

基金问答 fundsupermart.com 主持

欢迎大家提出和信托单位投资有关的问题。

来信请寄：

资汇 (THE BUSY WEEKLY)  
1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi, 50100, KL  
传真: 03-26923115  
电邮: feedback@busyweekly.com.my

# 黄金非最佳避险资产



问：黄金是否仍属于避险资产？所谓的避险资产应具备哪些条件？



**黄**金一向都被视为具有保值特点的资产，因此过去两周金价狂泻的情况，亦震惊各大市场，令此理应保存投资者「价值」的资产，终究还是难逃价值暴跌的厄运。

从年初至今，金价曾一度暴跌19.5%（按美元计值），并在截至2013年4月18日收市之际累计下跌17.0%。如此一来，黄金可作为避险资产的观点不仅备受打击，更造成推崇黄金的投资者蒙受巨大亏损。

尽管贵金属走势堪虞，一部分投资者却还是对贵金属情有独钟，但我们依然不看好贵金属的走势。

因此，我们接下来将探讨避险资产应该具备哪些特点，并指出黄金投资存在哪些风险。

## 1. 避险资产不应出现过大波动

所谓的避险资产，顾名思义应该是能够在市场动荡期间让投资者避免承担风险，并减少所蒙受亏损的投资资产/金融工具。

在过去两至三年间，投资者如果想在投资组合中加入有能力稳定整体组合表现的资产，并选择黄金相关投资来「避险」，则可能出现判断失误的局面。

如同以下图表中所示，在过去几年内，黄金走势不仅比环球债券更为波动，其波幅更甚至与环球股市不相上下。

## 2. 避险资产的累积跌幅理应较低

避险资产除了应该具有相对较低的历史波幅外，更应该能在无论经济或金融市场的牛市及熊市周期，都保障和保存其自身价值。

不幸的是，即使近期发生欧元区忧虑重燃、美国经济出现局部疲弱，加上日本央行推

出激进的货币宽松政策等不利因素，黄金近来的表现却没有展现其「应有」的避险特质。

不仅如此，如图表中所示，黄金的三年期和五年期最大回撤率分别为-19%和-29%，而金价暴跌的情况，也令黄金无法达到投资者所要求的保值目标和期望。

除了具有偏高的波动水平及各类资产当中较高的最大回撤率外，黄金的跌势差（Downside Deviation，用以计算投资风险）亦高于环球债券，意味着黄金下行的可能性高于环球债券。

如此一来，即可看出黄金不但是波动较大的资产类别，所能给予投资组合的稳定程度也不高，更容易出现大幅下跌的情况。

## 3. 避险资产应取得稳定回报

我们之前着重于探讨所谓的避险资产应当具备的抗跌特性，但投资者也应该谨记，投资的最大目标在于取得回报，而这也是黄金无法产生现金流的资产所面对的一大难题。

由于黄金无法产生现金流（以及股息或红利），因此，投资者就只能单靠黄金价格的增值来取得回报，而相对于定期派发的股息，金价增值的情况，却往往有较大不确定性。

哪一类「避险资产」能够符合上述三个条件？答案：债券，尤其是较安全的债券类别。在各类债券之中，较安全的债券类别就有能力符合上述三个避险资产应具备的条件：较安全的债券类别不但有能力稳定投资者的投资组合，也能够保持较低的最大回撤率，并同时取得稳定的回报率（但回报率会相应较低）。

不仅如此，由于债券本身的特质及本金偿还的特点，投资者可在意识到投资本金不会亏损（只要债券发行者没有违约），并可定期获取收益的情况下安心投资。

### 黄金波幅及最大累积跌幅

	一年期波幅 (%)	两年期波幅 (%)	三年期波幅 (%)	5年期最大回撤率 (%)	3年期最大回撤率 (%)	跌势差 (%)
黄金	9.8	16.3	15.7	-29.0	-19.0	11.4
环球股票	10.3	11.4	12.3	-57.2	-23.9	11.4
环球债券	4.2	6.1	5.5	-10.1	-6.1	3.0

