

配置美股對中國投資者的價值



Jason Ye
策略指數副總監

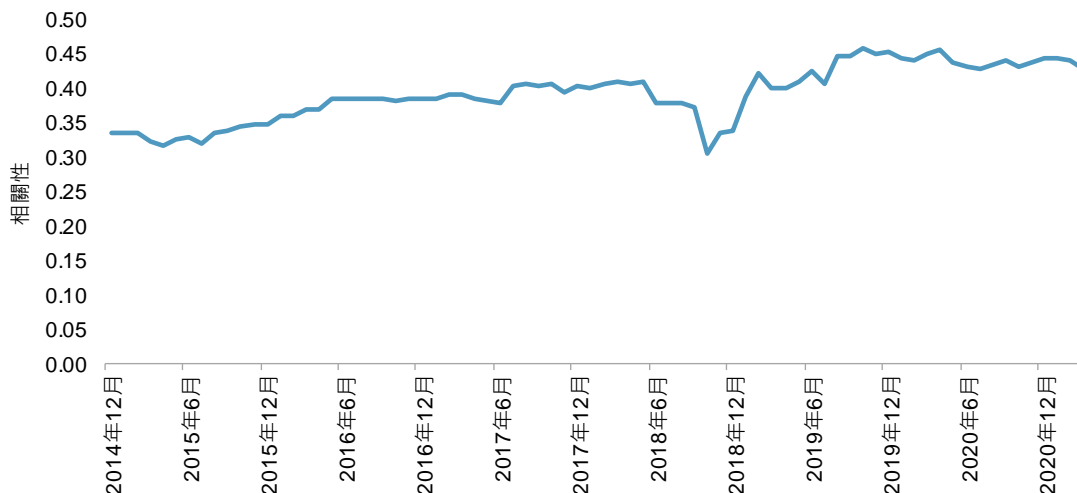
在過去十年間，中國金融市場進一步開放，越來越多的外資機構開始關注來自中國的投資機會，同樣的，很多國內的投資者也開始關注一些海外的機會。近日，上海市人民政府辦公廳印發了《關於加快推進上海全球資產管理中心建設的若干意見》的通知，明確提出支持優秀資產管理機構增強合格境內機構投資者（QDII）、合格境內有限合夥人（QDLP）額度。QDII 是目前個人投資者能配置海外資產，尤其是股票市場的一個主要渠道。那麼，對國內投資者來說，來自海外的投資機會究竟能為我們的資產配置帶來什麼說明呢？本文將以 A 股（以滬深 300 指數衡量）和美股（以標普 500 指數衡量）為例來簡述全球資產配置如何帶來組合的分散化從而提高風險調整後收益。

分散化

投資學理論表明，將兩種不完全相關的資產合併在一個投資組合裡，可以有效降低組合整體的標準差，而標準差（也叫波動率）一般被用作衡量投資組合風險的一個常用指標。

儘管 A 股與美股收益的相關性近年來有所增強，兩者的相關性在歷史上普遍低於 0.5（見表 1）。換言之，如果在只投資於 A 股的組合中加入一定比例的美股，可以降低組合整體的波動率。

表 1：A 股與美股的 10 年滾動相關性



數據源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股收益率以滬深 300 指數表示。美股收益率以標普 500 指數表示。指數表現按以美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途。

