



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。

熊市既臨 如何自處？

本刊出之時仍然是正月，筆者僅此向各位讀者講多次恭喜發財，而更重要的是祝大家龍馬精神、身體健康！

筆者在去年12月的文章（「對黑天鵝、灰犀牛及熊市的一些想法」）末段時提出熊市有大小分別，相信當時沒有太多人意識到筆者的溫馨提示，又或者有讀者看罷認為筆者太過杞人憂天，甚至是信口雌黃。

該文刊出至今剛好兩個月，我們且看看美國、中國和香港三地主要股市指數的最新情況。筆者找出多個指數自2021年至今的高位以及之後出現的低位，再計算由頂峰至谷底的跌幅（見表）。當中可見中國及香港多個指數已進入技術性熊市（指數由高位下跌兩成或以上），跌幅最大的是恒生科技股指數，自高位下跌超過五成。雖然美國三大指數今年以來大幅震盪，回落幅度仍未達到熊市程度。但細看下，納指其實已在敲「熊宅」的大門了，距踏入熊市僅一步之遙。

如今熊市已現（起碼中國A股

自2007年初以來 美國的國內生產值（圖一）



及港股），要判斷的是這隻會是大熊抑或小熊。筆者在上個月的文章指出兩者的分別在於經濟是否能夠維持增長，還是經濟正逐漸減弱甚至頻臨衰退邊沿。自2007年初以來美國的國內生產值（GDP，年度變化），並加入了製造業及服務業採購經理指數（圖一）。圖中可見2008年時由美國次級按揭爆發造成的熊市，當時美國經濟受到重創而經歷了一年多的衰退。但現時美國經濟數據處於甚為健康水平，而具領先指標性的採購經理指數亦維持奮勢。按這情況，美股應不虞出現大熊市。

中國的國內生產值 （圖二）



另外，中國的國內生產值（GDP，年度變化）（圖二）亦同樣地加上製造業及服務業採購經理指數。由於中國在稍後時才收集服務業採購經理的數據，所以綠色線較短。圖中可見中國的經濟趨勢雖不如美國般強勁，但仍然能維持穩定增長。而近期中央已先後開展一系列寬鬆貨幣政策以及擴張性財政措施，以確保經濟能繼續平穩地轉向高質增長模式。這些政策的出台相信對中港股市會帶來支持，尤其港股在去年經歷急跌後估值變得甚為吸引，對有能力作長綫持貨的投資者來說或許是低吸時機。PM

自2021年至今（截至2022年2月18日收市）

市場	指數	高峰（日內）	高峰（日期）	低谷（日內）	% 改變
美國	道瓊斯工業平均	36,952.65	2022年1月5日	33,150.33	-10.3%
	標普 500	4,818.62	2022年1月4日	4,222.62	-12.4%
	納斯達克綜合	16,212.23	2021年11月22日	13,094.65	-19.2%
中國	滬深300	5,930.91	2021年2月18日	4,522.47	-23.7%
	創業板	3,576.12	2021年7月22日	2,710.88	-24.2%
香港	恒生指數	31,183.36	2021年2月18日	22,665.25	-27.3%
	恒生H股	12,271.60	2021年2月18日	7,941.73	-35.3%
	恒生科技股	11,001.78	2021年2月18日	5,228.19	-52.5%

資料來源：彭博及永明資產管理