

中国股票市场与发达市场和新兴市场的分化



Sean Freer
全球股票指数总监

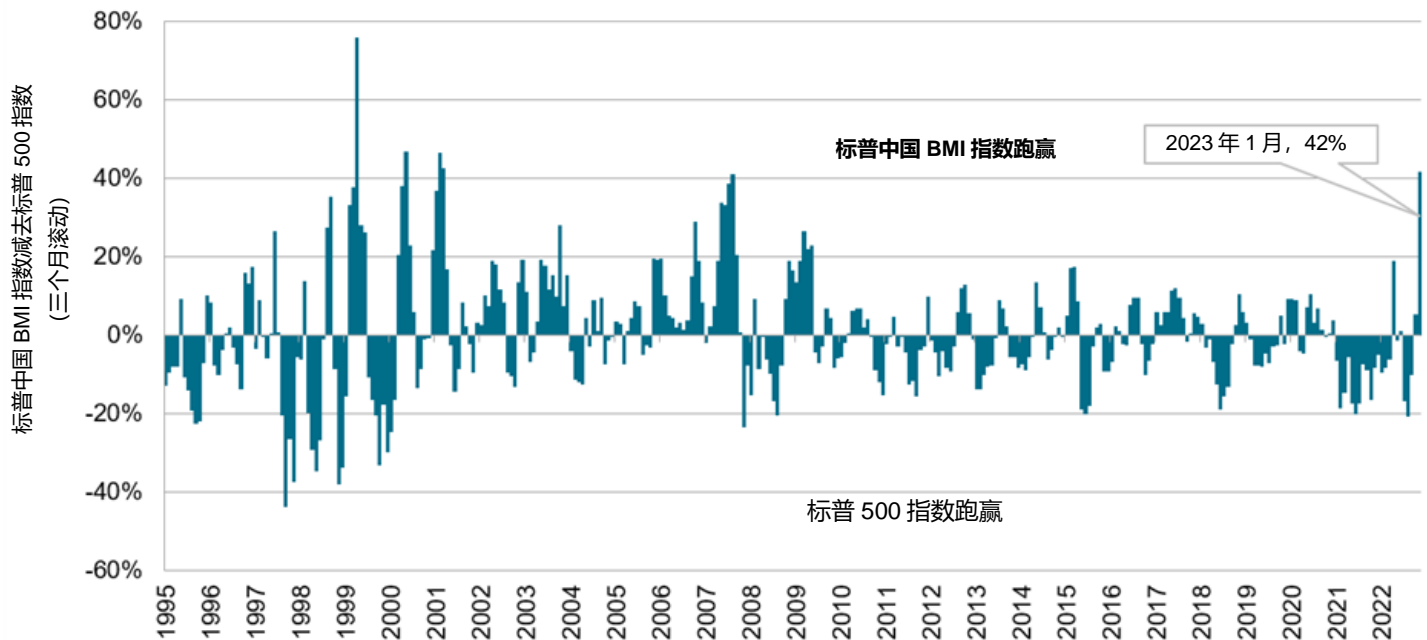
本文最初于 2023 年 2 月 22 日在 Indexology® 博客上发布。

以 GDP 和股市市值计，中国都是全球第二大市场。其表现与其他股市的相关性较低，是一个值得关注的多元化市场。

自新冠疫情爆发以来，许多发达国家和新兴市场股指的走势更加同步，但中国股市的表现有所不同，与发达国家和新兴市场相比，中国国内 A 股和境外上市的中概股的走势都出现了分化。

当前的市场环境是，中国放宽了疫情防控，而世界正在疲于应对高通胀和不断上升的利率，这导致了股市回报出现进一步的差异。截至 2023 年 1 月 31 日，以 [标普中国 BMI 指数](#) 衡量，中国股市在三个月内相对于 [标普 500 指数](#) 的回报率高出 42%。这是 20 多年来最大的差异。

