

全球黄金投资市场：黄金是新兴市场的避险利器

长期而言，经济增长是黄金需求的关键驱动因素，尤其是在非常喜欢金饰和黄金投资的新兴市场（EM）国家。与此同时，黄金在危机时期往往表现良好。持有战略性黄金仓位有助于改善新兴市场投资组合的表现，因为这种仓位可以用于：

- 通过黄金与收入增长的关系来把握新兴市场的机会
- 防范系统性风险，此举会降低投资组合的波动性和损失——在出现系统性抛售的某些情况下带来收益
- 以低于传统货币对冲的成本对冲外汇风险。

黄金与新兴市场相得益彰

持有黄金的双重性

黄金拥有良好的长期表现，在多个时间段的收益与股票持平（**图表 1**）。黄金不仅是一种保护收益的对冲工具，在牛市和熊市环境中还可提供分散投资渠道。

新兴市场的增长和潜力

在经济和人口结构趋势的支撑下，新兴市场投资拥有巨大的增长潜力。在资产配置方面，新兴市场作为收益来源继续发挥日益重要的作用，但其波动性一般较高。黄金受益于新兴市场的增长，其 70% 的年度需求都与新兴国家有关，尤其是亚洲，但黄金在各个新兴国家遭遇的风险并不相同（**图解 1**，第 3 页）。

高估值、市场低迷和相关性

发达市场的高估值和大部分发达经济体的低债券收益率导致了新兴市场等新市场占投资增幅的比例增加。美国的低成本资金扩大了投资新兴市场的渠道。但美国加息的预期可能会造成不确定性，削弱新兴市场投资的吸引力。

与 MSCI 世界指数相比，新兴市场的 beta 系数较高，为 1.26。¹ 影响全球经济体的系统性风险对新兴市场的影响会更大。由于黄金经常作为应对系统性风险的避险和对冲工具，它可以对新兴市场的风险敞口提供适当的对冲。

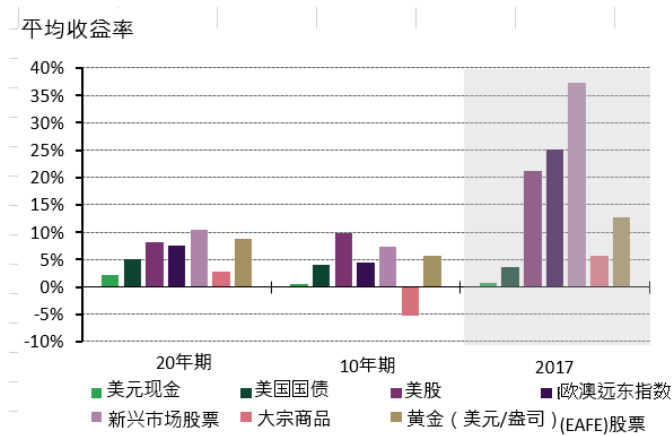
虽然新兴市场的股票表现经常与大宗商品的表现相关，但是对黄金而言并非如此，尤其是在市场低迷期（**图表 2a**）。

在极端的市场抛售期，黄金的表现与风险资产呈负相关，但在市场强势期又能够带来收益。在市场低迷期，新兴市场金饰需求一般会下跌，但跌幅一般会被全球的投资需求的增幅抵消。

