

# 資產定價奠基者 助避金融危機樓泡

# 預測股債大勢

# 美3雄奪經濟諾獎

資產錯誤定價能引發金融危機，禍延全球經濟，從5年前席捲全球的金融海嘯足以證明。若能正確判斷資產價格，便能有效察覺市場機制是否失靈，從而避過危機。美國三名經濟學家漢森、法馬和席勒為人們更深入理解資產定價奠定重要基礎，不僅為學術研究貢獻良多，更改寫了人們的投資習慣。三人昨日獲頒本年度諾貝爾經濟學獎，是美國學者連續14年膺經濟諾獎得主。

諾貝爾經濟學獎評選委員會表示，資產價格「可預期性」是今年獲獎成就的核心。人們無法預測股票和債券在三五天內的價格，卻可預測到未來三至五年等長期走勢，這種看似矛盾卻又令人驚訝的發現，正是基於三名得獎者的研究。

## 改寫市場模式 催生指數基金

若能準確判斷股價或債券走勢，投資自然無往不利，令資產定價成為金融經濟學一大學問。法馬與其他經濟學家在1960年代發現，投資者吸收市場消息速度異常靈敏，並迅速地反映在股價上，因此要預測股價數日至數周的短期走勢根本不可能。漢森的研究結果改寫了市場運作模式，並催生了指數基金等投資工具。

1980年代，席勒分析股市和債市長期的

價格波動後，發現資產價格短期走勢雖然難以預測，但若預測長期趨勢卻並非不可能，為研究資產價格揭開重要一頁，並衍生出多項經濟假說和理論。漢森在1982年提出「廣義矩估計理論」(GMM)，為人們提供一個有效測試資產價格理論的統計方法，對研究資產定價作出重大貢獻。

## 風險如提示 揭定價是否錯誤

資產價格的可預測性另一重要之處，在於它可成為測試市場是否正常運作的重要指標。單就理論而言，在一個運作順暢的市場，股價走勢應接近無法預測，因為當投資者能準確預測某隻股票會上漲，自然會大手入市，大幅推高股價，結果減少了該隻股票的吸引力，亦使得股價走勢變得難以預測。

然而經濟學家指出，即使在此情況下，「風險」等關鍵因素仍為資產價格走勢提供一定可預測性。這是因為投資者通常對具風險資產不感興趣，故此風險資產要以較高回報來吸引投資者，使得其價格普遍較一般資產上升得更快。若我們能夠準確分析一隻具風險資產應該提供多少程度的合理回報，便能分析資產定價是否有錯，以及市場運作是否異常。

美國2007年爆發次按危機，觸發席捲全球的金融海嘯，箇中原因與美國樓價在危機前瘋狂飆升不無關係。有分析認為，若當時人們能夠準確察覺資產正確定價，可能不會引致樓市泡沫。

瑞典皇家科學院網站/美聯社/法新社/路透社

## 漢森

### 岳父是著名華人經濟學家

漢森1978年在明尼蘇達大學獲得博士學位，他早期透過研究計量經濟學，設計出一套可測試資產定價理論的統計方法，為研究消費、儲蓄投資和資產定價作出重要貢獻。

漢森的妻子格雷斯·蔣(Grace Tsiang，譯音)是著名華人經濟學家蔣碩傑的女兒，蔣碩傑是首位獲提名諾貝爾經濟學獎的華人。格雷斯現於芝加哥大學任職經濟學高級講師。

漢森表示前往健身室途中接到得獎電話，暫未有計劃如何慶祝，現在只

集中「學習如何深呼吸」。他接受諾貝爾獎網站訪問時，笑言自己是得獎三人中的「年輕人」；他指投資者應對市場消息時，往往會苦惱到底如何正確看待消息和它的影響，自己的研究正是用於反映投資者的困惑會對資產市場產生何種影響。

法新社/諾貝爾獎網站/芝加哥大學網站

拉爾斯·彼得·漢森(Lars Peter Hansen)  
出生：1952年，美國  
現職：美國芝加哥大學經濟與統計學傑出教授

漢森獲獎後與妻子合照。法新社

## 法馬

### 現代金融學之父 擅長投資組合理論

法馬在三名得獎者中年紀最大，他憶述當年統計學家和經濟學家剛開始利用電腦進行分析，並稱股價是當時最易取得的研究數據，使得股市成為不少經濟學家的首選研究目標。他笑言已準備好首次作為諾貝爾獎得主到大學授課，但不會因此對學生「手下留情」，已準備好今日測驗，表示學生「付了學費便應獲得全套服務」。

法馬1964年在芝加哥大學取得博士學位，並在1970年提出「效率市場假說」(EMH)而聞名。法馬專長現代投資組合理論和研究風險與回報的關係，被稱為「現代金融學之父」，在經濟學領域上獲獎無數。

