

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

四路估恒指 低位皆萬二

萬九穿了。最壞打算，就要估底。方法有四。

第一是拼圖。圖一所見，若如十年前科網泡沫爆破、九一一連沙士的跌勢，恒指將分別於今年8月及明年7月兩度見底，同皆萬二上下。固然，此法有頗濃厚的宿命論，只參考了某段歷史，不少受眾會有異議。再講，點數價位亦頗受左右二軸比例影響。



第二是技術。技術分析最簡單的，莫過於畫條直支持線吧。圖二所見，廿年以來，歷次像樣的跌市，由1989年六四、90年海灣戰爭、98年金融風暴、2003年沙士以至08年海嘯，無一不以這條直線為底，真真神乎奇技。如今，這條直線正正直指萬二。



第三是對數。對數其實不算技術手段。對數後呈直線的意義就是「固定的相對點數升幅 (constant relative percentage change)」，即升幅並非某一常數，而是相對於點數後才是常數。舉個例，假設石sir要增肥，每年一成。「絕對增幅」為體重每年增加一成，但「相對增幅」則是「增幅相對於石sir本身磅數」為一成。不過隨着石sir增磅，相對

增幅自然呈愈來愈快的指數式 (exponential)，而非固定於每年均速一成的絕對增幅。

幸而，石sir 現正減肥，不過大市同樣向下。踏入90年代中，本港升至第三產業，經濟發展漸趨成熟，沒有新的增長動力，恒指對數的上升通道自1992年底放慢，成為兩截不同斜率的對數通道之轉換點。假使目前尚未出現另一轉換點，那末過去十幾年的對數趨勢便呈一直線，即圖三的藍線。將這趨勢平行下移至紅線，便找到幾個支持位。再將對數還原至點數，圖四所見，低位剛好也是萬二。留意，這是曲的，圖二直的。

圖三：恒指對數趨勢及底部，1992:12-



圖四：恒指趨勢及底部，1992:12-



圖五：恒指市盈率



上述方法講你不服，還有第四，基本因素。圖五圈出歷次跌逾兩成之最低市盈率。固然，5.57至13.18倍皆有，但大致而言為10倍。最新的4月底歷史市盈率16.59倍，恒指該月收20,970點。要是10倍見底，便逃不出萬二（ $20,970 \div 16.59 \times 10 = 12,640$ ）！

最壞打算啫，未必到嘅。

羅家聰
資金部