

〔黃金〕投資組合中的必備工具

曹邦荃

2024年9月19日，美國聯準會宣布降息2碼（0.5%）。聯邦基準利率（美國聯準會的政策利率）由5.25%-5.5%調降到4.75%-5.0%。美國降息循環正式開始啟動。

事實上自2020年3月新冠疫情在美國爆發以來，美國歷經快速降息，快速升息，現在又進入降息的循環。

在這個如同過山車的節奏中，投資人的心情像暴風雨中的飛機，上下起伏忐忑不安，個人財富也免不了受到快速波動的影響。

我們首先盤點這段期間美國利率變動狀況

（1）利率快速降低階段

2020年3月新冠疫情爆發，金融體系受到衝擊，各級市場面臨崩潰。以股票市場為例，曾發生四次熔斷。第一次發生熔斷時，巴菲特說他這一輩子第一次看到這個現象。他老人家可能沒想到後面還有三次熔斷。

以事後觀之，美國的廣義貨幣供應（M2）因為聯準會貨幣寬鬆政策，一度高達27%。這是一個相當驚人的數字。

（2）利率快速提升階段

無限制印鈔的代價，就是通貨膨脹快速的上揚。在此之前，我們曾經面對將近10年的低利率低通膨的環境。

當美國啟動無限制的寬鬆政策後，通膨就像一個潛伏已久的怪物逐漸露頭。

2021年6月美國消費者物價指數第一次突破5%，此後數字一路穩定的攀升，到2022年2月達8%，當年中更接近9%。直

到 2022 年 11 月才逐漸降到 7.1%。

2022 年 3 月聯準會啟動貨幣收縮循環，2 年左右快速升息 11 次共 21 碼（5.25%）。聯準會資產負債表也收縮約 2 萬億美元。直到最近剛進入的降息循環。

（3）40:60 的投資組合

一般傳統的投資組合，建議在年紀較輕風險承受能力較高時，投資 60% 的股票配合 40% 的債券。

年紀較長風險承受力下降時，採取 60% 的債券配合 40% 股票。這種投資模式在最近幾年，似乎不具備理論上最佳的預期效果。

以 2020 年到 2024 年為例，投資人如果採用 60% S&P 500 指數，配合 40% 美國十年期的政府公債，累積報酬率為 38%。如果投資人改配置黃金，60% S&P500 股票指數配合 40% 的黃金（黃金 ETF）累積報酬率為 46%。

（4）長時間驗證效果

如果時間拉長超過 30 年，由 1990 年到 2024 年 6 月為止，將組合中加入黃金，驗證效果似乎亦較佳。

投資人以 60% S&P 500 股票指數配合 40% 美國十年期的公債，這段時間累積投資報酬率為 580%。

如果以 60% 的 S&P 500 股票指數配合 40% 的黃金（黃金 ETF），累積報酬率將近 640%。

（5）黃金的避險屬性、有限的供應以及全球範圍的需求，固然使其成為一種有效的避險資產，但是美國長期以來的政府赤字也是造成投資組合中加入黃金會產生較佳的原因。

2000 年克林頓政府時期，美國政府公債發行總額為 5.6 萬億美元。

小布希政府時期，公債發行總額為 12 萬億美元。
歐巴馬時代，公債發行總額約達 20 萬億美元。
特朗普時代，公債發行總額將近 28 萬億美元。
拜登政府時代，公債發行總額突破 35 萬億美元。
近幾年，美國幾乎以每一任期 8 萬億美元的增額增加政府公債發行。

(6) 建議

傳統 60% 的股票加上 40% 的債券，是在一個相對穩定的通貨膨脹情境下的投資模式。

未來如果因為美國政府發行債券的數量大增，造成貨幣供應量不斷增加，傳統的投資模式不一定會有較佳的預期效果。

投資人如果增加黃金在資金池中的比例，甚至改變投資組合 60% 股票指數加上 40% 黃金，在未來的大印鈔時代，似乎是一個更好的理財模式。

2024/10/15

