

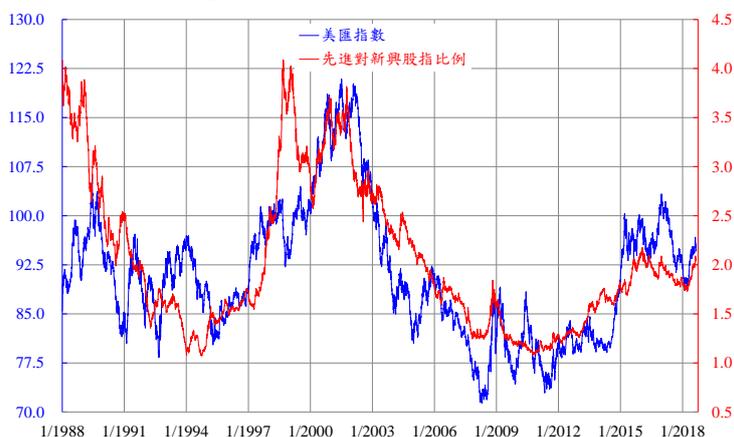
# 《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

## 新興股債未變樣 波幅通脹卻抽上

近期新興市場接近出事，一般歸咎於美元強，令資金由新興重返美國。毫無疑問，匯價變動反映資金流，但當中是股、債還是其他資金在流？這便要拆開來看（分析）。尤其當觀察到新興市場走資時，先進體系似無異樣下，分析應從新興、先進間入手。

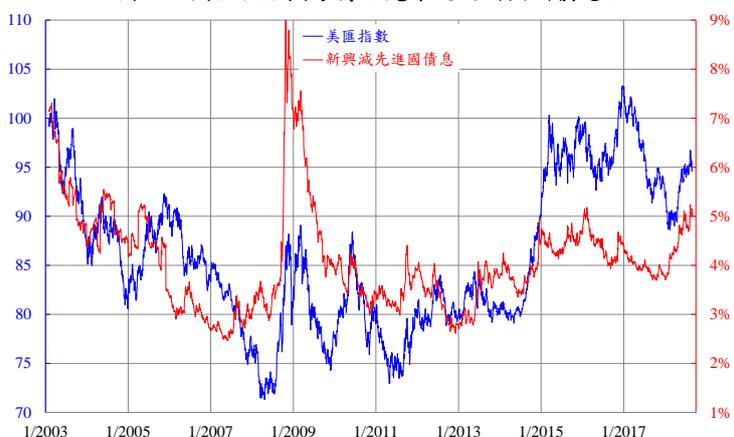
先看股市。圖一為美匯指數與 MSCI 世界對新興指數的比例，前者反映先進市場。自有紀錄起至今，大多日子下兩者走勢相當一致，僅除 1980 年代和 1998、99 年例外。這兩段時期分別為拉美和亞洲危機。然而目前尚未見兩線不貼，危機似乎言之尚早。

圖一：美匯指數與MSCI世界對新興指數比例



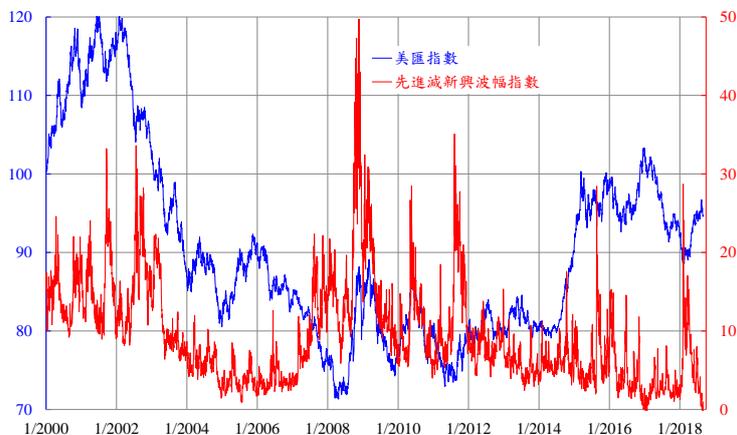
轉看債市。圖二為美匯指數與彭博巴克萊新興、先進的國債息差，可見昔日同向，即美匯愈弱或新興愈強，新興相對先進的國債息愈低。不過近幾年來，美匯強了很多，但新興相對先進的息差並無對應地抽至 5、7 厘，顯示新興債市風險溢價較昔日低。

圖二：美匯指數與彭博巴克萊先進新興國債息差



圖三為美匯指數與先進、新興的波幅指數差，可見2015年前同向，即美匯愈弱，先進相對新興的波幅愈跌；但近幾年來則轉反向，即美匯愈強，新興相對波幅愈高。

圖三：美匯指數與先進新興波幅指數差



圖四為美匯與先進、新興的通脹差。同樣在2015年前，兩者同向，即美匯愈強，先進相對新興的通脹愈強，因前者收水。但近年兩者關係轉弱，反映新興通脹失控。

圖四：美匯指數與先進新興通脹差



從股、債市看，危機未到。但從波幅與通脹看，則強美元威脅仍大。

羅家聰  
環球金融市場部