

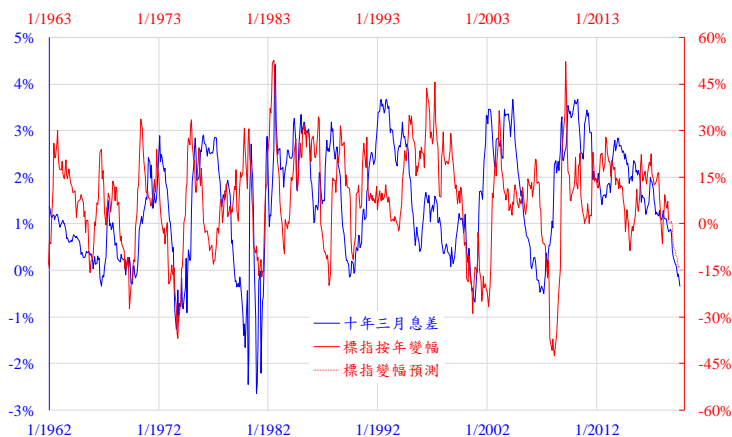
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

輕度衰退跌兩成 明年見底即續升

六十年來，每逢衰退，除了1959年外，美股（以較闊的標指計）例跌兩成以上，千禧年的兩次熊市更跌逾半。現在孳息曲線引伸的衰退概率已四成半，鑒諸過往經驗，這成數預示明年衰退。標指由7月尾逾3,000點高位計起，跌去兩成便要見2,400點。

不妨具體計算一下。圖一以有紀錄起的十年三月長短國債息差推測美股按年變幅，由於前者大幅領先經濟四至六季，而後者僅領先經濟一、兩季，故前者仍先後者一年，如圖所示。有過去一年的息差，就可預測未來一年的標指變幅，此段見諸圖中虛線。

圖一：美國長短國債息差與標指按年變幅



圖二將此標指變幅預測還原成水平，即圖一的虛線變成了圖二的實線。由此看來，標指確要三頂不破來個大跌，且頭尾跌幅也近兩成（未到2,400點），屬「擲界熊市」。如圖所料，是次跌市將至明年初或明年中，頭尾為時半至一年，若屬熊市亦算輕度。

圖二：美國長短息差所預示的標指水平



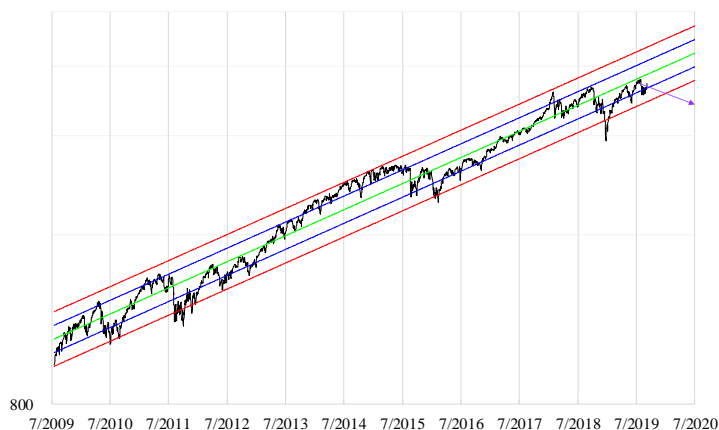
一年半載就跌完嗎？會否只是連環衰退、幾輪熊市的首輪而已？不似。圖三所見，標指自大蕭條後於長線對數通道內呈類似激光式的全內反射（total internal reflection），由通道底到頂對應長牛，由頂到底則長熊。目前而言，顯然是長牛中段，大升市未完。

圖三：標指長線對數通道



所以，今次縱熊亦應一浪跌完。圖四為較短的對數通道，是次跌市，大概如此。

圖四：標指短線對數通道



留意，跌穿斜上通道底部，實際上未必跌很多——依圖所料，兩成上下。

羅家聰
環球金融市場部