



投资中的预测与不可预测

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

卡尔·波普尔在《历史决定论的贫困》论述到：

“预测会对预测事件产生影响。”

一、反身性

反身性 (Reflexivity) 理论继承了卡尔·波普尔的思路。

物理的规律并不会因为人们的使用而发生改变。但投资的规律却会因为人们的使用而发生改变。

比如，人们发现股票在星期二会上涨，那么人们就会在星期一买入，而股票反而在星期一上涨了。

再进一步，一部分人意识到股票在星期一会上涨，因此在星期五买入。无穷递推之下，只能有两个结局：

1. 如果一个规律是确定无疑的，那么它已经反应在现在的价格上。
2. 所有历史的频率都不等同于未来的概率。

即使有人是第一个发现某条统计规律，但由于其他人使用其他的统计规律的行为影响了市场，那条统计规律也可能失效。

也就是说，只要有任何投资者试图用统计学交易，无论是技术分析还是人工智能，都会改变未来本身，进而令基于统计学的交易基础不复存在。

使用统计意义上的规律的前提是，过去的频率等于未来的概率。比如扔硬币。但是在投资领域，一旦人们将过去的经验作用在未来时，未来的状态也发生改变。这就是反身性的核心。

二、趋势的定义

索罗斯否定了历史决定论的预测方式，同时阐述了新的预测方式——趋势。

市场参与者的预测对预测事件产生影响，而预测事件的结果又会改变市场参与者的认知，引起下一次预测。当这个行为自我强化时，即形成索罗斯所说的趋势，也就是——**有时滞的正反馈**。

比如，2015 年股灾时，股票价格下跌引起加杠杆者强行平仓，加杠杆者强行平仓导致股票价格进一步下跌，股票价格下跌引起更多加杠杆者强行平仓。

比如，价格上涨吸引了买家，买家的行为又使得价格进一步上涨，价格继续上涨吸引了更多的买家。

趋势并不是过去一段时间价格的走势，而是自我强化的逻辑结构。

三、趋势交易者与价值投资者

在市场的涨跌起伏中，索罗斯和巴菲特可能成为对手方。**关键不在于交易的时间和方向，而在于交易的体系。**

当巴菲特买入一只股票的时候，是因为他能够看清这家企业未来数十年年的发展，一共能赚多少钱——这也就是这家企业的估值。如果市场的价格比这个价值低很多，他就会买入。

而当索罗斯买入一只股票的时候，是因为这只股票价格背后的人的认识形成了反身性过程（自我强化），决定了价格可能会涨的很高。

接下来，如果这只股票涨了，巴菲特可能会停止买入。因为在他的投资哲学里面，这个价格可能超过了他能承受的安全边际。而索罗斯可能会大幅加仓，因为市场给予了他正确的回应，证实了他的假设。

如果这只股票跌了，巴菲特可能会大幅买入，因为安全边际更合适了。但索罗斯可能会全线撤退，因为市场在告诉他，你可能错了，市场并没有在自我强化。

四、天气与气候的比喻

市场价格的波动，好比每日气温和降雨的变化。**趋势交易者和价值投资者分别从天气和气候两个角度看待气温和降雨。**

1. 短期天气不可预测。最强的计算机也无法计算一周后的天气（大气七天绕地球一圈）。
下雨时，两小时后的降雨量也无法准确预测。
2. 气候可以预测。虽然会出现倒春寒、秋老虎，但夏天会热，冬天会冷。
3. 在临界点的天气可以预测。比如夏日午后的暴雨等。

五、趋势投资者的理念

索罗斯的两句名言体现了比喻中的 1 和 3:

“金融市场通常是不可预测的，所以一个投资者需要有各种不同的预先情景假设。”

(The financial markets generally are unpredictable. So that one has to have different scenarios...)

“现实情况是，金融市场是自我不稳定的，偶尔会趋向不平衡，而不是平衡。”

(The reality is that financial markets are self-destabilizing; occasionally they tend toward disequilibrium, not equilibrium.)

六、价值投资者的理念

冬天和夏天并非指历史统计的熊市或牛市，否则冬天和夏天的规律一旦被用于投资，这个规律也就消失了。冬天和夏天指人性的恐惧和贪婪。这是价值投资者的基础假设——无论过去还是未来，人性皆如此。

巴菲特的两句名言生动的表达了 1 和 2:

“预测无法透露未来，只能暴露预测者的无知。”

(Forecasts usually tell us more of the forecaster than of the future.)

“当别人贪婪时我恐惧，当别人恐惧时我贪婪。”

(Be Fearful When Others Are Greedy and Greedy When Others Are Fearful.)

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。