黄金是一种久经考验的避险投资标的。在极端的系统性事件期间，黄金的保值特性尤为突出。在历史上的金融危机，包

括一些与新兴市场有关的金融危机期间，金价都是上涨的（**图表 2b**）。

图表 1：黄金的长期表现与其他金融资产的比较*



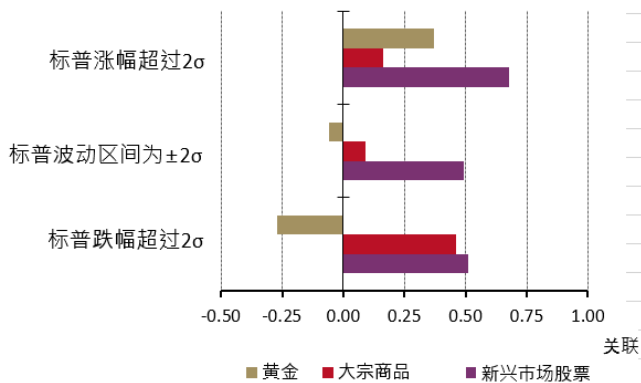
*基于 MSCI US、MSCI EAFE、MSCI EM、摩根大通 3 月期美元现金(JP Morgan 3-month US Cash)、彭博巴克莱美国综合债券(Bloomberg Barclays US Bond Aggregate)、彭博大宗商品(Bloomberg Commodity)等的总收益指数。基于伦敦金银市场协会黄金价格的黄金表现。1971 年 1 月至 2017 年 12 月的数据。

数据来源：彭博社，洲际交易所基准管理机构，世界黄金协会

1 MSCI 新兴市场指数与 MSCI 世界指数相比的 beta 系数，使用 1991 年 1 月至 2017 年 12 月的月收益率计算得出。

图表 2：历史上股指大跌时，黄金一直表现良好

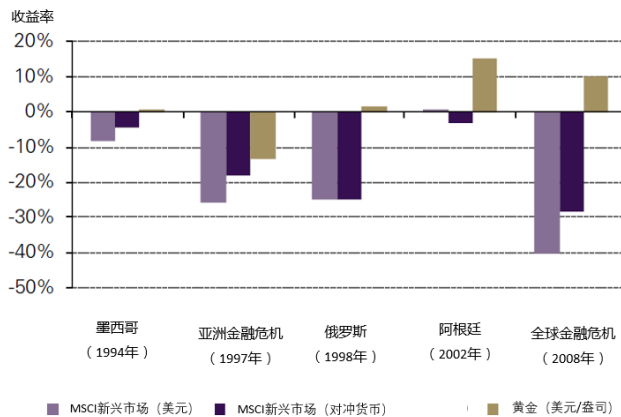
(a) 黄金、大宗商品和新兴市场的相关性与不同级别的标普 500 波动的比较*



*基于 1987 年 3 月至 2018 年 3 月的每周收益率。

资料来源：彭博社，世界黄金协会

(b) 黄金在新兴市场主要危机期间作为分散投资标的*



*墨西哥：1994 年 11-12 月；东南亚：1997 年 6-12 月；俄罗斯：1998 年 7-9 月；阿根廷：2001 年 12 月-2002 年 6 月；全球金融危机：2008 年 8 月-2009 年 3 月。

资料来源：彭博社，世界黄金协会

货币波动性和对冲成本

对于持有新兴市场证券的美国投资者而言，货币风险敞口是风险和收益表现的一个主要组成部分。虽然新兴市场货币升值可能会带来额外收益，某些投资者从而可以轻松控制外汇风险，但外汇风险敞口会让投资组合容易受到高波动性和大幅回调的影响。

本币风险敞口会影响基于美元的投资者的实际收益。除了与国内市场的高关联度风险以外，通胀还会影响投资者的本币和接下来的实际国内收益。在新兴市场投资组合中加入黄金可以降低投资组合收益下跌的风险。

