



從新興市場到風險較高經濟體的有關資產

新興市場這個投資概念，已經有 30 年的歷史，不再成為一個合適的資產類別。歷史而言，我們區分已發展市場和新興市場是為了區別新興市場擁有更高的風險和更大降級的可能性。而現在，我們需要引入一個新的概念——風險較高經濟體的有關資產。而這個新的概念可以揭開新興市場的面紗，提供一個更為透明和細分的資產類別，讓投資者做出更為合理的選擇。

新興市場概念的潛在問題

新興市場最大的問題在於它並沒有告訴投資者它的風險究竟有多高。潛在意識告訴投資者，新興市場是一個風險較高的地區，但是不同地區國家的風險系數仍然具有一定的區別。

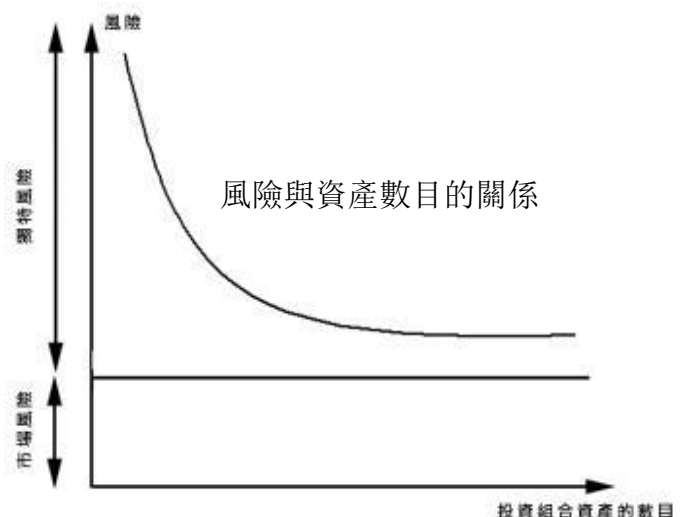
統計發現，歸屬新興市場的大中華地區基金波動率在 30% 左右，而新興市場中的韓國、拉丁美洲基金波動率高達 40%。因此，簡單以新興市場來區分風險是有缺陷的。另外，值得投資者關注的是，不少發達的歐洲國家受到歐洲債務危機的影響，波動率也逐步上升到新興市場的水平。因此，我們引入風險較高經濟體的有關資產的概念就有效解決這一難題。判斷是否

歸入這一類型的依據不再是歷史、地理、人均收入、GDP 等傳統因素，而是一系列與投資直接相連的因素。例如包括了每單位資本投入的國民總收入、信貸質量、存在的外部威脅和是否擁有一個民主高效的政治經濟決策體制。每單位資本投入的國民總收入直接決定了投資收益的大小，信貸質量也反映了繼續融資成本的高低，而後面兩者則衡量極端經濟狀況的可能性和尾部風險。同時，實時更新數據、重新分析資產配置類別可以使這個概念發揮動態的作用。

新概念有效分散風險

通常而言，有兩種途徑來分散投資組合的風險，提高組合的收益。一是根據有效前沿理論，通過配置在有效前沿的資產類別，達到

預期的目的。然而，缺乏合理的資產分類，不少基金組合難以達到有效前沿的位置。舉例而言，前幾年十分流行的金磚四國的概念，已經被不少基金作為投資類別使用。但是，作為能源資源出口國的俄羅斯和巴西，與投資產能產出國中國和印度並不是一種類型的國家。同時，能源資源價格上漲變相提高了投資產出國的成本，因此並不適合作為一個投資組合使



用。而第二種途徑則是由於風險較高經濟體的有關資產較為獨立，能力優異的基金管理者可以通過不同時期的資產的配置，達到最優的收益效果。



增長期美國標準普爾指數與其它指數相關關係

	英國 富時指數	德國 DAX指數	日經 平均指數	韓國 KOSPI指數	台灣 加權指數	恒生 指數	恒生 國企指數*
1990年7月—1991年3月	0.882	0.773	0.504	0.330	0.776	0.746	—
2001年3月—11月	0.929	0.935	0.717	0.850	0.393	0.935	0.473
2007年12月—目前	0.841	0.891	0.869	0.669	0.722	0.780	0.672

*恒生國企指數於1993年7月才設立

衰退期美國標準普爾指數與其它指數相關關係

	英國 富時指數	德國 DAX指數	日經 平均指數	韓國 KOSPI指數	台灣 加權指數	恒生 指數	恒生 國企指數*
1982年7月—1990年7月	0.790	0.470	0.487	0.255	0.132	0.429	—
1991年3月—2001年3月	0.650	0.547	0.375	0.251	0.237	0.502	0.339
2001年11月—2007年12月	0.844	0.877	0.403	0.613	0.478	0.600	0.351

*恒生國企指數於1993年7月才設立

(資料來源：信報)

分析風險資產的考慮因素

與發達國家分析方法不同，討論風險較高經濟體的有關資產首先需要重點分析國家分析。舉例而言，假若投資風險資產的股票基金，投資者就需要通過政策來思考基金所持有行業是否是該國未來重點發展的方向，是否存在國家進行打壓抑制的潛在風險。對於風險資產企業債券基金而言，投資者需要關心主權債務評級的狀況，因為主權信用評級直接對企業信用評級產生重大的影響。當然，分析風險資產也需要重點關注該國貨幣和美元走勢的相關關係，還有資本流入流出的容易程度來決定是否配置這個國家的基金。

投資風險較高經濟體的有關資產的謬誤

投資風險較高經濟體的有關資產可以增加風險，提高潛在回報，也能分散各個國家的各種風險。但是，一般投資者在選擇風險較高的經濟體中，常常受到市場新興市場概念的左右。而實驗證明，對國家的熟悉程度往往會改變投資者投資地區的決定，這樣往往與最優資產組合相違背，不能獲得最大的收益和減少風險。舉例而言，香港投資者往往對東南亞地區較為偏愛，主要由於香港大眾較常去東南亞旅遊。當專業的理財顧問提及印度、俄羅斯、東歐的投資產品時，投資者都有一種抗拒的心理，覺得自己不熟悉當地市場，不願投資，這樣錯失了增長和降低分散投資組合風險的機會。

風險較高經濟體的有關資產可以更好的區分風險，例如現階段歐洲就應該歸入風險較高經濟體。一般投資者應該將自己資產組合重新分類，查看組合是否符合自己的風險承受能力，以免在波動市場上超出自己的可以接受的預期。

風險聲明：上述資料只屬評論，只供參考用途，投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。各項投資的仕績未必其日後表現的指引。投資的價值可跌可升，故投資者未必可取回所有投資金額。匯率變動可導致投資價值上升或下跌。卓智及其所屬的其他成員公司重申，資料所載內容概不可詮釋為收購或出售任何其他交易的推薦意見，而我們對上述資料的準確性並沒有保證。