

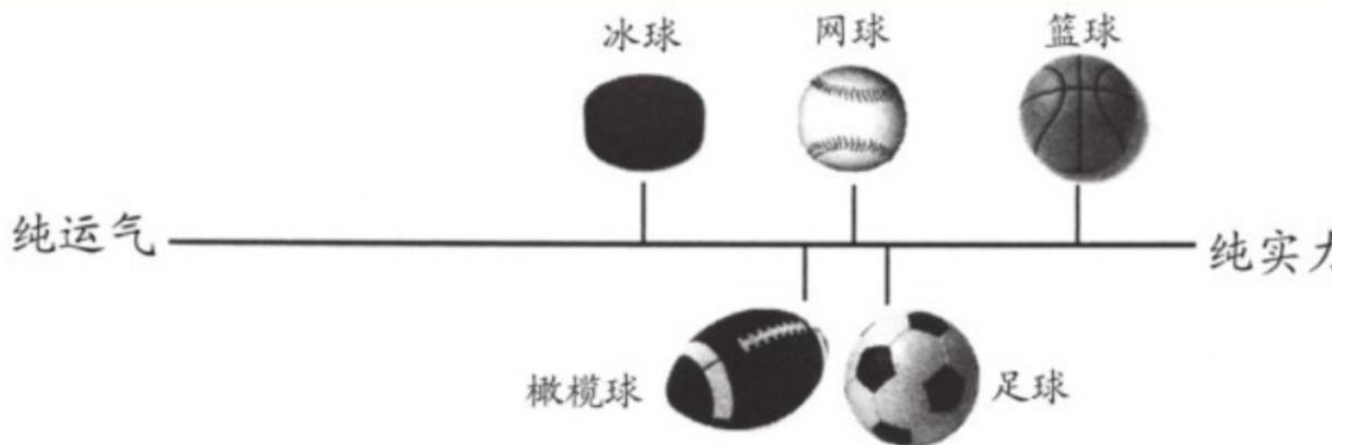


投资中的技能与运气

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

一、技能和运气的组合

图表 1 各项运动在技能-运气光谱中的位置（参照过去五个赛季的平均成绩）



资料来源：Google，铜冠金源期货

如果仅需要实力就能取胜的体育运动，在开赛前就能够得知结果，也就没有所谓的冷门。

几乎所有的体育运动都混合了实力和运气，只是比例有所不同。

同样的，技能和运气的不同组合也构成了不同的游戏。那么有四类游戏：

无隐含信息，有运气成分，无技能：丢骰子🎲

无隐含信息，无运气成分，有技能：象棋♟️

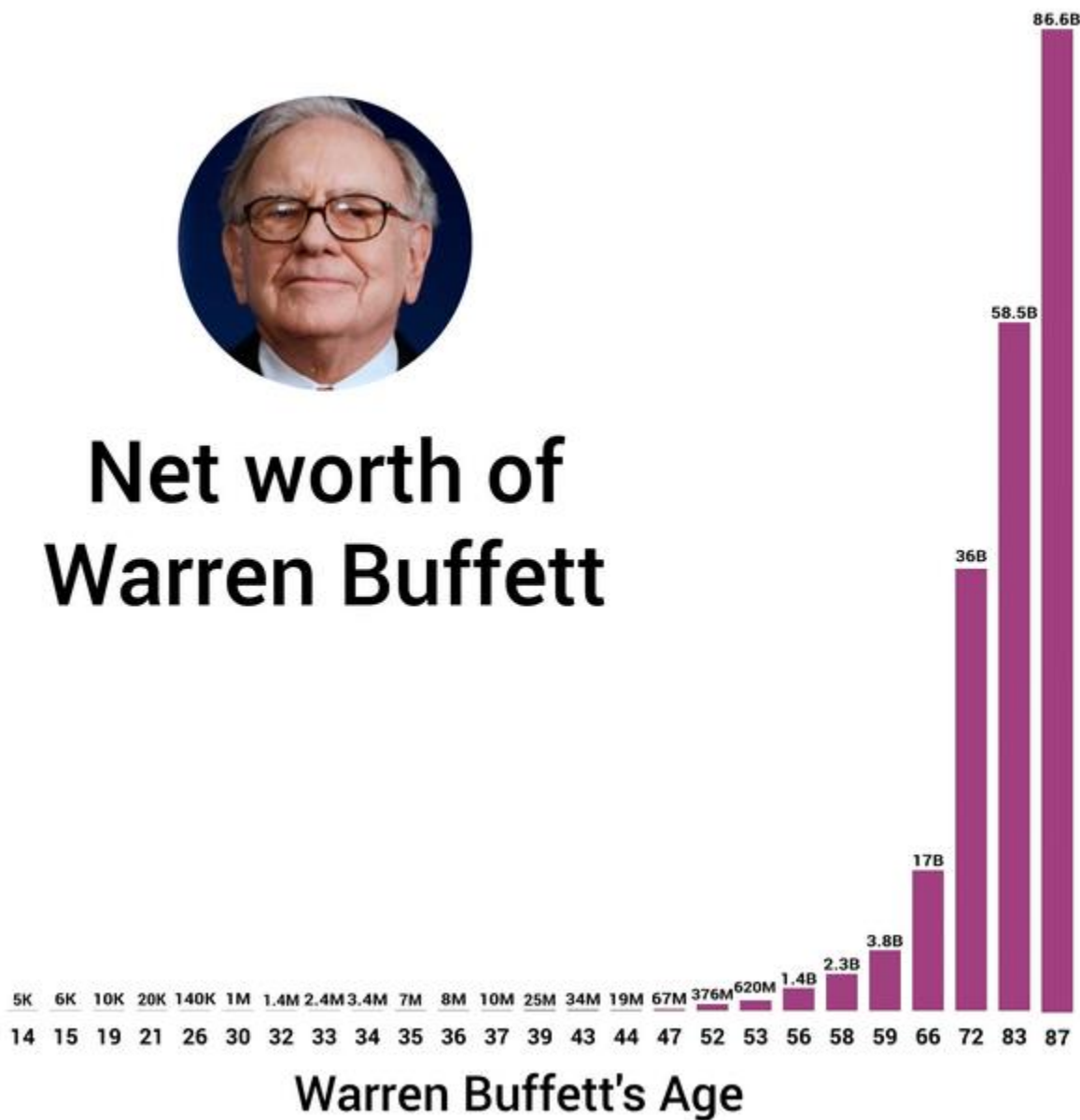
无隐含信息，有运气成分，有技能：飞行棋✈️

有隐含信息，有运气成分，有技能：德州扑克♠️

二、投资是哪种游戏？

判断一项活动需不需要技能，最快捷的方法就是：问一下自己失败是不是因为自己不想赢。在靠技能取胜的活动中，自己不想赢就可以不赢；但玩轮盘赌或买彩票，再不想赢也可能赢。显然，投资并不是想亏损就能亏损的，因此，投资并不是完全依赖技能的象棋游戏。

图表 2 巴菲特的财富



资料来源：Google，铜冠金源期货

