

《信報》專欄〈圖理滿文〉

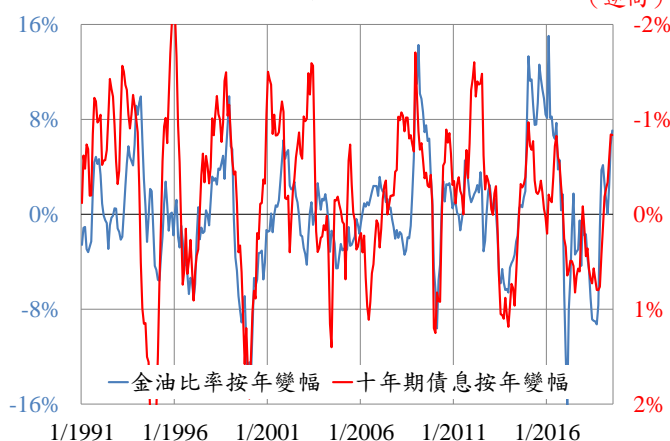
金油比率可再上 非週期股相對強

各大央行先後減息，甚至有央行提及負利率的可能性，加上貿易戰不明朗及經濟衰退風險升溫令投資氣氛變得保守，避險資金流入金市，帶動現貨金價升至2013年以來的新高。同時，市場擔心環球經濟增長放緩令原油需求減少，抵消油組減產對油價的利好作用，紐油缺乏方向。金升油橫行，導致被視為大市避險指標的金油比率升至去年底以來最高，如圖一紅框所示。不過始終金價近日已累積一定升幅，加上近日的大市氣氛略為回穩，究竟金油比率會否進一步向上？

圖一：金油比率



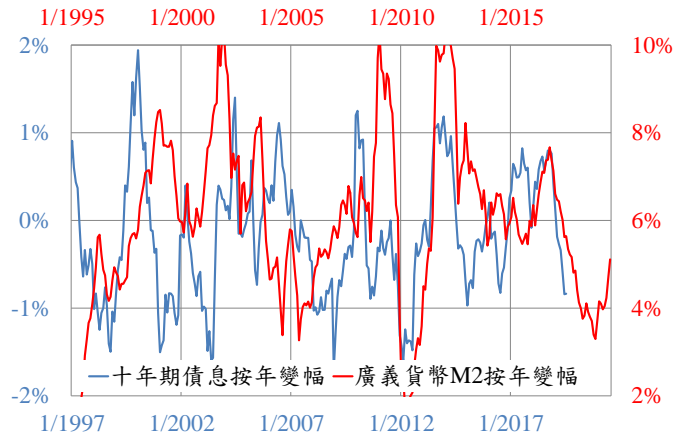
圖二：金油比率及美國十年期債息 (逆向)



上文提及金油比率反映大市避險氣氛，而美國十年期債息下跌亦反映避險情緒，故兩者走勢理應反向。圖二比較金油比率及美國十年期債息按年變幅，兩者走勢同步逆向，特別是2013年以後，兩者的負相關係數超過0.7，反映關係非常密切。貨幣政策寬鬆下，美國十年期債息似乎會進一步向下。圖三比較美國十年期債息及廣義貨幣M2的

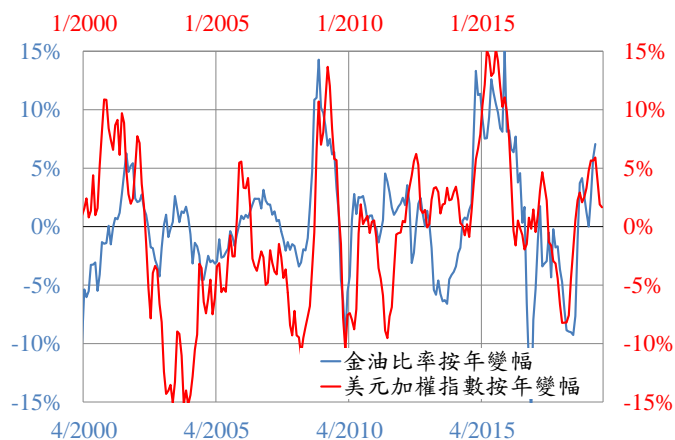
按年變幅，兩者自 2005 年開始關係密切，後者領先前者約兩年，結果顯示十年期債息將進一步跌至明年下半年，這代表金油比率將進一步上升。

圖三：美國十年期債息及廣義貨幣M2



不過短線而言，金油比率升勢可能有放緩壓力。圖四比較金油比率跟美元兌主流貨幣貿易加權指數的按年變幅，兩者自 2000 年開始走勢同向，後者領先前者約三個月，結果顯示金油比率的升幅將有所放緩。

圖四：金油比率及美元貿易加權指數



總括而言，雖然金油比率短線將跟隨美元出現升勢放緩，但中長線美國廣義貨幣 M2 的增長減少，將帶動金油比率進一步上升至明年下半年。對於投資者而言，由於金油比率被視為大市避險情緒的重要指標，因此金油比率升勢放緩或代表美股於未來一季出現急跌的可能性較低，但中長線金油比率再上，將代表美股中線有下行風險，所以投資者應趁近日美股反彈，考慮於高位減持止賺。另外，數據顯示金融海嘯後，當金油比率上升時，週期性股份（即金融、工業、物料及能源股）的表現將明顯落後於大市，因此散戶亦不宜因為估值吸引而趁低吸納。若投資者自問有能力找尋逆市奇葩，可考慮先從非週期性股份（即必需消費品、公用、電訊服務及健康護理股等）入手。

梁志麟
環球金融市場部