

配置美股对中国投资者的价值



Jason Ye
策略指数副总监

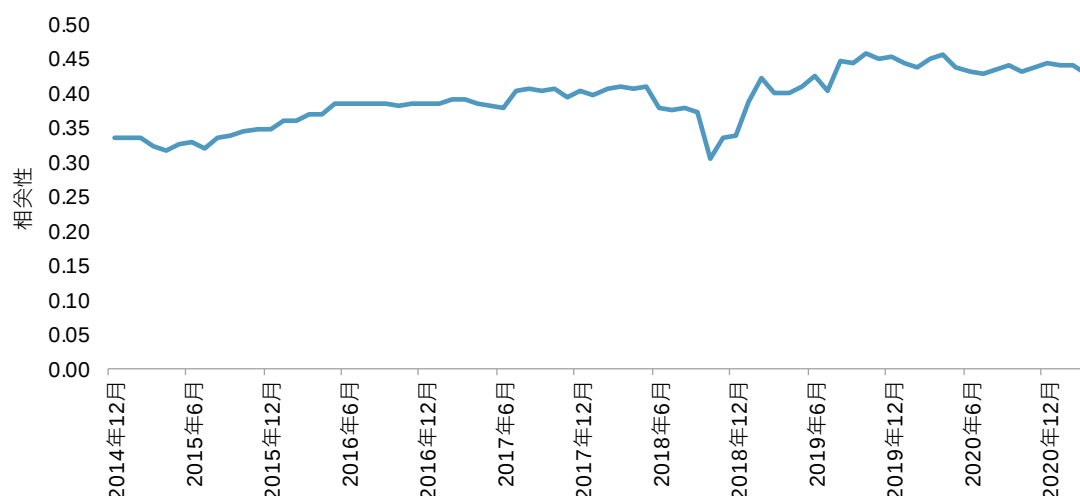
在过去十年间，我国金融市场进一步开放，越来越多的外资机构开始关注来自中国的投资机会，同样的，很多国内的投资者也开始关注一些海外的机会。近日，上海市人民政府办公厅印发了《关于加快推进上海全球资产管理中心建设的若干意见》的通知¹，明确提出支持优秀资产管理机构增强合格境内机构投资者（QDII）、合格境内有限合伙人（QDLP）额度。QDII是目前个人投资者能配置海外资产，尤其是股票市场的一个主要渠道。那么，对国内投资者来说，来自海外的投资机会究竟能为我们的资产配置带来什么帮助呢？本文将以A股（以沪深300指数衡量）和美股（以标普500指数衡量）为例来简述全球资产配置如何带来组合的分散化从而提高风险调整后收益。

分散化

投资学理论表明，将两种不完全相关的资产合并在一个投资组合里，可以有效降低组合整体的标准差，而标准差（也叫波动率）一般被用作衡量投资组合风险的一个常用指标。

尽管A股与美股收益的相关性近年来有所增强，两者的相关性在历史上普遍低于0.5（见表1）。换言之，如果在只投资于A股的组合中加入一定比例的美股，可以降低组合整体的波动率。

表 1：A 股与美股的 10 年滚动相关性



数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股收益率以沪深 300 指数表示。美股收益率以标普 500 指数表示。指数表现按以美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅作说明用途。

¹ <https://www.shanghai.gov.cn/nw12344/20210525/0faeb53db6514d569717451374f197af.html>

