

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

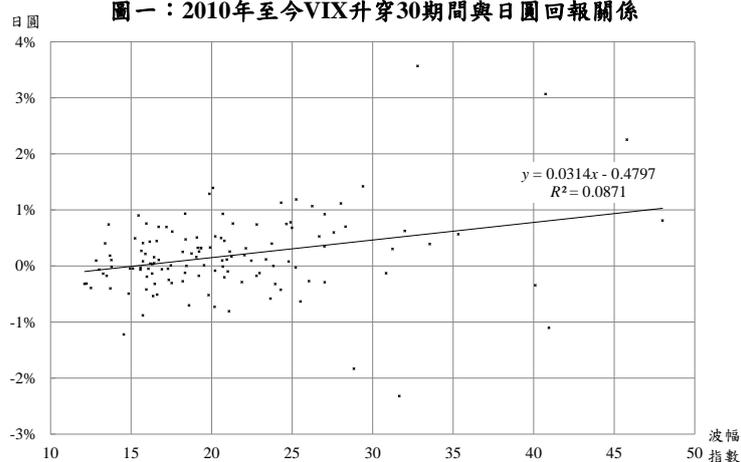
避險資產再比併 還是日圓長債勝

近期日圓急升，但日本以外的股市未算太大反應，金價亦僅溫和上升。這弔詭了：有些風險資產不跌，有些避險資產不升，到底是否 risk-off 呢？且由 risk-off 本義出發。

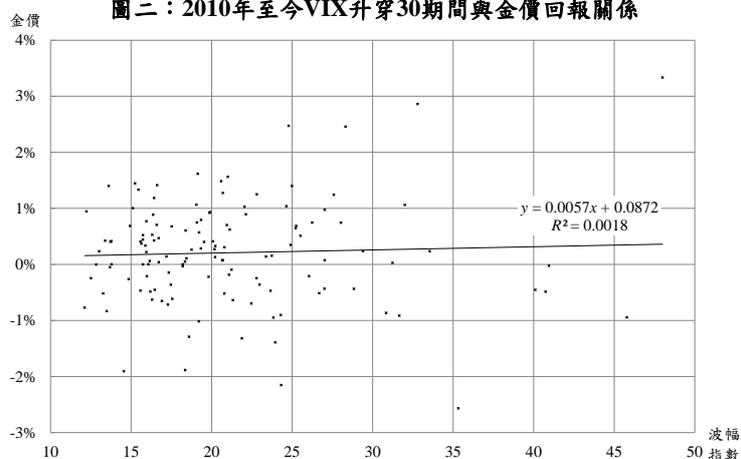
既問避險，即有風險，而風險的數學定義是標準差，故定義 risk-off 亦應基於此，且應向風險級數較高的股市埋手，而正路是取標指的波幅指數（VIX）。由避險入手，則應局限於 VIX 抽升期，今文只考慮海嘯後 VIX 升穿 30 的幾回，大抵吻合目前狀況。局限於這些日子後，便比較避險程度（VIX 抽升程度）與幾類避險資產表現的關係。

圖一至四顯示這幾回 VIX 抽升下，其與日圓、金價（皆兌美元）、十年美債孳息、與標普五百公用指數的日度回報關係；長息則取按日息差。結果你估哪些避險最好？

圖一：2010年至今VIX升穿30期間與日圓回報關係

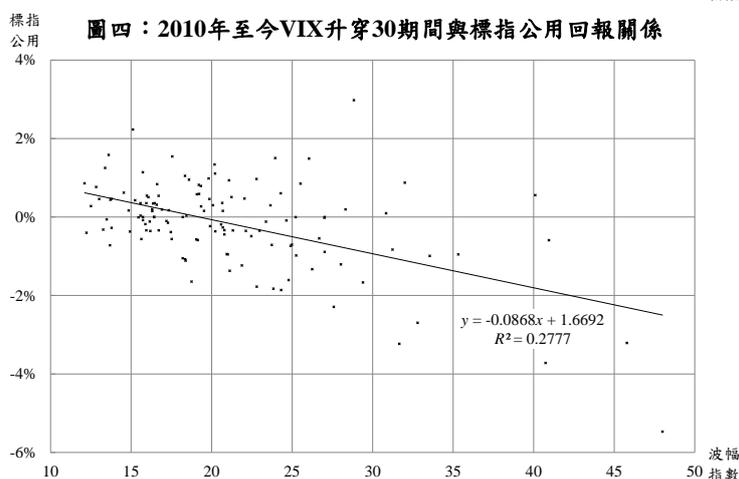
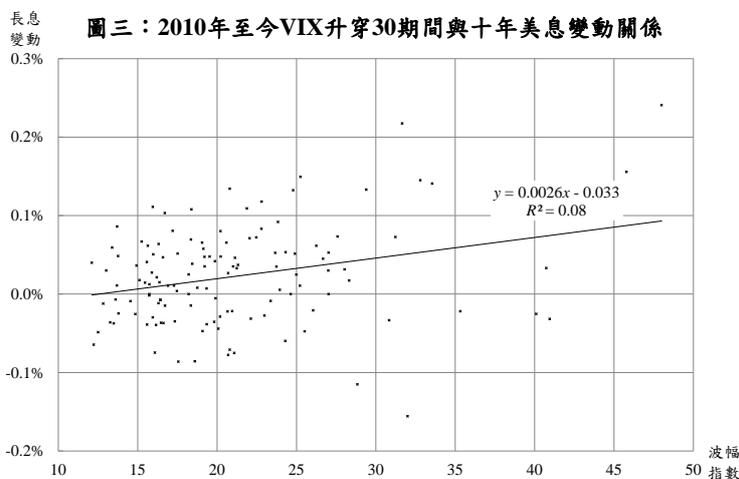


圖二：2010年至今VIX升穿30期間與金價回報關係



鑒於四圖縱軸變數不同， R^2 不能直接比較。若以肉眼，驟看趨勢線較斜的就是了。驟看而言，日圓、美息的回報均較明顯（線較斜），金價則偏平坦，公用股卻見反向。

計算顯示，日圓與美息的系數統計顯著，但金價的則不顯著；至於公用股因方向不合，毋須統計測試了。這意味跌市時公用股也陪跌，而買金亦未必能在逆市中有好表現。



至此，避險資產其實只剩長債與日圓。債與貨幣本來就是股票等風險資產的另類，只因資金泛濫到什麼都變成風險資產，令今只剩寥寥數員成逆市奇葩而已。

羅家聰
環球金融市場部