

預言股票市場

資料來源：《誤區---思維中常犯的6個基本錯誤》

Thomas Kida 原著，張雲譯，2011年，人民郵電出版社

各種加入股友會的廣告

許多人相信股市技術分析大師、權威、名嘴、專家、投顧…等能夠準確的預測未來股票的價格趨勢，可以讓人們在股票市場中獲利，所以紛紛花錢加入會員，期望從專家處獲得建議。可是，真相如何呢？恐怕要令人失望了，因為如果這些人真的有這種本事，可以預測股票市場，那麼他們為什麼沒有都變成鉅富？事實是，如果股票分析師可以預測未來的價格，那麼他們極有可能會自己保留這些有價值的訊息，並從中賺取大量利益。正因他們自知不能預言未來的價格，所以才會以收取會員費的方式出賣訊息給你。

那怎麼解釋的確有人收到連續準確的預言某支股票價格變動的真實案例？例如，你收到了一份「金融通訊」，其中寫明 A 公司的股票將會上漲，建議選擇投資此股，結果你發現在月末時還真的上漲了。一般人的第一反應是「果然猜得很準」。然後你又收到另一封通信，其中預言 A 公司股票下個月將會下跌，你發現它果然下跌了。你又收到第三封信，預言 A 公司股票次個月會再次上漲，令人驚奇的是，這個預言再次準確實現。現在，你不得被震住了。然後你又收到第四封信，其中預言 A 公司股票依然會保持上漲，沒想到確實還真的漲了，這簡直令人難以置信！這時，你收到了一封問你是否有興趣訂閱該「金融通訊」？一年只要 400 美元而已。看起來不錯吧，因此你立刻爽快地掏錢加訂！

讓我們看看這是怎麼做到的？如果你隨機丟 1000 個銅板(第一輪)，依據機率理論平均會出現 500 個正面，500 個反面；然後再把這 500 個正面的銅板再丟一次(第二輪)，是不是會出現 250 正面，250 個反面？再把這 250 個正面的銅板再丟一次(第三輪)，是不是又會得到 125 個正面？這 125 個正面的銅板如果再丟一次(第四輪)，是不是還會有 62.5 個正面？當然，我們會接受有一點誤差。同樣道理，只要坐在辦公室按電話簿列出的 1000 個人的地址發送 1000 封信件，一半信件寫 A 公司股票價格會上漲，一半寫會下跌。如果下個月上漲時，就向最初告知會上漲的 500 人發送第二封信，如果下跌就發信給告知會下跌的另 500 人。然後連續如此操作了共 4 次，四次都中的人數就會有 62.5 人，這就是「機率理論」告訴我們的。如果這 62.5 人真的都忍不住訂閱了，就可以帶來 25000 美元的收入，不是嗎？

投資指數型基金好不好？

股票市場是由成千上萬種股票組成的，在證券交易所中進行大量的交易。當我們不會特選某些股票投資時，還是可以投資指數基金，從大量各類股票整體變化中獲得回報。股票基金不需要積極去管理，是否獲利和獲利多少完全隨大盤的波動決定。相對的，投資專家則是利用自己的知識和經驗來選擇他認為有價值的股票，因此，他們的績效應該要比指數基金更好，獲得更高的回報才合理，如果不是這樣，那麼這些投資專家的建議不是就沒有多大價值了嗎？

我們來看看具體的證據：

市場上有很多基金，由各基金經理人負責操作，這些基金經理人一輩子都在分析股票市場，買賣他們基金擁有的股票。在 2005 年，美國股票市場中有 8000 多種這樣的基金在流通，這些基金代管的投資組合是否能獲得比指數基金更高的回報率？事實表明，大多數這樣的基金在任何特定年份都沒有獲得超過平均值的市場回報。羅徹斯特大學的詹森教授，研究了 1945 年到 1964 年的所有共同基金，結論竟是：「都不能足夠準確地預測證券行情，以獲得比買入並持有指數基金更高的回報」。這種情況直至當前都沒有改變！如果一位投資人買入了指數基金，就能擊敗 1970 年代、80 年代、90 年代內 50% ~ 80% 的基金經理。

