



謝榮輝主場
Facebook 專頁

總編輯：謝榮輝

中順證券期貨有限公司研究部總監 /

證監會持牌人 /

經濟日報《沿圖有理》、Aastocks、

霸才及分子金融之專欄作家

2020 年 12 月 15 日

專題報告

SinoRich
Securities • Futures
中順證券期貨有限公司

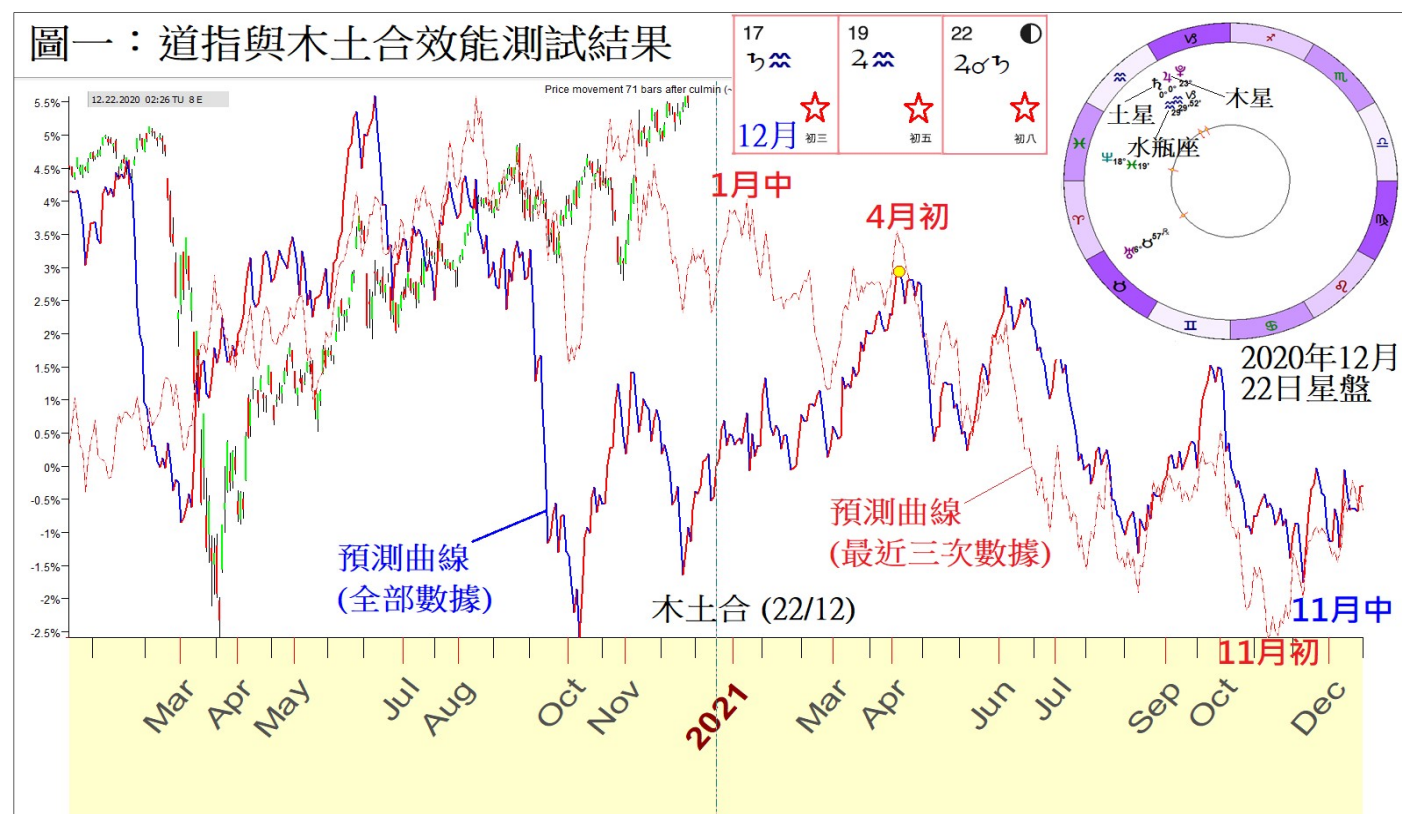
廿年一度木土合

2020 年 12 月 17 日，土星率先進入水瓶座(Aquarius)，12 月 19 日輪到木星跟隨進入水瓶座，然後兩顆外行星於 12 月 22 日在水瓶座 0 度 29 分會合，即木星與土星的 0 度「合相」或簡稱「木土合」(Jupiter Saturn Conjunction)，見圖一的三個「紅星日」及「星盤」。「木土合」每 19.86 年發生一次，所以是廿年一度的星象周期。

