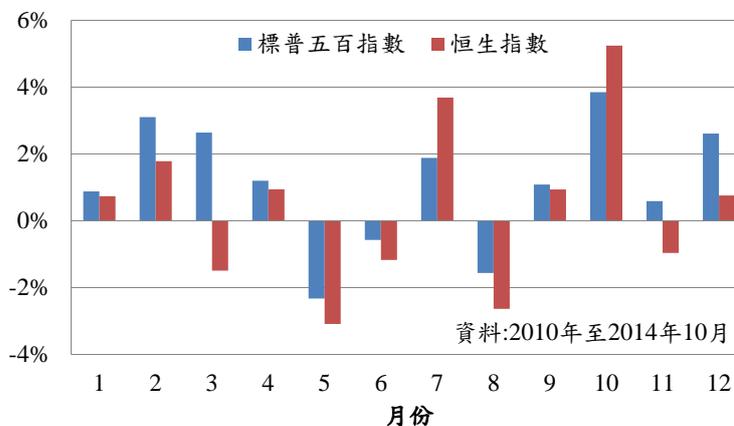


## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

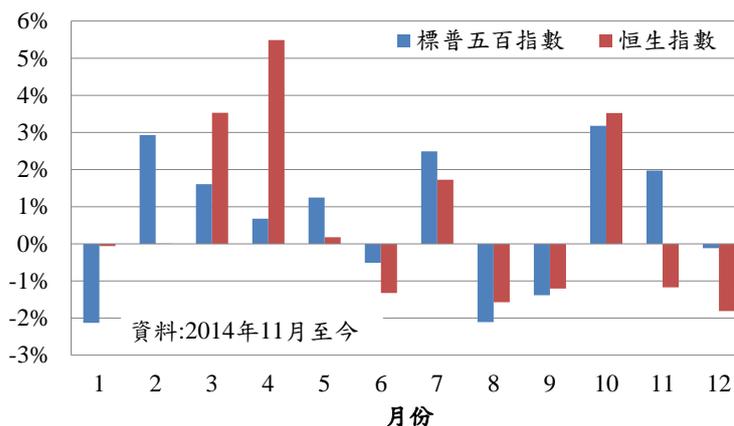
### 港股受美股牽連 滬港通前後皆然

回顧8月份美股及港股的走勢，部分投資者可能感到意外，原因是港股受到中資股帶動，升至2015年中「大時代」以來新高，相反美股由高位回落3%，直至近日才由低位反彈。踏入9月份，歐美央行收水、美國債務上限、稅改、朝鮮局勢等問題，均增加美股調整的風險，港股能否如8月一樣擺脫美股的拖累而獨善其身？特別是滬港通展開後，內地資金能否抵抗外圍股市的影響？

圖一：標指及恒指按月變幅（滬港通前）



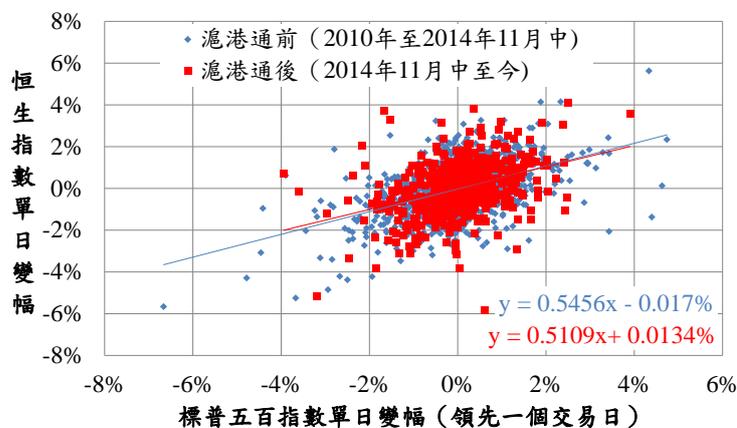
圖二：標指及恒指按月變幅（滬港通後）



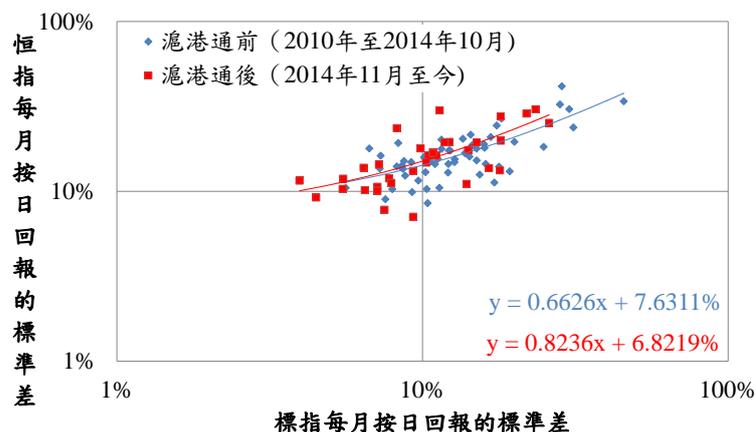
圖一及圖二分別顯示標普五百指數及恒生指數在滬港通前後的按月變幅。雖然兩者走勢在滬港通前升，在滬港通後跌，但方向一致。讀者可能質疑滬港通展開至今只有三年時間，將美股及港股的按月變幅作比較似乎不太可靠。可是，如果將標指及恒指的每日變幅作比較，數據顯示滬港通開通未有明顯影響標指及恒指的關係，如圖三所示。不過值得一提的是，標指跟恒指的迴歸參數為 0.51 至 0.54，即代表標指下跌 1%，理應恒

指在之後的交易日只會下跌 0.51% 至 0.54%。

圖三：滬港通前後標指及恒指表現



圖四：標指及恒指回報標準差



這是否真的代表港股有較佳的抗跌能力？圖四顯示標指及恒指在滬港通前後的每月按日回報標準差。比較之下，兩者在滬港通前後未有明顯變化。假設標指因為上述風險而出現類似 2011 年 8 月份的急速調整，當時的回報標準差由 15% 急升至 46%，如果將數字代入至圖四的迴歸算式當中，恒指的回報標準差將介乎 38% 至 44%，反映一旦標指出現調整，恒指將受到一定的影響。

總括而言，9 月份美股面對各種風險，估值跟金融海嘯前不相伯仲，股價又已累積一定升幅，出現調整似乎在所難免。對於港股投資者而言，不要寄望滬港通後內地資金可以令港股獨善其身，美股回調勢將拖低港股。如果投資者現時已持有大量港股長倉，不妨先將部分長盤獲利平倉，保留一定資金待日後趁低吸納。

梁志麟  
環球金融市場部