

兌現晶片，落袋為安？



Anu Ganti

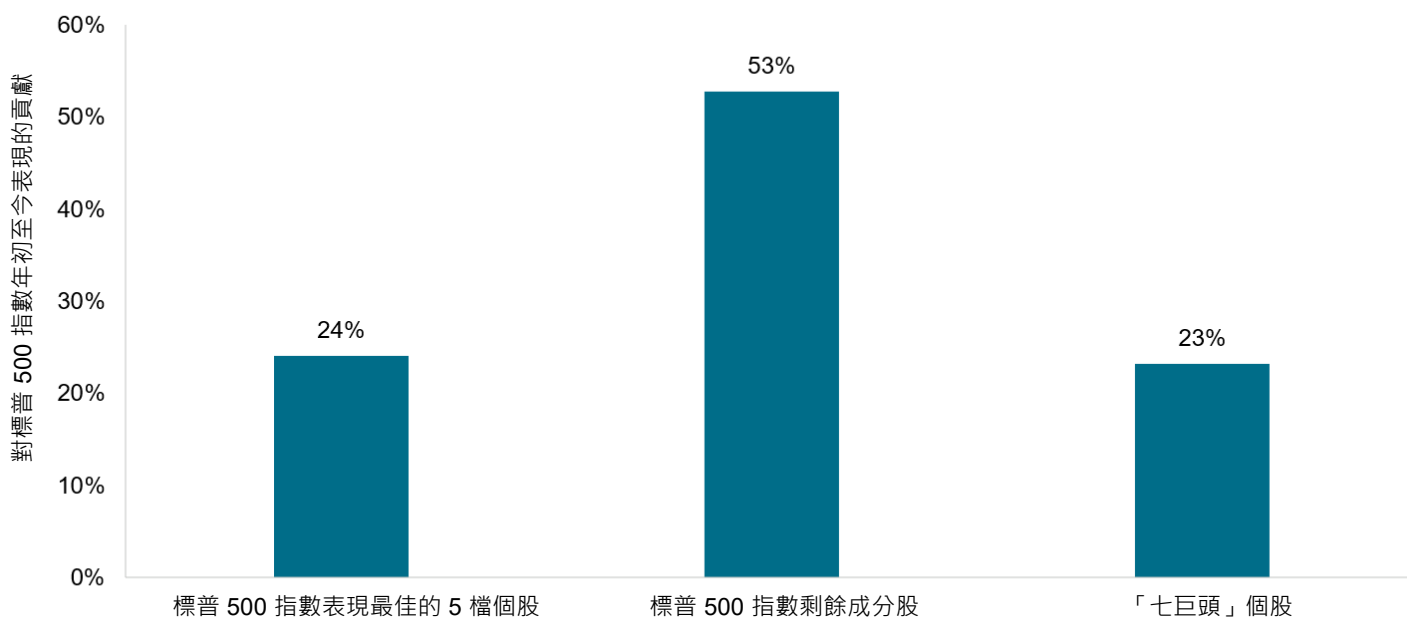
美國指數投資策略主管

本文最初於 2026 年 6 月 2 日在 Indexology® 網誌上發佈。

5 月份美國股市繼續凱歌高奏，[標普 500® 指數](#)全月 11 次收盤創歷史新高。本輪市場上漲背後的一個關鍵推動因素，是市場對 AI 熱潮受益股的前景普遍樂觀。AI 投資受益股不再局限於超大市值巨頭，資訊科技硬體和半導體行業快速發展的公司也同樣受益匪淺。

圖 1 顯示，標普 500 指數年初至今近四分之一的表現歸功於表現最佳的五檔個股，但這些公司均不是「七巨頭」成員，並且其對指數表現的貢獻幅度已與後者相當。這些表現領先的股票來自不斷壯大的晶片製造板塊，包括最新加入[萬億美元俱樂部](#)的美光科技，以及挺過本世紀初的資訊科技泡沫危機、至今仍屹立不搖的老牌巨頭企業英特爾。