木土合與美股中期跌市有關

圖一的實線綜合過去超過 120 年的道指數據而得出的「木土周期」之「預測曲線」，由此顯示，道指傾向在今年 10 月初見底，然後反覆上升至明年 4 月初才見頂，之後展開下跌浪，直至明年 11 月中才會見底。另一條紅星虛線就是根據對上三次「木土合」周期計算出來的「預測曲線」，其起伏時機相比起實線「預測曲線」更符合道指的實際走勢。「預測曲線」即將在明年 1 月中見頂，然後下跌至 2 月尾見底反彈，而反彈將會在 4 月初結束，然後就是持久的下跌浪，直至明年 11 月初才見底。

綜合而言，在未來接近一年裡，「木土合」周期對美股屬於中線利淡周期，快則在明年 1 月中見頂；遲則在明年 4 月初見頂，之後就是維持接近七個月的下跌浪(兩條「預測曲線」屆時同步向下)，直至明年 11 月才見底。不過，由於上述三個「紅星日」都集中在 12 月 17 日至 12 月 22 日之間，所以不排除美股，以至環球股市會在未來兩星期內見頂的可能性。



責任聲明：以往業績並不代表將來表現，本公司發行之資料，只供參考之用，並不構成任何投資建議。有關資料力求準確，但本公司對內容之準確性或完整性不會承擔任何責任，投資者入市買賣前，務請運用個人獨立思考能力，慎密從事，投資者之一切決定及行動，概與本公司無關。

本篇評論的版權屬於中順證券期貨有限公司所有，只供其付費報告訂戶參考，未經同意，不得翻印或傳閱，違者必究。

Room 3702B, 37/F, Far East Finance Centre, 16 Harcourt Road, Admiralty, Hong Kong

