

应对市场变化谨慎选择合适的因子策略:标普经济周期因子轮动指数



Karina Tjin

分析师

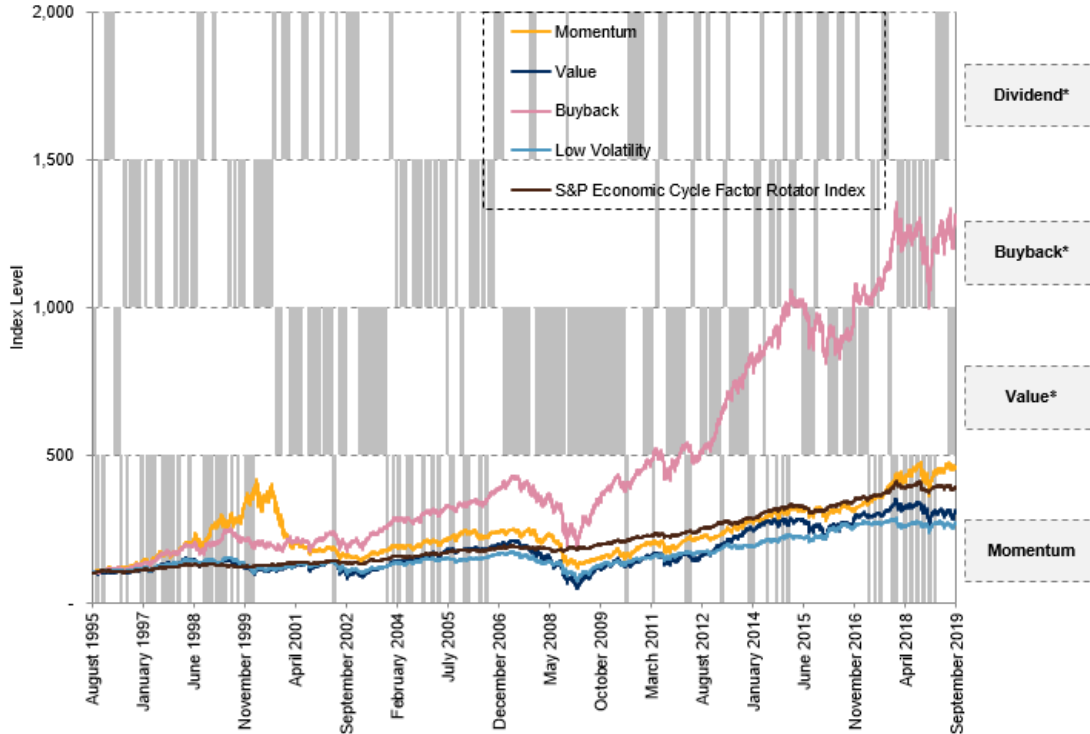
策略及波动性指数

本文最初于 2019 年 10 月 30 日在 **Indexology**® 博客上发布。

在 2019 年动荡的市场中，标普经济周期因子轮动指数一直保持稳定。该指数根据对美国经济状况具标志性的芝加哥联邦储备委员会国家活动指数（CNFNAI）发出的经济周期数据，在四个以因子策略为基准的指数，包括：动量、价值、质量和低波动中挑选与其经济周期相关的因子进行轮动配置。该指数在 2019 年已先后被配置到四个因子策略中的每种策略，反映出经济周期的不稳定性，而且几乎所有的微观周期都涵盖了放缓，扩张，收缩和复苏阶段。

历史上，该指数会定期对每一个因子策略进行循环配置，以适应不断变化的市场环境，并以适当的因子策略进行配置（见表 1.）[1]。最近的配置转变在 6 月，当指数配置从低波动到价值时，显示着经济从收缩阶段转换到恢复阶段。即便是今年七月和九月利率下降后，这个指数仍配置于价值因子，这例子告诉我们这种策略对保卫市场上的明显波动是有效的。尽管市场在 2018 年年底被普遍抛售，该指数在 2019 年收复了大部分损失。

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

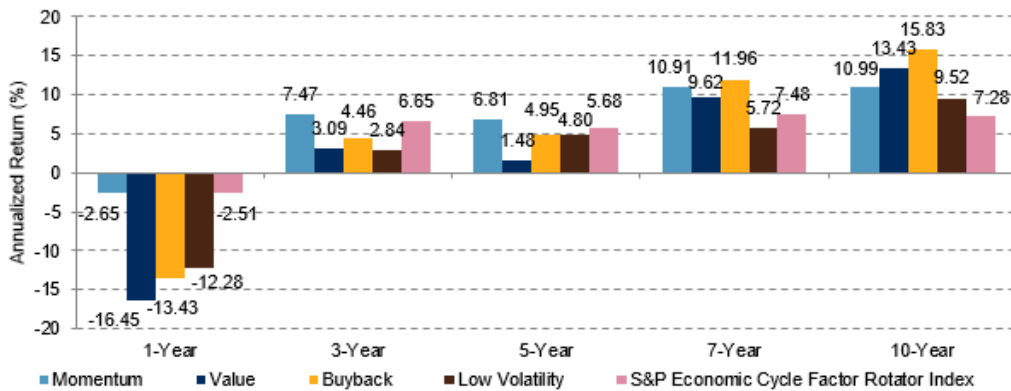


Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from August 1995 to September 2019. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P Economic Cycle Factor Rotator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