而如果投资如同丢骰子，完全依赖运气，那么巴菲特等人的财富就该出现均值回归，但现实并非如此。数十年前，有效市场理论的信奉者认为巴菲特不过是五西格玛事件（两百万分之一），而数十年过去，他们只能改而认为巴菲特是八西格玛事件。

投资中的信号与噪声 讨论过，隐藏信息与否，不仅取决于信息本身，还取决于人们理解信息的能力。投资中的泡沫与海啸 论述过，人类的偏见令市场对同一信息的理解并不一

致，投资者并不像飞行棋的玩家般，对公开信息有着相近的共识，而是如同德州扑克的牌手一样，坚定和猜疑共存。

换言之，你要么相信巴菲特是运气之神。要么相信，投资是不完全信息下，混合了技能和运气的游戏。

三、技能和运气难以区别

人们可以根据自己对信息的理解作出最佳决策，但决策的成败会受到以下两个因素的显著影响：

可能缺少的相关信息。

运气或随机性。

由于这两个因素的存在，即使经过深思熟虑作出的决策也可能会失败，而糟糕的决策却又可能会取得成功。这在德州扑克的牌桌上司空见惯。但由于大脑天然的归因冲动，人们常常从结果出发分辨一个决策的好坏。如果决策次数有限，运气和技能将难以区分。

四、高手和新手的不同

最好的决策者不一定是那些成功次数最多的人，而是拥有最好的决策流程和判断力的人。

在涉及不确定性的领域，高手能比新手有优势。但是高手和新手都不能确定下一次翻牌会是什么结果。只不过高手猜中结果的概率更高。决策质量只能够通过决策过程来衡量，但是由于卓越投资的反共识特征，决策过程往往难以被理解。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。