

投資者的弱點

香港充斥着財經資訊及所謂專家建議，令人很容易自以為有選股的能力。

現代金融學建立於幾個基礎上，包括現代組合理論、資本資產定價模型以及市場有效學說。這些理論主導資本市場的發展，例如計算股票的合理價格，會用資本資產定價模型來決定折扣率。升市中買High Beta股票，在市況不佳時則轉往防守性的Low Beta股票，這些投資策略都來自資本資產定價模型。又如交易所買賣基金(ETF)的興起，因基金經理要長綫跑贏基準指數是非常困難，不如直接投資在指數產品上。

這幾個理論有一致命問題，就是假設投資者是理性的，都是趨吉避凶，以減低風險及優化回報為主要目的。這個假設聽來很有道理，事實上投資者始終是人，而人的行為往往不能按常理解釋。近年就發展了行為金融學，即將心理學跟金融學混合起來，目的是解釋投資者的行為。人基於心理因素往往於投資時有偏差。了解這些偏差，即幫助投資者了解自己，對增加投資勝算有很大幫助。

偏差一、虧損厭惡

一位投資者持有A和B股票，A股升B股跌，投資者不會理會B下跌是因為B的風險增加或基本面出現問題，結果把好股A賣出加注於B，藉以博反彈，最終希望避免損失。結果風險卻增加了，亦把A贏來的錢給B輸掉。在投資上，應把前景不好的股票先賣掉，加注在好的股票。

偏差二、標籤效應

投資者對一個行業或一間公司情有獨鍾，高估她的回報但低估其風

險。香港很多投資者都偏愛金融股，他們跟小銀行打交道，覺得她們很穩當。身邊也有朋友從事金融，故對銀行產生正面的印象，投資時亦往往持有過多的金融股，認為金融股長綫必贏，而忽略銀行的信貸、壞帳、監管、投資、槓桿風險、競爭及成本上升的壓力等。持金融股重倉者，結果於金融風暴中所受的傷害也特別深。

標籤效應亦令投資者錯過了一些好機會。現在投資者想起美國股票市場，便會將她標籤為成熟及低增長，相反中國則標籤為新興及高增長。其實美國內很多巨型跨國企業於新興市場經營得十分成功，充分參與其高增長。例如美國的Yum! Brand 旗下的KFC在中國十分受歡迎，其股價過去10年每年平均上升23%。所以尋找增長股不一定要在新興市場，在美國也能找到，而且流通量佳，加上公司管治質素又較高。

偏差三、過分自信

投資是一門學問也是專業，不可能看幾本書或聽幾個講座就成為專家。對大部分人來說，他們沒時間及充分的知識去管理一個較大的組合，故需要基金經理的專業服務。但在香港充斥着財經資訊及所謂專家建議，令人很容易自以為有選股的能力。當然，在牛市中賺錢不難，但在熊市則另當別論。過分自信的投資者由於太注意財經新聞，往往受市場短綫消息左右，買賣次數頻繁，結果利潤給買賣成本吃掉。投資是終身學習，要取得進步必須去蕪存清，了解自己的弱點和避免常犯的錯誤。RM

王家其

翺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。

