

实战07 | 如何应对股市中的黑天鹅事件？



陆蓉

12-06 18:03



陆蓉

#投资实战#第七问：

比特币已从今年高点逾17000美元降至最低3800美元左右，降幅近八成。不过，今年并不是比特币最疯狂的年份。

2013年年初，比特币价格为13.3美元；到年底，比特币价格为1237.6美元，一年间，比特币涨了9205%。当前的虚拟货币暴跌让众多机构损失惨重，前火币集团首席战略官蔡凯龙甚至表示要退出币圈去禅修。虚拟货币暴跌还沉重打击了矿机生产商。有人测算了新型蚂蚁矿机的挖矿性价比，按照当前比特币的价格，挖矿一年，一台净亏9230元。

请问：

1. 比特币事件总体上归属于哪类事件，请写出历史上相似的事件有哪些，当时的市场情况如何。
2. 从另一个角度看，比特币也是一种高偏度的资产（指收益很高，但概率很低，详见第11讲），高偏度资产往往会伴随概念股的炒作，请列举你知道的概念股炒作案例（可分析炒作特征、不同投资者的行为、收益情况），并谈谈你从中吸取的经验教训。

“冯博宇”说：

1. 如果之前没买入这个股票，一定不会碰。一是这个企业已经触碰了做人的底线，坑害的是全中国儿童。二是这种重大安全事故，主席总理亲自批示追责到底，退市也就是大概率事件了；如果之前买入了这只股票，一旦打开跌停板就抛出去，认亏离场。但这种黑天鹅事件会有很大范围的波及面，医疗行业普遍大跌，此时可以趁机买入一部分优质医疗企业的股票。

2. 手持长生股票的机构，利用拉涨停板吸引散户入场，或是放出可能重组的消息，游资再从中接力，导致羊群效应，散户跟风买入，机构和游资分批甩给散户。

3. 这种发生重大安全事故的公司的股票不会持有，可以关注同行业其他优质的股票。黑天鹅往往导致全行业的系统性下跌，很有可能发**，使价格跌的更多。这时运用反向操作，逐步建仓，做低成本。

点评：

冯博宇同学分析了是否原来持有这类股票时，正确的行为方式，观点很好。这里我谈四点想法：

第一，冯博宇同学谈到了一个社会责任问题，大家也可以关注。当经济发展到一定阶段，人们对于一个企业的要求将不仅仅是经济利益，还对其有社会责任诉求，例如污染排放、环境治理、教育公益等。近期哈佛商业评论刊登了一篇文章“为何激进对冲基金会关心苹果的设备是否对孩子不好？”（我的微信号“金融学前沿论文速递”-系列-趣文系列），你可以发现，机构投资者已经意识到环境及社会影响，与财务绩效同样重要，因为前者会影响后者。这可以帮助我们判断投资标的的价值。

第二，这道题考察出现“黑天鹅”事件或“地雷股”时的应对。当出现不可控的外部力量或公司内部丑闻爆出，都会导致股价的剧烈波动。从*ST长生受疫苗事件影响，连续37个一字板跌停，就可以看出这类事件的影响。对于投资者的启发是，这类事件因外生性很强（很难通过研究分析来避免），如果原来持有，则应果断离场，而且应该第一时间以跌停价出售。从该股37个跌停可以看到，即使第一天没出售掉，后面无论哪一天出售，都能避免之后更大的风险。我在基金公司工作的时候，当机构碰到这类“地雷股”时，斩仓是非常坚决的。

第三，这只股票在跌停后，连续拉出涨停。跌停后涨停，有两种情况，一种是反应过度（课程第20讲），所以需要补涨；一种是恶意的击鼓传花（课程第24讲），没有基本面支撑，通过快速换手给其他人来获利，最后的接棒人损失。结合前面的分析，应该能判断出这只股票属于后一类情况。我在对昨天问题的答复中也提到，我团队曾参与了一个“概念股炒作中的羊群行为研究”研究，虽然该例不属于概念股，但拉升段的行为非常类似于这种炒作的手法。超大户会利用信息和资金优势提前建仓，然后释放信号，普通投资者观察技术指标的这些信号，进场接盘，遭受重大亏损。希望通过这个案例，今后你能避免做接盘人。

第四，“黑天鹅”事件往往会波及无辜。冯博宇同学对于该例中同行业其他被错杀股票的分析思路也值得借鉴。

参考阅读：

[11 | 为何投资者总把小概率事件扩大化？错判概率导致的决策偏差](#)

[20 | 追逐热点投资对不对？羊群效应](#)

[24 | 你参与了股票市场的击鼓传花？价值关系理论2：博傻理论](#)

“陈C”说：

1. 出现这种“黑天鹅”事件，我认为要做三件事，第一是判断事件本身的性质，确认事件与公司的关系强度，并据此判断股票的价格趋势；第二是尽快跟进股票当时的交易状况，看自己判断的趋势有没有已经展开；最后再根据具体情况制定策略、开展交易。比如*ST长生的情况是，长春长生已经被收回GMP证书，企业信用已经濒临崩溃，并且第二天就开始跌停，这种股票毫无疑问要尽早脱手，不能心存侥幸。

2. 股票连续跌停后反向涨停有几种可能，比如之前跌停时价格下跌过度后趋于理性的回涨。但是长生公司信用崩溃，股票已经*ST，基本排除这种可能，因而该股的回涨更有可能是一部分大户有意为之，制造“抄底”的假象勾引散户入坑，然后出坑收割一轮韭菜。

3. 事件一般都有酝酿期，如果我来制定策略，会在实锤出现之前便尽早开始抛售问题股票。考虑到长生公司属于极端情况，基本已无翻盘可能，但如果公司只是受事件波及，实际操作时可能需要配置认购期权等手段以对冲风险。当然更好的办法就是，该行业多持有几只股票，以对冲个股遭遇黑天鹅事件带来的风险。

点评：

陈C同学的回复非常全面。我补充一下行为组合策略问题。

行为组合策略，要在资产定价理论的基础上做。资产定价理论将影响股票价格最重要的因素提炼出来，认为任何一只股票，定价只取决于这几个因素。

在因子模型中，最著名的当属Fama and French的三因子模型（课程第26讲），认为股票的价格只取决于3个因素：大盘、市值、价值（市净率或市盈率）。这三个因子是固定的，股票对于这三个因子的敏感度不同。国际顶级期刊JFE最新刊发了一个研究“中国股票市场的市值与价值因素”（可见我的微信号“金融学前沿论文速递”-系列-国际顶级系列），在业内引起很大反响。

该文揭示，仅用3个因子，就可以解释中国股票市场的股票定价。这三个因子与Fama and French最初提出的三因子相比，做出了一些针对中国市场的改进，其中，构建市值因子时需要排除市值最小30%的公司，因为这些小公司市值包括壳价值。

本例的*ST长生，正是落于这一区域的股票（市值排名在全A、中小板、深A、剔除创业板，均为后20%）。该文称，为避免壳价值的“污染”，在组合时，需要排除市值最小30%的公司，这部分占股票总市值约7%。

换句话说，在构建行为组合策略时，机构投资者一般会避免这种类型的股票。在中国，这类股票往往有基本面大幅变化的风险，导致股价波动剧烈。希望这个案例也能为机构构建行为组合策略提供一些新的思路。

关于行为组合策略，课程第30讲会介绍97种策略。敬请期待。

参考阅读：

[26 | 为何会有免费的午餐？行为组合策略原理](#)

用户留言

✍ 写留言

提交留言可与专栏作者互动

Aa

写留言

0

请朋友读