



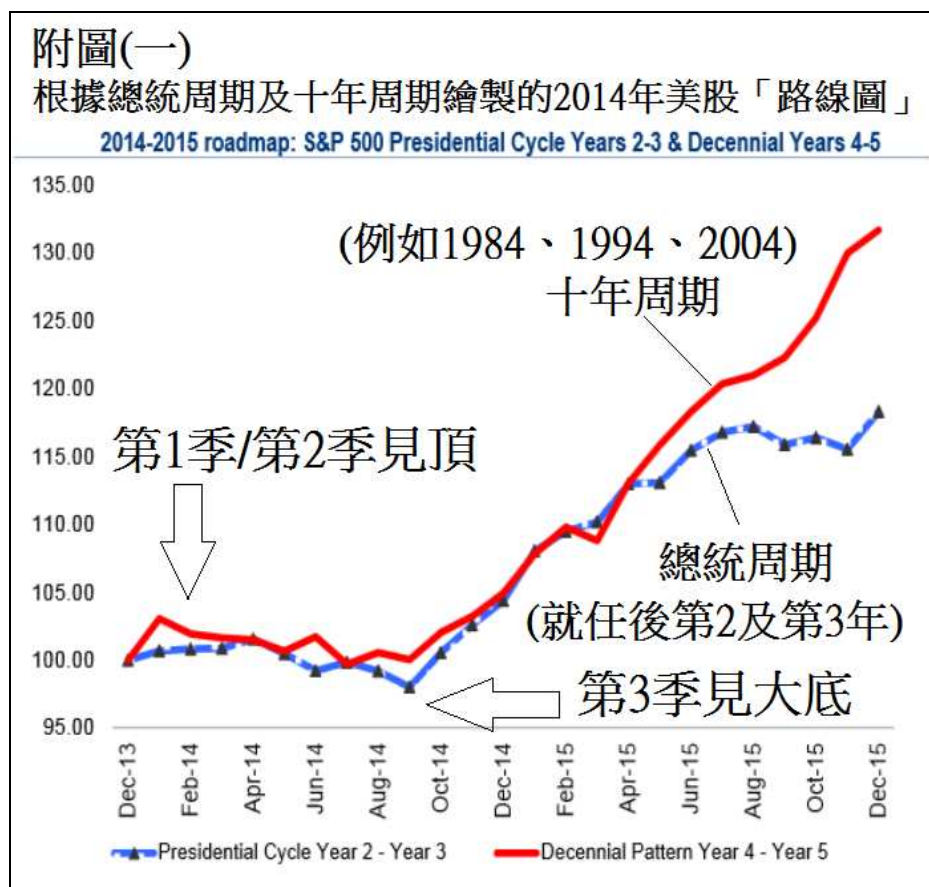
第 15 期

2014 年 1 月 8 日

熊市是怎樣的？

美林於去年 12 月 9 日發表一份《2014 年技術路線圖》的報告，利用「總統周期」(Presidential Cycle)及「十年周期」(Decennial Year Cycle)預測，S&P500 指數將會在 2014 年第一季或第二季見頂回落，然後在第三季見大底，接着回復長期上升趨勢，延續至 2015 年，見附圖(一)。

有出席過筆者《狂牛終結時》(終結篇)講座的朋友都知道，筆者的展望與這份報告的前半部份的內容相近，但後半部份卻大相逕庭。所謂「狂牛終結」，意指美股的長期牛市有條件在 2013 年第四季走到盡頭，然後就是長期熊市。如果熊市只會維持短短兩三季便結束，就稱不上是「狂牛終結」了。為什麼認為是長期熊市，而非中短期呢？且看下文分解。



完整報告請參考以下網址：

<http://www.capitalsynthesis.com/wp-content/uploads/2013/12/ML-2014-Technicalview.pdf>



