



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。

分辨大小熊市

筆者上期提出熊市有大的分別，認為「小熊市」乃低吸的上佳機會，但若遇到「大熊市」則千萬別胡亂入市撈貨，隨時愈踩愈深，後果可以十分嚴重。有讀者詢問當市場下跌時，如何才能分辨出是大熊或是小熊呢？

當市場的趨勢出現拐彎的初期，是不太容易判斷之後的發展，亦不一定會演變為熊市（熊市為指數由高位下跌兩成或以上）。比較了美國標普500指數兩個甚具代表性的熊市（圖一），黑色綫顯示的時間由1987年初至1989年底，當時經歷了著名的1987年股災熊市（87股災）。而藍色綫顯示的時間由2000年初至2002年底，當時經歷了令投資者斷腸的科網股爆破熊市。兩段長度相同的市況重疊地顯示，方便作比較。

87股災來勢極急，由高位跌至低位僅4個月不到的時間，跌幅接近36%。但市場很快穩定下來，大概用了兩年不到的時間已完全收復失地，這次事件可作為「小熊市」的代表。至於2000年時科網泡沫爆破，初段股市指數的跌勢並不太急，即使量度由當年的高點至低點的跌幅亦未達20%，數字上仍未算踏入熊市，但整個跌勢卻是沒完沒了，更是一浪低於一浪。最後整個熊市經歷

了超過兩年半時間，累積跌幅超過50%，而標普500指數更要到2007年的年中才「返到家鄉」，這次事件可以視為近代「大熊市」的佼佼者。



今天回首兩個熊市，當然輕易分得出大小，亦知道87股災乃趁低吸納的最佳時機。但這些事後孔明的說話以至分析，毫無意義。要在熊市仍在開展的時候正確判斷形勢，採取合適投資決定才顯真知灼見。其實「大熊市」與「小熊市」的分別主要決定在兩點：傳播性和經濟的整體健康情況。

股市出現大幅度下跌，大多都會有一個板塊是觸發點，可喻為震央 (Ground Zero)。若當時整體經濟狀況是健康的，個別行業板塊受損，不至於擴散到其他領域，傳染程度不高的話，股市雖受震盪但經過一段時間後便能修復。但若出現個別板塊泡沫爆破之時，整體經濟已經到了頂峰甚

至開始轉弱，很可能有其他板塊的健康亦已變得較為脆弱而受到感染，就有機會演變成為大熊市。

要引證這點，可參看美國的國內生產值 (GDP, 年度變化) 在上述兩段時間的發展 (圖二)。黑色綫是87股災前後時間，可見所謂的10月股災並未對美國經濟帶來負面影響，GDP在隨後的1年更加出現增長加快的情況，顯示當時美國經濟甚為健康。藍綫是2000年科網泡沫爆破時期，可以見到在股市未開始下跌時，美國GDP已出現由高位回落之勢，而當股市反覆向下之時GDP下滑更加趨急，即美國經濟當時已是外強中乾不堪衝擊。



讀者更關注的，是現時是否有出現「大熊市」的危機，留待下期續談。筆者僅祝大家身體健康、萬事如意、大吉大利、虎虎生威！PM