

所以总结起来就一句话，**千万不要认为一些基金的名字里面加个“AI”、加个“人工智能”，你就觉得它特别牛，然后你就去买这个基金。**刚刚你也看见了，它不一定真的很牛。

和人工智能非常相关的一个概念就是智能投顾，最近在国内也特别火，在国外也很火了。智能投顾是不是真的能够消除我们的各种偏差，提高我们的收益率？我们来看一个最新的研究，这是波士顿大学、约翰·霍普金斯大学和马里兰大学三个教授做的一篇最新的论文。他们发现：

智能投顾确实能够提高人的分散风险的程度，尤其是对那些当时只买了一两只股票的人，它能够让他们买更多的股票，还能够提高他们的收益率，所以对这些人群来讲智能投顾确实是有点用的。

但是对于那些风险已经比较分散的人，比如说他持有的股票数量已经超过10只，这些人再用智能投顾，并不能够帮助他们达到更高的风险分散，也不能够帮助他们提高收益，他们反而要付更多的手续费，降低了他们的收益率。

但是，智能投顾这个软件确实可以降低人的各种行为偏差，只是不能消除。比如说可以降低他们的处置效应，可以降低他们的表现追踪（追涨杀跌），也可以降低这些人对表现突出的股票过分地偏好。

所以稍微总结一下，智能投顾这个东西确实是对有些人，尤其是开始只持有一两只股票的人有点用，但是对其他一些投资技术已经比较好的人，是没有太多用的。总的来讲，它还是稍微能够降低人的一些行为偏差，但并不能够消除人的行为偏差。

### 美国的策略在中国适用么

前面我们讲了三个投资中的误区，下面我们讲第四个，其实应该说是第四类。为什么这么说呢？

我们前面讲了很多基于我们行为偏差的投资策略。大多数投资策略都是基于美国和欧洲的数据做的，一个重要原因是早期这些原始的研究都是用美国的数据做的。

为什么用美国数据做呢？是因为美国的数据时间比较长，很多数据从1926年开始就有，甚至100多年前的数据都有，所以说用来做研究是比较好的。

用美国的数据做出来的这些策略确实有一些可以在中国，比如说我们前面讲过的高品质投资、低风险投资，这些策略在中国确实也都是管用的，至少过去这几十年是管用的。

但是有很多其他的策略在中国是完全不管用的，所以说我们得特别小心，不能直接就在中国股票市场上套用课堂上讲过的那些策略，否则就会亏钱。但这并不代表这些适用于美国的策略不成立，只是说它在中国这个股票市场的环境下不成立。

我这里面给你讲一个例子，比如说我们前面讲过非常有名的策略，叫做动量投资策略，就是一个股票过去6个月收益率比别的股票要高，它将来6个月的收益率也会比别的股票高。这个策略在美国、欧洲都挺挣钱的，但是在中国、日本基本上是没有有效的。

为什么会这样呢？其实你要了解这其中的根源的话，说不定你还能创造出一些有意思的投资策略，所以有时候我们做学术的会尽量去理解其中的根源，有几个解释：

第一个解释，就是在学术里面让大家比较接受的一个解释，动量投资策略是由于大家过度自信而产生的，如果原因是由于过度自信，是不是欧美的人整体比中国人更加过度自信？大家都会承认，应该是这样的。所以说在欧洲和美国，动量投资策略的收益率比较高，因为他们过度自信的偏差更强，但是在中国就不太成立，因为中国人没有那么过度自信。

当然我觉得还有一个更重要的原因，下面我给你细讲。前面我们推出动量投资策略，是由于大家有参考点依赖、损失厌恶，导致大家有处置效应，最后导致了动量投资策略能挣钱，这是我们前面提出的一个原因，还记得吧？

