

○九年展望

羅家聰

交通銀行資金部

- 一、經濟篇：一衰鮮逾三年 再衰恐難避免
- 二、樓市篇：樓市經濟同步 單位愈大愈糟
- 三、股市篇：長揸時機未到 目前短炒最好
- 四、匯市篇：匯價終繫息差 美元升勢未罷
- 五、商品篇：商品還看經濟 兼論金價高低

本文已刊於 2009 年 1 月 3 日《經濟一週》

該雜誌曾作修改，但一切內容以本文為準

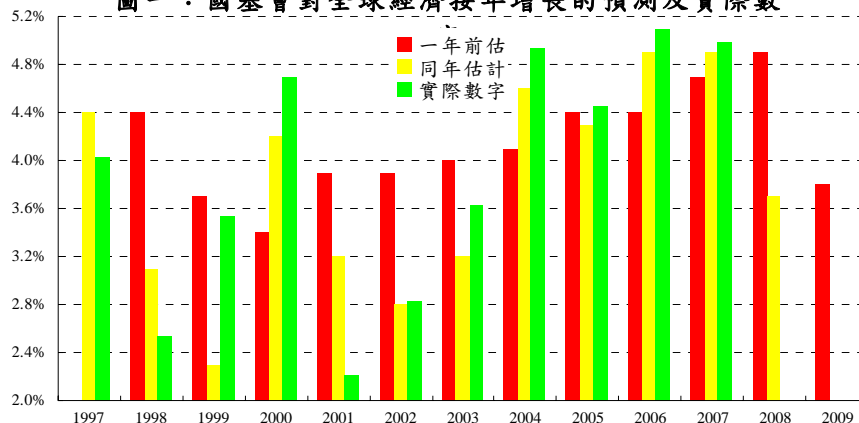
一、經濟篇

一衰鮮逾三年 再衰恐難避免

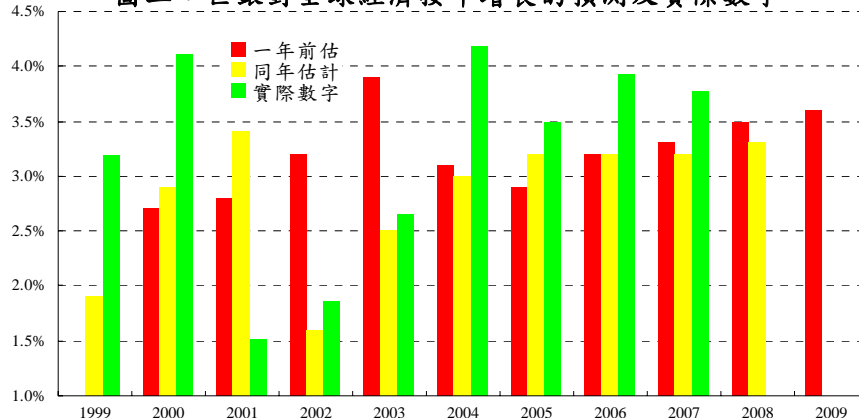
每年伊始，預測來年經濟彷彿是各大財金機構的指定動作。在下從不獻醜，因知是測不到的、或曰是包測錯的。假使人家要是獻醜，我們只好觀其出醜。國基會（IMF）與世銀是全球權威的經濟組織，且看他們怎樣出醜，先看國基會。將每年4、5月發表對該年及來年的全球經濟增長預測，與最新修正的歷年實際數字比較，可見醜態百出。

觀圖可見，經濟增長於2005至2007年間穩定下來（圖一綠棒），在連年差不多的數字下，預測很準確（對比三棒）。不過，當經濟增長於2002至2004年急速向上時，即使是測同年的數字也落後大勢（對比黃綠）。至於1998及2001年的急遽放緩，則見預測離天萬丈。細心觀察會發現，即使是對一年後的預測（紅棒）也有嚴重的僵化傾向（mean reversion）——每年皆是三點幾、四點幾。由此可見，預測根本無法掌握轉角。

圖一：國基會對全球經濟按年增長的預測及實際數



圖二：世銀對全球經濟按年增長的預測及實際數字



輪到世銀。組織每年年初發表報告，同樣預測今、明兩年。情況不相伯仲，同樣是

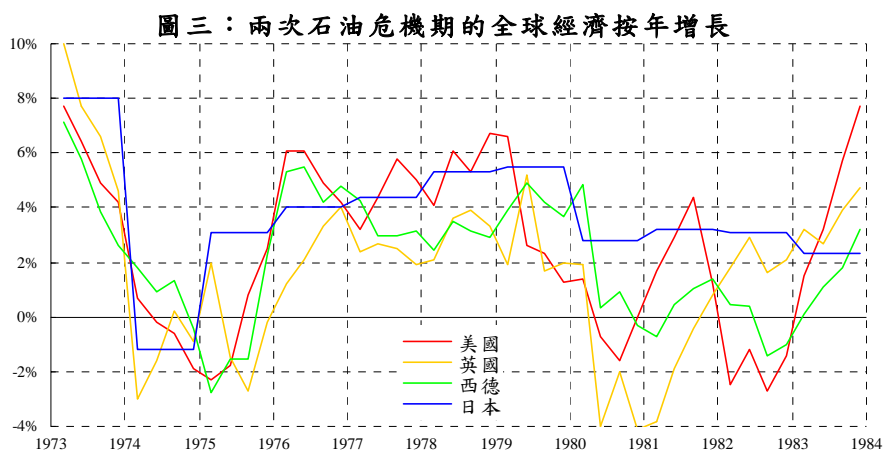
衰退時預測高於實際，而復甦時則低於實際（圖二）。預測之所以落後大勢，很大程度是預測方法上出現根本性的錯誤。大多預測模型皆是線性的（linear），而經濟增長卻是週期性的（cyclical）。線性模型的預測是直線外射，故原理上是見好唱好、見淡唱淡，一旦逆轉，怎會不落後大勢？另一原因，是人對未來的想法過於延續過去。經濟根本是不可測的，在對未來毫無頭緒的情況下，「專家們」便只好相信明年與今年差不多了。

落完人面之後，是否摒棄所有預測，然後就此算數？這豈非有破壞無建設？誠然，錯誤方法出來的錯誤預測，確要不得；雖然行內有極多人慣性地只求做了、不求真假，但在下過不了這一關。我們無法知道預測模型是真是假：即使十年測對亦難保明年不會測錯。模型，最主要的目的是給出「好像很科學化地搞出來」的數字。不過回心一想，知道數字是否真的重要？假使現在水晶球告訴你今年經濟增長準確是 $x\%$ ，那又如何？