2013 年世界大轉

2013 年年初，第一期專題報告就用了「2013 世界大轉」這個大標題，表示美股以至環球主要股市的長期牛市有可能在 2013 年走畢全程。

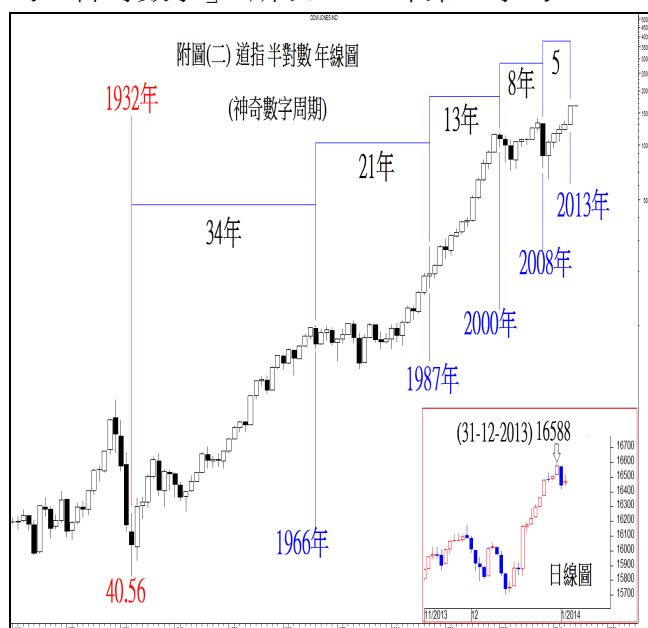
有這樣的判斷，主要是基於多個中長線周期的結論，包括「神奇數字周期」、「循環周期」及「星象周期」等等。首先，就「神奇數字周期」而言，2013 年是一個形成重要轉角市的年份，見附圖(二)。由 1932 年大蕭條的道指底部 40.56 點起計，34 年之後是 1966 年，道指在這一年結束長達廿四年的大牛市，並反覆整固了 4 年才於 1970 年見底回升。

由 1966 年的頂部起計，21 年後指向 1987 年的股災頂部；1987 年起計的 13 年後就是 2000 年，迎來了科網股泡沫爆破前的浪頂；2000 年的 8 年之後遇上 2008 年的金融海嘯，吞噬了不少投資者的資產。2008 年的 5 年之後便是 2013 年。5、8、13、21 及 34 剛好構成一組「神奇數字序列」。雖然頂部姍姍來遲，要到 2013 年最後一個交易日才出現，但基於上述周期的結論，美股在 2013 年所形成的頂部，可能數年內也不會被上破。

恆指 13 年第四季轉向

無獨有偶，恆生指數也有一組「神奇數字周期」，但並非在年線圖上出現，而是在季線圖。從附圖(三)可見，恆指的重要頂部及底部之間，經常會以「神奇數字周期」相隔(正負一季)，這足以證明，「神奇數字周期」確實可以用來捕捉恆指的重要轉角市。

2013 年第四季與同年第二季底部 19426 及第一季頂部 23945 分別相距 2 季及 3 季，再與 2011 年第四季底部 16170 及 2000 年第一季頂部 18398 分別相距 8 季及 55 季。2、3、8 和 55 全部皆為「神奇數字」，所以 2013 年第四季的 24111 就是一個「神奇數字周期」轉捩點一重要頂部。