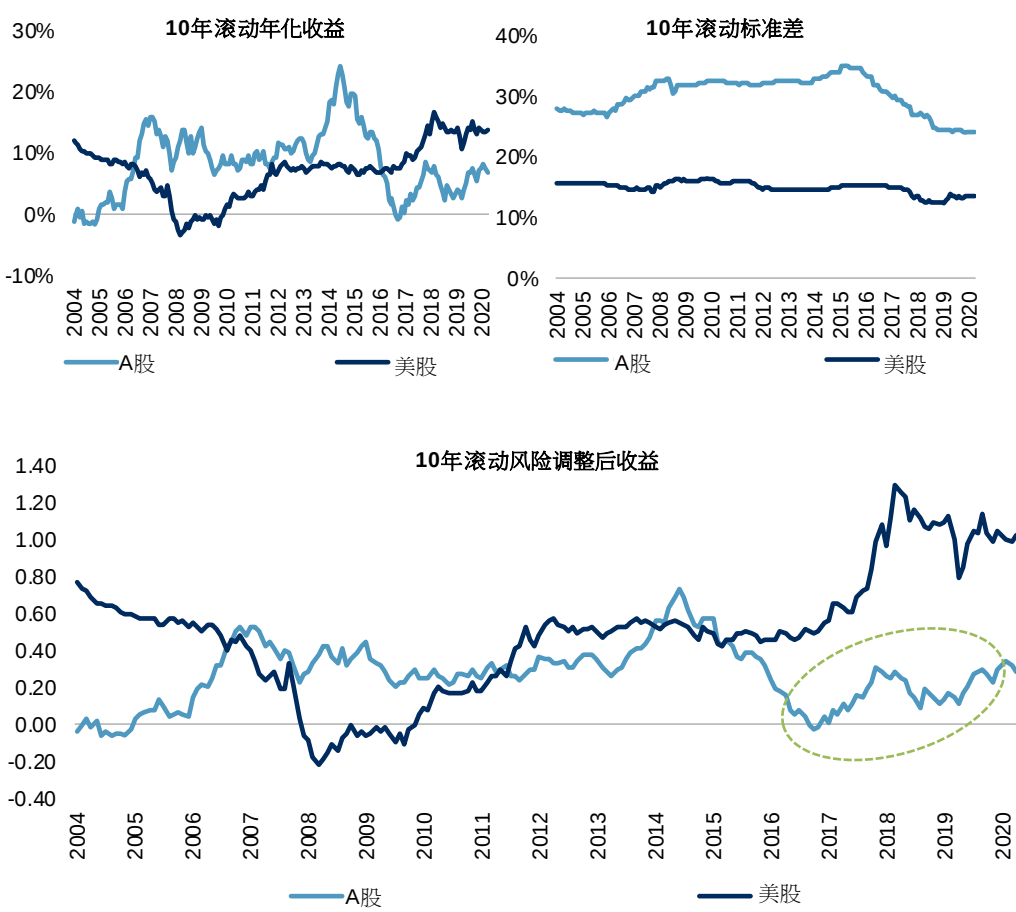
风险调整后收益

从1994年12月31日至2021年3月31日的10年滚动数据来看，美国股市的风险调整后收益在大多数时期均高于A股市场。

这主要是由于两个市场的波动率不同所致。尽管过去五年A股的波动率呈明显下降趋势，但仍远高于美股市场。

从绝对收益来看，美股和A股市场皆呈现明显的周期性特征。A股10年平均滚动年化收益为8.42%，而美股则为6.98%。

表 2：A 股和美股的 10 年滚动回报率、波动率及风险调整回报



数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 1994 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股收益率以沪深 300 指数表示，并利用 FactSet 的数据对 1994 年 12 月 31 日至 2004 年 12 月 31 日期间的收益进行模拟。美股收益率以标普 500 指数表示。指数表现按以美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅作说明用途。

