

兑现芯片，落袋为安？



Anu Ganti

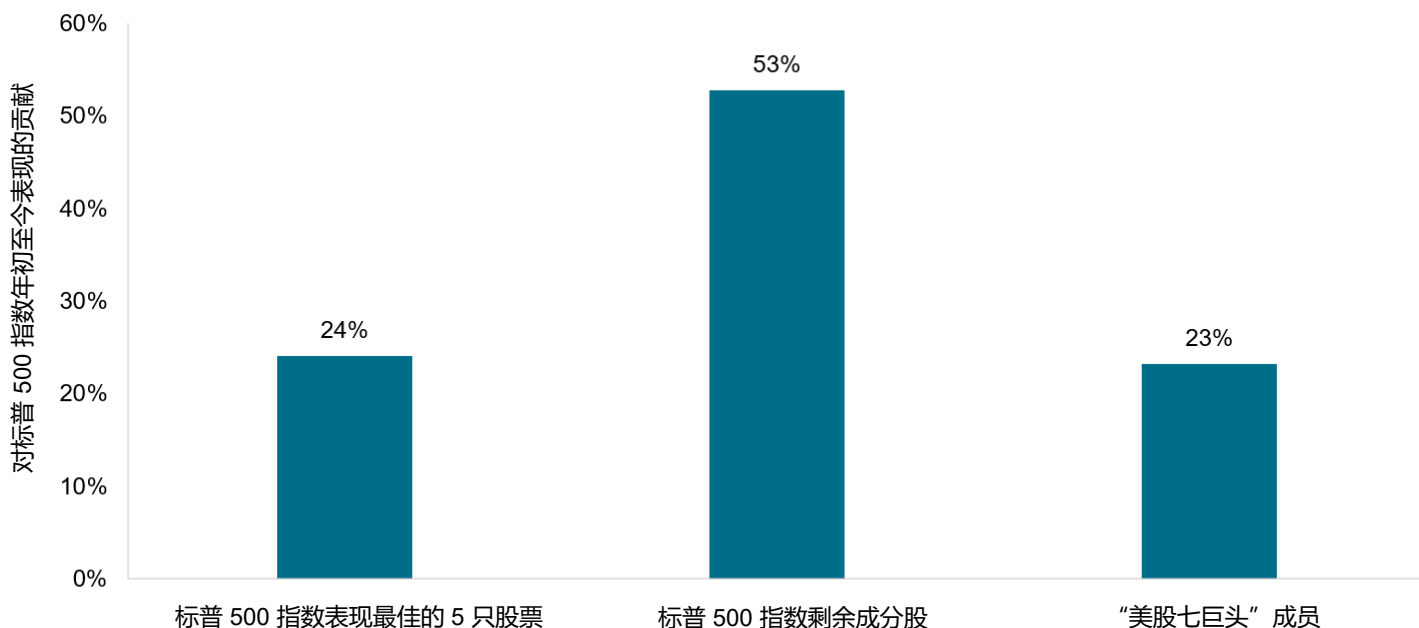
美国指数投资策略主管

本文最初于 2026 年 6 月 2 日在 Indexology[®] 博客上发布。

5 月美国股市继续凯歌高奏，[标普 500[®] 指数](#)当月 11 次收盘创历史新高。本轮市场上涨背后的一个关键推动因素，是市场对人工智能热潮受益股的前景持乐观态度。人工智能投资受益股不再局限于超大市值巨头，科技硬件和半导体行业的高成长企业同样受益匪浅。

图 1 显示，标普 500 指数年初至今的涨幅中，近四分之一归功于表现最佳的五只股票，但这些公司均不属于“美股七巨头”之列，并且其对指数表现的贡献幅度已与“美股七巨头”相当。这些领涨个股均来自不断壮大的芯片制造板块，包括新晋跻身[万亿美元市值俱乐部](#)的美光科技，以及曾经历本世纪初“科技泡沫”并屹立至今的老牌企业英特尔。