太陽黑子周期達高峰

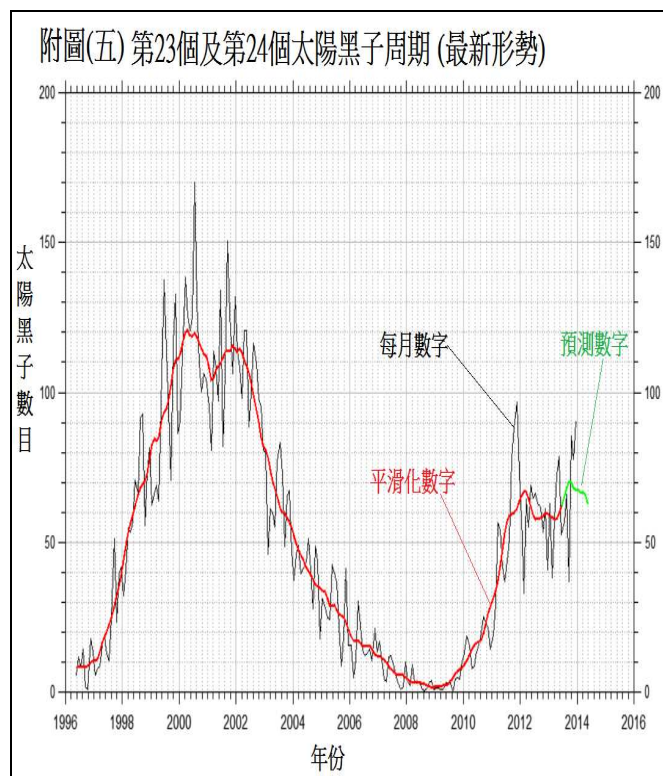
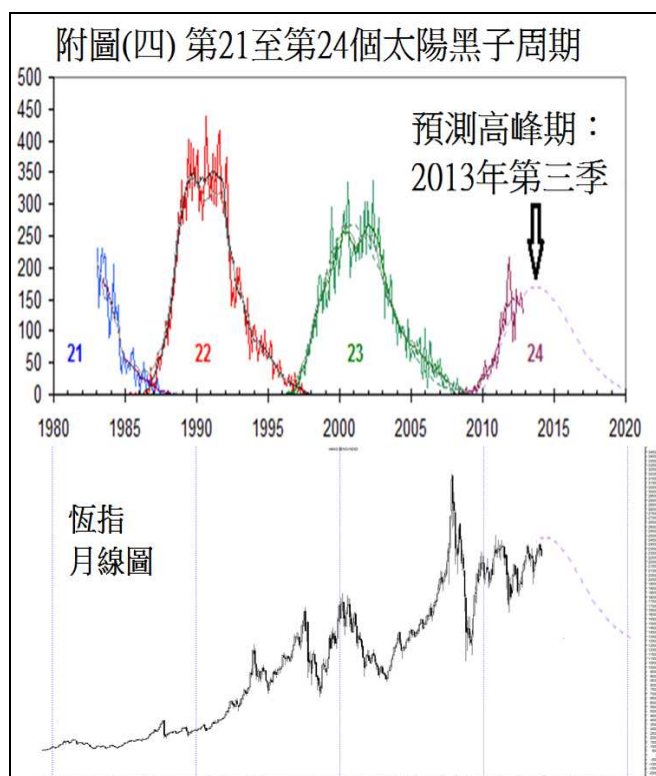
即使道指未能於 2013 年 12 月 31 日見頂，從長線星象周期的角度看，道指現時也是處於營造大頂的階段。本刊以往曾提到，太陽黑子周期數目多寡的變化具有周期性，兩個周期底部之間，平均相距 11 年。所以，11 年就是「太陽黑子周期」(Sunspot Cycle)的平均長度。

將這個長線周期與道指或恆指的長期走勢一併來看，可發現每當黑子數目由低谷回升時，股市往往也會跟隨逐步上升(只是一個籠統而非精確的概念)；相反，當黑子數目由高峰回落時，股市也隨之而進入中/長期的熊市，見附圖(四)。

現循環是第 24 個「太陽黑子周期」，其起點是 2009 年，眾所周知，此乃金融海嘯之後環球股市見大底的年份。隨着聯儲局在 2009 年 3 月推出「量化寬鬆」，主要股市都振翅高飛，一升就上升了四、五年。去年科學家預測太陽黑子的高峰期大約會在 2013 年第三季出現。巧合地，在 2013 年第四季，聯儲局正式為「退市」踏出第一步。黑子數量由低谷回升恰好遇上「量化寬鬆」政策的實施，令股市展現前所未有的亢奮，而黑子由高峰回落時，又碰巧遇上聯儲局「退市」。世間竟有如此巧合的事！

