

《商報》專欄

儲局加息利淡新興市場

近期市場又炒美國加息，真的只加一次息？現在可能是兩次了。自從8月中聯儲局不同官員均表示有機會加一至兩次息後，似乎今年不單只有得加，而且可能是兩次。

加一次沒問題，因為大家都預期今年應該有得加。但兩次又如何？似乎大家都估不到聯儲局會由大鴿派急轉為大鷹派。這就麻煩了，匯市還好點，近年美匯指數仍於91至100上落，反映市場對加息仍有期望。不過股市就煩了，大家應該記得自從6月英國公投脫歐後，市場大炒聯儲局不敢加息。現在呢？由估計不加息到可能加兩次，股市仍可以這樣樂觀嗎？

話說回來，今年新興股市表現似乎很好，大家都由以往極悲觀轉至極樂觀，甚至有人話新興經濟見底。見底與否，筆者近月已有討論。留意一點，新興市場的資金流實在不容忽視，往時炒美國收水對新興市場的影響，相信大家都已見過。看看圖一，筆者以近年美元的升市比較發達與新興國家股市的表現，由2009年金融海嘯後計起，美元強勢可以分開兩個階段，第一段是2011年底位上升至2013年10月，第二段就是2013年10月的低位強勢至今。圖中見到於第一階段美元強勢，新興與發達國家股市分道揚鑣，一升一跌；而在第二階段上，美元比之前更強，2014年下半年直線抽上，此時新興股市續弱。但焦點並不在此，發達國家股市開始由升轉整固。直到現在，美匯指數在高位上落間，發達國家股市仍呆滯不前，與大家常認為發達國家股市強勢有點分別。

圖一：美元與新興及世界股市



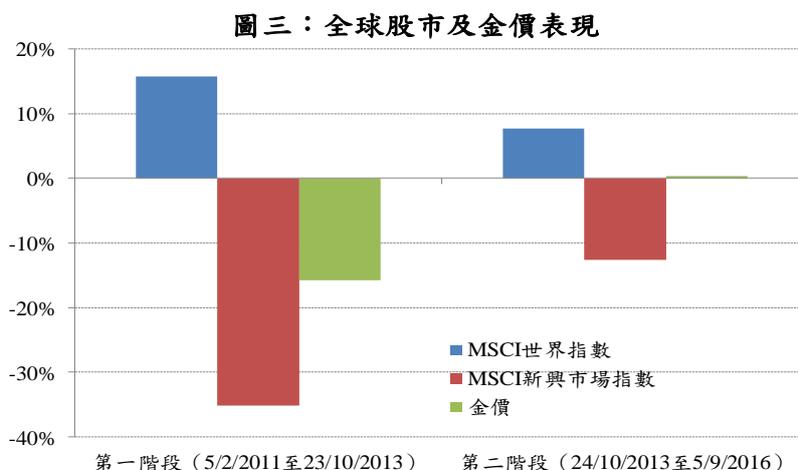
今年新興市場表現不俗，多多少少都是因為近年美元升勢乏力。圖一見到由2011年起美元走強至今，美元與新興股市大多反向，而2015年至今美元高位整固下的新興股市表現仍只是好壞參半，大體上見到每當美元出現明顯的單邊升勢時，新興股市調整

尤其明顯。故此，若果今年聯儲局出乎意料地加息兩次，美元或再升，到時新興市場股市便有麻煩。

講起聯儲局加息及新興市場就會聯想到金價。何解？新興市場往往都會因為市場炒加息而下跌，然後大家就炒避險。要避險，當然找黃金。圖二見到 2011 年起金價一直下跌，但若以第二階段 2013 年 10 月的美元強勢至今計起，金價跌幅除了比第一期放緩不少外，現時更已返回 2013 年 10 月的 1,300 至 1,400 美元水平。強美元弱金價嗎？近年似乎就不是了。



總括而言，若果大家對比美元兩個階段上不同資產的表現，圖二見到，只有新興市場股票於兩輪都表現參差，而發達國家股市表現穩定，由跌轉升的就有金價。如果以這結果推論，就算美國加息美元升，發達國家股市表現或不太差，新興股市則可能有些麻煩。至於金價，大家要留意一下了，由於金價向來對美國息口政策敏感，故此當 2011 年美國經濟漸復蘇後，金價一直下跌。然而，今年聯儲局或加息，但來年呢？筆者有很大懷疑。金價一直對聯儲局政策敏感。萬一來年停止加息，金價再次抽上並不是難事。



劉振業
環球金融市場部