

贝塔异象与市场贝塔

汇报人：赵伟皓

武汉大学金融系

2025.11.09

何谓“贝塔异象”？

经典 CAPM 理论：高贝塔（高风险）应伴随高收益。

- 贝塔套利：相比高 β 股票，低 β 股票有高平均回报和低风险，这是“套利”的机会。
- 做多低 β 资产并做空高 β 资产能获得显著风险调整收益。-BAB(Frazzini et al., 2014)

现有对 β 的研究

1. 对经典 BAB 策略的批判和探讨。
 - 文献 1,3 揭示了传统 BAB 策略的脆弱性。
 - 文献 2,3 强调了理解市场动态的重要性。
2. 估计市场贝塔：(文献 4) β 的精细划分与 (文献 5) 更精确的估计。(汇报主题)

对 BAB 因子策略的批判与探讨

文献 1: Novy-Marx et al. (2022) 认为 BAB 的好表现可能是一个表象。

- 其收益源于有偏的构建方法（隐性等权重等）和对其他异象因子（如盈利能力）的暴露。
- 文章表明一个策略的实现方式至关重要，方法论上的瑕疵可能误导理论结论。

文献 2: Huang et al. (2023) 发现贝塔套利本身会创造繁荣与崩溃的周期。

- 套利活动是动态的。低活动时，收益缓慢实现；高活动时，价格会过度反应。
- 异象的利用本身会改变异象，市场是充满反馈的动态系统。

文献 3: Barroso et al. (2025) 表明异象的表现高度依赖市场状态。

- BAB 策略在低波动率环境下表现更佳。（何时有效）
- 机构投资者的资产再配置行为是驱动这一条件性表现的重要原因。（为何有效）

对市场 β 的估计和预测

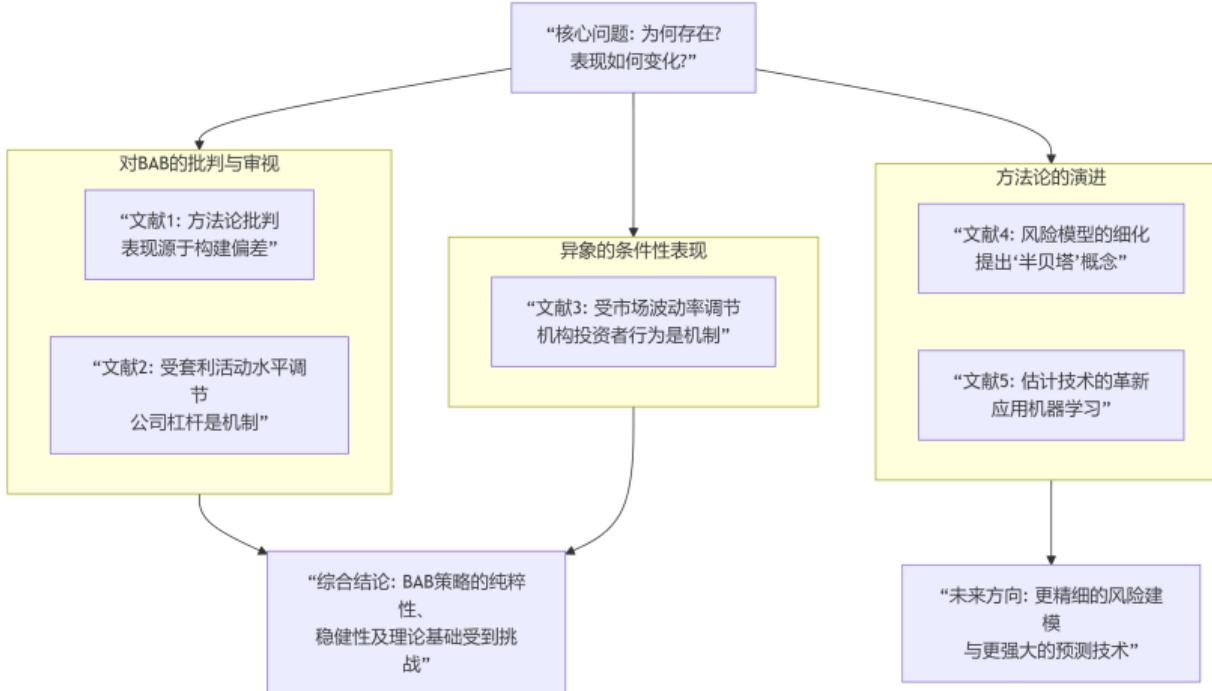
文献 4: Bollerslev et al. (2022) 认为传统贝塔将不同性质的风险混为一谈。

- 提出“半贝塔”，将贝塔根据市场与个股回报的同向/反向运动分解为四个组成部分。
- 简单地“做空贝塔”，不如“做多/做空正确的半贝塔”。这是一种对风险更细致地分解。

文献 5: Drobetz et al. (2024) 指出传统估计模型无法捕捉复杂的非线性关系

- 引入机器学习来估计和预测时变贝塔能够显著降低预测误差。
- 机器学习的增量价值、打开黑箱
- 统计意义与经济意义兼顾

总结



总结

文献 1 和文献 2 质疑了 BAB 策略。文献 1 是方法论批判，指出其收益可能源于构建偏差；文献 2 是市场动态批判，指出其收益会因套利活动本身而出现繁荣与崩溃的周期。

文献 3 和文献 2 揭示了异象的非恒定表现。文献 3 关注外部市场环境（波动率）并发现机构投资者行为是机制；文献 2 则关注策略内部状态（套利活动水平）并指出公司杠杆是形成反馈循环的机制。

文献 4 和文献 5 代表前沿解决路径。文献 4 重新定义风险，提出了更精细的“半贝塔”模型；文献 5 改进风险度量，利用机器学习技术来更准确地预测传统的贝塔。