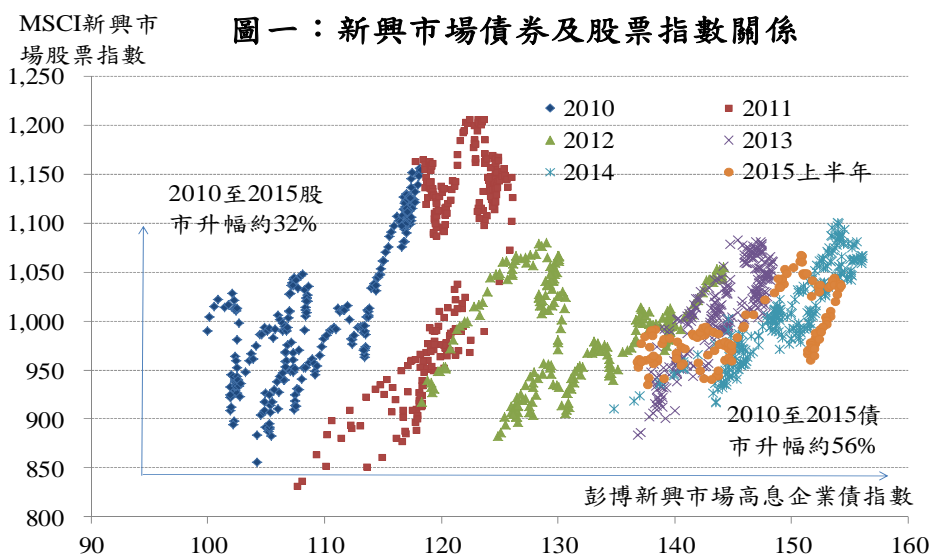


《環球市場分析》

狂人發難 歐債撈底

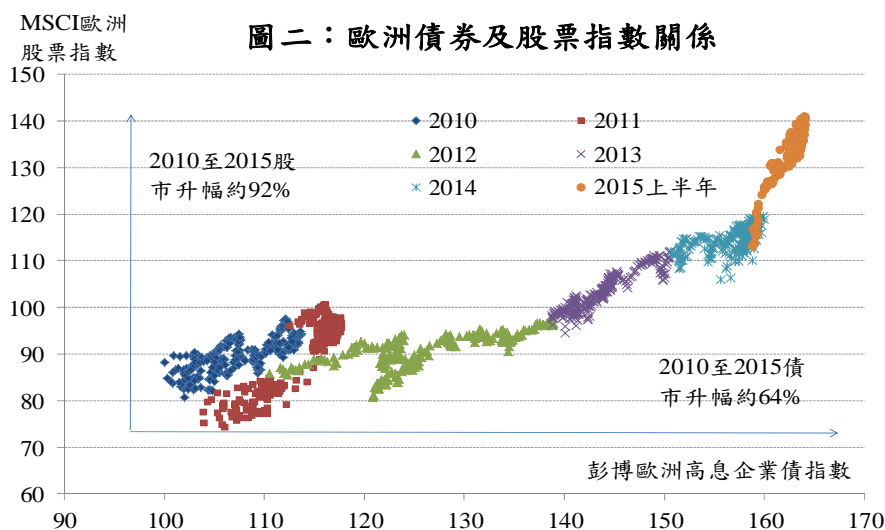
港股上週大跌市一切都是拜狂人齊普拉斯「玩野」所賜。牛市玩先？港股三萬二是夢？上次筆者講過以 P/E，港股牛市還未玩完。博港股彈、博亞洲股彈，沒問題。除了買股外，大家可能都會分配一點積蓄來買債，因為過往幾年見到股升債亦升。不過，筆者建議，債市可撈，但只是個別地區。股票講估值，有數得計。債市上，當今年一眾大國如德國十年期債息跌至貼近零水平，加上近年美國十年期債息亦跌至近半世紀低位下，已見炒債比炒股更瘋狂。債市沒有什麼指標可量度平與貴，但孳息貼近零，這也太瘋狂吧。

若果大家真的要買債的話就要額外小心，尤其是新興市場，第一因為眾多亞洲主權國債息已於 2013 年中陸續見底，其後在美國及歐洲債息均見底下，新興債前景不太明朗。更何況，在美國加息機會愈來愈明朗下，難保近年熱錢聚居地的新興市場將面臨大洗倉。圖一見到，由 2010 年歐債危機開始，新興地區的股債關係算是密切，例如 2010、2013 及去年的相關系數都超過 0.8，今年上半年亦有 0.62。若新興市場年內因美國加息而持續撤資，新興市場債前景確實不容樂觀。



新興市場前景不明仍有很多原因，但筆者認為最重要是因為近年焦點不在新興地區上。過往幾年股債齊爆是因為各國大幅放水，當中歐洲更大力 QE 而推低債息。筆者講過歐洲經濟表現著實不差，雖然復蘇速度比美國緩慢，而且希臘經常作亂，但年內維持大幅度放水應該事在必行下，歐洲債前景應比新興地區明朗，起碼是今年內。另外，圖二見到，除了 2010 年外，2011 年至今歐洲區的股債關係密切，比起新興市場有過之而無不及。而且，就算近來歐債危機不斷，市場都沒有棄債投股。在以往都見股債齊升下，

如果大家博希債危機將告一段落，在資金或將重投歐洲市場下，歐洲債市應仍有油水。



選股選債最後都是看升幅，大家不要以為歐洲受債務問題影響就大落後。圖一見到，對比新興市場只升三成二，歐洲股市 2010 年至今已升近一倍。同樣地，歐洲債市亦升近六成四，優於新興市場的五成六。更何況，現時歐洲股債同屬近年高位，顯見區內資產仍然當炒。當希債危機暫告一段落後，歐洲股債或會再成焦點。

話雖如此，由於歐洲經濟確實正在改善。若果希豬不再作亂的話，未來一、兩年歐洲央行是否仍需大力放水已成疑問。故此，炒歐洲債，今年尚可走一轉。2016 年？再看看吧。

劉振業
環球金融市場部