或許你會說，事實上不是也確實有某些基金獲得了更高的回報嗎？這難道不能證明的確有一些基金經理，具有卓越並充份運用了他的相關知識？但是，現實世界的數據證明，雖然少數共同基金在短期內獲得了更高的回報率，但它們不能在長期一直實現較高的回報率。在 20 世紀 80 年代，回報率排名前 20 位的共同基金無疑都高於當時 S&P(標準普爾)500 強指數基金(18%：14.1%)，可是在 90 年代，這些共同基金的回報率都低於指數基金(13.7%：14.9%)，最近，這種現象更為顯著。由於網路的泡沫經濟，1998~1999 年內排名前 20 位的基金實現了 76.72% 回報率，要比標準普爾 500 強指數基金的 24.75% 高出了 3 倍，然而，這些基金在 2000~2001 年的回報率快速跌落到 -31.52%，比基金指數的 -10.50% 的損失多了 3 倍。期間原來排名第一的基金跌到了 1106 名，第二的跌至 1103 名，第三的跌到了 1098 名。就算以 2001 年底起回溯 20 年，各基金的平均收益還是要比指數基金低 2%！

為什麼會這樣？其中的道理仍然可以用前面說的機率理論來解釋。在各種基金中第一年會有 50% 的基金回報率排名較高，有 25% 的基金連續二年較高，在接下來的三年分別為 12.5%、6.25% 和 3.1%，所以理論上應該有 3% 的基金連續五年回報率排名較高。謝爾登分析了 1991 年~1995 年產超過 5 億美金的共同

基金回報率，結果發現基本接近根據機率理論預測的數字。一些所謂優秀基金的回報率並沒有基金經理宣稱的那麼好，對 1973~1988 年登上《福布斯》雜誌榮譽榜的優秀基金加以分析，表明這些基金的回報率都低於 S&P(標準普爾)500 的證券指數。1990 年代早期《華爾街日報》辦了一項鏢靶競賽(股票組合選購競賽)，將 4 位專家選擇的股票與投擲飛鏢選擇股票進行比較。到 90 年代後期為止，這些專家選擇的股票看起來有略高的回報率，但是在這些專家選擇股票之後的一段日期，再衡量這些股票的回報率(這樣比較可以排除這些專家的預測可能對股價的影響)，結果發現通過投擲飛鏢選擇的股票反而有更高一些的回報率。還有，其他投資經理人的工作表現，如保險公司、退休基金、基金會、大學捐贈基金、州保險金和本地信託基金、銀行管理的信託基金以及由投顧打理的個人賬戶……等等，也沒有比基金經理好多少。結論就是：沒有科學的證據可以表明專業託管的投資組合，其回報率高於隨機選擇的一組股票。

知名投資專家可以幫助人們在股票市場中獲益嗎？

那麼已經在預測股市極富盛名的少數權威人士表現又如何呢？其中一位權威人士令人驚訝的預測到了 1987 年的股票市場崩盤，可是再看她 1987~1996 年做出的 13 個市場預測，發現只正確了 5 個，比投硬幣還低。她所管理的基金在 8 年中只有一年的回報率高於股票市場平均。雖然該基金的價值增加了 38%，可是同期 S&P(標準普爾)500 指數基金的價值增加了 62%。另一位權威人士在道瓊指數 800 點時建議其客戶賣掉所有持股，結果道瓊指數繼續攀升到大約 1200 點，他在 8 年的投資回報率也低於市場平均。還有一位權威人士成功預測了 80 年代的牛市，隨著 1987 年股市崩盤，他預測聲稱牛市已經結束，並說在 90 年代早期會跌落到 400 點，實際呢？與其預測相反，道瓊指數在 1994 年衝到了 4000 點，他自己的 10 年投回報率為 64%，也是低於平均回報率。

頻繁進出等於較低的投資回報率

許多人堅信可以實現比市場平均更高的投資回報率，因此他們積極地管理自己的投資組合，並試圖從一些上市後就價格猛漲的股票中獲利。然而，實際數據表明，這是一種糟糕的策略。讓我們看看以下的數據：

從 1984 年~1995 年，股票共同基金平均每年實現 12.3% 的回報率，可是投資人平均每年的回報率為 6.3%；債券基金平均每年實現 9.7% 的回報率，可是投資人在債券基金的平均回報率為 8%。為什麼反而比較低？原因在於：大多數投