资料来源：彭博资讯；奕丰金融编纂；数据截至2013年3月底

# 中國首季GDP遜預期

国家统计局日前公布，中国首季GDP按年仅升7.7%，差过市场预期的8%，亦较上一季的7.9%低。首季经济增长意外放缓，再次触发市场对中国经济增长势头转弱的忧虑。

另一方面，最新数据显示，拉动经济增长的「三头马车」出口、内需消费及投资表现均不算出色。3月出口按年升10%，为4个月以来最低水平；同月零售销售按年增12.6%，是自2011年2月以来最慢按年增速；首季固定资产投资按年仅增长20.9%，同样低过市场预期的21.3%。

虽然主要经济数据显示经济增长步伐不尽理想，但事实上，数据显示近年中国经济已渐转型至消费主导，而对投资的依赖正在减少。2012年投资占全年7.8% GDP增长率仅3.9个百分点，低于消费的占率（4个百分点），为10

年来首次。

其中，首季投资对GDP的贡献仅为2.3%，明显低于消费的4.3%，显示习近平政府早前落实以「高素质经济增长」为目标的政策取得一定成效。

值得注意的是，尽管市场担心银监会于3月底推出的新政策规范商业银行理财业务，将不利地方政府及中小企业融资，并影响投资增长，但料消费拉动将抵消投资的放缓。

当然，7.7%的GDP增速绝非低增长，市场对中国经济达到订下的全年7.5%增长目标仍然乐观。

从估值来看，中国股市仍然相当具吸引力。截至4月24日，恒生中国100指数的2013年及2014年预测本益比只有9.1倍及8.3倍，相对其1.3倍的合理估值呈大幅折让，投资者仍可考虑增持中国股票基金作长线投资。

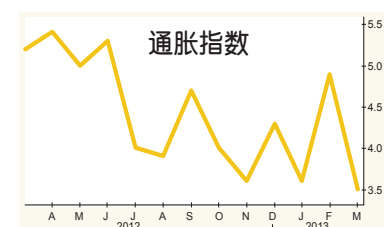
### 短期风险：持平



### 香港：3月通胀回落

香港3月份通胀由上月的4.4%放缓至3.6%，较市场预期的3.7%更低。虽然通胀率有所回落，不过仍然处于高位，反映房屋租金刺激通胀水平。

私人房屋租金按年升5.1%，公屋租金则升9.7%。尽管如此，预料楼价上升动力未来数月开始消除，将有助减缓租金上升压力。



### 新加坡：3月通胀趋缓

3月份通胀按年升3.5%，低于2月的4.9%，主要因为推高2月份通胀的农历新年效应消退，加上拥车证价格回落，令私人交通成本在3月份按月跌3.5%。

近来金管局为抵御输入型通胀而维持货币政策不变，同时政府亦推出楼市降温措施及执行更严厉的贷款政策，以缓和拥车证价格屡创新高影响。

### 短期风险：上升



### 德国：采购经理指数下滑

制造业采购经理指数初值由上月的49.0滑落至4月的47.9，差过市场预期的49.0，显示制造业持续萎缩；服务业采购经理指数初值亦于4月落入萎缩区间（49.2），为2012年10月以来最低水平。欧元区形势仍未明朗，两个采购经理指数走低亦属意料中事。



### 台湾：3月出口订单下跌

3月出口订单意外按年下跌6.6%，逊于市场预期的1.9%增长。来自美国及欧洲的出口订单分别下跌7.8%及9.1%，是拖累当月整体出口订单数据的主要原因。作为出口的领先指标，出口订单萎缩，证明外需仍未完全恢复增长动力。

(免责声明：所有专栏内容纯供读者作参考用途，本报不承担任何法律责任。)