

《信報》專欄〈文人經略〉

千騙萬化心水清 聖交指數估市勁

如無意外，今天全港財經報章頭條肯定是聯儲局會否繼續「保持耐性」。本欄談聯儲說通脹論加息已經一個月有多，筆者早已失去耐性，因此決定搶飲聯儲局頭啖湯，先行宣佈不再保持寫聯儲局的耐性（當然以執筆時間計啦，老細）。再者，除了聯儲局幾時加息外，全球股市可能正在蘊釀一場風暴，不獨禍及美股，亦可能拖累港股；如果只懂關注美國息口，恐怕會著了 Will Smith 在新片《千騙萬化》（*Focus*）中的道兒。

什麼道兒？就是「打荷包」的道兒。簡而言之，爬手的慣技是聲東擊西，先以雙手故弄玄虛引開你的注意力，然後使出你意想不到的第三隻手取而「袋」之。「This is a game of focus. The human brain is slow, and it cannot multitask」，因此，要不被爬手有機可乘，需嚴防注意力「被」過於集中單一事情之上，顧此而失彼。

投資亦然。當專注於單一風險之上，理性投資者理應做足安全措施，至少已經減倉；能夠打理性投資者荷包的，即使未至於黑天鵝，亦往往是突如其來、意料之外的「第三隻手」。假如美國加息、歐洲量寬是今年舞弄市場的左右手，「第三隻手」會是什麼？

今年全球股市表現大致穩定。歐、日股受央行量寬推動分別升兩成及一成，固然不在話下；亞洲新興市場整體亦升百分之二左右，剛好跑贏美股。全球只有一個主要股市不升反跌——巴西，其聖交指數（聖保羅證交所指數）年初至今跌逾百分之二，真正萬綠叢中一點紅。更糟糕的是匯率（圖一藍線）。今年三個月未夠，巴西貨幣雷亞爾在加息下竟跌逾一成八，比負息量寬的歐元更不濟。計入匯兌虧損，巴西股市今年短短兩個多月已輸超過兩成，猶如賭個股。

圖一：2012年中至今巴西貨幣與信貸違約掉期價差

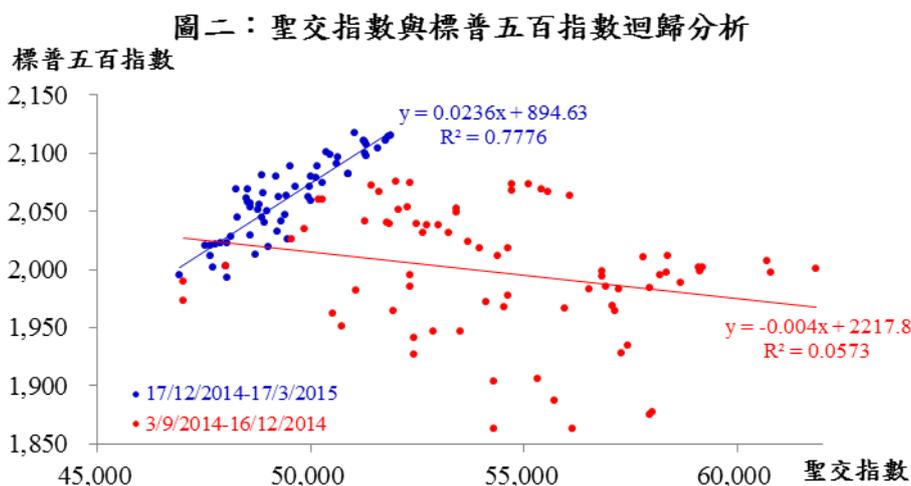


更更糟糕的是巴西的信貸違約掉期（圖一紅線），抽穿 300 點的金融海嘯後頂部，回到 2008 年下半年至 2009 年上半年恐慌期的波動區域內，走勢比受制裁的俄羅斯更差；同一時間，巴西十年國債孳息亦抽至 13 厘以上的五年高位。看來，有大型資金正在做巴西世界，至少打其荷包主意，目標是股、匯、債三市。

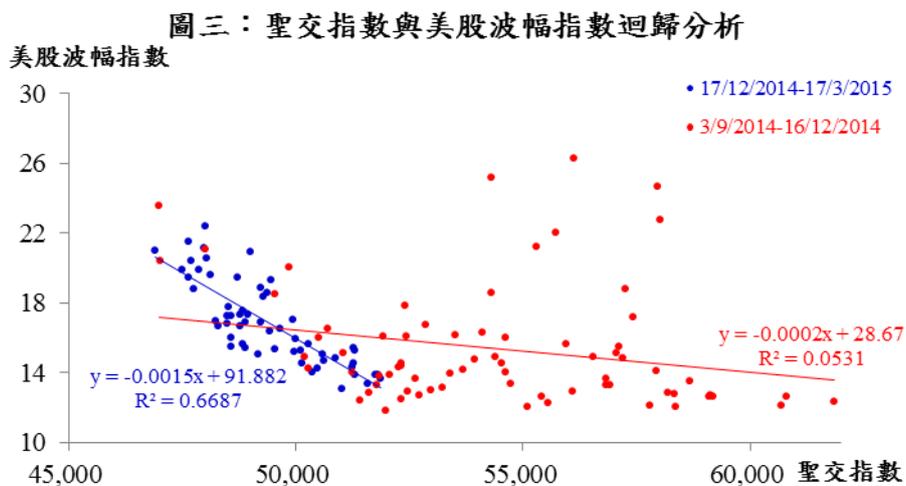
究竟巴西荷包有何可打之道？經濟確認衰退、通脹持續走高、政府民望低落及社會動盪不安等政、經、社因素，固然辦辦中；真正要命者，也許受到評級機構去年初將其信貸評級降至比垃圾僅高一級的 BBB-，以及對其大花筒式財政政策之批評所「拋壘」，在總統羅塞夫成功連任後，巴西政府近半年來瘋狂緊縮削赤，央行亦瘋狂加息壓通脹。

換言之，在過度關注信貸評級下，巴西竟然使出一招順週期政策，而且更是在經濟向下時緊縮，結果就是豬八戒照鏡子，裡外不是人——既阻不了債佔 GDP 與赤字佔 GDP 上升，亦壓不低通脹和 CDS 價差，最後只壓低了經濟增長，以及在股、匯、債三市被人打大荷包。

巴西被打荷包，美股亦難獨善其身。圖二所見，聖交指數在去年 9 月初見頂至 12 月中見底炒羅塞夫連任的一段跌浪中，其與標普五百指數呈輕微負相關，但統計上並不顯著，但在其後至今的一段橫行走勢中，其與標普五百指數的相關性卻高達 0.89，而且正向關係相當顯著，可謂 you jump I jump。



尤有甚者，聖交指數與 VIX 波幅指數的相關性亦隨時間顯著加強。在去年 9 月初至 12 月中，兩者的負相關性僅 0.23，統計上亦不顯著（圖三）；但其後至今，兩者的負相關性卻大幅提升至 0.82 且呈統計顯著，意味巴西股市走勢與美股市場情緒關性相當大。鑑於巴西聖交所的開市時間比美國紐交所略早，炒美股即日鮮者倘若提早開工，留意巴股早市走勢，或許能獲多少時間優勢。



近幾個月，巴西政經狀況及金融市況惡化甚速，固然是因為該國政府過份專注於「咳筆直」而被人打其荷包；環球投資者要想不被打，也要學懂眼看四面、耳聽八方兼一心幾用，在關注聯儲局 69 戰況的同時，亦不要忽略聖交指數以至巴西匯、債走勢，才能力保不失，財息兼收。

何文俊
環球金融市場部