

《信報》專欄〈一名經人〉

週期未必無定時 過長過短皆不宜

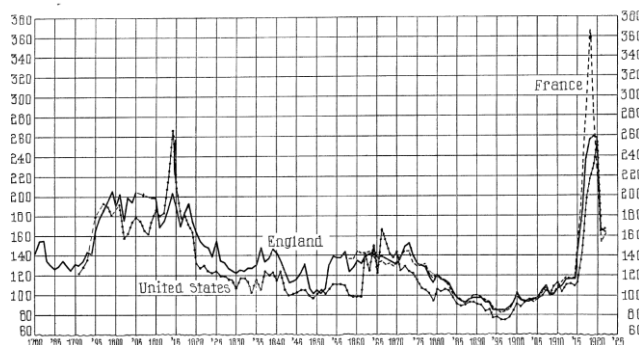
盛衰上落，就是週期。只要數據不是平滑而是參差的，就總會出現這些上落現象，只差過濾後所得出的週期孰長孰短，定還是更短更無序的噪音。一般所認知的盛衰，都在八至卅二季的經濟週期；但其實有些更長、數以十年計的週期，在二戰前已知道，而康德拉捷夫（N. D. Kondratieff）就是首批於文獻裏記載這些現象的學者（見參考）。刊載文章的 *Rev. Econ. Stat.* 迄今仍屬 A 級期刊，而在絕大多數排名榜上仍排廿名內。

總有人覺得這些數週期長短的玩意早已過時；的確，今天的教科書已不玩這套了，取而代之乃教授週期是複雜而無規律的。須知此說針對一般經濟週期，是否真無規律，也視乎模型怎起，要起到有規律週期亦無不可。至於實證之上，週期有、無時間規律，兩邊都無很強的證據。固然，愈短的週期愈似噪音，可能愈無規律，不過長的則難講。有見及此，今次以開放態度將康德拉捷夫當年的週期論向未來延伸，看看還是否準。

熟知各經濟數據性質的，都不難猜到長週期主要見諸商品、價格之類。的確如此，文中首個提到的長週期正是商品，高位在 1814、1866 和 1918 年，隔 52 年【圖一】。

圖一：Kondratieff 的商品價格週期

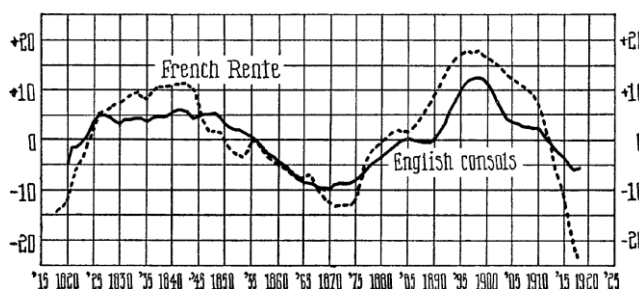
CHART 1.—INDEX NUMBERS OF COMMODITY PRICES*
(1901-10=100)