資人都不是長期投資持有一種基金，而是將資金頻繁的轉入和轉出各種基金，他們經常把資金轉入已經實現較高投報率的基金。然而，統計學告訴我們，基金會「趨均數回歸」，也就是說，如果基金當前獲得比市場更高的回報率，它的投資回報率可能在將來跌落返回到平均回報率。因此，我們如果在某個基金宣布最近獲利之後立刻購入該基金，很可能該基金的投資回報率在將來會下跌。實際上，不斷追逐過往具有較高投報率的基金，通常意味著我們將資金轉出可能反彈的基金，而轉入投報率已經準備下跌的基金。

另一個研究證實了：頻繁的股票交易會導致較低的投資回報率。研究分析了1991年2月到1996年12月期間，分析人員分析了超過6000戶家庭中的個人投資者的股票投資回報率，結果是平均每戶家庭獲得16.4%的回報率。更為重要的分析結果是，最頻繁進行交易的前20%投資者平均只有11.4%的回報率，他們以為積極的選擇變換持股可以實現全股票市場更高的投報率，而事實是頻繁交易反而導致了較低的投報率。

為什麼我們不能預測股票市場？

許多研究人員認為，我們不能預測未來股票價格的原因在於股票市場是高效率的。這種假說認為所有公共訊息都會快速的反映到公司股票價格中，因此我們無法通過查找定價過高或過低的股票，來實現比市場更高的投資回報率。但也有一些反常情況使人質疑市場是否完全高效，而且高效市場也不可能在任何情況下都成立。

股票市場存在不可預測性的另一個原因是，即使股票價格正在上漲，它們也不會逐步穩定的增長。相反，一支股票在一年中的某些天內價格猛漲，而其他時間則相對平穩。研究顯示，在1963年~1993年間的7802個交易日中，如果錯過了40個可獲最佳投報的交易日，那麼年平均回報率就會從約12%跌落到約7%，問題在於並沒有可靠的方法，能夠預測是哪些天可以獲得最大的投報。

什麼原因造成股票市場中的大動盪？謝爾登提供了以下的解釋：「股票市場很明顯的由非理性的從眾心理所推動。大量無節制的投機行為使股票價格急劇增長到超出其經濟價值，從而失去了未來的升值潛力，而股票價格的恐慌則會造成相反方向的不同非理性效應。股票市場綜合了恐懼、貪心、希望、迷信…等心理行為，以及大量其他的情感和動機。」

1987年10月16日黑色星期一美國股市大崩盤，慘跌了30%，事後始終沒有任何有價值的訊息能夠解釋此次崩盤原因。這種非理性表明，高效市場假說

不能給我們提供預測。股票市場是一個複雜系統，在其運作中同時存在理性和非理性的力量，非理性的力量導致爆炸式的非線性發展，使股票市場呈現不可預測性。這就像我們拋 1000 次硬幣，雖然可以確定正反各半，但是不能確定每次拋硬幣會產生什麼結果。所以，有意義的行為就是在指數基金上投資並長期持有該基金，從指數不斷上漲的普遍趨勢中獲益。

基本盤分析有用嗎？

我們是否可以使用基本盤(基礎)分析挑選出績優股？基礎分析是嘗試基於公司底層的經濟變量來確定股票固有(真正)價值的一種技術。這種技術假設：當市場價格低於固有價值時，就表示股票被低估，它的價格會在市場適當調整後上漲。這種假設看起來很合理，因此許多人相信這種基礎分析技術確實有效，實際上，在使投資人獲得更多回報方面，基礎分析並沒有比技術分析好。

基礎分析之父格拉漢姆說 40 年前第一次公布基礎分析時，確實可以帶來豐厚的回報，但是現實情況已經改變，連他自己都不情願地承認基礎分析已不再產生較好回報的結論。現時仍有人沉迷於基本盤分析，通常他們將投資有回報時歸因於使用基礎分析，失敗時則拿其他原因解釋他們的損失，例如全面的經濟衰退。如果依照這種邏輯就無法證明基礎分析是不是正確的，而不可證偽的技術實際上是無價值的！如果你決定挑選某幾支股票進行投資，那麼該作些什麼工作？是不是跟蹤收益和損失？也就是注意這些股票的漲跌。一段時間以後，你會意識到，與只在指數基金上投資相比，並沒有獲得更好的收益。

心得：看來只要買指數基金並長期持有就是最好的投資策略，完全不必參加任

何股友會或聽信某些投資專家、權威、達人的口水！除非你有自己來源可靠的

「內部」訊息。