

投资领域令人生畏的话语



Craig Lazzara
指数投资策略总理和全球主管

本文最初于 2020 年 2 月 25 日在 Indexology® 博客上发布。

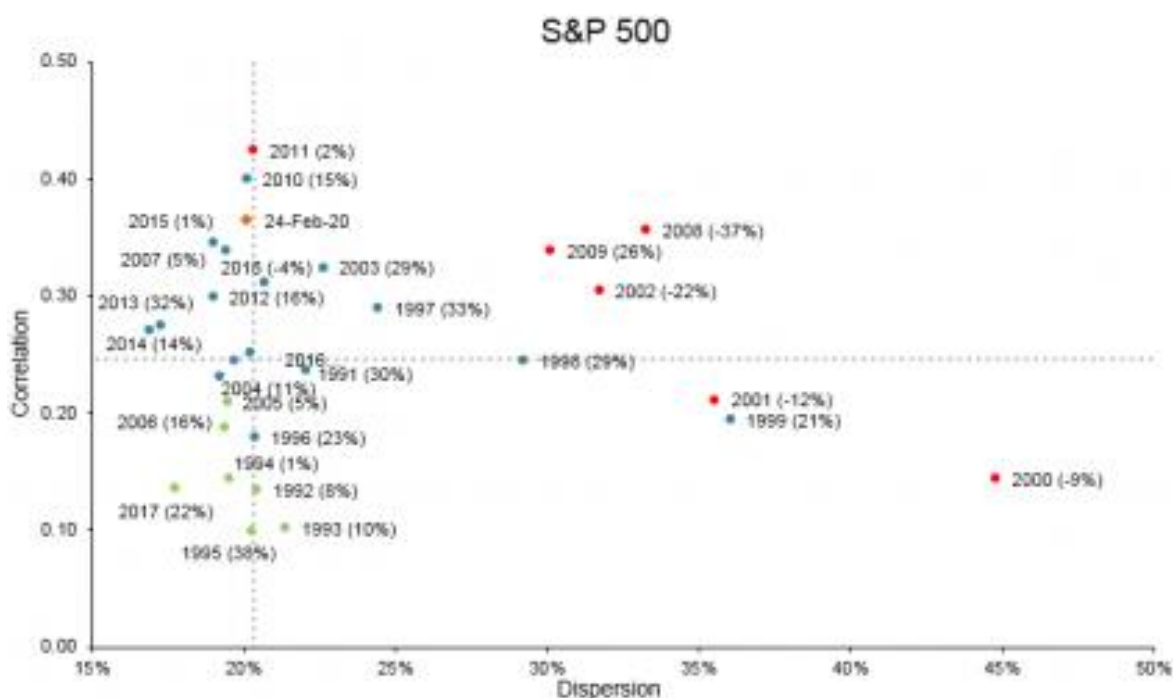
现今在投资领域，最令人生畏的一句话就是“这次不同了。”——约翰·邓普顿爵士

当投资者还在思索新型冠状病毒疫情带来的影响会到什么地步时，本周股市的下跌引起了每一位资产所有者的关注。在近两日主要指数经历几乎创纪录的下跌之后，现今最迫切的问题是市场损失会到什么程度。

为了能尽快解除您的疑虑，**坦白来讲我并不能给出确切答案**。此外，我也未碰见任何一个能给出准确答复的人。但对于那些声称非常明白此事的人，我感到非常气愤，因为他们很有可能对事实的把握甚少或是对时情的了解有所偏差。不仅仅是监察部门禁止我们提供投资建议。

