

2026年6月

外匯對沖：將偶發性風險 轉化為策略性選擇

外匯風險是持有國際股票的投資者所面臨的重要風險，在股票表現之外影響投資回報。相較於被動地承受匯率波動，策略性地管理外匯投資有助加強投資組合的韌性，並使風險配置更符合投資者的目標。



Gavin Counsell
首席投資組合經理



Matt Toms
高級投資組合經理

要點

- 近年，美元及日圓走弱降低了未進行對沖的美國及日本股票對海外投資者的吸引力，突顯外匯在全球投資中的重要性。
- 與股票風險不同，外匯風險並不保證能帶來長期回報，且可能因與股票基本面無關的因素而拖累投資組合表現。
- 在管理外匯風險時，投資者可選擇「不作對沖」的策略，依賴貨幣於長期的均值回歸；亦可採取更為主動的做法，根據投資目標及各種貨幣的特性，靈活運用具選擇性的對沖比率。
- 對沖決策應考慮利率差異（利差）、交易成本，並可採用靜態或動態的對沖方式，以配合投資者的目標。

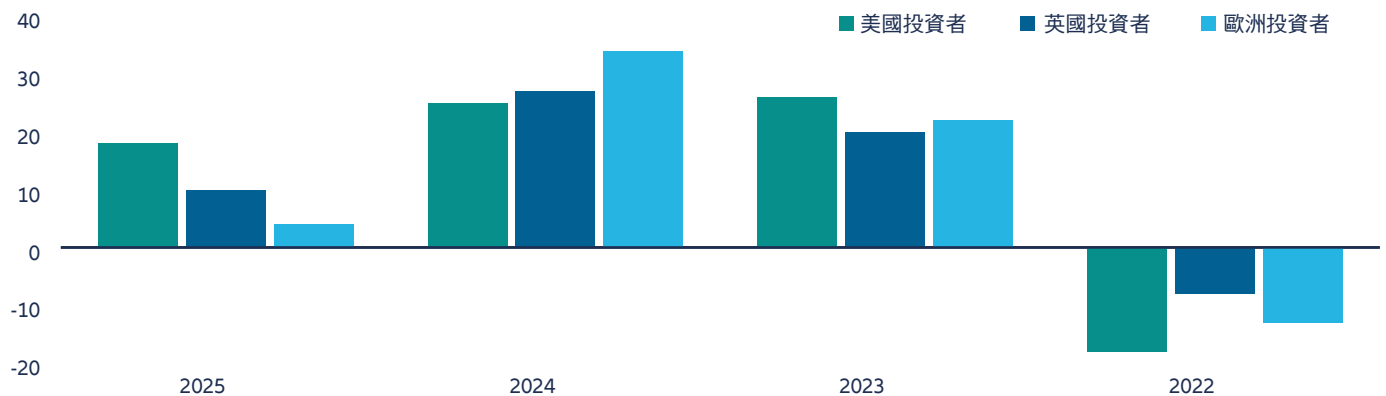
對英國及歐洲投資者而言，在2010年代的大部分時間以及2020年代初期，美元強勢提升了美國股票的回報。然而，自2025年初以來，美元轉弱已削弱這些回報，使未進行對沖的海外投資者相較持有相同資產的美國本土投資者處於較

不利的位置（見圖1）。

同樣地，日圓持續貶值也大幅降低了未進行對沖、持有日本股票的非日本投資者的回報（見圖2）。

圖1：2023至2025年間美元走弱削弱了國際投資者的美國股票回報

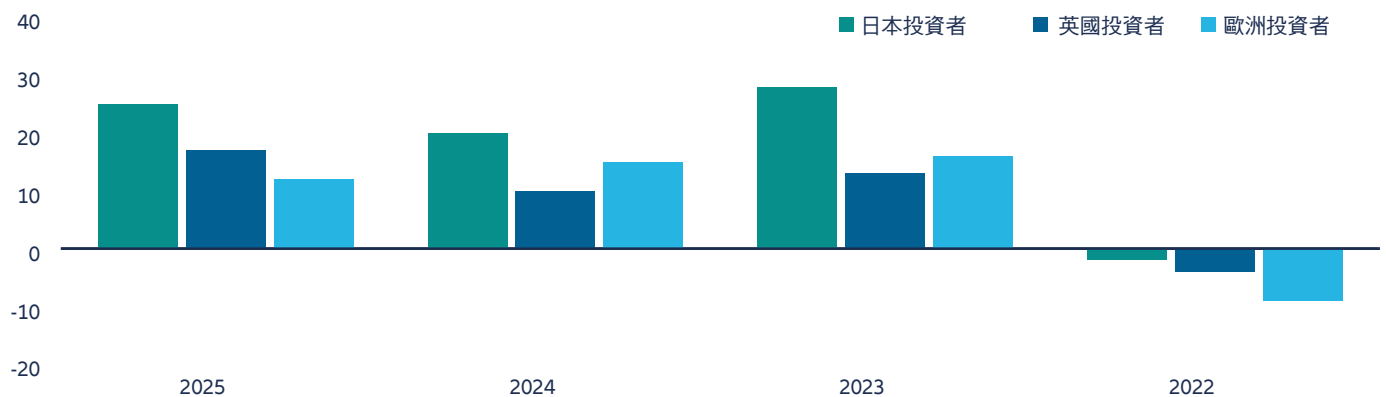
標普500指數回報



資料來源：彭博，數據截至2025年12月31日。

圖2：日圓持續貶值對投資日本股票的國際投資者造成不利影響

東京股票價格指數回報



資料來源：彭博，數據截至2025年12月31日。

這些例子突顯了在海外投資時外匯風險的重要性。

在過去十年，投資者逐步從偏重本土市場的股票配置，轉向更全球化的投資策略，且往往以規模最大的美國市場為核心。其動機十分明確：國際股票提供更廣泛的投資機會、更多元化的行業，並能降低對單一本土經濟的依賴。然而，與這一轉變相關的風險往往被忽視。在許多多元資產投資組合中，外匯投險並非有意選擇或經過深入研究，往往只

