



雷志海

永明資產管理 (Sun Life Asset Management (HK) Ltd) 首席投資策略師在宏觀經濟分析、投資組合管理，以及傳統及另類投資基金研究等方面擁有逾25年豐富經驗。每月於本欄為讀者提供理財知識及投資策略，幫助讀者完善理財規劃。

# 經濟不死及其季節性

近期投資市場受到多項因素困擾而持續弱勢。簡單地算一算，有俄烏已超過兩個月的戰事仍未有半點解甲的跡象，聯儲局意欲透過加息及縮表（縮小資產負債表）加快收緊貨幣政策，中國疫情告急而「清零政策」對經濟造成的影響愈趨明顯，資源價格飆升之同時主要糧食出口國實施出口限制（最近期有棕櫚油最大生產國印尼宣告暫停出口）。去年底時，筆者提到熊市有分大熊與小熊，分別在於大熊市許多時都出現在經濟衰退期。如今世界正值多事之秋，環球經濟前景愈趨不明朗，大熊市是否再臨時？

## 何時衰退着實難以揣測

首先，筆者沒有能預測未來的水晶球，難以預知全球經濟這次是否會步入衰退。而說到經濟衰退，亦往往是已經開始了一段時間方恍然大悟。這裡且讓筆者講一段趣事。估計未必太多人知道在美國是那一部門，又或機構判斷經濟是否進入衰退。一家名為國家經濟研究局（The National Bureau of Economic Research, NBER），為美國私人非營利研究機構，而非政府部門。對上一次美國出現經濟衰退，是由次級按揭所觸發的，整個衰退期由2007年12月開始，到2009年6月見底，歷時1年半

左右。而有趣的地方是，NBER直至2008年12月時才作出決定，美國經濟在1年前已進入衰退。可見要判斷經濟是否衰退已經不容易，要揣測會否或何時衰退則更難。

但筆者想指出，不少人會視經濟衰退就好像天要塌下來般，亦有人在衰退期間，看不到轉機而感到徬徨絕望。事實上，經濟的韌力遠遠超出一般人的預期和想像。筆者的信念是，只要世上仍然有人類生存，便會有經濟活動，即經濟不會死。因為人的基本欲望是想活得更好，即使能夠做到自供自給，仍然會期望可以少勞多得。這就是交易的由來，讓不同的人以他們剩餘的物資換取所欠缺的。所以即使經濟會出現低潮，最終總會找到新的方向而再度轉活轉強。

## 經濟周期總會冬去春來

而另一個筆者常說的是，經濟周

期就如一年四季般有所更替，夏盡秋來有如經濟增長見頂後會出現放緩，而冬盡春來就似經濟經歷了萎縮後會出現復甦契機。有時候冬天會特別寒冷，甚至較平常冗長，但春回大地總是會出現的。此外，在這地球的不同角落，在同一時空下會在不同的地方會有不同的季節。情況就如不同的地區或市場經歷着不同的經濟周期。所以投資者若能放開眼界和有足夠的耐性（即投資時間），總會有投資機遇。

下圖將經濟四段周期和四季結合，並顯示了主要國家或地區現時位處於經濟的那個階段，供大家做為參考。圖中見到歐盟區有一箭頭，意思是該地區現時雖處於經濟持續增長，但由於對俄羅斯的能源高度依賴，一旦俄羅斯拒絕對歐洲輸出天然氣或石油，歐洲經濟將可能迅速滑落至衰退，這個風險不能不察。FM

