

在上期的文章里

资本市场的正确避险方式

，学会或能帮你少亏很多钱！

老道就跟大家说了当前市场的最大黑天鹅就是美联储的货币政策。

5月4日，美联储宣布将基准利率上调50个基点，符合预期，消息发布以后，美股随之全线大涨。

老道看了下，基本上所有的解释都离不开一句话：利空出尽是利好。

就是说，美联储加息本来是一件利空，但是市场普遍预期75个基点，结果你才加了50个基点，说明在预期之内，情况也不是那么坏嘛，于是市场接着跳舞接着嗨。

所谓**利空出尽是利好，利好出尽是利空**，这句在资本市场流传的法则和我们古人所讲的**否极泰来，月盈则亏**的思想是一致的。

但是，我们是不是应该再思考得深一些？尽管在预期之内，或者说是靴子落地，你美联储加息毕竟是一件利空的事情，既然是利空，也就不存在什么预期不预期的，市场应该正常下跌才对嘛？

但事实上显然不是。所谓

利空出尽是利好的真正原理是什么？它为什么能让对市场很坏的一件事情反而向着好的方向发展？这就是今天老道要跟大家谈论的话题。

记住，我们不仅是在探讨资本市场的本质，我们同时也在探讨生活的本质，真正智慧的人绝不是因为他天赋高，而是看事情的角度更深刻更本质。



01 调整人们的预期，本质上是让人们产生分歧

要解释利空出尽为啥是利好背后的真正原理，不妨先举一个生活中的例子。

假如一个房子里有一群人，现在这群人有一个共识，就是：这个房间里的所有人都不允许开窗户。

在经过了一段时间之后，这群人当中突然有一个人提出：我透不过气，现在我要把屋顶掀掉。

大家可以想象：本来窗户都不能开，你还想要把屋顶掀掉？这不是开玩笑么？但是折中一下，掀屋顶虽然不可能，那么开窗户是否就值得讨论了？

你看，本来所有人都有不开窗的共识，但是为何因为有人提出把屋顶掀掉之后，开窗就变得有可能实现了？

这背后就是因为

掀屋顶这件事儿调整了大家的预期，

让本来有共识的人们之间产生了分歧，有了分歧之后，原本不可能的事情就变得有可能了。

这个例子简单地揭示了资本市场预期管理的内容。

预期管理的本质并不是让大家形成新的共识，而是先制造分歧，有了分歧之后才能形成新的共识。

当然，老道举这个例子也并不是瞎说，背后是有理论支撑的，这个理论就是米勒假说，这是研究量价关系的一个基本理论。



米勒假说认为，资本市场上为什么会有成交量？就是因为**投资者之间存在着分歧**，有人买涨有人买跌，于是就形成了成交量和价格。



02 投资者分歧越大，股价高估越严重

米勒假说认为，**交易量反映的是投资者的意见分歧程度，交易量越大，则意见分歧越大。**

它有两个推论，第一个是，投资者意见分歧越大，股价高估越严重；第二个是，越是难卖空，股价高估也越严重。

为什么这么说？先来
看下米勒假说需要满足两个前提条件：
1.投资者具有意见分歧，2.市场具有卖空约束。

第一个条件很好理解，投资者对于股票的估值有意见分歧。

这个条件很容易满足，例如悲观的投资者认为某股票值10元/股，高于这个值，就会有人愿意卖出。乐观者认为该股票值20元/股，低于这个值，就会有人愿意买入。

第二个条件，市场具有卖空约束，这个条件也很容易满足。

什么是卖空呢？卖空其实就是卖，但是它是一种特殊的“卖”法，因为金融资产是虚拟的，所以可以先卖再买。

卖空一般发生在什么情况下呢？预测股价下跌的时候。这样就能够通过卖高买低获利。

那为什么市场会限制卖空呢？很简单啊
，你卖完拿着钱跑了怎么办？
所以允许卖空的机构会给你很多限制，约束你一定会再买回来。

实践中大多数市场对卖空都有一定的约束。有的证券完全不能卖空，就算允许卖

空的证券，卖空成本也远高于买入。

这就像你要干一件很困难且成本很高的事儿，不是绝对看好结果，你是不会出手的，所以，在卖空有约束的条件下，股票将由出价最高的乐观者得。

所以，米勒假说认为，

由乐观者得所有，而不是像理性理论所预期的那样：股价能够准确反应投资者的平均预期。



03 老道总结：密切注意市场情绪

米勒假说让我们认识到在资本市场，价格存在泡沫是常态。它反映的往往不是投资者的平均预期，而是乐观者的预期，仅用基本面来分析市场是不够的。

了解投资者的心理和行为，对于投资至关重要。

其次，我们要注意，越是放量，也就是交易量变大的标的，越需要警惕泡沫的存在。

因为根据米勒假说，交易放量说明投资者意见分歧加大，而股票最终由出价最高者得，所以交易量越大，意味着价格泡沫越严重，风险也越大。

最后，米勒假说对于价量关系的指导意义，还在于让我们明白股票等资产价格其实有一个重要影响因素——投资者的情绪。

投资者受情绪的影响，可能乐观或者悲观，乐观愿意买、悲观愿意卖。投资者的情绪决定了投资者之间意见分歧的程度，也就决定了交易量，而交易量在卖空有约束的条件下，可以预测价格走向。

你可能不知道，投资者的情绪其实是可以预测的。

大量研究揭示了投资者的情绪受新闻报道的影响，新闻报道的内容、方式、次数等都会影响投资者的情绪。

报道什么内容、用什么版面来报道、是否在排行榜上出现、报道几次，这些都会引起投资者的关注不同，从而影响其决策。

所以综上，美联储的加息政策落不落地所引发的资本市场的变动原理，背后就是基于米勒假说在作祟，不知各位道友们能否根据米勒假说，推导出资本市场背后更多的秘密？