

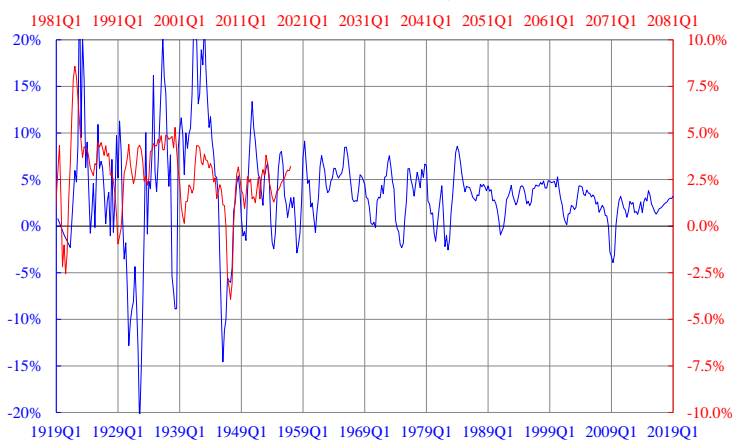
《信報》專欄〈一名經人〉

哪段歷史最相似 長牛長熊同時至

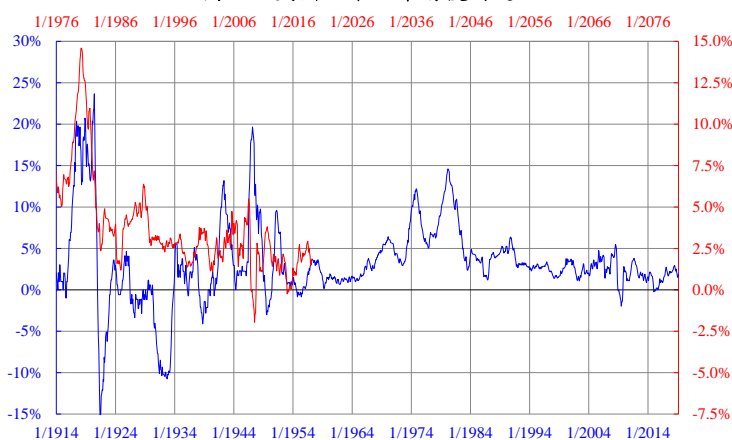
測經濟不比測天氣容易。年初時各界還警告今年經濟向下風險——尤其先進體系，結果美國第一季經濟增長3.2%（按季年率或按年皆此增幅）。有說這是貿赤收窄結果，並不持久。不過，美國經濟按年增長過去三年持續加快，縱近十年以來趨勢也在微升，這不似是一時間的偶然現象。之前曾指，有此成績或是科技突破尤其人工智能之果。

人工智能於經濟上有何意義？若具此智能的機械人（或程式，稱作什麼都無所謂）可大量生產、而又能做到絕大多數人做的現成功夫，從生產角度講這無異於人口暴增。之前曾指，日本、北歐甚至本港等經濟、通脹持續低迷的主因之一乃人口增長長年下跌（其結果是人口老化）。如今有這支無限的生力軍填補生產，經濟增長加快理所當然。固然，在需求面上這班生力軍不用消費，要的也只是原料電力，消費品自然供過於求，通脹亦難以抬頭。產量大增而物價穩定乃全人類所樂見，股市持續上升亦理所當然。

