

應對市場變化謹慎選擇合適的因子策略:標普經濟週期因子輪動指數



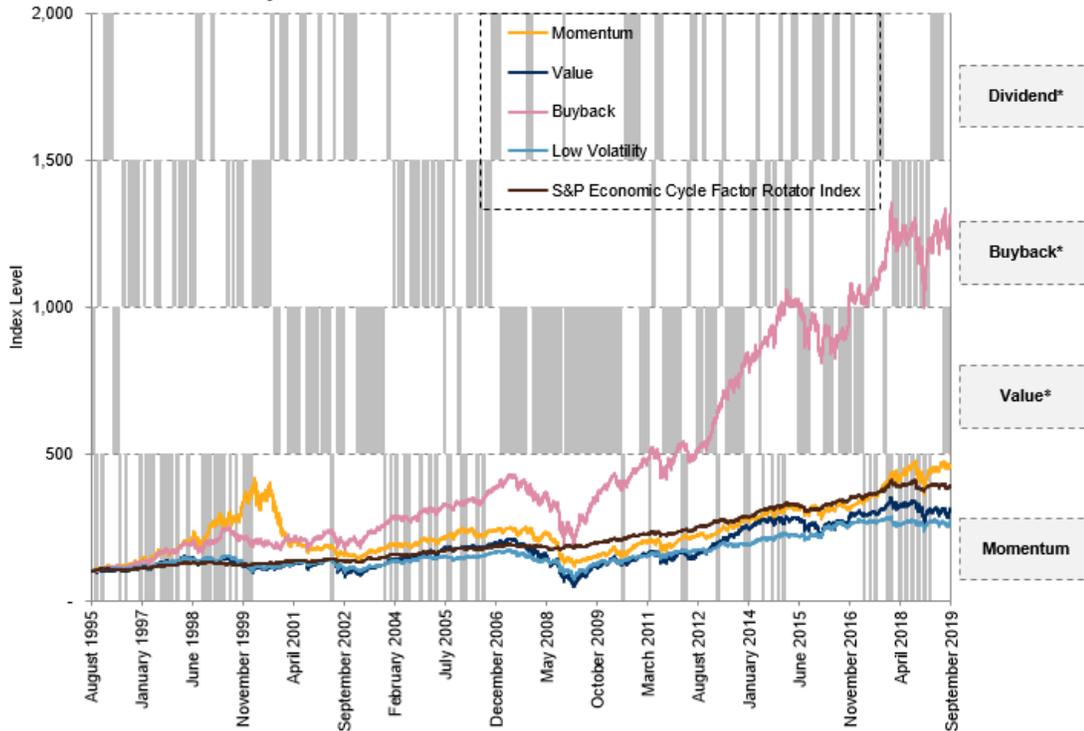
Karina Tjin
分析師
策略及波動性指數

本文最初於 2019 年 10 月 30 日在 Indexology® 博客上發佈。

在 2019 年動盪的市場中，標普經濟週期因子輪動指數一直保持穩定。該指數根據對美國經濟狀況具標誌性的芝加哥聯邦儲備委員會國家活動指數（CNFNAI）發出的經濟週期資料，在四個以因子策略為基準的指數，包括：動量、價值、質量和低波動中挑選與其經濟週期相關的因子進行輪動配置。該指數在 2019 年已先後被配置到四個因子策略中的每種策略，反映出經濟週期的不穩定性，而且幾乎所有的微觀週期都涵蓋了放緩，擴張，收縮和復蘇階段。

歷史上，該指數會定期對每一個因子策略進行迴圈配置，以適應不斷變化的市場環境，並以適當的因子策略進行配置（見表 1.）[1]。最近的配置轉變在 6 月，當指數配置從低波動到價值時，顯示著經濟從收縮階段轉換到恢復階段。即便是今年七月和九月利率下降後，這個指數仍配置於價值因子，這例子告訴我們這種策略對保衛市場上的明顯波動是有效的。儘管市場在 2018 年年底被普遍拋售，該指數在 2019 年收復了大部分損失。

