

持有期收益率



Craig Lazzara
核心產品管理董事總經理

本文最初於 2022 年 3 月 22 日在 [Indexology](#)® 網誌上發佈。

評估投資策略的觀察期須為時多久才能算之為適合？

這是一個重要的疑問，因為不同的觀察期可以得出不同的結論。例如，於 2022 年的前 11 周，我們其中一個表現較佳的因子指數為 [標普 500 低波動率指數](#)。截至 2022 年 3 月 18 日，低波動率指數下降 4.7%，而 [標普 500 指數](#) 則下降 6.1%。然而，[增益價值並未順利累積下去](#)。在今年的前 11 周中，低波動率指數僅有 6 周表現優於大市，實際上，於 2 月中旬，其自年初起累計的表現落後於標普 500 指數超過 100 個基點。

在某程度上，這並不是一個明智的比較方式；任何一個理智的分析師都不會因短至一周的表現而感到擔憂。但僅僅明白一周的觀察期並不恰當，並不能夠說明觀察期須為時多久才能謂之恰當。

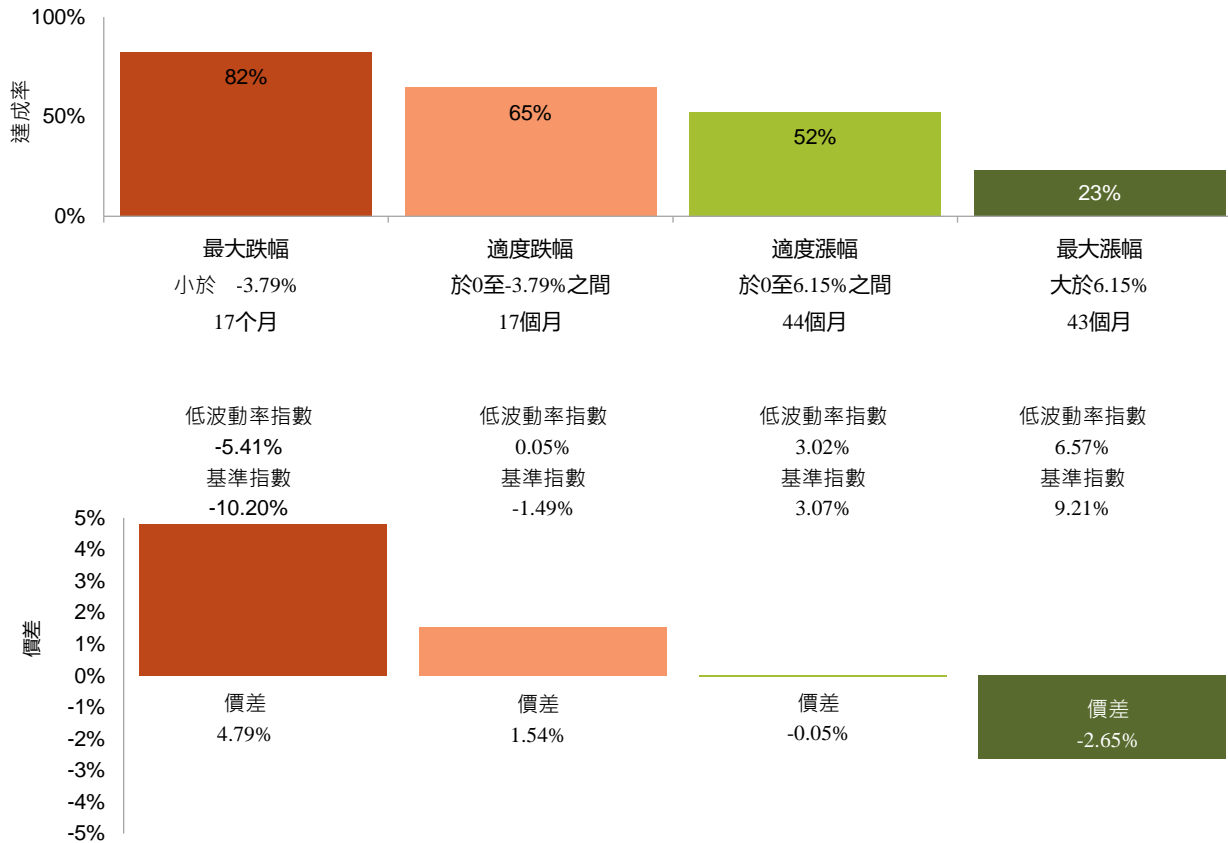
我們定期重新構建低波動率指數及其他因子指數；而低波動率指數於每季度進行調整，分別為 2 月、5 月、8 月及 11 月。因此，在一年中，低波動率指數包含四個完全不同的股票籃子，每個籃子的持有期並不會整齊與日曆時間單位對應。例如，2 月的表現反映了兩個不同籃子的表現，這是由於 [2022 年 2 月 18 日進行了重新平衡交易](#)。

因此，與其使用日曆單位，[將觀察期與指數的重新調整日程達成一致](#)才是合理的替代方案。我們能夠查看低波動率指數中每個股票籃子的表現，而非整個指數於 [一個月或一個季度內](#) 的表現。

低波動策略旨在抑制其衍生母指數的回報，在母指數下跌時提供保護，並於母指數上漲時參與（雖然令人遺憾的是不能完全參與）其中。如果研究標普 500 指數下跌的月份，便會發現低波動率指數表現優異，相反，在市場上漲時則表現不佳。我們發現 [全球的低波動策略](#) 皆有一樣的結果，證實了我們最初 [對低波動率概念的回溯所預期的結果](#)。

當我們觀察不同的低波動率籃子而非月份時，[皆能夠看到相同的模式](#)。圖表 1 中的上圖顯示，在標普 500 指數大幅下跌期間持有的籃子中，低波動率指數領先平均 4.79%，下圖顯示，這些籃子中有 82% 表現出色。隨著市場表現的改善，低波動率指數的相對表現有所下降。

圖表 1：低波動率籃子提供保護及參與



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據乃自 1992 年 2 月 21 日至 2022 年 2 月 18 日。過去的表现並不代表或保證未來的結果。圖表僅供說明用途，並反映假設的歷史表現。標普 500 低波動率指數於 2021 年 4 月 4 日發佈。

所有觀察期皆是主觀的，但有些觀察期比其他所有觀察期更為主觀。使用籃子持有期可謂最客觀的選項。其結果支持我們對低波動因子的見解。

本網誌中的文章僅為提供意見，並非建議。請閱讀我們的[免責聲明](#)。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發布的文章。

一般免責聲明

版權©2022，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數據均為通用信息，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據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、推廣或管理由第三方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踪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（由其交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用信息及可靠來源，僅為提供數據而編制。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的內容）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，或儲存於數據庫或檢索系統中。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第三方數據提供商及許可人（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信息。標普道瓊斯指數已製訂政策及流程，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。