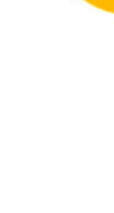
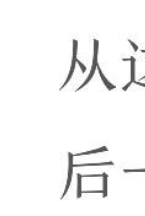


25 | 行为金融交易策略如何盈利？利用人们的错误



陆蓉

昨天



25 | 行为金融交易策略如何...

10:06 9.25 MB



[陆蓉 亲述]



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。

从这一讲开始，我们就进入这门课的最后一个模块了，我来给你讲讲怎么用行为金融学理论制定交易策略。

还记不记得我在课程一开始的时候就和你说过，要珍惜现在还能给你讲这门课的老师，因为搞行为金融学的教授很多都去搞投资实战了，道理很简单，因为收益高啊。他们能够打败市场，靠的就是行为金融交易策略。

制定交易策略需要大量的资金，虽然都是专业的投资机构在用，个人很难完全复制，但我会彻底打开黑箱，带你看看这些赚钱的机构，都是怎样操作的。

理解了他们盈利的机会和构建策略的方式，对你的投资也会有很大的启发。

行为金融特别实战。

有个段子，如果你想要找一个搞传统金融的学者，你哪里去找？去一个高校，推开金融系的门就见到了。如果你要找一个搞行为金融学的学者，你要去哪里？华尔街。

一流的行为金融学的学者们会利用学术假期冲进投资市场去做顾问，或者开自己的投资公司。

不止如此，金融市场也一直紧紧盯着行为金融学的研究，哪怕是纯学术的研讨会上，只要是行为金融的专场，会场里也会挤满了来自华尔街的人。

这些华尔街的专业人士来听什么呢？他们来了解学术界有没有捣鼓出什么新的可以盈利的交易策略，先行一步拿到这些策略，好去市场上搏一个投资先机。

美国有一家 LSV 基金 (LSV Asset Management) 就是最典型的代表。

它的三位创始人 Lakonishok, Shleifer, Vishny 都是行为金融学教授，分别来自于伊利诺伊大学、哈佛大学和芝加哥大学。这家基金成立于1994年，管理着1190亿美元的资产，远超中国大型非货币型基金管理公司的资金规模，但是它的员工人数只有40多个人，远远少于国内基金动辄近千名的员工数量。

为什么这么少的人能管理这么多的资金呢？

我们对比一下传统基金公司在做的事儿就了解了。传统投研团队根据行业、公司来分配研究员，进行深度调研，撰写报告，一个研究员能覆盖的公司有限，因此，建一个传统的投资和研究团队，需要非常多的人力成本。

而 LSV 基金公司基本上可以不依赖去上市公司调研，公司的投资以创始人及员工的研究为基础。

公司员工在30多年的时间内撰写了200多篇学术论文，用自己的理论来指导投资实践。靠他们研发的策略模型，获得了稳健的收益。

好，你注意到了没，想利用行为金融策略盈利，靠的就是用理论来指导投资实践。这里的理论可不是道理，而是利用心理学原理，通过大量的市场数据建构出来的交易策略。

听到这里，你是不是急切地想看看行为金融交易策略是怎么发挥作用的呢？下面我就带你一起揭开行为交易策略的面纱。

什么是行为金融交易策略

行为金融交易策略，简单的说，就是利用行为金融学原理而制定的交易策略。

传统金融学认为，不可能有持续战胜市场的交易策略；而行为金融学则认为有效的交易策略能够打败市场，获得超额收益。

那么，行为金融交易策略能取得超额收益的原因是什么呢？

本质上，就在于它利用了普通投资者的错误来构建自己的投资策略。所以，这个策略成功需要有三个条件：

首先，投资者要犯错。

通过学习前面这么多讲，你已经知道了，在认知、决策和交易的各个环节中，大多数投资者都会犯错。他们的错误是系统性的，会使价格产生错误，什么是价格错误啊？就是不等于价值嘛。价格有时会被高估，有时会被低估。价格有错，是行为金融交易策略的前提条件。

其次，需要做与犯错的投资者方向相反的操作。

也就是所谓“别人恐惧的时候我贪婪，别人贪婪的时候我恐惧”。别人都买入的、大家都喜欢的品种，就会让价格高估，那么在策略中就应该卖出这个品种；别人都卖出的、大家都不喜欢的品种，就会让价格低估，那么策略中就应该买入这个品种。

最后，从长远来看，价格需要向理性的方向收敛。

否则低估的永远低估，高估的永远高估，价格得不到纠正，那策略也无法盈利。

LSV 基金就是通过这样的方法，在几十年的时间里，一直获得超额收益。通过他们的操作，我们也能发现行为交易策略的两大优势：

第一，节约成本。这些基金靠的是构建可靠的策略模型，所以甚至不用依赖去上市公司调研就可以获取较为稳健的收益。以前动辄上千人才能完成的投资业绩现在几十个人就能完成了。

第二，人为干预少，因而可以有效控制风险。这种交易策略说到底还是找到价格与价值相偏离的证券，并反向投资，每个组合策略都要花费很长时间建立自己的模型，但模型一旦确定，就不会随意调整了。这样做的好处是，它利用人的行为偏差来建立模型，同时又限制了自己的行为偏差，不容易让交易受损。

行为交易策略会一直有效吗？

为什么像 LSV 基金中的研究人员会一直发论文呢？华尔街上的投资者们又为什么要密切关注学术界的研究成果呢？

这就牵涉到一个很重要的问题：行为金融交易策略一旦建立，会一直有效吗？它能够管用多长时间呢？

实际上，没有任何一种交易策略可以一直有效，都只是在一段时间内有效，短则几个月，长达10几年。

策略只能一段时间有效的原因是，行为金融交易策略，本质上是利用别人的错误来反向操作。随着这些错误越来越多地被市场人士知道，利用它反向操作来赚钱的人会越来越多，犯错的人会越来越来少，所以，策略一旦公布，它的效用是会衰减的。

所以，有关交易策略的研究，就一直在不断寻找可以获得盈利的新方法。之所以华尔街的投资者对于学术界的新动向趋之若鹜，就是因为学术研究强调严谨性、规范性、稳健性，尤其是发表在顶尖学术期刊上的这些研究，有明确的理论支撑，策略干净、控制了风险和成本、经过各种稳健性检验，因此结论是可以相信的。而且越早拿它来建构自己的投资策略，收益也就越高。这就是新的研究成果总是能够吸引很多的业内投资专家的原因。

一些像 LSV 那样的行为金融基金，自己也在做研究，不断研发新的能够盈利的策略。当然，你可以想象，他们不太可能把正在使用的有效方法写成文章发表出来。新研究成果总是先给自己用，赚够了钱，等到策略不太管用了，才会拿来发表。

那么，当策略失效了，新的交易策略应该怎样迭代呢？除了研发新的可以盈利的因子以外，还有一个常用的方法就是，将原来单独的盈利因子复合起来使用。

我们下面几讲就会介绍构建组合的一般方法，以及到现在依然有效的一些单独的盈利因子。而且，一些已经发表过的研究成果在一些成熟的市场失效，但可能在发展中市场还能有用。

行为交易策略适用于所有市场吗？

最后，你可能想知道的是，行为金融交易策略是不是适用于所有市场呢？它在美国等发达市场更管用，还是在中国这种发展中市场更管用？

答案是，行为交易策略尤其适合在中国这种市场中使用。

Aa

字号

写留言

1

请朋友读