

《環球市場分析》

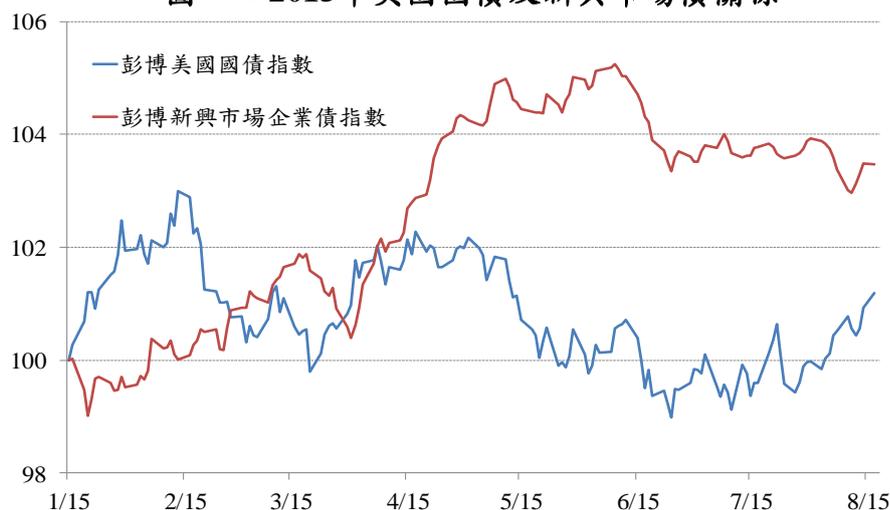
新興市場債時神到？

希債危機後，港股牛皮，美股穿底，只有歐洲股市表現尚算不俗。大家都話耶倫於7月中的加息言論令環球股市陰晴不定，然而，講加息，於眾多資產上，股市真是最接受影響的一群嗎？讀過金融學的朋友都知，計算股價的折現值模型中，息口只是其中一個影響因素。然而，比起股價，息口在計算債價中佔有更重要地位。故此，炒加息，比起手上的股票，大家投資組合內的債券資產應更要加倍留意。

筆者不是誇大其詞。債券一直被視為避險資產，斷估大家在2008年金融海嘯前的大牛市中都不會持有大量債券。自2009年美國QE後，全球也陷入瘋狂放水狀態，超低息環境令企業大量發債，投資者亦四出找尋高回報資產，債券成為股票以外另一炒賣對象，這從近年一些高息債每年可見一至兩成回報上可見一斑，部分主權債孳息亦貼近零，太瘋狂了。

今年以來，市場估計聯儲局將會加息。如上文所言，債券對息口敏感，故見到今年美國十年期債息曾由1.63厘升至最高的2.49厘。不過，圖一見到在今年美債價持續下滑之際，新興市場企業債指數升至近年高位。截至今年6月已有超過半成回報，還未計及息口，好炒程度絕對拍得住股票，令人相信就算美國加息，新興債仍有得炒。

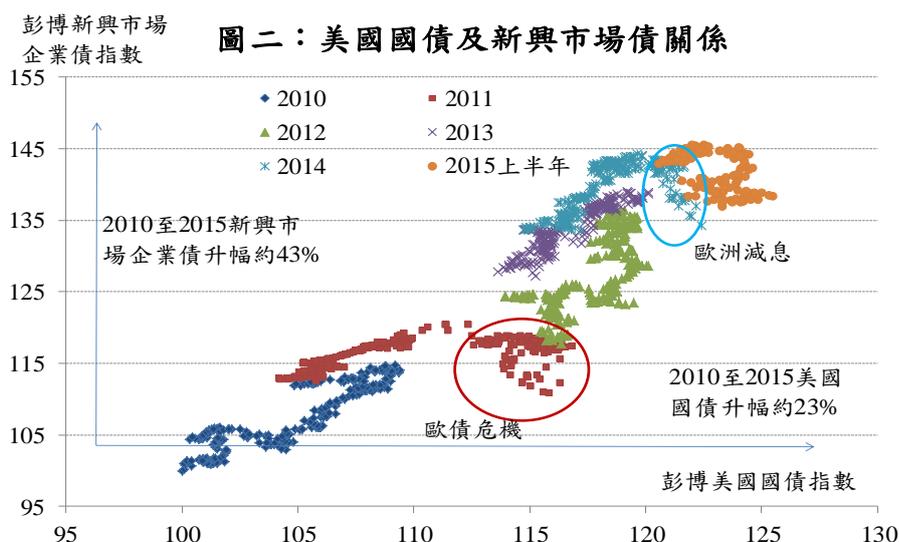
圖一：2015年美國國債及新興市場債關係



近年由於新興市場債回報極佳，故不少人已經迷信債價只升不跌，更有說法指就算美國加息，新興債市或能發揮避險功能。不過，看看圖二，於美國國債與新興市場債的關係上，自2010年以來大部分時間都是同向，反映兩者關係甚密。在近年水浸市場下，兩者同升的原因都是靠低息環境。然而，倒轉頭想想，萬一美國加息，資金撤出債市，

新興市場債可以獨善其身嗎？

至於另一講法指新興市場債能避險就更有趣，圖二見到圓圈的兩期就是新興市場債大跌期，2011年是因為歐債問題而令資金撤離新興市場，2014年則是擔憂歐洲經濟問題與炒歐洲減息而令新興市場債氣氛轉淡，當中見到期內債價跌幅都相當明顯。更何況，圖一亦見6月間希債危機時新興市場債表現亦持續疲弱，反之美國國債則反覆向上。新興債真的能避險？可笑也。



總括而言，美國加息在前，比起股市，債市面臨的震盪可能更大，當中新興市場債問題或更甚。手持大量新興債的朋友，小心！

劉振業
環球金融市場部