



非理性是无法预测的，那学这个行为经济学还有啥用？其实这是一个错觉，它有两个用途：

第一，我觉得你理解了人的非理性是非常难预测的，至少可以让你在泡沫中少犯一些错误；

第二，前面讲的都是预测一个股票或者是一个市场的趋势，这是特别难的，**但是行为经济学讲的很多东西并不是预测一个股票的走向**。相对来讲，虽然我们不知道A和B会不会涨或者跌，但是我们基本上可以预测，相对股票B来讲，股票A可能会涨得多一点或者跌得少一点，这个时候如果你买入A，同时卖空B，你就可以有一个对冲的策略。这种策略还是会有很多的，从行为经济学的角度我们可以开发很多这种策略，回头我们会一一细讲。

下面我就先给大家讲一个非常有意思、简单的例子。这是一个最新的研究了，是两个华人做的，发表在金融学最顶级的杂志上面。

它讲的是罗素1000跟罗素2000两个指数的转换。罗素1000是美国1000个市值最大的股票，相当于我们的沪深300。罗素2000是美国排名第1001到排名3000的股票，相当于中国的中证500。但是这个排序经常会变，有的公司过去排名第1000，现在可能排名第1001，因为市值经常会变。所以这个指数也是每年6月份依据5月底的市值来重新排序，重新把这个指数组合一下。

这就会产生一些有意思的现象。因为有很多指数基金会跟踪这些指数，比如说有很多指数基金跟踪大盘股，就是罗素1000。也有很多指数基金跟踪小盘股，罗素2000。但你想，在罗素1000里面有1000只股票。排名第一的，我举个例子，也许是苹果，苹果的市值可能就占3.5%左右，Google可能占2.5%左右。下面的那些股票很快就没什么权重了，排名700以后的股票的权重是极其小的，基本上可以忽略不计。

那你想如果你是指数基金，有100万，你要去跟踪罗素1000。你怎么做？基本上就是你3.5万投苹果，2.5万投Google，下面那些小公司就投得少一点，最后那几百家公司可能基本上就不投钱了。因为你要投这些公司，你本来也就投一点点，但是还有交易成本，所以导致最后基本上很多指数基金都不怎么投那些公司。所以虽然在罗素1000里面，但是如果你是排名第990~1000的公司，基本上很少有钱去跟踪你，这是一个现象。但是你再考虑罗素2000类似的现象。排名第1001的，有很多钱去跟踪它，但是排名第3000的很少有钱去跟踪它。

下面考虑一下一个变换。如果在某一年5月31号，排名第999的和排名第1000的股票，由于它们的市值跌了一点点，变成了排名第一千零几，这样的话它们就变成了罗素2000前面的股票。开始它们是罗素1000的尾巴，现在变成罗素2000的头。那么，就会有很多钱去跟踪它们。但当它们在罗素1000的尾巴上，就没有钱去跟踪它们。这样会导致在6月份、7月份这些股票狂涨，因为有指数基金的钱必须要买这些股票，所以这些股票一般来讲一个月会平均涨5%。

相反有另外一些股票，它们原来在罗素2000的头上，比如说是排名第1001、1002、1003的股票，由于它们过去运气稍微好一点，市值提高了，现在提高到990名、995名之类的，这样的话它们就变成了罗素1000的尾巴。那就没有钱去跟踪它们了。

所以说那些股票在6月份又会跌很多，因为钱不跟踪它们了。这里面其实没有任何基本面的信息，只是因为股价随机的波动，导致这些股票反而从罗素1000的尾巴转到罗素2000的头，这些股票平均会涨5%。罗素2000的头变成罗素1000的尾巴，平均会跌5%。那作一个策略的话，就可以一个月大概挣10%，这是非常有效的一个策略。

中国的基金经理其实就特别喜欢做上面这种类似的策略，从中获利。有个有意思的现象，在美国那些共同基金经理，其实他们的总收益还不如市场，但在中国是不一样的。中国的基金经理把市场风险给剔除掉之后，是能够产生一定的收益率的，大概每年在6%~7%左右，在历史上，这是非常大的一个数字。

你觉得这是什么原因呢？是不是中国的基金经理更加聪明，智商特别高？其实也不完全是，当然他们确实是非常聪明，很多都是从最顶级的大学毕业做基金经理的，很多都是状元，像王亚伟。但是我觉得其实有个更重要的原因，**就是这些基金经理从来没有假设市场是有效的。**

我记得我在五道口教书的时候，每次讲行为金融，我都先要讲一下有效市场假说，学生基本上就是睡觉，觉得这个老师怎么会讲这种完全不靠谱的东西，所以搞得后来我基本上不太讲有效市场。一旦我讲到行为经济学，讲到人的各种偏差，他们立马就能够把这些东西联系到股票市场上，非常兴奋，也有很多讨论。所以说这些人确实是对市场理解得非常透彻，尤其对非理性的这些元素。



余剑峰

好，今天讲得比较感性，讲了很多人的各种故事，其实目的只有一个，希望你能够跟着我把这21讲给听下来，我相信听完之后对你的投资决定一定会有些帮助的。

我给你留个小作业，你可以去查一查巴菲特、索罗斯等股神，他们在投资中是否采用了一些有共性的投资策略？这个问题的答案我会在课程最后的一个模块揭晓。

好，从下一讲开始我们会进入到具体的内容。我是余剑峰，我们下一讲再见。

余剑峰·行为经济学

犯错少就是机会多



余剑峰

清华大学五道口金融学院教授