

样,那基本上就说明,篮球中没有热手现 象。 当然我告诉你这个结果,你不会相信,你 还是觉得篮球中会有热手现象,这也是我

罚球的时候,站在那没有人防守,也是这

 \leftarrow

们下面要讲的过分自信的一个体现。

那讲到这里你可能会想,这个篮球中的热 手现象,好像跟赌徒谬误有点相反。赌徒 谬误是前面都是大,下面一个你觉得会是 小。但是篮球中的热手现象是,前面都进

球了,你觉得下面他还会进球。为什么它

们都是代表性偏差? 这里面一个重要的区别是什么呢?在赌徒 谬误里面,扔骰子的结果是完全随机的, 没有人控制。但是在篮球中的热手现象, 不光是完全随机的,这个球进了,是由球 员的能力和运气决定的。 那热手现象为什么也符合代表性偏差呢?

这里面的一些细节,你要仔细听。因为现 实生活中,大多数现象、大多数结果,都 跟篮球中的热手现象比较像,因为大多数 结果都是运气加能力的结果。比如说一个 基金经理的收益率是他的能力加运气的结 果,一个公司的盈利能力也是能力加运气 的结果,很少有东西真的完全是随机的。

所以篮球中的热手现象在现实生活中可能

那我把这个例子换到基金经理里面来,可

能会更加具体一点。假设有一个基金经

理,他过去六个季度的表现都很好,表现

好我用1来表示,表现不好用0来表示,如

果六个季度表现都是1,非常出色。这个很

好的原因,可能是这个基金经理能力很 强,也可能是因为这个基金经理过去六个

影响更大。

季度运气都很好,运气也由0和1来表示, 就相当于扔硬币。 我假设0和1的概率都是50%。你想, 六个 季度都是1,收益率很高,那存在一定的概 率,完全是因为他运气好,而他的能力是 0。这个概率是多少呢?是大概二分之一的 六次方, 跟扔六次硬币全是正面的概率一 样,是1/64。但是连续六次都运气好太没 有代表性了,你知道存在一定的概率,但 是你不会觉得概率是1/64, 你可能觉得是 千分之一,相当于你会低估由于纯粹运气 好带来的连续收益率高这个事件。

那这样的话,你低估了运气的重要性,你

就高估了他的能力,因为他的结果特别

好,你就觉得他的能力特别强。你觉得他

能力特别强,当然就会觉得他下一个季度

收益率也会很高。如果换成球员的话,你

会觉得他下一次进球的概率也会很高,这

就导致热手现象。热手现象的原因可能是

因为你低估了运气的重要性,低估了运气 重要性的原因是因为连续的好运气没有代 表性,也是由于代表性偏差的一个体现, 看见没有? 好,总结一下。代表性偏差就是我们会低 估了运气的重要性,从而高估了能力,导 致了这个热手现象。 为什么会追涨杀跌 前面讲的这些代表性偏差都是生活中的例 子,其实它在金融市场、股票投资中也有

很多应用,其中一个重要的东西就叫做追

涨杀跌,我觉得你肯定犯过这种错误。为

什么追涨杀跌是代表性偏差的一个体现

呢?因为与热手现象类似,一个人连续进

球了,你觉得他将来还会进球,而一个股

票过去连续涨了, 你觉得它将来还会涨,

所以导致你追涨杀跌,这就是热手现象代

那这样的话会导致什么呢?导致大家买基

金就有一个现象,**老是去买那些过去表现**

特别好的基金,但是其实过去表现好的基

表性偏差的一个体现。

金,它将来的收益率并不一定高;过去表 现最好的基金跟过去表现最差的基金, 将 来的表现其实是差不多的, 所以追涨杀跌 **并没有给你带来额外的收益率。**当然追涨