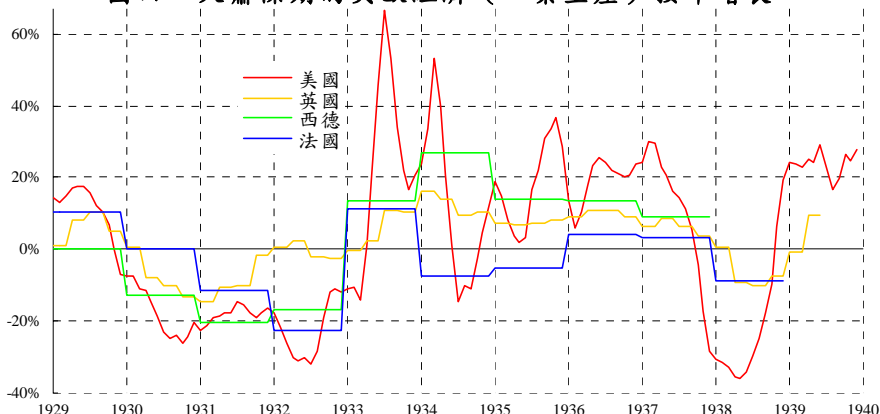
以模型測個很精確（precise）的數字，不等於真確（true）；即使知道真確的數字，亦未必有用，因為它不是恒指或道指；而就算不知真確數字，卻不等於不知未來真像。在下強調要展望（outlook）而非預測（forecast/prediction），用意就是要知真像而非搞精確。即使上天賜予一個極真的預測模型，但怎也要作一大堆假設以作輸入（input）。假設，顧名思義是假的。要以模型作預測，首先就要「估輸入」。既然橫豎要估，何不直接「估輸出（output）」，而要通過模型來估，冒多一次出錯的風險（因模型可錯）？

上文看似「唔等使」，但花這麼多篇幅論方法是必要的。在下無意不清不楚地搞些數字出來。鑒於下文有頗多展望，若讀者與作者對展望基礎沒共識，看下去亦沒意義。迄今，環球大衰退已成定局，有意義的問題只有兩個：一、還要多久；二、誰領風騷。

關於首問，我們不妨鑒古而知今。百年以來，可與今次百年一遇海嘯比擬的就只有70年代的兩次石油危機與30年代的大蕭條。從當時的美歐日三大陣營的經濟增長可見（後兩者數據得來不易），1973年第一次石油危機衰足兩年，而1980年第二次危機更長達三年（圖三）。至於第二問，除當時新興的日本外，美、歐的衰退程度皆約-2%。



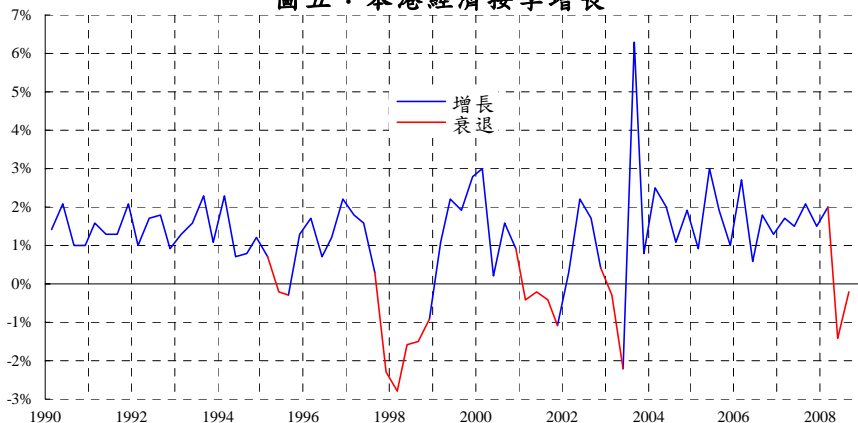
圖四：大蕭條期的美歐經濟（工業生產）按年增長



至於大蕭條期，由於當時未有 GDP 統計，故一般以工業生產取代（西德則以整體生產計算）。美國的工業生產每月報數，英國每季，而德、法則每年；從報數較頻密的美、英可見，生產自 1929 年下半年已開始收縮，直到 1933 年上半年才恢復擴張，頭尾共三年半（圖四）。不過，在 1939 年 9 月第二次世界大戰爆發之前，美、歐再陷衰退。

從兩次大衰的經驗得知，雖很痛苦，但其實每次僅維時兩、三年許，不是 90 年代日本的十幾年。而另一點是，首次大衰之後的五年再次大衰。這或許是偶然，但亦可能由於首次大衰後元氣未復，易於短期內誘發第二次大衰。70 年代後期本港經濟起飛，當時並無被第二次石油危機顯著拖累；不過及至近代，本港於 1997 年受亞洲金融風暴衝擊後，果然於接着的五年內再度大衰（圖五），可見這種多底式連環衰退並不罕見。

圖五：本港經濟按季增長

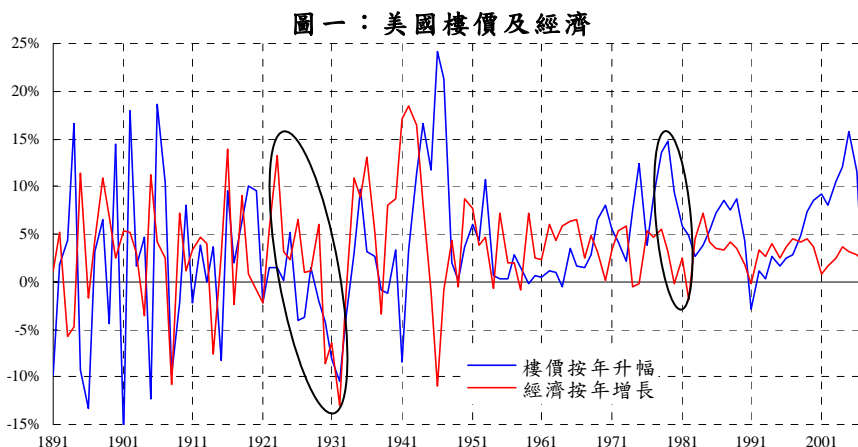


毫無疑問，今次比亞洲金融風暴嚴重得多。鑒古而知今，每次衰退雖然幅度不同，但週期有自，就是大蕭條也連續收縮僅只三年半，有理由相信今次的持續收縮未必長過三年。不過，未來五年出現多底衰退的機會似乎甚高。頭尾三、五、七年，恐難避免。

二、樓市篇

樓市經濟同步 單位愈大愈糟

展望經濟，除如上篇般鑒古知今外，分析樓市也是重要一環。早在次按爆發初期，當坊間還以為是「小兒科」之際，在下已指大事不妙。其一啓發當然是因為身為港人，十年前才經歷過；其二是來自 E. E. Leamer 的“Housing IS the Business Cycle”一文，當中指出自二戰至今美國經歷過十次衰退裏，有八次衰前均見樓市持續大跌，只有 1953 年韓戰及 2001 年科網泡沫爆破例外。由此可見，樓市下滑對經濟的殺傷力是多麼的大。

