

主辦機構：



SECURITIES AND FUTURES COMMISSION
證券及期貨事務監察委員會

合作傳媒：

明報

2011 投資者教育 講座系列



2011投資者教育講座系列

第二節

對抗通脹的投資策略

詹偉基先生, CFA (特許財經分析師)

香港財經分析師學會會長 / 保險公司投資總監

對抗通脹的投資策略

- 香港經驗 -

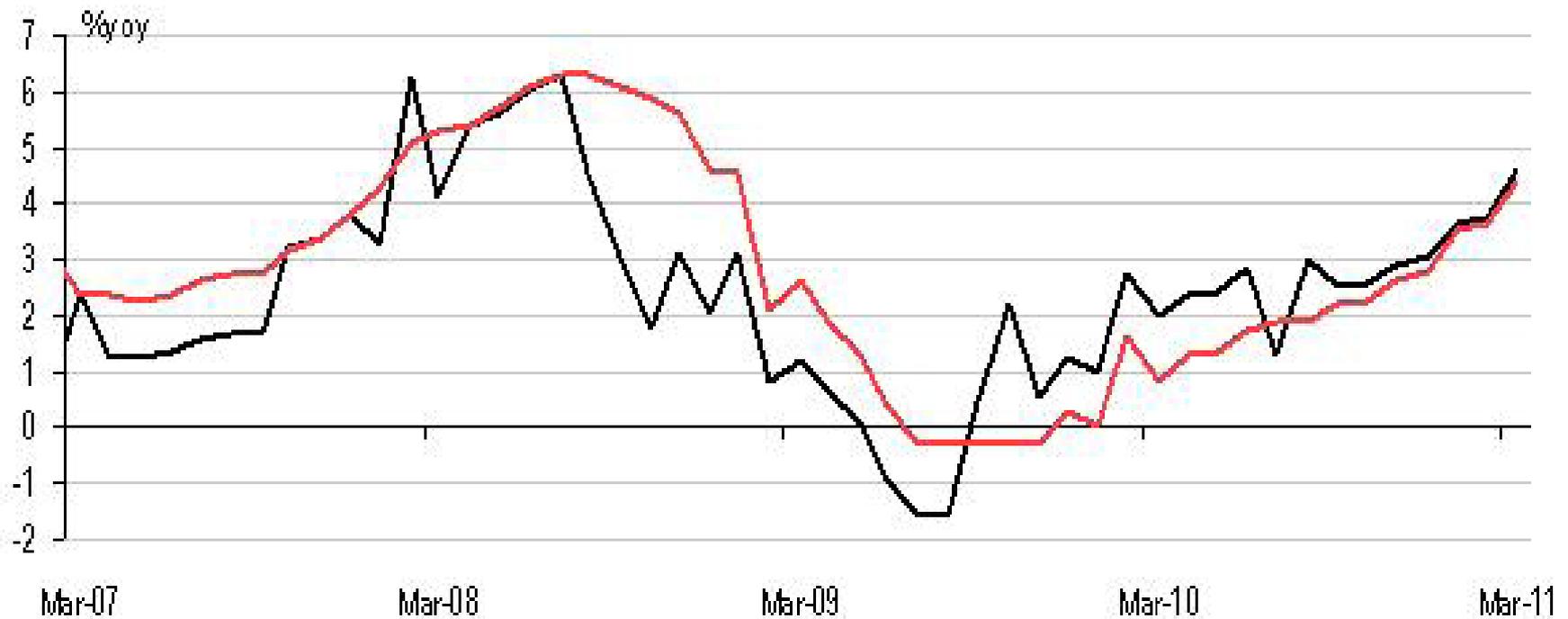
香港財經分析師學會: 詹偉基
2011年6月18日

- I. 什麼是通脹?
- II. 如何計算香港的通脹?
- III. 通脹的原因
- IV. 對沖通脹的投資
- V. 總結

什麼是通脹?

- 通脹是指普遍物價持續地上升。
- 當物價上升，相同面額的貨幣只能換取更少的物品，所以通脹會減低貨幣的**購買能力**。
- 消費者物價指數(CPI)量度消費者一般購買物品的價格改變。
- CPI每年改變的百分比是通脹的常用指標。

香港物價持續上升

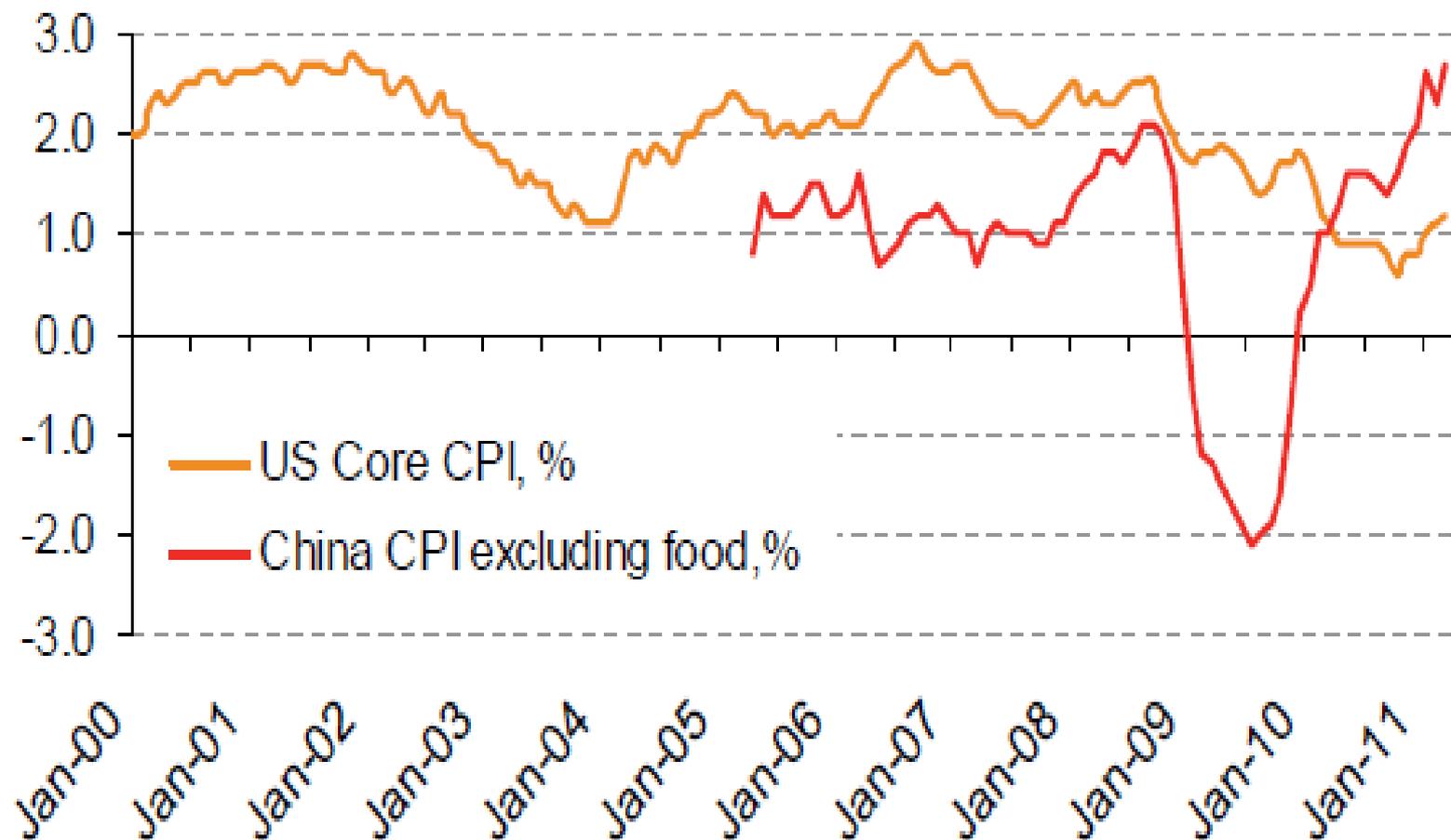


Source: HSCB, CEIC, HK Censtatd

— Headline CPI

— Underlying CPI

美國和中國的通脹步伐不同



Source: Bloomberg

如何計算香港的通脹？

- 最近的CPI是根據香港由2009年10月到2010年9月的住戶開支的調查結果來決定各類物品在CPI所佔的開支比重。
- 政府統計處每月會調查每項物品的銷售價格，每月約4000間香港各地的銷售店及服務提供者總共提供約47000項產品的報價。
- 與此同時，服務性質行業的物價(例如公共交通、郵政服務)會直接從相關公司或資料紀錄取得。
- 統計處亦會從私人住宅物業的持有者調查私人住宅租金的水平(包括新的租約、更新的租約和持續的租約)。

如何計算香港的通脹? (續)

另外，香港房屋委員會會提供公共住宅租金的水平。

2009/2010 Household Expenditure Survey -

Average Monthly Household Expenditure by Commodity/Service Section/Group by Type of Housing

