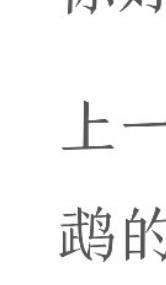


# 04 | 现实生活中，你应该如何套利？



陆蓉

昨天



04 | 现实生活中，你应该如何套利？

11:11 10.24 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学课》。

上一讲我们曾经举过一个例子，叫“鸚鵡的金融学”，讲的是你如果想教会一只鸚鵡金融学，只要教给它一个词就行了——套利。这说明套利对于金融市场非常重要。

但是，套利又因为太专业，常常让人感觉很深奥。今天这一讲，我就来让你了解，到底什么是套利，为什么套利无处不在；现实生活中的套利为何存在很多限制，称为有限套利；你需要注意套利的哪些风险点；以及有限套利为何对于行为金融学这么重要。

## 什么是套利？

从广义来说，我们日常生活中的很多行为都可以归于套利，你可能经常做，只是你不知道罢了。

那套利是什么呢？**你可以把它想成是两两比较，出售一个，换更合算的持有的一种操作。**

比如，你既投资了房产，又投资了股票，当房价下跌，股市繁荣的时候，你把房子卖了，用卖房子的钱买股票，那就是套利。

再举个例子，你如果做股票，平常一定会有股票换仓，将一只股票换为另一只来持有，也可以把这种操作看成是广义的套利。

你可能要问了，那它和普通的买卖金融产品有啥区别呢？

你平常经常做的单买、单卖金融产品，其实都是投机。投机是赌涨或赌跌，要么成功要么失败，收益和风险都很高。

但套利与投机不同，是做两笔操作的，一买一卖，赚的是买卖的差价。整体上涨，赚买卖差价；整体下跌，还是赚买卖差价；整体不动，仍然赚买卖差价。

所以，**套利的风险比做投机的风险小多了。**

而且套利的一买一卖，必须是差不多的东西，但具有不同的价格。理论上说，相同的东西应该具有相同的价格，价格一旦不同，套利的人就可以通过买入低估品种、卖出高估品种，获得收益，最终使价差消失。

## 为什么传统金融学认为套利重要？

理论上，套利是零成本、零风险、正收益的！只要抓住了套利的机会，就能在金融市场上获利。

讲到这里，你可能不太理解为什么套利可以零成本、零风险、正收益。

我简单跟你讲讲，理论上的“零成本”是说，一买一卖，卖出的钱刚好可以用来买入，所以不需要成本；

“零风险”是指，本质上相同的东西价格会逐渐靠近，不存在不确定性；

“正收益”是指套利的收益在初期的时候就是确定的。

注意了，上面我用了一个词，“理论上”。在现实生活中，零成本、零风险、正收益的套利机会其实是不存在的。套利都有限制，既有成本、又有风险，而且收益不能保证。行为金融学将现实中的套利称为“有限套利”，将理论上的套利称为“教科书上的套利”。

## 真实的套利为何是有限制的？

好了，现在该和我进入真实世界了。

市场中，有三种常用的套利方法：跨市场套利、跨商品套利、跨期限套利。

跨市场套利，是指同一个商品，在不同市场上价格不同。理论上同一商品价格应该只有一个，所以可以通过买低卖高来套利。

中国有句老话叫做“坐贾行商”，看过《大宅门》的人都知道，那会儿，山西每年都有一次全国最大的药材大集，百草厅的少爷白景琦提着十万两白银，在当地一泡半个月，就是为了以低价囤积药材，再运回北京销售。这其实就是中国传统的跨市场套利。

再看今天的现实情况。铜期货，在上海和在伦敦证券交易所的价格不同，在考虑运输成本后，如果存在价差，就可以买入低价的、卖出高价的来套利。等到未来价差收敛后，就可以反向操作来平仓（平仓就是把之前买进的卖出、把之前卖出的买进）。

所以，套利的收益是建立在这两个时点上的买卖价差之差。

但是，套利是有成本的，因为无论在哪个市场上买卖，两头都需要交保证金，并且你卖出那个商品的收入是不可以提取出来用于买入的。因此，零成本这个条件现实中不存在。

此外，套利是有风险的，假定上海铜比伦敦铜便宜，你卖了上海铜来买伦敦铜，希望两个市场铜的价格趋于一致，后来，那个便宜的上海铜更加便宜了，你卖的那个贵的伦敦铜更加贵了，这就会导致套利存在风险，你的套利会失败。

最后，套利的收益也是不能保证的，因为套利不一定能坚持到胜利的那个时刻，中间由于保证金不够，很可能就已经被迫平仓出局了。

我建议你去看一下《大空头》这部电影，电影描述的是2007年美国金融危机发生前，几位大空头预测市场即将大面积下跌，于是选择做空市场来套利。这里面就表现了几位做空者中途保证金亏光了之后内心的煎熬。

总之，跨商品套利、跨期限套利、跨市场套利，原理都相同，也都面临着有成本、有风险、收益不确定的情况。

这就是套利的局限性，行为金融学称之为“有限套利”，它阻碍了理性人用套利来纠正价格偏差。

## 套利失败的典型案例：LTCM

接下来，我给你讲个长期资本资产管理公司LTCM套利的故事，让你体会一下套利的局限性。

LTCM公司成立于1994年，是一家主要从事债券套利的对冲基金。这家公司极其有名，因为它的合伙人中有好几位诺贝尔经济学奖得主，算是拥有顶尖金融智慧的最强投资团队了。LTCM的投资业绩也确实骄人，业绩来自于通过理论计算得出的“套利”机会，也就是买入被低估的债券，卖出被高估的债券。

这简直可以算是金融界“套利”的最高配置了吧？然而，接下来的故事，我会让你看到LTCM是怎么败于他们最擅长的套利的。

当时的情况是这样的，1998年亚洲金融危机爆发，使得俄罗斯的债券价格下跌过度了。如果是你，看到这种情况应该怎样来做交易呢？

你可能会说，俄罗斯的债券价格现在太低了，那应该买入啊。但是，光买入这一种债券的话，只要价格不涨，你就亏损了，这样操作风险太大了。

此时，你观察到还有一种债券——德国债券，这种债券以前很好，但随着欧元的启动，德国债券的好处将不再明显，换句话说，德国债券现在价格有点高了。同理，你也不能单卖德国债券，因为你不能确定德国债券的价格一定跌，只要价格没跌，你就亏损了。

所以，单赌俄罗斯债券价格涨，或者单赌德国债券价格跌，风险都比较大。然而你把两个结合起来看，大概率情况下，俄罗斯债券应该比德国债券涨得快，这是比较确定的。所以，比较保险的做法是，你在买入俄罗斯债券的同时，卖出德国债券。

LTCM就是这么做的，但顶级高手成功套利了吗？

并没有。LTCM没有算到的是，同年8月小概率事件发生了！国际石油价格下滑，俄罗斯经济不断恶化，俄政府突然宣布卢布贬值，停止国债交易。投资者纷纷从亚洲市场退出，转而持有美国、德国等发达国家债券。

LTCM两边都做错了方向，原来买入的俄罗斯债券价格下跌，而原来卖出的德国债券价格上涨，套利失败！这家曾与量子基