我们可以在表 2 中看到，除了去年，标普经济周期因子轮动指数的表现并非经常跑赢其他指数。但通过配置不同的指数，该指数能有效地在升市时保持较低的风险水平。因此，从 2009 年 9 月到 2019 年 9 月，该指数相对于其子成分实现了更高的风险调整回报率（见表 3）。当我们观察指数的一年回报率时，我们可以看到指数和其全部子成分均录得负回报率；价值，回购，低波动性，和动量各自回报率分别为-16.45%，-13.43%，-12.28%，和-2.65%。而标普经济周期因子轮动指数在 2018 年的回报率为-2.51%，表现优于其所有子成分指数，很显然是因为指数的轮动配置能有效地保护指数避免更大的损失。由于这指数在 2018 年大部分地被配置于回购和动量之间，我们可以知道指数的回报率主要来自动量成分。

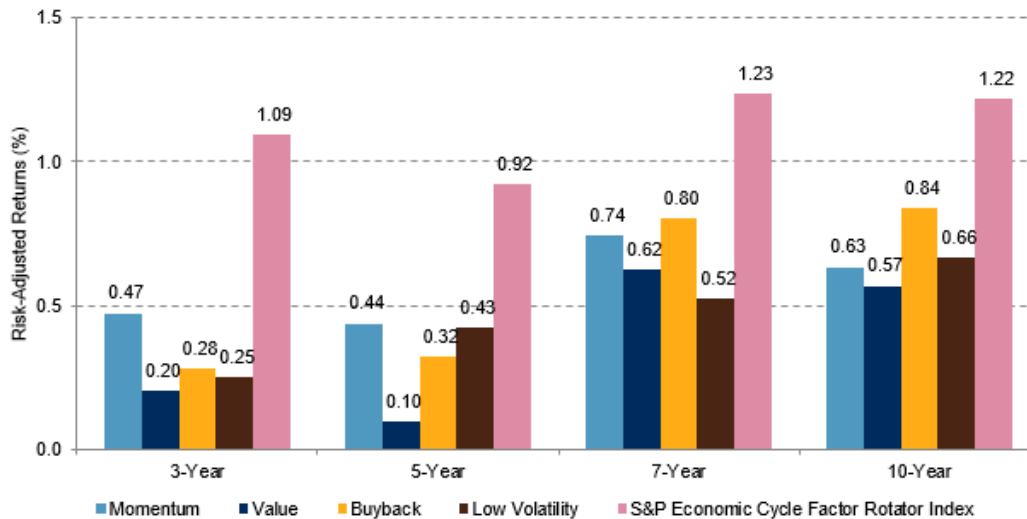
A Division of **S&P Global**

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.

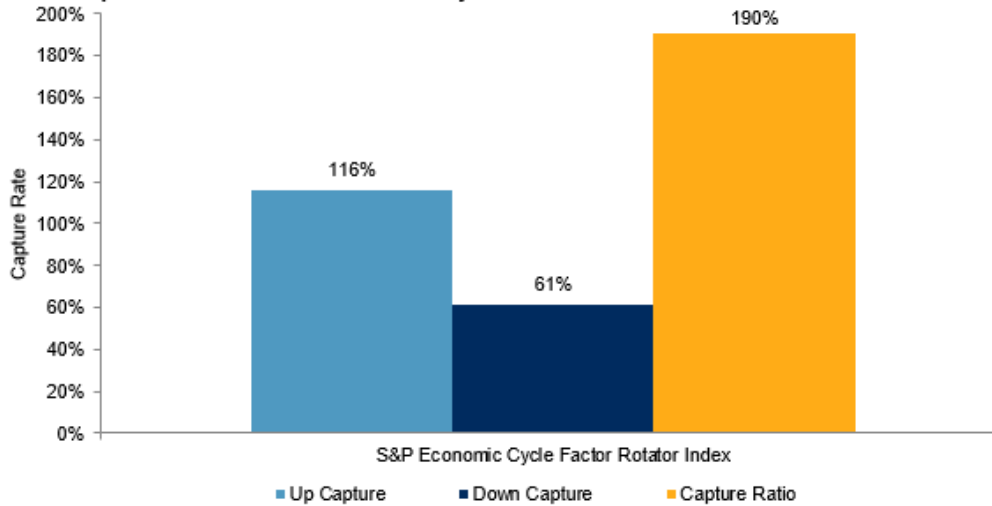
Exhibit 3: The Outperformance of the S&P Economic Cycle Factor Rotator Index versus Its Subcomponents (Risk-Adjusted Return)



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.

这个指数设定了 6% 的风险控制机制，有助于保持稳定的波动率，这反过来又使它能够参与上行，并可提供对应标普 500 每日风险控制 5% 指数数的下行风险保护。我们可以在表 4 看到，当与标普 500 每日风险控制 5% 指数相比时，该指数的上升部分为 116%，下降部分为 61%。而高达 190% 的捕捉率也说明指数在上行市场时的表现大大弥补了下行市场时的表现，并让指数的综合表现优于整体市场。

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.

标普经济周期因子轮动指数显示出该指数能有效率地根据经济周期的不同阶段配置不同的指数，以适应不断变化的市场环境。在研究期间，它不仅产生了更高的回报和更低的风险，而且在不同的市场环境中获得上升时的更高回报和下降的更低损失。

(1) 回购配置运用了标普回购 FCF 指数，红利指数配置运用了标普 500 低波红利指数，价值指数配置运用了标普 500 纯价值指数，动量指数配置运用了标普动量美国大中盘指数。

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©2019, 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。