

《商報》專欄

強圓不簡單 大市有排煩

今年焦點在哪？美國加息？早已加；亞洲爆煲？時辰遲遲未到。眾多資產上，筆者則認為是日圓反彈。今年日圓彈力確是強，喜愛日貨的朋友固然抹一額汗，但坊間開始用上不同原因來解釋日圓強勢不一定代表市場避險，日圓轉強只是先前跌得太多或其他種種原因而已，似乎有違一向日圓強而市跌的道理。

貨幣升跌可以有很多因素，但筆者認為今次日圓轉強絕不是三言兩語就可解釋。坦白點講，今次日圓反彈可能正反映年內將有另一輪大跌市發生。

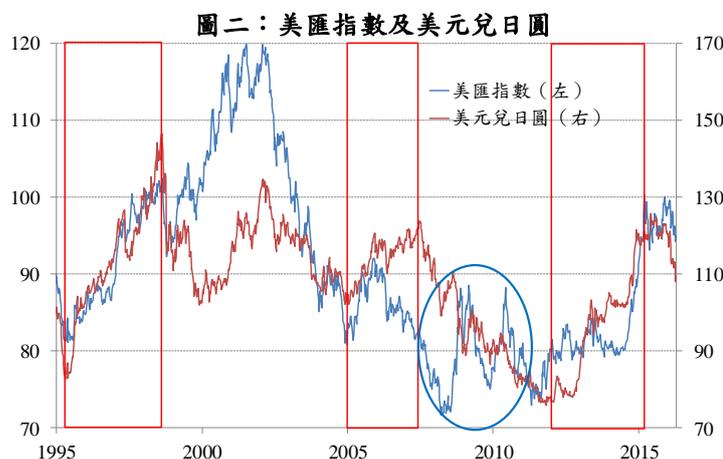
日圓與高息貨幣及股市關係向來受到市場注目。自1995年日本進入低息期後，以近十多年息差最闊的紐元兌日圓與MSCI世界指數計算（圖一），紐元兌日圓與股市關係算是同向，當中在2000年後更明顯。以往經濟好景間，大戶借日圓沽日圓來買風險資產。到金融危機時，資金返日令日圓拆倉，高息貨幣與股市暴跌，而到今天這關係似乎仍在。



過去幾個月紐元兌日圓與股市同跌，參考近十多年的走向，很容易就可判斷另一次股市大跌將來臨。即使如此，日圓強勢所隱含的意義絕非這樣簡單。首先，日圓升跌有很多原因，最簡單是美元轉弱日圓回勇，這跟避險未必有太大關係。圖二見到美匯指數與美元兌日圓在這廿多年間大部分時間同向，舉個例，2012年安倍上任後大力放水推低日圓，這是唯一原因令日圓走弱嗎？非也，美國炒加息令美元走強亦是一大因素。故此，坊間質疑現時日圓強勢可能未必與避險有關是另有原因。

圖二及圖三見到，近廿多年來日圓經歷過三次大跌浪，最為人所知是2000至2007

年金融海嘯前，其後結果相信大家清楚。其次為1995至1997年，當期就是亞洲金融風暴前。當然不是每次日圓上升就是危機來臨，但上文可見，每當日圓走完一個長跌浪後，剛掉頭回升的一刻，通常就是全球危機的來臨。2012年至今日圓亦跌了四年多，萬一日圓轉強，再次出現先前兩次由日圓轉強引發的股市大跌亦不奇怪。



每當日圓由弱轉強一刻都伴隨危機的來臨，這可能因為先前升市間累積了大量日圓套息交易，到日圓逐漸轉強下令投資者急需平倉。日圓流出風險資產令股市由高位下滑，情況持續下導致環球危機發生。而且，現時環球經濟很好嗎？你懂的。資金逆流（由風險資產回流避險資產）更容易把隱藏的經濟危機展露出來。

另外，若見到日圓強得有點異常，大家便要加倍小心。圖二見到2008年3月（藍色圓圈）美元兌日圓持續下滑間美匯指數卻反彈，那代表比起美元，日圓有著更大量資金湧入令美元兌日圓下滑，這異常現象或反映有大件事發生，當期就出現了9月的雷曼倒閉。總括而言，股民大多落後大市，但市場總有聰明人，只要知道聰明錢的流向或可助大家避過一劫。今年美國應會加息兩次，美元或仍可站在強方，但若開始見到日圓不斷走強，美元兌日圓續試105、100或更水平下。聰明錢，你應該見到了吧！

劉振業 環球金融市場部