

誰移走了金磚？

投資者若看好新興市場，不需要一定直接投資新興市場的股票。美國標普500中的公司，差不多一半的收入來自海外，當中不少收入來自新興市場。故美國企業絕對受惠於全球經濟的發展。

金磚四國之名是在2001年由高盛證券的經濟學家奧尼爾(Jim O'Neal)提出，他指出中國、印度、俄羅斯及巴西由於人口眾多，雖然人均國內生產總值(GDP)較低、生產力落後，但未來發展潛力不可低估，故看好其投資前景。

其後10年，金磚四國成為了全球投資者的追捧對象，2003至2007年的大牛市中，這四國的股市表現驚人，例如國企指數在期間升了接近10倍，印度的SENSEX指數則上升了六倍。高盛其時對中國經濟的預測，其實是過於保守。高盛2001年報告出來時，中國當時的GDP全球排行第六，在美國、日本、德國、英國及法國之後，但在2011已追上日本成為全球第二，比報告早了數年達標。2010年南非成為了第五個金磚國。

主題投資小心選擇

留意大行做的是賣方研究(Sell Side Research)，目的是做生意。提倡金磚四國，一方面顯示出高盛的世界觀，更重要的是向成熟市場，如美國及歐洲的投資者推廣新興市場股票及基金等投資產品。高盛向四個最大的新興市場大派高帽，另一目的是與官商建立良好關係，增加投資銀行業務的營業機會。高盛提出金磚四國這個名詞，從商業角度來說確是一絕。

筆者認為投資者須小心這些主題投資。第一，主題通常是周期性，不會長久。例如上世紀八十年代的日本概念，九十年代的四小龍概念及科網股概念，到後來的金磚四國及資源概念，往往都是券商的銷售工具。當相關股票上升時，券商便會說基本因素多好多好，不買便走寶。但當市場逆轉，她們會找其他銷售概念。第二，除非投資者很早入市，否則買的時

候已太貴太遲，高位觸頂。第三，當投資者去追逐一個主題時，往往忽略了其他可能更賺錢的板塊，例如美國的藍籌企業。

事實上從2001年開始，很多新興市場都跑輸成熟市場，特別是對美國。例如從2011年1月到現在，國企指數下降了近15%，印度SENSEX指數上升了7%，但美國標普500指數則上升了40%！新興市場相對成熟市場的表現不濟，第一，是她們從緊的貨幣政策。成熟市場的中央銀行幾乎全都實施極寬鬆的貨幣政策，利息超低，更加上積極買債，正是豁出去放水。

但新興市場例如中國，過去政策一鬆，通脹便惡化，令人行不敢太進取。第二是成本問題，內地為了建立和諧社會，一直在提高最低工資，故很多公司都要面對勞工成本上升問題，對盈利不利。巴西的工會很強，也有類似的問題。相反，美國失業率仍然高企，勞工沒有議價能力，現時美國勞工收入跟公司盈利的比例正處於歷史低位。

投資美市間接受益

第三，巴西及俄羅斯是資源大國，但許多資源價格都在調整，例如黃金及石油。天然氣是俄羅斯的主要出口資源，但自從美國開發頁岩氣，天然氣的價格便一直下跌，所以對俄國的能源股極其不利。

筆者相信投資者若看好新興市場，不需要一定直接投資在新興市場的股票。美國標普500中的公司，差不多一半的收入來自海外，當中不少收入來自新興市場。故美國企業絕對受惠於全球經濟的發展。加上美國市場流動性大，企業管治較強，監控較嚴格，板塊種類繁多，長綫投資者應更多了解認識這個市場，不應單單投資在中港公司。■

王家其

翺騰投資管理董事及風險管理官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