附圖(五)展示了太陽黑子周期的最新形勢，2013 年第四季或 2014 年第一季可能是黑子數目以「雙頂」回落的時機。這將預示黑子數目會在未來數年內逐步減少，直至第 24 個「太陽黑子周期」大約在 2020 年見底為止。

假如歷史重演，美股現時應該處於營造長期頂部的階段，然後伴隨黑子數目持續減少而逐步走進中/長期熊市。



木星周期帶領股市走進熊市

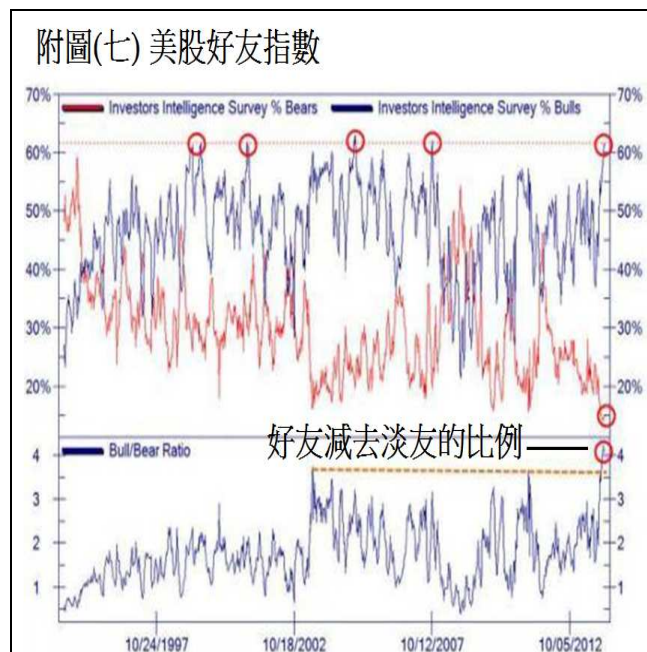
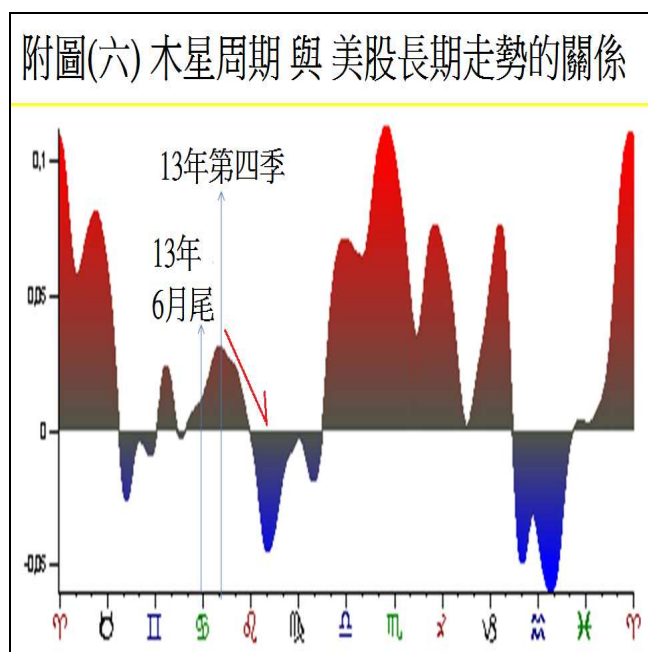
除了「太陽黑子周期」高峰期有利美股在 2013 年第四季或正負一季內見頂之外，木星周期也有機會產生相同的影響。

木星圍繞黃道十二星座一週大約需要 12 年(11.86 年)，所以大約一年就會經過一個星座。將木星周期與過去 100 多年美股的走勢一併統計，就會得出附圖(六)所示的結果。據此，美股傾向在木星進入白羊座之後見頂回落，並一直跌至木星進入金牛座大約三分之一的階段才見底。

