世事洞明懂人性 言之有物不盲從

洪灝：優秀分析師不會被AI取代

交銀國際首席策略師洪灝是公認的中環男神，亦曾被外媒評為「最精準的中國策略師」。但在喧囂嘈雜的資本市場中，他始終強調獨處的價值：不受預期一致性的迷惑，方能看清市場風險的降臨；當樂曲停止的時候，總要有人提醒大家舞會結束了。但這份工作實在艱難，既要洞悉人性又要識得溝通。也正因此，優秀的分析師永遠不會被AI所取代。

傾蓋如故．思想家

大公報記者　李靈修　張博睿

有內地同行提出「宏觀經濟學存在的意義是拯救世界」，洪灝笑稱自己每天的工作都很「渺小」。其實就是幫助市場解讀外界信息，使得定價機制更加高效，同時為投資者給出投資建議。但綜觀洪灝的研究報告，論述格局宏大，通常會從周期中尋找規律作為指引。「歷史往往似曾相識，但並不是簡單的重複。如果你對歷史比較熟悉，有一定的辯證思維，慢慢積累，就會越看越明白。」洪灝如是回答。

順勢而為與獨立思考

洪灝一直倡導「好的研究員要善於獨處」，這樣才能時刻保持頭腦清醒。他亦坦言，市場主流觀點通常都是正確的，因而投資機構總是強調順勢而為，惟預期一致性易滋生極端情緒。業內有句名言，「寧願要模糊的正確，也不要絕對的錯誤」，但作為分析師有義務及時向投資者提示機會或風險，哪怕要面對「被打臉」的可能。

2015年A股迎來大時代行情，洪灝於當年6月份高唱反調，判斷A股處於泡沫頂端。他用「換手率」、「市場回報分布」、「成交量」等指標，證明市場投機氛圍濃厚，上市公司股價虛高。於6月16日，洪灝在微博上寫道：「小概率的極端回報不斷地累積，系統穩定的概率也迅速遞減，就像每手牌都摸到同花順一樣——久之則無以為繼。」隨後，大盤出現史詩級暴跌，他也因此一戰封神。

在人工智能「狼來了」的今天，似乎所有職業都有可能被AI取代。但洪灝認為，很多人錯將自動化當做人工智能，而市面上的AI投顧其實一點都不智能。「因為它們的算法只是基於文字或圖形的分析，但價格的波動更多受市場情緒的影響，這些都是人工智能無法理解與計算的。」

分析師的工作也不是寫寫報告那麼簡單，在洪灝看來，研報只是一種溝通方式，為投資者帶來全新的角度看待問題。因此，若只是單純重複他人觀點，實在是一件沒有價值的事情。「一篇上乘的研究報告應該具有啟發性，只有做到這一點，我們才不會被機器所取代。」

髮型指數與口紅經濟

不僅研報觀點標新立異，洪灝的髮型在中環人士中也極具辨識度。多年前，絲路智谷研究院院長梁海明曾在微博上總結出「洪灝髮型指數」：如是「高低起伏不平」，代表洪灝心情好，有時間弄頭髮，那股市表現應該不差；如果當天是髮型「正常」，那就要小心了；萬一有一天剃光頭，大家逃吧。其後有網友收集洪灝過往電視採訪片段，發現髮型變化的確對市場行情存在一定前瞻性指引。

洪灝對此感到無奈，稱不存在所謂的髮型指數，自己也沒有專屬髮型師。「每天都很忙，不會把過多時間花費在對工作沒有幫助的事情上面。」不過，髮型的變化可能與當天的狀態有關。他以「口紅經濟學」和「裙邊理論」為例：比如經濟好時，女性會選擇越短的裙子；經濟不好時，女性喜歡用口紅讓自己的心情變好。「事物之間或存在一些容易忽略的特殊聯繫」。

