



## 资产配置策略

平安证券有限公司  
证券研究院

### 配置多元资产组合

资产配置过程是把资金投放在不同的投资类别。资产配置是建立投资组合的重要一环。由于不同的投资类别的周期不同，在同一时间段，所产生盈利及波动不一样，反而有助稳定组合。在投资组合内，加入不大相关的投资可助分散及降低投资组合的波动风险，长线发挥更佳更稳定的投资效益。

### 选相关系数接近零甚至是负的资产

量化而言，量度相关性的数字称为相关系数 (correlation coefficient)，由-1 至 1 不等，接近-1 代表两项投资的走势相反，接近 0 代表两项投资的走势无甚关联，接近 1 则代表两项投资的走势倾向一致。我们选相关系数接近零甚至是负的资产放进投资组合便可以降低风险。

参考下列表格，配置相关系数较低的资产，以达至分散风险的效果。

图1：股市指数 - 过去三年单日变幅的相关系数

	香港股市		美国股市		商品		货币	
	恒生指数	纳斯达克指数	标普500指数	道琼斯指数	黄金	原油	欧元/英镑	欧元/美元
欧元/美元	0.13	0.05	0.07	0.08	0.52	0.03	0.33	1
欧元/英镑	-0.01	-0.04	-0.03	-0.02	0.08	-0.03	1	0.33
原油	0.15	0.22	0.27	0.28	0.11	1	0.00	0.03
黄金	0.07	-0.06	-0.08	-0.09	1	0.11	0.08	0.52
道琼斯指数	0.20	0.86	0.96	1	-0.09	0.28	-0.02	0.08
标准普尔500指	0.22	0.95	1	0.96	-0.08	0.27	-0.03	0.07
纳斯达克指数	0.23	1	0.95	0.86	-0.06	0.22	-0.04	0.05
恒生指数	1	0.23	0.22	0.20	0.07	0.15	-0.01	0.13

绿色:相关系数低于 0.2,两项资产相互分散风险能力良好。

红色:相关系数为 负数,两项资产相互分散风险能力高。

蓝色:相关系数高于 0.8,两项资产相互分散风险能力低。

资料来源:彭博



## 股市指数

我们可以看到美国股市三大指数之间，道琼斯指数和标普 500 指数的相关系数为 0.96。而道琼斯指数和纳斯达克指数的相关系数为 0.86，是相当高。所以他们的走势相约，这一点不难理解。

恒生指数相对美股各个指数的相关系数为 0.2 至 0.23，相对也不算高，所以即使同样是股票，同时投资于美股及港股也有分散投资的作用。

图2：股市指数 - 过去三年单日变幅的相关系数

	香港股市		美国股市		
	恒生指数	纳斯达克指数	标普500指数	道琼斯指数	
道琼斯指数	0.20	0.86	0.96		1
标准普尔500指	0.22	0.95		1	0.96
纳斯达克指数	0.23		1	0.95	0.86

资料来源：彭博

按资产类别分散风险组合范例 1: 港股指数 + 美股指数

## 商品

黄金相对于恒生指数的相关系数为 0.07。而黄金相对于美股指数的相关系数为 -0.06 至 -0.09;证明黄金的走势往往和美股相反，所以黄金的确是一种传统以来的避险工具。组合内加有部分黄金亦可以减低风险。

原油相对于恒生指数的相关系数为 0.15，相对美国股市的相关系数为 0.22 至 0.28，相对也较低。投资组合加入原油有助分散风险。

图3：股市指数 - 过去三年单日变幅的相关系数

	香港股市		美国股市		
	恒生指数	纳斯达克指数	标普500指数	道琼斯指数	
原油	0.15	0.22	0.27	0.28	
黄金	0.07	-0.06	-0.08	-0.09	

资料来源：彭博

图4：股市指数 - 过去三年单日变幅的相关系数

	商品		
	黄金	原油	
原油	0.11		1
黄金		1	0.11

资料来源：彭博

按资产类别分散风险组合范例 2: 美股指数 + 黄金

按资产类别分散风险组合范例 3: 原油 + 黄金



## 货币

欧元(兑美元)相对于恒生指数的相关系数仅为 0.13;相对美国股市的相关系数 0.05 至 0.08 之间。所以欧元兑美元在股票组合内是可以起分散投资的作用。

欧元(兑英镑) 相对恒生指数的相关系数为-0.01。相对美股指数的相关系数为-0.02 至-0.04。欧元(兑英镑)的单日走势相对道琼斯指数等股票指数市情相反的方向, 所以欧元(兑英镑)是一种非常好的分散风险的工具。 这点不难理解因为欧洲经济和美国经济始终是两个不同经济体系。

按资产类别分散风险组合范例 4: 美股指数 + 欧元/英镑 + 黄金

按资产类别分散风险组合范例 5: 恒生指数 + 纳斯达克指数+黄金+原油  
+欧元/英镑 + 欧元/美元

图5: 股市指数 - 过去三年单日变幅的相关系数

	香港股市		美国股市		商品	
	恒生指数	纳斯达克指数	标普500指数	道琼斯指数	黄金	原油
欧元/美元	0.13	0.05	0.07	0.08	0.52	0.03
欧元/英镑	-0.01	-0.04	-0.03	-0.02	0.08	-0.03

资料来源: 彭博



## 主要资产类别价格走势 - 过去5年

### 股市指数

图6: 恒生指数



资料来源: 彭博

图7: 纳斯达克指数



资料来源: 彭博



图8：标普500指数



资料来源：彭博

图9：道琼斯指数



资料来源：彭博



商品

图10: 原油



资料来源: 彭博

图11: 黄金



资料来源: 彭博



货币

图12: 欧元(兑美元)



资料来源: 彭博

图13: 欧元(兑英镑)



资料来源: 彭博



## 投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

### 免责声明

本报告由平安证券有限公司（“平安证券”）提供并仅供参考。本报告的信息来源于平安证券认为可靠的公开资料，但我们对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。平安证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。平安证券、其关联机构、其集团成员及其雇员（“平安集团”）对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本文件并非，亦无意总览本文件所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及了解有关该等证券或投资的所有发售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

### 平安集团之财务权益及商务关系

平安集团有可能拥有与报告中论述的上市法团有关的财务权益，亦有可能为或将会为本报告所述任何证券进行庄家活动。平安集团随时有可能担任或曾担任本报告中所述的上市法团的高级人员，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归平安证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

平安证券现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。平安证券目前的经营范围包括第1类（证券交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。平安证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外，平安证券的产品及服务并不向美国人提供。本文件不得分发给美国、加拿大、澳洲或任何其他分发本文件属非法行的管辖区。所有未经授权复制或使用本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

### 分析员声明及权益披露

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析员在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析员个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii) 该分析员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；(iii) 分析员及其有联系者并无持有与报告中论述的上市法团有关的财务权益；(iv) 分析员及其有联系者并无于报告中论述的上市法团担任高级人员。

### 香港

平安证券有限公司  
香港中环添美道1号中信大厦18楼  
电话：+85225228197  
传真：+85228400745  
电子邮件：cs@pingansec.com.hk  
网址：http://www.pingansec.com.hk