



二零一零年十月

如何解讀 NBER 聲明?

美國國家經濟研究局(NBER)的商業周期委員會於 9 月 20 日進行會議。委員會於會議上將 09 年 6 月定為商業活動周期低谷，這標致著自 07 年 12 月開始的衰退正式結束，同時經濟擴張期重新展開。是次衰退期持續達 18 個月，是自二戰後最長的一次，對上兩次最長的衰退分別發生於 1973 至 1975 年以及 1981 至 1982 年，兩者均持續 16 個月。

雖然低谷已於去年 6 月出現，委員會並無指出經濟自該月開始回覆至正常水平。委員會只判斷經濟衰退於當月結束，以及復甦於其後開始。衰退是指經濟活動持續降低，並維持超過幾個月時間，我們可從實質國內生產總值、實際收入、就業情況、工業生產以及批發銷售等數據判斷衰退出現。經濟活動於經濟擴張初期通常低於正常水平，有時這種情況會持續一段時間。

委員會指出若未來經濟收縮，將可視為新一個衰退，而不是 07 年 12 月衰退的延續。

有人認為當局於現在才確認衰退於 09 年 6 月結束毫無意思，不過，我們認為 NBER 的相關聲明具一定意義，參考下表，我們有兩個發現：

美國過去商業周期與持續月份

商業周期		持續月份	
低谷	頂峰	擴張(由低谷至頂峰)	收縮(由頂峰至低谷)
1900 年 12 月	1902 年 9 月	21	-
1902 年 9 月	1904 年 8 月	-	23
1904 年 8 月	1907 年 5 月	33	-
1907 年 5 月	1908 年 6 月	-	13
1908 年 6 月	1910 年 1 月	19	-
1910 年 1 月	1912 年 1 月	-	24
1912 年 1 月	1913 年 1 月	12	-
1913 年 1 月	1914 年 12 月	-	23
1914 年 12 月	1918 年 8 月	44	-
1918 年 8 月	1919 年 3 月	-	7
1919 年 3 月	1920 年 1 月	10	-
1920 年 1 月	1921 年 7 月	-	18
1921 年 7 月	1923 年 5 月	22	-
1923 年 5 月	1924 年 7 月	-	14
1924 年 7 月	1926 年 10 月	27	-
1926 年 10 月	1927 年 11 月	-	13
1927 年 11 月	1929 年 8 月	21	-
1929 年 8 月	1933 年 3 月	-	43
1933 年 3 月	1937 年 5 月	50	-
1937 年 5 月	1938 年 6 月	-	13
1938 年 6 月	1945 年 2 月	80	-
1945 年 2 月	1945 年 10 月	-	8
1945 年 10 月	1948 年 11 月	37	-
1948 年 11 月	1949 年 10 月	-	11
1949 年 10 月	1953 年 7 月	45	-
1953 年 7 月	1954 年 5 月	-	10
1954 年 5 月	1957 年 8 月	39	-
1957 年 8 月	1958 年 4 月	-	8
1958 年 4 月	1960 年 4 月	24	-
1960 年 4 月	1961 年 2 月	-	10
1961 年 2 月	1969 年 12 月	106	-
1969 年 12 月	1970 年 11 月	-	11
1970 年 11 月	1973 年 11 月	36	-
1973 年 11 月	1975 年 3 月	-	16
1975 年 3 月	1980 年 1 月	58	-
1980 年 1 月	1980 年 7 月	-	6
1980 年 7 月	1981 年 7 月	12	-
1981 年 7 月	1982 年 11 月	-	16
1982 年 11 月	1990 年 7 月	92	-
1990 年 7 月	1991 年 3 月	-	8

商業周期		持續月份	
低谷	頂峰	擴張(由低谷至頂峰)	收縮(由頂峰至低谷)
1991年3月	2001年3月	120	-
2001年3月	2001年11月	-	8
2001年11月	2007年12月	73	-
2007年12月	2009年6月	-	18
2009年6月	?	?	?
平均周期持續月份		擴張期	收縮期
1919年 - 1945年 (6個周期)		35	18
1945年 - 2009年 (11個周期)		59	11
1901年 - 2009年 (22個周期)		45	15
1991年3月	2001年3月	120	-
2001年3月	2001年11月	-	8
2001年11月	2007年12月	73	-

資料來源: NBER、安達研究部

1. 1901年至2009年間，美國經濟擴張期平均持續45個月，經濟收縮期則持續15個月。經濟與股市近似，熊市比牛市短，經濟收縮期亦較擴張期短，這是基於心理因素的影響。

2. 經濟收縮期越長，則隨之而來的擴張期亦越長，只有一次例外，1912年1月開始出現的經濟擴張期遠較先前持續24個月的經濟收縮期為短。

我們相信今次復甦很大機會可持續至少18個月，同時，雙底衰退於短期內出現的機會不大。NBER判斷經濟周期的兩個指標，包括 Macroeconomic Adviser 每月GDP指數及僱員平均每週工時，前者於7月份大幅反彈，後者則維持上升趨勢。

NBER從來都不會作出經濟預測，它們只會作出確認，如欲參考經濟預測報告，可到經濟周期研究所(ECRI)。

重要聲明:

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 servicing@arcadia-asia.com。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址: 香港銅鑼灣禮頓道77號禮頓中心14樓1404及06室
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777