Tel: +852 3101-0940 / +852 3107-3007

Fax: +852 3101-0099

Website: www.sinorichhk.com

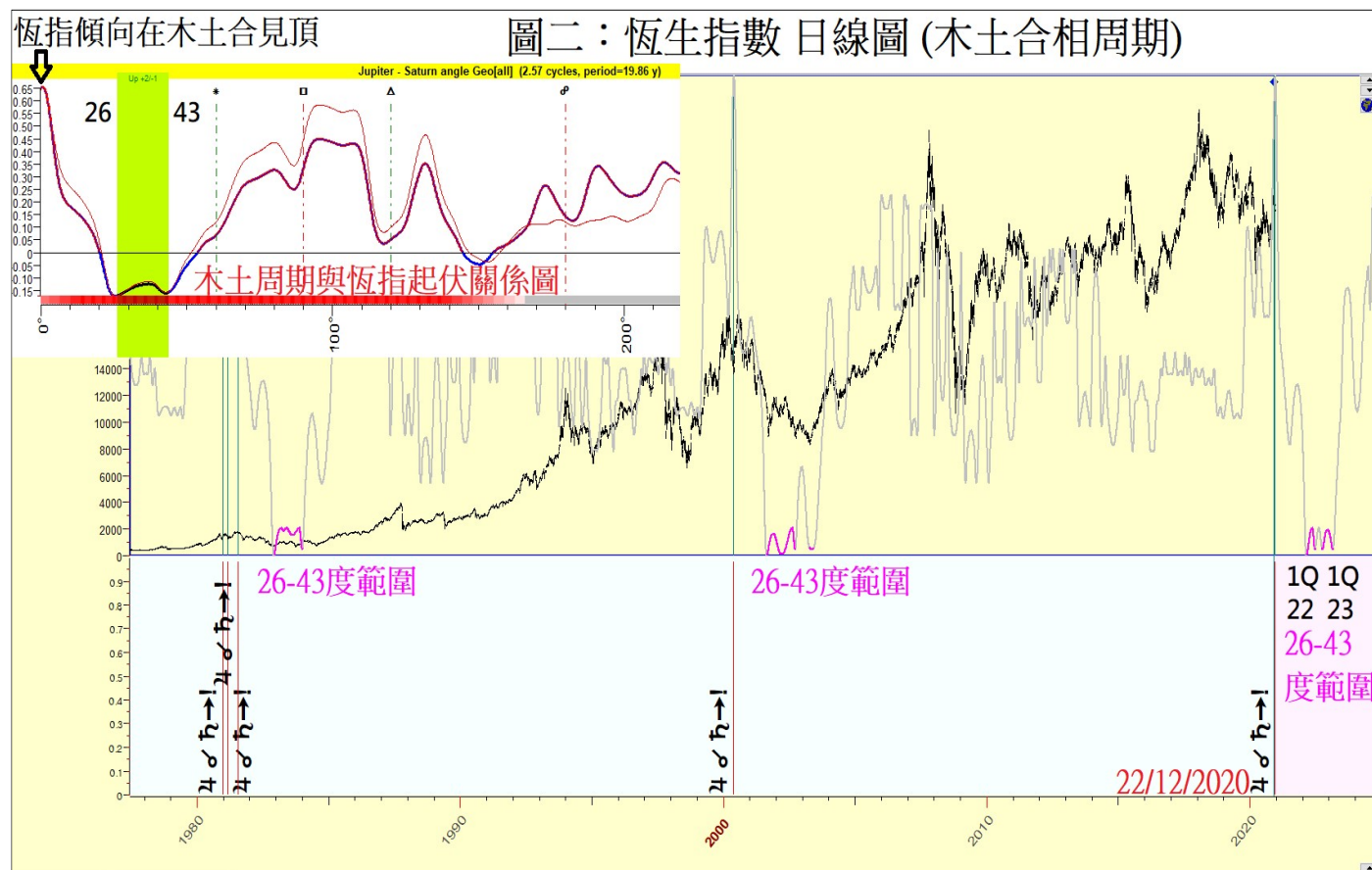
本土周期未來一年利淡恆指

對於美股來說，「本土合」可算是中線的利淡周期。那麼，對港股是否相同？由於恆指的數據由 1969 年開始，所以準確的「本土合」相位在恆指的歷史裡只發生過 4 次：頭 3 次是一連三次的「本土合」，在 1981 年 1 月 1 日至 7 月 24 日期間發生；餘下一次亦即上一次「本土合」則在 2020 年 5 月 28 日發生，見圖二。

圖二左上角的細圖為「本土合相周期」與恆生指數起伏的關係圖，將此套用到恆指的走勢中，就得出圖二內的灰色「預測曲線」。「關係圖」的左方 0 度表示木星與土星處於 0 度的「合相」，亦即 12 月 22 日的星象周期，由此「預測曲線」顯示，恆指傾向在 0 度之後下跌，直至 26 度至 43 度的範圍才會營造底部回升，見圖二桃紅色部份的「預測曲線」。

在 1981 年，恆指在一連三次的「本土合」之後見頂，然後一直下跌至木星與土星相距 26 度的時間才見底。至於在 2000 年，恆指在「本土合」兩個月之前的 18397 已經見頂(2000 年 3 月 28 日)，並下跌至同年 5 月 26 日的 13596 見底，時間上與 5 月 28 日的「本土合」僅相差兩天。之後，恆指大幅回升，最高升至 7 月 21 日的 18125 見頂，剛好未能超越 18397 頂部，接着便正式進入中期熊市，直至 2003 年 4 月 25 日才於 8331 見大底，當時木星與土星大約相距 47 度。換言之，從微觀的角度看，是次「本土合」看似支持恆指見底反彈，不過從較宏觀的角度看，卻是熊市的起步點。

在未來一段時間裡，究竟木星與土星何時會處於 26 度至 43 度的範圍內？大概就是 2022 年第一季至 2023 年第一季的範圍。由此顯示，恆指目前已進入營造中期頂部(反彈浪頂)的階段，一旦確認見頂，至少在未來一年也可能處於熊市。



