



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。

預測不要太認真

從事金融業多年，不少人經常會問筆者對市場的看法，這正陷筆者於兩難。筆者對很多經濟指標及市場走勢當然有自己的看法，但預測永遠是根據一些假設，而市場是靈活的，不斷有新資訊衝擊假設。

分析及結論需要隨新經濟數據而調整。例如經濟太差，中央銀行會放水，貨幣太弱會刺激出口，這些外在因素在經濟模型中不容易拿捏得準確。當舊的假設不再成立，預測便不能實現。

專家分析亦難準確

可惜一般人對分析過程無興趣，只着重結論。當預測不成立，就懷疑分析員的能力。其實預測是一個

過程，有Input也有Output，不能單單看Output，需要看整體分析。對筆者來說，作預測的Upside有限，Downside無限，還是避之則吉。

投資者在2016年學到最大的教訓，應該就是預測之不可靠。6月的英國脫歐公投及11月的美國總統選舉，都令大部人包括專家大跌眼鏡。筆者在列出了2015年底投資銀行對2016年底的市場預測（見表），有一些預測差距也頗大。

事實上，在2016年初，聯儲局多次預測2016年會加息3至4次，結果由於外圍環境，只於12月加息一次。聯儲局擁有那麼多專家及資訊，對自身的加息預測仍然不準，顯示預測是多麼的困難。

偏激預測為博出位

為何預測難以準確？除了以上提到市場在改變，另一原因是一般人對概率不了解。很多經濟預測的結果應該使用概率分布，而不是單一數字。例如對指數的預測，從統計學的正確說法應該是未來一年恒生指數的預測為一正態分布，中軸為24000點，標準差為4000點。可惜一般人很難了解這種表達方式，最後只收到目標價為24000點這個信息。當恒指達不到24000點，便是分析員的預測不準確。其實分析員提供的是一個區間，不是一目標點。經濟及盈利預測應該是同樣道理。

若明白一切預測都有其不確定性，第一，投資者對任何分析都應該採取比較懷疑的態度，特別是那些太牛及太熊的報道。在這年代分析員要出位，往往提出一些比較偏激的看法。例如過去不少分析師看淡香港樓市，就認為樓市會爆煲，若幾年前把房子賣掉，現在便只有後悔。第二，投資應避免太極端的做法，例如全部持有現金或過分利用槓桿，假若預測錯誤損失便會很大。筆者非常支持利用增持或減持來調控風險。FM

大行去年預測普遍落空				
指標	投資銀行	2015年底預測	2016年底實際	差距
恆生指數	瑞信	25000點	22000點	-12%
標普500指數	花旗銀行	2150點	2238點	4%
WTI原油價格	瑞銀	60美元	53.72美元	-10%
歐元	高盛	0.95美元	1.0517美元	11%
日圓	星展唯高達	125美元	116.96美元	-6%
英鎊	瑞銀	1.58美元	1.234美元	-22%

資料來源：筆者提供

“投資者對任何分析都應該採取比較懷疑的態度，特別是那些太牛及太熊的報道。在這年代分析員要出位，往往提出一些比較偏激的看法。”