

## 中國股票市場與發達市場和新興市場的分化



Sean Freer

全球股票指數總監

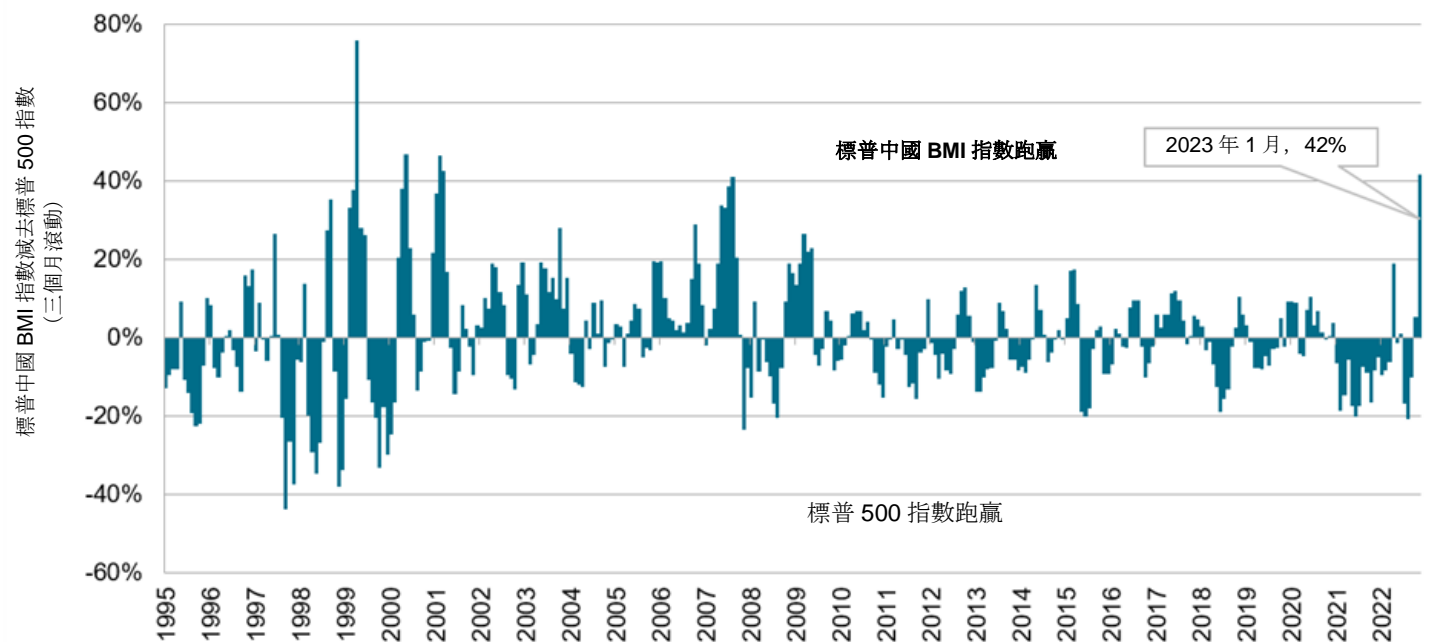
本文最初於 2023 年 2 月 22 日在 Indexology® 網誌上發佈。

以 GDP 和股市市值計，中國都是全球第二大市場。其表現與其他股市的相關性較低，是一個值得關注的多元化市場。

自新冠疫情爆發以來，許多發達國家和新興市場股指的走勢更加同步，但中國股市的表現有所不同，與發達國家和新興市場相比，中國國內 A 股和境外上市的中概股的走勢都出現了分化。

當前的市場環境是，中國放寬了疫情防控，而世界正在疲於應對高通脹和不斷上升的利率，這導致了股市回報出現進一步的差異。截至 2023 年 1 月 31 日，以 [標普中國 BMI 指數](#) 衡量，中國股市在三個月內相對於 [標普 500 指數](#) 的回報率高出 42%。這是 20 多年來最大的差異。