木土合周期與世界大事

土星與木星都屬於社會的行星，其運行的周期是社會發展的標誌，兩者於 2020 年 12 月 22 日在水瓶座的「合相」將意味著一個新的社會構架即將形成。廿年一度的「木土合」周期往往會發生標誌性的事件，為日後發生的政經大事埋下伏線。以下將簡述過去幾次「木土合」前後所發生的大事，或許會為日後的政經局勢發展帶來啟示：

2000 年 5 月 28 日的「木土合」：

- 最標誌性的金融市場事件，當然是科網股泡沫爆破。如上文提到，恆指由當年 3 月 28 日的 18397 下跌至 2003 年 4 月 25 日的 8331 見底，累積跌去逾一萬點或 54%。
- 2001 年的「九一一」事件觸發其後的「反恐戰爭」。
- 在 2000 年的美國總統選舉中，因佛羅里達州的計票爭議，導致選舉結果延緩 35 天後由美國最高法院作出裁決。

1981 年 1 月 1 日至 7 月 24 日的一連三次準確「木土合」相位：

- 「兩伊戰爭」於 1980 年 9 月 22 日爆發，並維持了八年才正式停火。
- 1981 年 1 月，朗奴列根(Ronald Wilson Reagan)成為第 40 任美國總統，同年 3 月 30 日遇刺。
- 1981 年 6 月 7 日，以色列出動空軍炸毀了伊拉克在興建中的核反應爐。
- **香港前途問題**：在 1979 年，香港物業市道興旺，本地華資抬頭。港督麥理浩營造中英空前良好氣氛，港商陸續北上投資，為中共開放政策引入技術和資金。然而銀行界開始擔心新界租約未解決，按揭未能跨越九七。港督訪京欲與領導人鄧小平談賣地期限不果，回港後只囑咐投資者放心，香港前途問題開始浮現。
- 1980 年 6 月 7 日，廣東省長習仲勳訪問澳門時表示港澳是經濟特區。
- 1980 年 7 月 30 日，英國國籍法白皮書把香港居民列為第二類「屬土公民」，法案於 1981 年 6 月 5 日和 10 月 21 日先後在英下議院及上議院通過，1983 年 1 月 1 日正式生效。
- 1981 年 8 月 26 日，鄧小平首次提出「一國兩制」概念。
- 1982 年 4 月 2 日，阿根廷軍政府入侵福克蘭群島，英國派軍反擊取勝，6 月 14 日簽訂停戰協議。戰事令戴卓爾政府民望反彈，宣佈於 1983 年提前大選。
- 1982 年 4 月 6 日，鄧小平在北京會見英國前首相希斯，希斯會後透露鄧說香港主權收回後可由香港人，包括在港外國人管理香港。新憲法將規定成立特別行政區，各種制度不變，護照也保留。
- 1982 年 5 月 20 日，港督尤德履新，公開提出解決九七問題。
- 1983 年 9 月 24 日稱為「黑色星期六」，由於中英當日並沒有公佈下次會談日期，故傳出談判破裂的消息，結果港匯跌至 9.6 的水平，超市食糧幾乎搶購一空。

- 1983 年 10 月 15 日，財政司宣佈港元與美元掛勾，自 17 日起指導性匯率 1 美元兌 7.8 港元。
- 1984 年 12 月 19 日，英首相戴卓爾夫人與中國總理趙紫陽在北京人民大會堂正式簽署《中英聯合聲明》。
- 在醫療方面，世界衛生組織在 1980 年宣佈天花滅絕，使之成為首個於世上絕跡的人類傳染病；1981 年 6 月 6 日，美國疾病控制與預防中心通報全球首宗愛滋病(AIDS)毒感染案例。
- 在科技領域上，1981 年 6 月 28 日，隱形戰機 F-117 首次實驗升空；1981 年 8 月 12 日，IBM 公司推出世界上首台個人電腦：IBM 5150；1984 年，摩托羅拉(Motorola)推出世界上第一款手機：DynaTAC 8000X；1985 年 11 月 20 日，微軟(Microsoft)推出名為 Windows 的作業系統。