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

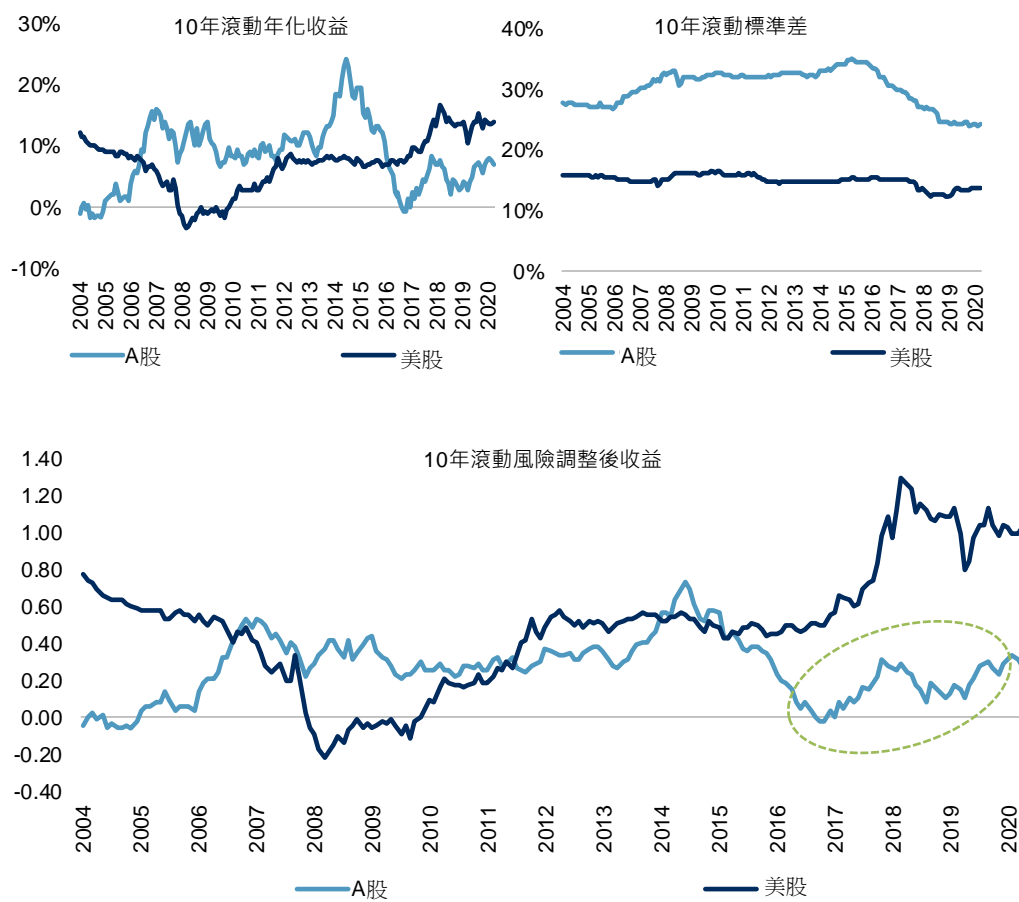
風險調整後收益

從 1994 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日的 10 年滾動數據來看，美國股市的風險調整後收益在大多數時期均高於 A 股市場。

這主要是由於兩個市場的波動率不同所致。儘管過去五年 A 股的波動率呈明顯下降趨勢，但仍遠高於美股市場。

從絕對收益來看，美股和 A 股市場皆呈現明顯的週期性特徵。A 股 10 年平均滾動年化收益為 8.42%，而美股則為 6.98%。

表 2：A 股和美股的 10 年滾動回報率、波動率及風險調整回報



數據源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 1994 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股收益率以滬深 300 指數表示，並利用 FactSet 的數據對 1994 年 12 月 31 日至 2004 年 12 月 31 日期間的收益進行類比。美股收益率以標普 500 指數表示。指數表現按以美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途。

案例：以滬深 300 指數和標普 500 指數構建投資組合

表 3a 和 3b 顯示了一個由滬深 300 指數和標普 500 指數構建的類比投資組合（其中標普 500 指數的權重按 10%-20% 的比例遞增）在歷史上的風險收益水平，假設固定權重按月重新調整。在過去 3 年、5 年及 10 年內，提高標普 500 指數在模擬組合中的權重，不僅降低了組合整體的標準差，也提高了年化複合收益率。