	\$	%
Food	5,859	27.1
Housing	7,093	32.8
Electricity, gas and water	630	2.9
Alcoholic drinks and tobacco	133	0.6
Clothing and footwear	861	4.0
Durable goods	886	4.1
Miscellaneous goods	920	4.3
Transport	1,792	8.3
Miscellaneous services	3,449	16.0
Overall	21,623	100

CPI作為生活成本的指標的不足之處

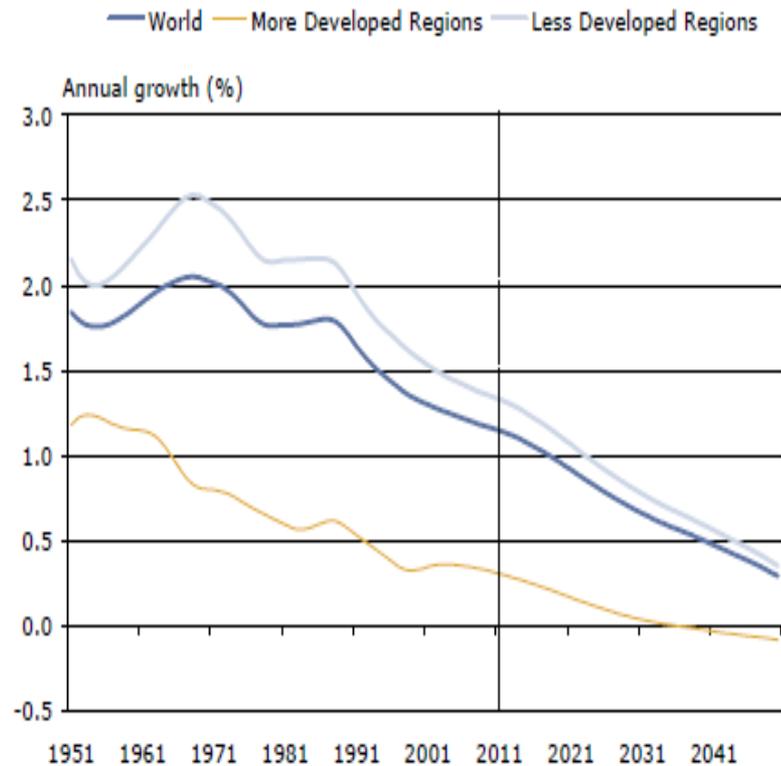
- 雖然CPI是一個對生活成本常用的指標，但亦有不足之處，因為它並沒有反映出其下：
- 素質的改善；如產品的素質上升但其名義價格不變，其實質價格是有所下降。
- 替代品效應；消費者以價格上升較少的產品取代價格上升較多的產品。

通脹的原因

- 低至中程度的通脹可能是由於市場上實質需求的波動或者供應出現不足導致價格上揚。
- 高或極高程度的通脹通常是由於貨幣供應急速增加而引致的。
- 另外本地貨幣貶值會導致輸入性通脹，因為外地入口貨品的價格會因本地貨幣貶值而變高。(例如英國)

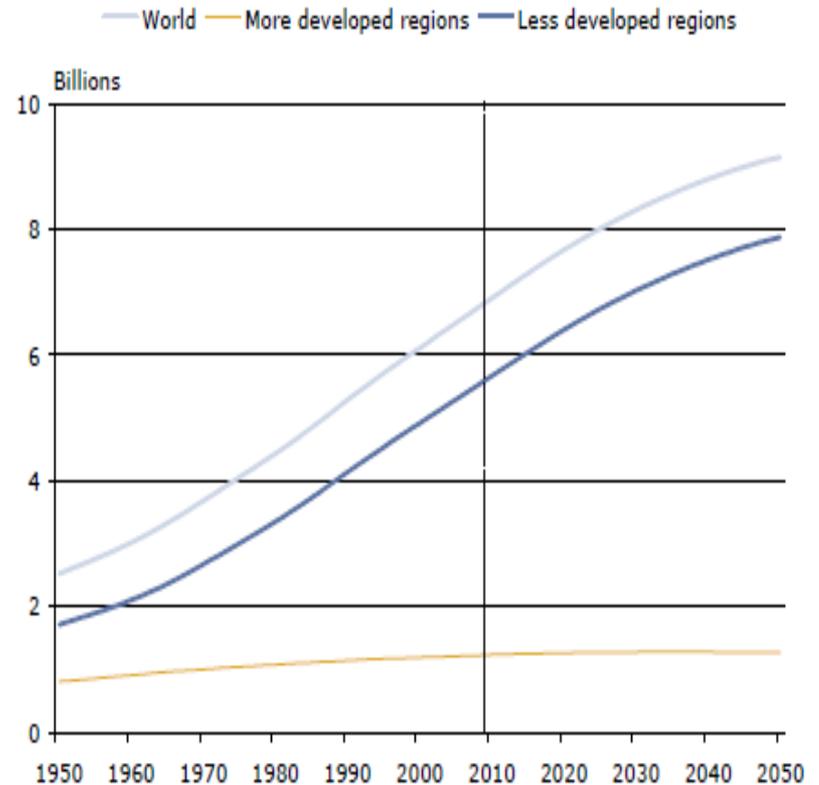
通脹的原因(續): 世界人口增長

World Population Growth, 1950-2050



Source: GS&PA Research, United Nations

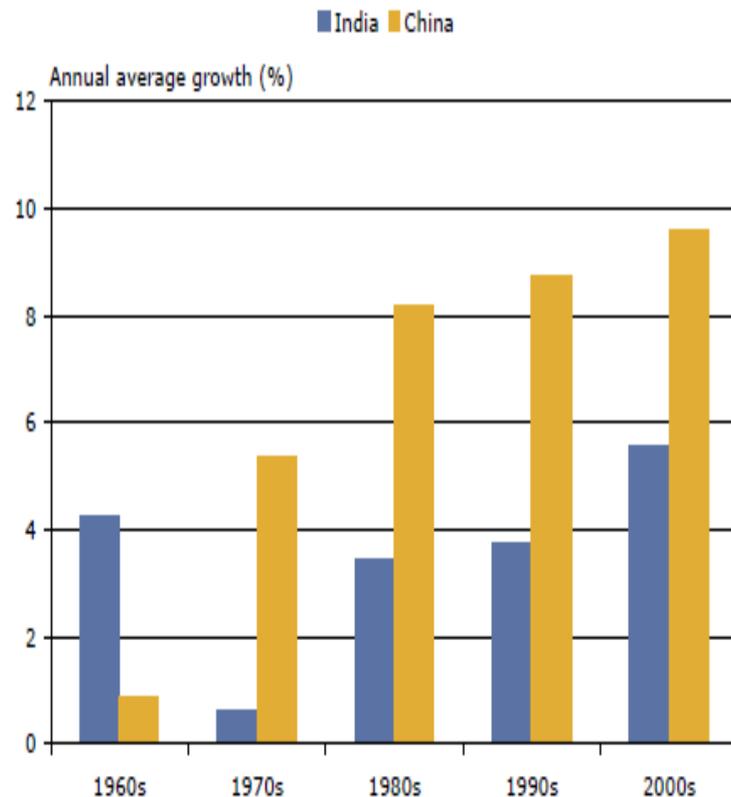
World Population, 1950-2050



Source: GS&PA Research, United Nations

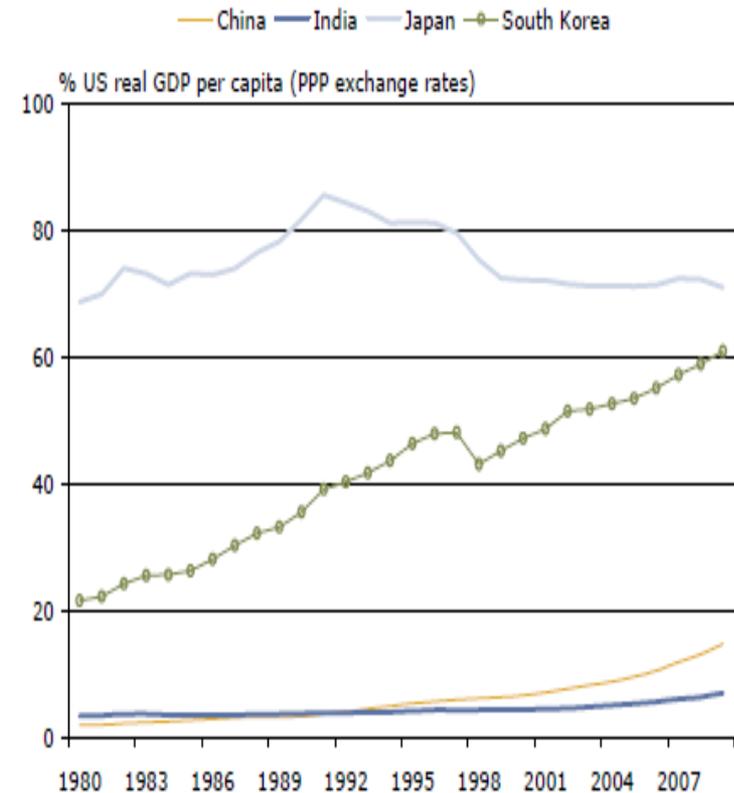
通脹的原因(續): 人均收入增加

India and China, Real GDP Per Capita, 1960-2009



Source: GS&PA Research, World Bank, IMF

Real GDP Per Capita, 1980-2009



Source: GS&PA Research, IMF

通脹的原因(續)

