

# 21 | 大盘可以预测吗？

## 大盘可预测理论



陆蓉

昨天



21 | 大盘可以预测吗？大盘...

12:03 11.03 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。

这一讲开启新的模块，我来和你讲讲股票大盘的规律。

股票大盘到底有没有规律，是不是可以预测？我们先来看看诺贝尔经济学奖怎么说。

你可能听说过，2013年的诺贝尔经济学奖同时颁给了三个人，尤金·法马、皮特·汉森以及罗伯特·席勒。

几个人共享一个奖项并不意外，但非常罕见的是，法马和席勒都因为“可预测性”而获奖，但他们代表的是观点完全对立的传统金融学和行为金融学。

传统金融学说大盘不可预测，但行为金融学说可预测。这一讲，我就带你看看大盘是否可预测，以及在何种程度上可预测。

### 大盘真的可预测？

我先来给你讲一个故事，让你看看金融市场上一个非常有名的关于大盘预测的事件。

2013年，有一本书叫做《非理性繁荣》荣登亚马逊畅销书榜。这本书的作者正是罗伯特·席勒，这本书是他诺奖得奖理论“大盘可预测理论”的集结。

大盘可预测性与“非理性繁荣”这个词有何关联呢？这里有个有趣的故事。

1996年，耶鲁大学的席勒教授与他的合作者完成了一项研究，他们预测当时美国市场的股票价格估值过高，蕴含着巨大的风险。

12月4日，席勒向美联储主席格林斯潘报告了他们的研究成果。结果第二天，格林斯潘在华盛顿发表了一次讲话。在讲话中，他用了“非理性繁荣”一词来形容当时股票市场中投资者的非理性行为和股价不正常的高估，这立即引起了全世界的关注，全球股市应声而落。

次日，日经指数下跌3.2%，香港恒生指数下跌2.9%，德国DAX指数下跌4%，伦敦FT-SE100指数下跌4%，美国道琼斯工业平均数下跌了2.3%。

全球市场的剧烈变化，让所有人都记住了格林斯潘使用的这个词——“非理性繁荣”。因为格林斯潘正是参考了席勒的研究成果才讲出了这个词，后来，席勒教授就把他这本关于大盘可预测的著作命名为《非理性繁荣》。

### 大盘为何可预测？

席勒教授成功预言了美国股票市场在2000年左右的暴跌，但其实他的研究成果早于实际发生5年。而且运用他的方法，也能较为准确地预测2007年的金融危机。

那么接下来，我就给你讲讲，他到底是怎么预测的呢？

原理其实并不复杂。你思考一下，股票的价格究竟应该等于什么？

股票代表的是投资者对上市公司的所有权，具有对上市公司收益的要求权。股东持有股票，可以以获得股息的方式分享企业的收益。所以，你现在愿意用多少钱买股票，应该等于股票未来所有股息的贴现值，贴现值的意思就是现在的价值。

席勒教授就是用这个最基本的原理来预测市场的。

他将1871年开始到2002年美国标准普尔500指数值与成分股股息的贴现值画在一张图上进行对比。结果发现，相对于股息的贴现值，股价的波动太大了。

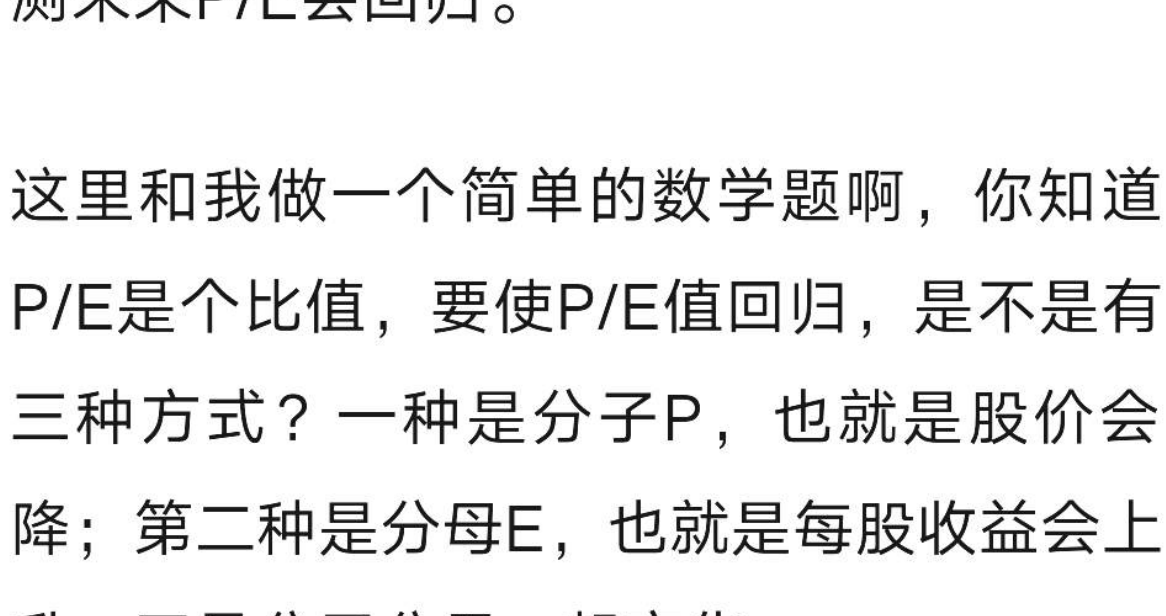
传统金融理论是没办法解释这种过度波动现象的，所以人们把它叫做过度波动之谜。按照有效市场理论，如果你买一只股票，那么它只能反映未来的基本面，或者说预测未来的股息贴现。并且，因为股票价格只会对新的信息有反应，所以，市场有效也意味着，未来的股票价格是不能被预测的。

