

宏觀因素再主沉浮：分散度下降，相關性攀升



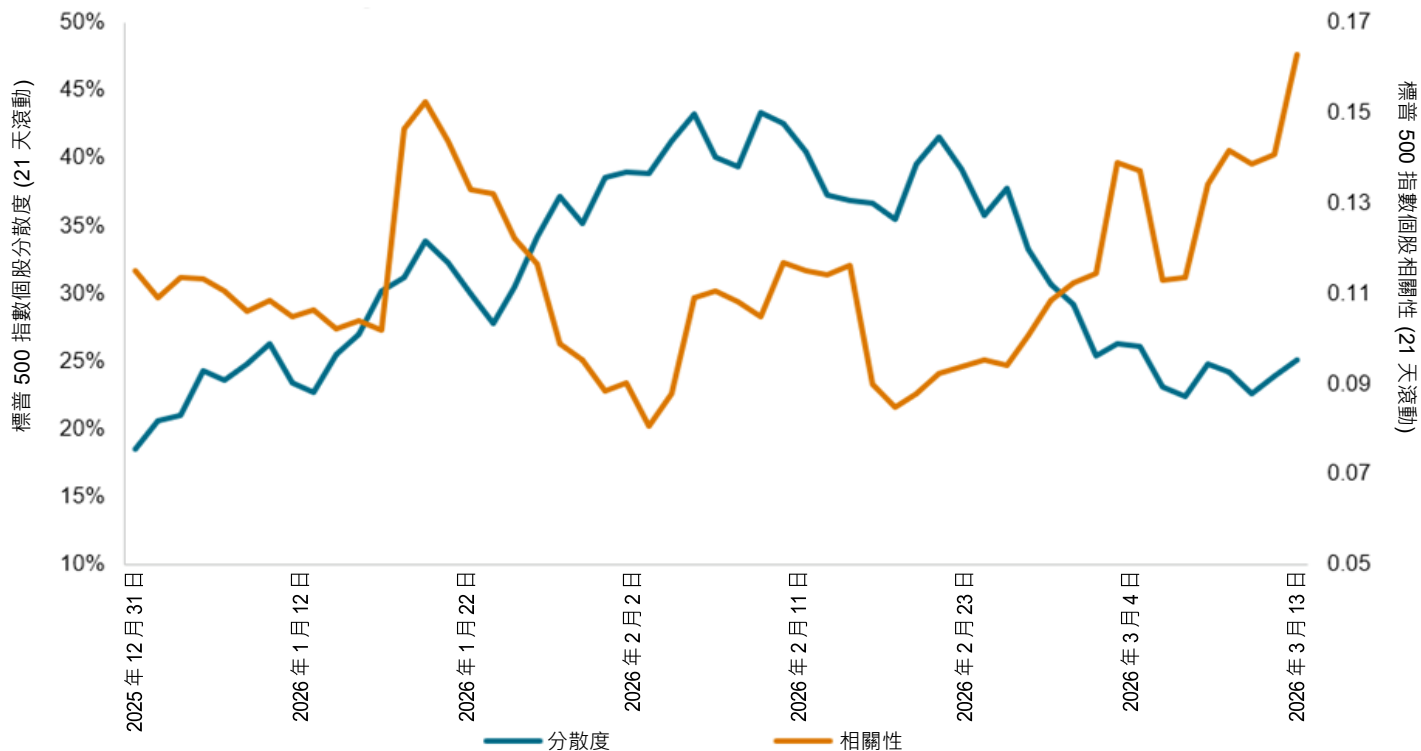
Anu Ganti
美國指數投資戰略主管

本文最初於 2026 年 3 月 19 日在 Indexology® 網誌上發佈。

隨著第一季度進入尾聲，[標普 500® 指數](#)季初至今已下跌 3%。但在表面之下，暗流異常湧動。市場憂心人工智慧對軟體產業的影響，導致[標普軟件和服務精選行業指數](#)季初至今下跌 20%，而晶片製造商則相對穩健，[標普半導體精選行業指數](#)逆勢上漲 2%。隨著投資者反覆衡量這些科技行業革命中的贏家和輸家，用於衡量市場橫斷面波動率的標普 500 指數個股分散度在今年前兩個月持續走高¹，並於 2026 年 2 月 27 日達到 38% 頂峰。