- 但香港的CPI與貨幣供應量的關係並不是一致的，特別是在2004年之前。

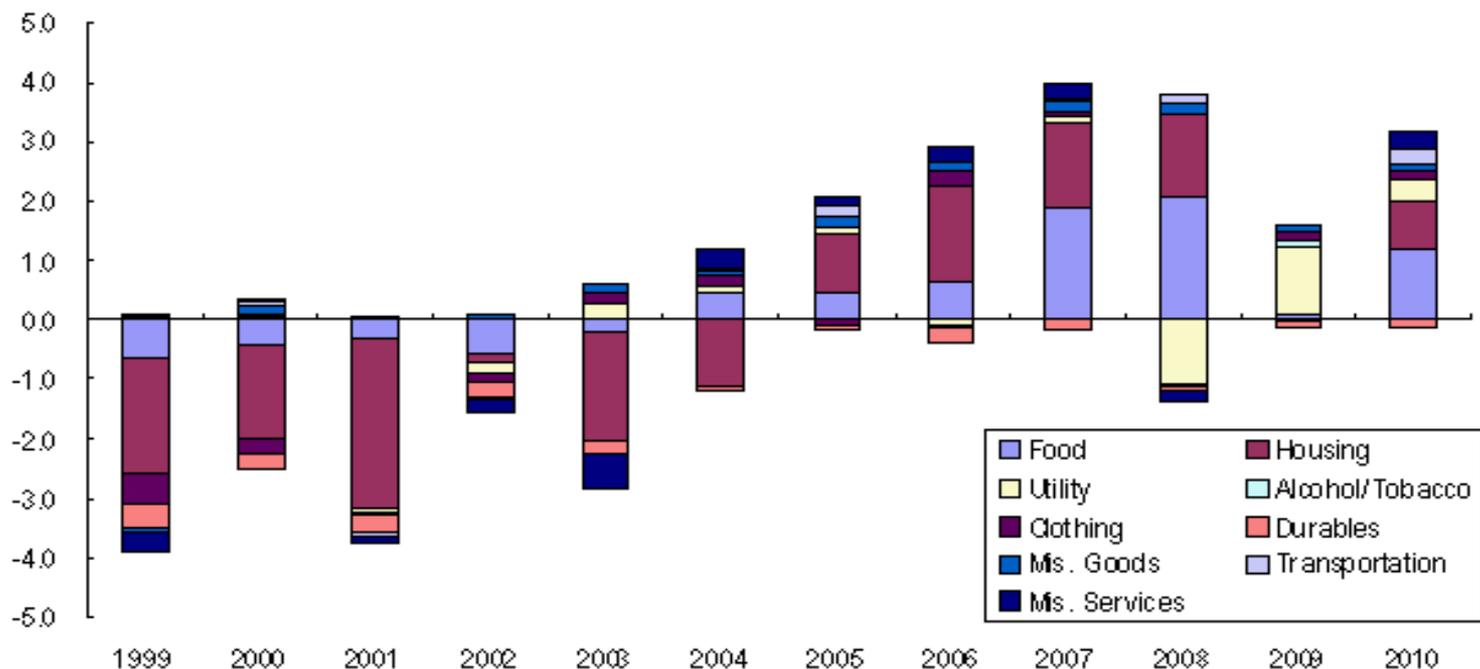
HK: Consumer Price Index vs. M2 Money Supply



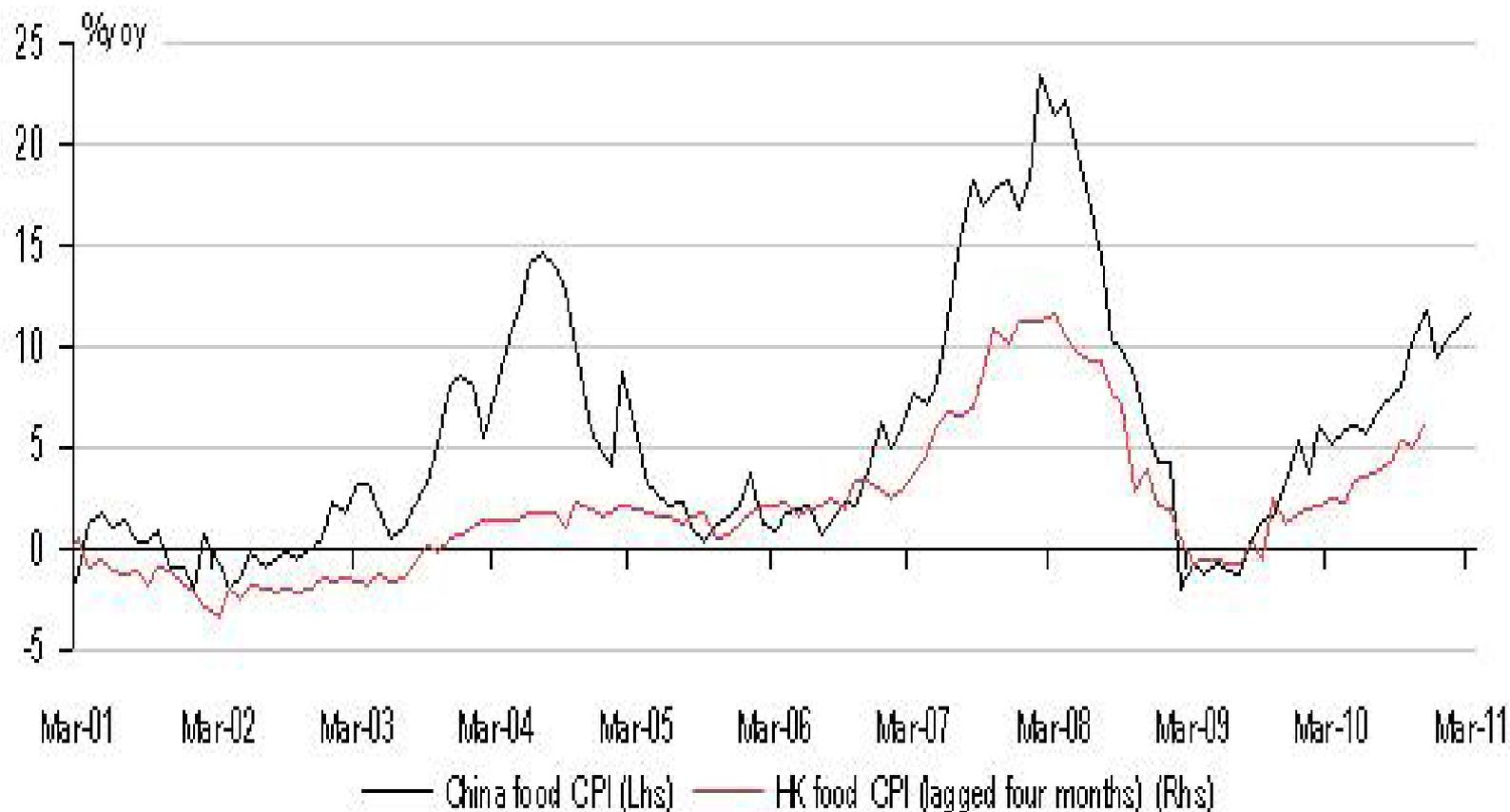
通脹的原因(續)

- 從下圖香港各類物品對通脹所佔的影響，房屋及食品這兩項是導致通脹或者通縮的主要類別。

HK: Inflation by Sources (YoY)



