

中国：新兴市场中意想不到的稳定力量



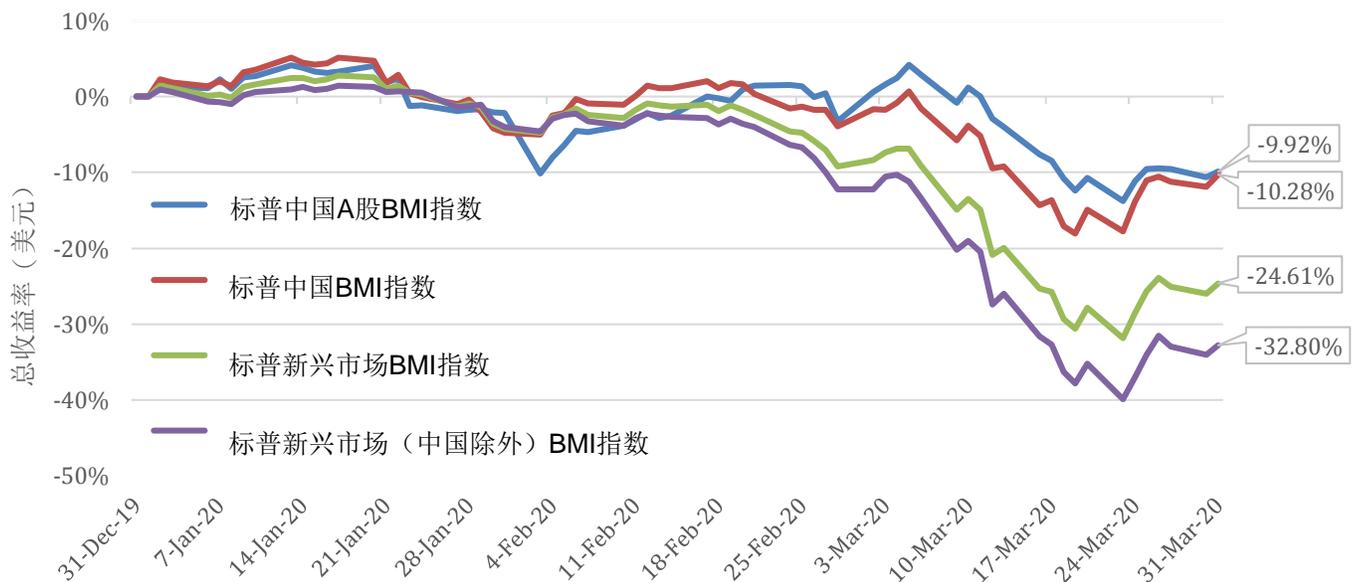
John Welling
股票指数副总监

本文最初于 2020 年 4 月 3 日在 Indexology® 博客上发布。

在投资者努力应对新型冠状病毒的经济后果并寻求了解其影响的同时，中国已成为新兴市场中出乎意料的稳定力量。尽管是疫情爆发的中心，但在近期的市场环境中，中国股市与其他新兴市场相比波动性更低，汇率波动最小，受油价下跌的影响更少。

2020 年 2 月 19 日，美国股市收于历史最高水平。随着疫情成为首要关注问题，在后续数日和数周内，全球股市急剧下跌。到 2020 年 3 月 23 日，在美国开始出现放缓迹象仅四周后，标普新兴市场 BMI 指数已下跌 31.9%，创近期新低。但是，并非所有新兴地区的表现都相同。作为病毒爆发的中心地和首个遭受最严重经济后果的国家，中国在第一季度的表现高出整个新兴市场 20 个百分点以上（见表 1）。

表1: 中国市场表现优于整个新兴市场



数据来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司。数据由 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 3 月 31 日止。指数表现基于美元总收益率。过往表现不能保证未来业绩。图表仅供说明用途。

另一方面，由于缺少中国股票，标普新兴市场（中国除外）BMI 指数表现最差，落后标准新兴市场基准指数八个百分点以上。在过往的危机中，新兴市场基准指数的表现通常较发达市场更为糟糕，而在此次危机中，中国的表现缓解了这一现象。

标普中国 BMI 指数中最大的两家公司——阿里巴巴（第一季度下跌 11.5%）和腾讯（第一季度下跌 1.58%）——均表现出色，在该指数中所占的权重分别约为 14.0%和 12.8%。

中国在岸股市表现提供支撑

众所周知中国 A 股市场在其整个历史上一直波动频繁，而标普中国 A 股 BMI 指数的表现几乎与整个 A 股市场相同。中国 A 股最近以 25%的纳入比例纳入标普新兴 BMI 指数（在标普新兴 BMI 指数中所占的权重为 7.0%）帮助缓解新兴市场的下滑。

石油出口国受到打击，汇率影响

一方面，经济学家们在思考中国经济是否通过控制病毒传播而获得优势，另一方面，中国作为非石油输出国的地位似乎也有所帮助。尽管标普中国 BMI 指数下跌 10.3%，但石油输出国巴西和俄罗斯分别暴跌 50.2%和 35.8%。实际上，中国大陆和台湾地区的石油进口国地位似乎有助于降低部分经济风险。

