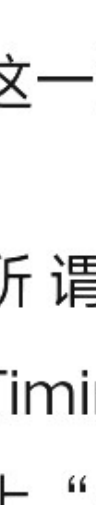


04 | 择时陷阱：“低买高卖”可以实现么？

张潇雨 · 个人投资课

今天

进入课程 >



04 | 择时陷阱：“低买高卖”...
10:25 9.53 MB

↓

张潇雨亲述

你好，欢迎来到《张潇雨 · 个人投资课》。我们继续来讲个人投资时最容易犯的错误。

这一讲我们的主题是：不要轻易择时。

所谓的“择时”，英文叫做 Market Timing。名字听着可能有点学术，但实际上“择时”是我们最经常看到的一种投资行为。

比如，你感觉接下来经济形势不好，金融危机快要来了，于是你把股票纷纷卖掉，甚至开始做空市场。这就是一种择时。

所以你看，择时的本质是什么呢？择时的本质其实是对市场、对接下来各种资产的表现一个短期走势的预测。

我们在上一讲的时候已经提到了预测市场有多难，但这种习惯想要一下放弃的确很难，所以这一讲我们就更加具体地来讲讲择时的问题。

—— 1 ——

我们先来看一个有趣的例子。

一般来说，我们对股市里牛市和熊市的想象都是这样的：牛市是价格一路上涨，歌舞升平；熊市就是价格一路下跌，凄凄惨惨。但实际上，这个感觉是错的。

比如就2008年来说，那一年美国的次贷危机引起了全球性的金融危机，全球各种市场都在大跌。

但如果我们真的穿越历史去看，你会有一个惊人的发现：2008年的美国股市很多天都是大幅上涨的——甚至，如果我们统计整个美国股票市场上百年的历史里，单日点数涨幅最高的十大交易日的话，十个里面2008年占了四个之多（截止到2018年末）——而且这个榜单里前两名都是2008年发生的。具体数字可以看下图。

Largest daily point gains ^[2]				
Rank ↕	Date ↕	Close ↕	Net Change ↕	% Change ↕
1	2008-10-13	1,003.35	+104.14	+11.58
2	2008-10-28	940.51	+91.59	+10.79
3	2015-08-26	1,940.51	+72.90	+3.90
4	2018-03-26	2,658.55	+70.29	+2.72
5	2000-03-16	1,458.47	+66.32	+4.76
6	2001-01-03	1,347.56	+64.29	+5.01
7	2018-11-28	2,743.84	+61.65	+2.30
8	2008-09-30	1,166.36	+59.97	+5.42
9	2018-10-16	2809.92	+59.13	+2.15
10	2008-11-13	911.29	+58.99	+6.92

想象一下，2008年可是金融危机的顶峰。任何正常人，只要脑子没坏，真要择时的话那肯定是选择卖出股票，离风暴中心远远的。但真实情况是，那一年虽然形势严峻，但是救市措施也多。每次美国政府一推出救市措施，市场第二天就跳空高开，你想再杀回去都来不及了。

所以，如果你在恐慌下跌中卖出，那么你就错过了2008年几个巨大涨幅的交易日，最终你的回报比起整个指数来一定是差很多的。而且别说是散户了，那一年很多著名的基金都是这么跑输大盘的。

那有的同学可能会想，不过是错过几个最好的交易日，代价有那么惨痛吗？

当然有。我们还是用数据说话。

之前有研究者统计了从1996年到2015年，长达20年里投资标普500指数的回报：

- 如果你在这段时间里持有不动的话，回报是每年4.8%左右；
- 如果因为各种原因，你错过了这20年里上涨幅度最大的5天，那么你的回报就会下降到每年2.7%；
- 如果错过上涨幅度最大的10天，你的回报就会变成银行活期存款般的每年1.3%；
- 如果你不幸错过了40天，那么你的回报就会成为惨不忍睹的每年-4%。

换句话说，在这20年超过4000个交易日里，你要是错过了其中1%的交易日，这20年就都白忙活了。

类似的规律在中国股票市场上也是一样的。还是1996—2015年这个时间段：

- 我们以上证综合指数为例，如果这20年你一直持有上证综合指数，那你的投资回报可以接近每年10%；
- 但是如果你错过其中上涨最大的 5 天，回报就会下跌到每年8%左右；
- 如果是错过40天，回报就变成了每年负3.8%了。

