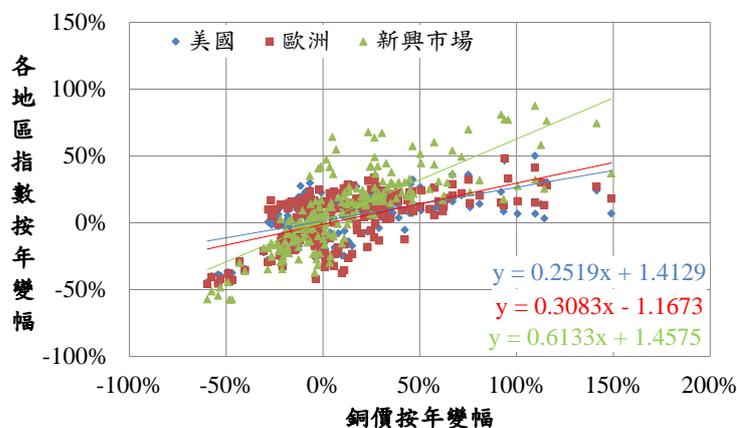


《信報》專欄〈圖理滿文〉

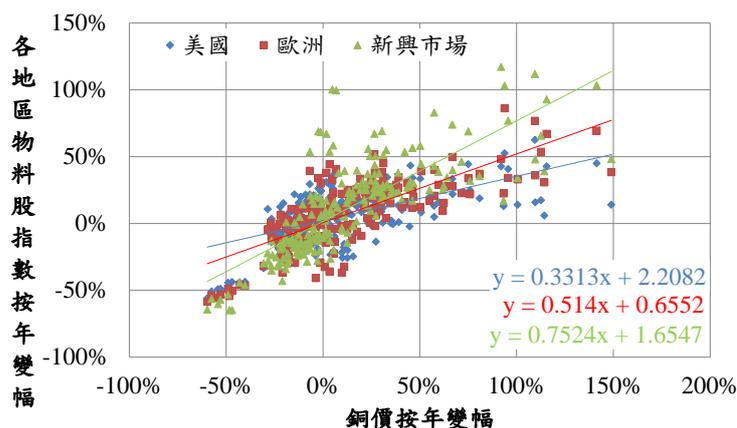
銅價新興榮辱共 各類商品也趨同

今年工業金屬價格表現突出，年初至今的累計升幅達到 17%，當中的大哥銅價更高錄得 26% 升幅。不過，銅價近日有向下調整的跡象，由高位回落約 6%，不禁令市場人士擔心今次的升浪就此結束。市場上已有分析員為銅價前景把脈，與其筆者再為銅價前景說三道四，倒不如研究一下在股票及商品市場上，哪一類型的資產有較大機會受到拖累，哪一類型的資產可以作為對沖工具。

圖一：各地區指數跟銅價按年變幅



圖二：各地區物料股指數跟銅價按年變幅



圖一及圖二分別顯示自 1998 年底，三大地區美國、歐洲及新興市場股市和物料股指數跟銅價的關聯性，結果顯示新興市場股市及物料股跟銅價的相關性最高。這個容易理解，始終新興市場的資源股佔整體股市的比例較其他市場為高。歐洲股市及物料股跟銅價的相關性有明顯的落差（兩者系數分別為 0.3 及 0.5），而有趣的是美國股市及物料股跟銅價的相關性較其他地區為低，似乎一旦銅價進一步調整，美股所受的影響較低。

另外，圖一及圖二亦發現了一個問題，就是沒有一個股市指數跟銅價的系數高於1，這代表如果銅價的按年變幅為10%，各股票及物料股指數的按年變幅將低於10%。因此，如果投資者認為銅價只是短線調整，而大方向仍然向上的話，應直接投資期銅或交易所買賣基金ETF，原因是所得到的回報將較間接買入相關的物料股指數為高。而且，過去的數據顯示，各地股市及物料股跟銅價的走勢沒有一個明顯領先或落後，新興市場的物料股甚至輕微領先銅價約一個月。因此，如果投資者眼見銅價上升而想投資物料股追落後，如意算盤料難以打響。

表一：各商品指數跟銅價的關聯性

	銅價	工業金屬	能源	農產品	貴金屬
銅價					
工業金屬	0.90				
能源	0.06	0.28			
農產品	-0.28	-0.17	-0.25		
貴金屬	0.86	0.61	-0.29	-0.18	

至於商品市場方面，表一顯示自1991年銅價跟各商品指數的關聯性，銅價跟工業金屬的關聯性達到0.90，始終銅是工業金屬中的「大哥」，兩者有高度相關性是可以理解。不過有趣的是，雖然貴金屬和銅的用途差天共地，但事實上兩者的關聯性高達0.86，只是輕微低於銅價及工業金屬的關聯值，而貴金屬跟工業金屬的關聯性亦達到0.61，反映一旦銅價或工業金屬出現調整時，貴金屬將未能發揮對沖效用。

值得注意的是，雖然表一顯示農產品價格跟其他商品指數呈現負相關性，但數據顯示自1999年開始，農產品跟其他商品指數的關聯性開始轉為正數，而且隨著統計時間縮短，關聯性更進一步增加，因此投資者切勿誤認農產品作為對沖其他金屬下跌的工具。

總括而言，一旦銅價出現進一步調整，新興市場股市及物料股無可避免將會受到拖累，但對於美股及美國物料股的影響相對較小。如果投資者認為銅價後市是小回大漲，倒不如趁現在回吐時直接買入期銅或ETF，過去的數據顯示其他指數不會享有任何的槓桿效應，亦不會跟銅價有明顯的領先或落後。另外，要留意貴金屬未能對沖銅價或工業金屬下跌所帶來的負面影響，而近年農產品價格走勢亦逐漸跟其他金屬同步，因此如投資者看淡銅價或工業金屬前景，切勿誤將資金調入貴金屬及農產品身上。

梁志麟
環球金融市場部