

轉勢再現



Tim Edwards
指數投資策略董事總經理

本文最初於 **2020 年 1 月 6 日** 在 **Indexology®** 網誌上發佈。

對許多股票投資者來說，去年最備受關注的主題是市場對新型冠狀病毒疫情的最初反應出現逆轉，走出陰霾，實現復甦：[3 月股市急跌](#)；[VIX®創有史以來的最高收盤價](#)，[底部劇烈震蕩](#)；夏末股市[迅速復甦](#)，躍升至歷史新高。這種轉勢為後市表現奠定了基礎——經過復甦並克服幾次小型震蕩後，標普 500®於年內餘下時間連創新高，於 2020 年 12 月 31 日收盤時創下歷史新高。

圖表 1：標普 500 指數 2020 年總回報及個別美股指數全年回報



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 12 月 31 日的數據。過往表現概不保證未來業績。圖表僅供說明用途

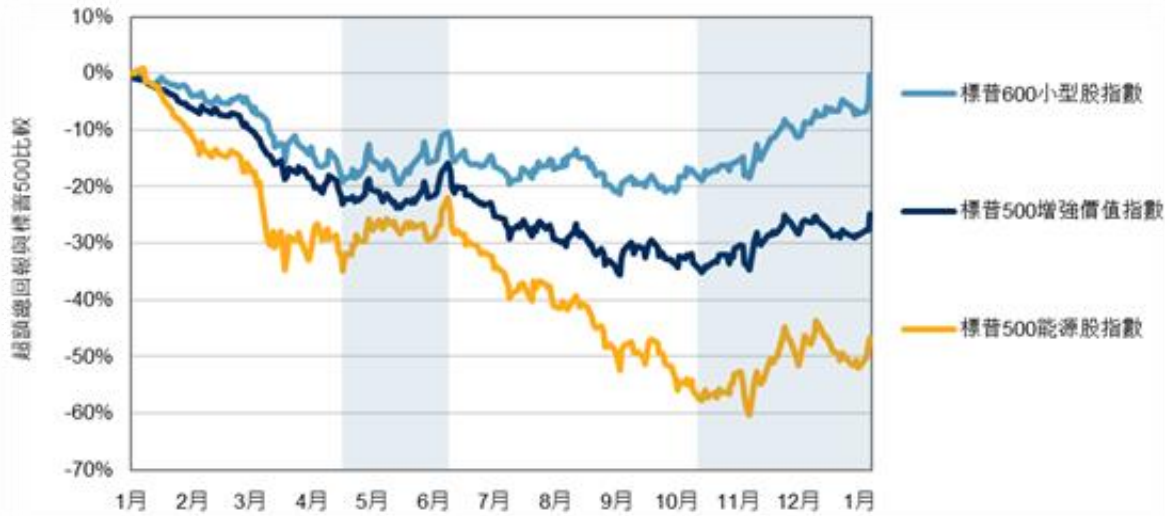
從圖表 1 來看，標普 500 指數各行業及因子的全年表現似乎呈現出一種趨勢：與技術相關的大型成長型公司受益於疫情形勢的變化，而規模較小的公司以及能源和價值型等公司則延續多年來的低迷走勢。

然而，另一次大型轉勢也可能已經發生。雖然不太明顯，但也有可能同樣重要，這一點在相對（而非絕對）回報率上感受更為強烈。這從與技術相關的大型成長型公司一度看似不可阻擋的勢頭中可見一斑，當中的標杆公司現在已成為標普 500 指數中最重磅的成分股。蘋果、微軟、Alphabet、Facebook、亞馬遜和（現在的）特斯拉處於多年趨勢的交匯點：大型股跑贏小型股，成長股跑贏價值股，而能源和材料等不那麼耀眼的板塊則表現低於平均水準。

圖表 2 顯示，今年標普 500 指數的因子和行業領域出現了不是一次而是兩次逆轉：一次是在春末至夏末，伴隨著市場從深淵中復甦；另一次是在最後一個季度發生的，是幅度更為顯著的趨勢逆轉。有趣的是，這種情況一直持續到新的一年；圖表中所包含的數據一直持續至撰寫本文當天（即 2021 年 1 月 6 日）最新的收盤時間。