美聯社/法新社/芝加哥大學網站

尤金·法馬(Eugene Fama)  
出生：1939年，美國波士頓  
現職：美國芝加哥大學布斯商學院經濟學傑出教授



## 席勒

### 「獲獎難以置信」

席勒奪得諾貝爾經濟學獎後接受電話訪問，表現得既驚喜且喜，稱「從沒想過會獲獎，因太多人值得獎勵」。他表示對金融着迷，原因是「因它可改變人類的活動」，他很高興見到金融學提升人類社會的福祉，以及自己和同僚的工作得到認同。

席勒1972年在麻省理工學院獲得經濟學博士學位，多年來有多本著作探討經濟議題，包括分析和探究股市和樓市泡沫、2008年金融海嘯及人類心理對理性經濟學的影響。

美聯社/耶魯大學網站

羅伯特·席勒(Robert Shiller)  
出生：1946年，美國密歇根州底特律  
現職：耶魯大學斯特林經濟學教授



## 最為華人熟悉 準確預言美樓市崩潰

今屆經濟學獎三位得主中，以席勒最為華人熟悉。他於2009年訪問中國，目睹中國樓市與國民收入差距後，判斷中國樓市存在泡沫。他於2000年出版的《非理性繁榮》一書中，警告股市泡沫的風險，並於2005年的再版中，準確預言美國樓市將崩潰。幸好目前為止，席勒斷言的中國樓市泡沫仍未爆發。

### 樓價波動指數開發者

席勒當年訪華時，指出中美樓市發展相似大於相異，而且全球各國的行為模式類似，如1990年代以後樓市繁榮進一步促進經濟發展，以及危機的出現。中國2005至2008年樓市

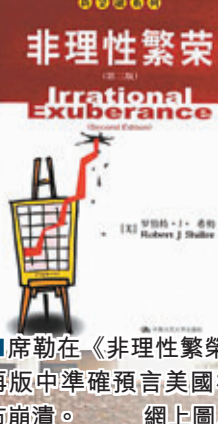
非常火熱，同樣的情況亦於不同國家出現。

席勒是「凱斯-席勒指數」(Case-Shiller index)開發人，該指數反映美國樓價波動，由標準普爾每月發布。國家信息中心預測部世界經濟研究室副研究員張榮楠表示，該指數對中國樓市有借鑑意義，中國也可仿效它，發布全國平均房價指數、超大城市指數、一線城市指數及二三線城市指數等。

諾貝爾經濟學獎昨日揭曉之際，適逢美國聯邦政府局部停擺，加上美債上限將見頂，外界揣測瑞典皇家科學院的頒獎選擇，會將某些政策或社會規範對經濟的影響納入考量。

美國有線電視新聞網絡指，經濟學不僅是社會科學，更是一門政治學。瑞典經濟學家默達爾1974年因探討種族歧視如何讓非裔美國人深陷貧窮，獲經濟諾獎；《紐約時報》專欄作家克魯明則於2008年因分析緣何很多國家僅從少數地方進口商品而獲獎。

美聯社/美國有線新聞網絡



席勒在《非理性繁榮》再版中準確預言美國樓市崩潰。網上圖片

## 港學者：諾獎回應5年前「海嘯」

香港文匯報訊(記者 曾憲龍) 香港科技大學商學院副院長雷鼎鳴接受本報訪問時表示，漢森是計量經濟學專家，以方法學著稱，與前年諾貝爾經濟學獎得主、美國教授西姆斯及薩金特同樣主力研究宏觀經濟；今次漢森憑資產價格有關理論獲獎，反映諾貝爾獎委員會希望回應5年前發生的金融海嘯。

雷鼎鳴指，法馬在1970年代提出的「效率市場假說」(Efficient Markets Hypothesis，簡稱EMH)，是現代財務學根基，當中提到股票市場價格充滿隨意性，難以預測走勢，不可能長期跑贏大市。

雷鼎鳴提到2008年9月金融海嘯爆發，一日法馬授課期間在黑板寫上「EMH」，表明大規模跌市是不可能預測；連向來避談政治的英女王，亦曾質疑為何無人料到危機發生。雷鼎鳴稱，當時不少人無法理解，如今法馬獲諾貝爾獎肯定，可說還他一個公道。

雷鼎鳴非常認同EMH的理論，深信短線獲利或許可靠運氣，但股市「長勝將軍」根本不存在，強調分散投資較為穩妥。

## 美學者「壟斷」經濟學獎

美國學者近年屢奪諾貝爾經濟學獎，過去10年，20名得主中有多達17人是美國人，包括去年的哈佛大學教授羅思和博奕論大師沙普利。對上一次得獎者並非來自美國，已是1999年的事。

歷年經濟學獎得主大部分來自歐美，其中以美英最多。迄今74名得主中，非來自歐美的得主只有3人，其中兩人具有以色列和美國雙重國籍。唯一真正非歐美籍得主是1998年的印度學者阿馬蒂亞·森，他是亞洲首名經濟學獎得主。

2009年得獎的美國女經濟學家奧斯特羅姆則是經濟諾獎歷來唯一女性得獎者，她去年因胰臟癌逝世，享年73歲。

美聯社