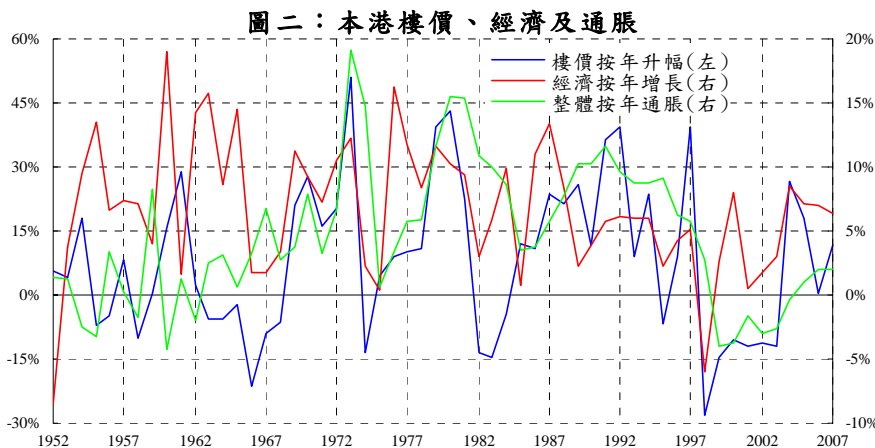


觀察由 19 世紀末起至今的美國樓價及經濟數據會有更多啓示(圖一)。第二次世界大戰以前，樓價升幅大抵與經濟增長關係密切；大戰期間數據未必有意義，姑且不談，但之後的半個世紀似乎關係漸疏，並以 70 年代的背馳尤為嚴重。然而，70 年代發生了兩件大事，一是全球放棄與黃金掛鈎，二是石油危機，兩者多少有關，皆是通脹源頭。樓價是名義的，通脹上揚多少會利好樓價。但到 70 年代末期第二次石油危機出現後，樓價與經濟終逃不過一同向下的命運，不再背馳(見圈)；而 1991 年的情況也是如此。不單只這兩次，就連近代史上最嚴重的大蕭條也不例外，兩者一同向下(見另一圈)。

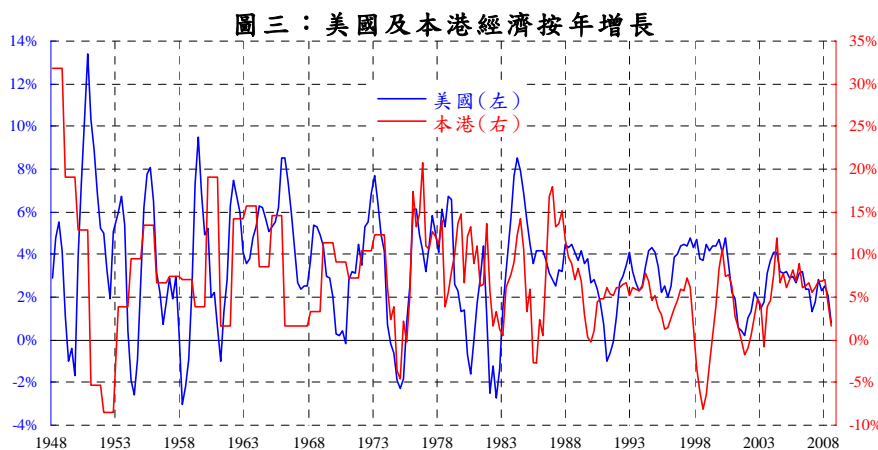
究竟今次美國樓價最終要跌幾多？去年今日，未見過美國樓價大跌者多會以為跌一、兩成已經「很盡」。迄今為止，美國樓價自 2006 年中的高峯起跌兩成許(以標普/Case-Shiller 樓價計算)，現有意見認為由頭到尾共跌三、四成應差不多了，怎也不會如十年前的香港般跌七成吧。沒錯，大蕭條時樓價由 1925 年的高峯跌至 1933 年的谷底，的確僅跌三成。但別忘記，60 年代中至今——不，嚴格說是自戰後以來的大半世紀，除 1991 年微跌 2.8% 外，樓價未嘗像樣調整(藍線持續於零水平之上)。二戰以前樓價升跌有時，但觀乎大半世紀的累積升幅，今次即使不打回原形，也要作一次性的歸還。

由於史無前例，真的無法從以往推斷今次會跌多少。幸而，上篇有個很重要的結論——收縮鮮會超過三年半。假使樓市與經濟收縮期相約，即使是一先一後，我們亦不妨相信樓價將於三年半內跌完。由2006年中見頂計算，即樓價最遲應於2010年前止跌。但別高興得太早，這很可能只是經濟衰退的第一個底；一如過去十年的香港，樓價也呈雙底格局，1998年一底，2003年另一底（下文再論）。2006年中到08年中的兩年間，標普/Case-Shiller樓價剛好跌去兩成，假設未來跌幅相約，最壞情況即是共跌三成半。

筆鋒一轉，回到本港。雖然美國的樓價可溯至19世紀，但本港的官方數據卻僅至80年代初，再之前的便要從註冊總署（Registrar General）的全港樓市買賣宗數及金額推算出來。美國GDP增長可溯至1948年，而本港60年代以前的則可據K. R. Chou的*The Hong Kong Economy: A Miracle of Growth*之記載，並以消費物價指數平減算出實質增長。將大半世紀以來的本港樓價、經濟及通脹三者同示一圖，相信前無古人（圖二）。



從圖可見，樓價下跌其實並不罕見，在50年代百廢待興、60年代暴動不停之年，樓價頻頻下跌；只是80年代初至90年代中外圍大幅減息，樓市才一躍而起。驟眼看，樓價似與通脹關係密切（藍綠二線）：70年代初、70年代末、90年代初、以至近年。不過細心觀察即見，每次皆是樓價先跌通脹跟尾，今次也不例外——差餉物業估價署的樓價指數2008年6月見頂，而消費物價指數則於7月。由此可見，通脹未必是原因。



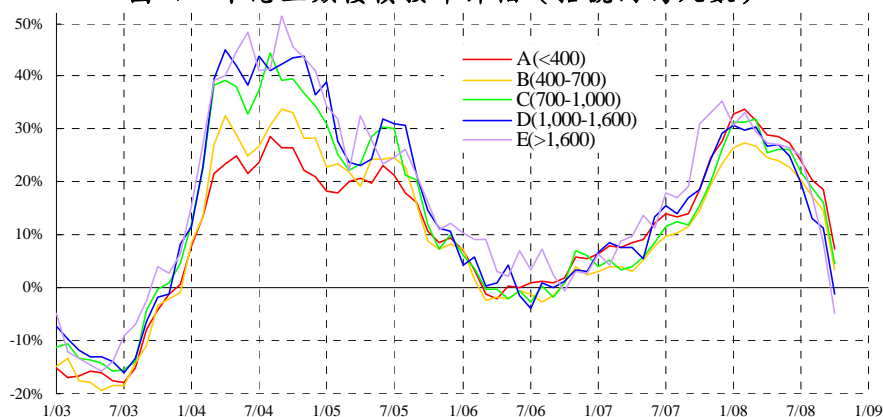
價格由供求決定，故通脹亦由 GDP 帶動。再次細心觀察，即會發現經濟盛衰不會慢於樓價上落，頂多同步。由此可以推斷，真正影響着樓價的是經濟，不是通脹。是故本港樓價前景其實繫於本港經濟前景，而本港經濟前景亦取決於外圍經濟前景，尤其是美國。從戰後至今的港美經濟增長可見，除 60 年代以前及 1998 年亞洲金融風暴期外，兩者關係極度密切（圖三）。剔除 1997 年中到 99 年底的一段，則見美國季度經濟按年增長與滯後一季的本港數字相關係數高達四成二，數字拍住發達國家之間的相關度。