前面我们又讲了中国人的处置效应比美国人还强，那中国人的动量投资策略应该更强，但是却没有，这不是很奇怪吗？为什么会这样？

我觉得一个重要原因是因为中国人的交易换手率比美国人高很多，美国人可能平均一年换一次，中国人一年换个四五次。这样，美国人一年的时间，在中国人这里可能就不是传统意义上的一年，有可能已经是五六年了。

刚刚我讲的那个时间转换，一年对应四五年，你可能没有明白我的意思，下面我给你讲一个详细的例子。

前面我们讲过在美国过去6个月收益率高的股票，平均来讲它被低估了，由于处置效应的原因，中间它不停地被卖空，。为什么被卖空了呢？给你讲个细节，你看一个股票过去6个月收益率特别高，那是因为过去6个月连续有好消息，但在美国大多数人是6个月前买的股票，他们的换手率是一年左右，所以说很多人是6个月前买的股票。中间不停地有好消息，所以很多人就挣钱了。

由于处置效应，他们把这些股票卖了，所以虽然有好消息，但是股票不停地被卖空，导致这些股票被低估了，所以说将来这些股票的收益率会很高，这就会导致过去6个月收益率高的股票将来6个月收益率也会高，这是动量投资策略，在美国是这样的。

为什么在中国，过去6个月收益率高的股票，将来6个月收益率不一定高？一个最重要的原因是因为中国人的换手率比美国人高很多。

假设中国人两个月换一次手，很多人很可能是前一两个月买的股票，虽然过去6个月收益率高，但是最近一两个月收益率不一定高，这样就会导致什么现象？导致这些人并没有处置效应，因为他们并没有处于盈利的状态，所以说这些股票虽然有好消息来了，但并没有不停地被卖掉，因为那些人并没有挣到钱。这样的话在中国，过去6个月收益率高的股票并不一定会被低估，所以它将来的收益率并不一定高。

这个时候你可能会问，在中国就不要用6个月或者一年，就用一个月就行了。但是在中国用一个月也不行，因为在全球范围内在一个月的时间内会有反转效应，为什么会反转呢？

因为在时间特别短的时候都有流通性的原因，一个股票过去一个月收益率特别高，很可能是因为流通性的原因，很多人突然要买它，它的价格就上去了，将来它会反转。

由于我们的处置效应，可能过去一两个月收益率高的股票将来收益率还会高，但是同时一两个月的时间还有反转效应，你把两个效应放在一起，关系就很乱，得看反转效应更强还是处置效应更强。总之在数据里面，我们是没有看见有什么关系的。

所以刚刚这个例子是告诉你，你看一个策略，比如说动量投资策略，哪怕它是由于处置效应引起的，而中国人的处置效应更强，并不意味着在中国这个动量投资策略就会更强。一个最重要的原因是因为中国人的换手率不一样，整个交易环境不一样，所以一样的策略不能直接用来，这是一个教训。

第二个教训就是，既然中国人有更强的处置效应，是不是在中国我们可以直接导出一个策略，不一定要用动量投资策略？

在中国，确实是可以中国用中国人的处置效应导出一个策略，前面我们也提过，就是吴国俊教授和Mark S. Seasholes两个人早期用中国数据合作了一篇论文。在他那个样本里面，中国确实是没有动量投资策略，但是他可以利用中国人的处置效应组建出一个投资策略，这个投资策略每年的超额收益率大概是7%。

他是怎么做的呢？由于中国人有处置效应，可以算出现在的持有人过去平均花多少钱买了这个股票。比如说现在这个股票有一万个持有人，他们一定是在一段时间前买了这个股票。

假设这一万个人平均花了150块钱买了这个股票，现在这个股票是200块钱，每个人平均挣了50块，收益率是30%。这样的话很多人都处于盈利的状态，前面说过处于盈利的状态这些股票就容易被低估，所以这些股票未来的收益率就应该高。

这个简单的投资策略就是我们不用看股票过去6个月或者过去一个月的收益率，我们直接看每个股票现在的持有人平均的持仓成本是多少。平均持仓成本跟现在股票价