案例：以沪深 300 指数和标普 500 指数构建投资组合

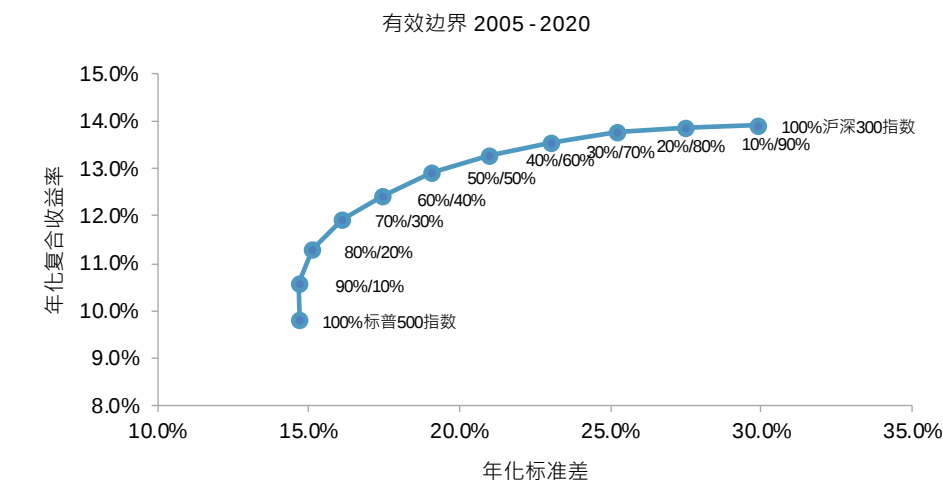
表 3a 和 3b 显示了一个由沪深 300 指数和标普 500 指数构建的模拟投资组合（其中标普 500 指数的权重按 10%-20%的比例递增）在历史上的风险收益水平，假设固定权重按月重新调整。在过去 3 年、5 年及 10 年内，提高标普 500 指数在模拟组合中的权重，不仅降低了组合整体的标准差，也提高了年化复合收益率。

在 2005 年至 2020 年间，增加标普 500 指数在组合中的权重，提高了组合的风险调整后收益；虽然组合的年化复合收益率有所下降，但是标准差的降幅对组合整体的影响更大，因此其风险调整后收益也更高。样本内的最佳配置，从历史数据显示是 77%的标普 500 指数和 23%的沪深 300 指数所产生的风险调整后收益 0.75，这一数据高于单独投资标普 500 指数（0.67）或沪深 300 指数（0.47）的风险调整后收益。

表 3a：以沪深 300 指数和标普 500 指数构建的投资组合的风险回报特征						
特征	沪深 300 指数/标普 500 指数模拟混合比例					
	100% /0%	80%/ 20%	60%/ 40%	40%/ 60%	20%/ 80%	0%/1 00%
3 年						
年化复合收益率（%）	9.9	11.5	13.0	14.4	15.7	16.8
年化标准差（%）	22.1	20.1	18.6	17.8	17.7	18.4
风险调整后收益	0.45	0.57	0.70	0.81	0.89	0.91
最大回撤率（%）	27.7	23.2	18.6	16.4	18.0	19.6
5 年						
年化复合收益率（%）	11.5	12.7	13.7	14.7	15.5	16.3
年化标准差（%）	19.0	17.1	15.6	14.7	14.4	14.9
风险调整后收益	0.61	0.74	0.88	1.00	1.08	1.09
最大回撤率（%）	34.0	29.6	24.9	20.0	18.0	19.6
10 年						
年化复合收益率（%）	6.8	8.6	10.2	11.6	12.9	13.9
年化标准差（%）	24.2	20.6	17.5	15.1	13.6	13.6
风险调整后收益	0.28	0.42	0.58	0.77	0.94	1.02
最大回撤率（%）	43.0	36.7	29.9	22.7	18.0	19.6
自 2005 年 1 月以来						
年化复合收益率（%）	13.9	13.8	13.3	12.4	11.3	9.8
年化标准差（%）	29.9	25.2	21.0	17.4	15.1	14.7
风险调整后收益	0.47	0.55	0.63	0.71	0.75	0.67
最大回撤率（%）	67.8	62.6	56.8	52.7	51.6	50.9

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股市场的收益率以沪深 300 指数表示。美股市场的收益率以标普 500 指数表示。指数表现按以美元计值的总回报计算。表格仅作说明用途。

表 3b：以沪深 300 指数和标普 500 指数构建的投资组合风险回报特征



数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股市场的收益率以沪深 300 指数表示。美股市场的收益率以标普 500 指数表示。指数表现按以美元计值的总回报计算。图表仅作说明用途。

结语

在全球股票市场中，美股占了大约一半的总市值，对国内投资者来说，对美股进行一定比例的配置，从历史上看能提高组合整体的风险调整后收益。目前对国内的个人投资者来说，QDII 基金还是配置美股最容易的渠道。

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

一般免责声明

版权©2021，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。