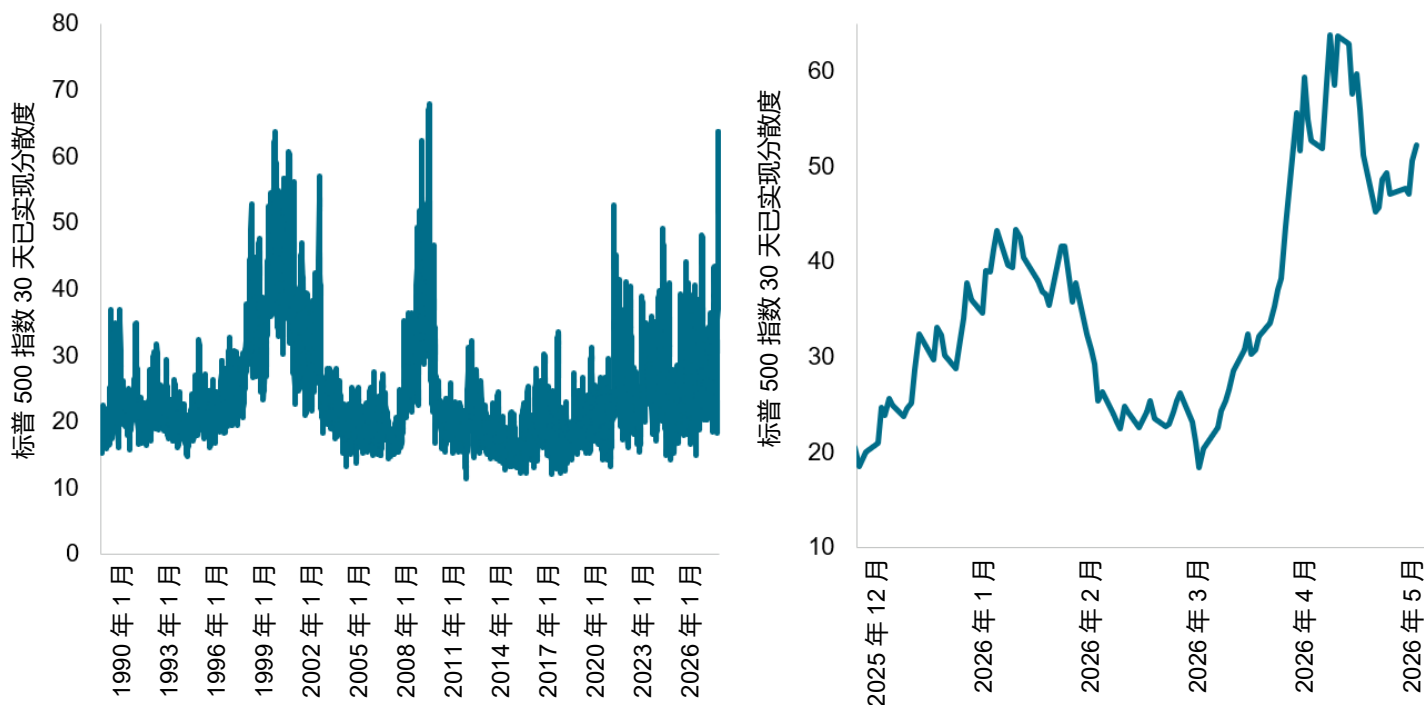
图 1：标普 500 指数表现最佳的 5 只股票并非“美股七巨头”成员



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2025 年 12 月 31 日至 2026 年 5 月 29 日期间的数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

随着投资者在评判人工智能行情的赢家和输家方面日趋精准，用于衡量个股之间表现差异的横截面波动率（即分散度）**已升至历史极端水平**。当前的分散度仅次于 2009 年 5 月，彼时市场刚开启全球金融危机后的复苏行情。当分散度较高时，选股能力的价值随之凸显，意味着[选股策略有更大机会跑赢基准](#)。

