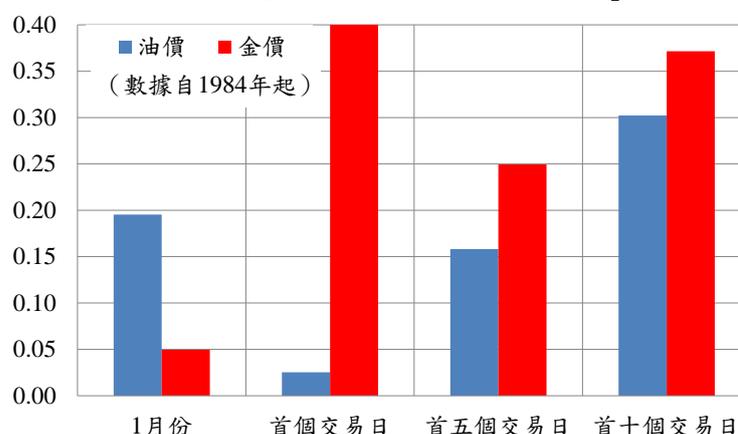


《信報》專欄〈圖理滿文〉

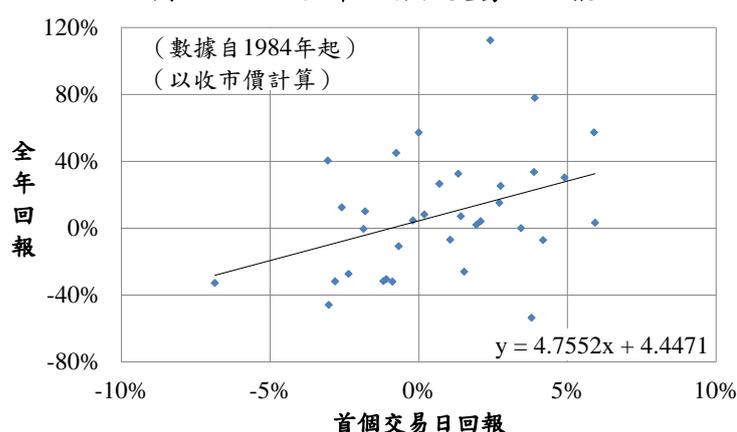
商品有1月效應 油僅橫行金看升

上期筆者探討環球股市是否有「1月晴雨表」(January Barometer)理論，即1月升全年升，1月跌全年跌，並研究首個、首五個及十個交易日的表現是否對全年走勢有任何指標性。有讀者可能好奇紐約期油及金價會否出現類似的現象，特別是兩者年初至今已升勢不俗。雖然上述理論是建基於假設基金及機構投資者於年初已為全年投資作部署，而他們直接投資商品的規模相對較小，理論上對全年走勢不會帶來重要啟示。但理論歸理論，要看數字才知龍與鳳。

圖一：油金價一年期及不同時期回報的 p 值



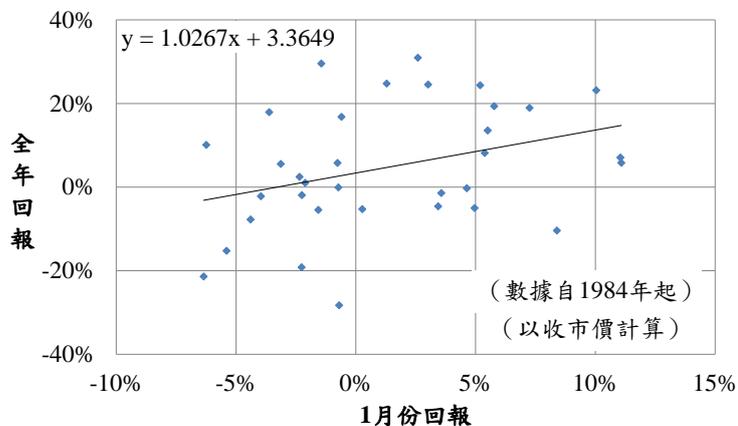
圖二：紐油全年及首個交易日回報



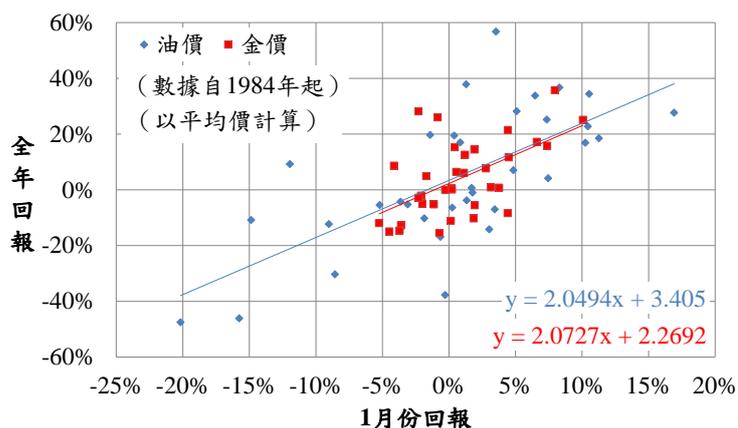
圖一顯示紐約期油及金價一年期及其他時段回報迴歸的 p 值。對於 p 值的用途，筆者不再重複解說，總之 p 值低於0.05，即代表兩者的關係顯著。結果顯示，油價一年及首個交易日的回報有密切關係，而金價一年及1月份的 p 值則僅僅合格，兩者的迴歸分析分別於圖二及圖三顯示。如果將數字代入圖二的迴歸算式中，得出油價今年底的收市

價為 63 美元，低於現價約 3%。假設金價於現價持平至月底，並將數字代入圖三的算式中，將得金價今年底的收市價為 1,382 美元，高於現價約 4%。

圖三：金價全年及1月份回報



圖四：油金價全年及1月份回報



雖然利用收市價統計出的結果未見突出，但如果用平均價作比較，卻發現紐約期油及金價均出現「1月晴雨表」的現象。圖四比較油價及金價的全年及1月份回報，兩者的 p 值皆極近 0，顯示關係非常密切。假設油價及金價持平至月底，然後將 1 月份回報代入圖中的迴歸算式中，將得出今年紐約期油及黃金平均價分別為 62 美元及 1,416 美元，前者低於現價約 3%，後者卻高於現價 6%，反映金價今年的投資價值較油價稍高。

總括而言，「1月晴雨表」理論只有在金價出現，至於紐油的首日表現可對全年回報帶來啟示。不過如果利用平均價而非收市價作比較，則顯示紐油及金價在 1 月的表現均可啟示全年走勢，結果更顯示金價今年的平均價較現價為高，相反紐油的卻低於現價。如果投資者正在考慮兩者今年投資部署，似乎金價較紐油值博。

梁志麟
環球金融市場部