

# 实战06 | 概念股炒作中，投资者怎么做？



陆蓉

12-06 17:54



陆蓉

#投资实战#第六问：

比特币已从今年高点逾17000美元降至最低3800美元左右，降幅近八成。不过，今年并不是比特币最疯狂的年份。

2013年年初，比特币价格为13.3美元；到年底，比特币价格为1237.6美元，一年间，比特币涨了9205%。当前的虚拟货币暴跌让众多机构损失惨重，前火币集团首席战略官蔡凯龙甚至表示要退出币圈去禅修。虚拟货币暴跌还沉重打击了矿机生产商。有人测算了新型蚂蚁矿机的挖矿性价比，按照当前比特币的价格，挖矿一年，一台净亏9230元。

请问：

1. 比特币事件总体上归属于哪类事件，请写出历史上相似的事件有哪些，当时的市场情况如何。

2. 从另一个角度看，比特币也是一种高偏度的资产（指收益很高，但概率很低，详见第11讲），高偏度资产往往会伴随概念股的炒作，请列举你知道的概念股炒作案例（可分析炒作特征、不同投资者的行为、收益情况），并谈谈你从中吸取的经验教训。

## “在水一方”说：

比特币和2000年前后的互联网泡沫事件很像，两者有很多相似之处，都是新兴的好技术，但是由于发展还没完善，也没有找到合适的实际应用，所以吹的泡沫很快超过了当时的价值。

我认为这个技术会经历：爆炸增长——断崖下跌——平稳增长，这个过程。

炒作有点类似击鼓传花的过程，但是更多了一丝神秘的色彩，因为能炒作说明这个资产大部分人还不懂甚至几乎全部人都不懂。

它的爆炸性增长的时段，就是大部分人还不了解它的时候。

等到很多专家出来对概念进行解释分析的时候，反而是价格下跌的时候。

所以从行为金融学的角度来看，当炒作开始的时候，尽管你不了解，因为大部都争着去买，所以我也要买，随着泡沫一起上涨，是聪明的行为金融操盘手的一大特征。

## 点评：

不少同学都回答对了比特币事件与荷兰郁金香泡沫、英国南海泡沫等事件相近。在水一方同学回答出了比特币事件和美国2000年前后的互联网泡沫事件相似。并且指出了除传播外，两者共同具有的特点：新兴技术革命、多数人不知其为何物。

思路很正确。

但是，比特币与美国互联网泡沫事件还是有一些细微区别。比特币影响一种类型的资产，而互联网泡沫影响了几乎整个股票市场。互联网泡沫期间，相当多的公司哪怕只要将名字更名为.com都会带来股价暴涨。也有很多公司把旗下与互联网沾边的子公司分拆上市，也会使得市值暴涨。市场整体的非理性上涨是可以预测的，事实上，课程第21讲席勒教授的大盘可预测理论也正是因为准确预测了互联网泡沫而名声大噪。

我带领的团队曾经做过一个监管课题“概念股炒作中的羊群行为研究”，详细分析了各类概念股炒作及不同类型投资者在其中的买卖行为。

我们的研究发现，概念股炒作分为几类，有的炒作有基本面支撑，这种炒作后期股价会反弹，但力度不会太大，从而危害不算最高；需要警惕的是没有基本面支撑的炒作，极端情况下可能是“庞氏骗局”。

在水一方同学回答出了这类炒作的“击鼓传花”特点，但“驭沫而行”，却是非常冒险的行为，尤其是面对无基本面支撑的纯概念的这类炒作中。

我们的研究数据也揭示，超大户能够驾驭泡沫，但并非跟随，而是制造泡沫，当泡沫起时，他们会迅速撤离（与普通投资者操作方向相反），普通投资者在概念股的炒作中普遍亏损。

## “半江”说：

一、与比特币相近的事件：

典型事件是“郁金香事件”(Tulip Mania/Tulip Bubble)。国内有类似的“君子兰事件”(Incident of Crazy Clivia)。1984年君子兰被命名为长春市市花，人人都以养君子兰为荣，珍品君子兰的市价逐渐提升，超过万元甚至10万元。当时君子兰花市繁荣，很多人购花是为了转卖，当作投资以期未来获得高收入。也曾有一盆花换一个电视或者冰箱的情况。