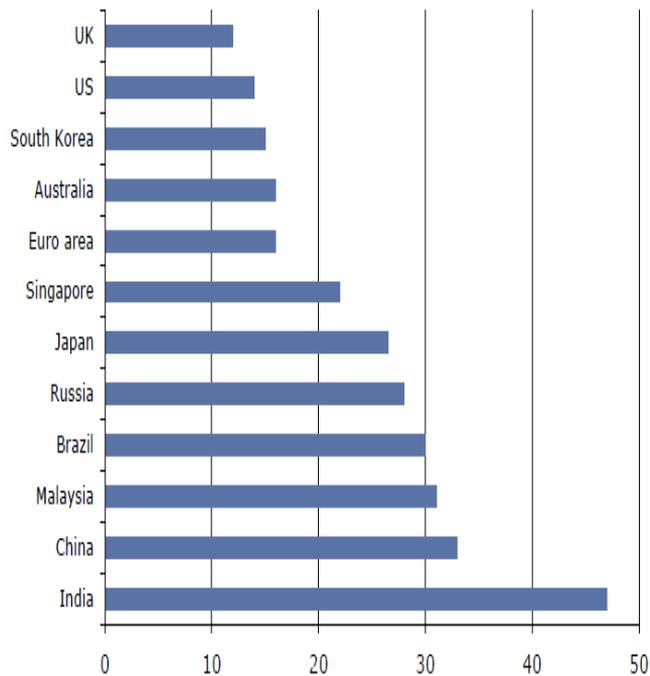
香港和中國食品價格走勢



Source: HSCB, CEIC, HK Censtat

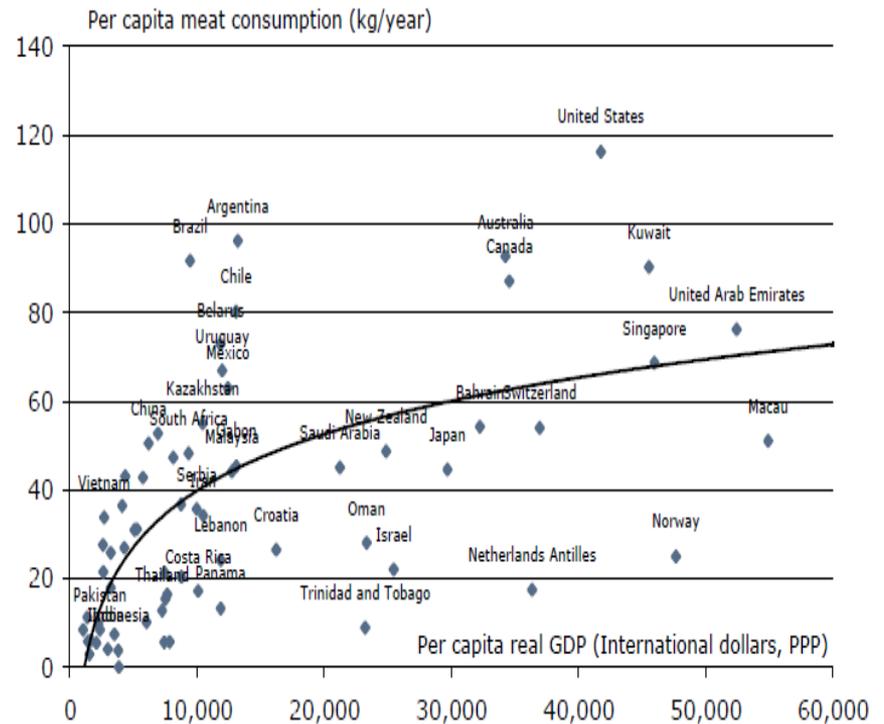
食品價格對通脹的影響

Weight of Food in CPI Baskets (%)