**而过度波动指，相对于平稳的股息贴现，股票指数的价格，也就是大盘，过度波动了。**

但过度波动为何可以预测股价呢？

下面有一幅席勒教授的图，结合这幅图来看，股价虽然相对于股息的贴现过度波动了，但也没有完全脱离。

从图形上看，股价围绕着股息的贴现值在波动。换句话说，当股价偏离股息贴现时，就有某种力量将股价拉回来。所以，从这个意义上说，根据股息的贴现，是可以预测股价的。



### 市盈率的预测力

这里，我想强调一下，大盘可预测理论，与其他多数理论是由数理方法推导而得出的不同，这就是一个实证的检验结果。

什么叫实证检验呢？就是用真实的大样本，以统计方法来提炼规律性。

熟悉股票市场的人，一定知道一个比率——市盈率，P/E。市盈率是股票的市场价格与每股收益的比值，你可以看成是股票价格相对于基本面的一个倍数。

从历史数据看，市盈率一般会稳定在一个区间，在美国，这个区间大致为12 - 20倍。在中国，这个区间大致为15 - 40倍。市盈率会在这个区间上下波动。

**历史上，市盈率每当碰到顶点时，一般都伴随着危机事件，例如1901、1921、1929、1966、1981、2000年，P/E值都碰到了区域边界，也确实都伴随了大的金融风险事件。**

从理论和实践来看，正如价格与股息贴现的关系规律一样，市盈率P/E也会围绕一个稳定的水平波动。

如果P/E与稳定区域相比偏高了，就可以预测未来P/E会回归。

这里和我做一个简单的数学题啊，你知道P/E是个比值，要使P/E值回归，是不是有三种方式？一种是分子P，也就是股价会降；第二种是分母E，也就是每股收益会上升；三是分子分母一起变化。

哪种情况说明大盘可预测呢？

席勒教授的检验结果支持第一种结果，即现在高P/E值可以预测未来分子P，也就是股价会降。这就说明大盘是可以预测的。他也正是用这种方法预测了两次美国的金融危机。

### 大盘何种程度上可预测？

现在，你知道了，大盘确实是可以预测的。但是问题在于，大盘在何种程度上可以预测呢？

事实上，实证检验的结果支持大盘可以预测，但是并不是在所有的区间都可以预测。大盘的可预测性只表现在长期，这个长期有多长呢？实证研究显示，长达10年！

大盘短期的噪音太大，导致预测的效果不好。而长达10年的可预测性，在实践中几乎不可操作。所以，你看，事实上，虽然大盘可预测，但是因为时间太长，指导实践的作用其实非常有限。

听到这里，你是不是心里有些怀疑了，既然指导不了短期的操作投资实践，那我们了解它有啥用呢？

**我想强调的是，虽然股市的短期择时非常困难，但对于判断股票市场当前的系统性风险高低来说，这个理论是非常有益的。**

虚拟市场，不能偏离实体经济太远。我们可以通过实体经济的基本趋势，例如，经济景气的先导指标、企业财务预测等这些比较容易获得的指标，像席勒教授的方法一样，找到股票市场波动的基准。如果股票市场偏离这个基准太远，就应该预测它将会回归实体经济基准线。

### 大盘可预测的心理学原因是什么？

好，我一再强调股票市场是由人来操作的，那大盘具有可预测性，心理学的原因是什么呢？

**心理学原因在于，高于正常水平的市盈率**