

宏观因素再主沉浮：分散度下降，相关性攀升



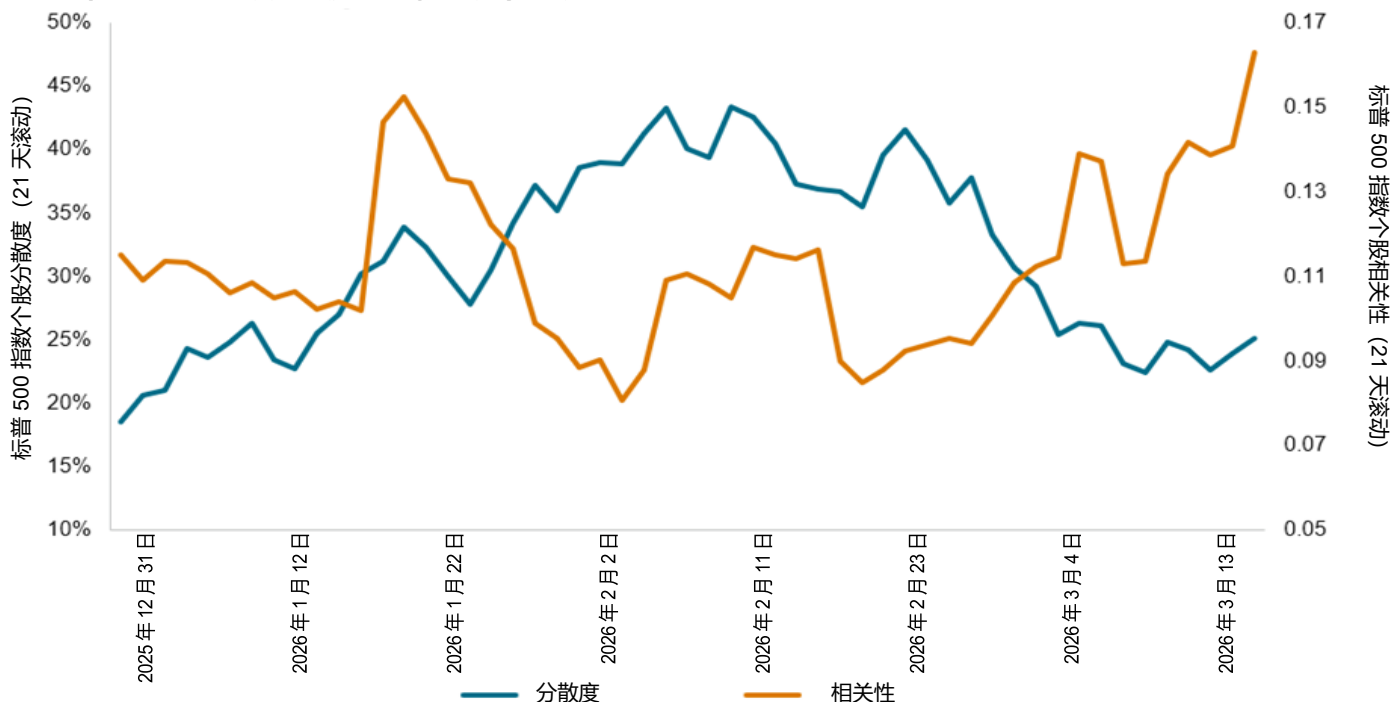
Anu Ganti
美国指数投资策略主管

本文最初于 2026 年 3 月 19 日在 Indexology® 博客上发布。

随着第一季度进入尾声，[标普 500® 指数](#)季初至今已下跌 3%。但在表面之下，暗流异常涌动。市场忧心人工智能对软件行业的影响，导致[标普软件和服务精选行业指数](#)季初至今下跌 20%，而芯片制造商则相对稳健，[标普半导体精选行业指数](#)逆势上涨 2%。随着投资者反复衡量这些技术革命中的赢家和输家，用于衡量市场横截面波动率的标普 500 指数个股分散度在今年前两个月持续走高¹，并于 2026 年 2 月 27 日达到 38% 的峰值。

但自三月初以来，[市场风向](#)已发生转变。全球投资者的关注焦点已转向伊朗冲突，油价上涨的冲击以及由此引发的通胀担忧已蔓延至各行业板块。换言之，**个股层面的特异性风险已让位于宏观风险**。市场波动率也同样反映了这一转向：截至 2026 年 3 月 18 日，标普 500 指数个股分散度已降至 25%。尽管个股层面的相关性仍处于[历史](#)低位，但也已应声上扬。

