

相關系數的迷思

本行季前已預示本季美股將出現調整，標普 500 指數剛踏入第 2 季後便佐證其預測。4 月 19 日收市低見 4,967 點後出現反彈，及後升至 5 月 21 日高見 5,321 後走勢再度疲弱，截至 5 月 31 日收市報 5,277 點。區間波動走勢背後，市場大多分析為兩大因素主宰：VIX 波動指數及美國 10 年期國債收益率，常言它們與標普 500 指數走勢背馳壓抑股指後市。這觀點在實際操作上是否成立？

投資市場中分析走勢相關性多以「相關系數」(correlation) 表達。參考過去 5 年每天標普 500 指數與 VIX 波動指數的相關系數作分析，結果顯示負值佔比高見 95.7%，暗示超過 9 成時間兩者走勢都是背馳的，亦即「VIX 主宰美股走勢」這立論是有效的。注意 VIX 指數由 5 月 21 日低見年內低位 11.86 後反覆走高，雖然未至於 4 月 15 日報 19.23 水平 (當時美股下挫)，但蠢蠢欲動之勢暗示季內調整有可能仍未完結。

同樣分析套用在美國 10 年期國債收益率，結果卻截然不同。結果顯示同期負值佔比只有 48.8%，暗示不過一半時間兩者走勢是背馳的，亦即「債息主宰美股走勢」這立論站不住腳。但數據中呈現另一啟示，就是期間相關系數出現負值同時債息上升及下跌的天數分別各佔約 24%，即共近 5 成時間相關系數出現負值時，債息都會出現變化，注意而非一定是上升。以此演進分析，結果反映當債息變化，其不穩定性都足夠壓抑美股走勢，債息愈波動對美股壓力愈大。但此立論成立的機率只有 5 成，即一半一半，可靠性存疑。

最後，同樣的分析套用在標普 500 指數中科技行業指數，結果與標普 500 指數相若。與 VIX 波動指數及美債 10 年期收益率之相關系數分別是 93.2 及 55.6%，整體上 VIX 更可靠。其次，當債息之相關系數出現負值，同時收益率上升及下跌天數之佔比分別約 27%，合共近 55% 天數當債息轉變時，相關系數都是負值，即壓抑科技行業指數走勢。與上文分析相似，其機率只有 55%，即債息變化對科技股走勢之影響，該立論成效存疑。

共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。