

投資領域令人生畏的話語



Craig Lazzara
指數投資策略總理和全球主管

本文最初於 2020 年 2 月 25 日在 Indexology® 博客上發佈。

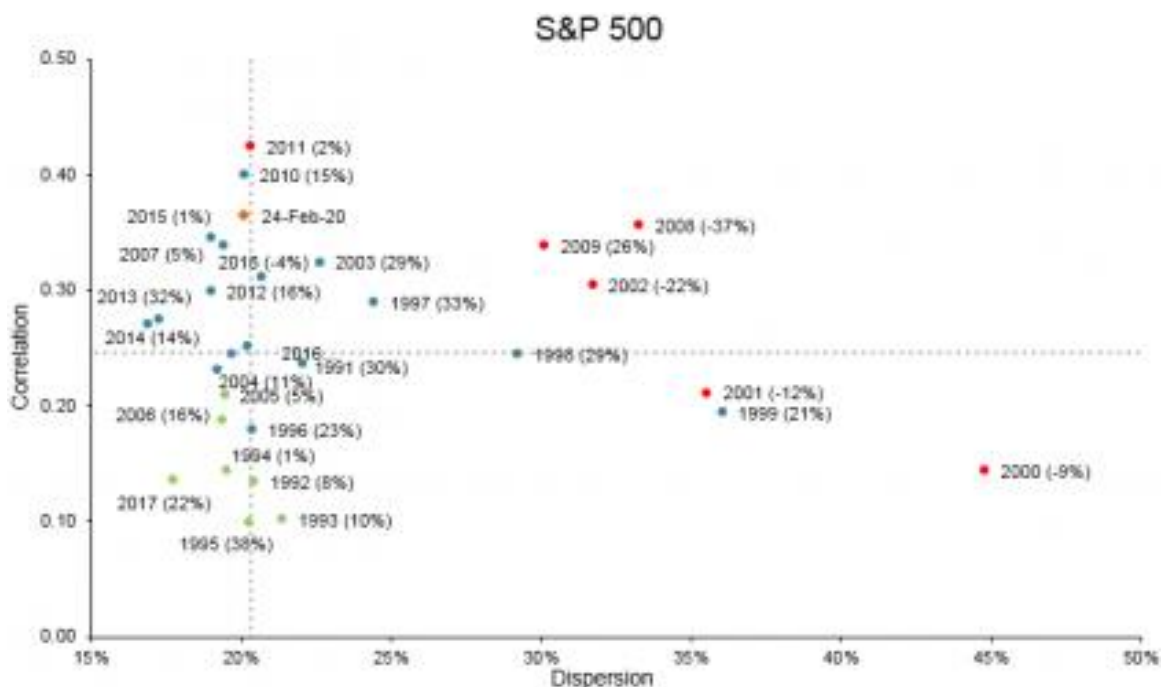
現今在投資領域，最令人生畏的一句話就是“這次不同了。”——約翰·鄧普頓爵士

當投資者還在思索新型冠狀病毒疫情帶來的影響會到什麼地步時，本周股市的下跌引起了每一位資產所有者的關注。在近兩日主要指數經歷幾乎創紀錄的下跌之後，現今最迫切的問題是市場損失會到什麼的程度。

為了能儘快解除您的疑慮，**坦白來講我並不能給出確切答案**。此外，我也未碰見任何一個能給出準確答覆的人。但對於那些聲稱非常明白此事的人，我感到非常氣憤，因為他們很有可能對事實的把握甚少或是對時情的瞭解有所偏差。不僅僅是監察部門禁止我們提供投資建議。