是持有海外資產所帶來的被動副產品。

股票風險通常被預期在長期內可獲得回報，然而外匯風險卻沒有相同的保障。貨幣兌換匯率可能在數月甚至數年間出現顯著變化，受到利率差異、資本流動或政策變動等因素推動 — 這些因素均與股票的基本面無關。因此，投資者可能在沒有任何長期回報預期的情況下，承擔外匯風險。

外匯：是風險因素多於回報來源

外匯的影響有多大？匯率出現10%的波動並不罕見，無論相關股票表現如何，都可能為未經對沖的海外資產帶來額外或負面的回報（以當地貨幣計算）。因此，外匯對總回報可能產生重大影響，是投資者應認真看待的一項風險。

國際資產定價研究顯示，匯率及海外通脹風險有助解釋回報的差異，對於單純持有海外股票（但以本地貨幣計算）的投資者而言，並不能保證能獲得正面的預期風險溢價。因此，我們認為，股票的匯率配置決策應被視為風險管理選擇，而非回報來源。

如何管理外匯風險

一般而言，投資者可選擇以下兩種方式之一，或兩者結合來管理外匯風險：

- 「相互抵銷」的觀點（亦即「不作對沖」策略）：部分市場參與者認為，匯率波動在長期會「平均化」，降低了進行對沖的必要性。這一觀點在一定程度上具備其合理性，因為實質匯率長期而言傾向回歸至購買力平價。

然而，這些循環可能跨越多年，意味著外匯可能在相當

長一段時間內，持續為未經對沖的回報帶來利好或不利的影響（見圖3）。若走勢有利於投資者，固然有助提升回報；反之，則可能帶來不少的意外損失。

- 匯率對沖——主動的策略性方式：管理匯率風險的最佳做法，通常並非對股票外匯進行100%的對沖；同樣地，亦不會完全不對沖。外匯有助分散股票風險，因為部分貨幣——尤其是美元、瑞士法郎，以及過往日圓——在市場受壓期間展現「避險貨幣」的特性，當全球股市下跌時傾向上升，從而有助抵銷部分風險。國際貨幣基金組織（IMF）及美國國家經濟研究局（NBER）的研究指出，全球金融週期與美元走勢密切相關，顯示未對沖的外匯有時可透過抵銷股市下跌，降低投資組合的波動性。在加拿大及英國的資產配置研究中，由於匯率走向可部分對沖股票波動，未對沖的全球股票投資的波動性常常低於已對沖的情況。然而，這些結果在很大程度上取決於時間及所涉及的貨幣。

對沖比例的選擇取決於投資者的目標，以及相關成本與涉及的貨幣——避險貨幣通常需要較少對沖，風險屬性較高（例如與商品出口或新興市場相關）的貨幣往往需要較高的對沖比例。

圖3：對投資美國股票的國際投資者而言，美元表現可能帶來順風或逆風

美元指數：52週滾動回報



資料來源：彭博，數據截至2026年5月22日。



審慎的匯率管理有助建立均衡的投資組合

分散投資是多元資產投資的核心，而全球股票策略可進一步加強多元化。然而，投資者仍需留意被動且非刻意承擔的風險，其中外匯風險最為顯著，但也往往最容易被忽視。因此，將貨幣視為一項有意識的策略選擇，而非偶發性的副產品，是建立具韌性且均衡投資組合的關鍵。

讓外匯成為有意識的策略選擇

對於因投資全球股票而承受外匯風險的投資者而言，策略性考量包括如何以及在哪些方面配置風險。我們認為，將貨幣視為其他主要風險預算項目，並透過以下四個步驟加以管理，具備一定的優勢：

- 1. 定義外匯的角色：**目標是純粹的股票貝他 — 專注於持有企業而非貨幣，抑或利用外匯作為緩衝風險的工具？若屬前者，較高的對沖比例或許更為合理；若屬後者，則可考慮部分對沖甚至不對沖，特別是那些傾向與全球風險呈相反走勢的避險貨幣。
- 2. 按貨幣區分策略：**不同貨幣的表現並不相同。對避險貨幣進行部分對沖，可能削弱股票貝他對沖的效果；相反，對風險較高的貨幣進行對沖，則有助減少投資損失。這種方法主張按不同貨幣設定不同的對沖比例，而非採用一成不變的比例。
- 3. 考慮利差與成本：**投資者在進行對沖時，需要考慮不同貨幣之間的利率差異（即「利差」）。利差會受到匯率波動及整體市場風險情緒的影響。
- 4. 在靜態與動態之間作出選擇：**靜態的50%股票外匯對沖是常見的折衷做法，既可降低波動性，同時保留部分多元化效果 — 反映一種「減少後悔」的方式。另一些投資者則採用動態對沖，利用趨勢、利差或估值等訊號，在不同市場週期中調整配置。最合適的策略取決於投資者的目標：靜態對沖通常較適合以穩定性為優先的投資者，而動態策略則較適合希望主動管理匯率風險的投資者。

外匯既可分散風險，亦可能放大風險。較為理想的做法通常是明確界定承受風險的範圍，並根據投資者的目標、投資期限及基礎貨幣，調整對沖比例。

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

 安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 - 安聯環球投資亞太有限公司