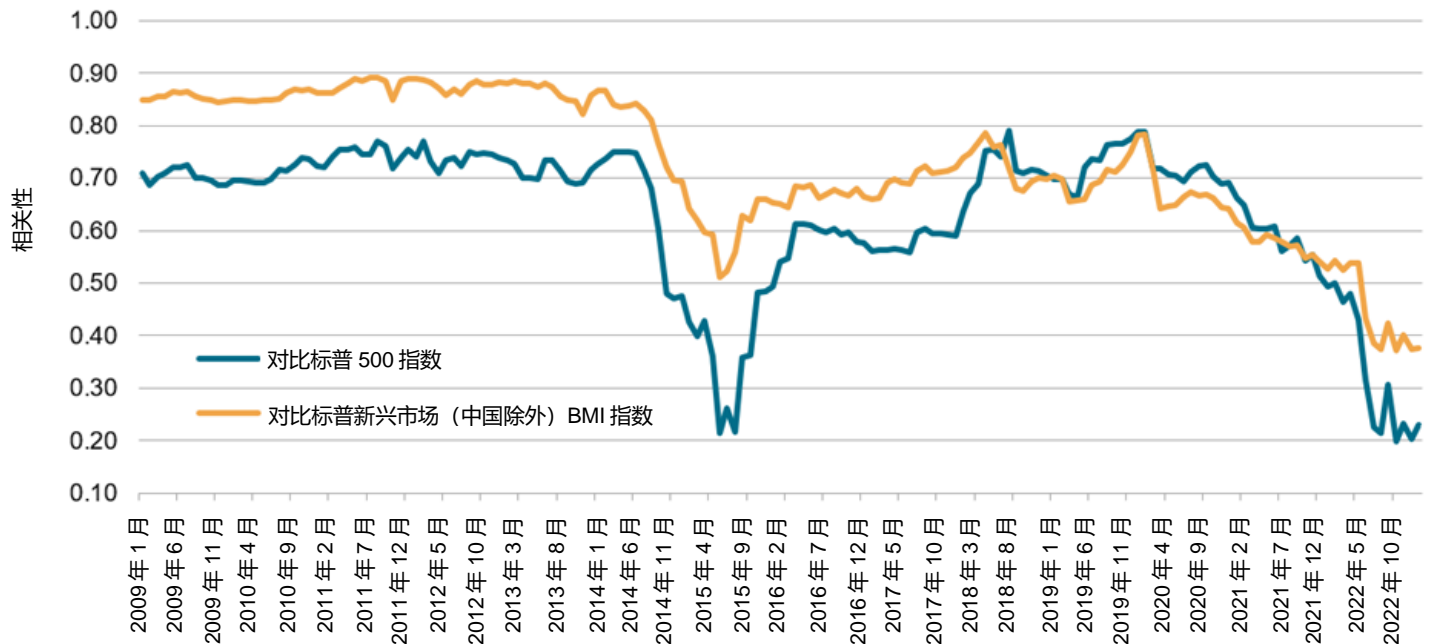
图表 1：标普中国 BMI 指数与标普 500 指数的相对回报率



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。1994 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期间的数据。指数表现为基于美元计算的总回报。标普中国 BMI 指数于 1997 年 12 月 31 日推出。指数推出日期前的所有数据均为回测假设数据。过往表现并不能保证未来业绩。附表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

