



王家其

翺騰投資管理首席營運官  
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。  
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

風起雲湧

Columns  
美術：黃潮鳳

## 強美元的危和機

在預期美國聯儲局加息下，美元屢創新高，年初至今歐元及澳元對美元下挫約10%，加元跌11%，紐元跌16%。港元與美元掛鈎，香港人對美元強勢的感覺不會十分強烈，但港元對其他貨幣升值，對旅遊及零售業的負面影響已逐漸浮現。投資者在管理投資組合時要作好部署，迎接美元強勢帶來的風險與機遇。

### 調低非美元資產比重

DXY指數量度美元對一籃子貨幣的滙價，指數上升代表美元走強。DXY在2011年美國實行量化寬鬆措施(QE)時低見73點，現已回升至97點。上次DXY高點分別在2001年、1984年，美元經歷差不多20年的超級循環。相信美元已進入新一輪的長期升勢，會持續至少3至5年。美國面臨不少結構性問題，例如比較廣義的失業率高達10.6%，遠高於2007年的8%。人力資源過剩，通脹壓力有限，利率難以回復到過往5%至6%水平，相信美元難以回復過去高位。

投資者要注意美元強勢帶來的風險：非美元資產貶值，澳洲股票指數以澳元計上升4%，但以美元計則下跌6%。加拿大股市以加元計持平，以美元計算則下跌12%。貨幣效應在新興市場尤其明顯，巴西的股票指數以本地貨幣計持平，但以美元計則下跌23%。投資者若持有新興市場股票基金，未來可能要接受較高的貨幣風險。由於債券的回報不高，貨幣貶值對債券的美元回報影響更大。從資產配置的角度，在投資組合中，非美元資產的比重應適量調低。

美元走強，令以美元計價的資源價格下跌，對資源股不利。滬深300指數及標普500指數中，資源股的比重佔大約10%，影響有限，但新興市場以資源為主要收入，指數中資源股的比重高，增加了新興市場的風險。

美元強對香港經濟也是負面的。內地旅客來港的數字預期會下跌，相反往日本及韓國的人數則大幅增加，很大原因是滙率因素。過去一年人民幣兌日圓上升了20%，令香港吸引力

大減。對內地人來說，香港的吸引力來自購物，但正被其他地區的低滙率削弱。港人不也跑去韓國、日本購物嗎？港元走強對香港零售，特別是高端商品的打擊很大。

### 強美元降原材料成本

強美元也帶來投資機會，資產價格下跌，降低原材料成本，例如**安踏體育(02020)**2015年上半年毛利率同比增加1.5%，管理層便以原材料價格下跌來解釋原因。油價跌亦對航空公司的盈利有利，過去一年**國泰航空(00293)**的股價跑贏恒指，投資者應把組合中資源使用者的比重增加。

美國聯儲局從2008年11月開始至2014年10月結束的多輪量化寬鬆，成功刺激經濟，亦帶來資產價格上升。現在歐洲日本正在進行量寬，對實體經濟的成效還未知，但對資產價格絕對有利。利率貨幣下跌，對公司盈利有支持作用，故看好日本及歐洲股市。當然，投資者需要對沖貨幣風險，除了利用在美國芝加哥商品交易所上的貨幣期貨期權，更簡單可考慮買入在美國掛牌對沖貨幣的ETF，例如投資日本股市指數的DXJ、HEWJ及投資歐洲股市的HEDJ和HEFA。■

“香港的吸引力來自購物，但正被其他地區的低滙率削弱。港人不也跑去韓國、日本購物嗎？港元走強對香港零售，特別是高端商品的打擊很大。”