

《商報》專欄

加息風暫完 新興國炒上

上週聯儲局再次加息，較去年12月加息只相差三個月，可見聯儲局經過過去兩年的鴿大媽時代後，鷹媽媽的時代可能來臨了。

今次議息奇怪的地方是大家都話耶倫很鴿。真的嗎？加息三次都鴿？往幾年都是加一次息而已。其實問題是近來有大行們開始估今年聯儲局不只加三次，可能是四次，最樂觀是次次加，即七次。如是者，在聯儲局一千人仍堅持三次下，耶倫真「鴿」呀。

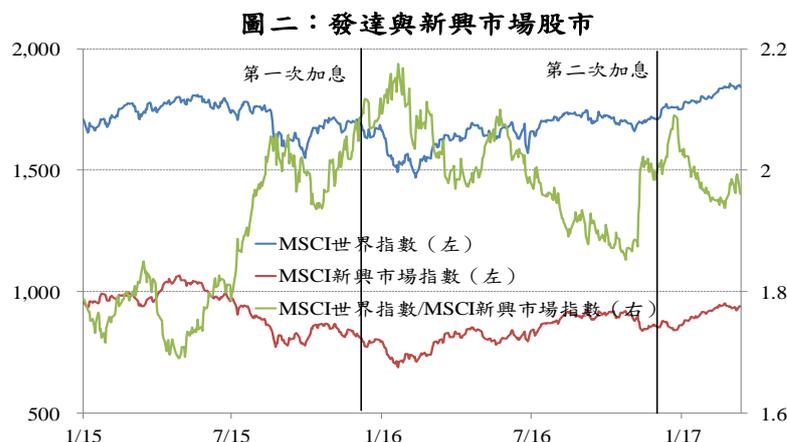
耶倫是真鴿與否見仁見智，但起碼市場就有如此想法。上週聯儲局議息後美元急挫，這是反映耶倫的鴿派式加息。然而，細心回想，出現這情況也不太奇怪，因為2015年及去年底加息時都有類似情況。看看圖一，在第一及第二次加息前，美匯都持續走上，反映市場確會「炒定先」。不過，要留意的是當議息結束後就是美元調整期的來臨。2015年底的第一次加息間，美匯指數早於加息前的12月3日回落，去年底則於加息後半個月左右回落。而上週聯儲局加息後，似乎也正出現美元回落現象。



Buy on rumour, sell on fact 或可概括一切，而問題是美元暫時回落間，資金會向哪邊走？當然，美元回落，非美貨幣皆上，當中包括新興貨幣。圖一見到，新興市場貨幣於頭兩次加息後見底抽上，而且避險貨幣的日圓亦強勢驟見。在日圓與新興貨幣同升下，可見美元弱勢頗全面，故資金轉戰新興貨幣亦不出奇。而下一問題是，資金轉戰新興貨幣，但是不是亦一同轉戰新興股市呢？

在去年底美國加息後，年初至今道指升半成多，德國 DAX 近半成，法國 CAC 及日經等低於半成；反之，金磚之一的巴西及印度股市升近一成，不少新興亞洲股市都升近半成至一成，大家已略見美國加息後的股市反應。再看看圖二，圖中見到發達國家與

新興股市於第一次加息後雖持續回落，但隔兩個月後就出現明顯升浪，第二次加息間亦延續了先前升勢。第一次加息後股市回落，主要是因為油價持續尋底並跌至 30 美元以下而令全球熱炒經濟收縮及通縮論，但其後都出現了大升浪。故此，總結圖一及圖二現象，大約都可見到美國加息後的一段時間內，美元下跌都會令資金轉戰新興市場，而這也惠及了新興市場股市。



不過，與其說資金由發達轉戰新興地區，正確點應是資金重投高風險市場。看看圖三債市間比較，投資級別向來被視為較穩陣資產，高息債則是高風險一類。圖三跟圖二的股市情況大致相同，2015 年第一次加息後兩類企業債持續回落，但其後已見明顯升浪，第二次加息後更持續強勢。更重要的是，兩次展開升浪間，較高風險的高息債都跑贏投資級別債。由此可見，資金是轉戰新興，但較準確的說法應是在美國加息後更願意追逐高風險資產。



這結果也不太奇怪。加息並不可怕，而且加息帶來的恐懼早已在 2013 年伯南克的收水論開始，難道經過幾年後大家還不消化嗎？圖一見到第一次加息後美匯跌浪維持近半年，圖二就見新興跑贏發達市場更超過半年。再加上，美國加息似只會有快無慢，歐洲亦放風收水，現時只剩新興市場的貨幣政策是傾向寬鬆下，故新興市場資產踏入第二季後有機會成為市場炒作對象，看來新興市場資產又會迎來一段升浪。

劉振業 環球金融市場部