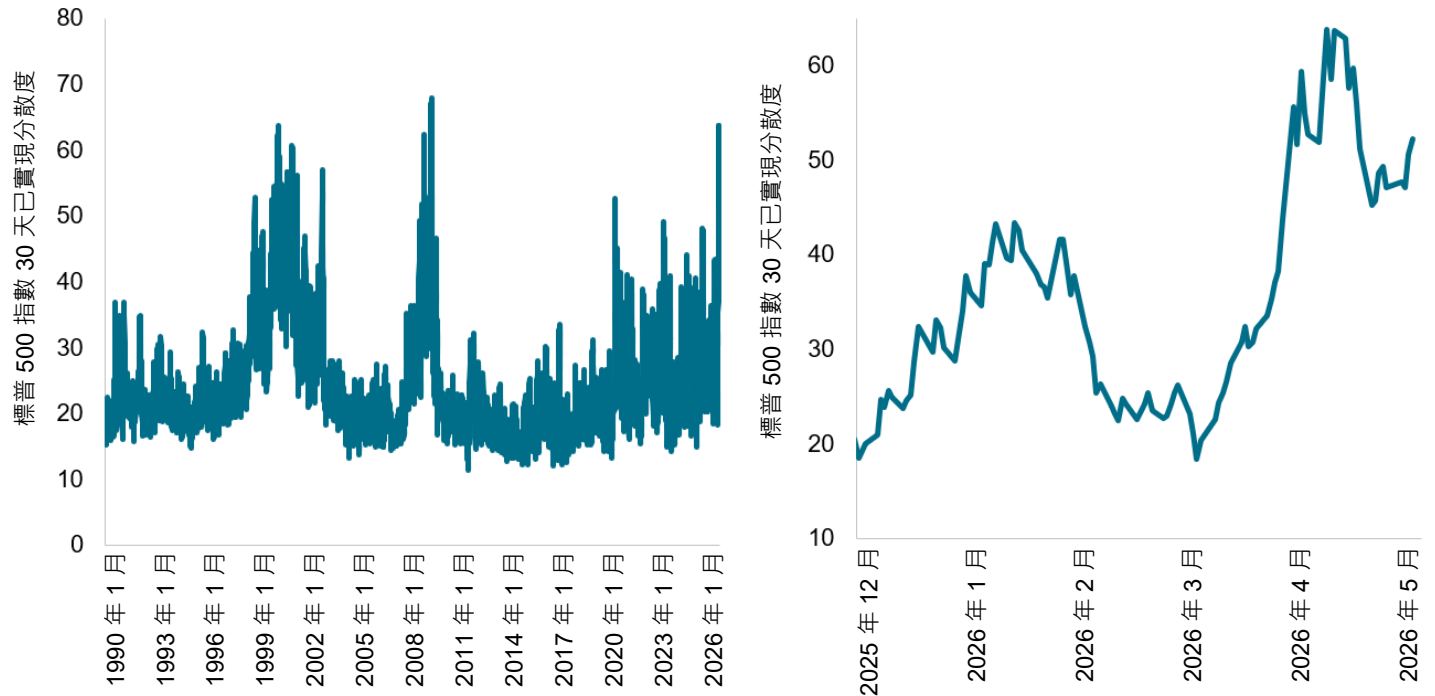
圖 1：標普 500 指數表現最佳的 5 檔個股並非「七巨頭」成員



來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2025 年 12 月 31 日至 2026 年 5 月 29 日期間的數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

隨著投資者在評判 AI 行情的贏家和輸家方面越來越嫻熟，用於衡量個股之間表現差異的橫斷面波動率 (即分散度) 已升至歷史極端水平。當前的分散度僅次於 2009 年 5 月市場剛開始走出全球金融危機之時。選股技巧的價值也隨著分散度上升而水漲船高，意味著[選股策略有更多機會跑贏基準](#)。

