

中國：新興市場中意想不到的穩定力量



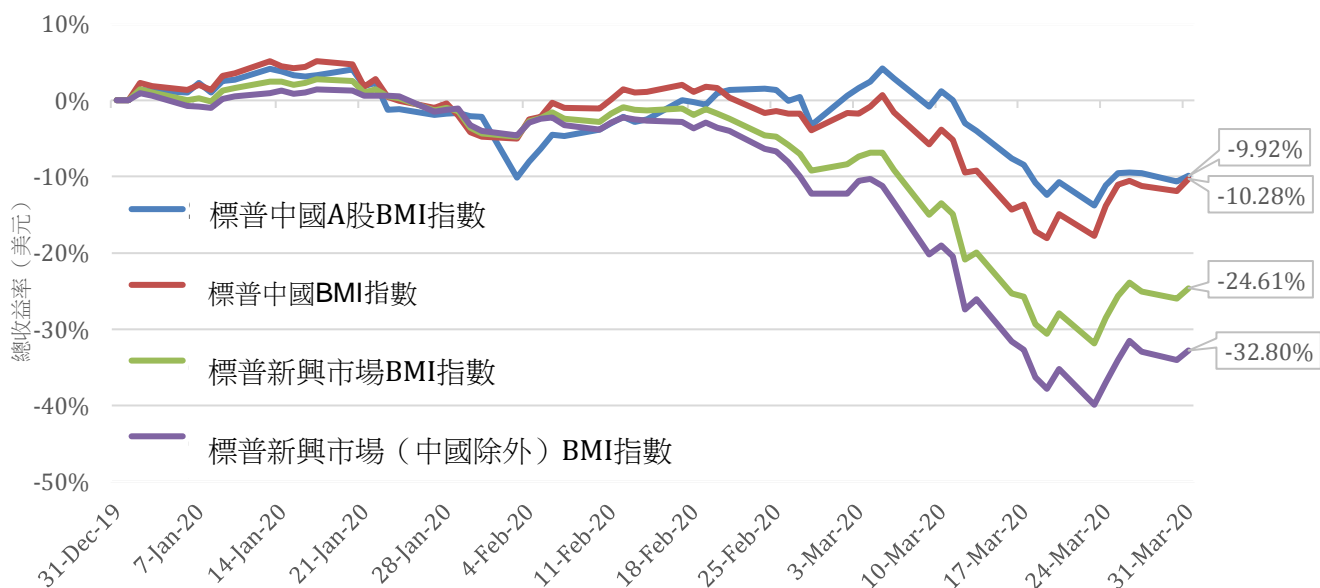
John Welling
股票指數副總監

本文最初於 2020 年 4 月 3 日在 Indexology® 博客上發佈。

在投資者努力應對新型冠狀病毒的經濟後果並尋求瞭解其影響的同時，中國已成為新興市場中出乎意料的穩定力量。儘管是疫情爆發的中心，但在近期的市場環境中，中國股市與其他新興市場相比波動性更低，匯率波動最小受油價下跌的影響更少。

2020 年 2 月 19 日，美國股市收於歷史最高水準。隨著疫情成為首要關注問題，在後續數日和數周內，全球股市急劇下跌。到 2020 年 3 月 23 日，在美國開始出現放緩跡象僅四周後，標普新興市場 BMI 指數已下跌 31.9%，創近期新低。但是，並非所有新興地區的表現都相同。作為病毒爆發的中心地和首個遭受最嚴重經濟後果的國家，中國在第一季度的表現高出整個新興市場 20 個百分點以上(見表 1)。

表1: 中國市場表現優於整個新興市場



數據來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司。數據由 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 3 月 31 日止。指數表現基於美元總收益率。過往表現不能保證未來業績。圖表僅供說明用途。

另一方面，由於缺少中國股票，標普新興市場（中國除外）BMI 指數表現最差，落後標準新興市場基準指數八個百分點以上。在過往的危機中，新興市場基準指數的表現通常較發達市場更為糟糕，而在此次危機中，中國的表現緩解了這一現象。

標普中國 BMI 指數中最大的兩家公司——阿里巴巴（第一季度下跌 11.5%）和騰訊（第一季度下跌 1.58%）——均表現出色，在該指數中所佔的權重分別約為 14.0%和 12.8%。

中國在岸股市表現提供支撐

眾所周知中國 A 股市場在其整個歷史上一直波動頻繁，而標普中國 A 股 BMI 指數的表現幾乎與整個 A 股市場相同。中國 A 股最近以 25%的納入比例納入標普新興 BMI 指數（在標普新興 BMI 指數中所佔的權重為 7.0%）幫助緩解新興市場的下滑。

石油出口國受到打擊，匯率影響

一方面，經濟學家們在思考中國經濟是否通過控制病毒傳播而獲得優勢，另一方面，中國作為非石油輸出國的地位似乎也有所幫助。儘管標普中國 BMI 指數下跌 10.3%，但石油輸出國巴西和俄羅斯分別暴跌 50.2%和 35.8%。實際上，中國和台灣的石油進口國地位似乎有助於降低部分經濟風險。