Exhibit 1: S&P Economic Cycle Factor Rotator Index – Factor Rotations

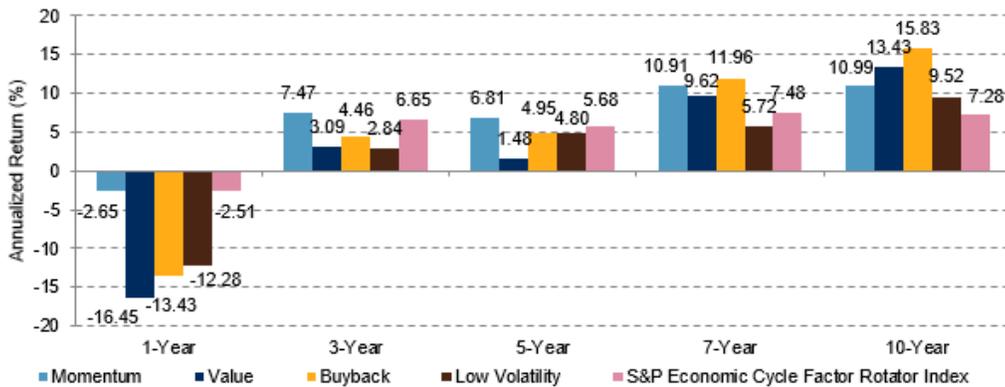


Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from August 1995 to September 2019. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P Economic Cycle Factor Rotator Index launched Aug. 16, 2016. The S&P Buyback FCF Index launched March 14, 2014. The S&P 500 Low Volatility High Dividend Index launched Sept. 17, 2012. The S&P 500 Pure Value launched Dec. 16, 2005. The S&P Momentum United States LargeMidCap launched Nov. 18, 2014.

我們可以在表 2 中看到，除了去年，標普經濟週期因子輪動指數的表現並非經常跑贏其他指數。但通過配置不同的指數，該指數能有效地在升市時保持較低的風險水準。因此，從 2009 年 9 月到 2019 年 9 月，該指數相對於其子成分實現了更高的風險調整回報率（見表 3）。當我們觀察指數的一年回報率時，我們可以看到指數和其全部子成分均錄得負回報率；價值，回購，低波動性，和動量各自回報率分別為-16.45%，-13.43%，-12.28%，和-2.65%。而標普經濟週期因子輪動指數在 2018 年的回報率為-2.51%，表現優於其所有子成分指數，很顯然是因為指數的輪動配置能有效地保護指數避免更大的損失。由於這指數在 2018 年大部分地被配置於回購和動量之間，我們可以知道指數的回報率主要來自動量成分。

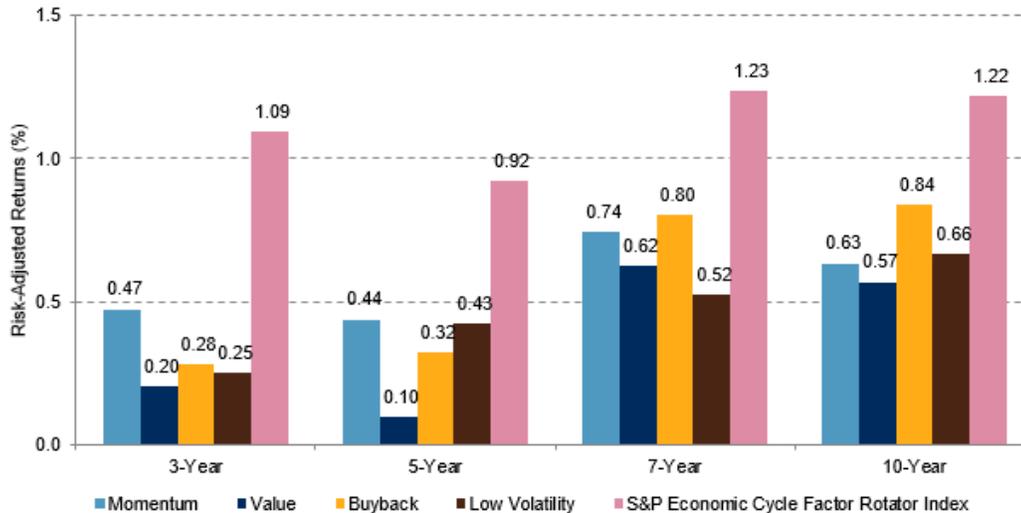
A Division of **S&P Global**

Exhibit 2: The Performance of the S&P Economic Cycle Factor Rotator Index versus Its Subcomponents (Annualized Return)



