

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

除非增長不再跌 否則三萬頂已見

港股是貴是平，基本因素可以從恒指的市盈率、市帳率等來判斷。至於技術角度，昔日會參考對數通道（將恒指取對數比例後對時間軸線性迴歸再取正負兩個標準差）。

不過近年已少用此法，原因正是本文所要談的。圖一為恒指有史以來的對數通道，為圖方便，用了彭博圖片。觀圖所見，恒指似乎在1994與2007年兩次高位成分水嶺，分成的三段通道斜率逐次減慢，波幅亦漸次收窄（驟眼所見）。對於後者，原因有二，一是長線升速慢了，驟看波幅收窄；另一或是三段數據期逐次縮短，波幅亦自然窄。

圖一：恒指對數通道（彭博圖片）



如斯找兩個高位日子來間開三段，多少有點隨便。其實如圖二所見，將恒指對數再fit趨勢，即見二次方曲線fit得不錯（紅線）；至於原來的對數通道（黑線），早於2008年已走樣。若按原來的通道趨勢評估，則會以為恒指大幅低估，但實際上已近均值。

圖二：恒指對數與二次方趨勢



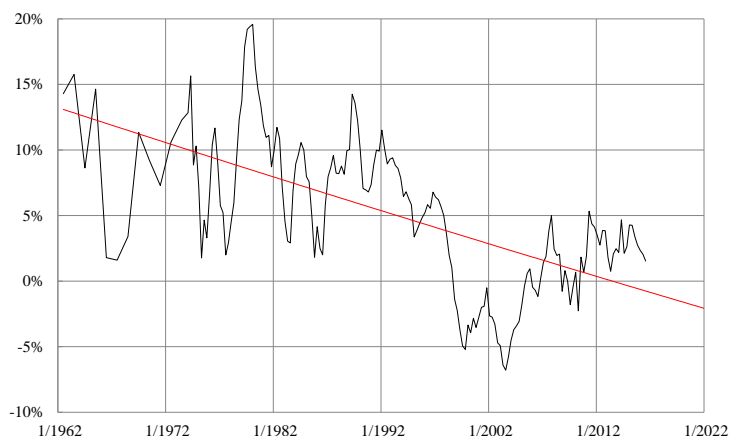
將上述的對數還原，圖三可見，由於二次方呈倒 U 型，故趨勢引伸的「合理值」在 30,000 點前。港股長線未必會如倒 U 型般趨勢倒跌，故二次方或僅暫時適用而已。

圖三：恒指對數二次方趨勢引伸值



這就是純技術手法的缺憾。股市不離經濟，只要看看圖四的本港 GDP 增長趨勢，無論線性或二次方皆跌，此乃恒指對數升速減慢之由。

圖四：本港GDP增長與二次方趨勢



只有當 GDP 增長能於近十年的 0 至 5% 不再趨跌，則近十年的恒指對數通道才可作線性外射的預測。

羅家聰
環球金融市場部