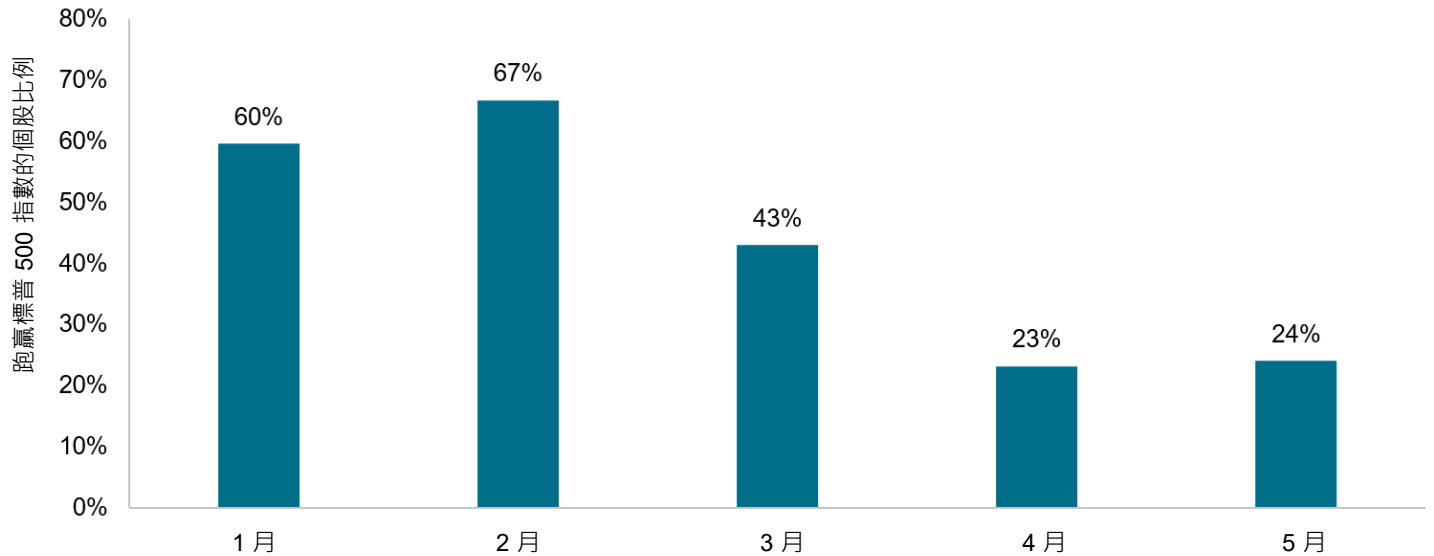
圖 2：標普 500 指數個股分散度已升至極端水平



來源：標普道瓊斯指數有限公司。1990 年 1 月 2 日至 2026 年 5 月 29 日期間的數據。標普 500 30 天已實現分散度指數於 2025 年 5 月 2 日推出。該日期之前的所有數據均為回測假設數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

儘管領先股票與落後股票之間的表現差距有所擴大，但市場廣度（衡量跑贏基準指數的個股比例）卻在今年持續下降。5 月份僅 24% 的個股跑贏標普 500 指數，與 2 月份有 67% 的個股跑贏該指數相比，下降了一半以上。從那時開始，市場領先股票越來越集中，從較小市值股票集中到少數幾檔大市值股票。高確信度基金可能由於低配超大型個股，同時持有的可能贏家股票較少，因此面臨更大的挑戰。