所以，我们可以看出来，投资市场提供的回报在时间分布上是非常不均匀的。对于普通投资者来说，仅仅根据你自己的感觉，或者说对市场情绪的认知来进行择时，你很有可能错过那些市场突然出现的回报非常好的时刻，最终大幅拉低自己的投资回报。

这就是所谓的“**闪电理论**”，说的是如果市场某一天突然大涨是个“幸福的闪电”的话，作为投资者，我们一定要保证在闪电劈下来的时候自己在场。

—— 2 ——

可能有同学会想，预测单个交易日的大涨大跌确实太难了，那有没有可能成功预测较长时间段的趋势呢，比如能不能预测2008年的金融危机？

实际上想要预测这件事，最难的点在于，即使你知道金融危机会到来，你怎么知道它恰好会发生在2008年，而不是2007年或者2009年呢？

实际上，那一轮经济危机的预兆，在2005年就开始显现了。

整个2006年到2007年，市场上已经有不少声音说当时房地产市场的泡沫太大，会连累整个金融市场。但当时就是没什么人信。如果你看过电影《大空头》的话，里面主角之一的原型迈克尔·巴里（Michael Burry），其实从2005年就开始做空次级贷款了，结果是他硬扛了两年多，直到2007年才赚到钱，中间的过程遭受了无数的质疑。

而在中国，2007年是一个疯狂的牛市，整个一年沪深300指数涨了160%多——想象一下，如果你判断稍微失误一点，在2007年就认为泡沫太大离开市场了，你整整一年就会看着市场上的所有人大赚特赚，连街道大妈都炒股成功，那个时候你还会对自己的预测有多坚定呢？

同样，如果你以为2009年经济危机才会到来，你不仅会赶上2008年接近腰斩的暴跌，还会错过2009年的大型反弹——那一年美国股市上涨了超过20%，而中国股市涨幅是可怕的100%。

所以，如果没有非常专业的知识作保障，非常坚定的信念作支撑，仅仅是根据自己的感觉和简单的判断来择时的话，亏损简直是必然要发生的。

—— 3 ——

我知道，听到这里肯定还会有同学不甘心，说如果我确实特别专业、能力很强，而且很愿意努力钻研呢，是不是也有可能培养出准确的择时能力？

当然，投资界没有绝对的不可能。但是我必须要负责任地告诉你，**择时这件事之难，连最厉害的投资家都可能做得非常失败。**

一个最好的例子，就是老虎基金的朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）。

如今我们一说到选股大师，最先想到的就是股神巴菲特。但早在80年代，整个投资界最耀眼的明星不止巴菲特一个，还有被称作“对冲基金教父”的罗伯逊。他旗下管理的就是曾经大名鼎鼎的老虎基金。这只基金的战绩如何呢？来看2000年3月，罗伯逊给投资者的股东信里，第一段是怎么写的：

“1980年5月，Thrope Makenzie 和我以880万美元的资本成立了老虎基金。18年后，当年的880万美元已经增长为210亿美元，增幅超过259000%。整个期间，基金持有人在扣除所有费用之后，所获得的年回报率高达31.7%。没有人比我们的成绩更好。”

接近20年里年化回报率31.7%，你一定明白这是个什么概念。

然而很少有人知道，这封股东信，也是朱利安·罗伯逊发给投资人的最后一封信。因为在2000年5月，他就被迫关闭了老虎基金。

当时发生了什么呢？金融市场从98、99年开始刮起了“科技旋风”。那个时候最热门的就是互联网股票。但是那时候的互联网公司没有一个盈利的，大多数都是噱头，光靠炒概念，股价就能翻好几倍。

在这种环境下，罗伯逊显然认为市场的泡沫太大了。于是他开始做空科技股。但在当时那个市场环境，再烂的公司股价也是飞涨，整个市场毫无理性可言。

结果由于做空这些股票，老虎基金损失惨重。不仅如此，当时由于所有人都在疯狂追涨科技公司，很多资金从传统经济流向