

学习进步群



活码长期有效

(截图-识别-进群)

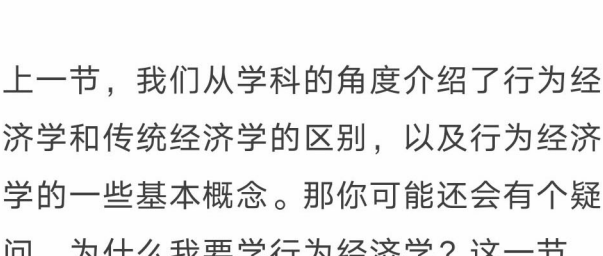
第2讲 | 为什么股票交易员喜欢行为经济学？



余剑峰 · 行为经济学

昨天

进入课程 >



0:00 23:59 33.24 MB

特别提示：请把APP更新到最新版本，点击上方“立即学习”按钮观看视频。

第2讲 | 为什么股票交易员... 23:59 33.24 MB

| 余剑峰 亲述 |

你好，欢迎来到清华五道口《行为经济学》的课堂，我是余剑峰。

上一节，我们从学科的角度介绍了行为经济学和传统经济学的区别，以及行为经济学的一些基本概念。那你可能还会有个疑问，为什么我要学行为经济学？这一节，我们主要从实用的角度去介绍行为经济学的用途。

如果你学过很多传统的经济学或者金融学，你可能会觉得投资是聪明人的游戏。在传统经济学里面有个重要的假定，就是如果市场有任何定价错误，那些聪明的人就能够把这些定价错误给纠正过来，利用这些定价错误，然后从中挣钱。

1. 聪明人不一定能赚到钱

那聪明的人一定能挣钱吗？不一定。为了说明这个问题，我下面讲一个非常有名的案例，历史上一笔在泡沫中非常有名的投资。我先讲一下历史背景。

英国南海公司在1711年创立，是一家专营英国与南美洲等地贸易的特许公司。1719年，英国政府把一部分年金投在南海公司里面，然后这些年金转成了南海公司的股票。这个公司其实基本面是非常清晰的，能算出来。根据当时的基本面，这个公司的价值大概应该是每股100英镑左右。但是在1720年初，南海公司炒作它在西班牙南美洲的殖民地贩卖奴隶的垄断权，以此来抬高股价。

但其实当时西班牙政府是不允许贩卖奴隶的，而且西班牙正好跟英国在打仗，所以客观来讲这个权益其实没有太多价值，不能够产生很高的现金流。但是，当时南海公司做了很多广告，通过各种炒作，比如说当时很多社会名流都持有了南海公司的股票，很多媒体都在报道这个公司，使它一下股价狂涨。

当时牛顿同学也持有了这个公司的股票。牛顿当然是当时非常有名的科学家了，基本上是最聪明的人。他进场的时候股价大约是100英镑左右，这个价格基本上是接近基本面的，涨到三四百英镑的时候，牛顿一看这个基本面明显没那么高，股价太疯狂了，所以牛顿全部清仓了，挣了挺多钱。以现在的面值来讲，应该是100多万英镑左右。牛顿清仓之后，股价并没有跌，不像他想象中的那样。虽然股价已经很高了，但反而直线继续往上涨，涨到快1000英镑。这个时候牛顿就坐不住了，因为他看见身边的朋友都挣了很多钱。身边朋友当然都比他笨。

后面我们会讲到，当你看到身边比你笨的朋友挣了很多钱的时候，你是很难淡定的。如果是你的敌人挣了很多钱，说不定你反而可以淡定。这个时候，牛顿基本上是用尽他一生的积蓄重新买入南海公司的股票。结果他进入的时候正好是顶峰，然后股价就狂跌，这也导致牛顿同学基本上亏得倾家荡产，按现在的钱来算大约应该是500多万英镑。后来牛顿说了一句非常有名的话，就是“我可以计算星球运动的轨迹，但是不能够预测人的疯狂程度”。人的疯狂程度就是非理性的程度，是非常非常难预测的。

2. 专业选手不一定能赚到钱

好，听完牛顿的例子，你可能会觉得牛顿虽然很聪明，但是他并没有学过经济学，他是一个非专业选手。是不是学过经济学的专业选手就可以避免这些错误呢？其实这也是很难的，哪怕你受过很多正规的训练。下面我再从另外一个历史上有名的泡沫中看看学过经济学的专业选手是怎么表现的。

