

《商報》專欄

強美元 新興市場深淵？

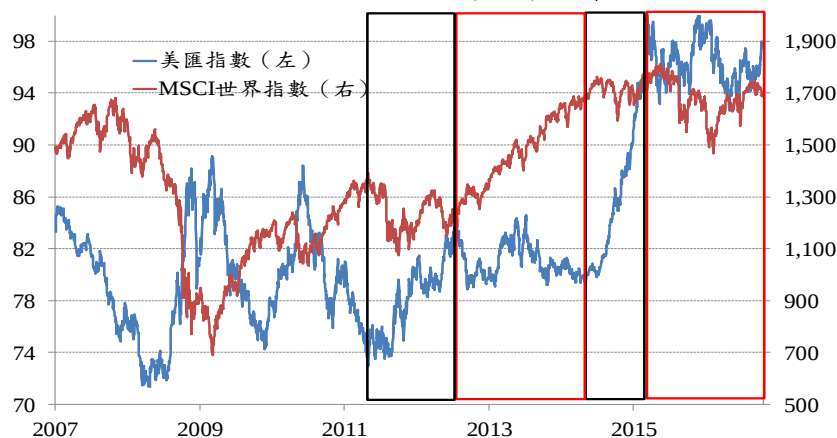
美國近加息，美元跌不下，股市亦似無力再上。無他，環球經濟底子不好，新興市場更是如此。經過今年股市反覆偏強後，現時市場有兩種講法，一是年底前美元轉強，股市將調整，二是新興市場正追落後，來年再追買。

筆者都頗懷疑這兩說法，先講匯市與股市關係，以往兩市關係大多建基於日圓與股市上。渡邊太太橫行年代，套息交易是沽日圓買高回報資產，故此日圓跌與股市升是當時盛行的講法。不過，自從金融海嘯後，這說法似乎已經絕跡。2011 年安倍經濟學實行後，日圓確實大跌，本可讓套息交易重生，但股市呢？發達國家股市表現尚可，但新興市場卻持續不濟，直到今年才有點起色，故日圓套息交易的說法於近年並不常見。

筆者是指出，匯市與股市的關係並不是永恆。以往確實見過美元升而股市跌的關係，而這在避險市上，投資者選擇以美元避險時最為明顯。然而，美元並不是傳統避險資產，故就算市場避險間，這種美元與股市的反向關係亦並不常見。

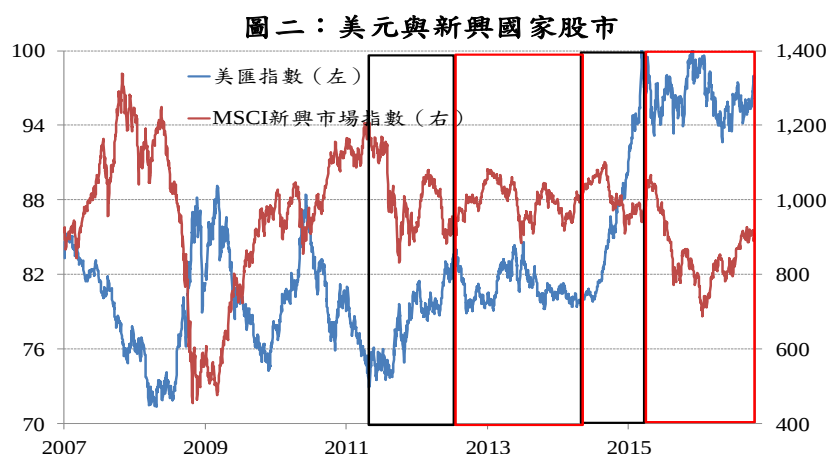
如是者，美元抽上真的要沽股票嗎？近年美元抽升只有一個原因：炒收水加息。圖一見到，美元於 2011 年開始見底向上，其間發達國家股市雖弱，但跌勢未至於太明顯。其後在美元整固後，美匯指數由 2014 年 5 月再度抽升並於 2015 年 3 月到達 100 水平，圖中就見發達國家股市都只是上落市，未有出現大幅調整。如是者，強美元下股市是否一定跌呢？未必，最多都只是弱一點。

圖一：美元與發達國家股市



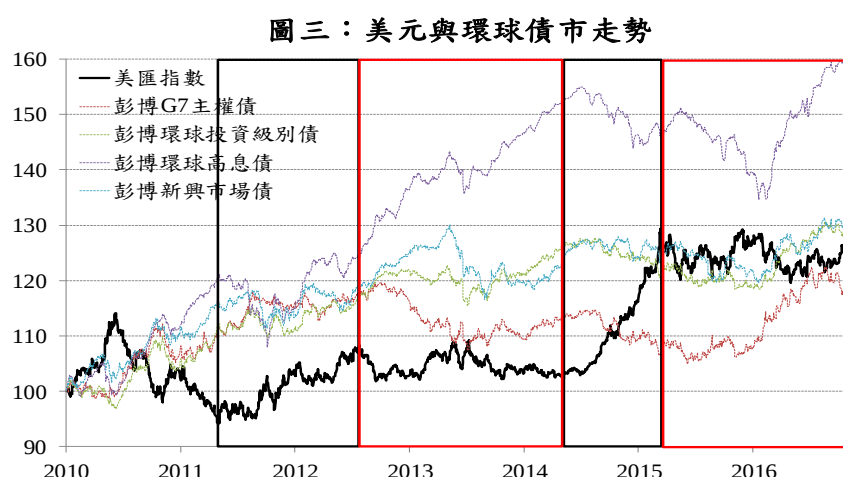
近年市場都炒一個概念：美國上，新興市場落。有這說法是因為以往資金在金融海嘯間由歐美轉至新興市場。不過，當多年前聯儲局聲稱要收水間，加上新興經濟開始滑

落，資金返美。所以，如果今年餘下時間是炒強美元的話，跌的不一定是發達市場，而是新興市場。圖二見到，於 2011 年後兩次的美元上升期間（黑框），新興市場股市都無運行。就算是美元橫行，新興股市表現也好不到哪裡。所以，炒強美元沽股票，筆者都同意的，但只限是新興市場。



新興股市不行，另一港人近年會投資的新興債市，在美元強勢下表現亦不是太好。圖二見到，圖中藍線的新興市場債指數，在兩段的美元強勢間表現只是反覆，而這情況在其他地方債市亦是如此。不過，有持一點債的朋友都應該高興，尤其是高息債。圖三見到，在兩段美元橫行期間（紅色框），高息企業債表現十分優異，這無論在 2012 至 2014 年，或去年至今都如此。似乎在股市未算太好下，資金尋找高回報的資產時就選中了高息企業債。如果大家真的想低撈買債，似乎買這類高息債會好一點。

總括而言，持債的朋友，在今年餘下時間確實仍要小心行事。至於持股的朋友，強美元下，股市未必一定差，但新興市場大有機會無運行。



劉振業
環球金融市場部