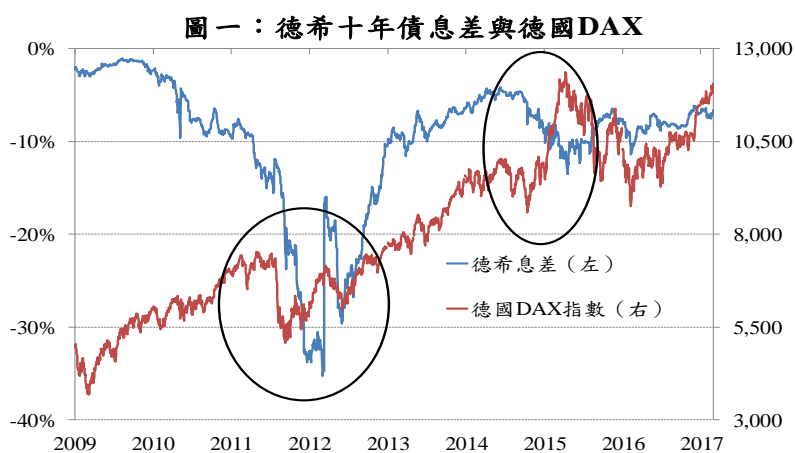


《商報》專欄

歐洲大選年 沽匯既沽股

法國總統大選變幻莫測，先前極右總統候選人馬琳勒龐因飽受「自肥醜聞」纏身的共和黨候選人菲永支持度愈走愈低而得益，但上週歐洲議會投票通過褫奪馬琳勒龐作為歐洲議會議員的刑事豁免權，令馬琳勒龐可能因在 Twitter 上載伊斯蘭國行刑照片而被調查。法國總統大選是今年歐洲大選年的頭炮，因萬一極右傾向的馬琳勒龐當選，大家都恐怕自英國脫歐後，法國亦不遠矣。

如是者，近期資產市場都見資金開始有異動，當中尤以歐洲債市為甚。上月中後，德法十年期息差持續擴大，同期德美債息差亦跌至廿多年來低位，反映資金正湧往德國債。資金大舉買入德國債有什麼特別？如果大家好記性的話，往年希臘債務危機間，資金同樣湧往德國債。如圖一所見，2010至2012年的歐債危機間，德國與希臘債息持續擴闊。同樣地，在2015年希臘差點脫歐間，德希債息再度拉闊，可見德國債確有避險功能。

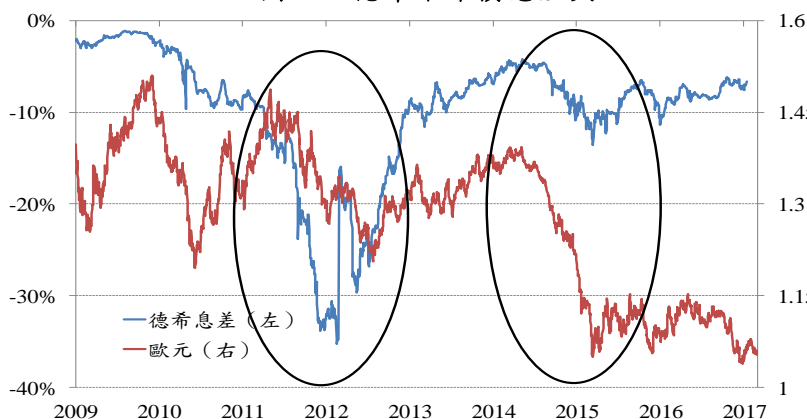


不過，即使今次德國十年期債息曾急跌，但時間只算短暫。而且，2月上整個歐洲股市都表現不錯，似乎又未見市場很恐慌。但問題來了，法國總統選舉將於4月底至5月舉行，先前已炒過萬一極右候選人馬琳勒龐當選會令法國脫歐，你又可以擔保到時歐洲不會再起風雲？

德債可避險，德股又如何？回看圖一，以希債危機為例，2010至2012年德國及希臘十年期債息大幅擴闊，同期德國股市於前半段都維持升勢，但在債息拉到最闊間都出現急挫，驟見德股並不是資金避難所。同樣地，在2015年的那段希債危機，當年4月17日兩國債息拉至最大距離前德股都出現一輪調整，再次證明德股並非資金避難所。

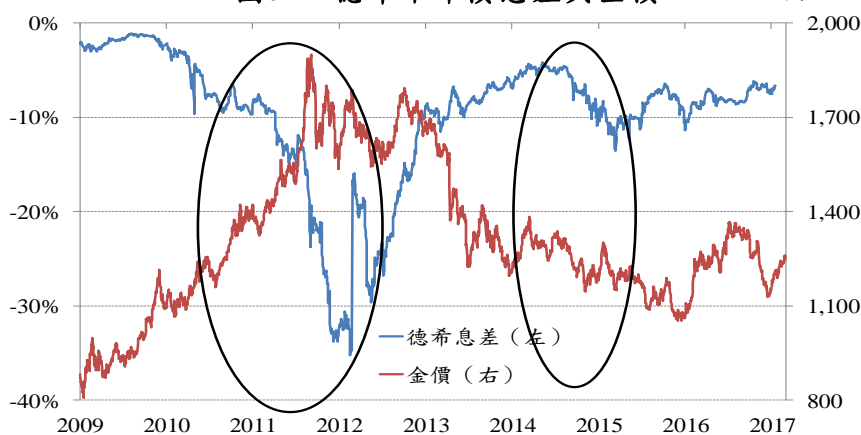
每次出現大件事如金融海嘯以至歐債危機及去年英國脫歐公投都會有記者問在下：手揸現金，有什麼可投資？剛才看過德股在歐債危機間都會出現大幅調整，故環球股市都不會例外。不過，除了股市外，大家反可留意一下匯市。要捕捉歐洲經濟以至政局出現的問題，怎可以不看歐元呢？圖二見到，在2010至2012年德國及希臘十年期債息大幅擴闊間，歐元差不多跌足整整兩年。雖然其間曾大幅反彈，相信當中曾震走不少投資者，但以技術而言都仍是一浪低於一浪，而這情況在2014至2015年的希債危機都見到。除非你對匯市沒興趣，否則如果今次真的因為馬琳勒龐上任而炒法國脫歐，資金有機會湧往德國債息下，歐元似乎都會無運行。

圖二：德希十年債息差與歐元



股、匯及債市的反應都已講過，商品又如何？黃金是為一大避難所，但圖三見到，除了2010至2012年的前半段見到金價抽升外，在2014至2015年的那段卻是持續回落，可見若然歐洲再起風雲，難講金價是升是跌。當然，以前都難以想像英國真的會脫歐，更何況是亦為歐元區一員的法國。但若是如此，根據歷史，估計將有避險資金流入德債，但就不是德股。至於要把握這些危機出現投資機會的話，沽歐元是上算。

圖三：德希十年債息差與金價



劉振業
環球金融市場部