家可能心情就没那么好，相对来讲比较忧郁。只要曼哈顿岛上那一点点地方是阴天，整个股票市场的收益率会偏低，你不用看全美国的天气，因为更多的交易员尤其是早期，都在曼哈顿，所以说这也会影响股票的收益率。

那我再问你，星期一到星期五，你觉得大家哪天心情会更好？大家都会觉得应该是星期五比星期一好，因为过了星期五就是周末；而在星期一，还有一个星期的时间要工作，可能心情就没那么好。

研究发现结果也是这样的，星期五收盘相对来讲会偏高一点，星期一开盘会偏低一点。所以，平均来讲整个周末的收益率是个负数，因为星期一大家心情没那么好。

有的时候，你的心情被影响到了，你可能自己都没有意识到，但是股票市场上已经体现出来了。早期我们中国也有夏令时、冬令时，但是在美国和欧洲，一直是有夏令时、冬令时，4月份、10月份的时候会把时间往前、往后调一下，这样的话就能节省能量。

一般是在星期天凌晨两点钟调一下时间，全国人民都被影响了睡眠一个小时，那这样的话可能每个人的睡眠就打乱了，他们的心情也会受到影响。你可能都没意识到，但是是不是股票市场上能体现？

我们在股票市场上看不同的指数，道琼斯指数、标普500指数，都是有影响的，平均来讲那个周末整个股票市场的收益率比正常周末要低出0.5%左右，不同指数的效果是不太一样的，但是差不多平均是0.5%。你看，这也是一个挺大的影响，因为调一下时间，导致大家心情变了。不光是在美国，英国、德国也有这种效果。



## 月亮也能影响收益率么

最后再讲一个影响人心情的因素，你可能根本没有意识到它，而且哪怕你意识到了，你可能也觉得结果是反的。

那我问你，你觉得月亮会影响人的心情吗？是满月的时候你的心情好，还是新月的时候你的心情好？正常来讲，很多人可能会觉得满月这么亮，应该心情更好。

但是我告诉你，人不是这样的，尤其是在古代。我们中国很多的诗词都跟月亮有关，满月的时候大家其实偏忧郁一点，“举头望明月，低头思故乡”，“明月何时照我还”，“海上生明月，天涯共此时”，还有跟酒有关的，“举杯邀明月，对影成三人”，这都是明月导致人的心情偏忧郁。

其实月亮影响人的心情，不光在东方的文化里面体现，在西方的文化里面也体现了。莎士比亚的著作《奥赛罗》里面提过，“都是月亮的错，当它更接近地球的时候，使人们变得更加疯狂”。而且英文有个单词叫做lunatics，疯子的意思。luna就是月亮，月亮跟疯子都联系起来了，所以月亮和人的心情应该是有关系的。

我们先看美国的数据，发现什么呢？在满月的时候收益率是很低的，每年只有5%左右的年化收益率。在新月的时候，就是月亮比较小的时候，大概是14%的年化收益率，相差9%，这是极其大的一个数字。

