Ken Fisher 環球效應

攻破市場迷思 揭示投資機遇

試想一下：以下被喻為神聖的投資公理有何關聯？1）股市走勢與債市背馳；2）油價上升不利股市表現；3）高利率扼殺科技股表現。其實，這些論點都可被證明是悖論。此外，許多投資「智慧」實際上也存在謬誤。那麼，我們可用什麼既簡單又有力的方法來揭開這看似海市蜃樓的神秘面紗呢？答案是：運用「相關性，correlation」。這個簡單卻很少人會用到的方法能攻破眾多市場迷思，繼而揭示投資機遇。以下筆者會解釋如何運用這個心法。

相關性是用來衡量兩個變數之間的動向關係。例如：當一個指數上升時，另一個是否必然會下跌？還是兩者步伐一致？又或是完全不可預測？相關性為1.00時，代表走勢完全同步；-1.00代表背道而馳；至於0.00則代表毫無關係。

藉「相關性」驗證市場信念

撇開數學不談，我們先從一個關鍵問題開始思考：有什麼東西是你一直相信，但其實是錯誤的？很少投資者會考慮這個問題，因為承認自己的信念錯誤是痛苦的，尤其是直覺上似乎合理的信念。然而，身處投資市場，過分自信足以致命。因此，投資者應善用相關性去驗證普遍被認同的市場信念，尤其是自己相信的信念。反駁這些信念會為你帶來好處。

讓我們從一則頭條新聞入手：不少人憂慮，中東衝突局勢會影響原油供應，繼而推高油價，打擊股市表現。這個觀點看似合乎邏輯，因為燃料成本上升，不就是會打擊企業盈利嗎？

然而，在過去20年，每周油價與恒指的相關性為0.26，顯示股市有些微傾向跟隨油價上升。至於油價與全球股市的相關性則為0.32。雖然這些數字沒有反映強烈的相關性，因此並不代表油價上升會利好股市表現，但它們削弱了油價高企會衝擊股市的看法。

再想一想股債走勢背馳的說法。許多專家一直重複這個理論，策略員亦根據這個理論作出決策。你也是這樣想的嗎？這一理論的假定邏輯是，當較多的資金流向股市，流入債市的資金自然較少，反之亦然。聽起來似乎合理，但實際上是否這樣呢？

財經網找數據加以計算

不妨驗證一下吧。大家很容易在各大財經網站上找到股票和債券回報的數據，而任何像樣的計算表應用程式亦都有計算相關性的功能，讓你測試這個理論。善用這些資源吧，不是很多人會這樣做。

如果傳統觀點是正確的話，那股票和債券的每周價格走勢應該呈現強烈的負相關性。（注意：這並不包括股息和債息，只反映價格回報，相關性的關鍵是方向，不是幅度。）

不過，在過去20年，ICE BofA美國國債7-10年期指數（ICE BofA US Treasury 7-10 Year Index）與美股之間的相關性僅為-0.25，在統計學上微不足道。

無論如何，不少專家對美股和美債在2022年同時暴跌感到困惑，繼而預警會出現災難性劇變。結果並無發生任何事。

那麼，近日市場對利率上升遏抑科技股表現的憂慮又如何？先看這一憂慮的相關邏輯：科技企業對未來的巨額預測盈利會因利率上升而減少。由於香港的科技股欠缺代表性，我們以全球科技界溫床美國來驗證一下。

識別看不到但存在的關聯

美國科技股與10年期美債孳息率的相關性為0.22，反映科技股有輕微傾向跟隨債券孳息一起上升（雖然相關性很弱）。的確，去年美息上漲，科技股急挫，但在利率持續上升的同時，科技股卻帶領了2023年的股市大翻身。不少人仍然相信，科技股需要利率下跌才可領跑，其實不然。又一個神話破滅。

此外，相關性還可以識別出一些看不到但確實存在的某種關聯。舉個例子：專家經常認為港股和美股具有不同的驅動因素。可是，快速翻查一下就會發現，這兩個市場的相關性高達0.54，而港股與環球股市的相關性甚至高達0.62。對於近期預測港股會因美股上升而進一步急挫的投資者要特別注意了。相關性揭示，環球股市會帶動港股，兩者長久背馳的預測似乎並不可信。

相關性並不能證明因果關係，但反駁傳統「智慧」會令你比盲從附和更有優勢。不妨嘗試運用這一方法的力量吧