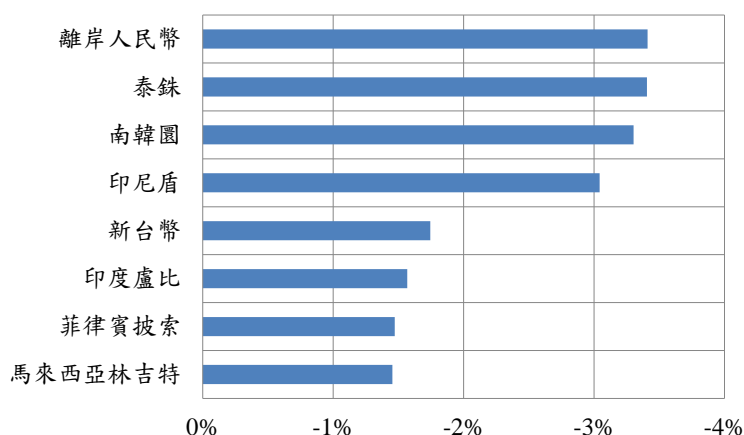


## 《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

### 小心新興亞洲市場

近期市場的兩大焦點放在貿易戰及新興市場的資金風險。貿易戰問題已被談論多時，暫時大市出現急跌的可能性降低，但各國的貿易立場依然強硬，美國跟各國的貿易談判進度緩慢，而且難以預測貿易制裁會否擴展至更重要的產業。若制裁蔓延至金融、科技及醫藥等行業，將重挫環球的投資氣氛，散戶暫時應維持審慎。

新興市場亞洲貨幣6月份的表現



至於新興市場方面，散戶可能只是將焦點落在近期人民幣貶值，但事實上其他新興亞洲市場的貨幣均出現明顯下跌，例如南韓圓、泰銖及印尼盾 6 月份下跌超過 3%，印度盧比及菲律賓披索年初至今更下跌超過 6%。加上早前的拉美貨幣貶值，匯價走勢明顯反映資金從新興市場流出。

對於略為資深的投資者，現時的資金外流令人聯想到 97 年的亞洲金融風暴，聯儲局同樣逐步加息，新興市場同樣出現資產泡沫及企業負債水平高企的問題。可是，經過 97 年一役後，亞洲央行的匯率政策已較過去彈性，例如泰銖、印尼盾等已自由浮動，央行儲備亦比以前充足，例如泰國及菲律賓的央行儲備已較亞洲金融風暴時上升超過 700% 及 900%，令央行有能力出手穩定匯價。

不過，金融體系改善，是否代表亞洲金融風暴不會重現？這很難下定論，正如近年美國加強監管金融機構，亦難以保證金融海嘯不會重現。不過在聯儲局逐步加息及貿易政策不明朗的情況下，資金外流的情況似乎不會於一時三刻內完結，新興市場的資產價格勢將走弱。

對於新興市場的投資前景，多數外資大行卻持相反意見，他們認為新興市場經過一

輪大跌後，現時的估值吸引，加上宏觀基本面仍然穩定，投資者不宜過分憂慮。

不過，散戶要明白資產價格大多數時間是領先實體經濟。若對實體經濟轉弱才平倉止蝕，資產價格很大機會已錄得一定跌幅，屆時止蝕都可能「得個吉」。

另一方面，筆者對大行的意見是否中立抱有質疑的態度。筆者曾於外資銀行工作多年，當時不論牛市或熊市，新興市場債券及股票基金永遠是銀行力推的投資產品，其中原因有兩個：第一是客户持有單一市場資產（特別是美股基金）的比例極高，銀行擔心過分集中於單一市場，一旦個別市場逆轉將導致大量客戶及資金流失，所以銀行希望引導投資者分散至其他資產以減低自身風險。第二，前線較容易向客戶推銷新興市場債券，始終息率相對吸引，相反防守性較高的投資級別債券的債息只有4厘左右，考慮到手續費及買賣差價，投資者實際上是「無肉食」。

究竟大行對新興市場的樂觀看法，是出於實際分析，還是建基於銀行自身的盈利及風險，外人難以判斷，誰對誰錯亦要幾個月後才有定斷。不過，始終環球大牛市已持續多年，去年股市又大幅上升，樓價又出現明顯泡沫，在聯儲局持續加息及貿易政策不明朗下，筆者對新興市場資產前景仍然傾向保守。

對於投資者而言，應趁股市反彈時作減持或利用期權為投資組合作對沖，並花時間揀選優質企業，待氣氛改善時作吸納。正如賀歲電影《呖咕呖咕新年財》的劉德華所言：「越爛的牌越要用心打」，即使近日投資失利亦不要氣餒，散戶更應努力「守牌」至市況好轉，才可以在投資市場成為最終的贏家。

梁志麟  
環球金融市場部