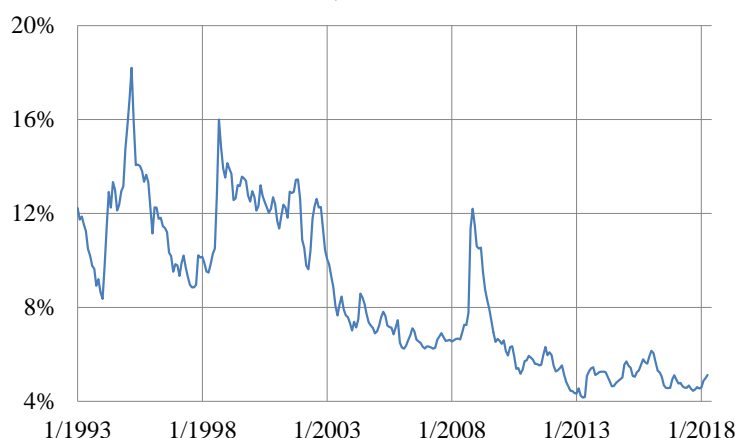


《信報》專欄〈圖理滿文〉

新興息上危機現 無一國家可避免

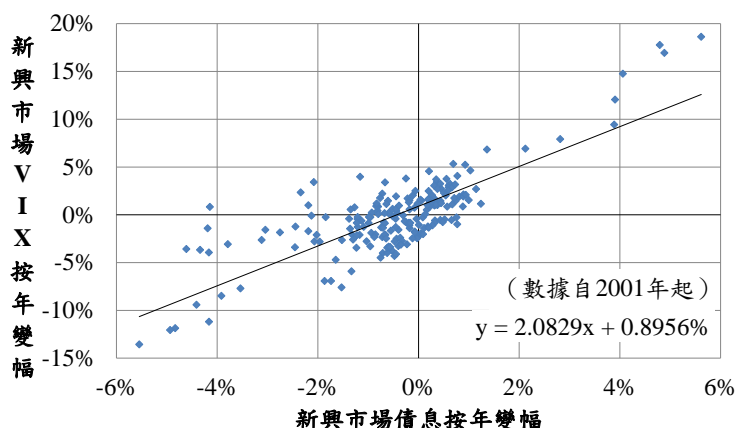
本地傳媒繼續將焦點放在中美貿易糾紛，事件的確峰迴路轉，本地傳媒為了吸睛，落力報導亦是理所當然。不過，外國傳媒今次對此相對冷淡，反而較本地傳媒明顯關注新興市場。近期美元及美債息率上升令阿根廷披索大幅貶值，導致市場擔心大量資金外流的情況將會蔓延至其他新興市場，甚至令人回想起 1997 年亞洲金融風暴。

圖一：新興市場債券指數的債息



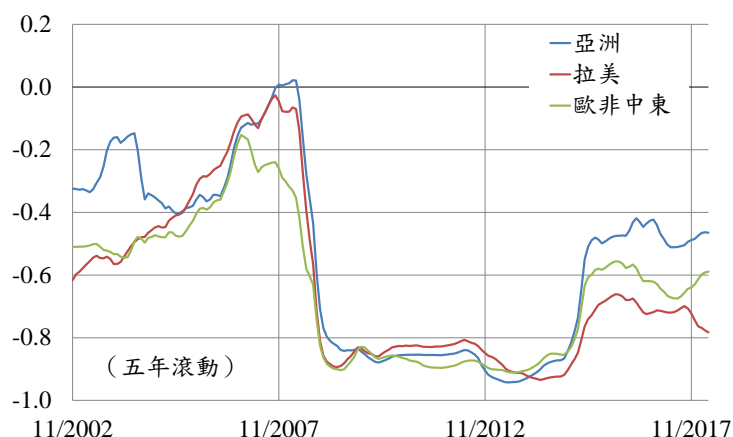
事實上，資金外流的情況已於債市出現。圖一顯示新興市場債券指數的債息有低位反彈的跡象，並已升穿 2016 年 12 月時水平。隨著聯儲局逐步加息及美國基本面理想，資金由新興市場回流至美國的情況勢必加快，債息將難以避免進一步上升。

圖二：新興市場 VIX 及債息



對於投資者而言，最為關心當然是對股市。圖二比較自 2001 年起新興市場 VIX 及債息的按年變幅，兩者走勢同步及呈正相關性。隨著債息進一步上升，新興市場股市出現大幅波動似乎不能倖免。

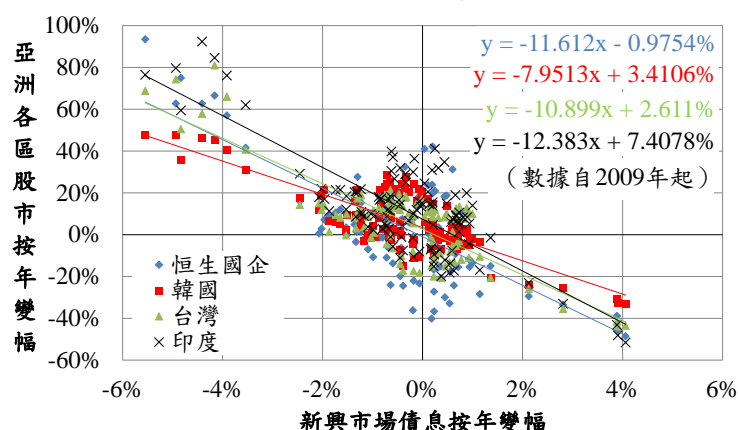
圖三：新興市場股市及債息按年變幅相關系數



有一些「包攬頭」的投資者一定不甘心，心想總有地區的股市可以倖免，那麼筆者唯有進一步拆解分析。圖三顯示新興市場三大地區——亞洲、拉美及歐非中東——股市及債息按年變幅的五年滾動相關系數。結果顯示金融海嘯以後負相關度明顯急升，直至近年才輕微轉弱，但相關系數仍介乎負 0.5 至 0.8。

為了讓一眾「硬頸」的朋友死心，筆者再進一步拆解負相關系數較低的新興亞洲市場。事實上，如果將數據時間拉長，比較自 1996 年起新興亞洲股市及債息的按年變幅，南韓股市的負相關系數不足 0.2，反映南韓相對不受債息上升所影響，而其他國家均超過 0.5。不過，如果將數據縮短至金融海嘯至今，如圖四所示，所有國家均受到債息上升所帶來的衝擊，即使較先進的韓國股市亦受到影響。

圖四：新興亞洲各股市及債息



總括而言，雖然近日有大行仍然向投資者大派定心丸，預期新興市場繼續跑贏其他市場，但過去的結果顯示新興市場債息上升，各地股市難免回落。既然現在一大風眼處於新興市場，投資者不如先行離場觀察，待雨過天青後重新入市亦不為遲。

梁志麟
環球金融市場部