引子：

股票的价格是买卖双方共同决定的，所以一个公司的股票价格掺杂了很多人主管意愿。有些人使用关键指标的研判来决定价格，有些人使用技术指标来决定价格。所以，再出现利空，利多消息的时候，有些人走得快，有些人走得慢，就会造成股票的价格没有那么有效。

在市场上有两部分人，一部分是证券价格的积极定价者，这些人紧跟基本面数据，对证券进行边际定价；另一部分是证券价格的消极定价者，他们紧跟价格，对价格变动的基础关心的不够。也就是说，消极定价者在搭积极定价者的便车。

如果一个市场积极定价者的比率很高，那么，这个市场的定价效率会很高。反之，如果一个市场消极定价者的比率很高，这个市场的定价效率会很低。

债市的主要参与者基本上全是机构，有无数的投资经理、研究员和分析师盯着各种相关变量。但是，股票市场不一样，除了机构，还有很多对基本面关注程度不高的成员，他们主要是搭别人的便车。（中国股票开户数达到一亿多，可见一斑）

股票市场无效率的主要来源是积极定价者的比率太低，以至于他们掌握不了定价权。

除了债券市场和股票市场的定价效率不同之外，同一行业，不同股票之间的定价效率也是不同的。因为，参与这些股票的投资人构成也不同。最终的根源还是应该落脚到消极定价投资者比率上，人气比较高的股票，投资者结构相当复杂，相应的消极定价投资者比率高。于是，该股票的投资者仅有一部分提前对利空利多消息做出了仓位应对，但是，大部分尚未对此作出任何应对。这也就导致了，消息落地那一刹那，其他的投资者才仓促应对，还有很多即便是收盘了也找不到合理的解释，只会去说“主力砸盘”。

市场并不有效，它之所以定价准是因为它有一个事后纠正的机制——打哪儿指哪儿（预测性一般是差的）。尽管它不是那么有效，但并不意味着一个投资者可以据此获利。

举个例子，假设某股票的积极定价投资者根据利空消息的预期降低了仓位，直到利空消息当天，股价仍然大跌，他才会突然意识到了，他高估了市场定价的效率，他应该多卖出一些。说明这个股票的消极投资者占据大多数，很多人都是事后反应。

所以，积极定价投资者至少要考虑两个问题：1、关键指标的走向是什么；2、市场上与自己想法相同的投资者的比率。

与自己想法相同的投资者比率越高，市场的定价越趋近于有效率，他越应该保持市场有效率时的操作强度。反之，如果他预期搭便车投资者的比率越高，他就越应该增加操作的强度。譬如，在上面例子里，他应该尽可能多地卖出该股票，因为消息还没有落地，其他消极投资者还没有作出减仓的动作，可以卖个高价钱，并在利空落地之后尽可能慢地买回来——因为市场定价的效率低，消极投资者还在慢慢卖股票，价格会越来越低，所以慢慢买。

但实际操作中投资者也会犯各种各样的错误。第一、低估了市场的有效程度（甚至有些数据提前泄密），他操作的强度过高，或者说他会遭遇利空出尽或利多出尽的情况；第二、高估了市场的有效程度，他操作的强度过低，利空来了，他去抄底，但是，很多人对利空还没来得及做反应，结果抄在半山腰，或者利多来了，他借利好卖出，这是很多人才刚刚对这个利多做反应，纷纷加仓，结果市场又涨了一大坨。

市场分类：

债市的有效性高一些，股市低一些；港股高一些，a股低一些；

对于不同的市场，我们应当采取不同的策略。对于定价效率高的市场，我们需要把更多的精力放在关键指标的研判上；但是对于定价效率低的股票，还是存在一定的套利空间的——出预期内的利空之前卖出，出预期内的利好之前买入；出未预期的利空当天卖出，出未预期的利好当天买入。