

## 《信報》專欄〈圖理滿文〉

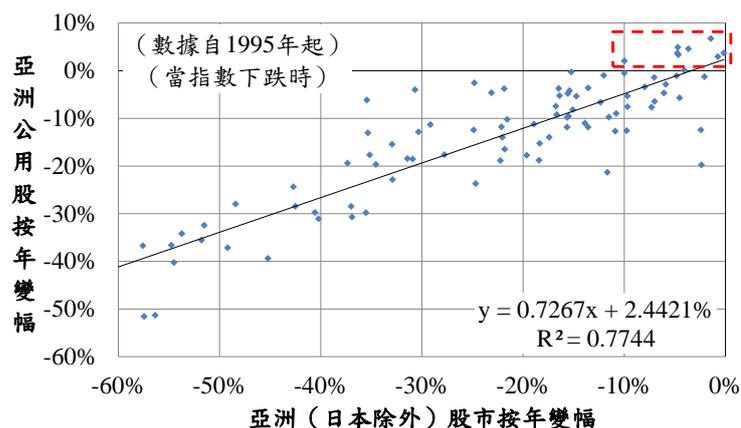
### 一心趨吉買公用 還是現金最避凶

貿易戰及貨幣下跌令亞洲股市近期的表現明顯落後，圖一顯示年初至今MSCI亞洲（日本除外）（下稱亞洲股市）及環球股市的表現，亞洲股市的走勢自年中起明顯落後，但環球股市至今仍錄得正回報。經濟前景不明朗及政策風險高企下，投資者傾向將資金轉至公用股看似理所當然，始終企業收入及派息政策穩定；事實上今年公用股的回報只是僅次於能源股。不過實際上，公用股的避險作用是否真材實料？還是言過其實？

圖一：亞洲（日本除外）及環球股市

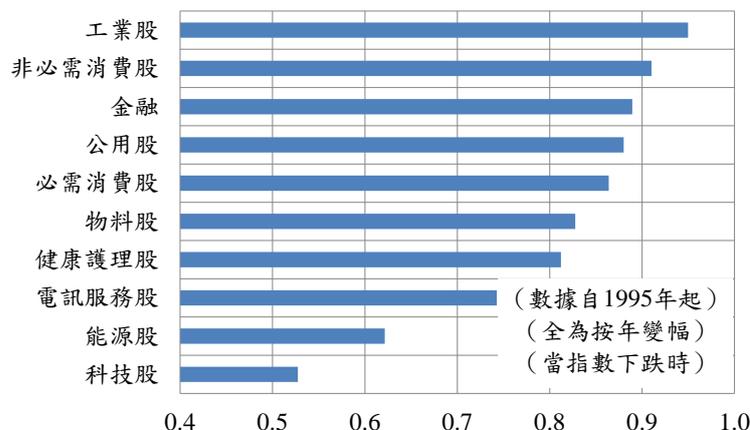


圖二：亞洲（日本除外）公用股及相關指數



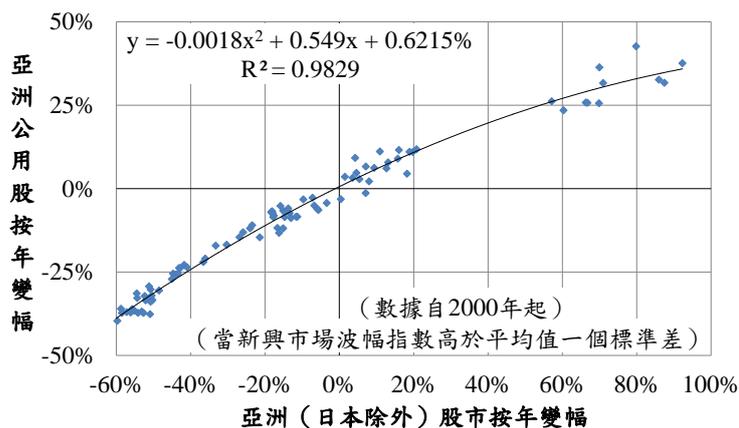
圖二顯示 1995 年至今亞洲公用股及相關股市按年變幅的迴歸分析，要留意只是計算跌市時的表現。結果顯示兩者迴歸系數的  $p$  值低於 0.05，反映公用股跟大市的關係非常密切。值得注意的是，只有少數情況下公用股可逆市錄得上升（圖中紅圈），因此投資者不宜過分期望公用股的避險功能。

圖三：亞洲各行業與指數相關系數



要選市場風險較低的行業作投資，公用股亦並非首選。圖三顯示 1995 年至今當亞洲股市下跌時，各行業指數變幅跟大市的相關系數。結果公用股在一眾行業中排第四高，比科技股及能源股還要高，反映公用股的避險能力不如坊間所描述般突出。

圖四：亞洲（日本除外）公用股及相關指數



在非常恐慌的情況下，公用股的避險能力亦令人失望。圖四比較 2000 年至今亞洲公用股及相關股市按年變幅的迴歸分析，要留意只計算當新興市場波幅指數高於平均值一個標準差時的表現，結果顯示迴歸系數的  $p$  值遠低於 0.05，反映公用股難逃跟隨大市下跌的命運。另一方面，公用股跟大市的下跌比例會隨著大市跌幅擴大而上升，例如當大市下跌 5%，公用股下跌 2.2%，比例是 0.43，但若果大市下跌 50%，公用股將跟隨急跌 31%，比例是 0.63，反映公用股抗跌力會隨著大市跌幅擴大而轉弱。

總括而言，近期亞洲股市前景不明朗的情況下，投資者很自然有意將資金投向公用股，始終收入及派息穩定，但實際上公用股的避險能力並不突出，在極端的市況下更甚。因此，如果散戶對大市缺乏信心，倒不如調高現金比例，待局勢明朗化才再次出擊。

梁志麟  
環球金融市場部