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from September 2009 to September 2019. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P Economic Cycle Factor Rotator Index launched Aug. 16, 2016. The S&P Buyback FCF Index launched March 14, 2014. The S&P 500 Low Volatility High Dividend Index launched Sept. 17, 2012. The S&P 500 Pure Value launched Dec. 16, 2005. The S&P Momentum United States LargeMidCap launched Nov. 18, 2014.

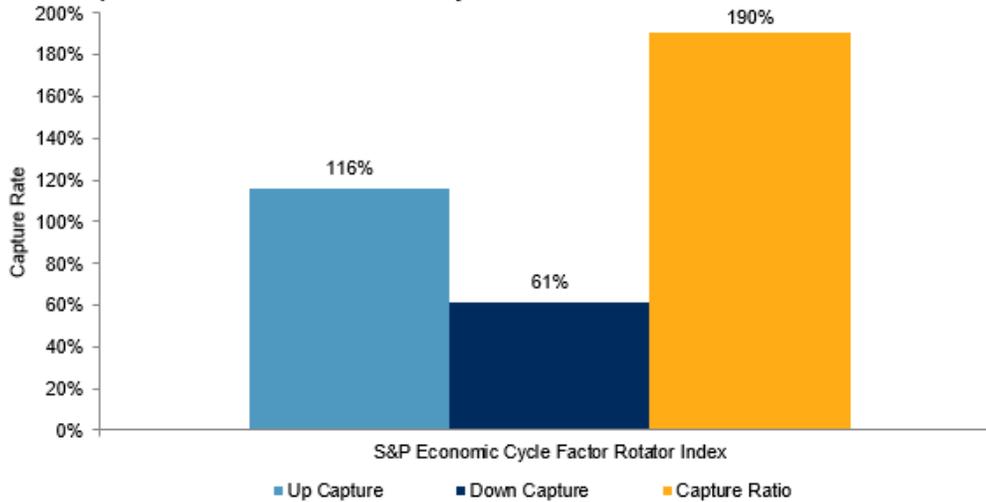
Exhibit 3: The Outperformance of the S&P Economic Cycle Factor Rotator Index versus Its Subcomponents (Risk-Adjusted Return)



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from August 1995 to September 2019. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P Economic Cycle Factor Rotator Index launched Aug. 16, 2016. The S&P Buyback FCF Index launched March 14, 2014. The S&P 500 Low Volatility High Dividend Index launched Sept. 17, 2012. The S&P 500 Pure Value launched Dec. 16, 2005. The S&P Momentum United States LargeMidCap launched Nov. 18, 2014.

這個指數設定了 6% 的風險控制機制，有助於保持穩定的波動率，這反過來又使它能夠參與上行，並可提供對應標普 500 每日風險控制 5% 指數數的下行風險保護。我們可以在表 4 看到，當與標普 500 每日風險控制 5% 指數數相比時，該指數的上升部分為 116%，下降部分為 61%。而高達 190% 的捕捉率也說明指數在上行市場時的表現大大彌補了下行市場時的表現，並讓指數的綜合表現優於整體市場。

Exhibit 4: Capture Rates of the S&P Economic Cycle Factor Rotator Index



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from August 1995 to September 2019. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P Economic Cycle Factor Rotator Index launched Aug. 16, 2016.

標普經濟週期因子輪動指數顯示出該指數能有效率地根據經濟週期的不同階段配置不同的指數，以適應不斷變化的市場環境。在研究期間，它不僅產生了更高的回報和更低的風險，而且在不同的市場環境中獲得上升時的更高回報和下降的更低損失。

〔1〕回購配置運用了標普回購 FCF 指數，紅利指數配置運用了標普 500 低波紅利指數，價值指數配置運用了標普 500 純價值指數，動量指數配置運用了標普動量美國大中型指數。

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©2019，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。