

iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

假設

在學術上，經濟理論有很多假設的。做投資時，其實也有意無意中用上不少假設。大教授指，假設成立與否不影響理論的真確性。的確，譬如牛頓定律假設沒有摩擦力，但實際上卻不會無的，而有的時候亦不會違反定律的原則性。在經濟理論上亦是如此。譬如印鈔致通脹背後也有假設，包括鈔票不流走；如日本般愈印愈走，自然無通脹了。

因此，忽視了一個理論背後的假設是否成立，分分鐘會錯誤地否定一個對的理論。譬如股市反映經濟一說，近年不少人反對或起碼存疑，或因他們觀察到一段時期失效。然而，失效的那段時期是否有其他因素介入呢？如因第三者的出現而蓋過了理論本身，這不足以否定原有理論的真確性。只有做些統計分析將第三者因素剔除後才能定論。

無視了隱含的假設固然會信錯理論，但貿貿然做了不恰當的假設，也會做錯決定。長線投資就是上佳例子。不少很長線的投資都難免要做些長線假設，尤其折現的利率。不過，利率走勢往往不易掌握，起碼不易得過匯率幾多。記得就是在是次加息週期之初，大多數人都認為美國無條件加息而認為加息只是一、兩次過而不會成為週期。結果？

長線假設就更危險。要是十年前做長線假設，當時還量寬，不少人以為加息無期；要是廿年前做嗎？其時美息在5厘，誰會想到當時的十年後會是0？要是卅年前做呢，美息高見10厘；四十年前則15至20厘。由此可見，不同年代做的長線投資及假設，相差以每十年5厘之別。要是兩、三年的說不上長線，但長逾五年則根本無從假設。

類似問題也見諸通脹、回報上的假設，因為這些都跟利率直接掛鉤。那怎麼辦呢？難道不做長線投資、假設？可以做，但一定要以足夠長的歷史眼光來看。利率的歷史，其實動輒好幾個世紀。以幾個世紀的數據測幾十年，應該會穩陣些少。

羅家聰
環球金融市場部