

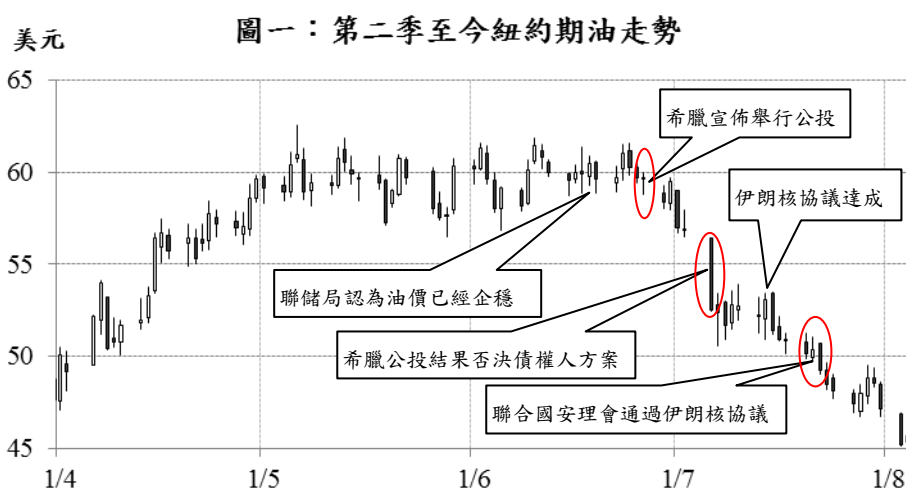
## 《信報》專欄〈文人經略〉

### 儲局燈燈幾許 恒指新興揩油去

上週指出，油價大跌，美匯抽升，聯儲局愁爆。話口未完，即見局方當日凌晨公佈的議息聲明大筆一揮，將「能源價格看來已經企穩」一句刪去；短短一個月便公開轉view，等於承認看錯油價。聯儲局之錯，不在入錯數據計錯數或畫錯圖表看錯圖，卻在講一套時做一套，結果誤入歧途。

什麼歧途？雖然聯儲局口口聲聲說政策要看「international developments」，但局裡一眾經濟學者和金融專家顯然無視近月環球政經及國際關係的變化，否則怎會在6月中希臘債務談判和伊朗核談判雙雙談得如火如荼時，貿然大喊油價企穩？

事實上，圖一所見，當聯儲局在60美元水平唱好油價後，就是希臘和伊朗兩股外部勢力的消息，令油價在一個多月內先後跌破60美元、55美元及50美元三個重要心理關口（紅圈）。其他的經濟和技術性因素，例如供過於求和庫存上升等，不過推波助瀾。對實際交易而言，捕捉這些破位一刻相當重要，看對然後break and run，固然可贏開巷；看錯則變成高揸低沽，隨時輸間廠。看懂政治，即使破位的三個紅圈捉不著，其後亦應能順勢追沽，此刻仍有錢贏。



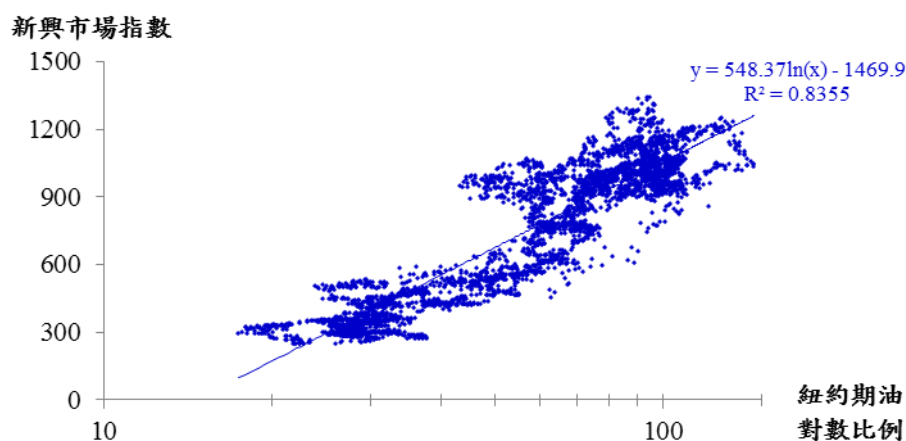
不炒油又如何？油價再次尋底，對聯儲局尤其關注的美元走勢有何影響，上週已分析過；筆者並非「堅離地城」居民，因此亦關心油價與股市有何相干。果然，全港各界股民對此不宜掉以輕心，因為過去十五年來，油價與新興市場及港股的相關性極高，分別高達0.9及0.8，遠高於環球其他主要股市（表一）。