Source: GS&PA Research, GS Global ECS Research

Meat consumption & Per Capita Real GDP, 2010



Source: GS&PA Research, World Bank, USA

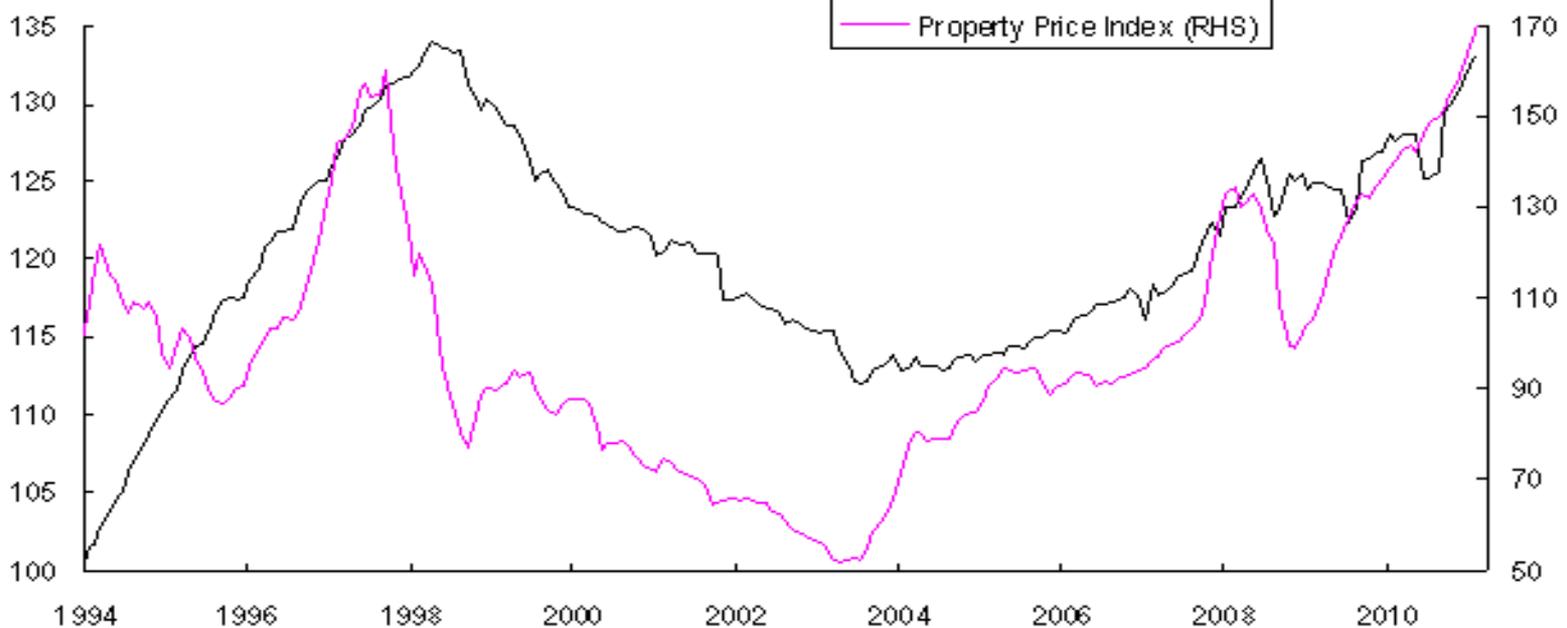
IV. 對沖通脹的投資 – 保持購買力

由於房屋及食品價格的改變是引起通脹的兩個主要原因，因此某些房屋及食品相關的投資產品可以用來對抗通脹。

對沖通脹的方法 - 地產

- CPI與Centaline Property Index的相關係數是+0.49

HK: Consumer Price Index vs. Centaline Property Index
Index Jan 1994 =100

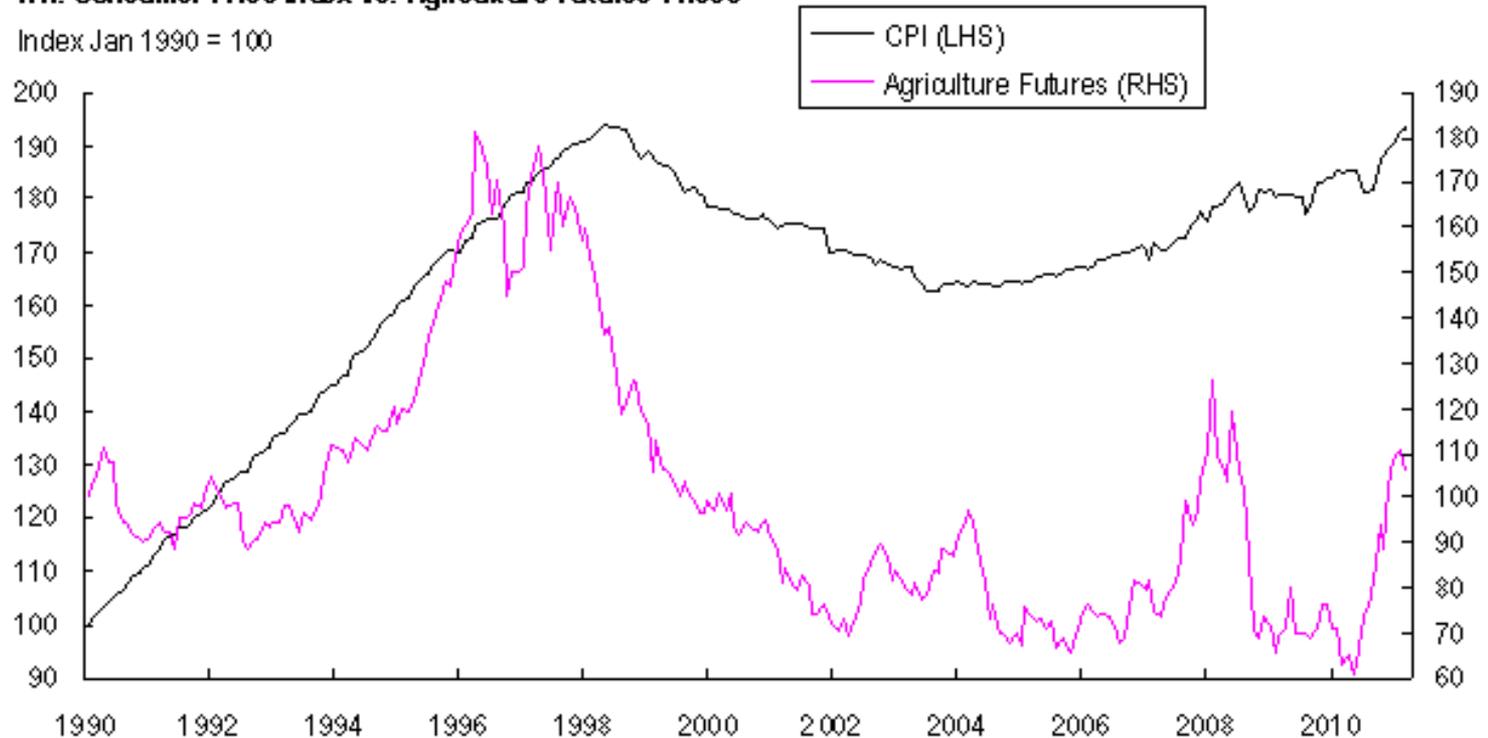


對沖通脹的方法 - 農業產品/商品

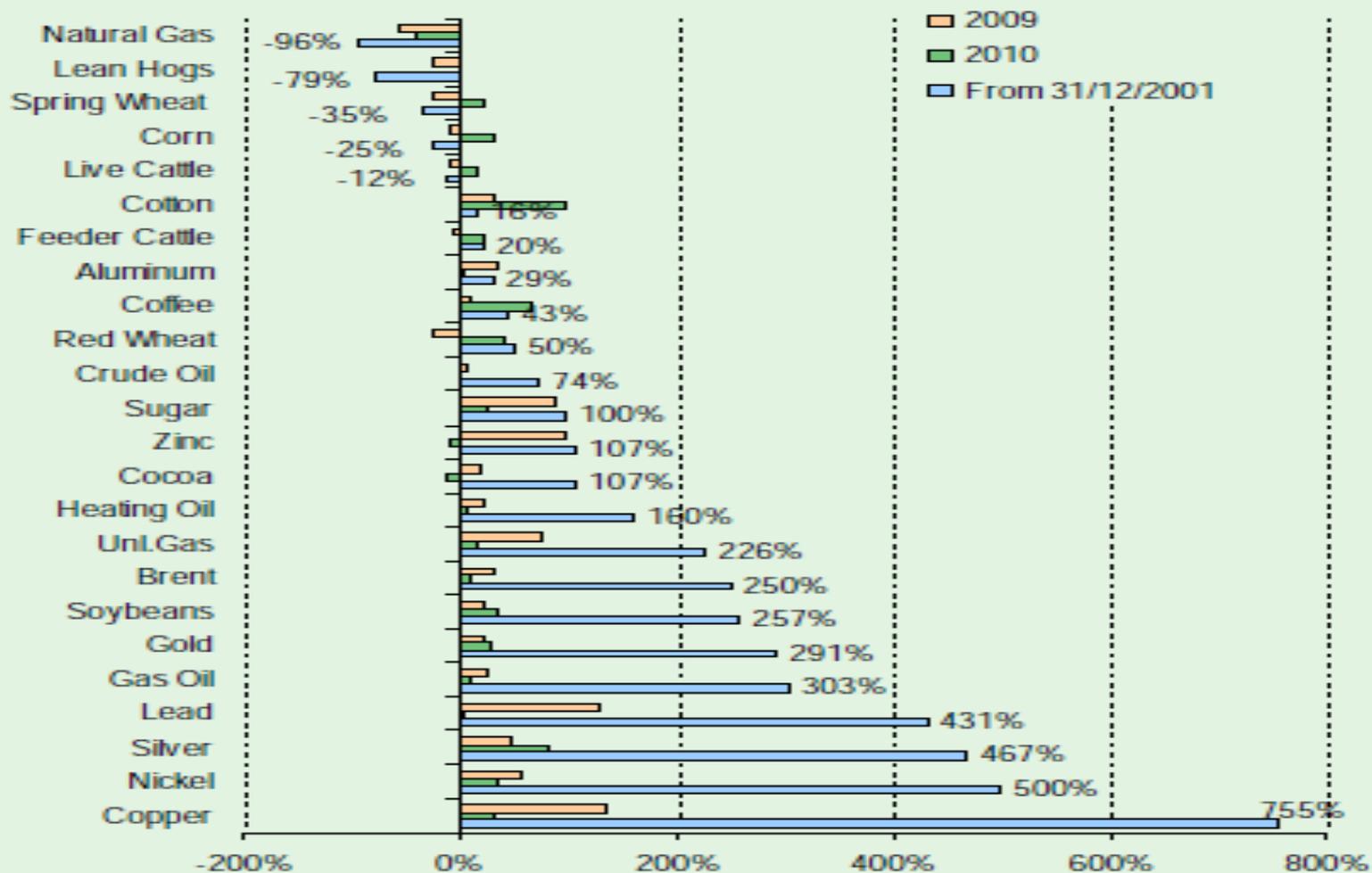
- CPI與農業產品期貨價格的相關係數是+0.56

HK: Consumer Price Index vs. Agriculture Futures Prices

Index Jan 1990 = 100



S&P GSCI® mono-indices performances



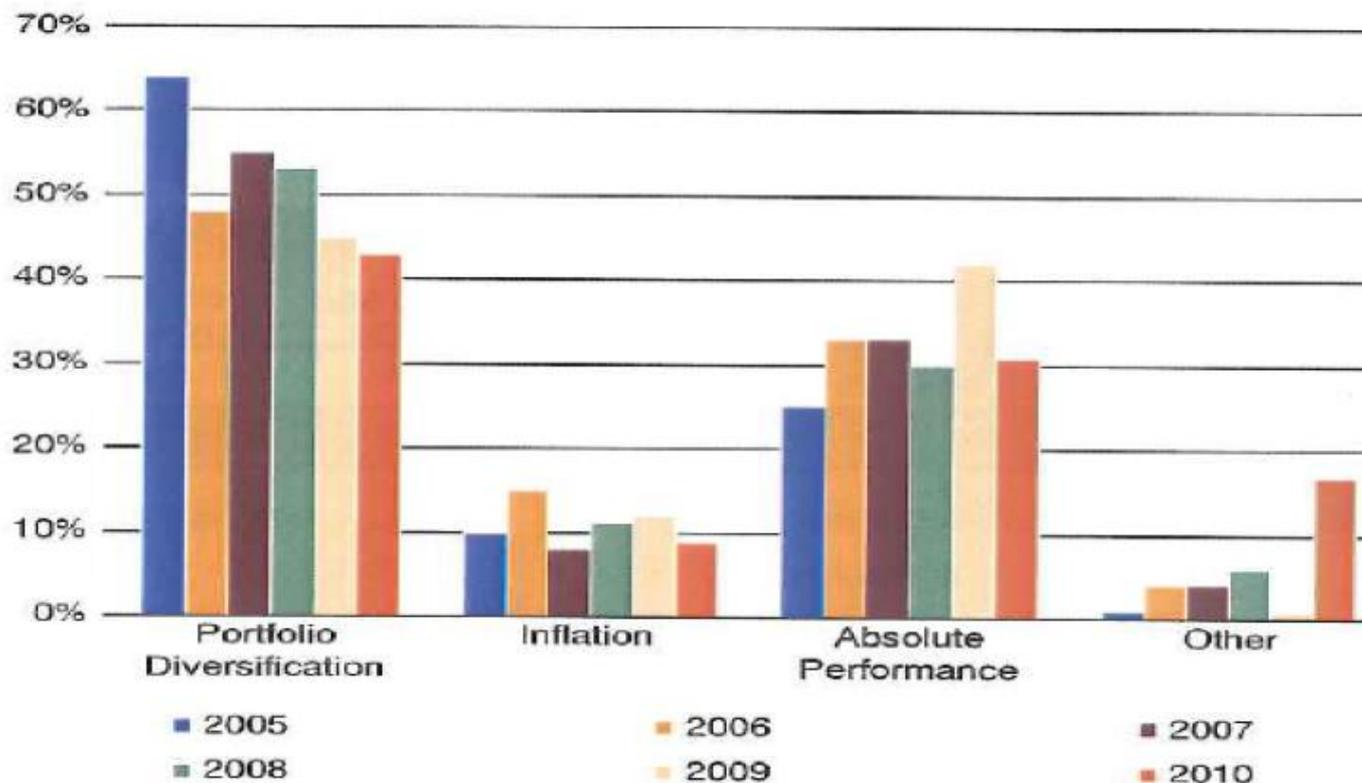
Source: BNP Paribas / Bloomberg



香港財經分析師學會

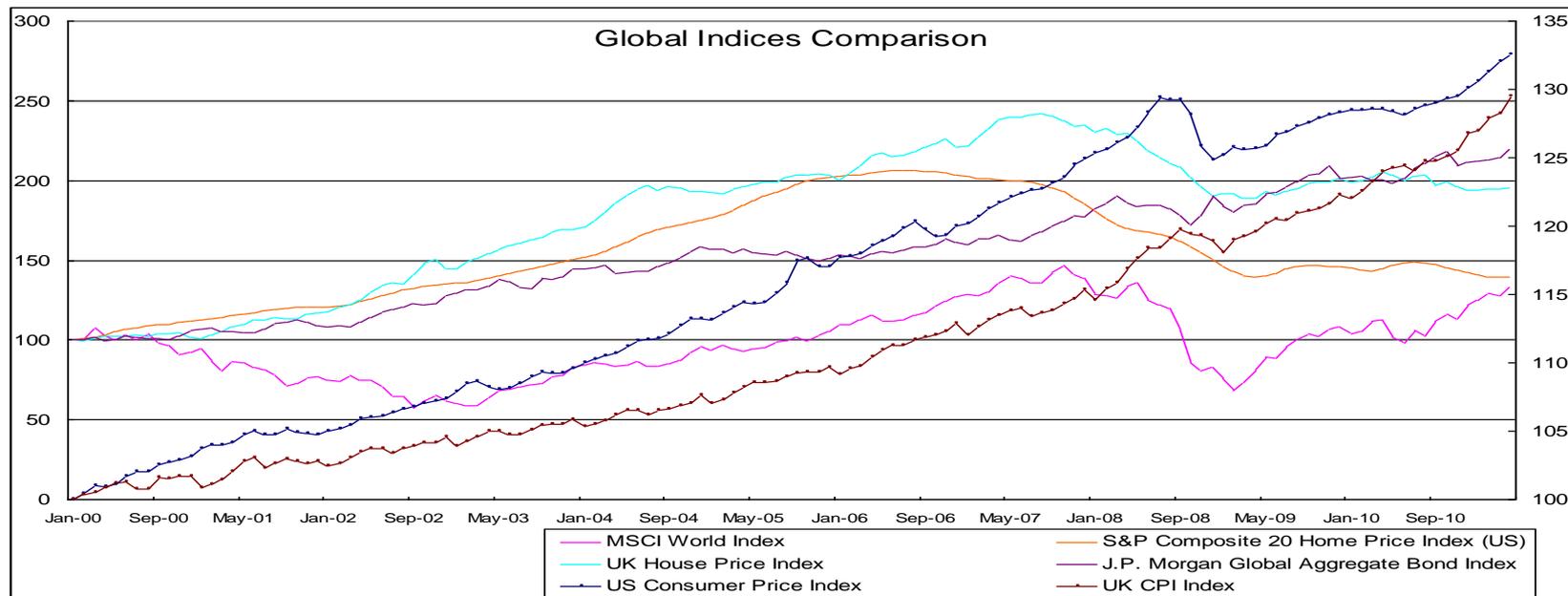