接下來，我們將探討匯率對收益率的影響。我們通過美元指數收益率與本地貨幣指數收益率之間的差額來計算匯率影響（見表 2）。最後一列中的負數表示本地貨幣對美元貶值的影響。

美元對股市跌幅最大的多數國家的貨幣大幅走強，而人民幣、港幣和新台幣兌美元匯率基本保持穩定。南非、墨西哥、巴西和俄羅斯的股市下跌情況更因本地貨幣對美元極度疲弱而加劇。

表 2: 十大新興市場國家收益率不一——依賴石油的國家遭遇困境，匯率影響

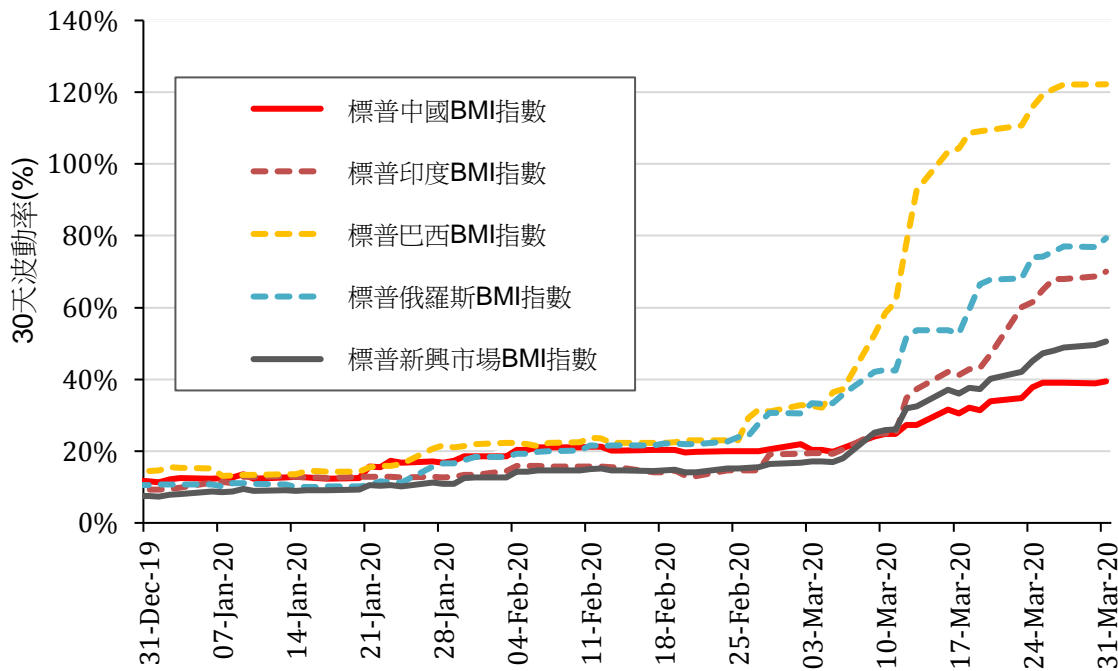
| 標普新興市場 BMI 指數國家 | 國家權重 | 指數總收益率（美元） | 匯率影響（美元收益率- 本地貨幣收益率） |
|--------------------|-------|------------|-------------------------|
| 中國 | 43.4% | -10.3% | 0.0% |
| 台灣 | 14.2% | -20.0% | -0.7% |
| 印度 | 10.4% | -32.3% | -4.0% |
| 巴西 | 5.6% | -50.2% | -13.9% |
| 南非 | 3.9% | -41.8% | -15.9% |
| 俄羅斯 | 3.8% | -35.8% | -13.7% |
| 沙特阿拉伯 | 2.9% | -22.5% | -0.1% |
| 馬來西亞 | 2.6% | -22.1% | -4.4% |
| 泰國 | 2.3% | -34.8% | -6.2% |
| 墨西哥 | 2.0% | -36.5% | -15.3% |

數據來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司，FactSet。數據由 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 3 月 31 日止。指數表現基於美元總收益率。過往表現不能保證未來業績。圖表僅供說明用途。

中國的波動性低於其他新興市場

在過去三個月，標普中國 BMI 指數的實際波動率 [1] 基本低於標普新興 BMI 指數，在全球市場開始消化經濟衝擊的全部影響時尤為如此。第一季度，印度、俄羅斯，尤其是巴西的波動明顯更大。

表3: 標普中國BMI指數波動率較低



數據來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司，FactSet。數據由 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 3 月 31 日止。指數表現基於美元總收益率。過往表現不能保證未來業績。圖表僅供說明用途。

新型冠狀病毒給大宗商品和股票市場帶來很多不確定因素，新興國家尤其受到預期影響。儘管處於危機中心，但中國基本已領先於其他新興經濟體，2020 年第一季度的跌幅和波動性相對更低。

[1] 實際波動率數據按 2019 年 11 月 29 日至 2020 年 3 月 31 日期間 30 天滾動美元每日總收益率的年化標準差計算。

如欲閱讀更多博客文章，請流覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或訂閱 **Indexology®** 以獲取最新發佈的文章。

一般免責聲明

版權©2020，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融仲介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。