

## 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

### 明年衰退機會微 股市回落卻難避

臨近年尾，各路來年預測陸續出台。記得一、兩年前已有指美股勁貴，泡沫將爆，論者包括諾獎得主。結果當然是滿地碎片。做預測，不是講講故仔吹吹水就可以的。

原則之一：要測大市，先測經濟。吾等常掛嘴邊的一句是：測經濟，別信經濟師，更千萬相信什麼世銀、國基會，回溯測試（back testing）早已證實此類預測錯得離譜。要信，就信長短息差（孳息曲線斜率），此舉十試十靈——戰後的十次衰退均全測中。伯南克十年前不信邪，說負息差不等於衰退，結果衰咗；今又有大行說同一番話……

息差雖窄，但最具預測力的十年、三月息差仍有1厘，加之負息差後要年幾才衰，故即使明年息差不幸轉負，最快亦下半年，意味後年仍未衰退，股市不會這麼快便冧。不過不冧一回事，但自去年初以來股市未嘗像樣調整，明年來個經濟放緩下的調整市，絕對不足為奇。隨着歐美放緩，一些脆弱的經濟體或下行較深而成衰退，且熊市現。

圖一：卅四年四個月前後的標普五百



圖二：十八年一季前後的納指



圖三：十七年三季前後的恒指



圖四：廿七年三季前後的DAX



今文四幅相距年數不同的四個不同股市，同皆預料明年跌市，且由年頭跌到年尾。見頂的日子大概在年頭至年中之間，歐美主板跌幅較為溫和，不似熊市而似牛市調整。科技、外圍如港股般則跌幅較為顯著，幅度上港股將進熊市，但形態上僅上落格局。

其實明年最大風險，始終還在樓市、債市兩辦。

羅家聰  
環球金融市場部