圖二：Kondratieff 的長息週期

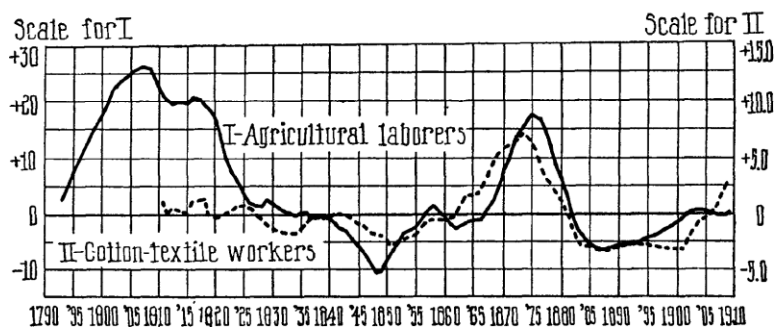
CHART 2

QUOTATIONS OF INTEREST-BEARING SECURITIES



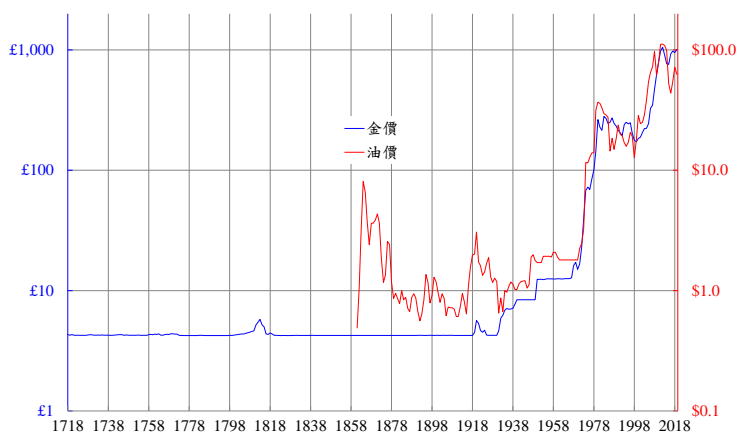
至於長息週期方面，頂距只觀察到一次，由1842到1898年，距約56年【圖二】。英國工資頂距也只觀察到一次，由1808到1875年，距67年【圖三】。至於底距方面，也有一次，實線由1848至1888年，距40年；虛線則由1851至1901年，距50年。

圖三：Kondratieff的英國工資週期
CHART 3.— WAGES IN ENGLAND

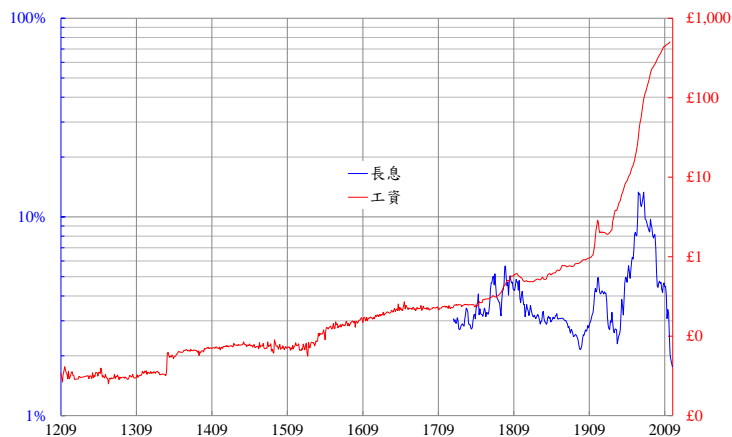


記得文初提到的商品週期高位有1814、1866和1918年，隔52年。若延伸下去，應為1970和2022年。但從金、油價格所見，近代高位分別在1920、1980和2011年，顯然有所走樣【圖四】。2022年有否高位未知，但至少1970年錯。那長息和工資呢？

圖四：金、油價



圖五：英國長息與每週工資



按長息高位於 1842 和 1898 年距 56 年推算，之後高位為 1954 和 2010 年。不過，實情是長息高位在 1920 和 1970 年代【圖五】。至於工資，1920 年見高位後持續上升，高處未算高。另外還有一法國外貿長週期，於此從略，可惜也是經不起延伸測試的。

過長的週期之所以不能成為規律，很可能是因經濟結構大有改變所致。譬如工資，當年還以農業和紡棉行業計，放諸今天固然走樣。然而當時這樣的點算可登頂級期刊，文章應非一無是處。可能一天經濟結構未變，一定的週期點算或仍適用，只是不宜過長（否則結構轉變），亦不宜過短（否則就是噪音）。正如一年 365 日、一日 24 小時般，很多億年前太陽系形成初期或很多億年後太陽系滅亡時應不適用，但在中間一段日子，還是用得上的。相信這在經濟或金融上也有一定道理，條件只是未有結構變化出現。

參考：N. D. Kondratieff (1935). "The Long Waves in Economic Life," *Review of Economics and Statistics*, XVII (6), 105 - 115, Nov.

羅家聰
環球金融市場部