

影響市場最大的，是不知的不知，即不能預測和意料之外的黑天鵝事件。

預測風險

筆者在基金公司負責風險管理，主要工作是監控市場、匯率及交易對手等風險，不要讓它們超過預先設定能承擔的水平。假若超標便要提醒基金經理作調整。要監控風險，需要把它量化。例如量度股票的風險，會用Beta及標準差，交易對手風險則利用信貸評級。

問題是這些工具往往是往後看，評估過去的風險，但作投資時需要向前看，預測將來的風險。故在風險管理中會作Scenario Analysis(情境分析)，問What If(假若如此)，列出在金融市場一些潛在風險，計算問題出現或惡化對投資組合可帶來的損失，幫助了解組合內的弱點在那裏，從而有效地作出監控，這就是先知先覺。

歐債演變為政治騷亂

有驚無險又過一年，2012年快過去，在這裏列出2013年需要留意的危險區。第一個是歐債問題，歐豬各國由於債台高築被迫或自願減債，減赤需要增加稅項並降低開支，對經濟必然不利，過去希臘經歷多次緊縮方案，債務對國內生產總值(GDP)比例仍然一直上升。剛剛歐盟跟國基會通過了對希臘發出了新的貸款，但錢用完還要再借，所以這個希臘悲劇還會持續下去。

希臘失業率已超過25%，民不聊生，到底人民對政府壓下來的緊縮方案還可以再忍多久，經濟難題會否演變成政治動亂，甚至流血革命？請注意西班牙一個大省Catalonia亦醞釀獨立訴求，顯示歐債已經從經濟問題演變成政治危機。在民主社會中，政客的任務是爭取選票，一切決定不一定是最正確或最合乎邏輯。歐債問

題，在可見的將來還是揮之不去。

美國2012年的GDP預期增長約為2%。若共和民主兩黨在年底前不能達成減赤協議，很多稅率會自動增加，一些聯邦開支亦會自動減少，分析員估計財政懸崖對經濟的影響約為-4%，足以令經濟墮進衰退。當然，市場一般預期兩黨最後會達成協議，最壞情況不會出現。但這些協議將包括有限度的加稅(主要針對高收入人士)，某程度將影響消費。

經濟反彈退市提早

很多分析員對美國前景充滿信心，原因是愈來愈多證據顯示美國樓市在復甦，美國經濟在房地產投資及消費帶動下加速反彈，這樣又帶來了利率回升的問題。雖然美國聯儲局主席伯南克(Ben Bernanke)聲稱超低利率會維持至2015年，但他本人的任期到2014年1月便屆滿，若經濟復甦通脹回升，聯儲局便要開始執行退市，利率回升風險對美國債市或香港樓市影響可能很大。

今年8月美國芝加哥聯儲行長埃文斯(Charles Evans)來香港，當中題到他定的失業率目標為7%，7%離現在美國失業率7.9%並不是遙不可及。投資者可有為加息作好預備呢？以上所提出的不是全新的意見，是已知的不知，即很多投資者都已經在留意。

但影響市場最大的，是不知的不知，即不能預測和意料之外的黑天鵝事件，如2001年的911恐怖分子襲擊事件，2008年的雷曼投行倒閉或2011年的日本大地震。2013年呢？中日釣魚台爭議，歐洲的示威騷亂，以色列和巴勒斯坦戰爭，會不會演變成2013年的黑天鵝事件？**FM**

王家其

翹騰投資管理董事及風險管理官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