圖一：美國六十二年前後的實質經濟增長



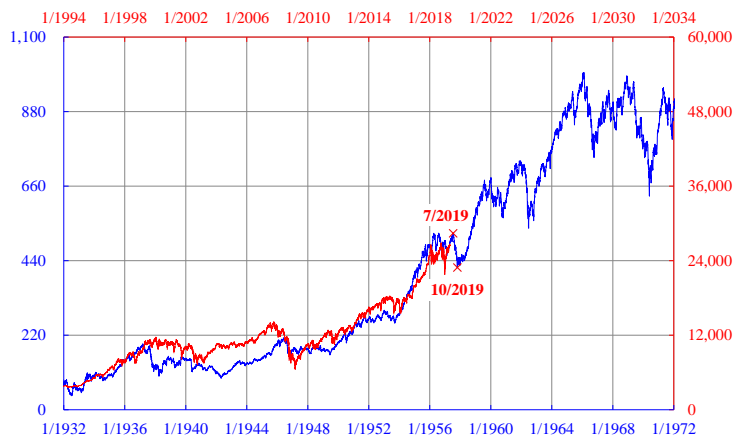
圖二：美國六十二年前後的通脹



此象可對應六十二年前的景況，時為1957，大戰結束後十餘年，好比今之2019，金融海嘯後十餘年。當年嬰兒潮帶動下經濟、通脹、股市全線造好【圖一、二、三】。

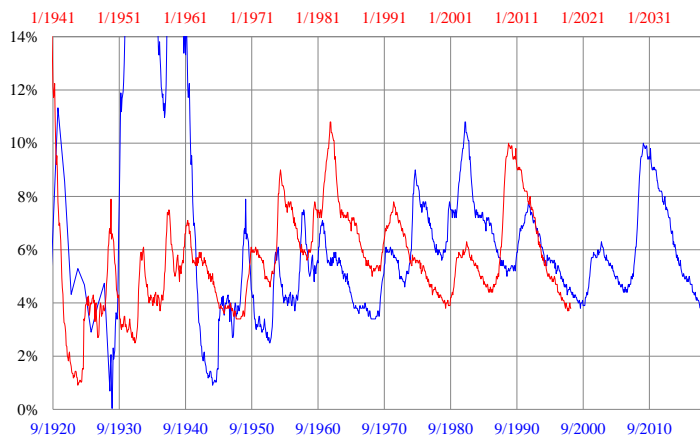
經濟增長、通脹均由有季/月度數字起展示，可見由頭到尾與六十二年後的歷史相似。須知經濟週期平均四年幾或近九年，而通脹週期則幾十年，兩段歷史都似這要求甚高，數據史上僅此一例。依圖推斷，美國未來十年的經濟增長仍會向好，通脹則先低後高，此乃人工智能帶來的黃金十年（跟本港由地產推動的不同）。你道聯儲局還應寬鬆嗎？

圖三：六十二年前後的道指



由此路進，美股表現也如六十二年前的 1950 年代後期般，由慢熱升勢轉為加快。如圖所見，整個長期牛市中段總會有幾次小休，譬如下季便有機會，但之後總會破頂。純粹股市拼圖君可質疑，但多兩個經濟的主要座標（價和量）以相同時差見歷年皆似，則可信性大為提升。數據不曉講故事，但若要理論，上述機械人增長論也說得通吧？

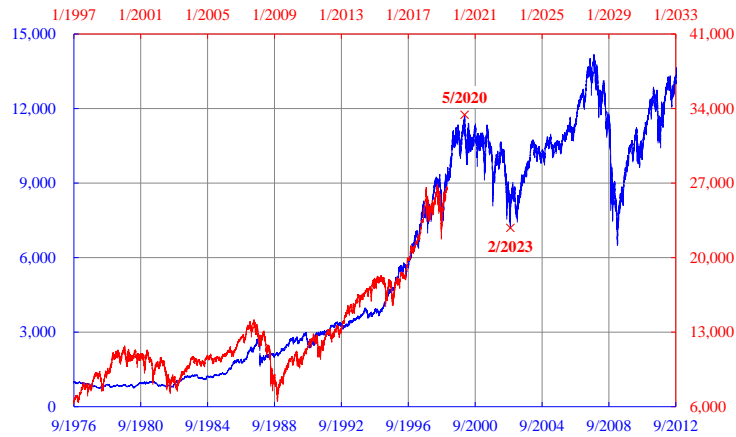
圖四：美國廿年四個月前後的失業率



經濟範疇上的第三大座標，是央行、政客皆很關注的就業。要是機械人取代人類，那麼人類失業率便不會似六十二年前的情況了。那麼似幾時呢？細心觀察美國失業率，可見其上落是多少如廿年零四個月前般的【圖四】。那時也科網年代，只是泡沫近尾，雖然美國終現衰退，但失業率最終升幅不大，6%就見頂了——記得早年當局曾以此為「自然失業率」，故那次衰退其實溫和。如圖所料，今次失業率要是回升也以此為限；看看歐洲，不少國家失業率跌到見底仍高於6%！固然，這見底景況對股市也有啟示。

同是廿年零四個月前後的比較，可見美股是先升後跌，打回原形；而中線則大上落【圖五】。這是即將步入長期熊市的預測，跟六十二年前所預示長期牛市中段大不同。

圖五：廿年四個月前後的道指



到底哪個才是最最終結局？這要視乎美股較為反映 GDP、CPI，還是較為反映就業。智能化下，生產可謂多快好省，但就業卻未必有保障。然而，就業是收入、消費之源，沒有就業就沒有需求，有供應也無用。如果美股是供、求兩邊各反映一半，那簡單了，即既是長牛也是長熊，將圖三、圖五取個中值（或均值），可能就是未來廿年市況。

羅家聰
環球金融市場部