

去做这个策略，也在投资者赢钱的这些股票里面去做这个策略。我们发现在投资者赢钱的那些股票里面，做卖空彩票型股票的这个策略是不挣钱的，不但不挣钱，可能还要输一点点钱。那现在反过来，在投资者输钱的那些股票里面，我们做这个策略的平均收益率是正常的两倍，翻了一倍。

如果你直接就用第一个指标去卖空彩票型股票，买入正常的股票，平均年化收益率大概是6%左右。但是如果你只在投资者输钱的那些股票里面去做，平均年化收益率会到18%左右，提高了两倍多。

刚刚那个例子里面你看到，由于我们对彩票型股票的偏好是随着自己的状态变的，导致我们改进了投资策略。

刚刚的改进是指在一个子集里面去改进，比如说有3000个股票，我们只在那1000个投资者输钱的股票里面去作改进。

其实还有另外的方向，你不用去找一个子集的股票，你看不同的时间段，可能有的时间段这个策略更挣钱，有的时间段没有这么挣钱，这基本上是策略择时的改进。

那怎么择时呢？我问你一个问题，你可能立马就理解了。比如说大家对彩票的喜好程度是不是也会随时间变动呢？如果在有段时间内大家特别喜欢彩票，这段时间内彩票应该会更加被高估，那将来彩票的收益率会更低，同时在那段时间内彩票的收益率反而会更高。

那在中国，是不是有一段时间大家会更加喜欢彩票，更加喜欢赌一赌？我觉得就是春节之后那一个月，可能大家对赌的容忍程度会更高。我记得我小时候，如果我平时要去赌一把钱，那肯定会被痛扁一顿，但是如果是春节拿着压岁钱去稍微赌一把，这是我们中华文化的优良传统——热闹。所以那个时候彩票型股票可能会被推高，将来的收益率会很低。

现在我们再把它用到彩票型股票上，你会发现在1月份彩票型股票，就是那些价格比较低的股票，或者是波动性比较高的股票，平均收益率比其他股票的收益率是要高很多的。所以你能看到，虽然那些低价股平均收益率低，但是在春节那一个月它的收益率反而高，所以这也是策略的一个改进。

如果我们要卖空彩票型股票，应该在其他月份去卖空，在春节之后的那一个月不要去卖空，因为在那一个月中大家会更加喜欢彩票型股票，会把彩票型股票的价格推得更高，如果你卖空它的话岂不是亏钱了。你等它的价格推到最高的时候再去卖空，所以在1月底的时候可以去卖空。

我总结一下，彩票型股票这个策略可以被改进。

有两个维度：

- 第一个维度就是细分股票，在一个子集里面去做这个策略。
- 另外一个就是细分时间，在某些时间段去做这个策略，在其他时间段你可能要反向操作。

怎么在股票市场卖保险

前面讲过我们喜欢同时买彩票和买保险，刚刚讲了由于大家喜欢彩票，我们导出了卖空彩票型股票的投资策略。是不是我们也可以在股票市场上去卖保险呢？

因为大家喜欢保险，如果卖保险给大家，我们肯定是可以挣钱的，但是我们又不能卖正常的保险，因为保险公司的牌照是很贵的。那如果我们能在股票市场上去卖保险的话，那岂不是肯定能挣钱？

其实这也是可以做到的，下面要讲一个很有名的策略，叫做**风险套利策略**，**其实它的精髓跟卖保险是相关的**。这个策略很多人都用过，其中一个比较有名的人叫做John Paulson。回头我们会讲，他是《大空头》里面的那个大佬。他之前的主要策略就是风险套利策略，跟卖保险有点类似，给你讲一下这个细节。

比如说一个公司A打算收购另外一个公司B，公司B现在的股价是10块钱左右，因为A要收购它，收购的价格可能是20块。很多人买了公司B的股票，可能是8块钱买的，现在是10块钱，挣了两块钱。A要收购它，它的股价立马会跳到接近20块。虽然公司A宣布要收购它，收购成功的概率很高，但是存在一个小概率它不成功，所以说这个时候股票价格可能只到19块。

这个时候持有股票B的那些投资者会怎么办？他们是8块钱买的，先涨到10块钱，现在立马涨到19块了，但存在一个很小的概率，这19块钱又会跌回10块钱，所以说这个小概率事件对他们来讲就是灾难性的东西。

如果这个时候B公司的投资者把这个股票以19块钱卖给你，你19块钱买进来，相当于什么呢？相当于你给公司B的投资者提供一个保险。为什么呢？因为如果你这个时候把B的股票接过来，对你来讲存在一个很小的概率，你会亏很多。

但是大概率这个股票会从19块钱涨到20块钱。**而你卖保险不能只卖这一个保险，只要有这种风险套利的例子你就不停地做，这样你才能用到大数定理，像保险公司一样卖很多保险，才能挣钱**。要不然你只卖一个保险给别人，最后那个灾难真的发生了，并购没有通过，你会输很多钱的。所以说卖保险一定要小心，一定要能够大面积地去卖，这样才行。

总结

好，我总结一下今天讲的主要内容。

- 第一，我们发现了人在作选择的时候，突出事件的权重会过大，这会导致我们同时买彩票和保险。
- 第二，我们利用大家对小概率突出事件权重放大的这种偏好，去导出一些投资策略。比如说我们的策略应该是卖空长得像彩票的股票，同时买入一些比较无聊的股票。
- 第三，我们讲了怎么去改进卖空彩票型股票的投资策略。有两种改进方法：第一种是从时间的维度；第二种是从空间的维度。

这一讲在逻辑上有些挑战性，不知道你有没有跟上，如果你跟上了，我们下一讲讲一些在逻辑上也很有挑战性的概念。

作业：请你和大家分享一下自己曾经踩过的坑，你踩坑的原因是不是你对那些小概率事件、突出事件过分地乐观或者是权重过大？

我是余剑峰，咱们下节课再见。

划重点

添加到笔记

1. 买彩票和买保险的根源是一致的：你会将一旦发生就比较突出的小概率事件的权重放得很大。

2. 判断彩票型股票的标准：低价股，波动较大的股票等。

3. 有两种改进投资策略的方法：一种是时间维度，一种是空间维度。

4. 在股票市场做风险套利，相当于卖保险，但是要大量去做，否则会亏钱。



余剑峰·行为经济学
犯错少就是机会多



余剑峰 清华大学心理学系副教授
《非理性经济人》作者