

iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

預期

今年多事之秋，但市場焦點來來去去是寬鬆加碼、何時加息、樓價去向等。然而，這些事件尚未發生——歐洲量寬未加碼，美國未加息，港樓未跌價。大家都在預期。

沒錯，市場乃至經濟，毋須待事件發生才有反應，預期出現的一刻已會發揮作用。市場對預期反應不難理解，但實體經濟也對純粹預期有反應？當然有。人的供求行為，會基於一籃子因素作分析而決定，而這些因素當然包括其歷史及預期。不過話說回頭，這「基於預期」來「決定未來」，本質上是以未來判斷未來，在邏輯上似乎有點不妥。

然而，鑒於預期因素的客觀重要性，學術上一眾宏觀經濟模型也難免要將之納入。在算式上，預期值只是一個運算符號 (mathematical operator)，單單將之加入無助求解。是故不少模型會將某變數的預期值與其歷史甚或其他因素以某種型式連繫起來。不過，由於預期盡在心中，客觀上不易找到實在數據，故這些連繫是否真確普遍不得而知。

譬如釐定利率的主要因素——通脹預期，最全面的數據固然是做全民普查問看法，但首先不少人連目前通脹多高甚或何謂通脹亦未必知，未必曉答；再者則未必答真話；更重要的，是如斯普查勞民傷財，一般無人會定期做。問專家如 SPF 或看市場數據如 TIPS？無疑可作參考，但畢竟專家還專家、市場歸市場，不代表全民對通脹的看法。

更麻煩的，是全民對某東西（如通脹）的預期，會因對政策預期轉變而變。於是，當政府因應全民的預期作預期時，全民也會因應政府的預期而預期，結果你眼望我眼，一如聯儲局是否加息看市場反應，市場反應又視乎聯儲局想怎樣，墮入循環邏輯圈套。這個困局，就是早在四十年前由1995年諾獎得主 Robert Lucas 提出的 Lucas critique。

即使學者的預期也常出錯，故須承認目前對預期的認識仍很皮毛。唯一可預期的，是對預期的掌握愈趨重要。

羅家聰
環球金融市場部