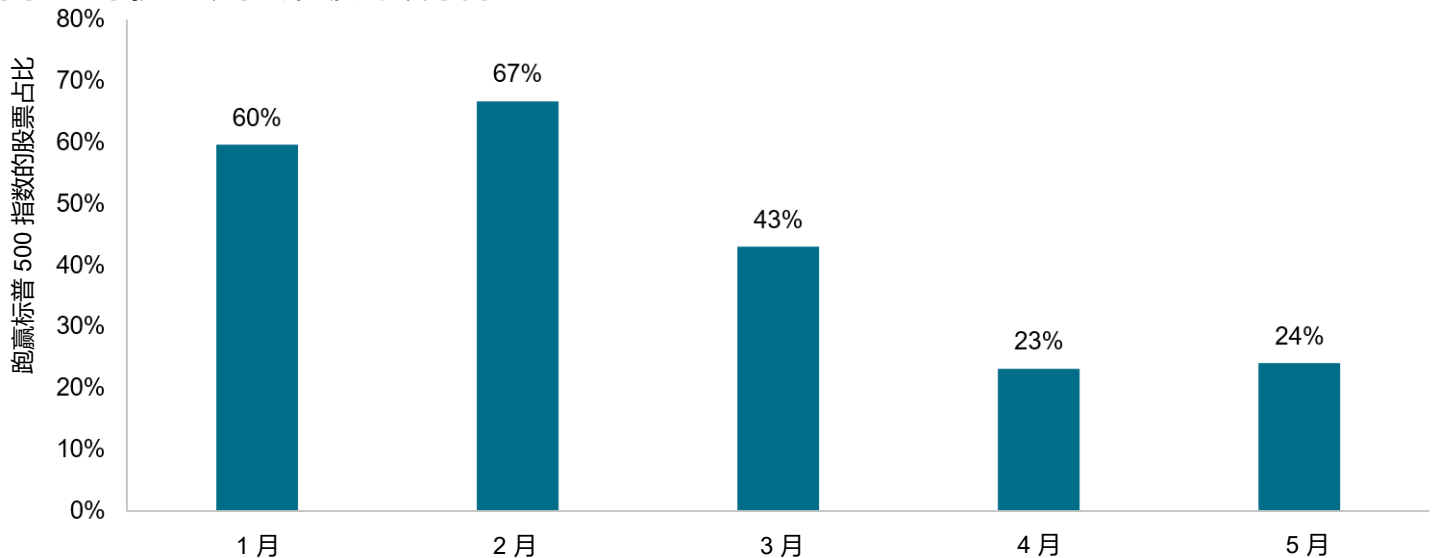
图 2：标普 500 指数个股分散度已升至极端水平



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。1990 年 1 月 2 日至 2026 年 5 月 29 日期间的数据。标普 500 30 天已实现分散度指数于 2025 年 5 月 2 日推出。该日期之前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的“表现披露”链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

另一方面，尽管强势股与弱势股之间的表现差距有所扩大，但市场宽度（即跑赢基准指数的个股占比）却在**今年持续下降**。5 月仅有 24% 的股票跑赢标普 500 指数，较 2 月的 67% 下降超五成。自此，市场领涨格局趋于集中，从市值较小股票转向了少数几只大市值股票。这可能给那些高信念基金带来更大挑战，因为此类基金往往低配超大盘股，同时[持仓中有望跑赢指数的个股数量较少](#)。