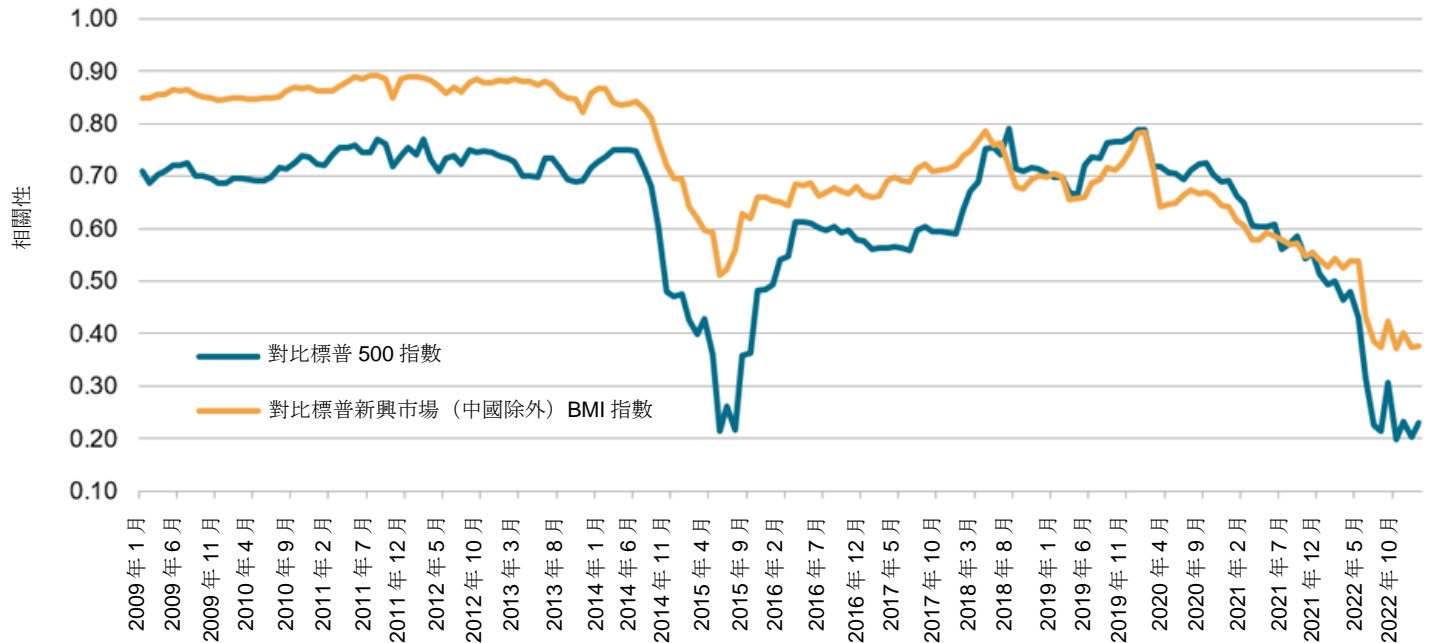
圖表 1：標普中國 BMI 指數與標普 500 指數的相對回報率



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。1994 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 31 日期間的數據。指數表現為基於美元計算的總回報。標普中國 BMI 指數於 1997 年 12 月 31 日推出。指數推出日期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。附表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，瞭解與回測表現相關的內在限制的更多資訊。