投行工作沒日沒夜，洪灝又多出差路演，在路途上補覺已是常態。他慶幸可以隨時倒頭就睡，髮型凌亂也不以為意。洪灝表示，這份工確實面對諸多挑戰，外界總是期待你的研報準確性與時效性並重，但往往市場周期比預測周期要短。「打個比方，你預測中國經濟十年後趕超美國，市場卻認為這件事今天沒有發生，所以不會同意你的觀點。」

是否擔心會有新人「男神」出頭？洪灝笑稱，這是大概率事件，因此沒什麼可憂慮的。大家都是踩着巨人的肩膀向上攀登，自己今天的成就建立在前人的研究基礎，未來也會有更高水平的分析師出現。他更坦言，現階段最大的危機感源於自身知識體系的提升。商業模式日新月異、經濟理論與時俱進，知識體系可能每半年就須更新換代一次。「如果長時間都沒有進展，那麼我的壓力就會很大。」

更多採訪內容掃描二維碼觀看「傾蓋如故．正片」

▲資本市場喧囂嘈雜，高低起伏難測，但資產價格的波動更多是受市場情緒所影響

洪灝宏觀預測一覽

- **中國經濟增長**：2019年料在6–6.5%之間
- **美降息**：亦無法挽回經濟衰退的局面
- **樓市泡沫化**：為時過早，內房的融資壓力並非外界預期般嚴重
- **中國家庭槓桿率**：近年增長較快，但總體水平並不高
- **科創板**：不適用傳統估值方法，目前仍具有投資機遇

（大公報整理）

◀洪灝一直倡導「好的研究員要善於獨處」，這樣才能時刻保持頭腦清醒　大公報記者張自洋攝

波士有得傾

談「網紅經濟學家」光環

由於自身的成長求學經歷，洪灝純熟掌握兩文三語，接受境內外媒體採訪時遊刃有餘，亦因此獲得超高曝光率。久而久之，「網紅經濟學家」的光環如影隨形。洪灝笑稱，「標籤」其實都是外界給貼的，在「前互聯網流量時代」大家喜歡冠以「著名經濟學家」頭銜，如今又是「網紅經濟學家」大行其道。但作為一名市場分析師，最重要的還是要將精力專注在本職工作上面。

談網絡社交平台的使用

既然已是「網紅經濟學家」，在網絡上自然擁躉無數，洪灝目前的新浪微博帳號有60萬粉絲，每次發帖必引來大量評論。網友多以「灝總」、「洪帥」稱呼，向其詢問投資建議或個股預測。在微信公眾號上，洪灝與粉絲的互動則更加頻密，對讀者留言都有認真回覆，不時與之插科打趣。

但洪灝並不認為自己是社交軟件的「重度患者」。他表示，微博與公眾號作為信息傳播平台，主要是方便發表研究報告與市場觀點；微信用來聯絡私交好友；自己從不使用陌生人交友軟件。

談預測被「打臉」經歷

市場預測有過失算的時候嗎？當然有，洪灝坦言，只要出來做就要有被「打臉」的風險，「臉皮薄的人很難做我們這一行」。2014年下半年，A股市場進入「大時代」行情前夕，但洪灝基於宏觀經濟分析，認為牛市缺乏基本面支撐。但當大盤從2000點上行至2300點一線，洪灝發布研報《理智與情感：止損並修正交易策略》，由空轉多。

洪灝如此看待這門預測的「藝術」：分析師可以犯錯，但不要犯拐點性的錯誤；預測正確的時候，與市場共識不同的時候才能體現價值。

談文藝青年的定義

與多數戴黑框眼鏡、髮型一絲不苟的投行分析師不同，洪灝文藝得有些另類。他的公眾號文章通常以油畫做封面，有時也會在網上分享自己踱步海德堡「哲學家小徑」時的思考，洪灝認為，對美的追求是普世價值，每個人心中都有一個文藝青年。「我在琴棋書畫都有涉獵，也可以算是半個文藝青年」。