1961 年 2 月 18 日的「本土合」：

- 1 月 20 日，民主黨的約翰甘迺迪(J.F. Kennedy)成為第 35 任美國總統。
- 4 月 12 日，蘇聯空軍尤里加加林(Yuri Gagarin)成為世界上第一個太空人。
- 5 月 16 日，朴正熙發動「五一六」軍事政變上台，展開其對韓國長達 18 年的獨裁統治。
- 5 月 25 日，約翰甘迺迪總統宣布支持阿波羅計劃(Project Apollo)。
- 8 月 13 日，柏林圍牆(the Berlin Wall)開始興建。
- 在中國，1959 至 1961 年為中國三年困難時期，發生全國性饑荒，造成 1500 萬至 5500 萬人的「非正常死亡」。1962 年初，時任中華人民共和國主席劉少奇在「七千人大會」上，公開正式將大饑荒的成因歸結為「三分天災，七分人禍」。毛澤東其後被逼退居二線，為 1966 年發動「文化大革命」埋下伏線。

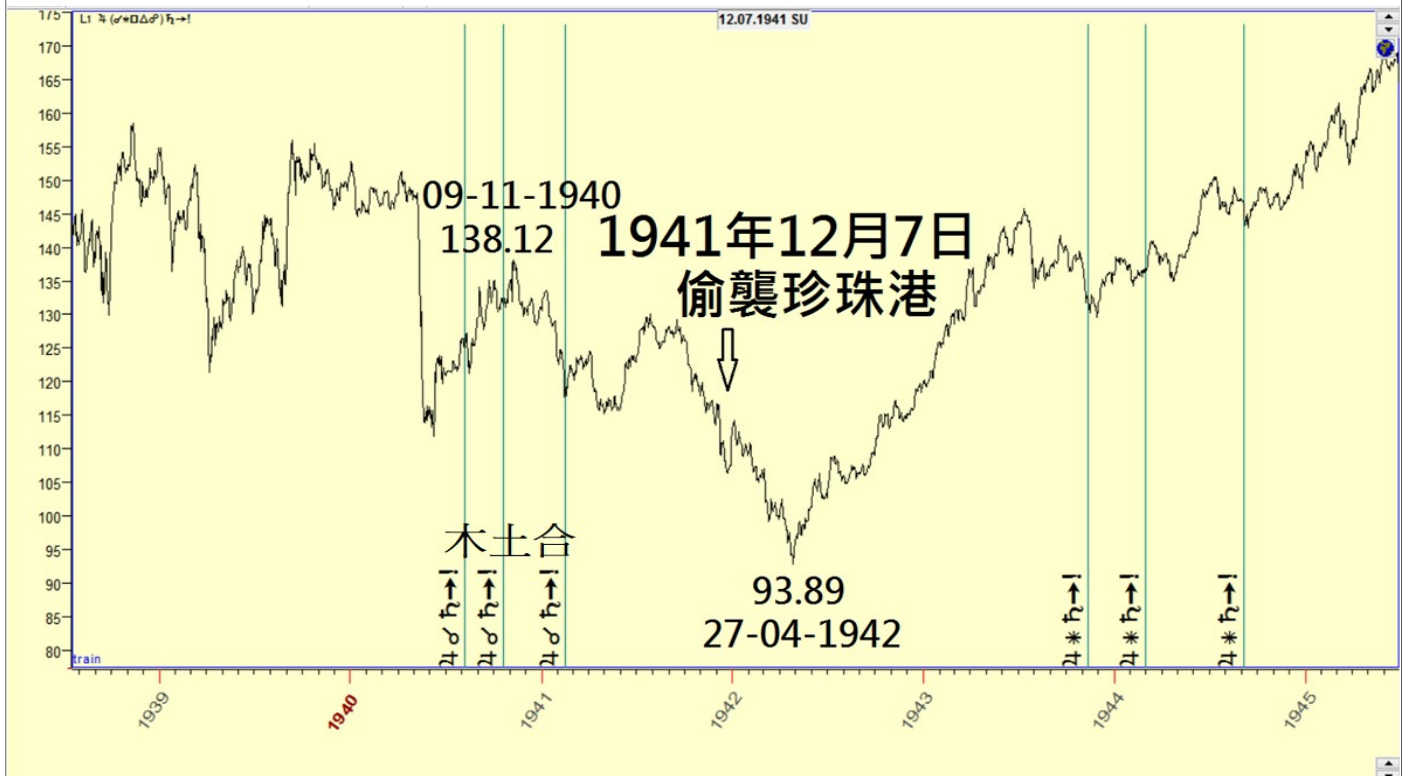
1940 年 8 月 8 日至 1941 年 2 月 15 日的一連三次準確「本土合」相位 (揭開二戰太平洋戰爭的序幕)：

