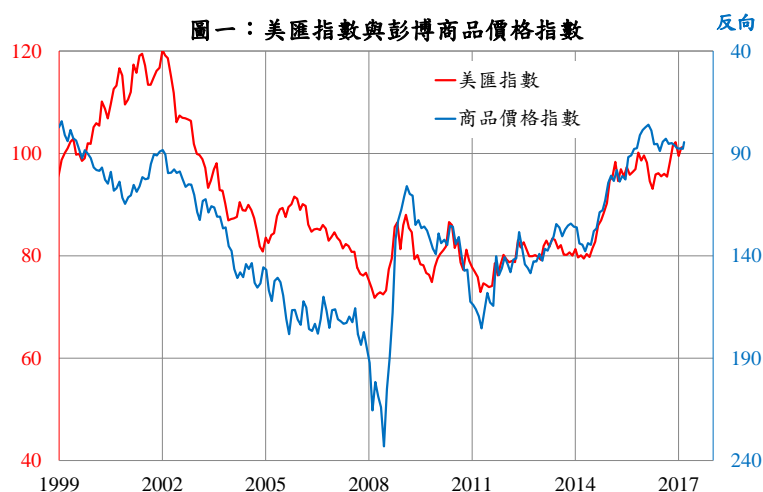


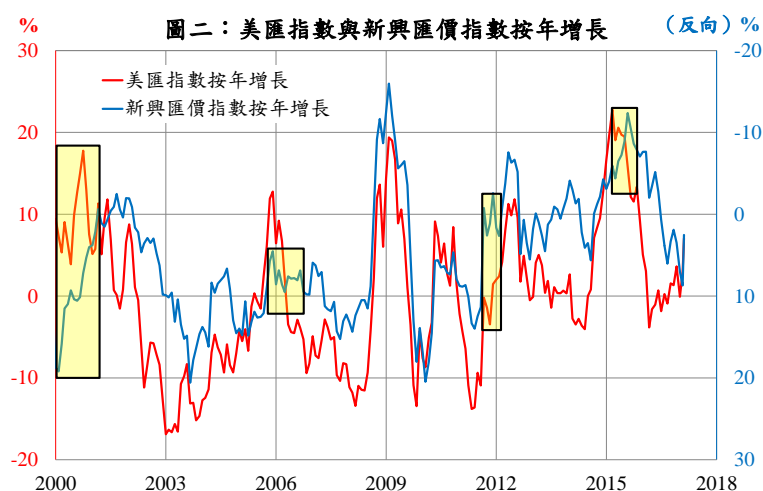
## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

### 美匯商品看新興 股匯走勢要調整

影響金融市場重要事件一浪接一浪——多國同時議息及歐洲多國大選，市場觀望發達經濟體後市會否如去年般爆出更多黑天鵝事件。不過在眾多事件中，主要焦點仍然在美國加息步伐上。觀乎美國經濟基本面，無論就業情況或通脹走勢均符合市場預期及靠穩，支持美匯指數整體走勢上揚。在這前景下，新興市場未來的匯股表現如何？



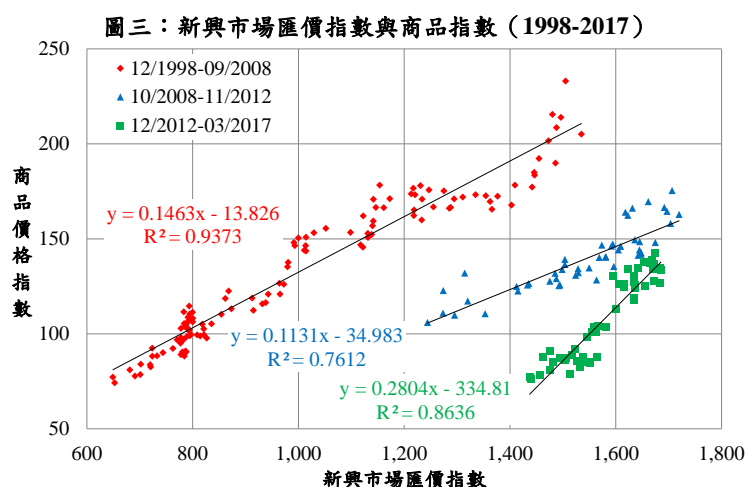
匯市方面，先從美元入手。當市場預期美元偏軟及開始拋售，轉向與美元關係較高的另類投資如商品作對沖時，商品需求及價格便上升。因此【圖一】可見，美匯指數與彭博商品價格指數整體呈明顯反向走勢。然而，除了商品外，新興貨幣也是用作對沖美元另一選擇。【圖二】同樣顯示，美匯指數按年增長與新興匯價指數按年增長呈明顯反比關係。該關係雖有時出現短期背馳（黃框），但整體走勢可算一致。



那麼，可初步推斷商品價格與新興貨幣走勢或有關係。【圖三】顯示 MSCI 新興匯

價指數與彭博商品指數呈明顯三個階段的正比關係，大致上分為金融海嘯前、中、後時；兩者關係在金融海嘯後（綠標）比金融海嘯前（紅標）更強。當資產因金融海嘯被恐慌拋售而價格各自下滑時，外圍因素干令兩者關係變得較低。

然而金融海嘯後的恢復期間，油價面對供過於求而大幅下跌，全球經濟增長前景及地緣政治一同不明朗，皆為資源出口國帶來巨大經濟及財政風險，於是新興匯價與商品關係比以往高。以俄羅斯盧布為例，自2012年起至今已累積下跌超過四成半，資本外逃及通脹高企同時加重以美元計價的債務負擔，令財政狀況惡化。不少新興經濟體面對同樣問題而收緊貨幣政策及動用外匯儲備來穩定匯價。



股市方面，【圖四】可見新興市場匯價及股市指數按年增長同升同跌，而股市表現波幅較大。美國目前處於加息週期，市場看好美元前景，加上商品價格的超級週期已經完結並面臨調整，相信兩者繼續為新興市場經濟體構成下行壓力，新興匯價及股市短期內繼續走軟。



袁沛儀  
環球金融市場部