

## 《東方日報》專欄〈名家筆陣〉

### 聰明錢已走 新興市場哀哉

即將踏入2016年，大家會有什麼期望？投資市場上，每到年初大家都會問一句：有什麼主題？過往幾年，焦點不外乎兩個：美國收水及歐債危機。然而，到了2016年，這兩個已不再是主題。

今週聯儲局大有機會加息，故此炒加息議題將告一段落。下年還加嗎？有可能，而且不只一次。但觀乎耶倫的鴿媽性格，斷估不會太早放風。至於歐債危機，上次齊普拉斯已經與歐洲一眾財團達成中長期協議，短期爆煲機會不大。

那還有什麼好炒？明眼人都知新興市場是一大危機。很簡單，美國及歐洲樓未夠貴，炒家不會動手。反之，亞洲區樓市已經升至天價，只要有點風吹草動，新興市場死得。市民累積大量財富在樓房，樓市向下，經濟自然轉弱。

除了樓市外，環球債市亦是一大炸彈，當中新興市場更是焦點所在。無他，早前在下已經講過，過往幾年亞洲股匯均已見頂回落，現只餘債市仍在高位。當近年大家仍然陶醉在環球大力放水而投資於債市下，圖一見到，根據IIF（The Institute of International Finance）報告指出，環球基金經理近年於新興市場上的股債持有比例已持續降低，現時更跌至由2008至今的平均值16%以下。反之，投資在發達國家的股債比例卻由2013年低位約82%續升至近85%。當近年大家仍常言新興以至亞洲市場仍有前景下，聰明錢卻已紛紛走資。



2016年債市爆煲的機會著實不低，而且對經濟的影響亦大，皆因環球債市規模比股市大一倍。債市失勢，經濟定會受到影響。圖二見到，IIF數據顯示自2013年投資經理們都已紛紛減持新興市場上的股債比例，但這不是重點。細看圖二，大家有否發覺減持或增持債券的時間通常比股票遲？似乎有半年至一年左右的時間差。當聰明錢已走期間，但現時新興市場債價仍在高位，明顯是你或我接了火棒了吧。



至於有什麼原因會令債市爆煲？什麼原因都可以，如美國經濟增長下滑及商品市場崩塌等等。但要論最有力的原因，大國經濟，你懂的吧！

參考：

Emre Tiftik, Fiona Nguyen, Zoe Keating (2015), “Portfolio Allocation Trends.” The Institute of International Finance, November.

劉振業  
環球金融市場部