

有效的市場及非理性繁榮



Craig Lazzara
董事總經理兼指數投資策略全球主管

本文最初於 2020 年 2 月 3 日在 **Indexology**® 網誌上發佈。

近期的[頭條新聞反映](#) GameStop Corp. 的大起大落;該公司的股價從 2020 年年底的 18.84 美元飆升至 2021 年 1 月 29 日收盤時的 325 美元，之後在 2 月份的首兩個交易日下跌至 90 美元。年底時，GameStop 在標普小型股 600® 指數中排名第 314 位，到 1 月底已升至第 1 位。GameStop 已被對沖基金嚴重做空，其上升的部分原因是散戶交易者希望從軋空中獲利。

即使隨便看看 [SPIVA 報告](#) 也不難發現，大多數主動型基金常常跑輸大市。[有一個原因](#) 就是，要找到跑贏大市或 "阿爾法" 的來源並不容易。表現出色者的正阿爾法完全取決於表現不佳者的負阿爾法。如果投資管理 "遊戲" 在專業投資者和我親切地稱為 "缺乏多元化的業餘投資者" 之間進行，那麼，由於專業投資者在基本面分析、數據訪問和交易執行方面的優勢，我們可能會認為專業投資者贏的多輸的少。這些優勢甚至足以讓大多數專業投資者跑贏整個市場;[在 1950 年代和 1960 年代，美國資產管理業務領域經常出現這種情況](#)。

但是，到 1960 年代末，趨勢已發生變化。越來越多的資產交由專業投資者管理，因此專業投資者彼此之間的競爭（而非專業投資者與業餘投資者的競爭）越來越激烈。當專業投資者佔據主導地位時，剩餘的業餘投資者所產生的負阿爾法不足以使大多數專業投資者持續表現優異。除其他原因外，這就是為什麼指數化始於 1970 年代初，而不是早十年或晚十年。

這並不是說業餘投資者無足輕重。如果業餘投資者的相對萎縮有助於推動指數化的興起，他們的復甦是否會起到相反的作用？GameStop 中的行動對市場效率意味著什麼？我認為這些問題的答案是 "不會" 和 "並無多大意義" 讓我們來看看以下資料：

- 儘管 1 月份 GameStop 的總回報率為 1,625%，但其仍是一家相對較小的公司。該公司於 1 月份收盤時的總市值為 212 億美元，不到 Apple Inc.（目前是標普 500® 指數中市值最大的股票）市值的 1%。
- 如果 GameStop 是標普 500 指數的成分股，其在 1 月底的排名將為第 297 位。
- 散戶需求可能會推動 GameStop 上升。然而，如果沒有持續的需求，它就不會持續上漲，而這可能就是 2 月份首兩天的教訓。

GameStop [在小型股中一直是個有趣的現象](#)，但對整個市場沒有太大意義。就此而言，這隻股票讓我想起了詹森博士對賈斯特菲爾德勳爵的描述："這個人，我原以為他是人中龍鳳，結果發現他 [只是'鶴立雞群'](#)。"

如欲閱讀更多網誌文章，請瀏覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或訂閱 **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元可能擁有其他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。