

20 | 追逐热点投资对不对？羊群效应



陆蓉

11-28 22:24



20 | 追逐热点投资对不对？...

10:39 9.75 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。

今天是这个模块的最后一讲。前面几讲我们主要讲了个人投资者行为，这一讲我们来看群体行为。

群体行为研究人与人互动、加总以后的行为表现。

学完这一讲，你会了解你的行为为何以及如何受他人的影响，你应该怎样正确看待群体行为并避免自己的错误。

三个臭皮匠顶一个诸葛亮吗？

说到群体行为，中国有句谚语，叫“三个臭皮匠顶一个诸葛亮”，但真的是这样吗？

社会心理学对此的研究结果刚好相反，三个臭皮匠别说顶不了一个诸葛亮，连一个个体理性人的智商都不到。

几乎每一次金融市场的巨大崩溃都是来自于群体心理的崩溃。比如说，你可能听说过，人类历史上第一次有记载的金融泡沫——“郁金香泡沫”。

16世纪中期郁金香传入西欧后，人们对这种植物产生了狂热。1634年，炒买郁金香的热潮蔓延为荷兰的全民运动。1000元一朵的郁金香花根，不到一个月后就升值为2万元。无论处在哪个阶层，人们都将财产变换成现金，投资于这种花卉。一颗郁金香花根甚至可以换一座房子。

1636年，为了方便郁金香交易，在阿姆斯特丹的证券交易所内开设了固定的交易市场。一年后，郁金香的价格比上一年上涨59倍！

就当人们沉浸在郁金香狂热中时，一场大崩溃已经近在眼前。卖方突然大量抛售，公众陷入恐慌，郁金香市场在1637年2月4日突然崩溃。一夜之间，郁金香球茎的价格一泻千里。成千上万的人在这场大崩溃中倾家荡产。

不止是郁金香泡沫，人类历史上几乎每一次金融市场的大起大落都可以用社会心理学的研究结果来解释。

社会心理学认为，人都有理性的一面和非理性的一面，当人非理性的一面在群体中被统一了以后，心理群体的智商就会低于单个个体理性人的智商。

知道了这一点，对于行为金融学有很重要的意义。为什么呢？如果只考虑单个个体，个体的心理偏差是随机发生的，那么就有可能相互抵消掉。

但社会心理学认为，人的非理性行为不是随机的，而是会发生系统性偏差。当出现极端事件时，比如市场大跌，并不是像理性理论预期的那样，会有很多买入来纠正向下的价格偏差。实际上在恐慌性情绪下，大跌的市场往往会发生相互踩踏，竞相出售，使得价格进一步偏离，甚至发生崩盘。

羊群行为和信息瀑布

那么，社会心理学在金融市场上有哪些重要表现呢？

其中最重要的就是“羊群行为”（Herd behavior）。

“羊群效应”，就是指放弃自己判断，追随大众的决策。

例如，你早上去交易大厅，本来没想买入，后来发现周围的人都在买，于是你也买了，这就是羊群行为。

不仅个人投资者会出现羊群行为，连机构投资者也会。基金经理也会互相打听持仓情况，甚至放弃自己原来的判断而保持与他人一致。

与“羊群行为”非常近似的一个现象叫“信息瀑布”。指的是你用别人的决策直接代替自己的决策，完全放弃了自己的观点。因为在实践中，这两种现象很难区分，我们就不多解释了。

板块轮动与概念股炒作

那么，羊群效应是怎么在金融市场上发挥作用的呢？

比如说，中国股票市场上存在一种常见现象，叫“板块轮动”。什么意思呢？它类似于行业轮动，包括但不限于行业的轮动。

行业轮动是指，随着经济从繁荣到萧条再到繁荣等的周期性往复变化。

在特定的经济时期，有特定的行业受益，投资者会根据经济情况配置不同的行业，形成行业的轮动现象，这在所有国家的市场中都存在。

中国的股票市场除了行业具有轮动性，还具有“板块轮动”的现象。板块包括地区、热点话题、热点事件等。例如新能源板块、P2P板块等。

板块的轮动与经济周期或基本面并没有太多关系，更多的是投资者行为聚集而形成的，也就是我上面讲的“羊群效应”。

我的研究团队在2017年做了一个监管者委托的研究项目“概念股炒作中的羊群效应识别”，这是交易监管最为关注的问题，运用的就是这一讲的知识。

我们用真实的投资者交易数据，分析了概念股炒作的一般规律，从里面识别出了“领头羊”的特征、“羊群”的特征及交易行为、股价突破压力位前后羊群行为的变化。

概念股是怎么炒起来的？

因为这样的情况你会在股市中大量遇到，所以下面我就和你分享一下我们的研究，带你了解概念股是怎么炒起来的。

我们的研究发现，“领头羊”一般是持仓市值超过1000万元的超级大户，而“羊群”为持仓在50万元以下的小户和10万元以下的散户。多数炒作模式是，“领头羊”（超大户）直接入场——拉抬股价——“羊群”（其他投资者）跟进（占60% - 70%账户）。

在概念股的炒作中，超级大户与中小散户的净买卖行为相反，“领头羊”提前建仓，炒作期间净卖出，建仓过程较慢，但是清仓过程很快。而“羊群”的表现刚好相反，他们慢于“领头羊”，一般进场时领头羊已经建仓完毕。并且小散户离场不果断，炒作结束后未完全出货，被套住的比例高。

追逐热点的投资行为错在哪里？

通过对这种概念股炒作中的羊群行为分析可见，投资者追逐热点投资是不理性的。

你需要意识到其中的几个关键问题：

第一，概念股炒作很多是没有基本面支撑的。

一些热点问题完全是制造出来的，部分理性的投资者或者上市公司仅仅依靠投资者形成羊群效应，就可以达到自己的目的。你要知道，发达市场上机构投资者占比超过90%，而中国市场的投资者结构呈现典型的“二八”现象，即个人投资者数量超过总数的80%，但资金量并不大，也就是散户为主，但是，能够控制市场的却是数量占比不足20%的机构，这样的投资者结构有利于形成“羊群效应”。

第二，“羊群效应”产生的过程中，上市公司、分析师、媒体、机构投资者都扮演了一定的角色，诱使投资者成为“羊群”。

对于上市公司而言，诱使羊群效应产生能给公司带来短期利益。上市公司甚至仅通过更换一个名字就能成为热点。上市公司高管还可能单独，或者与机构联合，通过制造市场热点，产生群体反应。“羊群效应”将推高短期股价，对高管减持、公司资本运作有利。

而分析师本应提供第三方客观的投资评价，但受激励方式的影响，他们会通过羊群效应推高股价，使自己的业内评价上升，这对分析师自身有利，最终造成分析师的投资推荐并不一定客观。

媒体虽然不是“利益攸关者”，但报道客观上起到了信息传播和信息强化的作用。

第三，投资者会被所谓的市场热点所吸引，从而成为“羊群”之一，其心理原因是被高收益但低概率的事件所吸引。

这个偏差我们在第11讲曾详细介绍过。一个个的市场热点，会造成相关股票的投资收益比其他股票好，如同买彩票一样，如



字号

写留言

1

请朋友读