回報的差異反映在月度回報的相關係數中，以 3 年為基準，中國股市相對於標普 500 指數和標普新興市場指數（中國除外）的相關係數也已達到長期低點。

圖表 2：標普中國 BMI 指數–滾動 3 年期月度收益相關性



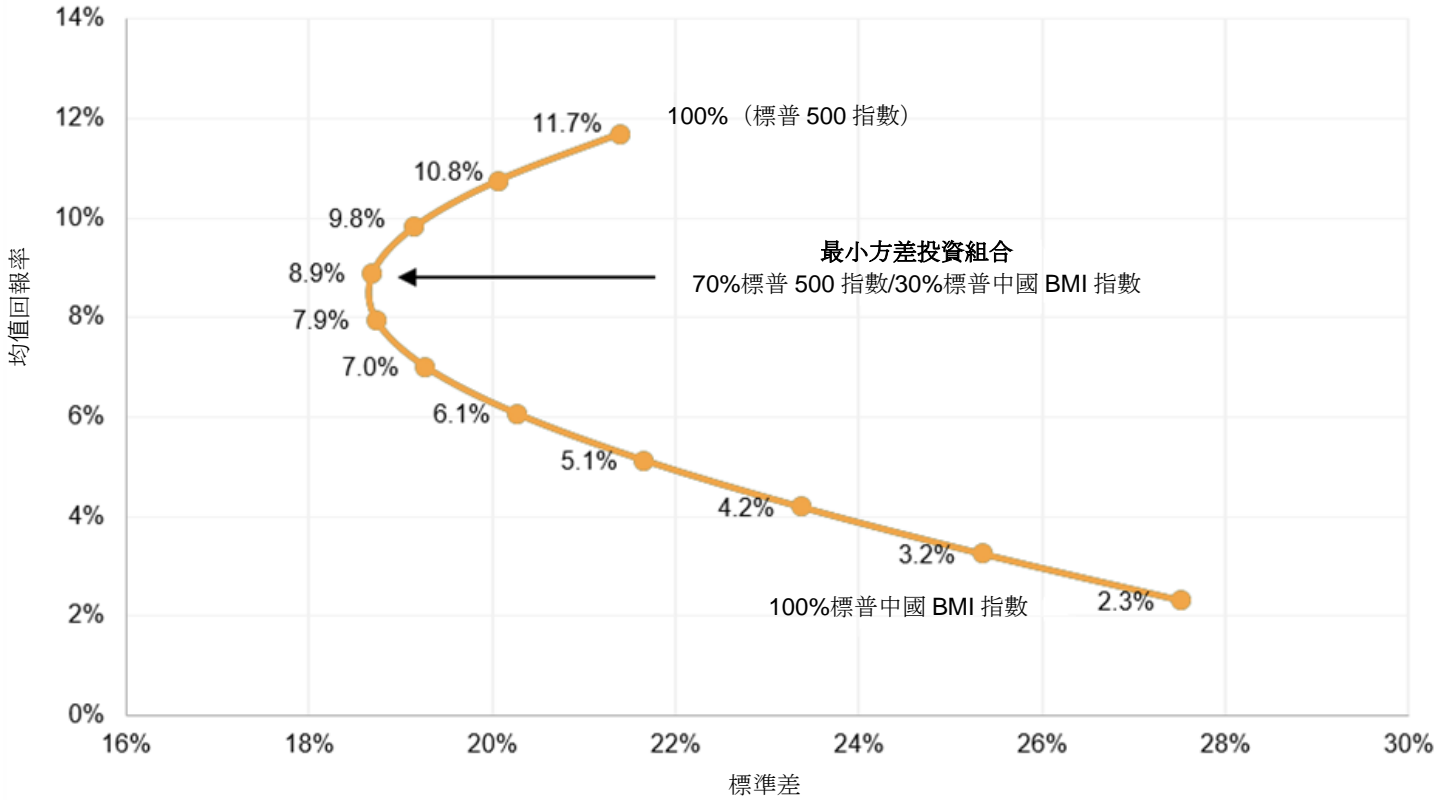
資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。2006年1月1日至2023年1月31日期間的數據。指數表現為基於美元計算的總回報。標普新興市場（中國除外）BMI指數於2018年5月4日推出。指數推出日期前的所有數據均為回測數據。過往表現並不能保證未來業績。附表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，瞭解與回測表現相關的內在限制的更多資訊。

## 中國和新興市場股票或能帶來降低風險的效率

專業投資者使用相關性分析來說明建立有效的投資組合。回顧過去三年，中國股市與標普 500 指數和標普發達市場 BMI 指數的相關係數不到 0.3。有鑒於此，對於那些投資組合中有很大大一部分美國或發達市場股票敞口的投資者而言，有可能通過增加對中國股票的敞口來降低波動性。

對於圖表 3，我們提供了幾個假設的投資組合，其中綜合配置了標普中國 BMI 指數、標普 500 指數、標普新興市場 BMI 指數和標普發達市場 BMI 指數。有人可能認為，在發達市場或美國的股票投資組合中加入中國或新興市場股票等波動性更大的資產會增加風險。然而，考慮到兩者之間的低相關性，最佳投資組合實際上是可能會降低風險的。有趣的是，中國在標普新興市場 BMI 指數中的較大的權重（35.5%）和低相關性導致該指數在過去三年的波動性低於標普發達市場 BMI 指數，這意味著在最佳投資組合中標普新興市場 BMI 指數應該佔據更高的權重（見圖表 3b）。