回报的差异反映在月度回报的相关系数中，以 3 年为基准，中国股市相对于标普 500 指数和[标普新兴市场指数（中国除外）](#)的相关系数也已达达到长期低点。

图表 2：标普中国 BMI 指数-滚动 3 年期月度收益相关性



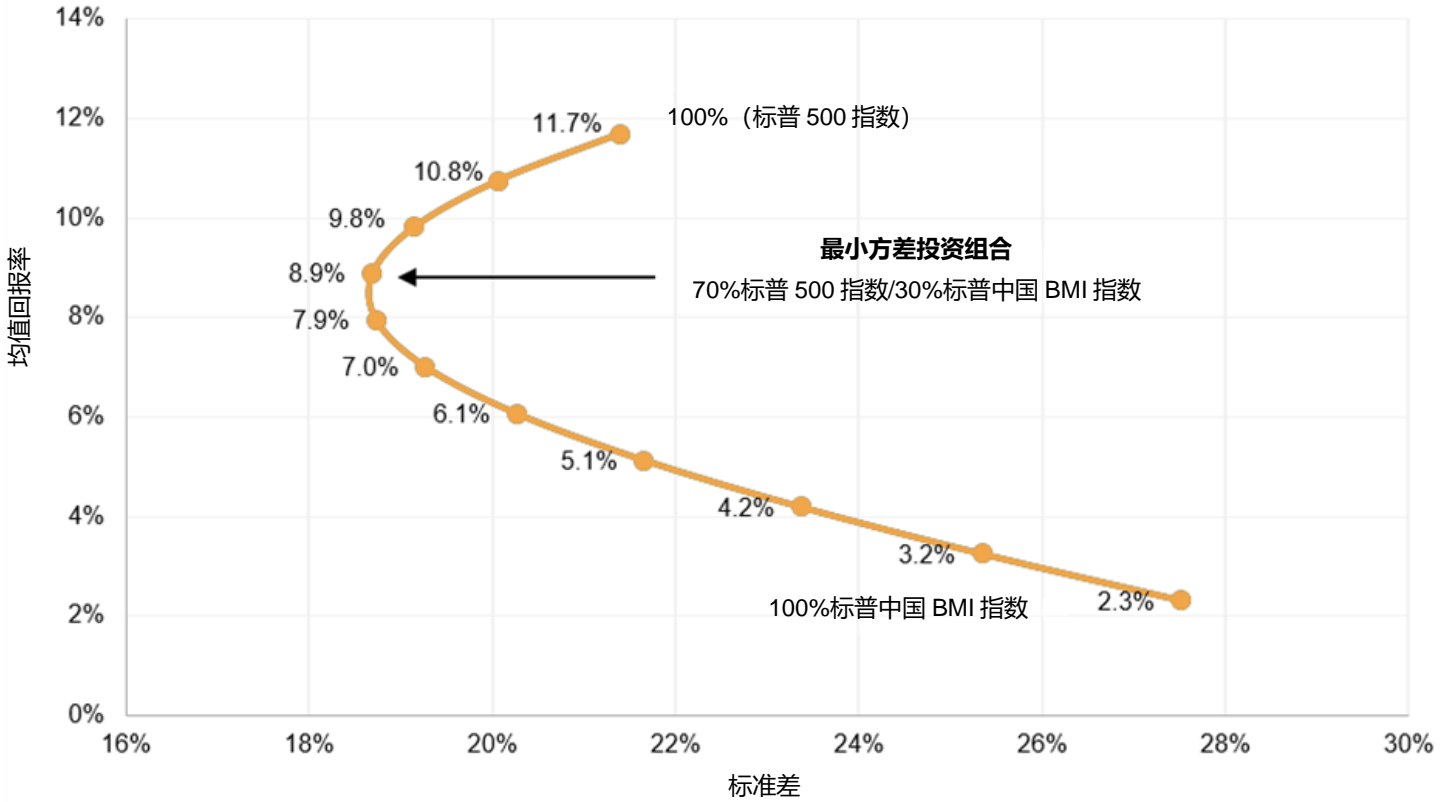
资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2006年1月1日至2023年1月31日期间的数据。指数表现为基于美元计算的总回报。标普新兴市场（中国除外）BMI 指数于 2018 年 5 月 4 日推出。指数推出日期前的所有数据均为回测数据。过往表现并不能保证未来业绩。附表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

中国和新兴市场股票或能带来降低风险的效率

专业投资者使用相关性分析来帮助建立有效的投资组合。回顾过去三年，中国股市与标普 500 指数和[标普发达市场 BMI 指数](#)的相关系数不到 0.3。有鉴于此，对于那些投资组合中有很大大一部分美国或发达市场股票敞口的投资者而言，有可能通过增加对中国股票的敞口来降低波动性。

对于图表 3，我们提供了几个假设的投资组合，其中综合配置了标普中国 BMI 指数、标普 500 指数、标普新兴市场 BMI 指数和标普发达市场 BMI 指数。有人可能认为，在发达市场或美国的股票投资组合中加入中国或新兴市场股票等波动性更大的资产会增加风险。然而，考虑到两者之间的低相关性，最佳投资组合实际上是可能会降低风险的。有趣的是，中国在标普新兴市场 BMI 指数中的较大的权重（35.5%）和低相关性导致该指数在过去三年的波动性低于标普发达市场 BMI 指数，这意味着在最佳投资组合中标普新兴市场 BMI 指数应该占据更高的权重（见图表 3b）。