THE HONG KONG SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS

基金投資商品理由



*Source: Results from each Barclays Capital's Annual Commodities Investor Conference in Barcelona, 2010

對沖通脹的方法 – 股票



Correlation Matrix:

	US Consumer Price Index	UK CPI Index	MSCI World Index	US Home Price Index	UK House Price Index	Global Bond Index
US Consumer Price Index	1.00					
UK CPI Index	0.17	1.00				
MSCI World Index	0.28	0.05	1.00			
US Home Price Index	0.26	-0.62	0.34	1.00		
UK House Price Index	0.16	-0.65	0.31	0.77	1.00	
Global Bond Index	0.03	-0.26	0.07	0.06	0.35	1.00

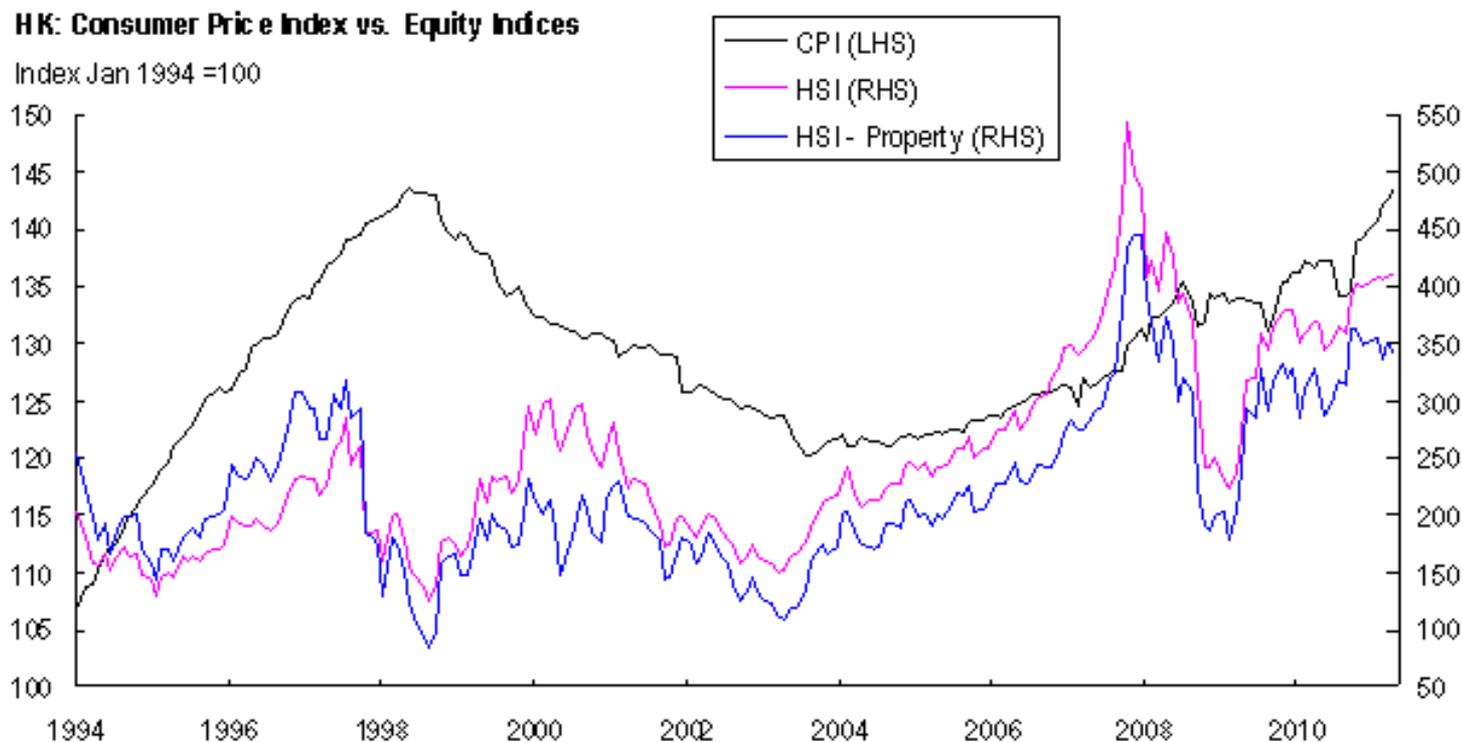


香港財經分析師學會

THE HONG KONG SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS

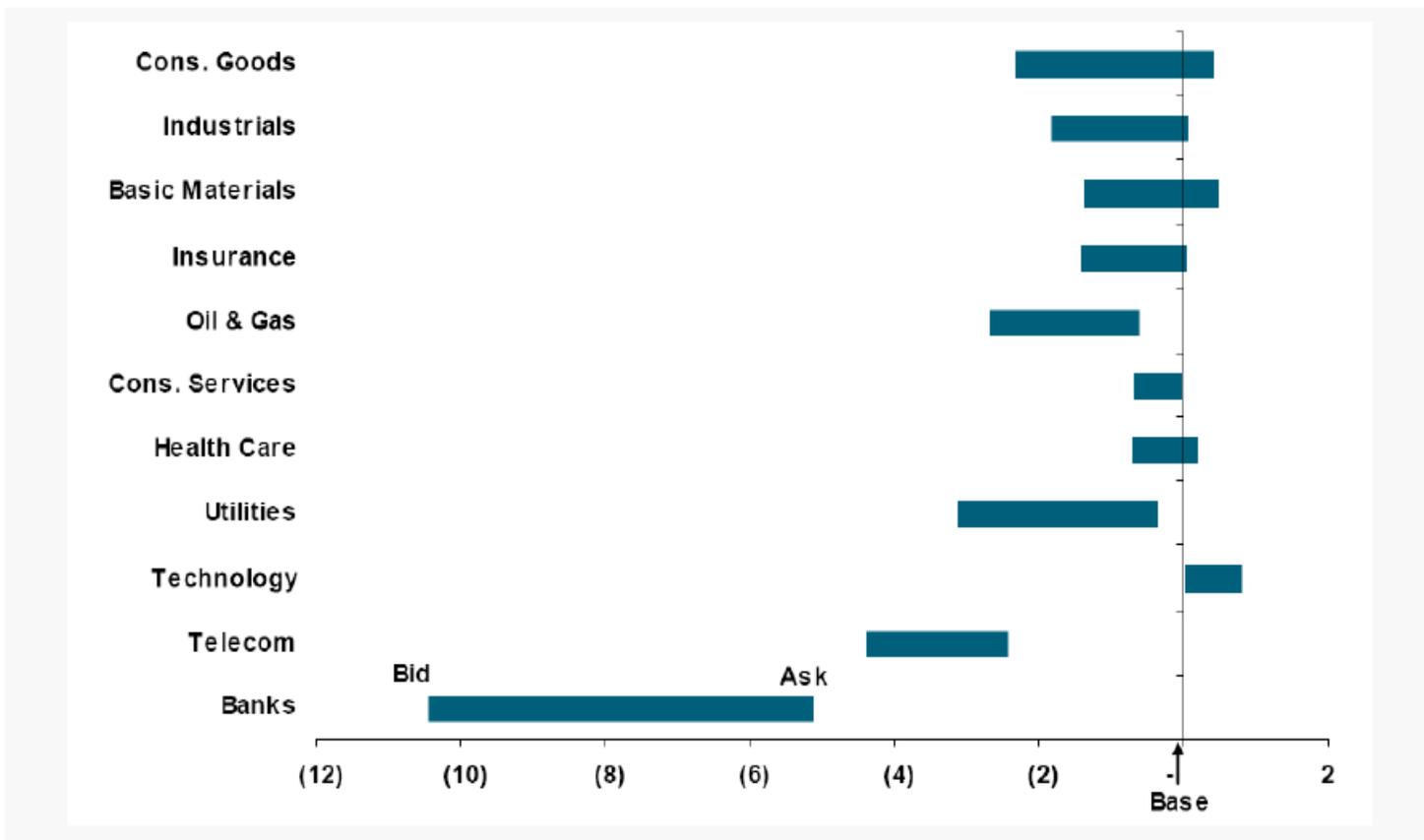
對沖通脹的方法 - 香港股票(續)