A Division of **S&P Global**

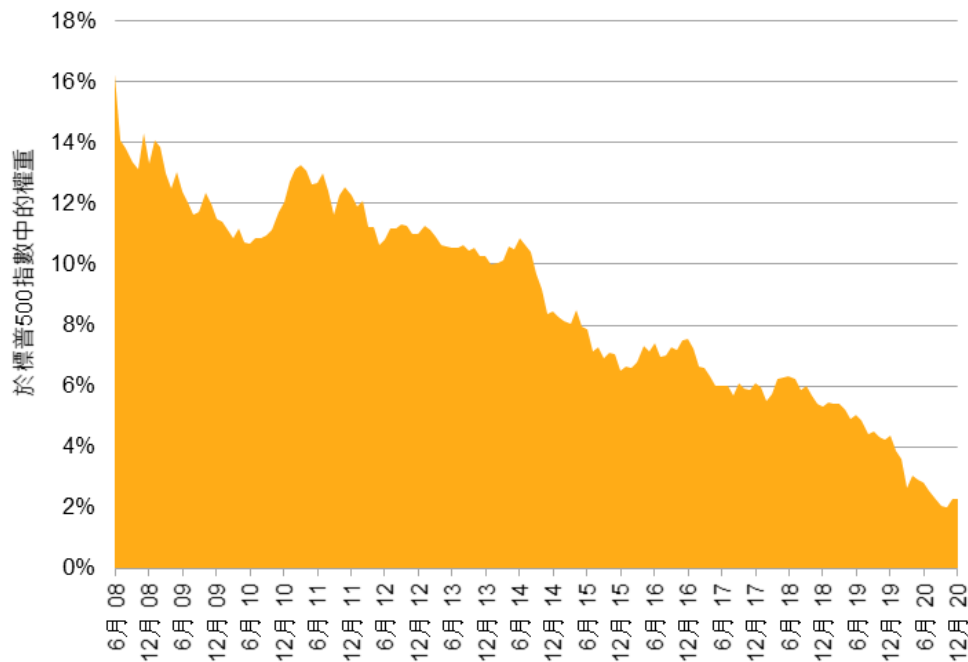
圖表 2：美股相對回報的一或兩次逆轉



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。2019年12月31日至2021年1月6日的數據。過往表現概不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

一直以來，價值股和小型股的重拾升勢為人們所期待。憑藉原始法瑪—弗蘭奇因數的正統地位以及長期的業績記錄，這些策略吸引了廣泛的追隨者。能源股於標普 500 指數中的權重一度達 16%以上，而如今僅佔 2%（見圖表 3），該行業的沒落對投資者而言同樣是一個長期且存在關聯的失望原因。

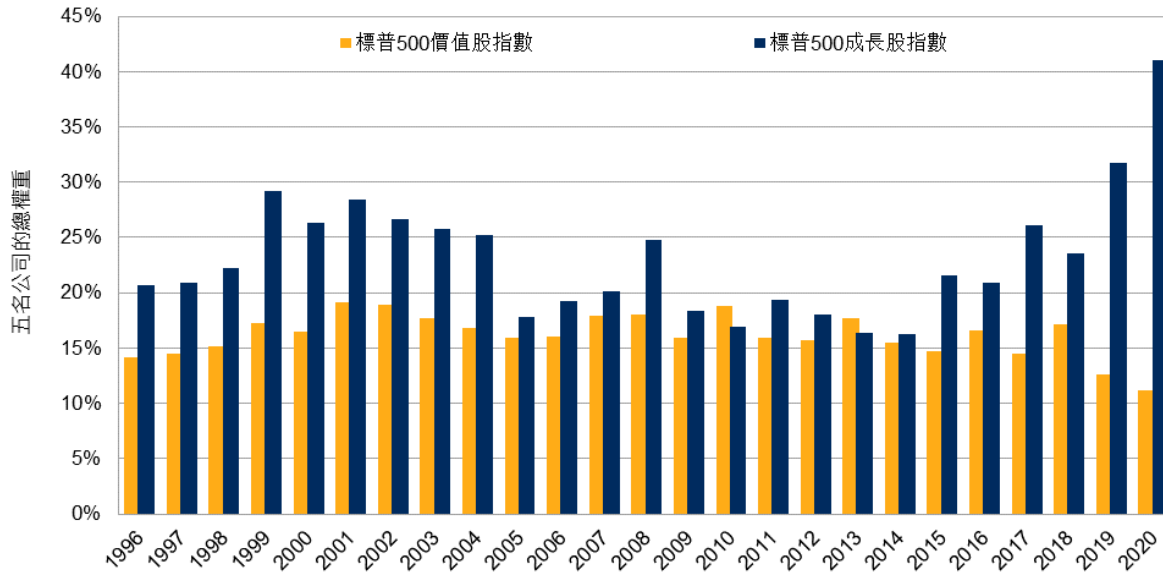
圖表 3：標普 500 指數能源股權重下降



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至2020年12月31日的數據。過往表現概不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

正如我們在最近發佈的[標普 500 指數因子儀錶板](#)中所指出，由大型科技股或其他因素推動的大型股持續走高所面臨的挑戰與一年前截然不同。要想在明年跑贏大市，市值加權的[標普 500 成長股指數](#)可能不得不依賴極個別公司：截至去年年底，該指數的五大權重股佔總指數的 40%，是有史以來最高的年度佔比水準。如果那些龍頭公司的表現理想，我們可能終將迎來價值股大放異彩的時刻。

圖表 4：標普 500 成長股指數和標普 500 價值股指數中權重前五名成分股



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 12 月 31 日的數據。1996-2020 年每年年終年度數值。圖表僅供說明用途。

如欲閱讀更多網誌文章，請瀏覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或請點 **Indexology®** 以獲取最新發布的文章。

一般免責聲明

版權©2020，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有一些業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開資訊維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。