圖 3：年初至今市場廣度持續下降

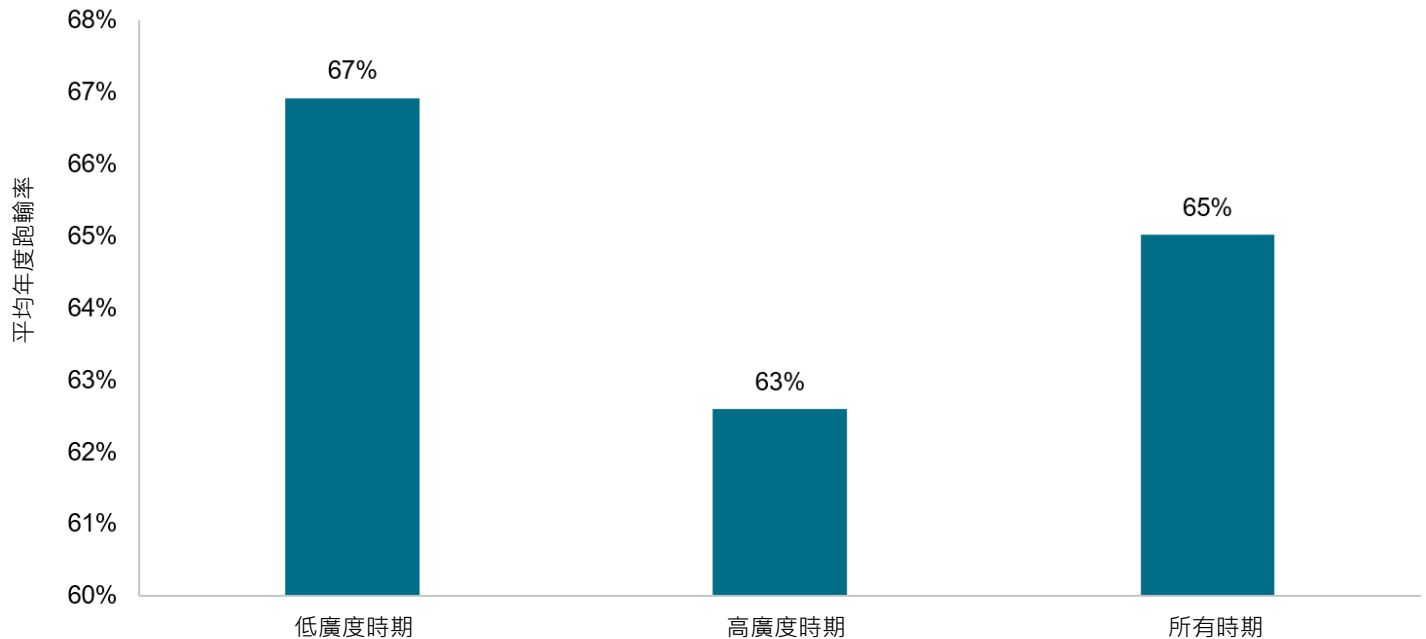


來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2025 年 12 月 31 日至 2026 年 5 月 29 日期間的數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

主動型基金通常 [在高個股分散度時期表現更好](#)，但選股策略在市場廣度收窄時的歷史表現又如何？為更好地了解主動型基金的業績趨勢，我們從歷史角度出發，分析了 [SPIVA® 美國評分報告](#) 過去 25 年的數據 (該評分報告衡量主動型基金相對於業績比較基準的表現)。

圖 4 將 SPIVA (標普指數與主動基金表現) 數據庫中的年份分為 [低廣度時期](#) 和 [高廣度時期](#)，分別對應於跑贏標普 500 指數的個股比例低於 50% 和高於 50% 的時期。正如預期的那樣，大型股基金在低廣度時期表現普遍較差，67% 的基金跑輸標普 500 指數，高於高廣度時期的 63%。不過，多數基金在高廣度時期仍然跑輸基準。