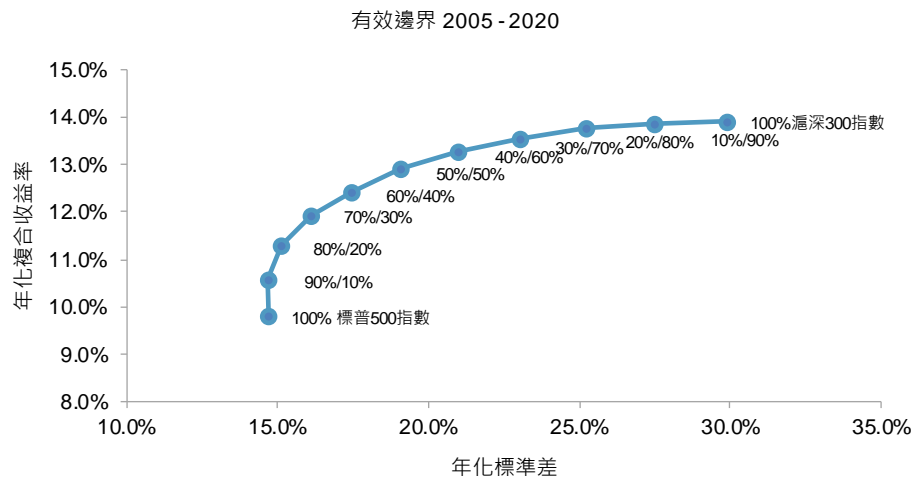
在 2005 年至 2020 年間，增加標普 500 指數在組合中的權重，提高了組合的風險調整後收益；雖然組合的年化複合收益率有所下降，但是標準差的降幅對組合整體的影響更大，因此其風險調整後收益也更高。樣本內的最佳配置，從歷史數據顯示是 77% 的標普 500 指數和 23% 的滬深 300 指數所產生的風險調整後收益 0.75，這一數據高於單獨投資標普 500 指數（0.67）或滬深 300 指數（0.47）的風險調整後收益。

表 3a：以滬深 300 指數和標普 500 指數構建的投資組合的風險回報特徵

特徵	滬深 300 指數/標普 500 指數類比混合比例					
	100% /0%	80%/ 20%	60%/ 40%	40%/ 60%	20%/ 80%	0%/ 100%
3 年						
年化複合收益率 (%)	9.9	11.5	13.0	14.4	15.7	16.8
年化標準差 (%)	22.1	20.1	18.6	17.8	17.7	18.4
風險調整後收益	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						
年化複合收益率 (%)	11.5	12.7	13.7	14.7	15.5	16.3
年化標準差 (%)	19.0	17.1	15.6	14.7	14.4	14.9
風險調整後收益	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						
年化複合收益率 (%)	6.8	8.6	10.2	11.6	12.9	13.9
年化標準差 (%)	24.2	20.6	17.5	15.1	13.6	13.6
風險調整後收益	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 月以來						
年化複合收益率 (%)	13.9	13.8	13.3	12.4	11.3	9.8
年化標準差 (%)	29.9	25.2	21.0	17.4	15.1	14.7
風險調整後收益	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

數據源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股市場的收益率以滬深 300 指數表示。美股市場的收益率以標普 500 指數表示。指數表現按以美元計值的總回報計算。表格僅作說明用途。

表 3b：以滬深 300 指數和標普 500 指數構建的投資組合風險回報特徵



數據源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股市場的收益率以滬深 300 指數表示。美股市場的收益率以標普 500 指數表示。指數表現按以美元計值的總回報計算。圖表僅作說明用途。

結語

在全球股票市場中，美股佔了大約一半的總市值，對國內投資者來說，對美股進行一定比例的配置，從歷史上看能提高組合整體的風險調整後收益。目前對國內的個人投資者來說，QDII 基金還是配置美股最容易的渠道。

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

一般免責聲明

版權©2021，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數據均為通用信息，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據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、推廣或管理由第三方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踪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（由其交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用信息及可靠來源，僅為提供數據而編制。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的內容）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，或儲存於數據庫或檢索系統中。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第三方數據提供商及許可人（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信息。標普道瓊斯指數已製訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

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。