木星在 2011 年 6 月進入金牛座，三分之一亦即大約是 4 個月。如果沒有忘記，恆生指數就在 2011 年 10 月的 16170 見大底，然後展開為期兩年的升浪，最後在 2013 年 12 月的 24111 見頂回落。

此外，附圖(六)亦顯示，美股傾向在木星處於巨蟹座大約三分之一階段時見頂，時間大約就是 2013 年第四季。美股至今的見頂訊號雖然並不明確，但恆生指數卻呈現較為強烈的見頂訊號及形態。故此，這個周期的統計結果似乎與恆生指數的實際走勢更相符。

假如恆指繼續跟隨這個木星周期的足跡，則在未來大約一年之內，恆指的大方向都會是向下，而且可能是頗大幅度的下跌。



好友 2007 年以來最多

以好友指數分析，附圖(七)的美股好友指數顯示，好友現時已升抵 2007 年以來的最高水平，表示現時市場對於美股後向的樂觀程度，可以與 2007 年 10 月道指於 14198 見頂前(金融海嘯前的大頂)的情況相提並論。之後道指以 17 個月累積下跌了 54.4%！

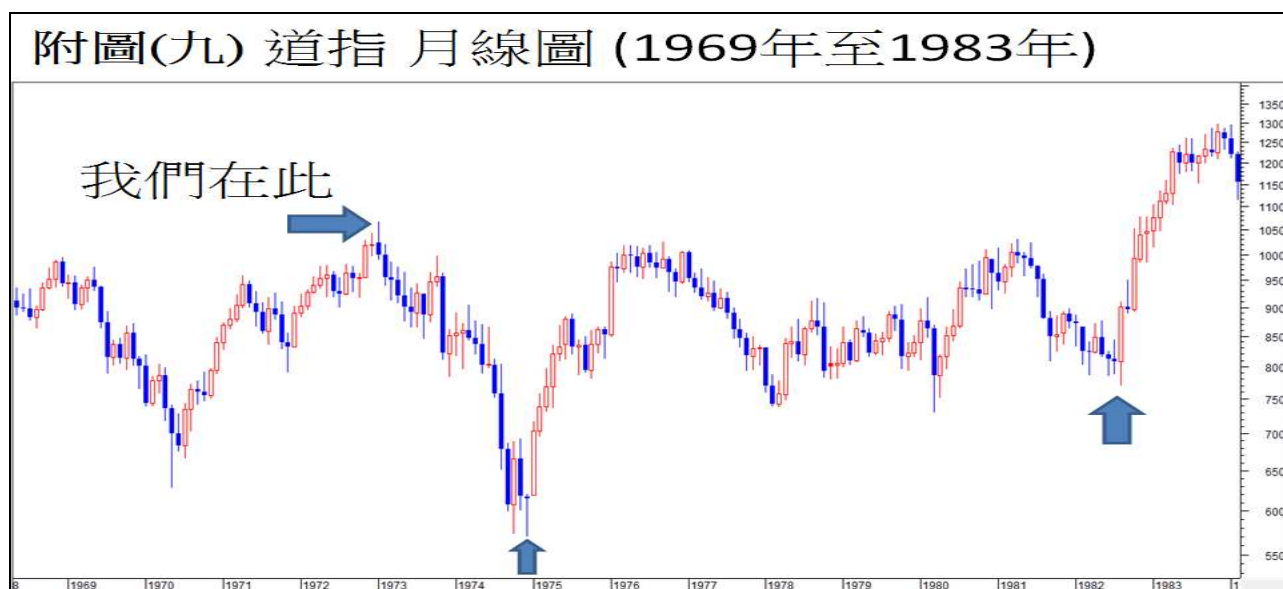
綜合而言，長線星象周期配合極度樂觀的市場情緒顯示，美股即使尚未見大頂，也不遠矣。

以古鑒今

上月尾或本月初，絕大多數展望 2014 年股市去向的評論，都預期美股和港股會繼續向好。恆指上望 25000 點有之；挑戰 28000 點也有之。即使如美林般看淡第一、二季走勢的，也會展望美股其後繼續邁向新高，長線都是好友。長期淡友在市場上似乎是碩果僅存。