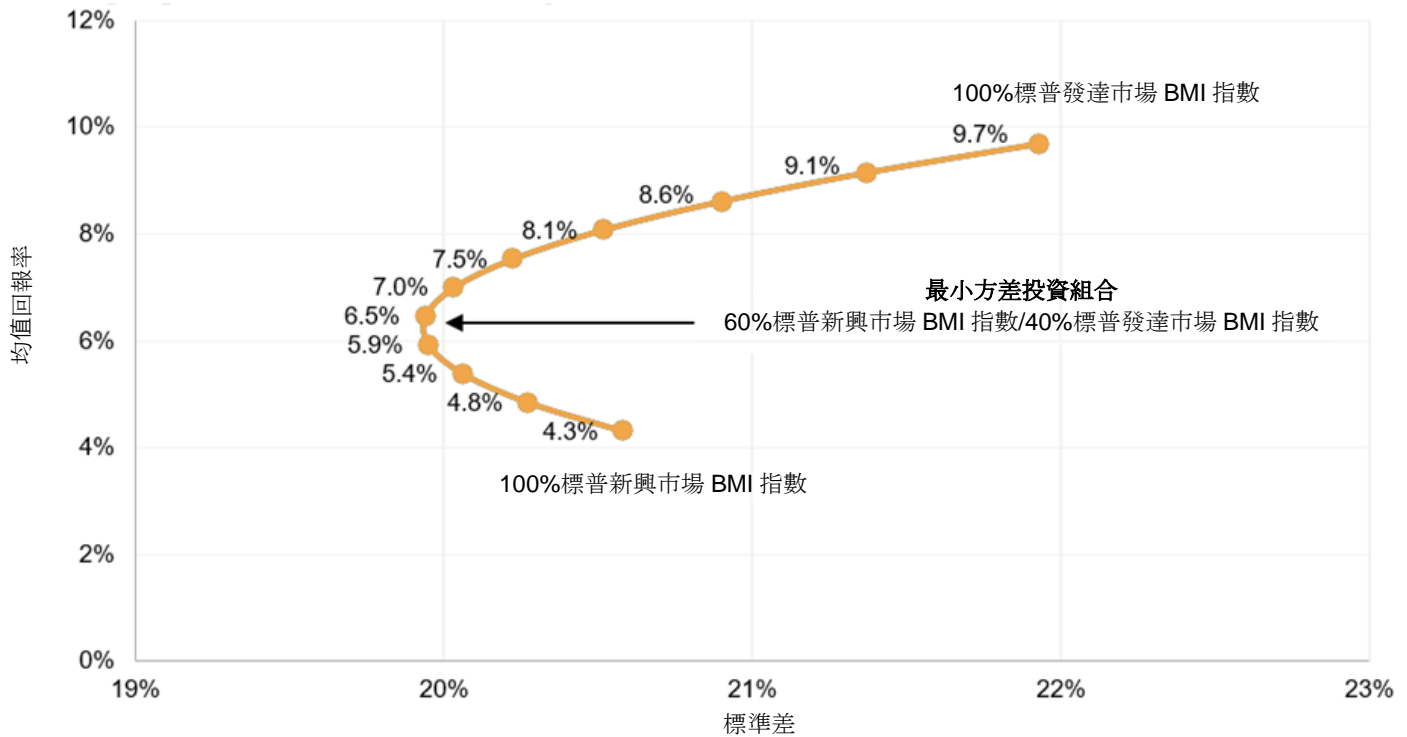
圖表 3a：標普中國 BMI 指數和標普 500 指數 3 年期月收益的有效邊界



所有的投資組合均為假設投資組合。

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。2020 年 1 月 31 日至 2023 年 1 月 31 日期間的數據。指數表現為基於美元計算的總回報。過往表現並不能保證未來業績。附表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，瞭解與回測表現相關的內在限制的更多資訊。

圖表 3b：標普新興市場 BMI 指數和標普發達市場 BMI 指數 3 年期月收益的有效邊界



所有的投資組合均為假設投資組合。

資料來源：標普道瓊斯指數。2020 年 1 月 31 日至 2023 年 1 月 31 日期間的數據。指數表現為基於美元計算的總回報。過往表現並不能保證未來業績。附表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，瞭解與回測表現相關的內在限制的更多資訊。

圖表 4：部分中國、新興市場和發達國家指數的 3 年期月度收益相關性

相關性	標普中國 BMI 指數	標普中國 A 300 指數	標普新興市場 BMI 指數	標普新興市場 (中國除外) BMI 指數	標普發達市場 BMI 指數	標普 500 指數
標普中國 BMI 指數		0.85	0.74	0.38	0.3	0.23
標普中國 A 300 指數	0.85		0.73	0.44	0.39	0.32
標普新興市場 BMI 指數	0.74	0.73		0.9	0.77	0.71
標普新興市場 (中國除外) BMI 指數	0.38	0.44	0.9		0.88	0.83
標普發達市場 BMI 指數	0.3	0.39	0.77	0.88		0.99
標普 500 指數	0.23	0.32	0.71	0.83	0.99	

資料來源：標普道瓊斯指數。2020 年 1 月 31 日至 2023 年 1 月 31 日期間的數據。指數表現為基於美元計算的總回報。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

除了標普中國 BMI 指數，標普道瓊斯指數還提供一系列中國股票基準，反映覆蓋 A 股與離岸上市的多個市場區隔和風格。

有關詳細資訊，請參閱 <https://www.spglobal.com/spdji/tc/landing/investment-themes/china/>。

*本網誌所載文章僅為提供意見，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](http://www.indexologyblog.com) 訂閱我們最新發布的文章。

## 一般免責聲明

版權©2023，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及 / 或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

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，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據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投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士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的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，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。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（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由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開資訊維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。