但這一**形勢**從三月初開始逆轉。全球投資者關注的焦點轉向伊朗戰爭，油價上漲和相對應通膨的擔憂波及各個行業板塊。可以說，**個股特異性風險已然讓位給宏觀風險**。市場波動率也同樣反映了這個轉向。截至 2026 年 3 月 18 日，標普 500 指數個股分散度已降至 25%。儘管個股層面的相關性仍處於**歷史**低位，但也已應聲上揚。

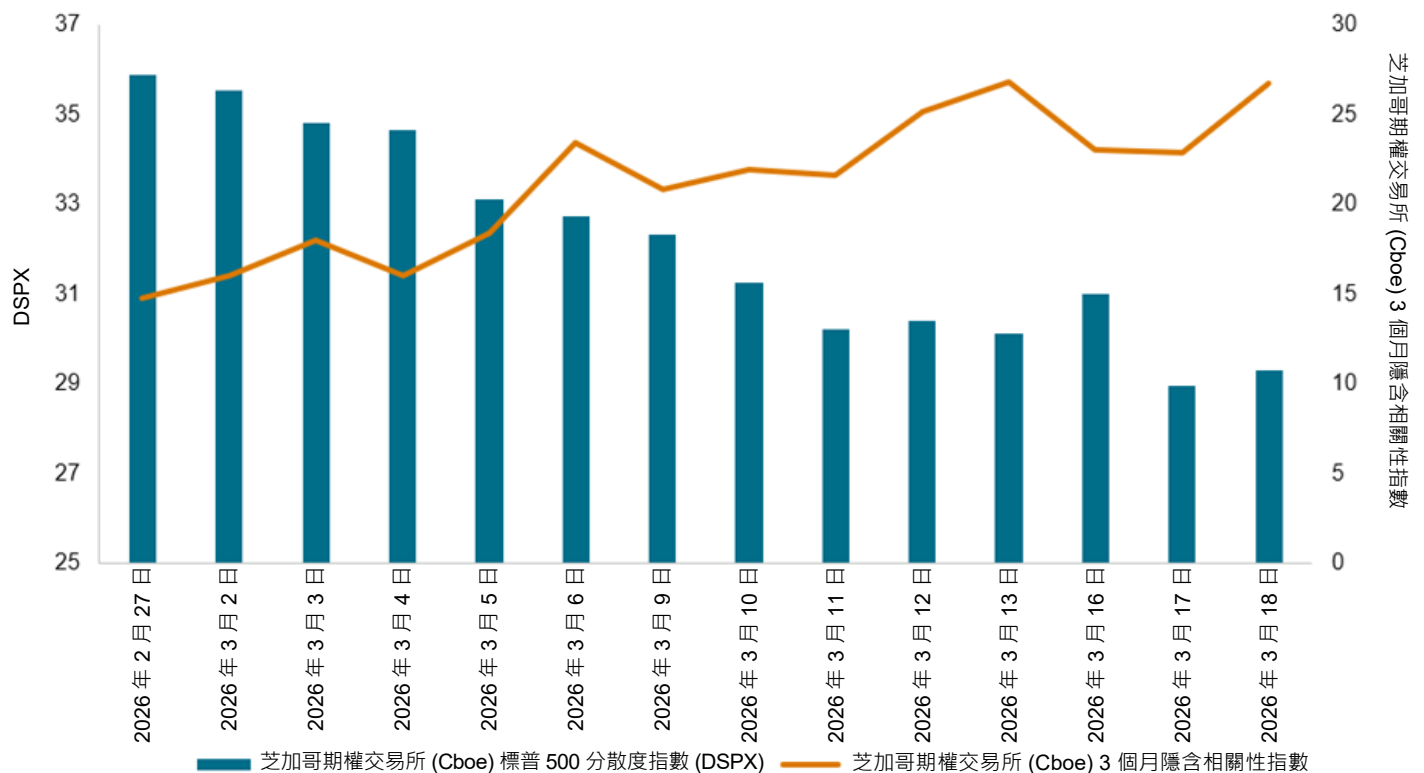
圖 1：標普 500 指數分散度下降，相關性上升



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2026 年 3 月 18 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

除評估觀察到的大型股分散度和相關性之外，我們還分析了市場對未來數月分散度和相關性的預期。使用上市期權來衡量預期分散度的芝加哥期權交易所 (Cboe) 標普 500 分散度指數 (DSPX)，從 2 月 27 日的 35.9 高點穩步回落至 3 月 18 日的 29.3。另一方面，同期隱含相關性則普遍上升。由此可見，市場預期未來宏觀維度的系統性風險較之公司層面的特定風險將更為凸顯。

