

## iMoney 全版專欄 〈一名經人〉

### 餘波

頃刻間，坊間開始懷疑現處熊市、衰退邊緣。雖然原因未明，但過往股市確每七年（準確來講是六至八年）見頂一次：1965、1973、1981、1987、1994、2000、2007年（港股多了次1997，美股則少了次1994）。一些觀察到的恆常規律而沒解釋，說不上是theory亦算是law，不屬迷信範疇。既然自港股紀錄有以來皆準，你夠膽說今次失準？本港樓價亦然：之前見頂為1964、1981及1997年，均隔近十七年，難道今次失準？

若今次沒失準而股樓時辰皆到要向下者，衰退大概難免。下一問題是怎樣的衰退。觀乎對衰退屢測皆準的長短息差所見，美歐英日四大孳息曲線依然是正正常常地陡峭，縱見收窄亦僅預示放緩或頂多輕度而短暫之衰退，並無大衰。即使孳息曲線即將逆向，鑒於這對衰退預示有約兩年時差關係，縱有衰退亦起碼年多兩年後，而市不應即跌。

既然佔全球GDP近半的四大體均將放緩多於衰退，加上新興市場不是全線俱弱，再者歐美不少國家剛才在樓市和/或銀行體系大規模去槓桿，而近幾年尚未回復原貌，故今次經濟逆轉應不如上次般嚴重。參照近年美國較輕度的衰退，有1990及2000年。1990年的一次美股根本沒跌過，而歐洲卻嚴重衰退，情況不似今次。反而2000年的，有科網泡沫爆破、各地股市下跌、港樓亦處熊市、逆轉全球有份，應較似今次情況。

2000至02年的衰退雖屬淺度，但跌市期卻是近代之最長，亦是美股自和平以來、港股自有史以來唯一一次超過兩年的熊市。對上兩次相對長的熊市在1930年代末期及1980年代初，而這幾次長熊均是大衰退後的餘波，即次輪衰退。1930年代末的一次屬1929年大蕭條後的餘波，1980年代初（第二次在石油危機）屬1973年第一次石油危機後的餘波，而2000年代初則屬1997年亞洲金融風暴的餘波。三次餘波均淺，但長。

三次餘波出現時均涉戰爭：二戰、冷戰及反恐戰。今次會否失準？

羅家聰  
環球金融市場部