



## 统计学 (/t/stats) 数理统计 (/t/math-stat)

### 【干货】从均值回归看逆向投资



kuankejie (/u/kuankejie) 2015年8月

均值回归是金融学中的一个重要规律，主要是指资产价格无论高于或低于价值中枢就会以较高的概率向中枢回归的趋势。虽然源于西方金融学理论，均值回归本质上与中国传统哲学中物极必反的道理是一致的。战国时期《吕氏春秋·博志》中有“全则必缺，极则必反，盈则必亏”的阐述，意即事物发展到极端则会向相反方向转化，这说的其实就是均值回归的现象。

均值回归的现象最先是由芝加哥大学行为金融学教授理查德·塞勒与威斯康星大学沃纳·德邦特教授提出的。在1985年发表的《股市是否反应过度》一文中，塞勒和德邦特提出了他们的研究发现：以3至5年为周期，原本表现不佳的股票开始摆脱困境而走好，而原先的赢家股票则步入下坡路，这种反向走势不仅表现在股价上，而且表现在公司的盈利上。

均值回归普遍存在于金融市场中，公司行业经历兴衰交替，股市也反复演绎盛极而衰和否极泰来的更迭。然而，即便在备受关注的金融市场，对于均值回归的诱因依然没有共识。当格雷厄姆1955年在美国国会听证会上被问及什么推动价值回归时，他回答：“这是我们这个行业的一个谜，我和其他人一样不知道答案，但经验告诉我总会有这样或那样的原因让市场认识到真正的价值。”

格雷厄姆所说的这个谜延续至今。

对于公司和行业盈利的均值回归，迈克尔·波特的竞争理论给出了一个合理的解释：当行业盈利丰厚时新的进入者竞争拉低了盈利，当行业无利可图时退出者为行业盈利恢复创造了条件。从这个角度上讲，多数公司难以持续保持高盈利能力，除非它具有某种特殊竞争优势，而这类为数不多可以抵御均值回归的公司正是巴菲特所说具有护城河的优秀公司。

尽管均值回归公认普遍存在，但它经常被投资者忽略或遗忘。按照均值回归规律，如果说一家公司的盈利和股价表现连续几年表现优异，那么这应该引起投资者警惕；相反，对于一家盈利和股价连续几年表现糟糕的公司，投资者恰恰应该给予一定重视。事实上，这正是基于价值研究的逆向投资者所采取的策略。然而，在现实市场中多数投资者对此并不认同。

塞勒和德邦特通过对美国股市1926年-1982年数据研究发现，过去三年业绩股价表现糟糕的公司在接下来的三年均大幅超越过去三年表现优异的公司。对冲基金Elyquem将通过研究扩展到1980年-2013年美英德法日等多个市场也得到了基本一致的结论。这种基于均值回归规律的逆向投资策略展现出的广泛有效性恰恰说明大多数投资者仍未认同或采用这种投资策略。

均值回归在中国不长的股市历史中也屡见不鲜，其中不乏行业或公司的经营业绩屡创新高后回归常态的经典案例，而更多的则是题材概念热炒后虚高估值理性回归的难忘记忆。有趣的是，曾经的成长故事如今又在重新上演，而对于均值回归或物极必反的规律依然被市场忽略甚至遗忘。从这个角度看，逆向投资在中国股市同样是个小众策略，也由此将更有价值。

回顾国内股市这些年的发展，经历市场起伏跌宕、实现财富累积、而最终屹立不倒的剩(胜)者大多是那些基于深度价值研究分析的逆向投资人，而非追随市场潮流的踏浪者。当然，判断均值及何时回归并非易事，而践行基于深度价值研究的逆向投资更是知易行难，除了需要独立思考、广博学识和丰富经验，还需要承受压力的勇气和能力。从这个角度就不难理解为什么逆向投资依然是个小众策略。(来源：宽客界微信公众号quantview)

1 / 1 条 ◆

回复

说点什么...