然而，我们能做的是从我们对指数动力学的研究中发表一些见解。针对好市场和坏市场给出的看法，在 2016 年我们引入了离散相关度图。如图 1 所示。

图 1：标普 500 指数离散相关度图

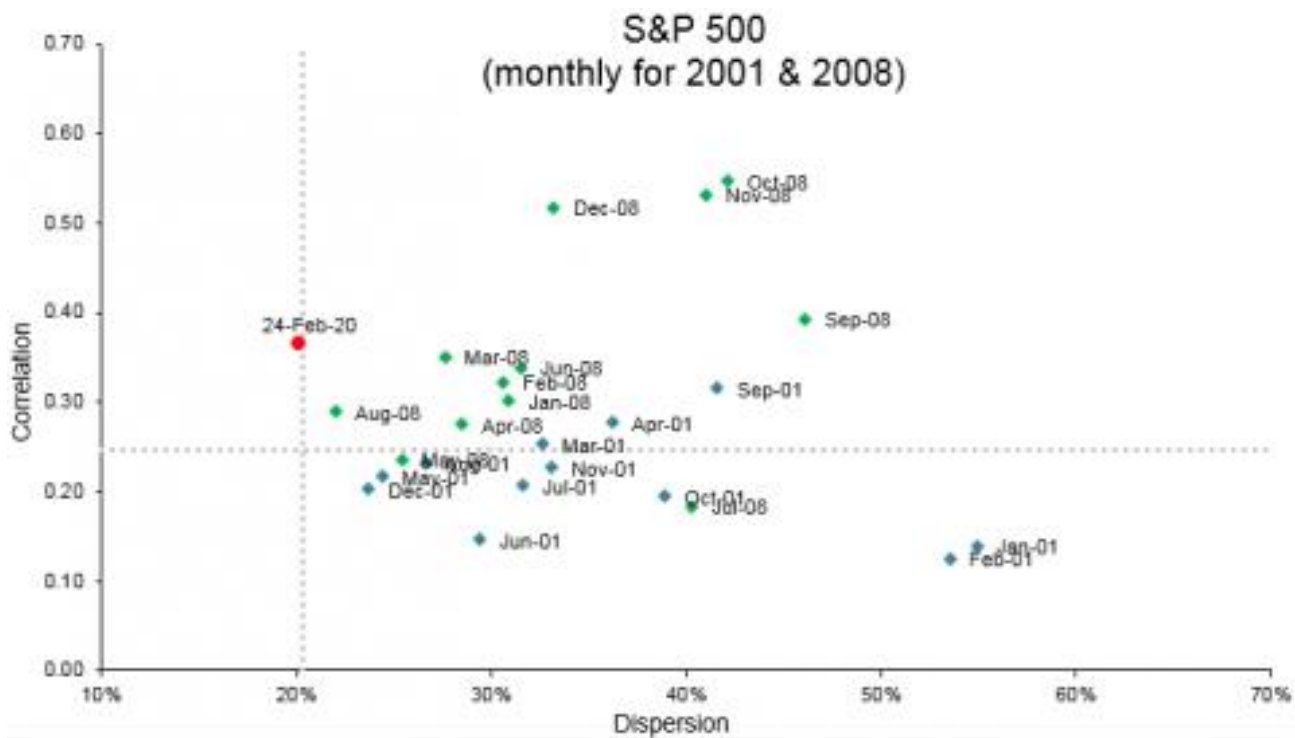


数据来源：标普道琼斯指数。图表仅供说明。指数过往表现不代表将来结果。

图表中的每一个点表示标普 500 指数在指定日历年内的平均离散度和相关性；括号内的数字是该年的总回报率。图表显示，真正的坏市场—科技泡沫的通货紧缩或是全球金融危机—只是在非常高的离散度下才会发生。但此逻辑并不全对—一些高离散度年份也出现了强劲的正回报。但根据 1991 年的数据，我们可以很清楚地观察到，对于熊市来说，高离散度似乎是必要的，但它不是形成熊市的充分条件。

将截至 2 月 24 日这个月与这些历史数据进行比较显示，**市场并没有处于长期下跌的边缘**。这一观点在我们观察两个惨淡年份的月度数据时得到强化。

图 2：2001 年和 2008 年月度离散度和相关性



数据来源：标普道琼斯指数。图表仅供说明。指数过往表现不代表将来结果。

图 2 中的数据展示了单独月份的离散度和相关性，与图 1 中的年平均数值不同。目前的分散水平明显远远低于 2001 年或 2008 年的普遍水平。当然，这也可能发生变化—因为再过 21 天，我们将得到一组全新的观测数据。

当然，我们在过去 30 年观察到的模式也可能是个例外。但除非出现这种例外，或除非离散性在目前水平上出现大幅上升，否则我们似乎不太可能处于持续熊市的边缘。

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。