

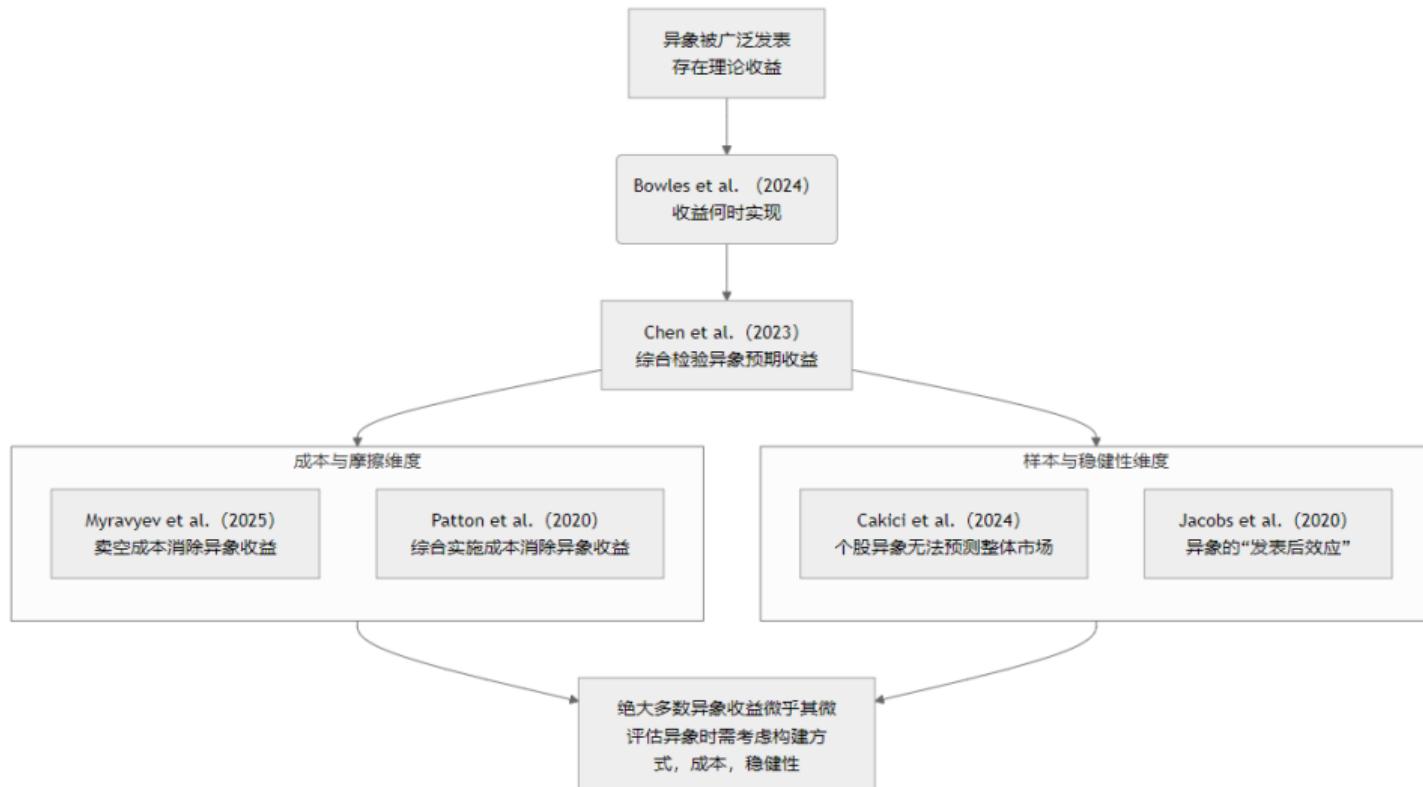
# 股市异象检验

汇报人：赵伟皓

武汉大学金融系

2025.12.14

# 异象的实际可盈利性



# 异象核心文献对比

文献 (年份)	检验角度	结论
<i>Jacobs et al.</i> (2020)	跨国市场	衰减仅在美国。国际市场因套利壁垒而稳健。
<i>Patton et al.</i> (2020)	实施成本	隐性成本巨大，基金实际获得的价值/动量回报极低。
<i>Chen et al.</i> (2023)	净收益 (综合成本考量)	计入有效买卖价差和衰减后，平均异象净回报接近零，最强异象也微乎其微。
<i>Bowles et al.</i> (2024)	回报时机 (信息发布速度)	异象回报集中在信息发布后首月。传统研究因滞后 (时机不当) 而低估。
<i>Cakici et al.</i> (2024)	市场预测力 (时间序列)	异象不能预测市场总体回报，仅解释个股差异；在美国，预测能力也仅限于极短的窗口。
<i>Myravyev</i> (2025)	卖空成本	空头端费用足以将平均异象的净回报彻底消除。

# 对股市异象收益的检验

文献 1：Chen et al. (2023) 研究历史文献发表的异象收益是否真实可实现？

- **交易成本 + 其他成本**。重点在于回报的“多少”剩下 (How much)。
- 较全面的“成本核算”，最终发现异象的预期收益接近于零。
- 净收益修正：异象在现代市场的利润被吞噬，问题是是否值得执行。

文献 2：Bowles et al. (2024) 的核心问题是异象收益在何时实现？

- **信息传递速度**。重点在于回报的“何时”发生 (When)
- 传统的构建组合的学术惯例，使用了“过时”的信息，会低估异象的预测能力。
- 时机修正：异象是可预测的，问题是如何执行。

# 总结

## 构建方法 v.s. 成本与市场变化

- Bowles et al. (2024): 说明异象的驱动因素在市场中仍然存在，侧重点是信息时机。
- Chen et al. (2023): 考虑到各种条件，净回报微不足道。侧重于交易成本和市场结构。

## 总结

1. 两篇文章对“过时”数据的定义不同，其对异象收益的影响也不同；
2. 检验角度可包括预测偏差，YU et al. (2025) 提出预测回归中存在显著高阶偏差：
  - 该偏差会显著影响回报可预测性，可以作为异象检验的拓展和补充；
  - 作者的 iBoot 方法能同时校正第一阶和高阶偏差，适用于短期和长期回归；
  - 应用于预测因子，iBoot 否定了股息-价格比率、B/M 和期限收益率的显著性

预测建模中的高阶偏差严重扭曲了经济结论，可能是导致异象收益不显著的原因。