



金融研究，数据挖掘与星球大战



Manolo  · 6 个月前

许多发表在金融学顶级期刊的研究扬言：市场存在各种各样的异象（anomaly）。利用这些因子配置资产能获得超额收益，回归出来星星管够。不过，张撻等三位学者5月9日贴出的工作论文用1967-2014年的数据，复制了447个此类因子的研究，发现有286个复制不出来。如果使用严格一些的标准，还能在5%水平上显著的就只剩67个了。

流动性 (trading friction)) 因子是重灾区，即使按比较宽松的标准，**102个**中，能复制出来的也只有**7个**。无形资产 (intangible) 部分，**103个**中只有**26个**能复制出来。剩下的四类是动量 (momentum)、价值成长 (value-versus-growth)、投资 (investment)、营利性 (profitability)，分别包含57、68、38、79个数量的因子，能复制出来的分别有37、31、27、33个，复制成功率分别是65%、46%、71%、42%。

此外，即使是那些仍然保持显著的因子，在复制研究中能达到的超额收益水平也明显降低。引入q因子模型之后，还能保持5%水平以上显著的就只剩下**46个**了。t值能够保持大于3的因子只剩下**11个**。说实话，搞到这个程度，个人感觉Novy-Marx (2014) 找出来的那几个变量说不定更有助于资产管理：抬头看看行星的轨迹，再闻一闻曼哈顿街区的空气。太阳上的黑子牵动你我的命运，总统的党派，才是金融市场最大的歧异。

导致这种问题的原因是什么？第一个可能的因素就是为了星星而挖掘数据 (p-hacking、cherry-picking、kitchen sink，等等)。顶级期刊不接受不显著的结果，所以遇到星星不够多的回归，就直接扔掉；或者跑很多很多组回归，然后挑一组最完美无瑕的。第二个因素是金融学期刊一般不发表复制研究，学者没有激励去监督。第三个因素是用的数据太单调，全是美国数据。如果一个东西真是规律，那就应该用各国数据都跑一下。

这一问题可能不止于市场异象这一块。原文三位作者提到的这几个问题，在经济学和金融学中都存在。在这些默默领域耕耘的研究生和本科生，可能有许多都经历过文章结果复制不出来的困惑。不过，尽管这些努力可能并不讨好，还是有学者一直在尝试复制或检验。三位作者列举了近二十年来这方面的许多努力。总之，纯粹的数据挖掘，已经不是经济学了，解释应该要有理论支撑。另外一个启示就是：市场看起来还是蛮有效的。

参考文献：Novy-Marx R. Predicting anomaly performance with politics, the weather, global warming, sunspots, and the stars[J]. *Journal of Financial Economics*, 2014, 112(2): 137-146.

Hou, Kewei, Xue, Chen, Zhang, Lu. Replicating anomalies[J]. 下载地址摸[这里](#)。

「真诚赞赏，手留余香」

赞赏

2 人赞赏



金融学

经济学

复制

☆ 收藏 分享 举报

👍 180



22 条评论

写下你的评论...



Reinhardt Jin

我们复制过Novy-Marx老爷的文章，当时对着他的CV跪了好久

6 个月前

4 赞



Alex屁话多

啊哈哈上过Novy-Marx的课，当时不会code还直接让他老给写...

6 个月前

1 赞



Reinhardt Jin 回复 **Manolo** (作者)

[查看对话](#)

复制的是13年发出来的The other side of value:The gross profitability premium

6个月前

3 赞



任人

早就看trading friction不顺眼了，果然都是幻象 :D

6个月前

2 赞

以上为精选评论



工厂张

130页。。

6个月前



Manolo (作者) 回复 **工厂张**

[查看对话](#)

哈哈，大半都是数据附录

6个月前



Anakin Shieh

市场到底多有效啊，对于这个问题我已经彻底迷了。

6个月前



Manolo (作者) 回复 **Anakin Shieh**

[查看对话](#)

有不有效不知道，赚钱反正是不容易。

6个月前



Jason Jerry

开炒股班比炒股挣钱，开CFA班比CFA挣钱~

6个月前

2 赞



Manolo (作者) 回复 **Jason Jerry**

[查看对话](#)

开第一家网店亏5万，开第二家亏10万，然后靠教别人开网店赚20万。