於是乎，結論很簡單：美國樓市要是衰三年，美國經濟也要衰三年，本港經濟恐怕亦衰三年，而本港樓價也是三年。尤其於聯匯之下，被認為是影響樓市的另一因素——息口，也跟美國，所以幾可肯定，一日美國經濟不見復甦，一日本港樓價亦難以回升，或許這就是所謂的全球一體化了。接下來的便是問要跌幾多。圖二所見，60 年代至今樓價曾經五次下跌，但大跌只有三次，而累跌幅度亦無準則（見表）。這即是無結論：正如我們知道每個冬天大概幾長，但有幾冷則每次不同。但可肯定，這個冬天不太暖。

本港樓價下跌的日子及累跌幅度					
跌市時期	1963 – 1968	1973 – 1974	1981Q3 – 84Q3	1994:3 – 1995:10	1997:5 – 2003:7
累積跌幅	51%	13%	32%	16%	66%

註：70 年代及以前只有年度數據，80 年代最密的為季度數據，90 年代起則有月度數據

圖四：本港五類樓價按年升幅（括號內為尺數）



最後看看五類樓價的展望。2003 年至今，樓價可謂愈大愈升，2004 年 E 類曾升逾五成，A 類單位則升不足三成；及至去年初，B 至 E 類的升幅亦有類似排列（圖四）。後市其實不難想像，一如風箏：斷了線，飛得愈高，跌得愈低。尤其是其那些「扮豪宅」一族，相信將會跌得很慘。從圖四所見，「扮豪宅」價已見按年跌幅；而 2008 年 10 月對比 6 月的高峯，A 至 C 類已累跌 10.5%、D 至 E 類更跌 14.9%，幅度已直指沙士時的按年跌 18%。要是差足三年，即使今次跌幅不及 1998 年，但最終谷底亦恐貼近沙士價。

三、股市篇

長揸時機未到 目前短炒最好

經濟、樓市之後輪到金融資產，先論股市，首說 A 股。A 股由 6,000 點以上跌至 2,000 點以下，跌逾七成，先於外圍見底不奇，快將見底不奇，就算已經見底亦不奇。A 股難估，因為新興市場的本義就是外資主導、升跌無譜。然而，觀乎史上新興市場的狂升暴挫，可謂從哪裏而來便往哪裏而去。20 年代的道指由 50 點附近升至近 400 點，結果打回原形；70 年代的恒指由 150 點水平升至 1,700 餘點，最終返回起點（圖一）。

圖一：新興市場的股市



圖二：上海 A 股指數的打回原形段



這種「歸去來兮」於 A 股身上並不罕見，創板至今試過四次（圖二，紅藍二段）；在 17 年 A 股歷史裏，只有 5 年不是這樣（黑色一段）。雖然我們沒有理由假設今次將重返起點，但卻更加沒有理據假設不是；唯一較肯定的，是即使跌回原形亦不會跌低於起點太多。今輪上證綜指的起點為 998 點，上 A 指數則為 1,048 點，愚見以為 1,000 點應是兩者最差的底。執筆時指數約 2,000 點，入市有機損失一半，絕不建議過早撈底。

轉看美股。論基本因素，執筆時道指市盈率大約 10 倍，並不算高；不過標普 500 指數近 19 倍，絕不算低。要跌的話，實在大有空間：1982 年底見 6.6 倍，1932 年更見 5.6 倍，1920 年第一次世界大戰後更只 4.8 倍。由此可見，目前美股市盈率孰平孰貴，無甚標準。要是跌至 4.8 倍，以道指計就是 4,000 點。沒可能嗎？難講，百年一遇嘛。

圖三：道指支持線



圖四：標普500指數支持線



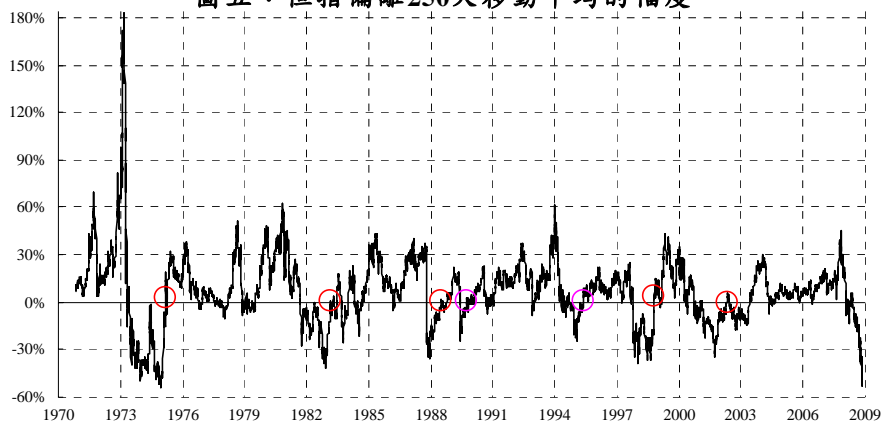
跌市底部通常極度恐慌，無甚常理可言，不如從「技術角度」尋底（圖三、四）。從補裂口而言，道指逼近第一道防線 7,400 點，而相對應的標普 780 點已穿（綠線）。下一道防線則是石油危機衰退過後、始自 80 年代初的大牛底部：即道指 6,000 餘點、標普 700 餘點（藍線）。此位若破，即意味過去廿年減息期間的超級大牛市就此告終，下方目標便是補回 90 年代後期更大的上升裂口，道指下望 4,000 點、標普下望 400 點（紅線）。不管會否如此惡劣，相信第二道防線（藍線）應有不俗支持，不易一躍而穿。

現花多些篇幅談談港股。如果——僅僅是如果，最惡劣的情況出現：即 A 股 1,000 點、道指 4,000 點、標普 400 點，這即是說，由執筆這刻計起，每個市場皆有一半跌幅在後頭。此刻恒指 12,000 餘點，照計死數，最差應可跌至 6,000 點水平。不過這是最差而言已，在下仍然傾向樂觀（主觀）相信真正谷底應會畧高。10 月底的 10,676 點當然可以是底，但鑒於經濟料會再衰兩、三年，一、兩年怎也走不了，故料此底甚難守住。

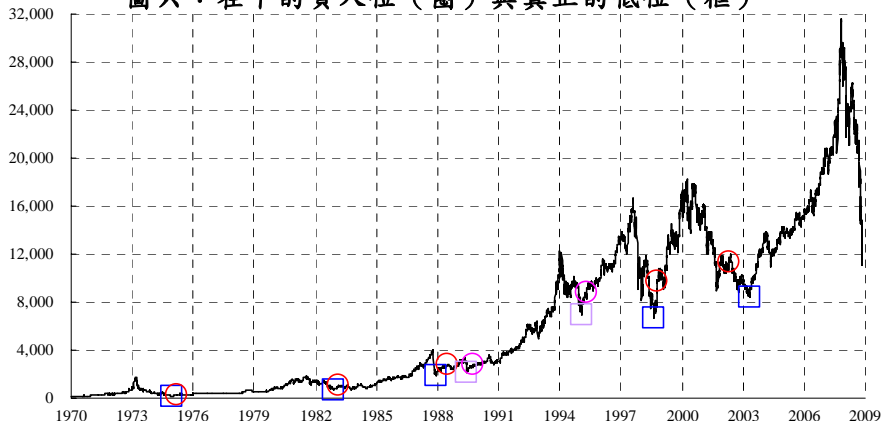
極之粗畧而言，悲觀 6,000 點、樂觀 10,000 點，中間落墨便是 8,000 點。8,332 點也是沙士後的谷底，當其時已是悲觀至極點、恐慌至盡頭；要是跌穿此位，理應出現比當時更悲觀、更恐慌的事情，把再之前更低位（或是 1998 年）買入的長倉也擠壓出來。不是不可，只是較為困難。這也許讓我們理解到為何那些超級跌市，跌至起步點便真正見底。在下雖然被封「末日博士」，但絕不盲目悲觀，假使恒指真的下試 10,000 點時，愚見以為，屆時真正底部將隨時出現。然而，這又是否等於應自穿萬點起開始吸納？

