

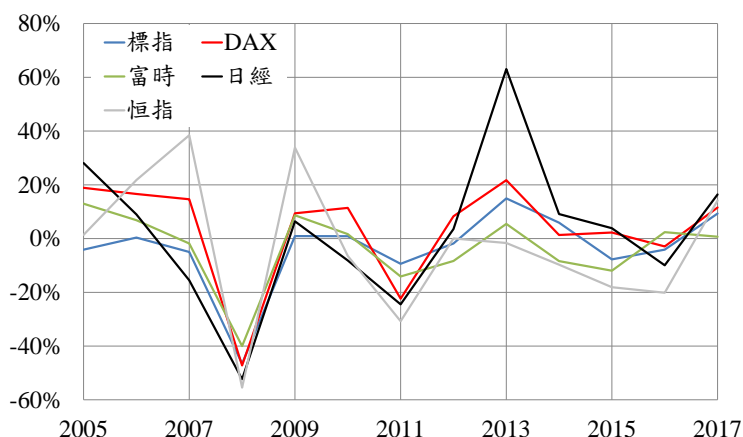
## 《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

### 如何訂下新一年投資方向

踏入 2018 年，各大媒體重點報導各銀行及基金公司對今年的投資展望，除了包括各國經濟前景及貨幣政策預測外，更受散戶關注的當然是各大指數的年底目標價，和看好及看淡的行業板塊。

對於所謂的年底目標價，投資者某程度要抱著「認真就輸了」的心態，始終股票是經濟及企業盈利前景的領先指標，並同時反映市場預期。分析員以現有的數據來預期領先指標，便必須加上各種假設，大至美元匯價、利率、原材料價格，小至企業自身的產能增長、上下游的訂單需求等，這大大降低目標價的準確度。

各指數年底目標價跟實際指數的差距



事實上，上圖顯示自 2005 年起，市場於年初對各大指數的年底目標價跟年結實際價格的平均百分差，正數代表年結時指數是高於市場於年初時訂下的目標價，負數則相反。結果顯示部分年份的差距非常誇張，例如在 2008 年金融海嘯，年結收市價低於市場年初訂下的目標價約 40% 至 50%。即使在 2017 年環球股市屢創新高的一年，大部分指數的年結價均高於年初目標價 10% 以上。如果投資者在上述兩年盲目參考目標價，牛市贏得少事小，熊市輸到血本無歸事大。

美國波士頓學院教授 Mark Bradshaw 於 2012 年亦就目標價發表研究報告，他整合環球分析員在 2002 年至 2011 年期間公佈超過一百萬個的目標價，整體準確度只有 30%，三個月目標價準確度更只有 18%。由於市場分析是人算不如天算，所以筆者一直強調風險管理及操盤紀律的重要性。

雖然年底目標價的參考價值不高，但投資者可以學習各大投行，在一年之初時定下

投資方向，亦不失為整理思緒好時機。方法是利用決策樹分析法（Decision Tree Analysis），投資者先為2018年作出幾個假定，然後因應假設而勾畫出對經濟、社會、政策等各方面的影響，最後列出應該買入或沽出的資產類別。以美國稅改為例，政府減稅將令普羅市民的稅後收入增加，直接刺激當地消費，將有利零售及非必需消費品股的盈利增長。又例如各國央行收緊量寬規模及加息，將令環球短債息率上升，削弱高息企業債的吸引力。

上述方法除了有助散戶總結未來的投資部署外，投資者亦應該將決策樹表放在家中的當眼處。隨著日子的洗禮，部分過去的假設有機會消失得無影無蹤，屆時投資者便可以沽出原來值得吸納的資產。以上文的收緊貨幣政策為例，假設環球經濟增長到今年中出現放緩，導致多間央行停止收緊量寬及加息，那麼年初時衍生出來的投資建議會變得不合時宜，投資者便需要加減個別的資產類別。

上述的決策樹分析法適宜一季一次或一個月一次的形式進行，但不宜每週甚至每日進行，因為市場氣氛影響投資者的分析及判斷能力，有機會導致決策樹表衍生出的投資結論飄忽不定，導致買賣操作過度頻繁及拖低回報外，更有機會打擊散戶的信心。

梁志麟  
環球金融市場部