

## 耐心是一种美德



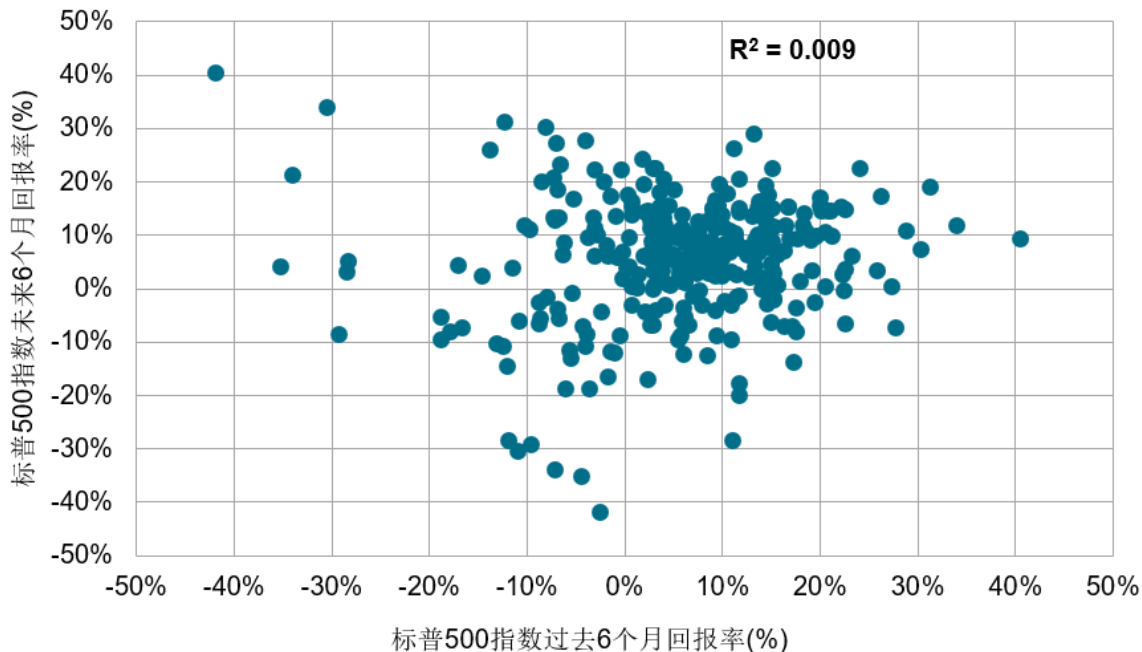
Craig Lazzara  
核心产品管理董事总经理

本文最初于 2022 年 7 月 11 日在 Indexology® 博客上发布。

随着 2022 年上半年结束，今年标普 500 指数®的总回报率录得-20.0%，评论家们指出，[这是其 50 多年来 1 至 6 月的最差表现](#)。前六个月的糟糕表现对下半年有何启示？

历史数据告诉我们，下半年的表现可能喜忧参半。先说坏消息：过去 6 个月的回报与未来 6 个月的回报之间的相关性极低。任何预测都是不准确的。图 1 说明了标普 500 指数的情况；标普中盘 400®指数和标普小盘 600®指数也有类似结果。（图中数据不仅包括本年度前六个月，还覆盖自 1995 年起的每六个月数据。）

