

场情绪越高，大家越喜欢换手，不停地做交易。那这样的话，我们直接看交易，也能反推出来市场情绪。

刚刚讲的那些指标，很多都是有美国特色，在中国把它们改一下也有用，那下面要讲一个可能跟中国股票市场特色更加相关的市场情绪指标的衡量方法。

我们中国股票市场基本上就是来一个大泡沫，然后停个几年，又来一个大泡沫，你看2007年、2015年。在2007年顶峰的时候，那一个月基本上会有好几百万的新开账户；而且在2015年就更明显了，基本上每个星期都会有两百万个新开账户，而且很多是信用账户。

所以你能看到一个共同特征，就是在泡沫期间会有很多新开账户，那就是市场情绪很高了。当新开账户特别多的时候，可能很快就到顶了，那将来收益率就会偏低。所以说当新开账户特别多的时候，你得小心，相当于大家都进市场了，它也是市场情绪的一个指标。

教你一招：利用市场情绪提高收益

讲到这儿，我相信你已经充分地了解了什么是市场情绪，它的定义，以及怎么测量它。那它有什么用呢？这是这节课的精髓，下面讲它的各种应用。

一个最简单直观的应用，你用市场情绪来做市场择时，因为市场情绪高，表示整个股市被高估了；市场情绪低，整个股市就被低估了。所以，市场情绪高的时候，你要撤离市场，因为被高估了；市场情绪低的时候，你应该进入市场，因为市场被低估了，这样的话，你应该能够产生一些超额收益率，对吧？

但是我告诉你，虽然我们用尽各种方法去衡量市场情绪的指标，哪怕用尽我们最好的、最复杂的统计方法，但你发现用市场情绪这个指标来预测整个股票市场的效果很差，因为它非常不准。

但是这并不代表市场情绪这个指标没有用，只要你把它用好会很有用。下面就讲怎么能够用市场情绪跟别的东西结合起来，才能够化腐朽为神奇。

前面讲了，用市场情绪预测整个股票市场是比较难的，但是说不定它可以预测单个股票，因为每个股票受市场情绪的影响是不一样的，有些股票特别受市场情绪影响，比如说年轻的、比较小的股票。

但有些股票就不太受整个市场情绪影响，比如说比较大的、年纪比较久的股票。美国的IBM有上百年历史，它所在的行业也比较稳定，不太会受市场情绪影响。

所以说我们可以利用这些特征，用市场情绪去预测一些横截面的股票的收益率，不同行业、单个股票的收益率是不一样的。那下面我给你讲一个例子，年轻的股票怎么受市场情绪的影响。

我可以告诉你在美国，上市时间一百年的股票，跟刚刚上市的股票，它们的收益率是没什么关系的，所以公司的年龄根本不是一个信号，不能用来预测股票横截面的收益率。但是它跟市场情绪结合起来，你看看它的效果。

先假设现在我们处于市场情绪特别高的时候，很多股票都被高估了，哪些股票更加被高估呢？肯定是那些年轻一点的，因为它们更加受市场情绪的影响。

那你往前看，现在市场情绪高，将来那些年轻的股票的收益率应该很低，那些年纪大的股票将来的收益率相对来讲应该比较高，因为它们前面被高估的程度是不一样的。

刚刚讲的是给定市场情绪高，下面我们再看，给定市场情绪低会怎么样？

那么很多股票相对来讲可能被低估了。哪些股票会更加被低估？还是一样的，年轻的股票更加受市场情绪影响，它可能更加被低估；年纪大的股票可能只被低估一点点。那你再往前看，年轻的股票将来的收益率相对年纪大的股票更高。所以你看没有，反过来了。

那我们怎么做策略呢？因为刚刚讲过，年纪不是个信号，你不能用来做策略，但是现在我们可以做了。

- 当市场情绪高的时候，我们应该买入那些年纪大的股票，卖空年纪小的股票，因为年纪小的股票相对来讲被高估了。
- 但是相反，当市场情绪低的时候，我们应该买入年纪轻的股票，卖空年纪大的股票，这样是能产生超额收益率的。

那这个策略有多大的收益率呢？当市场情绪高的时候，平均每个月能产生的超额收益率是0.85%；当市场情绪低的时候，平均每个月的超额收益率是0.54%。

你看，市场情绪可以把年龄这个信号化腐朽为神奇。不光是年龄，还有很多其他的变量，比如说公司市值的大小，公司股价的波动性，也会有类似的规律，都可以用来改进投资策略。尤其是在中国市场，最重要的一个因子，就是市值因子，平均来讲小股票的收益率比大股票要大。

但是它经常会反转，比如说在2014年末的时候，大股票的收益率比小股票要大很多。那怎么才能去预测这种反转呢？这种市值因子上的反转，其实一个重要的信号就是我们刚刚讲的投资者情绪。

市场情绪这个指标不光可以把公司的年龄这个指标化腐朽为神奇，它也可以用来改进已知的交易策略。

下面讲的是我自己的一篇文章，这篇文章是被引用次数最高的、我自己比较骄傲的一篇文章，当时我还在明尼苏达，两个小时做好的，而且写起来特别容易，因为结果特别强。整个论文的结果有点复杂，但是由于时间原因，我只把主要的思路讲给你听，看看怎么做策略择时。

因为市场情绪会变动，有时高有时低，当市场情绪高的时候，大多数人都过分乐观，那理性的人会怎么样呢？是偏悲观的。正常来讲，偏悲观会卖空这个市场，但是很显然各个市场都会有卖空限制，所以理性的人就不在市场里面。

但是市场情绪低的时候会怎么样呢？市场情绪比较低的时候，理性的人偏乐观，偏乐观的人在市场里面，所以说理性的人更加在市场里面。

所以有一个结论，**市场情绪偏高，更多的非理性的人在市场里面；市场情绪偏低，更多理性的人在市场里面。**

那你想，如果市场情绪低，大多数市场参与者都是偏理性的，那这个市场就没有太多定价错误，你的投资策略就没那么有效。

相反，在市场情绪高的时候，市场的参与者更多的是非理性的人，那就存在定价错误的可能性。那如果你有很多以前能够挣钱的策略，这个时候就更加能挣钱，这就是我们的一个思路。

我那篇文章只选出十一个当时最显著、最能挣钱的交易策略。我们去看这十一个交易策略，在不同的市场情绪的表现是什么样的。

当市场情绪低的时候，这十一个交易策略下一个月的平均超额收益率只有0.31%。但是如果上一个月市场情绪比较高，这个时候有很多定价错误，下一个月这些策略的平均收益率要高出很多，是每个月1.21%，变成原来的四倍。

而且还有一个有意思的规律，这些策略虽然能产生很多的超额收益率，但是大多数超额收益率都是从卖空的那边来的。

因为我的策略都是对冲的，买入一些股票，同时卖空一些股票，这个超额收益，78%都是从卖空那边来的。这也是合理的，因为在市场情绪高的时候，很多非理性的人都比较乐观，所以很多股票被错误定价了，所以你卖空它，才能产生超额收益率。

总结

好，我现在总结一下这节课的主要内容。

- 第一，我们给出了市场情绪的一个确切的定义，告诉你市场情绪会受很多因素的影响。
- 第二，我们讲了怎么去衡量这个市场情绪，尤其是在中国市场上，有一些中国特色的指标，比如说开户的账户数是多少。
- 第三，我们可以用市场情绪这个指标，去改进我们的投资策略。比如把公司的年龄这个没有用的信号，变得很有用。

我们用市场情绪这个指标去做策略择时，有的策略不是每个时刻都能赚钱，在市场情绪高的时候，这些策略更能挣钱；在市