然而，我們能做的是從我們對指數動力學的研究中發表一些見解。針對好市場和壞市場給出的看法，在 2016 年我們引入了離散相關度圖。如圖 1 所示。

圖 1：標普 500 指數離散相關度圖

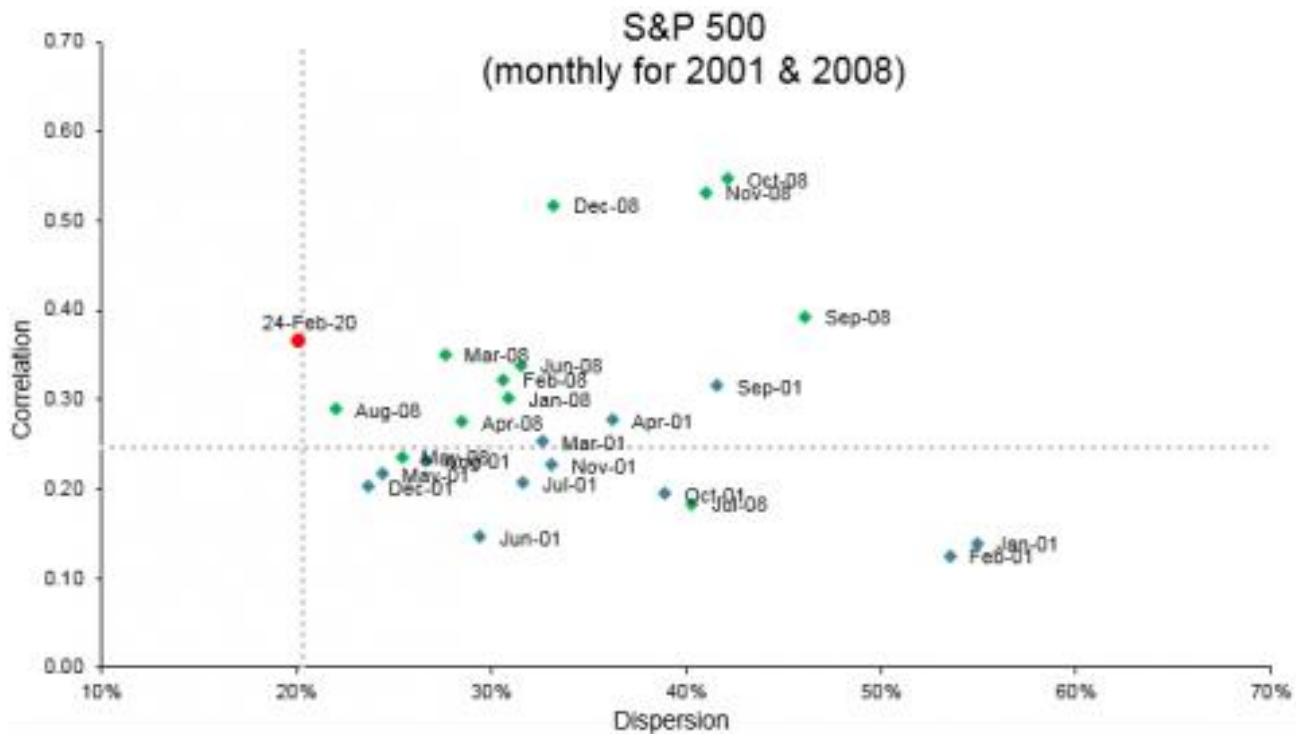


資料來源：標普道瓊斯指數。圖表僅供說明。指數過往表現不代表將來結果。

圖表中的每一個點表示標普 500 指數在指定日曆年內的平均離散度和相關性；括弧內的數字是該年的總回報率。圖表顯示，真正的壞市場—科技泡沫的通貨緊縮或是全球金融危機—只是在非常高的離散度下才會發生。但此邏輯並不全對—一些高離散度年份也出現了強勁的正回報。但根據 1991 年的資料，我們可以很清楚地觀察到，對於熊市來說，高離散度似乎是必要的，但它不是形成熊市的充分條件。

將截至 2 月 24 日這個月與這些歷史資料進行比較顯示，市場並沒有處於長期下跌的邊緣。這一觀點在我們觀察兩個慘澹年份的月度資料時得到強化。

圖 2：2001 年和 2008 年月度離散度和相關性



資料來源：標普道瓊斯指數。圖表僅供說明。指數過往表現不代表將來結果。

圖 2 中的資料顯示了單獨月份的離散度和相關性，與圖 1 中的年平均數值不同。目前的分散水準明顯遠遠低於 2001 年或 2008 年的普遍水準。當然，這也可能發生變化—因為再過 21 天，我們將得到一組全新的觀測資料。

當然，我們在過去 30 年觀察到的模式也可能是個例外。但除非出現這種例外，或除非離散性在目前水準上出現大幅上升，否則我們似乎不太可能處於持續熊市的邊緣。

如欲閱讀更多博客文章，請流覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或訂閱 **Indexology**[®] 以獲取最新發佈的文章。

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信息維持保密。

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仲介機構）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。