表一：2000年至今油價與環球主要股市相關性

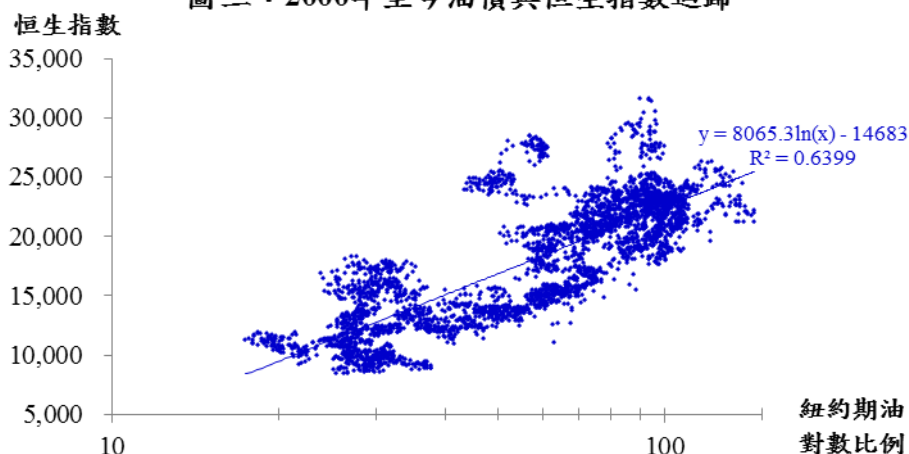
MSCI 新興市場指數	恒生指數	標普五百指數	上證綜合指數	歐洲 STOXX 50 指數
0.89	0.80	0.44	0.42	-0.15

圖二、三所見，過去十五年來，油價對數可以解釋新興股市逾八成走勢，亦可解釋恒生指數逾六成走勢，當然是同向。新興股市多油企或能源相關企業，指數與油價相關性高不足為奇；恒指則不然，金融加地產板塊佔比已逾六成，三桶油加相關能源企業佔比僅百分之六左右，但指數整體走勢與油價卻高度相關，意味油價與港股的密切關係並非單單來自油企的業績和股價表現，更可能涉及油價升跌所引發的市場風險胃納變化。

圖二：2000年至今油價與MSCI新興市場指數迴歸



圖三：2000年至今油價與恒生指數迴歸



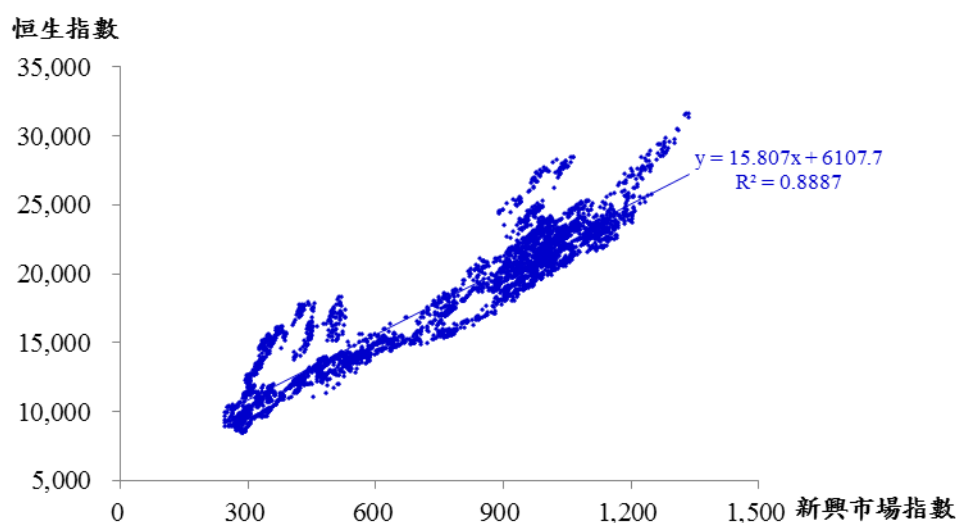
香港雖貴為國際金融中心多年，經濟早已熟透，但股市反與新興市場拍住上（落）；恒指與新興股市的相關性竟高達 0.95（表二），關係尤勝歐美成熟市場，可見在國際投資者心目中，港股的角色似新興市場多於成熟市場，風險與回報亦在較大程度上與新興市場趨同。

表二：2000年至今恒指與其他主要股市的相關性

MSCI 新興市場指數	MSCI 世界指數	上證綜合指數	標普五百指數	歐洲 STOXX 50 指數
0.95	0.84	0.75	0.72	0.16

迴歸結果更顯示，過去十五年來，MSCI 新興市場指數對數可以解釋恒指近九成走勢（圖四）。Touchwood 講句，一旦油價沉淪、新興走資的話，港股亦難有運行。

圖四：2000年至今恒指與MSCI新興市場指數迴歸



看來，倘如聯儲局般無視環球政經、錯判油價走勢，輕則做燈，重則損手，全港各界股民不可不察。

何文俊  
環球金融市場部