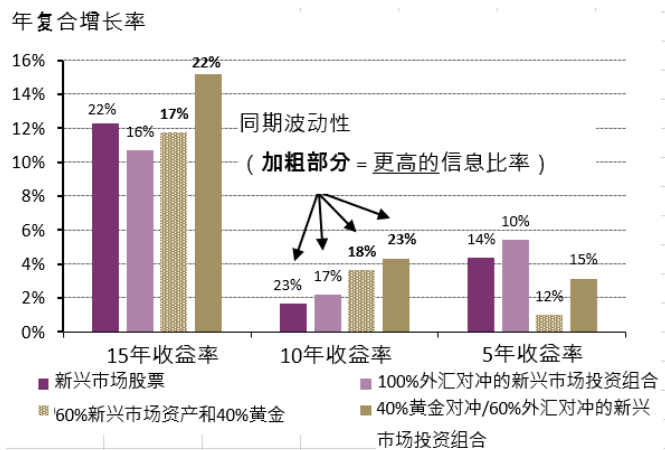
在拥有新兴市场货币风险敞口的投资组合中加入黄金配置还可能会增加收益。

资料来源：彭博社，世界黄金协会

我们的分析（错误!未找到引用源。和表 1 总结）显示，在 1、10 和 15 年期内，未对冲、包括黄金配置的新兴市场投资组合，以及拥有外汇对冲（或叠加投资）、包含黄金的新兴市场投资组合一般会跑赢大盘，信息比率高于不包含黄金的投资组合。

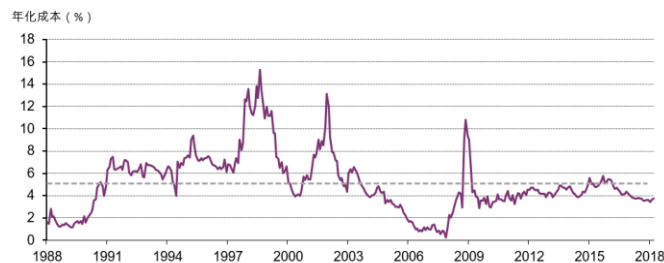
黄金具有作为外汇对冲工具的优势，部分原因在于通过传统的货币互换、远期合约和期货来对冲新兴市场外汇风险的成本较高。在发达经济体和新兴经济体利率差扩大的时期尤为如此。例如，2002-2017 年间，对冲一个新兴市场投资组合的平均隐含成本是 4.1%（图表 4），而黄金的同期年均表现为 11.2%。尽管利率差已经缩小，但黄金叠加投资依然非常划算。

图表 3：不同新兴市场股票选定策略的假定表现*



*数据截至 2017 年 12 月。MSCI 新兴市场净总收益指数(MSCI Emerging Markets Net Total Return Index)（未对冲）。柱形上方的数字代表一定时期内的波动性。加粗数字代表拥有最高信息比率的持仓。

图表 4：对冲新兴市场外汇风险敞口的大致成本*



*基于摩根大通新兴市场债券全球指数(EMBIG)收益率与同等期限美国国债指数之间的差异。

资料来源：彭博社，摩根大通，世界黄金协会

表 1：拥有不同的黄金和外汇叠加投资/对冲假定组合的新兴市场股票的表现*

		黄金 (美元/盎司)	新兴市场股票 (美元)	新兴市场股票 (本币)	包含叠加投资的新兴市场股票				投资组合 60%新兴市场股票和 40%黄金
					100%外汇对冲	100%黄金对冲	40%黄金对冲	40%黄金和 60%外汇对冲	
年度均值	15年	10.3%	17.3%	15.8%	13.9%	28.5%	21.8%	20.2%	14.4%
	10年	5.7%	7.3%	7.8%	5.7%	14.3%	10.2%	9.8%	6.4%
	5年	-3.7%	5.8%	8.6%	6.1%	2.5%	4.5%	4.8%	2.1%
年复合增长率	15年	9.1%	12.3%	12.6%	10.7%	19.0%	15.4%	15.2%	11.8%
	10年	4.5%	1.7%	4.1%	2.2%	4.1%	3.2%	4.3%	3.6%
	5年	-4.9%	4.3%	8.0%	5.4%	-1.8%	2.2%	3.1%	1.0%
	2017年	12.7%	37.3%	30.6%	28.6%	52.2%	43.2%	37.8%	27.0%

*本次分析将基于以美元计算的 MSCI 总净收益率的未对冲新兴市场股票的表现与另类对冲策略进行了比较。其中一个策略包含一项基于外汇、黄金或两者组合的叠加投资（或对冲）（例如，40%黄金/60%外汇对冲意味着借入一个 100%新兴市场资产配置，用于建立一个黄金占 40%，新兴市场和美国汇率对冲占 60%的仓位）。另一个策略是直接在新市场和黄金之间分配一个纯看多仓位（例如 60%配置新兴市场股票，40%配置黄金）。参考《对冲新兴市场风险？考虑一下黄金》，2014年3月《黄金投资者》。