這很視乎閣下是長揸還是短炒。長坐的話，愚見以為有兩個條件：一、要買平貨，二、確認升市。第一點毋須解釋：Graham 及 Buffett 講過很多很多了。第二點的用意是要買得舒服：一買就蟹，感覺失敗。要買平貨就要跌得夠多，是故在下主張恒指應跌穿 250 天線起碼兩成（以平均線為基數計算）才考慮買入；近期已跌逾五成，條件符合。至於買入時機，就是於指數再度升穿平均線之時。執筆時平均線仍高企近 22,000 點，換言之，目前遠未到買入長揸的時機（圖五、六）。現階段只宜短炒上落，穿位止蝕。

圖五：恒指偏離250天移動平均的幅度



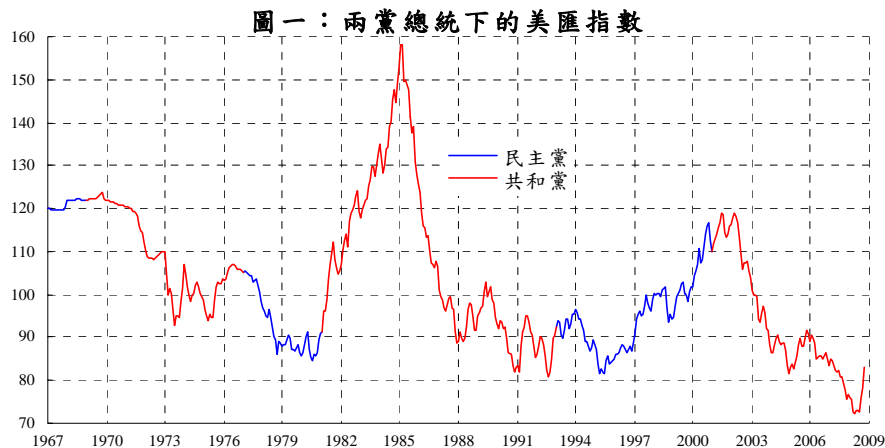
圖六：在下的買入位（圈）與真正的低位（框）



四、匯市篇

匯價終繫息差 美元升勢未罷

本篇是最難寫的，因為截稿與出版相隔一整個月，展望反應奇快的匯市，可謂無從入手。不過本篇也是最易寫的，因為匯價其實是一國之價，狹義上是反映其淨出口值，但廣義上卻顯示一國國力。問很長綫，毫無疑問美國的國力會漸被削弱，美元長綫趨勢應是向下，事實上過去40年來的確如是——得這結論毫無困難。然而，買外幣不會持40年吧？這種長綫某程度上有點多餘。若打算持有幾個月到幾年者，則有分析餘地。



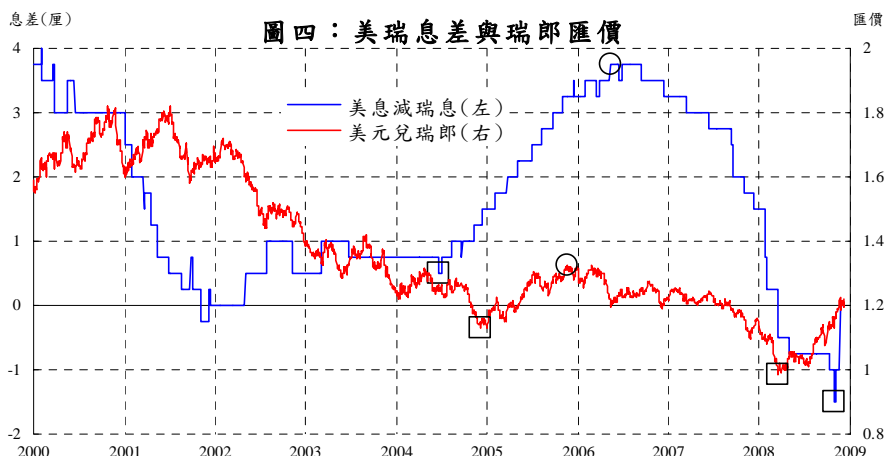
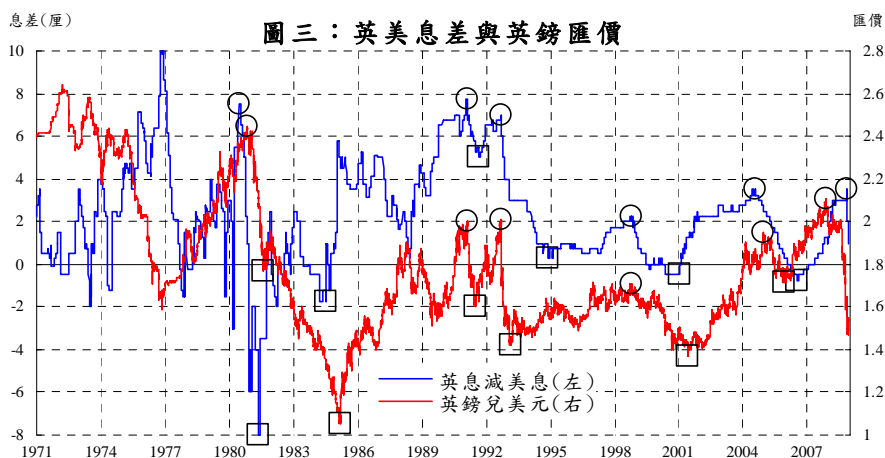
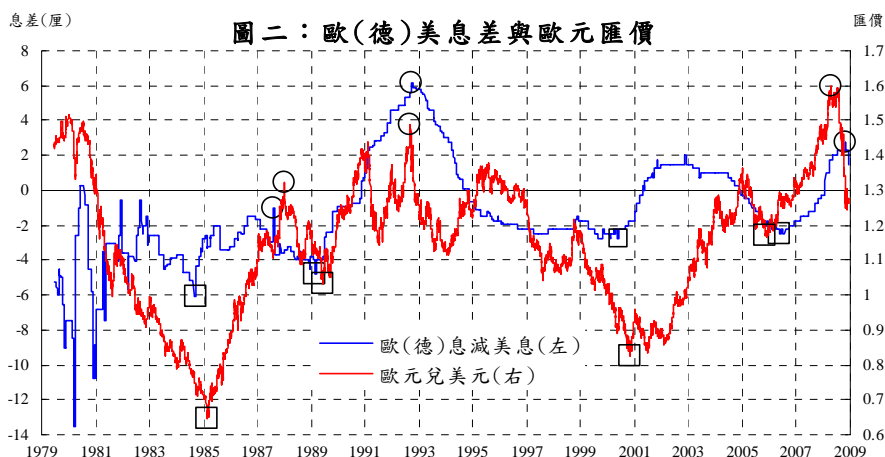
首先，奧巴馬上台後，換財長換經濟顧問，甚或連聯儲局主席也最終換掉，會否對美元起着根本性的影響？初步看來，未必。自有美匯指數紀錄以來，民主黨執政期間的美元並無明顯方向，有升有跌（圖一）。撤換官員無疑是有新氣象，但面對如斯艱難的境況，難道他們可以加稅加息？明顯不可。起碼於他們上任初期直到走出衰退前，必須延續前朝政策。固然，民主黨統治下，下個加息週期或會較早到來，下回加息、加稅、減福利或會較為積極，但已是後話，估計2009年的客觀形勢仍未容許改變前朝政策。