圖 2：標普 500 指數隱含分散度下降，隱含相關性上升

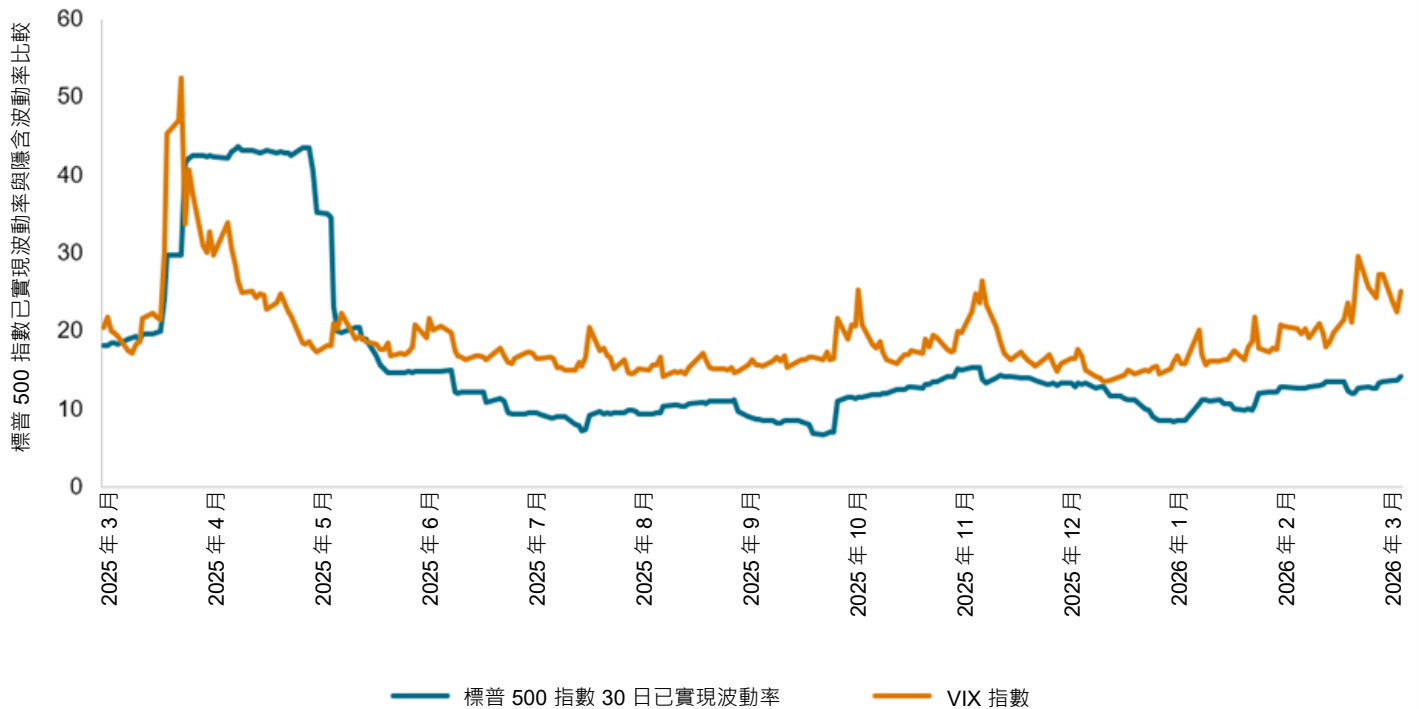


來源：標普道瓊斯指數有限公司、芝加哥期權交易所 (Cboe)。數據截至 2026 年 3 月 18 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

[分散度與相關性](#) 均為構成市場波動率的關鍵要素，圖 3 從更多角度對此進行了探討。儘管近期分散度有所下降，但相關性上升² 導致標普 500 指數的實際波動率自 2 月底以來小幅反彈。以芝加哥期權交易所 (Cboe) 波動率指數 (VIX®) 衡量的隱含波動率也略有上升。

