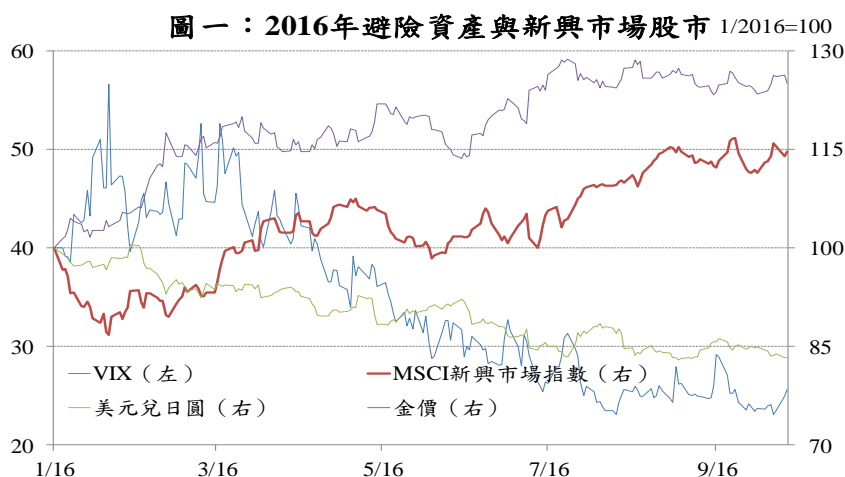


《商報》專欄

市場避險 避買新興

買！新興市場經濟見底！L型經濟？已經進入底部整固階段吧。不過，這不是今次筆者想探討的。近月新興市場表現算是不錯，坊間不少人看新興股市可以再爆上。這不是問題，坊間卻指出：新興市場升市可賺錢之餘，跌市亦可避險。

圖一說明這個看法：年初至今新興股市確實強勢，差不多升逾一成半。同時間，避險資產之一的日圓由往年大弱勢轉強，年初至今升近一成半。另外，金價亦反覆走上，升幅更多於新興市場股市。在今年初新興市場危機下，加上年中英國脫歐公投，短短半年間風險事件頻生下，金價與日圓似乎升得有理。

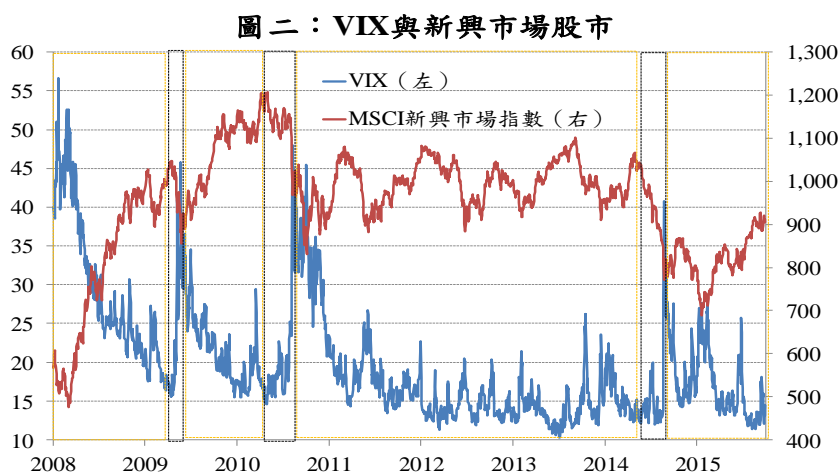


其實醒目的投資者都知，資產升跌基於很多因素，避險與否只是其中之一。所以，圖一都見，VIX今年以來都持續走低，反映今年整體市場並不是充斥著避險情緒。亦即是，金價與日圓雖同升，但是否一定代表市場正避險呢？難講。

新興股市近月熱爆，說法是指新興經濟將步入慢跌以至見底回升階段，而這套論述在6月底英國公投後資金由歐美重返新興市場下尤其明顯。但奇怪的是，在歐洲股市上，整個第三季德國DAX上升7.5%，先前受公投脫歐影響的英國富時一百升6.4%，其他法國及意大利等都升4%至7%。反之，亞洲大部分新興市場同期只升3%至6%不等，只是恒指爆一點，升逾一成。綜觀而言，第一，過去幾個月當歐洲與新興股市同升，似乎並非避險市；第二，歐洲比新興股市更強，資金似乎未必是由發達國家流往新興市場。

由始至終，筆者都不太同意新興市場資產能避險。這是重要的，因為現時環球經濟不太明朗。新興市場經濟增長持續滑落人所共知，歐洲經濟則低速增長，就算數到美國，耶倫在息口上的大鴿媽態度已經反映對其經濟的憂慮，而今年筆者亦已撰文指美國就業市場增長應已見頂，其經濟增長的下跌趨勢已成。由是觀之，今年第四季以至明年資金或不如想像般再追逐風險資產。

要判斷新興股市能否避險，很簡單，用 VIX 與新興股市對比一下就知。圖二見到，由 2009 年後新興股市見底計起至今，七年多來共出現三次 VIX 大升情況，第一及第二段分別是 2010 年 5 月及 2011 年 8 月，兩段分別炒歐債危機，其後便是去年 8 月大國貨幣貶值引發的市場波動。大家都見，三段時間 MSCI 新興市場股票指數都十分弱勢，當中第二及第三段跌幅更特別明顯。以前者為例，新興股市的總體跌幅差不多調整了自 2009 至 2010 年升浪的一半，即是就算在 2009 年低位買貨，身家都不見了一半。新興股市能避險？說笑吧。



大牛市下如何炒新興股市，不贅。不過，新興股市是否如近月市場所想的那麼牛呢？筆者未太同意。再看看圖二，2009 年初新興股市見底至 2010 年高位，VIX 大跌顯示市場風險下降，股市升幅強勁，就算是 2010 至 2011 年亦如此。可惜，2011 年年底後至 2015 年後期，就算 VIX 走低，新興股市都只行上落。到了最後一段的去年 8 月 24 日 VIX 見頂至今，雖然新興股市 V 型反彈，但能否出現如 2009 至 2011 年的大牛市仍是未知之數，況且外圍風險事件仍多，美國加息、歐洲銀行事件以至美國及新興市場經濟持續下行。就算是升市，能夠行多遠亦是疑問。

無論如何，新興股市可避險？筆者就不信了。

劉振業
環球金融市場部