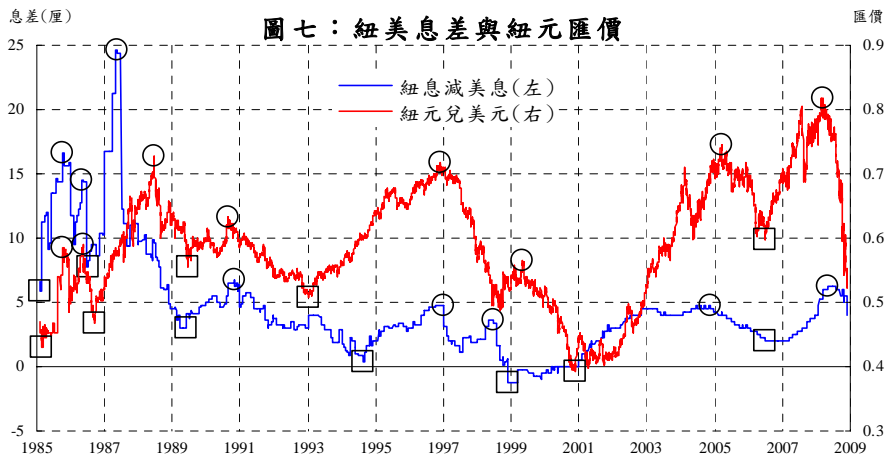
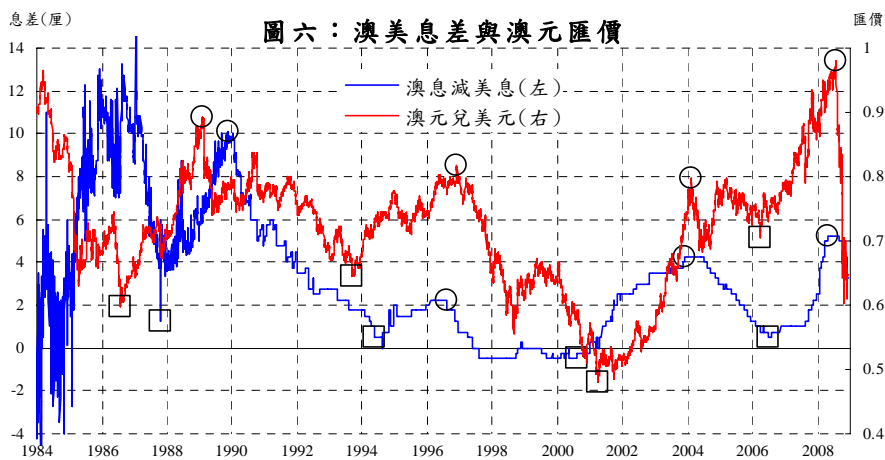
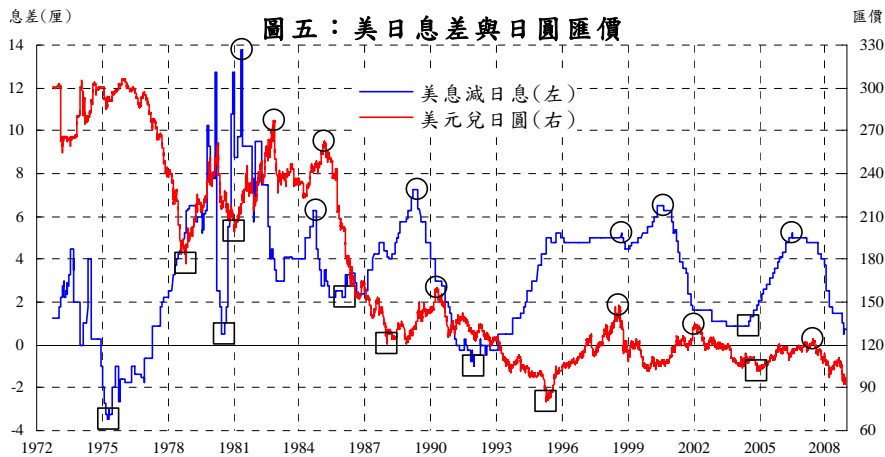
即使改變、開始加息，那又如何？經驗顯示，美國息口週期一向領先其他貨幣國，要加，也是美國先加。這豈非又是利美元嗎？為了證明這息差因素而非其他似是而非的單邊說法（如只考慮美國貿赤、美國減息等因素）才是主宰匯市週期的關鍵，在下找來七大貨幣國（區）與美國多年來的息差及匯價，逐一審視每對貨幣這兩者之間的關係。

先看歐洲（圖二）。1999年以前歐元尚未面世，故之前的匯率是將組成歐元的各幣（德國馬克、法國法郎、意大利里拉等）比重及其往日匯價計算出來；至於之前的息口則以德國官方利率為準。比較歐美息差與歐元兌美元可見，兩者的頂（圈）或底（框）非常接近，差不到一年，通常幾個月。以往息差較匯價為快，但近幾年情況逆轉，匯價

反較息差為快，不過也是幾個月而已。幾十年來總計，息差與匯價的走勢十分吻合。

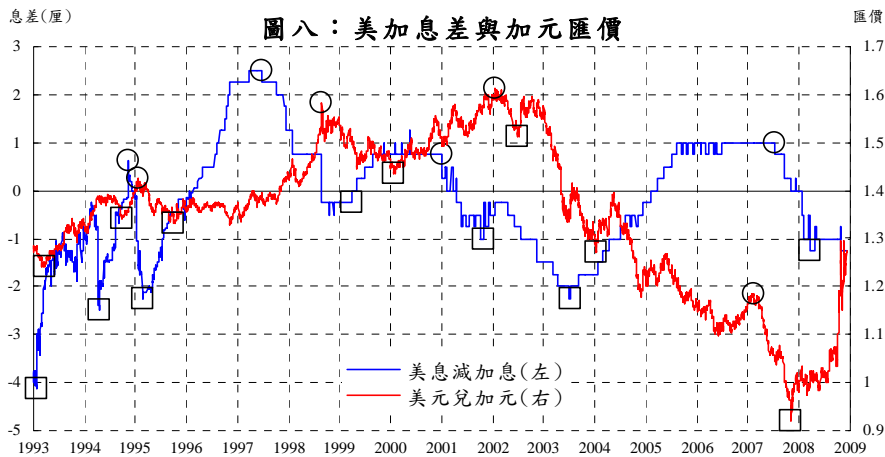
英鎊歷史悠久，比美元還久，是見證這點的另一隻最佳貨幣（圖三）。一看即見，息差與匯價的頂或底的確非常接近，同樣是往年息差較匯價快，2006年起則情況逆轉。至於剩下的瑞郎，瑞士官方利率歷史不遠，只及至2000年，讓我們看到更清楚的圖像（圖四）。雖然頂底不及歐、英般明顯，但亦依稀可見息差與匯價呈同上共落的關係。瑞郎貴為低息貨幣，兼具中立地位，市場對此幣另眼相看，然而，在這方面並無特別。