图 3：年初至今市场宽度持续下降

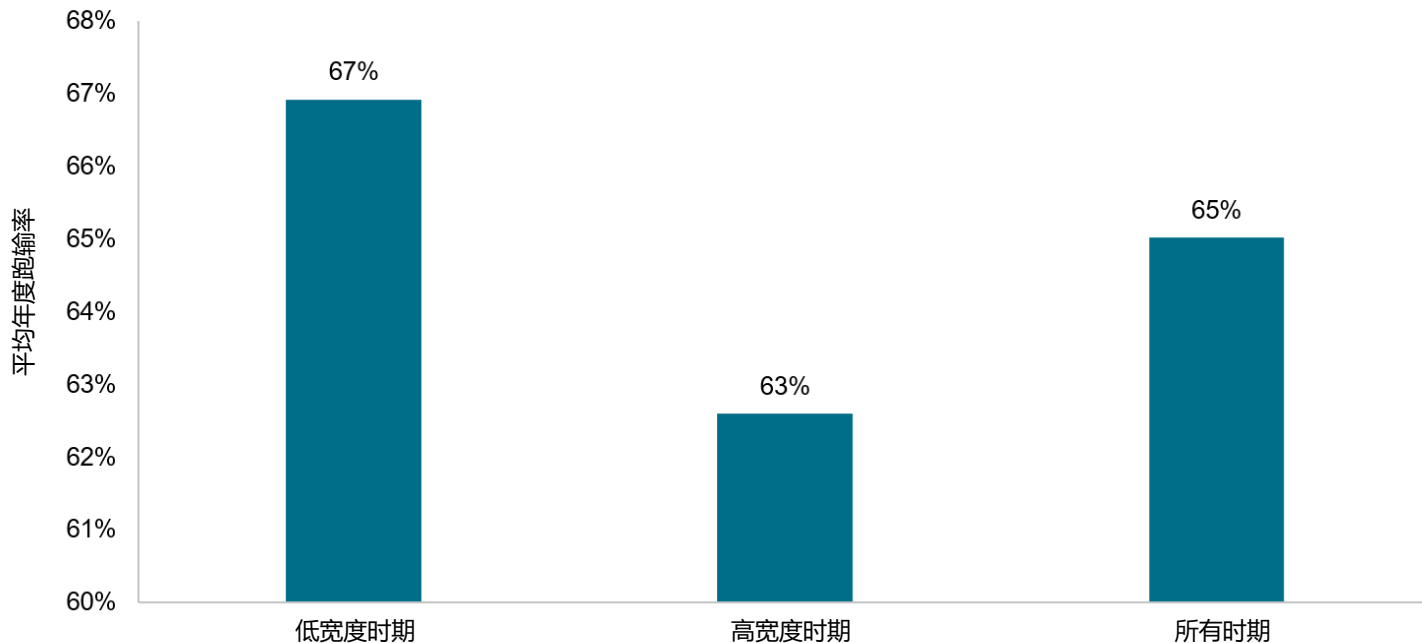


资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2025 年 12 月 31 日至 2026 年 5 月 29 日期间的数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

主动型基金通常[在个股分散度较高时期表现更好](#)，但选股策略在市场宽度收窄时的历史表现又如何？为更好地了解主动型基金的业绩趋势，我们从历史角度出发，分析了 [SPIVA® 美国评分报告](#) 过去 25 年的数据（该评分报告衡量主动型基金相对于业绩比较基准的表现）。

图 4 将 SPIVA 数据库中的年份分为[低宽度时期和高宽度时期](#)，分别对应跑赢标普 500 指数的股票占比低于 50% 和高于 50% 的时期。正如预期的那样，大盘股基金在低宽度时期表现普遍较差，其中 67% 的基金跑输标普 500 指数，高于高宽度时期的 63%。不过，**多数基金在高宽度时期仍然跑输基准。**