- 1940 年 5 月 10 日，邱吉爾出任英國政府的首相兼國防部長，組成戰時內閣。
- 1940 年 9 月 27 日，德國和義大利接受日本加入軸心國，簽署《三國公約》。
- 1940 年 12 月 29 日，美國總統羅斯福發表「爐邊談話」，宣稱：1) 中、美、英三國命運有密切關係；2) 美國決心負起民主國家兵工廠之職責；3) 以大批軍需物資援助中國。
- 1941 年 12 月 7 日，日本偷襲珍珠港：從日本機動部隊的航空母艦上起飛的 183 架飛機，向美國海軍在太平洋上最大的基地珍珠港發動偷襲。頃刻間，美國太平洋艦隊幾乎全軍覆沒。
- 1941 年 12 月 8 日，日軍向香港發起進攻：1941 年 12 月 8 日凌晨，日軍主力在炮兵、空軍、海軍的配合下，向香港發起了猛烈進攻。空軍首先轟炸了香港啟德機場和停泊在香港海面的英軍艦船，摧毀了香港英軍薄弱的空軍力量。12 月 25 日，日軍飛機及炮兵集中火力對倉庫山峽、灣仔山峽、歌賦山、扯旗山、西高山的英軍陣地狂轟濫炸，迫使英軍放棄抵抗，無條件向日軍投降。12 月 26 日，日軍舉行了佔領香港的入城儀式，開啟三年零八個月的日佔時期。

1940 年木土合巧遇中期跌浪起點

以 1940 年 8 月 8 日至 1941 年 2 月 18 日的一連三次「木土合」為例，道指在 1940 年 6 月 7 日的 114.60 見底回升，並在同年 11 月 9 日的 138.12 見頂，與第二次「木土合」相位的發生日期 10 月 20 日只相差 12 個交易日，見圖三。之後，道指拾級而下，並在 1941 年 12 月 7 日的偷襲珍珠港事件後加速向下，直至 1942 年 4 月 27 日在 93.89 見底為止，整個中期熊市維持了長達 17 個月。

圖三：道指 日線圖 (1940-1941 年的一連三次木土合)



