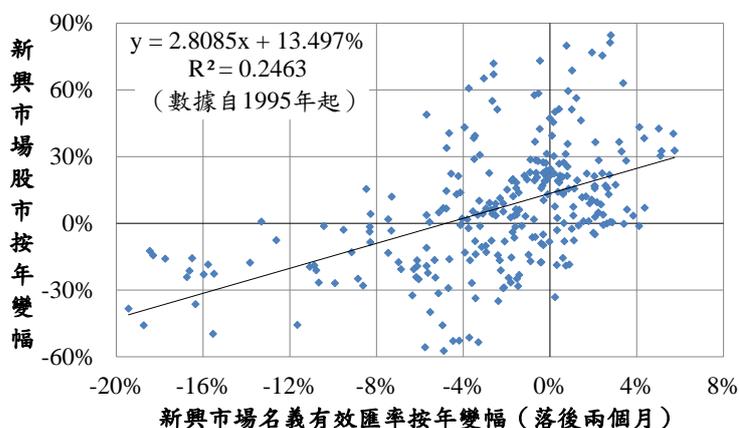


《信報》專欄〈圖理滿文〉

新興股匯關聯弱 債息影響較油強

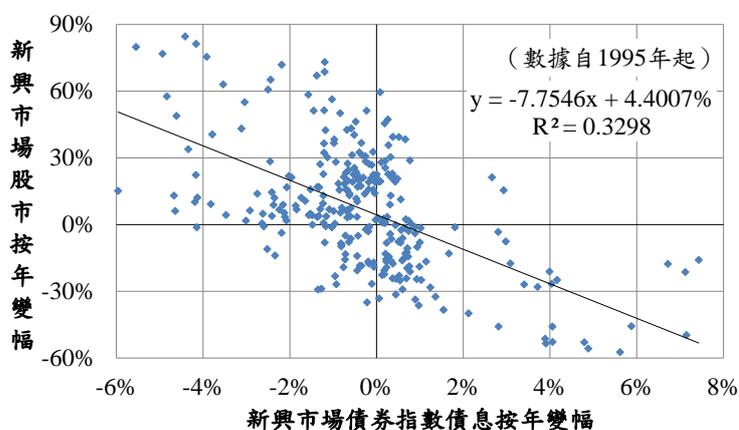
美匯指數回升引發各大媒體散播恐慌情緒，指出美元造好令新興市場匯價下跌，將打擊當地企業的還款能力，利淡股市前景。不過散戶先冷靜一下，新興市場除了受到自身匯價貶值的問題困擾外，同樣要面對油價造好及債息上升。由於大部分新興市場是原材料出口國，理論上油價上升帶動資源價格造好，將利好盈利及股價。至於債息上升卻令人擔心企業借貸成本上升，除了打擊盈利及股價外，部分企業更可能出現違約危機。究竟這三大因素對新興市場股市有多大影響？哪一個較為重要？

圖一：新興市場股市及有效匯率

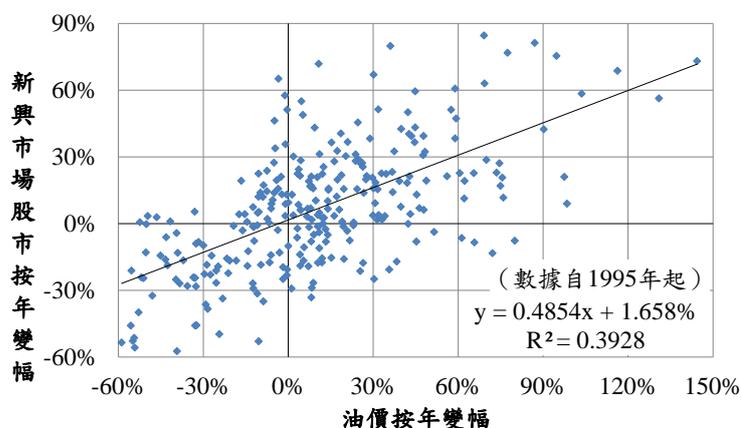


我們先獨立觀察每一個因素對新興市場股市的影響。圖一顯示自1995年新興市場股市及其有效匯率的按年變幅。雖然迴歸系數的 p 值極低，但要留意數據點未有平均地分散於趨勢線附近，反映預測範圍頗闊。更大問題的是，有效匯率的走勢是落後於股市兩個月，即代表匯率未能推算股市後市。

圖二：新興市場股市及債息



圖三：新興市場股市及油價



圖二及圖三分別顯示新興市場跟其債券指數的債息和油價按年變幅，結果顯示債息及油價跟股市的走勢同步，並分別呈負及正相關性，而且 p 值亦極低，似乎兩者對新興市場股市有一定程度的影響。

表一：新興市場股市按年變幅回歸分析

	系數	標準誤差	t 統計	p 值
截距	0.28	0.39	0.71	0.48
新興市場股市按年變幅（一個月前）	1.17	0.05	24.89	0.00
新興市場股市按年變幅（兩個月前）	-0.23	0.05	-4.93	0.00
新興市場債息按年變幅	-5.89	0.51	-11.59	0.00
新興市場債息按年變幅（一個月前）	5.28	0.51	10.39	0.00
油價按年變幅	0.15	0.03	5.24	0.00
油價按年變幅（一個月前）	-0.17	0.03	-5.78	0.00

最後我們將債息及油價一同作迴歸分析，並加入股市一個月及兩個月前的按年變幅作計算，得出結果於表一。數據顯示債息的迴歸系數遠高於油價，反映債息對股市的影響明顯較大。即使油價的上落幅度較債息為高，但變幅比例不足以扭轉債息對股市的有較大影響。另一方面，筆者曾將新興市場匯率一同跟債息及油價作迴歸推算，得出匯率的 p 值達到 0.85，再一次證明匯率對股市的影響輕微。

總括而言，雖然各大媒體經常指出美元造好將令新興市場匯率下跌，對其股市帶來負面影響，但數據卻顯示匯率跟股市的關係並不密切，很大原因是部分國家的貨幣並非自由浮動，因此投資者不應以新興市場匯價的高低來推算股市前景。至於新興市場債息及油價，兩者同樣對股市關聯性。如果將債息及油價一同跟股市作迴歸分析，數據顯示債息對股市的影響較大。近期美國十年期債息明顯上升，新興市場債息亦自去年中由低位反彈，投資者應密切留意債息的走勢，升勢過快勢將不利新興市場股市。

梁志麟 環球金融市場部