**图 1：过往表现并不保证未来业绩**



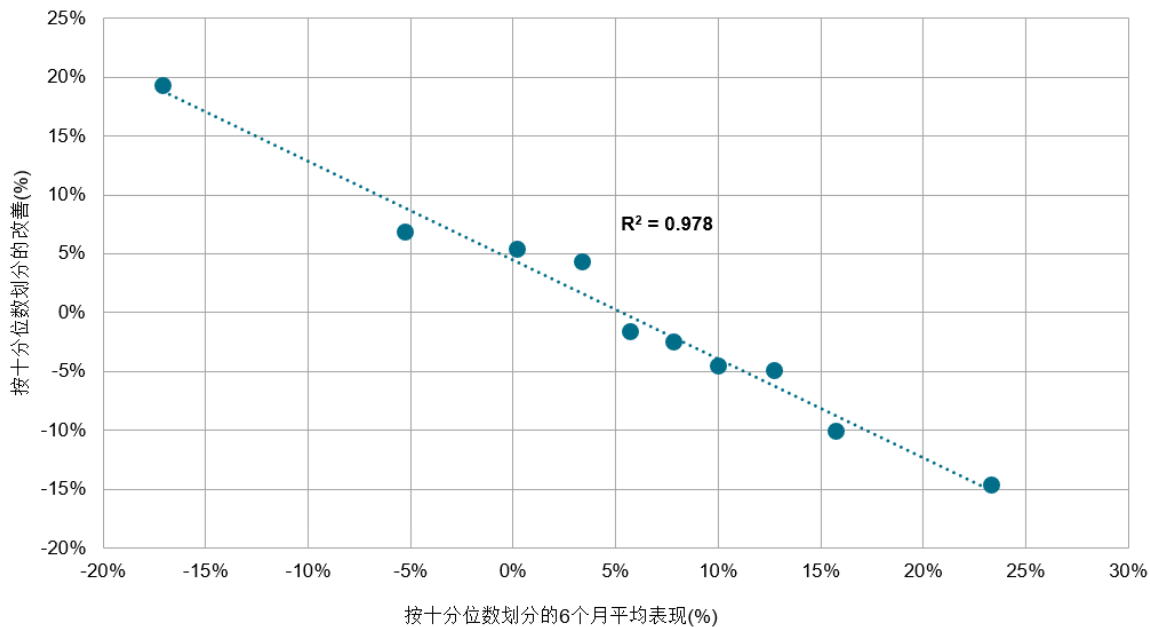
资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。自 1994 年 12 月 30 日至 2022 年 6 月 30 日的的数据。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

一般而言，一个指数在过去六个月的表现如何并不能说明在未来六个月的表现。

但是.....借助一点小把戏，我们也能得到一些好消息。回报率高于或低于平均水平的事实并不能帮助我们预测未来的回报率。这意味着，无论情况如何，未来六个月的回报最好被视为从产生过去六个月回报的同一分布中随机抽取。

我们可以利用这一见解，根据过去六个月的表现，将图 1 中的数据点分为十分位数。在每个十分位数中，我们可以衡量过去六个月和未来六个月的月平均表现。未来六个月和过去六个月之间的差异代表各十分位数表现的提升（或恶化），并以图表形式显示在图 2 中。

**图 2：表现欠佳的情况趋于改善（反之亦然）**



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。自 1994 年 12 月 30 日至 2022 年 6 月 30 日的的数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

在某种程度上，图 2 仅展示了均值回归，但它也有实际意义：如果历史回报表现极佳，未来回报可能会更差，如果历史回报极差，未来回报可能会更好。2022 年 6 月底，整个市值范围的历史表现的确非常糟糕，如图 3 所示。

图 3：近期回报率处于历史分布的低位

期间	回报率(%)		
	标普 500 指数	标普中盘 400 指数	标普小盘 600 指数
自 2022 年 1 月至 2022 年 6 月	-20.0%	-19.5%	-18.9%
中位数 (自 1995 年 6 月至 2022 年 6 月)	6.4%	7.2%	6.4%
最低十分位数 (自 1995 年 6 月至 2022 年 6 月)	-8.0%	-8.0%	-9.8%
目前百分位数排名	2%	3%	4%

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。自 1994 年 12 月 30 日至 2022 年 6 月 30 日的数据。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供说明用途。

虽然我们无法作出任何保证，但历史经验告诉我们，当回报如 2022 年上半年这般糟糕时，改善的概率比持续下跌要高得多。当回报格外糟糕时，耐心往往特别有价值。

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](#)。

**如欲阅读更多博客文章，请于英文网站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com) 订阅我们最新发布的文章。**

## 一般免责声明

版权©2022，标普道琼斯指数有限公司（S&P Global 的分支机构）。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支机构）（「标普」）的注册商标。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道琼斯」）的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可，不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司（统称「标普道琼斯指数」）在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息，未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

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可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据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。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问，标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容，作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士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的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档）后，才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券，并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券，也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股（由其主要交易所厘订）之收市价，计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源，仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容（包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容）或其任何部分（「内容」），未经标普道琼斯指数的事先书面许可，不得以任何方式予以修改、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。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人（统称「标普道琼斯指数相关方」）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、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、成本、开支、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。