

iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

利率

人會傾向以過去假設未來。的確，所有動物都有此本能，但人類的特別強。學習，就是從過去中抽取屬性（理論），然後推斷未來。原則如此，但做得好不好就是科學。

在經濟、金融上，跨越過去、未來的，難免涉及利率。大教授素來很看重此因素，因為這是少數直接連接過去與未來的變數： $r_{t,t+1}$ 。如斯寫下標的變數，真的相當之少。然而，利率的研究可以極之複雜。即管上網鍵入「interest rate model」找些書或文章，吾敢打賭九成九人看不明白，甚至是頭幾行也看不懂。這門學科，真的有點難度的。

就以一個大家或許明白的公式作例子。投資股票的（對，是投資，不是投機）應懂 dividend discount model。這是衡量股價最入門的公式：現股價是所有未來股息的折現。留意「所有未來」一詞，是指直至永遠，數式上是無限個項的加總。這樣，問題來了。要加總的項是未來折現股息，而分母是總利率，若 2 厘的話就是 1.02。今天負息處處，分母便少於 1，重溫閣下中二的數學課本，結果這無限加總是會得出股價為無限大的。別以為這小事。一些歐洲外媒如《金融時報》早就提到這切身問題，計價會當機的。

回到本港，一般人關心利率也在按揭、退休等盤算。動輒二、卅年甚或更長未來，怎作預測？本港儲蓄利率卅年前見過雙位厘數，近十年則見過小數位後兩位 0.01 厘，頭尾相差一千倍。若有任何經紀跟你假設未來 n 年利率皆為 r 厘，然後推銷他的產品，還請謹記這卅年的一千倍變化。利率是 stochastic 的，誰敢講未來不會一萬倍上落？

長線而言，利率大致隨通脹上落。不過通脹是公認難測的，故利率走勢其實亦然。當今貨幣濫發、四處債務累累，通脹失控已非天方夜譚，對利率的講法亦自然一樣。

歷史告訴我們，亂世利率飆。今天核武各處有，實彈仗不易打，但銀彈仗卻早在。判斷利率前景，別太想當然矣。

羅家聰
環球金融市場部