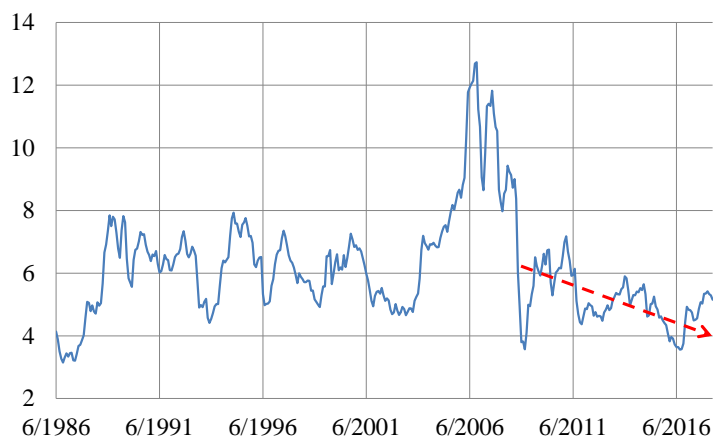


《信報》專欄〈圖理滿文〉

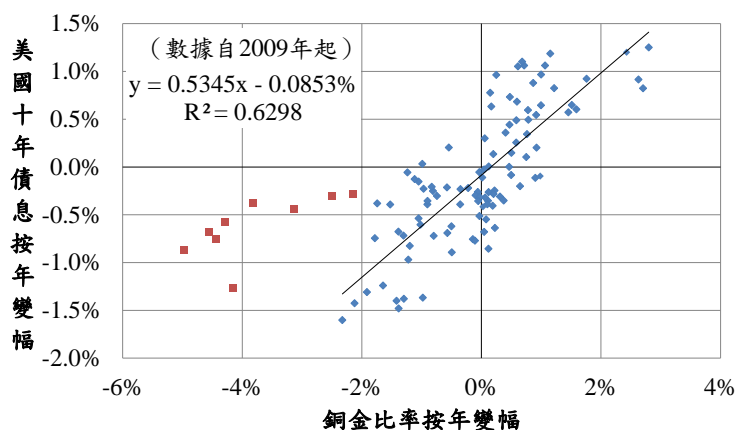
銅金比率看前景 債息小回股稍升

上週筆者提及金銀比率對股市及各行業所帶來的啟示，另一個經常被人提及的有銅金比率，即三個月期銅價格除以金價。由於銅在工業上被廣泛使用，相反黃金則為避險資產，因此銅金比率的升跌被視為環球經濟的指標。雖然金銀比率近日由高位回落，理論上銅金比率走勢應呈相反方向，但實際上卻有掉頭回落的跡象；圖一可見整體走勢自金融海嘯後反覆向下，不禁令人擔心環球經濟前景。

圖一：銅金比率

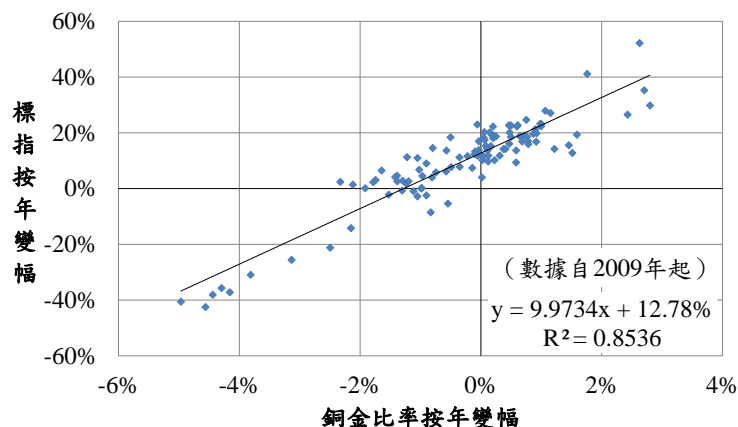


圖二：美國十年債息及銅金比率



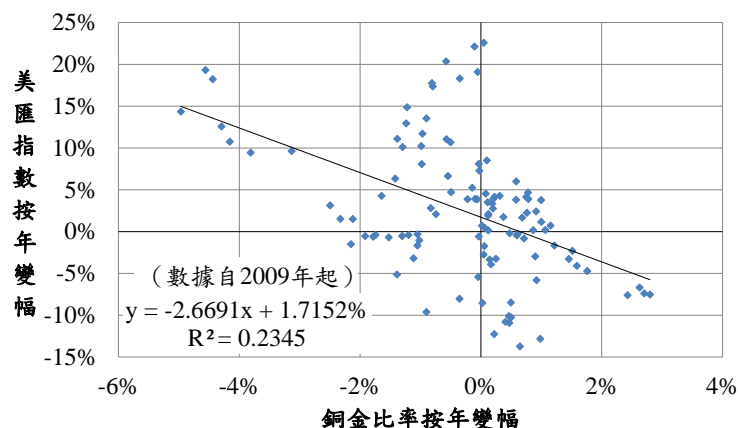
銅金比率除了用來看經濟，更經常被媒體用作推算現時市場一大關注點——美國十年期國債息率，因為銅金比率及十年債息同樣可反映經濟前景。圖二顯示金融海嘯以後美國十年國債息率及銅金比率按年變幅。撇除 2009 年初較為極端的數據（圖中紅點），兩者走勢呈正相關性。如果將實際數字代入迴歸算式，將得出十年期國債息率的合理值為 2.6 厘，反映十年債息要再大升有一定難度。

圖三：標指及銅金比率



另一方面，銅金比率可以用作推測美股的合理值。圖三顯示標指及銅金比率的按年變幅，兩者呈正相關性， R^2 更高達 0.85。如果將數字代入圖中的迴歸算式，得出標指的合理值為 2,800 點，稍高於現價。

圖四：美匯指數及銅金比率



說了債及股，最後當然要提及匯。圖四顯示美匯指數及銅金比率的按年變幅，走勢呈相反方向。雖然迴歸系數的 p 值極低，但要留意數據點未有平均地分散於趨勢線附近，反映預測範圍頗闊，因此對投資者而言，切勿單純以銅金比率來估算美元的合理值。

總括而言，雖然近年銅金比率的走勢反覆下跌，令人擔心環球經濟前景，但推算結果得出美國十年期債息的合理值低於現水平，而標指的合理值則高於現價。近期市場其中一個焦點，就是擔心十年債息進一步上升將增加企業的資金成本及不利股價，上述的推算結果無疑為散戶買個安心。至於匯市方面，雖然銅金比率跟美元的走勢呈相反方向，但預測未必準確，投資者無需過份著緊。

梁志麟
環球金融市場部