當然，筆者的看法都可能是錯，但如果是對的話，那麼，情況究竟會有多糟糕呢？讓我們以古鑒今。金價在 1980 年 1 月的 850 美元見頂，第一組跌浪一跌便是五個年頭，累積跌去了 67%，見附圖(八)。而整個長期熊市要一直維持至 1999 年才結束，總長度竟是 19 年！

道指在 1973 年 1 月的 1067.20 見頂，然後以大約兩年時間跌至最低 570.01，累積跌去 46.5%，見附圖(九)。縱然 570.01 已經是當時的大底，但道指在接着的七年裡都只是在大約 750 至 1000 點之間橫行上落，要等到 1982 年 8 月才正式展開長期牛市。1973 年年初若不離場的話，回頭已是十年身。試問人生有幾多個十年？



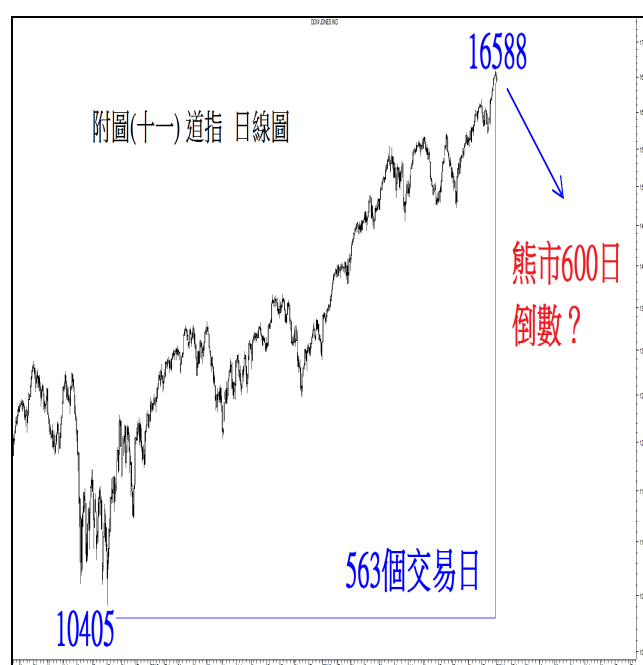
近代泡沫市

熊市一旦展開，即使沒有如上述兩個例子般維持超過十年時間，但參考了近代經典泡沫市之後，發覺情況其實也好不到那裡去。

附圖(十)展示了日經、道指、納指和上證指數的泡沫市及爆破後的熊市。一般來說，泡沫式升勢在見頂的大約 500 個交易日之前展開。而見頂之後，第一組跌浪通常會維持接近 250 個交易日，而最低點則要等到 600 多個，甚至 700 個交易日之後才出現。

一年大約有 260 個交易日(52 星期 x 5 個交易日)，所以泡沫一旦爆破，第一期熊市至少也會維持一年時間才見底，而終極的底部往往是兩、三年後的事。

假設 16588 已是道指的泡沫市頂部，那麼，熊市將會在未來大約 600 個交易日出現。升浪維持多久，跌浪亦可能會維持多久，甚至更久，見附圖(十一)。



結論

眾多的長線周期都顯示美股和港股都可能在 2013 年第四季或 2014 年第一季形成重要的頂部，對於美股來說，更可能是長期牛市的終結。往後的熊市，少則維持一年；保守則維持兩、三年；悲觀更要維持六、七年才會結束。

投資生涯有多少個十年？別試圖跟股票談戀愛，要分手時，請瀟灑放手。還須緊記，不要見市況短期內急挫便以為是好機會，趁低吸納。熊市破壞力之大，事前是無法想像的，損失最大的，往往是熊市初段及中段湧入去趁低吸納的一批人。他們事後會發覺，市況越買越低，時間越拖越長，消息越來越壞，於是由盼望變成失望，失望變成絕望，絕望變成放棄。不想成為絕望的投資者，就要汲取歷史的教訓。