

持有期收益率



Craig Lazzara
核心产品管理董事总经理

本文最初于 2022 年 3 月 22 日在 [Indexology®](#) 博客上发布。

评估投资策略的观察期须为时多久才能算之为适合？

这是一个重要的疑问，因为不同的观察期可以得出不同的结论。例如，于 2022 年的前 11 周，我们其中一个表现较好的因子指数为 [标普 500 低波动率指数](#)。截至 2022 年 3 月 18 日，低波动率指数下降 4.7%，而 [标普 500 指数](#) 则下降 6.1%。然而，**增益价值并未顺利累积下去**。在今年的前 11 周中，低波动率指数仅有 6 周表现优于 500 指数，实际上，于 2 月中旬，其自年初起累计的表现落后于标普 500 指数超过 100 个基点。

在某程度上，这并不是一个明智的比较方式；任何一个理智的分析师都不会因短至一周的表现而感到担忧。但仅仅明白一周的观察期并不恰当，并不能够说明观察期须为时多久才能谓之恰当。

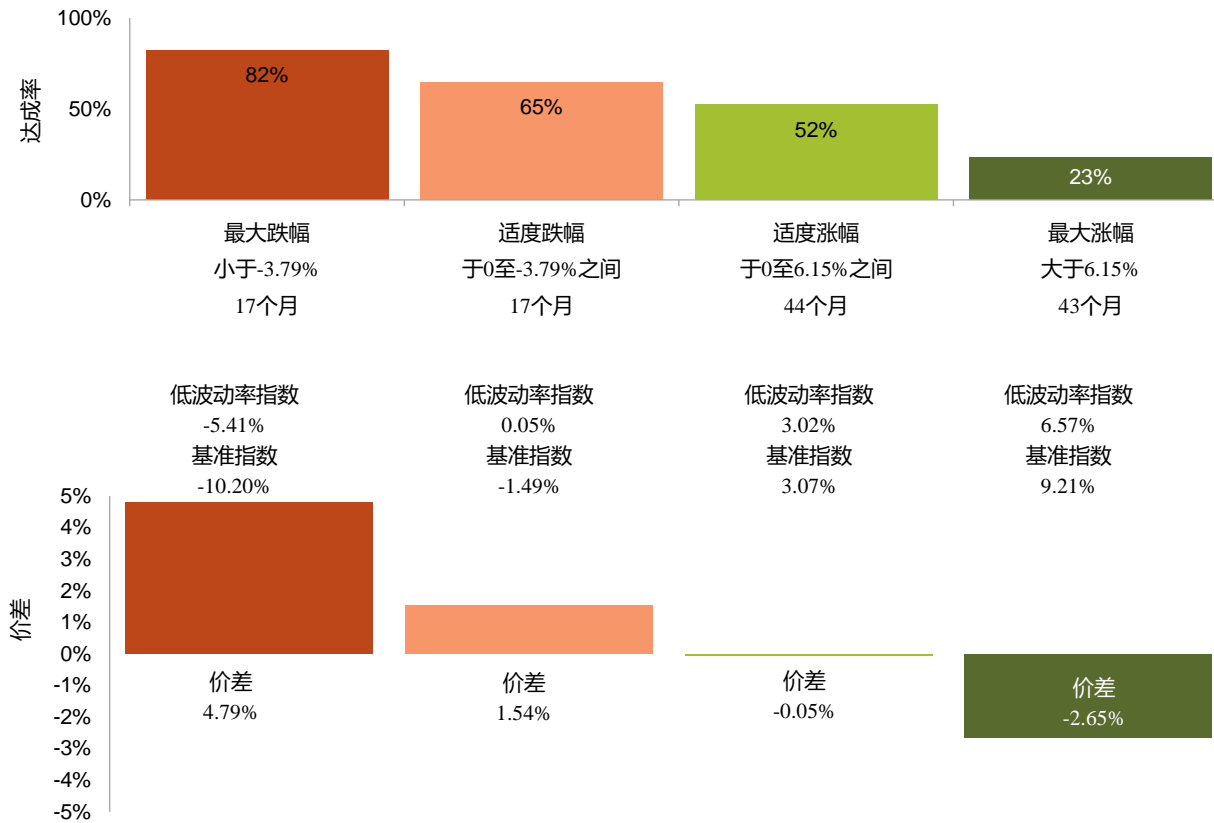
我们定期重新构建低波动率指数及其他因子指数；而低波动率指数于每季度进行调整，分别为 2 月、5 月、8 月及 11 月。因此，在一年中，低波动率指数包含四个完全不同的股票篮子，每个篮子的持有期并不会整齐与日历时间单位对应。例如，2 月的表现反映了两个不同篮子的表现，这乃是由于 [2022 年 2 月 18 日进行了重新平衡交易](#)。

因此，与其使用日历单位，**将观察期与指数的重新调整日程达成一致**才是合理的替代方案。我们能够查看低波动率指数中每个股票篮子的表现，而非整个指数于一个月或一个季度内的表现。

低波动策略旨在抑制其衍生母指数的回报，在母指数下跌时提供保护，并于母指数上涨时参与（虽然令人遗憾的是不能完全参与）其中。如果研究标普 500 指数下跌的月份，便会发现低波动率指数表现优异，相反，在市场上上涨时则表现不佳。我们发现 [全球的低波动策略](#) 皆有一样的结果，证实了我们最初对 [低波动率概念的回溯所预期的结果](#)。

当我们观察不同的低波动率篮子而非月份时，**皆能够看到相同的模式**。图表 1 中的上图显示，在标普 500 指数大幅下跌期间持有的篮子中，低波动率指数领先平均 4.79%，下图显示，这些篮子中有 82% 表现出色。随着市场表现的改善，低波动率指数的相对表现有所下降。

图表 1：低波动率篮子提供保护及参与



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据乃自 1992 年 2 月 21 日至 2022 年 2 月 18 日。过去的表现并不代表或保证未来的结果。图表仅供说明用途，并反映假设的历史表现。标普 500 低波动率指数于 2021 年 4 月 4 日发布。

所有观察期皆是主观的，但有些观察期比其他所有观察期更为主观。 使用篮子持有期可谓最客观的选项。其结果支持我们对低波动因子的见解。

本博客中的文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

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

一般免责声明

版权©2022, 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、标普或其各自联属公司 (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。