- 我們比較CPI跟股票指數和金價的關係。歷史數據顯示股票指數與CPI有一點關係(CPI與恆生指數的相關係數是+0.06，CPI與恆生地產分類指數的則是+0.16)。



一點關於版塊的參考

2013 Bid/Ask vs. our base case: Sector breakdown

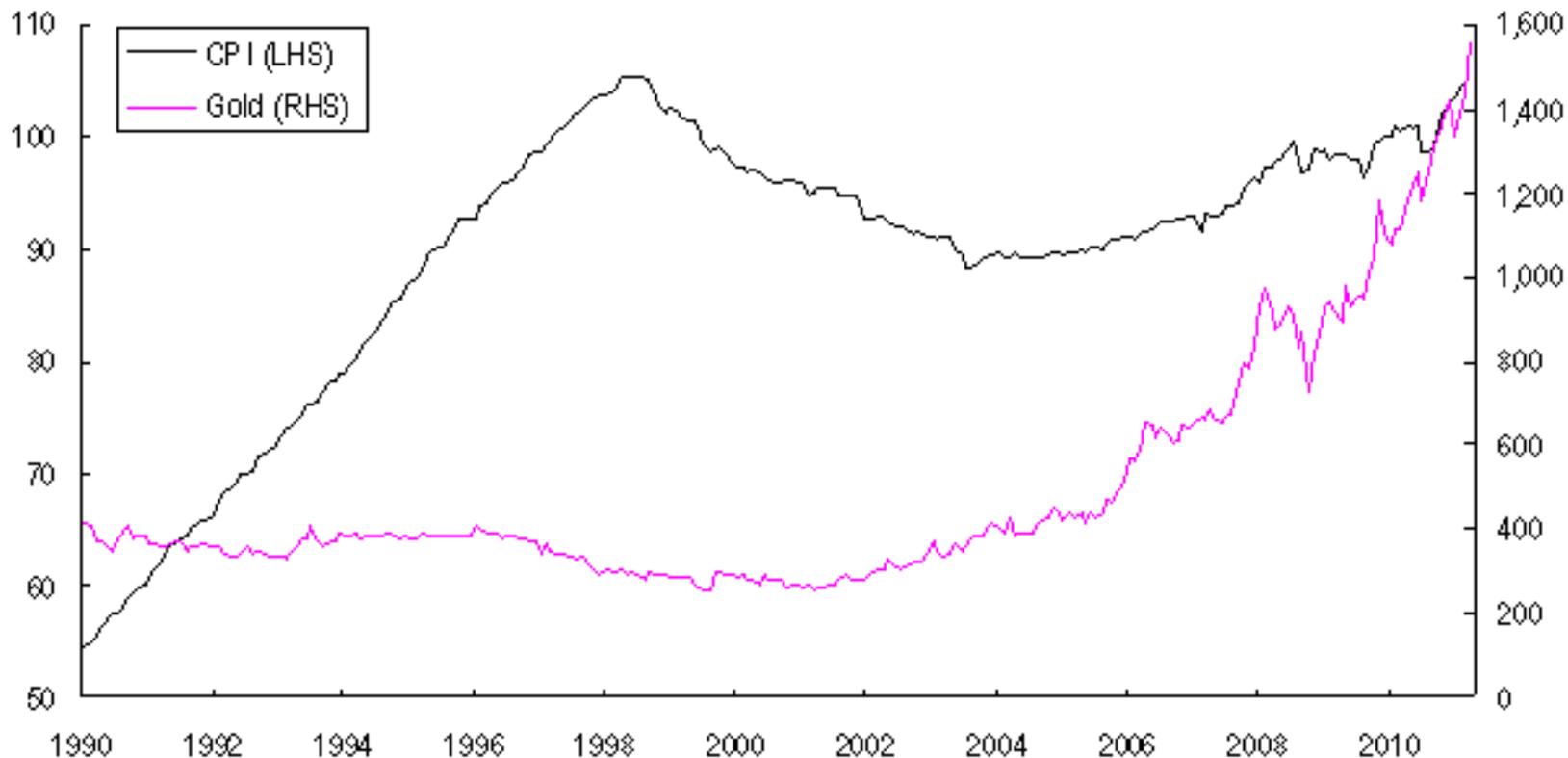


Source: BNP Paribas

對沖通脹的方法 - 黃金

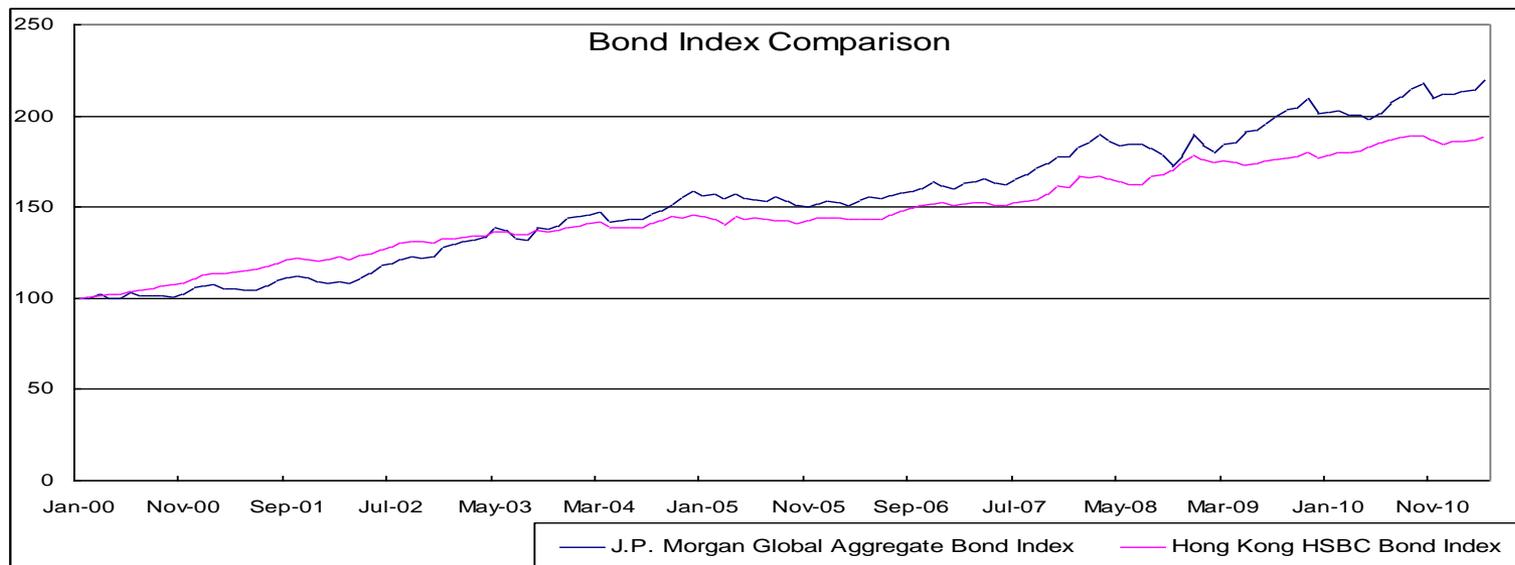
- 數據並沒有支持黃金有對沖通脹的能力(CPI與金價的相關係數只是-0.07)；但是金價現時頗高反映出美元的貶值。