接下来，我们将探讨汇率对收益率的影响。我们通过美元指数收益率与本地货币指数收益率之间的差额来计算汇率影响（见表 2）。最后一列中的负数表示本地货币对美元贬值的影响。

美元对股市跌幅最大的多数国家/地区的货币大幅走强，而人民币、港币和新台币兑美元汇率基本保持稳定。南非、墨西哥、巴西和俄罗斯的股市下跌情况更因本地货币对美元极度疲弱而加剧。

表 2: 十大新兴市场国家/地区收益率不一——依赖石油的国家遭遇困境，汇率影响

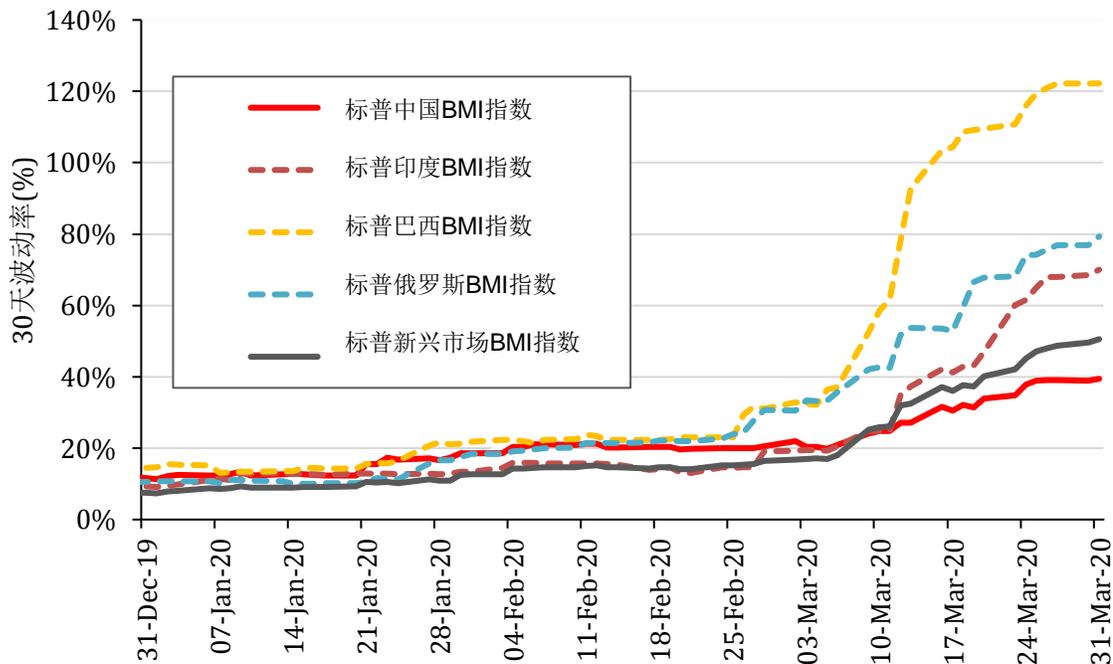
标普新兴市场 BMI 指数国家/地区	国家/地区权重	指数总收益率（美元）	汇率影响（美元收益率-本地货币收益率）
中国大陆	43.4%	-10.3%	0.0%
台湾	14.2%	-20.0%	-0.7%
印度	10.4%	-32.3%	-4.0%
巴西	5.6%	-50.2%	-13.9%
南非	3.9%	-41.8%	-15.9%
俄罗斯	3.8%	-35.8%	-13.7%
沙特阿拉伯	2.9%	-22.5%	-0.1%
马来西亚	2.6%	-22.1%	-4.4%
泰国	2.3%	-34.8%	-6.2%
墨西哥	2.0%	-36.5%	-15.3%

数据来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司，FactSet。数据由 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 3 月 31 日止。指数表现基于美元总收益率。过往表现不能保证未来业绩。图表仅供说明用途。

中国的波动性低于其他新兴市场

在过去三个月，标普中国 BMI 指数的实际波动率 [1]基本低于标普新兴 BMI 指数，在全球市场开始消化经济冲击的全部影响时尤为如此。第一季度，印度、俄罗斯，尤其是巴西的波动明显更大。

表3: 标普中国BMI指数波动率较低



数据来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司，FactSet。数据由2019年12月31日起至2020年3月31日止。指数表现基于美元总收益率。过往表现不能保证未来业绩。图表仅供说明用途。

新型冠状病毒给大宗商品和股票市场带来很多不确定因素，新兴国家尤其受到预期影响。尽管处于危机中心，但中国基本已领先于其他新兴经济体，2020年第一季度的跌幅和波动性相对更低。

[1] 实际波动率数据按2019年11月29日至2020年3月31日期间30天滚动美元每日总收益率的年化标准差计算。

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 www.indexologyblog.com，或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2020，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。