1985年6月，政府采取行政手段抑制超高的花价，君子兰迅速贬值到数百元。

共同的特征：1. 价格严重偏离价值；2. 人们明知1的情况，但市场已狂热，难以避免从众心理、形成羊群效应；3. 结果是市场回落时很多人巨亏。

英文里用mania, bubble, 和crazy也可见这些事件的实质。

二、概念股炒作案例及教训：

个人认为这是个炒作案例，炒作到欺骗的程度：

Theranos 由当时19岁的伊丽莎白·霍姆斯2003在硅谷创立，是一家提供血液检测的公司。

2013年，Theranos 推出血液检测服务，称只需要2.99美元，刺破手指获取几滴血便可以完成在专业医疗实验室内进行的多达240项医疗检查，从胆固醇到癌症几乎都能检测。

美国血液检测市场容量为750亿美元；霍姆斯大二时从斯坦福辍学创业时的合作者是一位教授钱宁·罗伯逊；公司在发展过程中，获得了来自甲骨文创始人Larry Ellison，风投德丰杰等个人和机构的总额超过4亿美元的投资；数位前美国政界、军界的重要人物加入董事会，为其背书；她也将自己包装成女版乔布斯。2014年底，公司的估值达90亿美元，霍姆斯个人资产达45亿美元。

但Theranos并没所声称的低成本血液检测技术，这一情况逐步被客户、员工等发现，《华尔街日报》的记者约翰·卡雷鲁开始调查并揭露了事实。后来监管机构开始调查并最终定性为欺诈。

这家公司并没上市，投资受损的都是机构投资者和投资大佬（蒂姆·德雷珀、史蒂夫·尤尔维特生、马克·安德森等）。

这一案例让我们看到即使专业投资者也有时难免掉进炒作概念的坑中。本案符合高偏度特征：低成本血液检测是好概念，会有超高收益；但事件本身成功率低概率低到零。

三、教训：如果市场上出现了明显不合常识的情况，且价量齐升，那就很有可能是炒作。不要贪心，不参与或果断离场。

## 点评：

之所以选择半江同学的留言来回复，是因为这份留言本身就具有很多信息含量，大家可以从中学学习很多。实际上，开设这个训练营，初衷就是希望给大家提供一个交流的平台。我说什么可能并不重要，因为一个人的信息量和认知总是有限的。每个人都把自己的知识拿出来分享，这可能是这个训练营的一个重要作用：我们搭台，大家来唱戏。

半江同学与其他同学不一样的视角是，收集了较多国外市场的案例。金融学理论是不分国界的，中国资本市场相对于国外成熟市场还很年轻，这说明借鉴国外市场的一些经验，或许可以使自己少走一些弯路。

除国内外市场（横向看）很多事件具有相似性之外，历史（纵向看）也会惊人的相似。其原因就在于，市场是由人的行为主导的，而人的行为具有一致性，导致市场事件和反应具有相似性。

有不少聪明的投资者，会选择跟随国外或学术研究中提到的策略来进行复制。这些策略在国外市场不一定持续有效了，但在中国市场却可能非常有效。

本案例提到的这类高偏度资产总是会吸引投资者的目光，就像博彩一样，因为有人曾获得了超高的收益。这会让我们跃跃欲试。通过让大家寻找类似的案例来体会，引导同学们今后能理性判断这类资产的盈利概率。如果你不能先知先觉，对于普通投资者而言，最好的建议还是尽量远离这类资产。

米凉立 世界十家网读斯相福十学金融学

Aa

字号 写留言 0 请朋友读