资料来源：彭博社，世界黄金协会

在新兴市场投资组合中，黄金是一种战略资产

与完全对冲或未对冲的新兴市场投资组合相比，在新兴市场投资组合中加入黄金一般会带来更高的绝对收益和风险调整收益（表 1）。

黄金不同于传统的对冲工具。黄金使美国投资者的新兴市场投资组合与上涨的市场呈正相关，与下跌的市场呈负相关，

体现了黄金对于投资目的而言具有双重属性——而这正是传统对冲工具缺乏的特性。

对于美国投资者而言，选择是否对冲新兴市场投资组合的外汇或系统性风险是一个关键决定。无论做出什么样的决定，与不包含黄金的投资组合相比，持有一些黄金都有助于增加风险调整收益。

关于世界黄金协会

世界黄金协会是全球黄金行业的市场开发组织。我们的宗旨是刺激和维持黄金需求，发挥行业领导作用，成为全球黄金市场的权威机构。

我们基于权威的市场洞见开发以黄金为依托的解决方案、服务和产品，并与众多合作伙伴合作，将我们的想法付诸行动。因此，我们在不同的重要市场板块创造黄金需求的结构化变化。我们提供对国际黄金市场的深刻见解，帮助人们了解黄金的财富保值特性以及黄金在满足社会的社交和环境需求时所产生的作用。

世界黄金协会总部位于英国，在印度、远东和美国均设有分会，协会会员包含世界一流黄金矿业公司。

世界黄金协会

10 Old Bailey, London EC4M 7NG
United Kingdom

电话: +44 20 7826 4700

传真: +44 20 7826 4799

网址: www.gold.org

了解更多信息

请联系:

Adam Perlaky
adam.perlaky@gold.org
+1 212 317 3824

Juan Carlos Artigas
投资研究部总监
juancarlos.artigas@gold.org
+1 212 317 3826

Alistair Hewitt
市场信息部总监
alistair.hewitt@gold.org
+44 20 7826 4741

John Reade
首席市场策略师
john.ream@gold.org
+44 20 7826 4760

版权和其他权利

© 2018 世界黄金协会保留所有权利。世界黄金协会和环形是世界黄金协会及其附属机构的商标。

对伦敦金银市场协会黄金价格(LBMA Gold Price)的引用已获得洲际交易所基准管理机构的许可，仅供参考之用。洲际交易所基准管理机构不对这些价格的准确性，或者这些价格所对应的产品承担任何责任。其他第三方内容是各个第三方的知识产权，所有权利属于这些第三方。

除非得到世界黄金协会或相关版权所有者的事先书面同意，否则严禁复制或再分发任何内容，但符合下述规定的除外。

允许根据公平行业实践，将本文的统计数据用于评论目的（包括媒体评论），但必须符合以下两个前提条件：(i) 仅允许使用有限的数据或分析摘录；(ii) 使用这些统计数据必须注明来自世界黄金协会，并在必要时注明来自 Metals Focus、汤森路透或其他明确的第三方来源。

世界黄金协会不保证任何信息的准确性和完整性。对于使用本文件而造成的直接或间接损失或损害，世界黄金协会不承担任何责任。

本文所含信息不构成且不可解释为构成购买或销售黄金、任何黄金相关产品或服务或任何其他产品、服务、证券或金融工具（统称“服务”）的建议或要约。在做出任何与服务或投资有关的决定前，投资者应与合适的投资专业人士讨论自身情况。

本文包含前瞻性陈述，例如使用“相信”、“预计”、“也许”或“建议”等词语或类似术语的陈述，此类陈述是基于当前预期，可能会被修改。前瞻性陈述包含一些风险和不确定性。无法保证任何前瞻性陈述会成为现实。我们不承担更新任何前瞻性陈述的责任。