圖 4：主動型基金在低廣度時期表現較差

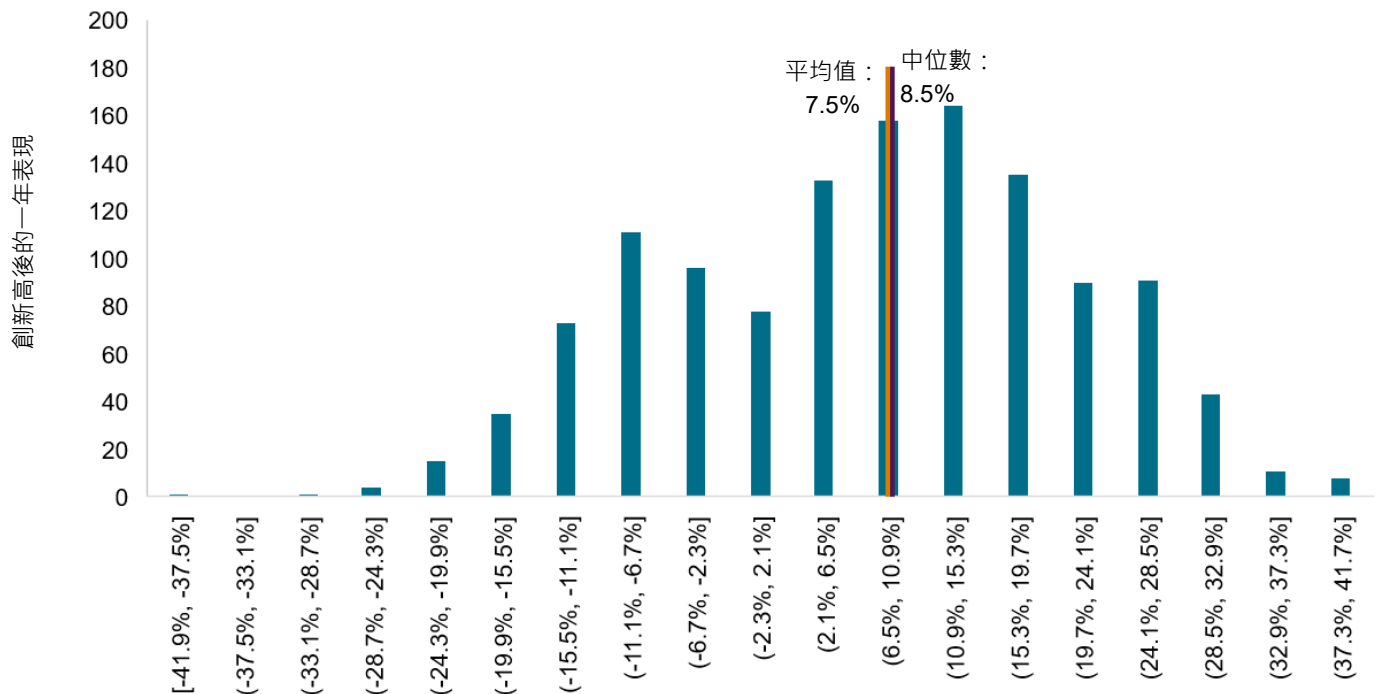


來源：標普道瓊斯指數有限公司、CRSP。2001 年 12 月 31 日至 2025 年 12 月 31 日期間的數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

2026 年下半年漸行漸近，我們可以通過隱含分散度來了解[未來的選股機會](#)。[Cboe 標普 500 分散度指數 \(DSPX\)](#) 使用上市期權來衡量未來 30 個日曆日的分散度預期，在 5 月最後一個交易日升至一年來的最高點 42.01。這表明市場預期下個月標普 500 指數年化股票投資收益價差的標準差將達 42%，或預示著主動選股策略的前景樂觀。

但如果市場繼續上漲，並且廣度依然狹窄，則可能導致個股更加難以打敗指數，嘗試跑贏基準的選股策略也面臨更大挑戰。圖 5 顯示，從歷史上看，標普 500 指數創新高後的年均漲幅為 7.5%，略低於 8.5% 的中位數。極端情況包括：2007 年 10 月創新高後下跌 42%，隨後市場進入熊市；以及 1996 年 10 月創新高後上漲 40%，延續強勁牛市。