開啟木土合相於風象星座年代

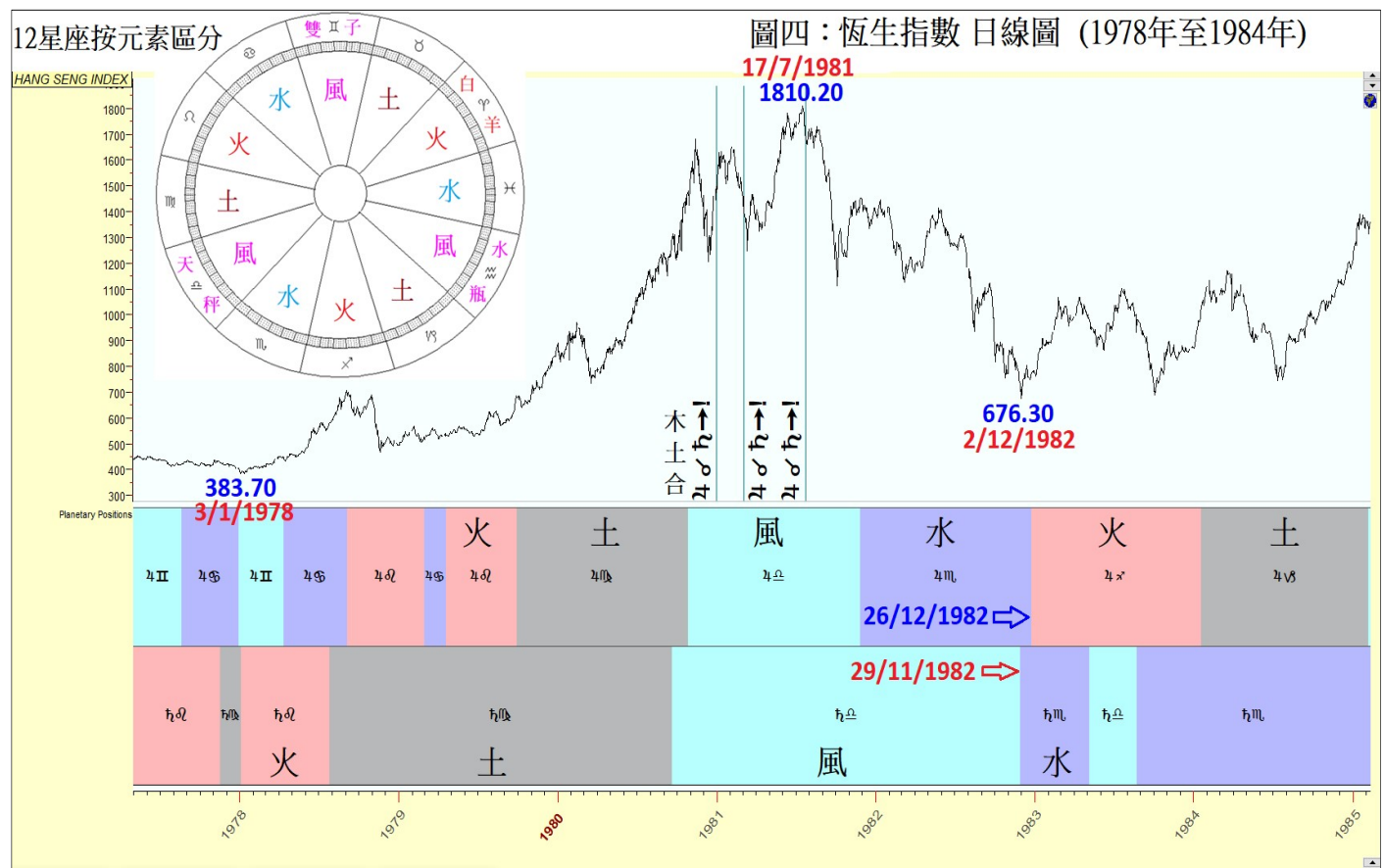
2020 年 12 月 22 日的「木土合」除了是 20 年一次的周期之外，其實亦為 200 年一遇的「元素」改變時期。由 1842 年開始，木星與土星的每次「合相」都基本上發生在「土象星座」(earth signs)裡，只有 1981 年的一次發生在「風象星座」(air signs)。在 1842 年，鴉片戰爭結束，大清簽訂《南京條約》，割讓香港予英國。及至 1941 年年尾，日軍佔領香港，開啟三年零八個月的苦難日子。到了 1981 年，中英兩國開始就香港前途問題互相摸底，為 1984 年簽署《中英聯合聲明》鋪路。「木土合」周期與香港的「命運」似乎有一種微妙的關聯。

「土象星座」代表物質的欲望、務實及穩定。1842 年進入「土象星座年代」之後，工業革命興起，資本主義抬頭，為世界帶來巨大的變化。人們普遍追求美好的物質生活，商人生產不同的消費品，以滿足消費者的需求，帶動工業及科技的不斷革新與發展。政府亦樂於大興土木，投入基建、興建房屋、摩天大廈，刺激經濟發展。至於「風象星座」，代表知識、智慧、理性思維、溝通表達，當中的水瓶座代表革命、科技創新、大變化。踏入「風象星座」年代，人工智能(AI)可望出現長足的發展，應用於人類生活的各個層面之上；便利聯繫與溝通的 5G、6G 甚至 7G 通訊亦會帶動時代發展；量子電腦、量子通訊及量度加密等技術將會為人類帶來重大的改變。

「黃道 12 星座」(the Zodiac)以白羊座 0 度為起點，每隔 30 度到下一個星座，依次為金牛、雙子、巨蟹、獅子、處女、天秤、天蠍、射手(人馬)、魔羯(山羊)、水瓶及雙魚。12 星座可以按元素(elements)劃分，由白羊座起計，以火土風水四種元素區分，亦即是說，白羊座屬於火象星象，下一個星座金牛座就是土象星座；雙子就是風象，而巨蟹則為水象星座，接着獅子又是火象星象，處女是土象，如此類推，見圖四左上角的「黃道 12 星座」按元素分類示意圖。

