

經濟預測八卦化

筆者覺得預測愈來愈像八卦周刊封面，語不驚人死不休，危言聳聽，觀點不盡不實，有點象渲染明星緋聞一樣。

財務學書本教導「由上而下」投資策略

(見80頁財經詞彙)，投資應先從經濟預測開始，根據預測來作資產配置。例如若經濟向好，銀行、地產、資源等周期性行業比較有利。經濟放緩則防守性如公用事業及債券比較有利。由於股票上升的動力來自盈利，經濟跟股價的關係應是正向，即經濟增長愈高的地區，股票表現理應愈好。這些理論看似很有道理，操作起來卻大有困難。

經濟前景難以預測

第一，經濟預測極其困難，投行經濟師的準確性不敢恭維。2012年他們高調預測希臘會脫離歐元區，歐元將在2013年解體，諷刺的是歐元是少數在2013年對美元升值的貨幣。投行嚴重低估了美國復甦的步伐，2013年初高盛預測美國失業率要等到2015年才可降到7%以下。事實上，美國失業率在2013年12月已降至6.7%。修訂預測在經濟分析中似乎是不能避免的。

經濟師對香港樓市的預測也不準確，不停預測香港樓市大跌，結果到現在還沒有發生。筆者亦留意到書店內不少書籍都以美元崩潰為題目。筆者覺得預測愈來愈像八卦周刊封面，語不驚人死不休，危言聳聽，觀點不盡不實，有點象渲染明星緋聞一樣。

人無遠慮必有近憂，危機災難遠比樂觀預測更能吸引讀者，故只有末日博士，沒有明天更好。事情有正反兩面，美國有嚴重債務、政治僵局、勞工市場疲弱等，但同樣有主導世界的企業，領導環球的科技公司及尖端的醫療科技等優勢。

香港樓價高但需求大，故不輕易大跌。若樓市下跌過急，政府可以逐步取消

辣招。經濟學家的預測忽略了政府的干擾及回應，美國的量化寬鬆政策，中國在2009年的4萬億元人民幣救市措施及香港的樓市辣招，都顯示出全球政府對本土經濟問題不會坐視不理，故太極端的預測往往很難實現。

股市經濟關係不大

第二，資產價格及經濟的關係並不是一般人想像中那麼密切。跟據BNY Mellon Asset Management，將1970年至2012年美國經濟增長和標普500指數回報作迴歸分析，決定系數低於2%，即國內生產總值(GDP)只能解釋少於2%股市的變化。筆者閱讀多份研究報告，結論大同小異。讀者不應該奇怪，只要比較美國及中國經濟及股市表現，就應注意到高經濟增長並不帶來高股市回報。

2000年到2013年之間，中國的經濟增長每年皆超越美國，但股市在14年期間只有5年超越美國。中國是新興市場，經濟一旦過熱帶來通脹，政府便採取收緊貨幣政策，收緊銀根對資產價格立刻產生負面效應。其次，通脹令成本上升，對盈利不利。

經濟高速增長，企業對資金的需求特別大，增加了股票的供應。相反西方世界包括美國，經濟不景氣，央行採取了極其寬鬆的貨幣政策，對資產價格帶來上升動力。近年全球股市出現怪現象，經濟數據愈差，市場對政府寬鬆貨幣的期望愈大，股市表現於是更好。

美國的低利率也鼓勵公司發債或作股份回購。研究指出股份回購令美國標普500指數的每股盈利增長遠高於收入增長，對股價帶來支持。經濟低迷，反而鼓勵了資金從實體經濟進入資產市場。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。

