



王家其

翺騰投資管理首席營運官  
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。(本欄不定期刊出)

Columns  
美術：任耀楠

風起雲湧

## 投資難以簡單化

金融學中有一個很重要的理論：資本資產定價模型(CAPM)。CAPM描述的是，如何解釋資產的回報，CAPM重要的結論是，回報跟資產的風險成正比。這方面跟一般人了解的風險愈高，回報愈大的道理是一致的。而資產的風險是以其Beta值量度，Beta越高，回報亦愈大。CAPM於六十年代提出，重點是將風險與回報的關係量化，藉此模型可將風險資產定價，故此CAPM可算是現代金融學的基石。CAPM的優點在於它的簡單，是單一因子模型(Single Factor Model)，而當中的輸入(Inputs)只需要一部例如彭博(Bloomberg)的數據終端機便可找到。

### 影響投資因素眾多

可惜CAPM的效果成疑，很多研究指出CAPM的解釋能力其實很低，跟真實世界大有距離。筆者本科是念科學的，一個理論若得不到數據支持，根本不會被接納，奇怪CAPM卻

在金融界中廣為流傳應用。CAPM的漏洞很多，但筆者認為最大的問題是複雜的問題過分簡單化。CAPM是單一因子模型，資產的回報只跟它的風險掛鉤，並不考慮其他因素，但從事投資便明白影響回報的因素很多，譬如宏觀的利率匯價，或微觀的如行業管理層，其他如投資者情緒等，故回報應該是一個多因子模型(Multi-factors model)。把投資簡單化，不可能有好的收益。

筆者看一些分析報告，往往犯了把事情簡單化的毛病，例子如利率跟房價的關係。利率升，樓價跌，看似很有道理，但利率只是影響樓價的眾多因素之一。香港的利率已經逐漸上調，但樓價仍然向上，內地房貸的利率更是接近5厘及以上，亦無阻礙樓價升溫，故利率只是眾多個影響樓價的因素之一。此刻影響樓價最大的因素是需求，根據香港政府的統計，香港的人口每年約增加0.5%，這已對樓市帶來支持。筆者亦留意到愈來愈多的中資機構在香港開設辦事處，從

內地調派來港的員工，都會增加房屋需求。故單單用利率來預測樓市並不全面。

### 全面考慮各項因素

在多因子模型中，不但要知道那些是因子，更需要知道那些因子比較重要。香港股市過去受兩個市場影響，美國及內地。但美股已經屢創新高，而港股離歷史高位仍有一段距離，故形態上跟美股相距甚遠。現時的港股的表現其實受內地經濟影響更大，A股近日表現不濟，亦對港股不利。香港的投資者應該更關注內地股市的發展，美市對港股的影響已大不如前。

筆者過去10年一直教授CFA課程，很多學生詢問報考CFA的價值，我一般這樣回答：一命二運三風水，四積陰德五讀書。根據古人的智慧，人生就是一個多因子模型，你父母是哪一位比你讀書多少更重要。讀書不是不重要，但只是眾多成功因素其中之一而已。在今天的社會，筆者認為EQ、領導力、毅力、表達能力跟讀書同樣重要。我們的出身，父母是誰這個因子我們已經沒有能力選擇，只可以努力發展培養其他因子。FM

“香港股市過去受兩個市場影響，美國及內地。但美股已經屢創新高，而港股離歷史高位仍有一段距離，故形態上跟美股相距甚遠。現時的港股的表現其實受內地經濟影響更大，A股近日表現不濟，亦對港股不利。”