

《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

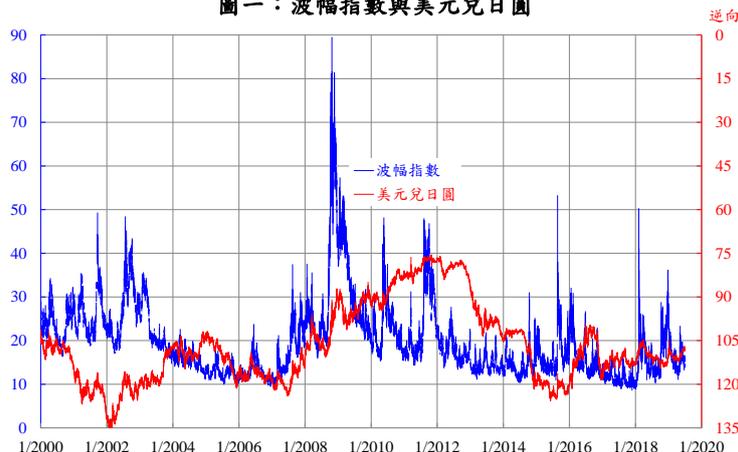
避險資產哪樣好 還是貨幣最正路

經濟轉差，即使股市偶會因利好消息而大反彈都好，亦總要有些避險準備。固然，大多數人避險只是沽貨離場算數，但若如去年般跌足三季，這麼長時間又有何可為？

買日圓？買黃金？買美債？這些都是傳（統之）說，行不行，還要看看往績表現。所謂險，字面解是風險升溫，而風險的數學定義是波幅。故險的正宗定義是波幅上升，且多是急升，因跌市多混亂，無甚秩序。上述避險資產又有否在波幅抽時對應向好？

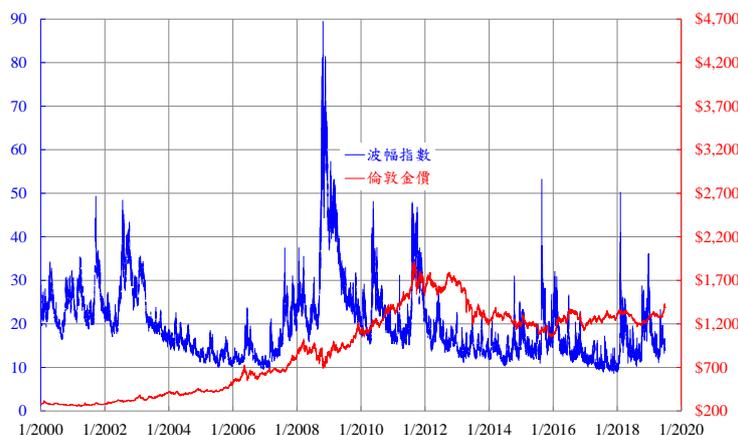
圖一顯示波幅指數和美元兌日圓，可見兩者關係一時時，如 2001 至 2003 和 2011 至 2014 年兩者關係就不高了。近幾年來日圓倒是避到險的，只是升幅不算十分之大。

圖一：波幅指數與美元兌日圓



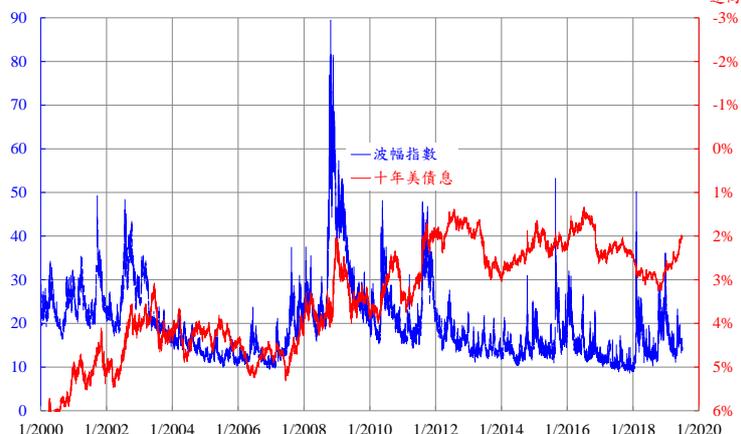
圖二換上波幅指數與金價。首先，2006 年前金價的單邊升勢太強，跟波幅無關。至於海嘯後至今的十餘年間，兩者卻隱約呈現背馳，即使近年的避險功能亦頗有限。

圖二：波幅指數與倫敦金價



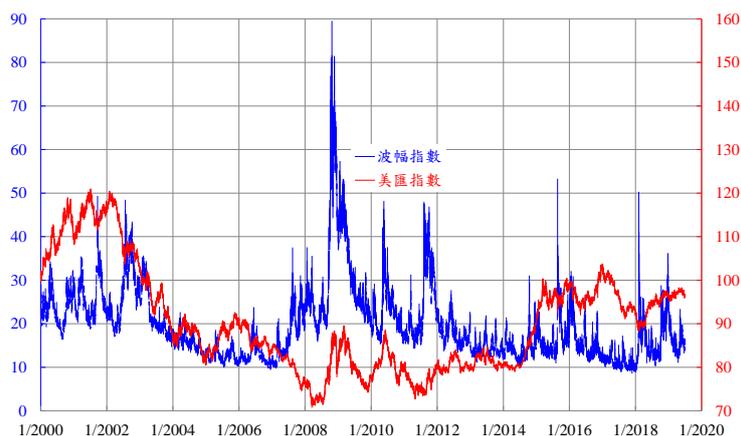
美債作為避險資產又如何呢？圖三換上美國十年期國債息與波幅指數，照理反比，但實際上兩者較好的反比關係還在2001至2011年間，近年而言避險功能似乎更弱。

圖三：波幅指數與十年美債息



最後加一個上文無提及的——美匯指數。圖四比較美匯與波幅指數，關係也不低。美匯昔日零息，如日圓般好市時被沽，故淡市時升；今天美匯已不低息，但仍能避險。

圖四：波幅指數與美匯指數



看過這四類資產，似乎還是以貨幣即日圓或美匯較能避險，與波幅指數同行。

羅家聰
環球金融市場部