A Division of **S&P Global**

圖 3：標普 500 指數已實現波動率和隱含波動率均已上升

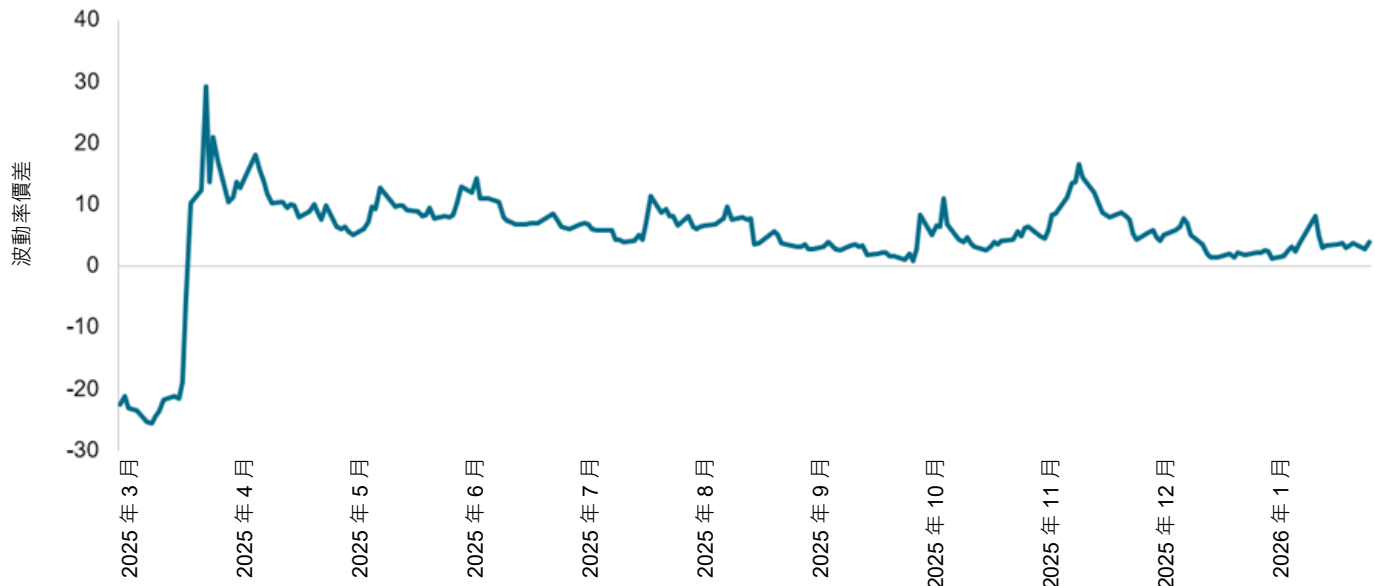


來源：標普道瓊斯指數有限公司、芝加哥期權交易所 (Cboe)。數據截至 2026 年 3 月 18 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

特別是上述兩個指標之間的價差 (即波動率溢價)，或能代表持續地緣政治不確定性的範圍。截至 2 月 3 日，標普 500 指數的波動率溢價為 3.9 個波動率點 (等於 VIX 指數減去標普 500 指數隨後 30 個日曆日的已實現波動率)，雖與近期歷史水平相比仍然較低，但已略高於過去 20 年觀察到的歷史平均值 3.3³。

A Division of **S&P Global**

圖 4：標普 500 指數隱含波動率與已實現波動率價差



來源：標普道瓊斯指數有限公司、芝加哥期權交易所 (Cboe)。數據截至 2026 年 3 月 18 日。波動率價差是指芝加哥期權交易所 (Cboe) 波動率指數 (VIX) 減去隨後 30 個日曆日的標普 500 指數已實現波動率。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

在經濟成長放緩、就業市場走弱和人工智慧相關問題困擾市場之際，不斷發酵的地緣政治環境影響也隱隱浮現。了解市場波動率局面的變化趨勢，或能助力投資者應對時局動盪。

¹ Jack Pitcher，「[平靜股票指數下的湧動暗潮](#)」(A Market Frenzy Is Lurking Beneath Those Calm Stock Indexes)，《華爾街日報》，2026 年 3 月 3 日。

² 要詳細瞭解分散度和相關性的相互作用如何造成波動，請參閱：Tim Edwards 和 Craig J. Lazzara，「[在多元化、波動率和相關性交匯之處](#)」(At the Intersection of Diversification, Volatility and Correlation)，標普道瓊斯指數有限公司，2014 年 4 月。

³ 要詳細了解期權波動率溢價，請參閱：Sue Lee、Tim Edwards 和 Parth Shah，「[期權型指數戰略的投資路徑](#)」(Defining Paths with Options-Based Index Strategies)，標普道瓊斯指數有限公司，2026 年 2 月 24 日。

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。