

## 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

### 參照三十四年前 跌市衰退均屬淺

美股見頂，但標普五百還未累跌夠兩成。跌速雖急，但類似的下跌在去年10月、2011年8月都試過——後者為美國被降級一役，跌速也急。那今次是調整還是熊呢？

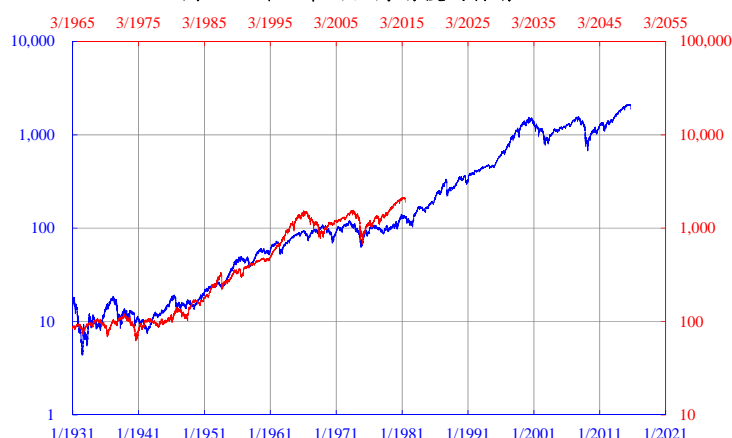
行之有效的卅四年前後拼圖所見，這是熊市開始。圖一預示標指跌至明年10月，由今年中見頂計起為時一年許，跌幅三分之一（2,100至1,400點），無論以時或空計，均屬典型熊市。另外，此跌（明年秋）過後，由1998年起的廿年長期上落市將結束。

圖一：卅四年兩個月前後的標普五百



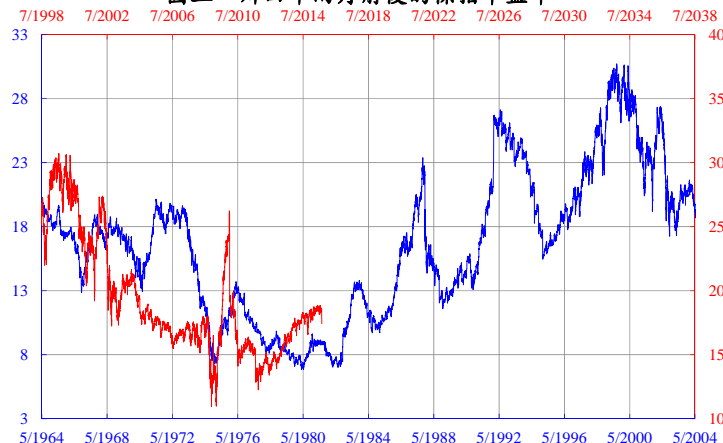
圖二顯示美股的廿年升市廿年停之韻律，上週作結時指美股現仍處上落（secular bear），所指就是尚欠一跌之「廿年停」市。如圖所見，進入廿年升時，全期升十倍。

圖二：卅四年兩個月前後的標普五百



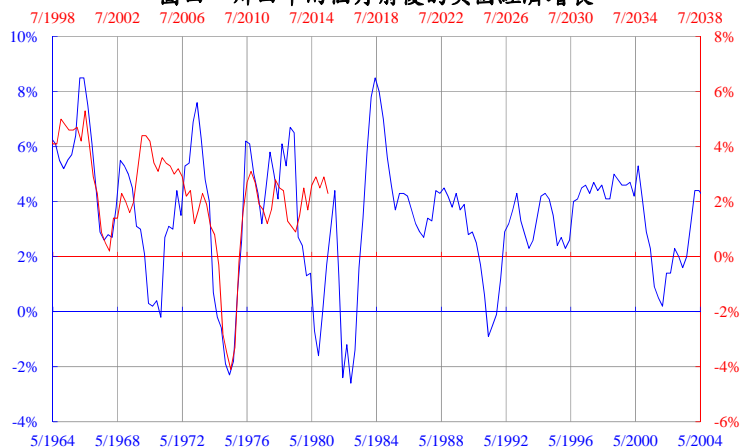
話說回來，到底現跟卅四年兩個月前比較，有否基礎？不妨換上標指市盈率比較，圖三所見，跟卅四年許前亦算相似。當時1981年市盈率僅9倍，結果一樣展開跌市；今趟市盈率最高時近19倍，為何不能跌呢？長期上落市下市盈率跌，長期升市則升。

圖三：卅四年兩月前後的標指市盈率



盈利是微觀的經濟活動，宏觀的經濟活動便是經濟增長。圖四換上按年經濟增長，比較卅四年許前亦見相似走勢。目前有點如 1973 年第一次石油危機後的「餘波衰退」，即第二次石油危機時。通常第二波的衰退或跌市深度不及第一波，但為時則會拉長。

圖四：卅四年兩個月前後的美國經濟增長



美國樓市、銀行不久前才大衰，目前息差未負，今次跌市、衰退應不太嚴重。

羅家聰  
環球金融市場部