圖 5：標普 500 指數創新高後的一年表現通常為正



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據採用 1957 年 3 月 4 日至 2026 年 5 月 29 日期間的標普 500 指數價格收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

估值飛漲和記憶體晶片投資狂潮主導的當前市場環境，與上世紀 90 年代末的情況何其相似。網際網路泡沫在 2000 年破滅，但沒有人知道我們是否正處於一個可能很快破滅的泡沫之中。對於嘗試利用高分散度環境獲利的高確信度基金而言，市場廣度收窄帶來的阻力或是十分及時的警醒。

本網誌文章僅為意見，並非建議。請閱讀我們的**免責聲明**。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發佈的文章。

一般免責聲明

© 2026 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P、S&P 500、S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500、S&P 400、S&P MIDCAP 400、S&P 600、S&P SMALLCAP 600、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為標普全球股份有限公司（「標普全球」）或其關聯公司註冊商標。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW 及 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE 均為道瓊斯商標控股有限責任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC、「道瓊斯」）註冊商標。此等商標連同其他商標已授予標普道瓊斯指數有限責任公司。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製有關內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普全球、道瓊斯或其各自關聯公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲得所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。除非用於特定自定指數計算服務，否則標普道瓊斯指數提供的所有資料屬非私人用途，不用於滿足任何人士、實體或個人組織的需求。標普道瓊斯指數就向第三方提供指數授權及提供自定計算服務收取報酬。指數的過往表現不能指示或保證將來的業績。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可透過基於該指數的可投資工具來進行。標普道瓊斯指數並未發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並試圖憑藉任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正向投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數概不對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性做出任何陳述。不得根據本文件所載聲明的任何內容，做出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意向投資者僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似文件）之後，方才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數有限責任公司並非稅務顧問。投資者應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響以及做出任何特定投資決策的稅務後果。將證券納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數美國基準指數的收盤價，由標普道瓊斯指數基於指數各成分由其交易所設定的收盤價計算。標普道瓊斯指數從其一個第三方提供商獲得收盤價，並於替代提供商提供的價格進行比較以進行驗證。提供商則從主要交易所獲得收盤價。實時當日價格採用類似方法計算，不經二次驗證。

此等材料僅供獲取資訊，並依據公眾一般可獲得及據信屬可靠來源的資料編製。未經標普道瓊斯指數事先書面許可此等資料所載任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或依據其產生的輸出資料）或其任何部份（「內容」）概不可以任何形式或採用任何手段進行修改、反編譯、轉載或分發，或存儲在資料庫或檢索系統中。內容概不得用於非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方資料提供商與許可人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）並不保證內容的準確性、完整性、時效性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對因任何因由造成的任何錯誤或遺漏負責，或對使用內容的結果負責。內容乃按「現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方否認任何及所有明示或默示保證，包括但不限於就適銷性或適合做特定目的或用途做出的保證，免予安全漏洞、軟體錯誤或缺陷、內容將能不停運行或內容將能使用任何軟體或硬體配置進行操作。標普道瓊斯指數各方不因使用內容引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特定或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於損失收益或損失利益和機會成本）承擔任何責任，即使告知有關損害的可能性。

標準普爾評級服務公司各分支機構及業務單位的若干活動相互獨立，以保持各項活動的獨立性及客觀性。因此，標準普爾評級服務公司的若干分支機構及業務單位可能擁有其他業務單位不可用的資料。標準普爾評級服務公司已制定政策及程序，確保每次分析過程中所獲非公開資料的保密性。

此外，標普道瓊斯指數提供涉及或有關眾多組織（包括證券發行人、投資顧問、經紀自營商、投資銀行、其他金融機構及金融中介）的廣泛服務，因此可能會向該等組織（包括可能會對其證券或服務做出推薦、進行評級、納入模型投資組合、進行評估或以其他方式涉及的組織）收取費用或其他經濟利益。