同樣被另眼相看的有日圓。日本衰十幾年、零息多年，理論上或會扭曲了某些貨幣特性。不過，在與美息差和日圓匯價之上卻是出奇地吻合，起碼自 80 年代至今皆如是（圖五）。然而，除 1998 年一次外，匯價皆一直以來皆滯後於息差，有時慢超過一年。

商品貨幣又如何呢？以澳、紐元來說，情況跟歐洲貨幣及日圓類似，自 80 年代中匯率浮動至今皆與息差關係密切（圖六、七）。不過，誰快誰慢就未必有既定模式了；始終商品貨幣還有着其他因素影響匯價，尤其是商品，而後者的週期未必與息差一致。



唯一息差與匯價較不像樣的就是加元，觀圖可見，兩者的確不太「像樣」(圖八)。相信這多少因為加拿大鄰近美國，令加元具有一定的美元因素，彷彿使加元兼備外幣與美元兩者的特性。儘管如此，若細意觀察息差與匯價，其頂底之間亦隱約有些一致。

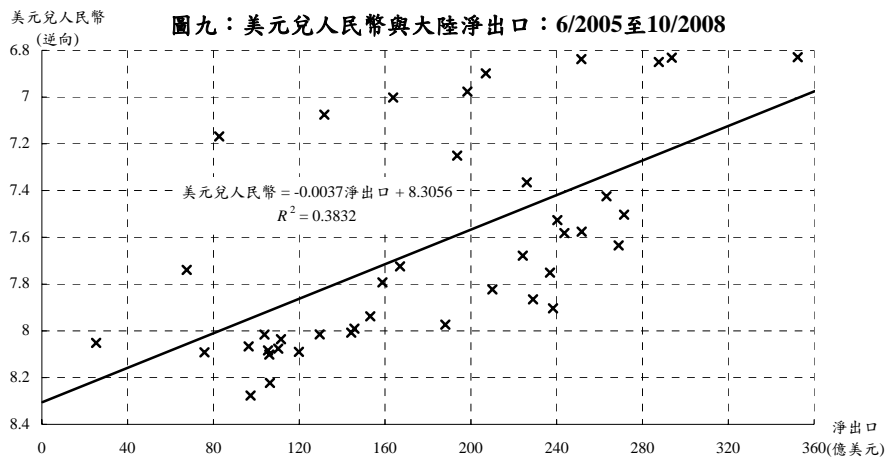
七幣看齊，不會七隻皆那麼巧合，幾十年來的兌美元匯價皆與美息差距有着偶然的關係吧？數據顯示的永遠是相關度，至於背後有否因果關係，一定是要用腦想出來的。一個根本的問題：買外幣來幹什麼？收息嘛！對，就是這樣。匯價反映國力，除非一國無限萎縮另一國無限壯大，否則兩國之間的匯價不會無限升值或無限貶值，大國尤是。是故，買外幣是買其經濟週期、買其相對繁盛，而這會反映於息差之上，就是回報了。

想通這點，便明白匯價永遠是相對的；即使美國仍是霸主、還是何等的重要，但論匯價時切忌只顧美國而忽視外圍。當前，美國減息至零或極接近零已成定局，但在齊齊衰下，其他國家亦恐要陪減，齊齊直指向零；即使美國要行定量寬鬆，其他國家恐怕亦難免多少跟隨。美息水平已貼近零，但其他國家尚有好些空間，正正就是這息差收窄的預期，將一眾外幣從高擲下，隻隻體無完膚。或問：利率期貨已預示多國大減，何予？

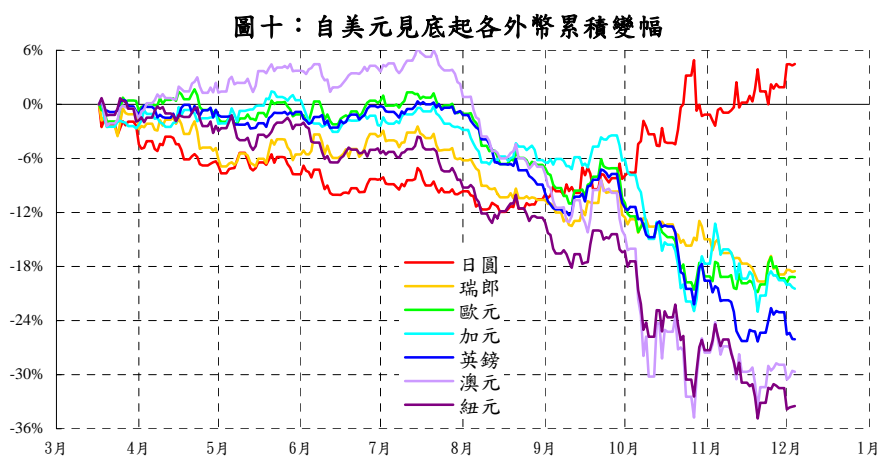
沒錯，及至本文面世之日，全球利率期貨應已反映數個月後全球將處於低息水平。不過，據執筆時(12月初)的數據顯示，期貨市場預期美息長期低企，但卻預期其他外幣的息口會於2009年中起掉頭抽上。愚見以為，誰將於下次帶頭加息，很視乎誰先帶頭復甦。重溫上三次始於1994、1999及2004年的美國加息週期，再配合圖二可見，99年一次美息較歐息為高，而94及04年兩次則歐美息差收窄，因當時歐洲無條件跟。

這在在顯示，近代復甦往往由美國帶頭，包括加息。鑒古知今，即使目前外幣息口仍高於零，但他日美國加息，外圍未必能跟，故仍利美元。可見美元升勢仍未結束。

人民幣似乎已經開始貶值。普遍相信，這有助刺激出口。但從過去三年人民幣升值日子裏的大陸對外淨出口數字可見，人民幣升值並無遏抑出口，而事實上兩者成正比（圖九）。由此可見，就算貶值對出口有幫助，亦理應不會很大。那末為何要貶值呢？



很簡單，貶值是救企業、救就業多於救出口。對外資來說，人民幣每升某個百分比，生產成本便增加了那個百分比；以升兩成計，一億的成本便增加了兩千萬，絕非小數，這點對港商來說尤為明白。成本上升，企業一是倒閉、一是撤走，在經濟面對漫長調整下，剩下來的也未可知捱多久。不管是倒閉還是撤走，造成的失業問題可以十分嚴重。



由是觀之，人民幣貶值的根本原因，是整體經濟逆轉、供過於求下的整體國家價格下調現象。不難理解，大陸經濟逆轉的日子將與外圍衰退同步，估計艱難日子尚有兩、三年，料這些日子人民幣會穩步貶值。參照大圍外幣於大半年內累積貶去二至四成可見（圖十），人民幣於未來一兩年貶去一、兩成絕不過份，估計實際貶幅大約每年一成。