在80年代末、90年代初，日本的房地产经历了一个大的泡沫。90年代初的时候，有个非常有名的例子，就是日本东京皇宫下面那点地，基本上也就是两平方公里左右，你沿着它跑一圈也就半个小时就跑完了。这一点地当时值多少钱呢？可以买下整个加拿大的地。这对加拿大人实在是一个很大的侮辱，不光是买下整个加拿大，还可以买下整个美国加州的地，所以这也是非常大的泡沫。

当时日本有个著名的经济学家，为了尊重他，我就不提他的名字了。他当时在媒体一直说，80年代末的时候泡沫已经很大了，但大家都不听他的。他越说，房价越涨，地价也越涨。最后在90年代初他自己也憋不住了，然后在东京买了一套房。当这个著名的经济学家买了一套房之后，大家都知道，东京的房价就开始大跌了。据说这个顶级的经济学家后来还在日本的央行里面占有很重要的位置。所以说，专业的、非常顶级的经济学家也在泡沫顶峰进去了，跟牛顿一样。

那为啥这些顶级的经济学家和最聪明的牛顿都是在泡沫顶端进去呢？这其实是有一定规律可循的，而且这个规律也可以用来预测将来泡沫会破裂的概率。

你想想在泡沫中，一般人都是非常疯狂、非常乐观的，但是也存在一些稍微理智的人。这时候，理智的人相对是悲观的。那乐观的人先进去了，当最悲观理智的人都进入了市场，基本上就没有其他人再能够进入市场了，这个时候基本上就是泡沫的顶峰了。所以说当最理智的牛顿、著名的经济学家都进去之后，泡沫破裂的概率还是比较大的。将来我们会讲到用一些类似的信息，预测一下股票的收益率，股票大跌的概率，这些东西都是有用的信息。

3. 一群专业交易员也不一定赚到钱

好，听完前面两个例子，你可能觉得还是不太过瘾。你会觉得经济学家虽然受过经济学的训练，但是他们没有受过交易上的训练；牛顿虽然很聪明，也没有受过交易上的训练。是不是一群特别聪明的交易员放在一起，他们就能够在泡沫中，或者说在资产定价错误中去挣钱呢？其实这也是非常难的，这也充分地说明了套利的局限性。就算你看见定价错误，也是很难纠正的，哪怕你是很聪明的人。

你要不信，我就给你讲一下孪生股票的案例，这个案例在历史上是比较有名的，无论是在学界还是业界。当时有两个公司，其实是同一个公司，叫做孪生股票，一个叫皇家荷兰，一个叫壳牌。由于历史并购原因，导致其实是同一个公司的两个品牌在不同的地方交易。皇家荷兰主要是在荷兰和美国交易，壳牌主要是在英国交易。皇家荷兰基本上持有这个公司现金流的60%，壳牌持有这个公司现金流的40%。根据基本的溢价定律，这两个公司市值比应该就是6:4，也就是3:2。

但是，如果我们观察股价的话，发现基本上不会是这样的，它们经常会有偏离。但是在1997年末和1998年初，皇家荷兰和壳牌，它们的市价比并不是1.5:1，而是偏离了大约10%左右。当时在美国交易的皇家荷兰被高估了10%，也就是说它们的市值比是1.65左右。为什么皇家荷兰相对会被高估呢？当时也是有历史背景的，因为当时在美国有互联网泡沫，大家对美国的股票都比较兴奋，所以在美国交易的皇家荷兰相对来讲被高估了一点。

被高估10%左右的话，如果你是一个专业的投资人，这个时候你应该作什么样的策略从中去挣钱呢？其实一个非常直观的做法就是买入相对来讲被低估的壳牌，卖空相对被高估的皇家荷兰。不管石油行业发生什么事情，你买入一个、卖空一个，这两个东西完全对冲，所以基本面风险全都没有了。那你这么做会有风险吗？你可能觉得这没有太多风险，因为1.65可能最后会收敛到1.5，你就能挣其中的10%。但其实这也是有风险的，下面我就讲一个当时特别有名的对冲基金，就在这上面做了一笔交易。

当时有一个对冲基金叫做LTCM，就是长期资本管理公司。长期资本管理公司基本上是历史上最有名的对冲基金了，因为它里面的团队全是明星，有诺贝尔经济学奖的获得者，比如说罗伯特·默顿，还有舒尔斯，布莱克-舒尔斯公式的那个舒尔斯，这都是大家听到过的明星。这是学界的。业界的有约翰·麦利威瑟，当时是在所罗门兄弟的印钱机，基本上就是最顶级的交