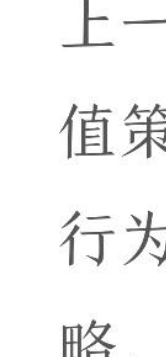


# 28 | 跌久必涨还是惯性效应？如何用好股价规律



陆蓉

昨天



28 | 跌久必涨还是惯性效应...

10:02 9.18 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。

上一讲你了解了最经典的规模策略和价值策略，从这之后，金融市场上，各种行为组合策略层出不穷。但无论什么策略，基本上都是从股价和基本面这两个因素着手的，这也是分析股票最基本的因素。

那么在金融市场上，有没有可能不看基本面，就看股价走势就制定策略呢？

有可能。股票的价格走势确实具有一定的规律性，而且可以制定稳健的交易策略。

这一讲，我就来给你讲讲，怎么从股价里面看出规律，又怎么利用规律制订策略。什么情况下应该顺势而为，什么情况下则需要反其道而行之。

## 长期反转效应：涨久必跌 / 跌久必涨

实际上，大多数做股票的投资者都会看技术分析，技术分析实际上就是分析股票价格走势的规律性。但问题是，大多数技术分析指标其实都并不可靠，因为它背后并没有理论来支撑。比如说macd、kdj日线的金叉死叉等。

然而，在这些价格规律中，有两种是可靠的，下面我就给你介绍一下，让你可以直接拿来用。

第一种叫长期反转效应。

1985年，诺贝尔经济学奖得主理查德·塞勒和他的合作者德邦特，最早发现了股票在涨涨跌跌中，长期具有一定的规律性，那就是——涨久必跌、跌久必涨。

你可能会想，这个道理很简单啊，炒股的人都知道。

但你有没有发现，“涨久必跌、跌久必涨”这八个字的关键在于“久”。如果你不能准确预测这个时间长短，这个道理那就是个摆设。

我们经常股市中看到，有的人看股票跌了两个月了，觉得差不多够久了，于是，信心满满杀进去。结果怎么样呢？被套了。

那应该怎么做呢？正确的做法是在买跌的时候你一定要注意，不是刚跌就买，而是要跌久的。

塞勒和德邦特就利用这个规律做成了交易策略，他们用纽约证券交易所1926 - 1982年的样本，按照之前3年股票的表现来排序，买入后35只亏得最狠的股票，同时卖空前35只涨得最好的股票，发现这种策略平均每年可以获得8%的高额收益。

**“跌久必涨”，这个跌的时间到底指的是多长呢？**

**在美国市场基本上是三年。在中国市场上，这个道理虽然同样适用，但是表现出来的时间长短就不太一样了。一般会短于美国市场，我们团队测出来的大约在一年半左右。**

为什么不同的市场上，这个时间长度不一样呢？这是因为投资者的理性程度不同，中国市场以个人投资者为主体，短期行为更加严重，所以会缩短长期价格规律的时间。

这个策略就是著名的长期反转策略，顾名思义，就是要与过去的表现反着操作。买跌卖涨。

你发现了，在众多技术分析指标中，涨久必跌、跌久必涨这句话可谓是最简单的价值规律了，所以，交易策略往往来源于非常朴素的直觉，并不需要多复杂的指标。

## “长期反转策略”的理论依据

虽然这个规律很简单，但是你要注意了，任何行为金融策略都必须找到理论依据，否则，就很有可能是样本内有用，一拿到样本外，到实际市场检验可能就不成立了。

那么长期反转策略的行为金融学理论基础是什么呢？

长期反转策略，买跌卖涨，利用的是投资者过度反应这种心理偏差，过度反应会使股票价格被高估或低估。

导致投资者过度反应的心理学原因在第6讲和第7讲已经详细介绍过：

一种原因是在信息加工阶段，由投资者的代表性偏差所引起，例如当股票某些特征，高成长、大比例分红、登上排行榜等情况出现时，投资者往往忽略其他信息而立即做出决策，导致过度反应；

另一种原因是在信息输出阶段，由投资者的过度自信所引起，过度自信的投资者过于相信自己的判断，也会导致过度反应。

长期反转策略正是利用了投资者的这种非理性心理，某些股票被过度追捧或过度忽视，于是就产生了股价过高或过低的情况。这个策略用两头极端错误定价的组合，而放弃中间部分，与投资者的过度反应反向操作，并期待价格回复。

参考阅读：

[06 | 为什么股评不可信？信息加工阶段的认知偏差](#)

[07 | 为什么人越自信赔得越多？信息输出阶段的认知偏差](#)

## 惯性效应：追涨杀跌

说完了股票长期有反转的特性，我们再来看看股票短期的价格特征。

股票在短期表现与长期完全相反——具有惯性！惯性，也就是原来涨的还会涨，原来跌的还会跌。所以，短期交易策略为“追涨杀跌”。

惯性效应，也称动量效应，这是杰格迪什和蒂特曼(Jegadeesh and Titman)在1993年首次提出的。

他们将1963 - 1989年纽约证券交易所交易的股票按6个月前的收益来排序，划分为10等分，然后与长期反转策略刚好相反，买入涨得最好的那一组，同时卖空亏得最惨的那一组。发现，这个策略每年可以获得高达10%的收益。

这就是著名的惯性效应，诺奖得主法玛甚至把它称为“祖师爷”(granddaddy)级别的异象(Fama, 1998)。

祖师爷，既指这个异象非常显著、很难消除，又指这个异象是一系列其他同类异象的根源。例如，下一讲我要讲的年报中的价格规律就是以惯性效应为基础的。

## “惯性交易策略”的理论依据

我们还是来看看惯性交易策略的理论基础。

惯性交易策略，即追涨杀跌，利用的是投资者对股票市场上的信息反应不足这种心理偏差。

你可能会问，反转交易策略利用的是反应过度，惯性交易策略利用的却是反应不足，那么，究竟如何判断反应不足与反应过度呢？

答案是：时间长短。

**反转交易策略利用的是长期价格规律，我们上面也说过，在构造组合时用过去3年，最起码超过一年的业绩来排序；而惯性交易策略利用的是短期价格规律，在构造组合时用过去半年，最多不超过一年的业绩来排序。**

这种短期惯性、长期反转的运动规律，你可以把它想象成一种波浪运动。短期股价会重复原来的价格，积累到一定阶段以后，长期则反转。

股价的这种短期惯性现象非常稳健。惯性效应不仅在股票市场上存在，也在外汇、期货、债券等市场广泛存在，而且广泛存在于各国市场，所以，才有“祖师爷”级别异象之称。

## 投资者反应不足是如何产生的？

好了，现在你已经理解了惯性策略，也知道了它与投资者对信息的反应不足这种非理性有关。那么，投资者的反应不足又是如何产生的呢？

有学者（洪和施泰因）在1999年提出了信息缓慢扩散理论，解释了投资者为何会对信息的反应不足。

传统金融学认为，在一个有效的市场中，信息是即时的、可得的，因此价格应该准确反映所有可得的信息。但在实践中，投资者并不像机器人一样能对信息做出即时反应。

Aa



写留言



0



请朋友读