图 4：主动型基金在低宽度时期表现较差

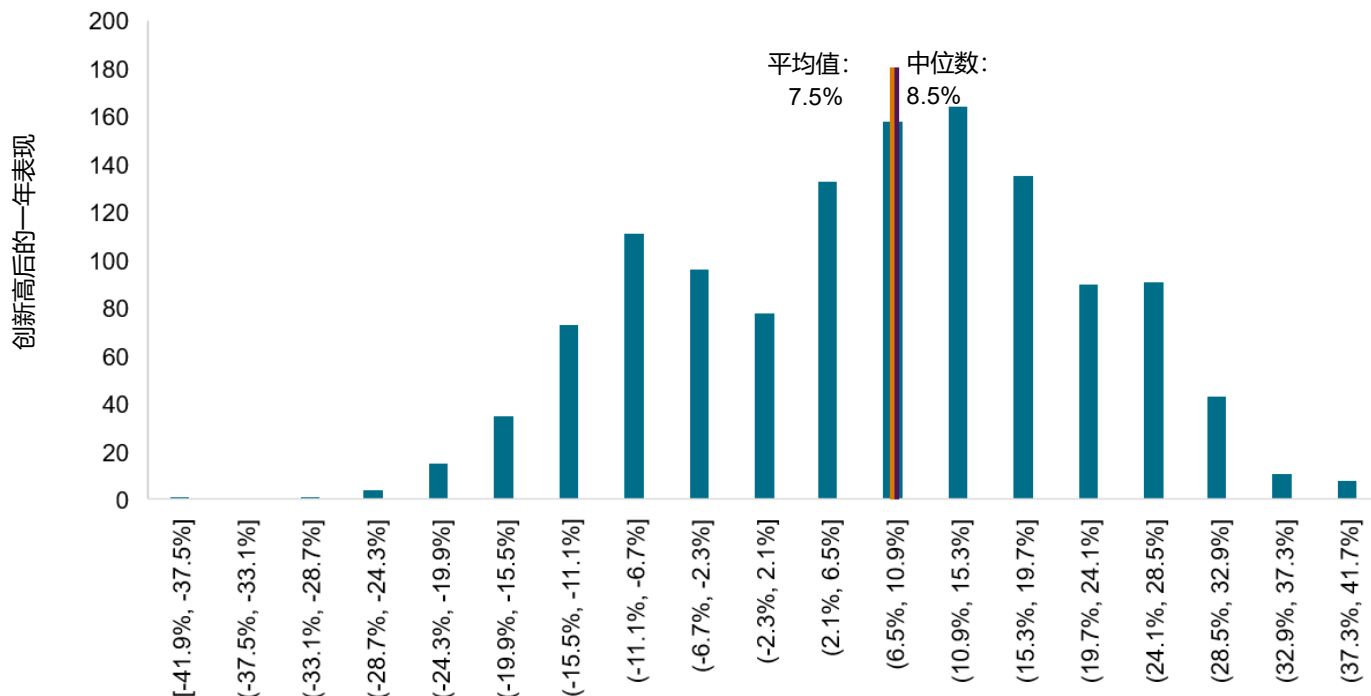


资料来源：标普道琼斯指数有限公司、CRSP。2001 年 12 月 31 日至 2025 年 12 月 31 日期间的数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

随着 2026 年下半年临近，我们可以借助隐含分散度，评估[未来的选股机会](#)。[Cboe 标普 500 分散度指数 \(DSPX\)](#) 使用上市期权来衡量未来 30 个日历日的分散度预期，该指数在 5 月最后一个交易日升至 42.01，创下一年来的新高。这表明市场预期下个月标普 500 指数年化收益价差的标准差将达 42%，可能预示着主动选股策略前景向好。

但如果市场继续上涨，并且宽度依然狭窄，则可能导致个股跑赢指数的难度加大，尝试跑赢基准的选股策略也将面临更大挑战。图 5 显示，从历史上看，标普 500 指数创新高后的年均涨幅为 7.5%，略低于 8.5% 的中位数。极端情况包括：2007 年 10 月创新高后下跌 42%，随后市场进入熊市；以及 1996 年 10 月创新高后上涨 40%，延续牛市行情。

图 5：标普 500 指数创新高后的一年表现通常较为积极



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据采用 1957 年 3 月 4 日至 2026 年 5 月 29 日期间的标普 500 指数价格收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

