



为什么预期差趋近于零但 市场仍有反应



预期差是经济和金融分析领域的重要概念。关于预期差并没有统一的定义。一般认为，市场实际情况与市场预期相偏离的部分即为预期差。

例如，经济数据预期方面，国内投资者采用的是万德“中国宏观预测”中的机构预测值代表市场预期，而国际投资者采用的是彭博经济月度经济数据调查代表市场预期。将公布值初值与预测值或调查值中位数作差即为宏观经济数据的预期差。

预期差广泛存在于宏观经济分析、证券分析、外汇市场分析以及大宗商品分析之中。寻找预期差是市场研究的核心任务。只有那些未被预期的或者是预期存在偏差甚至错误的判断才能获利。而如果市场对一个问题存在高度共识，那么就不存在预期差，也就难以进行获利。

关于预期差有一个有意思的现象时常会引起市场的困惑。从理论上来说，如果某一个事件完全被市场预期到，预期差趋近于零，那么这个事件出现时就不应该再对市场价格产生影响。

以美联储加息为例，2022 年 3 月以前美联储多位官员此前已经多次表态暗示可能将于 3 月加息，提前向市场传递了明确的加息信号，3 月加息已经几乎成为了“板上钉钉”的事件。然而，当美联储于 3 月议息会议宣布加息后对市场还是产生了影响。

为什么市场已经预期到了某一结果但当结果落地时却仍然能够对市场产生影响呢？笔者认为有以下四个原因。

预期广泛存在于各类经济数据中，如何衡量预期是一个十分复杂的问题。

首先，真实预期无法观测。预期的获取一般有三种方式：一是市场调查；二是通过市场价格或者是收益率进行计算；三是基于经济模型。其中，通过市场调查是获取市场预期的重要手段。任何对预期的调查都是以一定的样本数量为基础，而不可能调查所有的主体。我们可以通过很多种方法尽可能让调查的预期接近真实预期，比如增加样本的数量或者是提高抽样的代表性等等，但无法获知真实预期。

其次，市场预期无统一标准。目前并没有官方权威机构发布市场预期，不同单位、不同机构都有自己的调研渠道，而这些渠道调查的预期很大可能存在差异。无论是万德还是彭博只是为市场预期提供了一个参考，事实上究竟哪一个预期与真实预期更为接近并不清楚。

最后，预期本身是时刻变化的。所有预期都是时点预期，甚至下一秒钟市场预期就会发生变化。任何微小事件的出现或者是情绪上的变化都可能导致预期发生改变。

总之，预期的不可测性、不一致性以及动态变化性使得预期本身极为复杂，这也令寻找预期差变得更加困难。

我们经常看到“市场已经完全预期到了**事件”这类表述，然而这种表述并不严谨。预期本质上是一种概率分布。我们仍然以美联储加息为例

来说明这个问题。

假设市场上 80%的投资者预期加息 50bp, 10%的投资者预期加息 75bp, 10%的投资者预期加息 25bp。这时我们可以说市场主流预期是加息 50bp, 无论是从人数占比还是加权平均的角度来说都是较为合适的。然而, 当美联储宣布加息 50bp 时, 市场仍可能会受到影响。主要是因为, 虽然美联储的行动符合大多数人的预期, 但是与剩余 20%的投资者预期并不一致。对有些人来说是超预期的, 但对有些人来说是不及预期的。在这种情况下, 剩余 20%的投资者都会根据美联储的行动改变投资策略, 这就会引发市场出现波动。假如并不是 80%的投资者预期加息 50bp, 而只有 50%的投资者预期加息 50bp, 剩余的人要么预期加息幅度更小, 要么更大, 但最终加权平均的结果依然是 50bp。在这种情况下, 当美联储宣布加息 50bp 时, 剩余 50%的投资人都会进行操作, 这会导致市场出现更大的波动。即便是预期正确的 50%的投资人也会因为市场出现波动进行操作, 进而放大这一波动。因此, 所谓完全的预期是不存在的。任何预期都只是平均数或中位数, 而无法反映分歧的程度。永远会有一部分投资者超预期或者早不及预期, 只是比例不同而已。预期落地时市场产生波动的大小取决

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_45129