更多精彩問答掃描二維碼觀看「波士有得傾」

美降息恐難阻經濟下行

美債長短孳息曲線倒掛，使得美聯儲再次降息的預期升溫。洪灝認為，美國經濟下行風險較外界想像更大，降息僅暫時緩解壓力難以改變衰退趨勢。他續稱，在經歷長期的貨幣寬鬆的背景下，美國本輪經濟擴張周期遠超歷史上任何時期。「就像喝酒，喝的越多，感覺越高，第二天清醒過來就越難受。」

7月份議息會議宣布降息後，美聯儲主席鮑威爾表示，今次操作更多是「預防式降息」，而非「趨勢性降息周期」開啟。惟洪灝指出，美聯儲貨幣政策已然滯後，美國經濟未來陷入衰退已成大概率事件。雖然降息後資本市場即時出現反應，但對實體經濟的作用要遲緩得多。

▲美國已失去5G技術領域優勢，這也是他們危機感的來源

洪灝對於中國經濟下半年走勢則偏向樂觀，特別是地產行業展現出較強韌性。雖然目前內地房企融資渠道受到限制，但其自有資金足以支撐發展之用，去年以來的發債情況也很理想。關於外界質疑炒房致使居民部門槓桿率高企，洪灝並不同意。他表示，近年來內地家庭與個人的槓桿率上升的確很快，但對比海外仍屬較低水平。在內地市場來講，買樓依然是居民投資回報率最高的選項。

有分析指，美股走勢成為特朗普「命門」，甚至會倒逼白宮與中國盡早「休戰」。在洪灝看來，雖然短期內不排除兩國達成貿易協議，但不改中美長期競爭的格局。他進一步解釋，目前中國經濟體量是美國的七成，並以每年6%的速度增長。這意味着，中國經濟再過十年時間發展就將美國甩在身後。「我甚至覺得，眼下在5G技術等科創領域美國已經失去優勢，這也是他們危機感的來源。」

科創板在誤解中成長

A股科創板難逃資金炒作，但迄今運行總體平穩。洪灝認為，註冊制改革對於內地資本市場意義非凡。「過去大家抱怨中國股市不賺錢，根本原因在於其定價制度存在缺陷，導致市場估值扭曲，而違規成本低廉。」不過，近年來上述問題都得到了不同程度的改善。

科創板放開過去新股23倍市盈率限制，由市場力量主導IPO定價。惟新上市公司身價水漲船高，其中微芯生物發行市盈率高達467.51倍，業界擔心個股泡沫過大。洪灝直言，PE（市盈率）估值法並不完全適用於新經濟企業。「這些公司可能早期不能創造客觀利潤，但未來有實現跨越式發展的可能。」而A股設立科創板的初衷之一，就是能讓廣大投資者分享新經濟公司快速成長帶來的紅利。

在洪灝看來，科創板實施多重改革措施，同樣也會引起市場諸多誤解，但正是誤解創造出了投資機遇。「如果大家都搞明白了，也就沒有機會了」。

科創板與港交所爭奪獨角獸資源已是老生常談的問題，洪灝覺得兩地資本市場不存在競爭關係。「如今新經濟公司帶來的增量需求，是單一市場無法消化的」，他進一步解釋，新經濟產業進化的速度極快，不斷革新原有的商業模式、客戶互動模式，亦會創造出新的融資需求。好比兩人分享一張餅，如果將餅越做越大，大家也就沒必要競爭了。

洪灝又稱，中國優秀的科創公司還有很多沒有上市，甚至它們不願意上市，好比華為這樣的頭部企業。因為IPO本身會帶來財務成本，上市後又會因股東利益改變公司經營策略。此外，作為上市公司，大量信息需要對外披露，這會讓企業在市場競爭中往往處於劣勢。

▲科創板由市場力量主導IPO定價，業界擔心個股泡沫過大