

## 相关系数的迷思

本行季前已预示本季美股将出现调整，标普 500 指数刚踏入第 2 季后便左证其预测。4 月 19 日收市低见 4,967 点后出现反弹，及后升至 5 月 21 日高见 5,321 后走势再度疲弱，截至 5 月 31 日收市报 5,277 点。区间波动走势背后，市场大多分析为两大因素主宰：VIX 波动指数及美国 10 年期国债收益率，常言它们与标普 500 指数走势背驰压抑股指后市。这观点在实际操作上是否成立？

投资市场中分析走势相关性多以「相关系数」(correlation)表达。参考过去 5 年每天标普 500 指数与 VIX 波动指数的相关系数作分析，结果显示负值占比高见 95.7%，暗示超过 9 成时间两者走势都是背驰的，亦即「VIX 主宰美股走势」这立论是有效的。注意 VIX 指数由 5 月 21 日低见年内低位 11.86 后反复走高，虽然未至于 4 月 15 日报 19.23 水平(当时美股下挫)，但蠢蠢欲动之势暗示季内调整有可能仍未完结。

同样分析套用在美国 10 年期国债收益率，结果却截然不同。结果显示同期负值占比只有 48.8%，暗示不过一半时间两者走势是背驰的，亦即「债息主宰美股走势」这立论站不住脚。但数据中呈现另一启示，就是期间相关系数出现负值同时债息上升及下跌的天数分别各占约 24%，即共近 5 成时间相关系数出现负值时，债息都会出现变化，注意而非一定是上升。以此演进分析，结果反映当债息变化，其不稳定性都足够压抑美股走势，债息愈波动对美股压力愈大。但此立论成立的机率只有 5 成，即一半一半，可靠性存疑。

最后，同样的分析套用在标普 500 指数中科技行业指数，结果与标普 500 指数相若。与 VIX 波动指数及美债 10 年期收益率之相关系数分别是 93.2 及 55.6%，整体上 VIX 更可靠。其次，当债息之相关系数出现负值，同时收益率上升及下跌天数之占比分别约 27%，合共近 55% 天数当债息转变时，相关系数都是负值，即压抑科技行业指数走势。与上文分析相似，其机率只有 55%，即债息变化对科技股走势之影响，该立论成效存疑。

共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

\*\*\*\*\*

重要声明

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。