HK: Consumer Price Index vs. Gold Prices



對沖通脹的方法 - 債券

- CPI與港幣債券的相關係數是-0.28



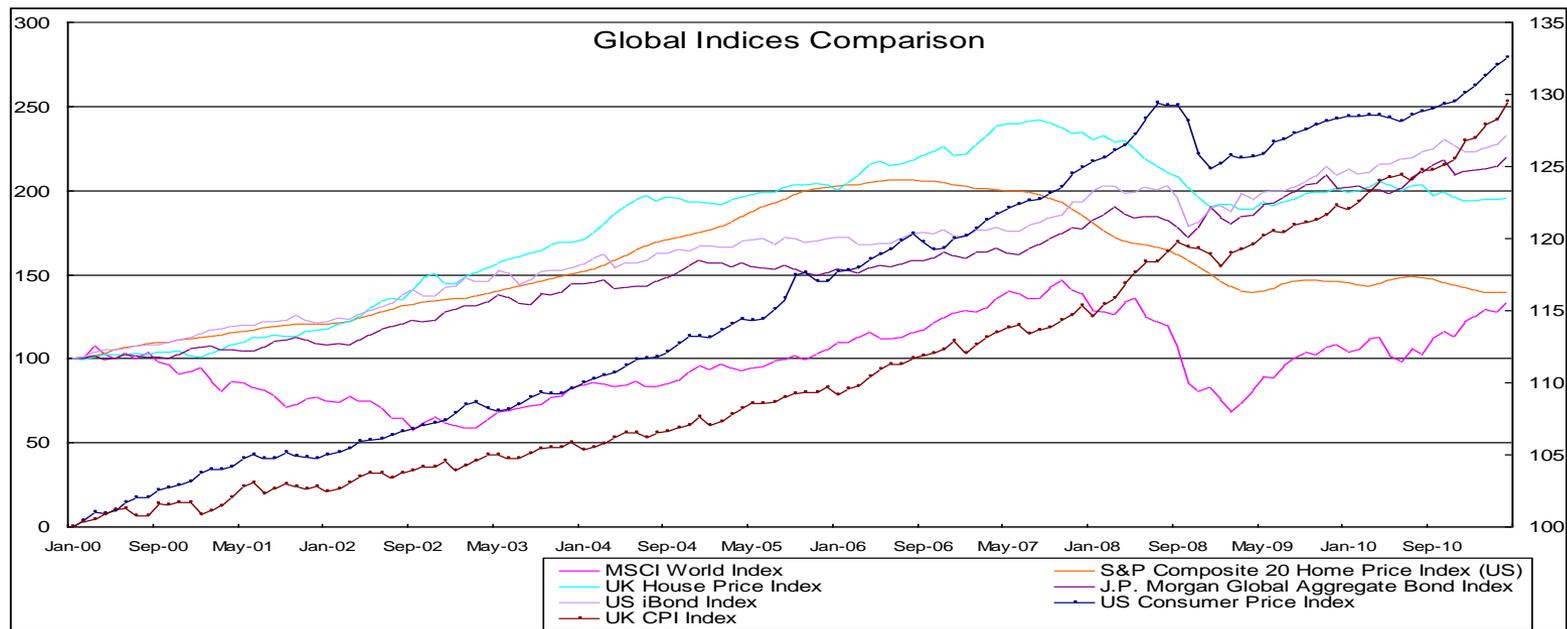
Correlation Matrix:

	Global Bond Index	Hong Kong Bond Index
Global Bond Index	1.00	0.57
Hong Kong Bond Index	0.57	1.00

香港I-bond除外

美國i-bond經驗

CPI與債券的相關係數是0.29



	US Consumer Price Index	UK CPI Index	US iBond Index	MSCI World Index	S&P Composite 20 Home Price Index (US)	UK House Price Index	J.P. Morgan Global Aggregate Bond
US Consumer Price Index	1.00						
UK CPI Index	0.17	1.00					
US iBond Index	0.29	-0.27	1.00				
MSCI World Index	0.28	0.05	0.03	1.00			
S&P Composite 20 Home Price Index (US)	0.26	-0.62	0.27	0.34	1.00		
UK House Price Index	0.16	-0.65	0.40	0.31	0.77	1.00	
J.P. Morgan Global Aggregate Bond Index	0.03	-0.26	0.74	0.07	0.06	0.35	1.00



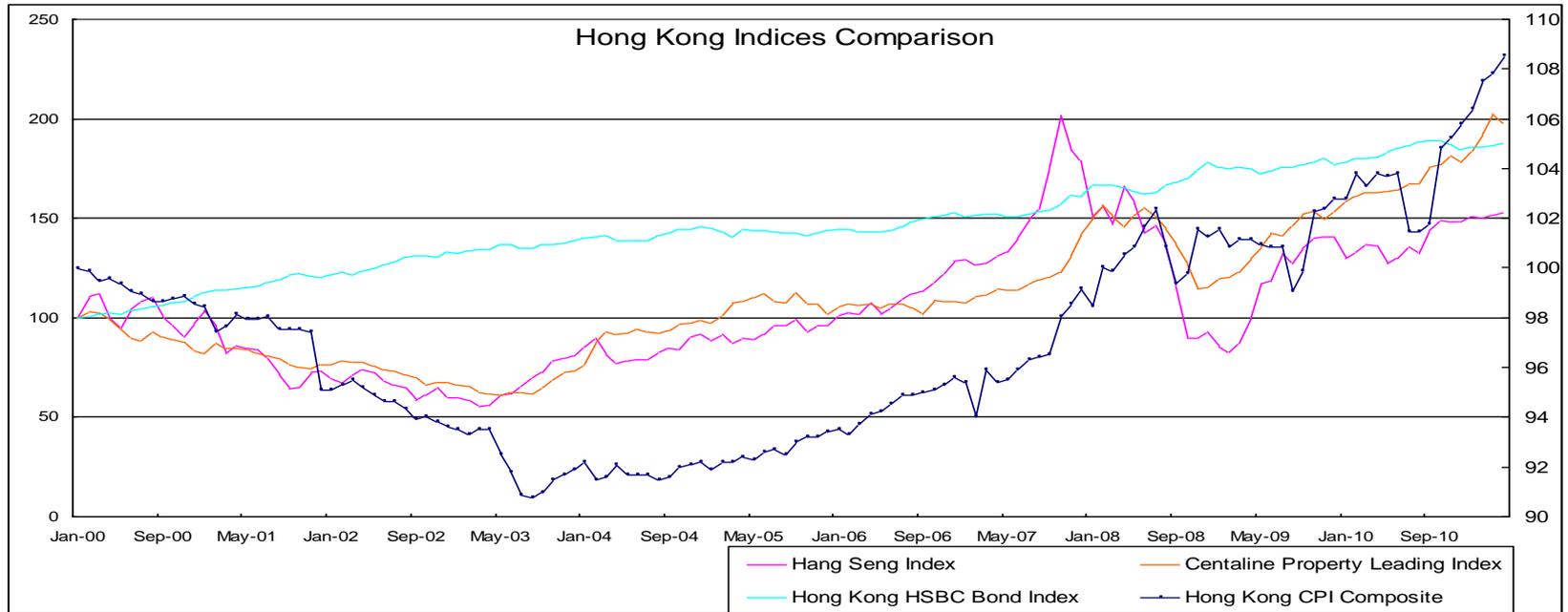
香港財經分析師學會

THE HONG KONG SOCIETY OF FINANCIAL ANALYSTS

對沖通脹的方法 - 其他

- 外幣
- 的士 / 小巴
- 資產現金流支持債券
- 藝術品
- 另類投資

對沖通脹的總結: 十年統計



Correlation Matrix:

	Hong Kong CPI Composite	Hang Seng Index	Centaline Property Index	Hong Kong Bond Index
Hong Kong CPI Composite	1.00			
Hang Seng Index	0.31	1.00		
Centaline Property Index	0.49	0.66	1.00	
Hong Kong Bond Index	-0.28	-0.54	-0.42	1.00

對沖通脹的風險

- 雖然房地產或農業相關的投資產品有助對抗通脹，但有較高波動性及虧損的機會。
- 政府央行政策改變
- 模型統計及估值誤差

	Consumer Price Index	Centaline Property Index	Agriculture	Hang Seng Index	Hang Seng Property Index	Gold
Annualized Returns	1.6%	2.7%	-0.2%	4.9%	2.7%	8.0%
Annualized Stdev	2.4%	12.5%	19.5%	26.3%	36.8%	15.2%
Sharpe Ratio	0.67	0.21	-0.01	0.18	0.07	0.53
Worst Year	-4.1%	-34.6%	-28.9%	-48.3%	-55.4%	-21.4%
Correlation with CPI		0.40	0.58	0.06	0.16	-0.07

Thank you!