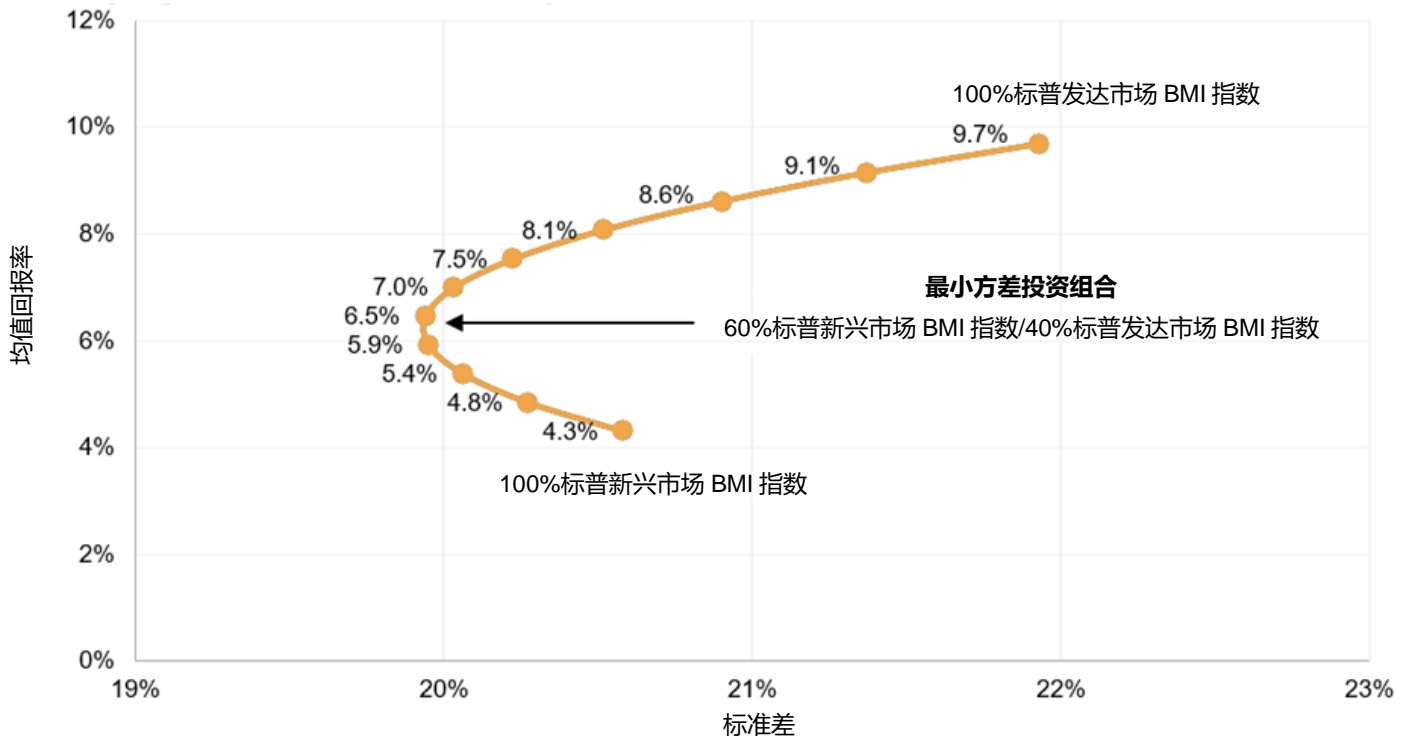
图表 3a: 标普中国 BMI 指数和标普 500 指数 3 年期月收益的有效边界



所有的投资组合均为假设投资组合。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2020 年 1 月 31 日至 2023 年 1 月 31 日期间的数据。指数表现为基于美元计算的总回报。过往表现并不能保证未来业绩。附表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图表 3b: 标普新兴市场 BMI 指数和标普发达市场 BMI 指数 3 年期月收益的有效边界



所有的投资组合均为假设投资组合。

资料来源：标普道琼斯指数。2020 年 1 月 31 日至 2023 年 1 月 31 日期间的数据。指数表现为基于美元计算的总回报。过往表现并不能保证未来业绩。附表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图表 4: 部分中国、新兴市场 and 发达国家指数的 3 年期月度收益相关性

相关性	标普中国 BMI 指数	标普中国 A 300 指数	标普新兴市场 BMI 指数	标普新兴市场 (中国除外) BMI 指数	标普发达市场 BMI 指数	标普 500 指数
标普中国 BMI 指数		0.85	0.74	0.38	0.3	0.23
标普中国 A 300 指数	0.85		0.73	0.44	0.39	0.32
标普新兴市场 BMI 指数	0.74	0.73		0.9	0.77	0.71
标普新兴市场 (中国除外) BMI 指数	0.38	0.44	0.9		0.88	0.83
标普发达市场 BMI 指数	0.3	0.39	0.77	0.88		0.99
标普 500 指数	0.23	0.32	0.71	0.83	0.99	

资料来源：标普道琼斯指数。2020 年 1 月 31 日至 2023 年 1 月 31 日期间的数据。指数表现为基于美元计算的总回报。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

除了标普中国 BMI 指数，标普道琼斯指数还提供一系列中国股票基准，反映覆盖 A 股与离岸上市的多个细分市场 and 风格。

有关详细信息，请参阅 <https://www.spglobal.com/spdji/zh/landing/investment-themes/china/>。

本博客所载文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

如欲阅读更多博客文章，请于英文网站 www.indexologyblog.com 订阅我们最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2023，标普道琼斯指数有限公司（S&P Global的分支机构）。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支机构）（「标普」）的注册商标。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道琼斯」）的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可，不得转发、复制及/或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司（统称「标普道琼斯指数」）在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息，未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问，标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容，作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档）后，才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券，并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券，也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股（由其主要交易所厘订）之收市价，计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源，仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容（包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容）或其任何部分（「内容」），未经标普道琼斯指数的事先书面许可，不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人（统称「标普道琼斯指数相关方」）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程，确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外，标普道琼斯指数向或就众多机构（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构）提供广泛服务，并向上述机构收取相应费用或其他经济利益，包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。