

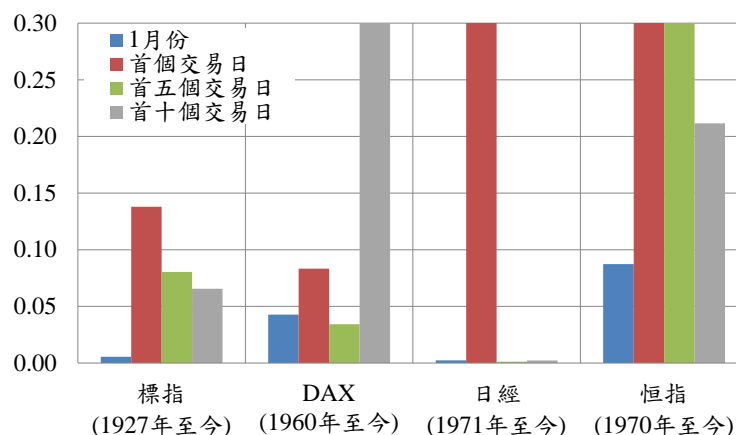
## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 1月效應見外圍 偏偏港股無關係

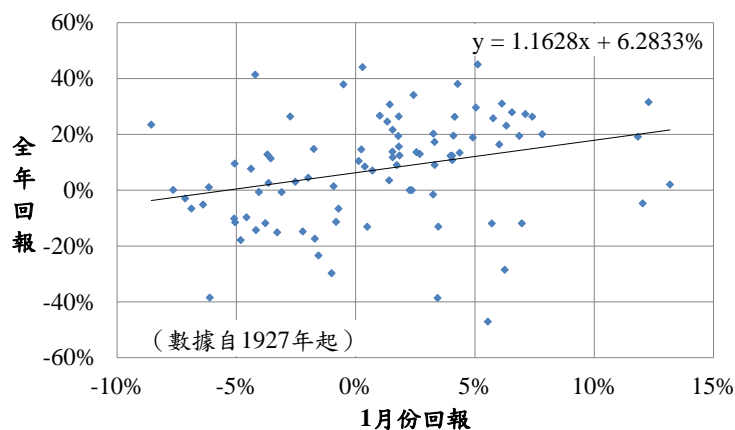
每年1月，媒體除了報導各大行對經濟及投資前景的預測外，亦會一年一度重複探討「1月晴雨表」理論（January Barometer），即1月升全年升，1月跌全年跌，這建基於假定基金及機構投資者於年初已為全年作投資部署。有海外媒體甚至探討一年首個、首五個及首十個交易日的表現是否對全年走勢有任何啟示。不過，這些分析只是純粹用百分比比較，有的更只是分析過去十年走勢而得出結論。

從統計學角度，樣本至少要大於30才可提供可靠的結論，而比較回報的關聯性應該透過迴歸分析中的 $p$ 值來取得結論。以統計學慣用的5%準則，即 $p$ 值要低於0.05才可確定兩者有密切的關聯。既然各媒體如此「隨便」，筆者唯有不厭其煩解構「1月晴雨表」理論。

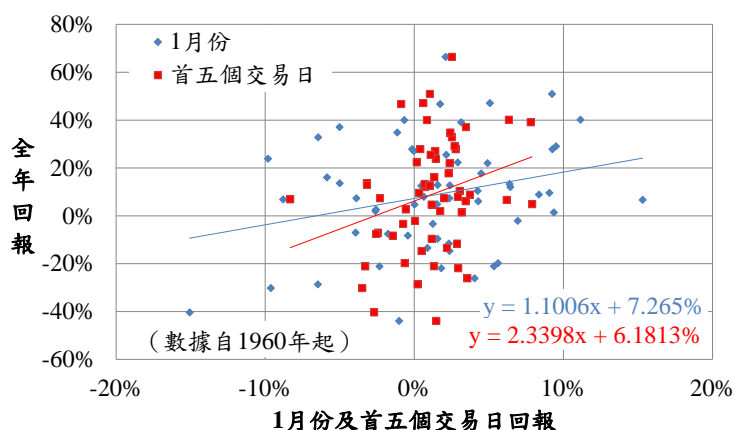
圖一：各指數一年期及不同時段回報的 $p$ 值



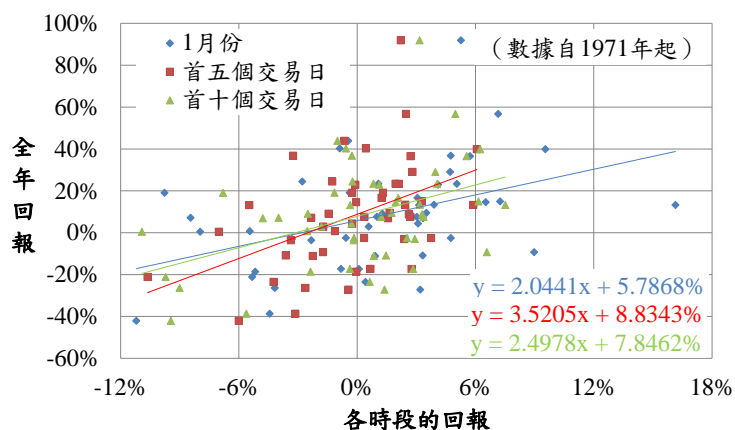
圖二：標指全年及1月份回報



圖三：DAX全年和1月及首五個交易日回報



圖四：日經全年及各時段的回報



圖一顯示各大指數全年及同年1月份、首個、首五個及首十個交易日的回報所得出的  $p$  值。結果顯示標指全年走勢跟1月份的關係密切，DAX全年走勢跟1月份及首五個交易日關係密切，日經全年走勢跟1月份、首五個及十個交易日，詳細的迴歸分析分別於圖二至圖四中顯示。有趣的是，恒指無論首個交易日或1月份，跟全年走勢均沒有關聯性。因此，即使近期港股持續造好，並不代表2018年將會是牛市。

由於今年1月未過，因此未能推算出標指今年的全年回報。至於DAX方面，首五個交易日已錄得3.5%升幅。如果將數字代入圖三的迴歸算式中，將得出今年回報達14%。至於日經方面，雖然現在只是開市三日，但已經累積4.8%升幅。即使日經未來兩日持平，並將數字代入圖四的迴歸算式中，得出今年回報高達26%。

總括而言，「1月晴雨表」理論在標指、DAX及日經中適用，而DAX的首五個交易日對全年走勢有明顯的啟示性。至於日經方面，首五個及十個交易日同樣對全年走勢有明顯的關聯性。既然日股今年開市走勢強勁，投資者不可忽視日股今年跑出的可能性。

梁志麟 環球金融市場部