杀跌在基金上的表现也没有让你亏太多

但是股票市场上的追涨杀跌其实就会导致

你输钱。很多人看到一个股票涨了,或者

整个股市涨了,他就会追涨;然后将来股

票跌了,就把钱撤了,这个行为其实会导

先看美国的数据,当美国股市标普500过

致他输钱。下面会给你看各种证据。那更 具体一点,最近一个RSS上的研究,做了 很多问卷调查,发现一个非常有意思的结

钱。

果。

右。

时的一个信号。

去一年涨了很多的时候,大多数散户都认 为将来一年也会涨很多。过去涨很多,你 就觉得将来会涨很多,这不就是热手现象 的一个体现吗?当过去表现好的时候,你 觉得将来表现也好,同时你会放很多钱进 入股市,你真的就这么做了。 对另外一些专业的机构,比如说大的公司 的CFO,也有类似的结果。当过去一年整 个股市表现好,他们也认为将来一年会表 现好,虽然没有散户那么强烈的反应,但 是也是非常正向的。

但现实中是什么样的呢? 现实中基本上发

现是这样的结果,当股市过去表现好,那

些散户就认为将来也会表现好。当你认为

将来比平时要高1%的收益率,其实将来实

际的收益率反而比平时要低出将近2%左

CFO们的结果就更加有意思,他们认为将 来表现好的时候,将来的表现反而要差-

点点,但是差得不多,表示CFO的预期基

本上完全是噪音。但是散户的预期是非常

有意思的,当散户认为将来表现好,但将

来的表现反而差,这是可以用来做市场择

那我们看具体一点的交易数据。

散户的市场择时:代表性偏差? 在2000年初,互联网泡沫到顶了,那个时 候过去一年股票的收益率很高,从前面的 结果我们能看到,散户认为将来一年股票 收益率会很高,同时他们会投很多钱进 去。

确实,2000年初很多钱流入了股票市场,

大概多少呢?大概一千亿美金,但是将来

一年,股票收益率反而非常低,跌了将近

不光是这几年, 你再看"9•11"之后的

2002年。2002年中期的时候,由

于"9·11"这个事件,导致美国股市跌

了很多。你想,过去跌了很多,这个时候

散户就认为将来一年股票收益率应该会很

低,也是代表性偏差的一个体现。2002年

的时候很多钱从股市撤了,大概一个季度

撤掉了六七百亿美金。但是从2002年往后

在2008年金融危机来的时候,也是类似的

结果,2009年很多钱都跑掉了,但是之后

股票收益率反而很高。所以你能看到,这

些散户由于代表性偏差,导致他们追涨杀

那不光是美国的散户有这种追涨杀跌的行

为导致输钱,有一个研究,研究了1984年

到2004年这21年19个国家的数据。发现

在这19个国家里面,这些散户基本上都有

追涨杀跌的行为。这个研究算的是什么数

跌,输了很多钱。

看,股票在下一年的收益率又是很高的。

20%。

据呢?算的是散户的收益率减去市场指数 的收益率,这个之差就是由于散户做市场 择时引起的结果。 散户投资收益减去市 场指数收益19个市场

结果发现,在这19个国家里面,除了加拿 大, 散户的表现比指数表现要好, 其他18 个国家散户的表现都比指数要差,那就说 明他们追涨杀跌,择时全都错了。有人说 是因为1997年香港回归之后,很多专业的 投资者从中国香港移民到加拿大去了,虽 然他们在加拿大看成是散户, 但是他们是 专业的,这是其中一个解释。 但是其他18个国家散户的表现都不如市 场,尤其是意大利,意大利的表现是远远 不如市场的,每年散户的平均收益率要比 市场低出5%,这是非常大的一个数字。回 头我们会讲到巴菲特的收益率,他选的那

可乐,平均收益率比整个市场的收益率每 年也就高出5.7%。但是你看,意大利那些 散户,由于他们择时错误,导致他们的收

些股票,比如说高盛、摩根士丹利、可口

教你一招:利用代表性偏差提高收益

益率每年比市场要少5%,这是输了一个巴 菲特,这是非常大的一个偏差。

前面讲了这么多散户的追涨杀跌、代表性 那我们能不能够从这些代表性偏差 ړ∱ا

Aa \Diamond 写留言 请朋友读