



五窮魔咒

恒指經歷3月及4月的反彈後（按月分別上升8.7%及1.4%），踏入5月（截至周四（5日））已連續跌3天共達2.9%（連同4月29日則連跌4天共4.4%），似乎再一次應驗了Sell in May and Go Away的魔咒，香港版則解讀為五窮，六絕，七翻身。

事後孔明者解釋：調整是由於市場擔心美國聯儲局可能最早於6月加息及最近日圓大升（因為市場期望日本央行出招，但結果沒有），連帶日股下瀉，影響投資氣氛。西方金融界有此說法，緣於根據道指歷史（自1950年），該指數5月至10月期間平均回報只有0.3%，遠低於11月至4月的7.5%。另有學者測試了37個市場於1998年至2012年14年間的表現，發覺5月至11月的回報（平均為0.95%）確實低於11月至4月（平均為10.69%）。

恒指5月較其他市場弱

筆者比較了恒指、國指、標普

500及道指過去20年（1996年至2015年）5月的指數回報表現，發現了一些有趣的現象：一、恒指負回報對正回報的月份比為13：7；而國指則為9：11，標普500及道指分別為8：12及10：10。從統計上看，除了恒指顯示出較多負回報月份外，其他3個指數都是正比負回報月份較多或一樣；二、過去20年，只有恒指的5月平均回報為負數（-0.6%），其他3個指數均為正數。

今年5月，恒指回落的機會似乎較大，但主要是由於：一、技術上，恒指於4月已接近短期超買（恒指14天RSI於4月14日及4月21日曾達69.15及67.96，接近70的超買區，指數由高位回調並不奇怪；二、中國經濟基本面3月有所改善，但並不表示能回復高增長，中、短期經濟數據可能依然反覆。三、環球經濟仍存在太多不明朗因素，恒指較大機會處於上落市。

恒指能否再創今年新高，將會由

“過去20年，只有恒指的5月平均回報為負數（-0.6%），其他3個指數均為正數。”

數大因素主導：一、美國是否延期加息，今年美元走勢能否繼續走弱；二、內地A股今年能否被納入MSCI國際指數，6月初應該定案；三、深港通今年內能否推出，香港中小型股是否被納入交易範圍；四、中國宏觀經濟能否繼續復甦，人民幣匯價能否維持穩定。FM

五窮魔咒統計

年份	恒指 (%)	國指 (%)	標普 500 (%)	道指 (%)
1996	2.7	2.2	2.3	1.3
1997	14.4	1.7	5.9	4.6
1998	-14	-16.3	-1.9	-1.8
1999	-8.9	-7.3	-2.5	-2.1
2000	-5.2	7.7	-2.2	-2.0
2001	-1.6	13.2	0.5	1.6
2002	-1.7	3.7	-0.9	-0.2
2003	8.8	11.6	5.1	4.4
2004	2.1	5.9	1.2	-0.4
2005	-0.3	-1.4	3.0	2.7
2006	-4.8	-2.5	-3.1	-1.7
2007	1.6	7.0	3.3	4.3
2008	-4.7	-3.2	1.1	-1.4
2009	17.1	14.8	5.3	4.1
2010	-6.4	-5.6	-8.2	-7.9
2011	-0.2	0.5	-1.4	-1.9
2012	-11.7	-12.6	-6.3	-6.2
2013	-1.5	-2.9	2.1	1.9
2014	4.3	4.8	2.1	0.8
2015	-2.5	-2.3	1.0	1.0
20年平均回報	-0.6	1.0	0.3	0.1
正回報次數	7	11	12	10
正回報平均	7.3	6.6	2.7	2.7
負回報次數	13	9	8	10
負回報平均	-4.9	-6.0	-3.3	-2.6

資料來源：筆者提供