羅家聰
資金部

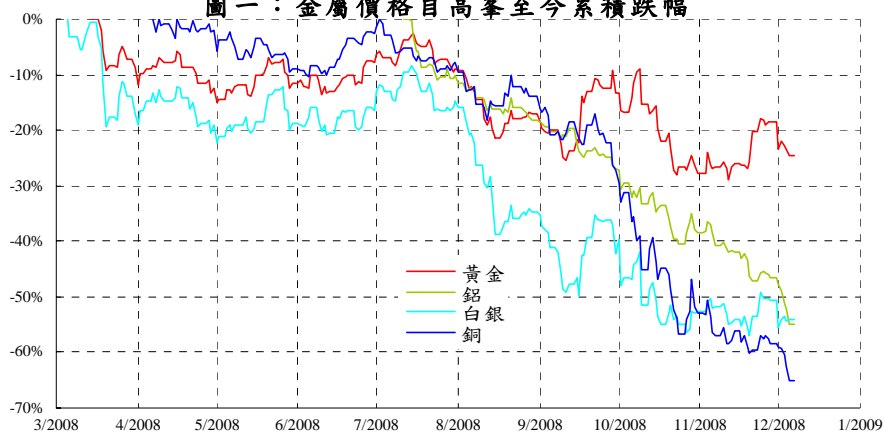
lawkachung@gmail.com

五、商品篇

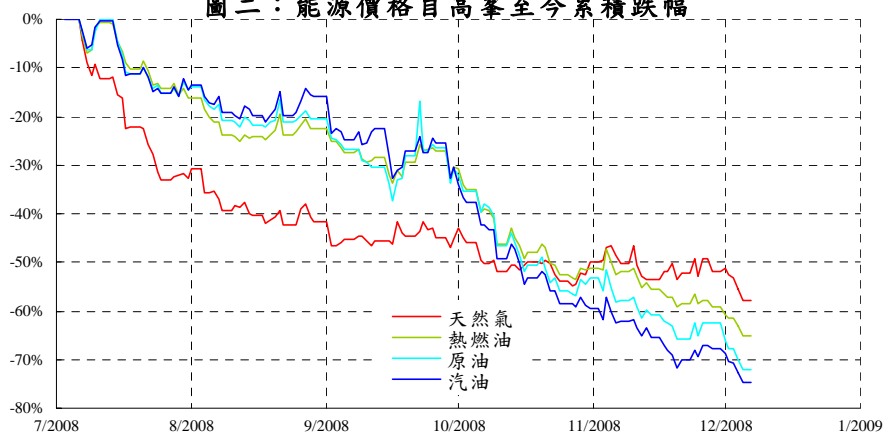
商品還看經濟 兼論金價高低

既然美元升勢未完，即使未讀本章，亦應大概猜到以美元定價的商品價格前景。

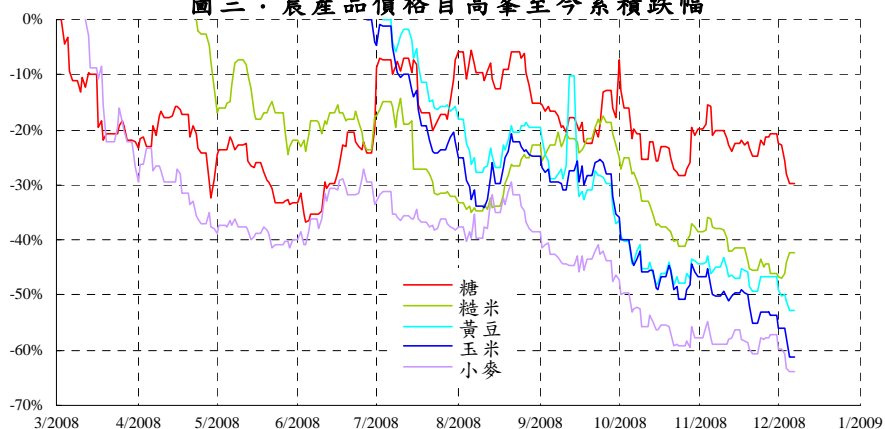
圖一：金屬價格自高峯至今累積跌幅



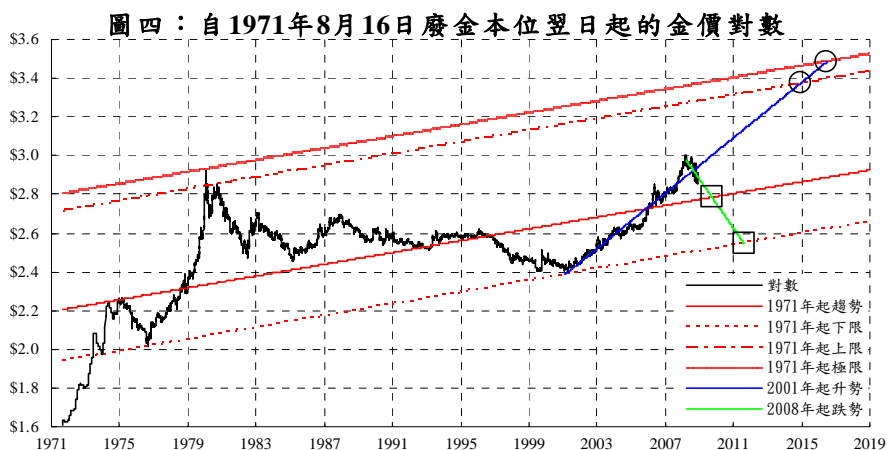
圖二：能源價格自高峯至今累積跌幅



圖三：農產品價格自高峯至今累積跌幅



自美元2008年3月17日見底後，一眾商品價格陸續見頂（圖一至三）。同具貨幣角色的黃金、白銀價格反應最快，而早年炒得火熱的小麥與糖亦同於美元見底時見頂。真正為整個商品牛市畫上句號的是當紐約期油從147美元高位回落的一刻，從此以後，商品跌價可謂無一倖免。截至2008年底，普遍累積跌幅介乎五至八成，只有金價與及糖價跌幅較為收斂。糖價過去廿多年來主要於5至16美元之間上落，沒有明顯方向；道理很簡單，商品價格炒上的最根本原因是長遠供應有限，但糖的供應不見得會短缺。



金價呢？自1971年8月中金本位廢除至今，金價對數趨勢呈一直線（圖四，紅色實線）。然而，即使趨勢直線但波幅卻甚大，圖中顯示了兩個上限及一個下限（虛線）。由於黃金既是商品也是硬幣，故當前不容易判斷短期向下還是向上。但不管向下向上，假設其對數升跌也呈直線（分別為綠藍二線），那末可能觸及的下限上限便不難找出。

將對數比例化作原來價格，可見若金價跌返長線趨勢，料2009年9月底見\$610；若跌至最劣下限，則2011年8月見\$350（圖五，框）。長遠來說，若保持升勢，6年後可見逾\$2,300，最瘋狂者更可見逾\$3,000（見圈）。至於其他商品，則隨經濟盛衰上落。

羅家聰
資金部

lawkachung@gmail.com