隨着土星及木星先後在 2020 年 12 月 17 日及 12 月 19 日進入水瓶座，12 月 22 日的「木土合」就正式結束超過 200 年的「土象星座時代」，並開啟「風象星座時代」。三個「風象星座」分別是雙子、天秤及水瓶。在未來大約 200 年裡，木星與土星每隔 20 年發生一次的「合相」都會發生在「風象星座」中。今次的「木土合」就是發生在水瓶座初段。對上一次兩顆外行星在水瓶座初段形成「合相」，是 1226 年 3 月，當時大蒙古國崛起，成吉思汗鐵木真在 1227 年 8 月攻滅西夏，為其後在 1271 年建立的元朝奠下基礎。

1226 年仍未有股市，究竟「木土合」合相於水瓶座會對股市有什麼影響？既然無法直接引用歷史走勢，唯有利用較間接的方法：就是檢視過去「木土合」合相於「風象星座」對股市走勢的影響。1981 年 1 月 1 日至 7 月 24 日的一連三次「木土合」並非發生在「土象星座」，而是發生在天秤座(「風象星座」之一)。在當年 1 月至 7 月期間，恆指基本上處於中期升浪的尾聲(某個級數的第 5 浪)，當最後一次「木土合」在 7 月 24 日結束的前夕，恆指就在 7 月 17 日的 1810.20 見頂，然後進入中期熊市，見圖四。巧合的是，整個熊市在 1982 年 12 月 2 日的 676.30 見底，剛好是土星離開天秤座並進入天蠍座的時候(1982 年 11 月 29 日)，同時亦為木星離開天蠍座，然後進入射手座(1982 年 12 月 26 日)之時。土星即將在 2020 年 12 月 17 日進入水瓶座，直至 2023 年 3 月 7 日才會離開，假如恆指及道指在短期內見頂的話，則其後的熊市可能要維持長達兩年的時間才會結束。



道指進入木土周期的「上升期」？

綜合而言，受到「木土合」周期的影響，道指目前可能正處於營造中期頂部的階段，跌浪一旦展開，可能要維持至明年 11 月才會見底(參考圖一的走勢)。對於恆生指數而言，在有限的數據之下，「木土合」周期對港股的走勢亦屬利淡居多，預期要等到 2022 年第一季甚至 2023 年第一季才會見底(木土處於 26 度至 43 度範圍及土星在 2023 年 3 月離開水瓶座)。

然而，從較宏觀或長線的角度看，則今次的「木土合」周期亦可能預告下一輪牛市的來臨。所謂「下一輪牛市」，是指在未來 20 年裡(今次「木土合」與下一次「木土合」的時間間距)，道指處於升市的時間會遠多於下跌。

圖五是道指的半對數年線圖，即每一支棒代表道指一年的波幅，而當中的垂直虛線是每 20 年的間距(與平均 19.6 年一次的「木土合」差不多)。從中可以觀察到，由 1800 年開始，道指每隔 20 年的走勢將會出現「反覆」及「上升」的交替，當中的「**反覆期**」是指道指在期內傾向反覆上下波動，而在「**上升期**」內，道指大部份時間都是向上，較少大起大落的情況出現，1940 至 1960 年及 1980 至 2000 年就是很明顯的大牛市例子。

在 2000 至 2020 年的「**反覆期**」中，道指的大勢雖然向上，但在 2000 至 2002 年、2007 至 2009 年及 2020 年 1 月至 3 月期間都出現過較大的跌市。2020 至 2040 將會是所謂的「**上升期**」，但不代表即時會上升，例如在 1901 年的「木土合」前夕，道指就在 1901 年 6 月 17 日的 78.26 見頂，然後跌至 1903 年 11 月 10 日的 42.15 才見底，整個熊市長達兩年半，之後才重拾上升軌。故此，估計「木土合」結合其他周期會在未來一兩年內發揮利淡股市的作用，為下一輪中長期牛市打好基礎。



-完-