如今由估值飞涨和存储芯片投资狂潮主导的市场环境，与上世纪 90 年代末的情况何其相似。互联网泡沫于 2000 年破灭，而当前市场是否身处即将破裂的泡沫之中，还不得而知。对于尝试利用高分散度环境获利的高基金而言，市场宽度收窄带来的阻力或许是及时的警示。

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

本博客所载文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

一般免责声明

© 2026 年 S&P Dow Jones Indices 版权所有。保留所有权利。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 和 INDEXOLOGY 是 S&P Global, Inc. (“S&P Global”) 或其附属公司的注册商标。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW 和道琼斯工业股票平均价格指数是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”) 的注册商标。这些商标连同其他商标已授予 S&P Dow Jones Indices LLC。未经 S&P Dow Jones Indices LLC 书面许可，禁止全部或部分重新分发或影印有关内容。本文件不构成 S&P Dow Jones Indices LLC、S&P Global、Dow Jones 或其各自附属公司（统称“S&P Dow Jones Indices”）在未获得所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。除某些定制指数计算服务外，S&P Dow Jones Indices 提供的所有信息均属非私人用途，不用于满足任何人士、实体或个人团体的需求。S&P Dow Jones Indices 就向第三方提供指数授权及提供定制计算服务收取报酬。指数过去的表现不能表明或保证未来的业绩。

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投资工具来进行。S&P Dow Jones Indices 没有保荐、担保、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借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。S&P Dow Jones Indices 概不保证基于指数的投资产品能够准确追踪指数表现或提供正投资回报。S&P Dow Jones Indices LLC 并非投资顾问，S&P Dow Jones Indices 不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不得根据本文件所载声明的任何内容，做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意向投资者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发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，才投资于任何此类基金或其他工具。S&P Dow Jones Indices LLC 并非税务顾问。应咨询税务顾问，以评估任何免税证券对投资组合的影响和做出任何特定投资决策的税务后果。将某个证券纳入指数并非 S&P Dow Jones Indices 关于购买、销售或持有该证券的建议，亦不能被视作投资建议。S&P Dow Jones Indices 的美国基准指数的收盘价，由 S&P Dow Jones Indices 根据各指数成分股的收盘价（由其主要交易所设定）计算。S&P Dow Jones Indices 从某一个第三方供应商取得收盘价，并通过将这些收盘价与从替代供应商取得的价格进行比较来予以核实。供应商从主要交易所取得收盘价。实时日内价格的计算方法类似，未进行再次核实。

这些资料依据来自据信可靠来源的一般公众可用信息，仅为提供资料而编制。这些资料所载的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的结果）或其任何部分（“有关内容”），未经 S&P Dow Jones Indices 的事先书面许可，不得以任何方式或通过任何途径予以修改、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。S&P Dow Jones Indices 及其第三方数据提供商和许可人（统称“S&P Dow Jones Indices 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。不论任何原因，S&P Dow Jones Indices 相关方概不对使用有关内容获得之结果的任何错误或遗漏负责。有关内容“按原状”提供。S&P DOW JONES INDICES 相关方卸弃涉及有关内容的运作不受中断，或有关内容可与任何软件或硬件配置兼容方面的任何及所有明示或隐含的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无故障、无软件错误或无瑕疵的保证。S&P Dow Jones Indices 相关方概不对任何一方使用有关内容招致的任何直接、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、讼费、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润和机会成本损失）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。

S&P Global 将其各个分部和业务部门的活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此 S&P Global 的某些分部和业务部门也许拥有其他业务部门没有的信息。S&P Global 已制定政策和流程，确保就每个分析流程获取的非公开信息的保密性。

此外，S&P Dow Jones Indices 向众多组织（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构和金融中介）提供广泛的服务或提供与这些组织相关的服务，并可能因此向这些组织收取费用或其他经济利益，这些组织包括 S&P Dow Jones Indices 推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理的证券或服务所属的组织。