

iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

牛一

本篇的「牛一」不是指「生日」，而是牛市第一期，即熊市結束之後的初期升市。

有論指者，恒指在今年農曆年後低見萬八點邊後，由當時至今或僅至4月屬牛一。牛一接熊，論牛必先論熊。熊市的概念定義是浪低一浪，不過跌幾日都可浪低一浪的，故需有個幅度來定義熊市；以美股而言，可取頭尾累跌兩成以上為熊，但港股波幅大，要三成才足以剔除假熊市——否則沙士後2004年春的調整，也變成「三個月熊市」。

以三成為界，歷次恒指熊市起點有1965、1973、1981、1987、1994、1997、2000、2007、2015年，不計1997年那次，每兩次熊均連續相隔六至八年。以累跌幅度計算，不計1973年跌九成那次，其餘均在三分之一至三分之二之間，但嚴格講皆四成以上。今次由去年春至今春的跌市僅三季許，累跌三成六，不是最短，但幅度小於歷次熊市。

今次這個跌市，頗似1981年7月至1982年3月的一次，同樣三季，亦僅三成八。不過，那時恒指其實在700至1,100點間上落了足足三年，造了三隻熊腳才擺脫上落。類似的格局亦見諸2000年3月至2001年4月，恒指四季內跌三成四，剛逾三分之一，但之後兩年幾亦造了三隻熊腳才擺脫熊市。其實再早於1965年，恒指亦在三季許間，累跌四分之一，但之後兩年幾至1968年春也要多造三隻熊腳才能真正擺脫上落格局。

這三次有何共通點？都有樓價大跌。歷來舉凡樓價每十六至十八年轉熊呈跌市時，為時皆在三年或以上。當一個大規模槓桿化的樓市去槓桿時，股市亦去槓桿何奇之有？固然股市通常首一、兩年已可跌夠一個熊市的幅度，故若要「陪樓價跌」三年或以上，便很可能出現股市在第二、三年熊市造熊腳，在低位低迷（上落）而非持續地大跌。

因此，今年2月的萬八點邊概應未到首隻熊腳，何況頭尾有三隻。至於哪隻最低、成為熊轉牛的分水嶺，則要事後才知道了。

羅家聰
環球金融市場部