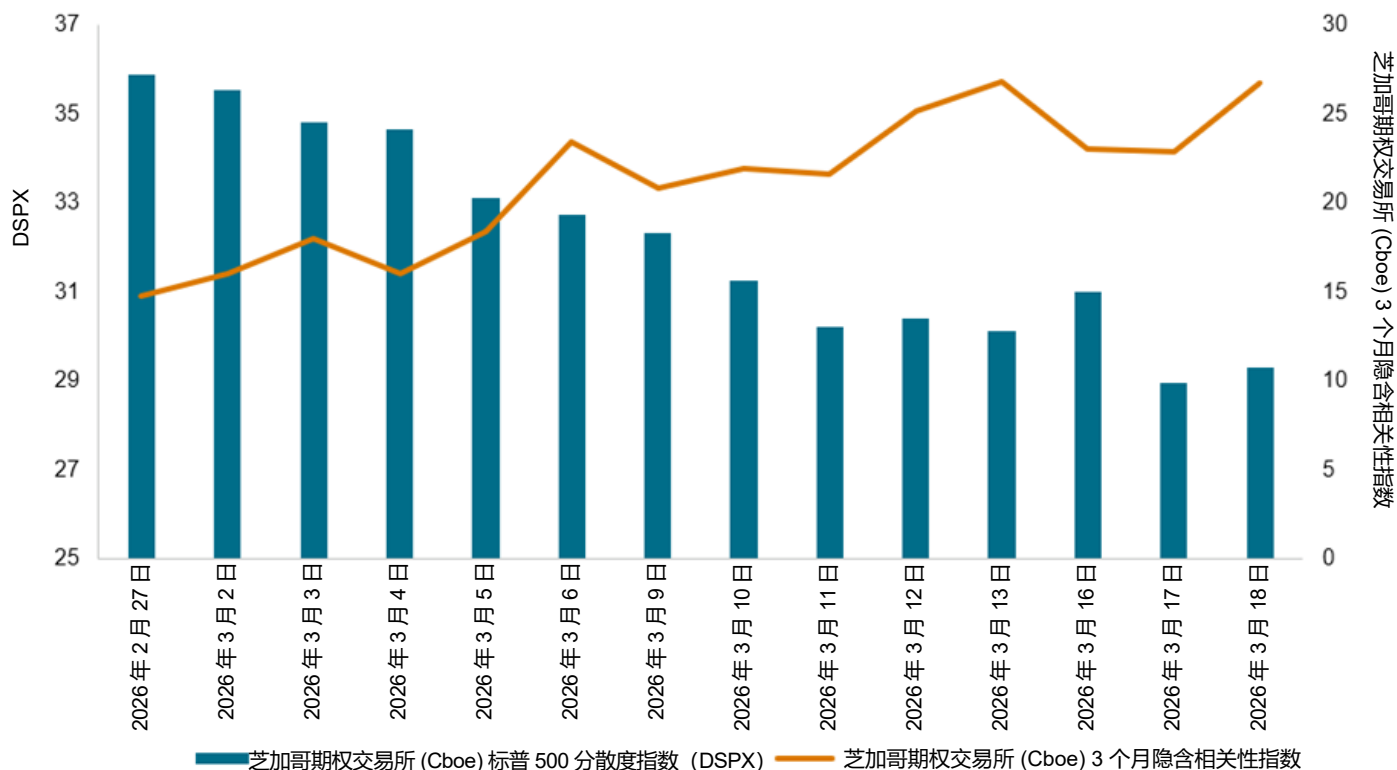
图 1：标普 500 指数分散度下降，相关性上升



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2026 年 3 月 18 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

除评估观察到的大盘股分散度和相关性之外，我们还分析了市场对未来数月分散度和相关性的预期。使用上市期权来衡量预期分散度的**芝加哥期权交易所 (Cboe) 标普 500 分散度指数 (DSPX)**，从 2 月 27 日的 35.9 高点稳步回落至 3 月 18 日的 29.3。另一方面，同期隐含相关性则普遍上升。由此可见，**市场预期未来宏观维度的系统性风险较之公司层面的特定风险将更加凸显。**

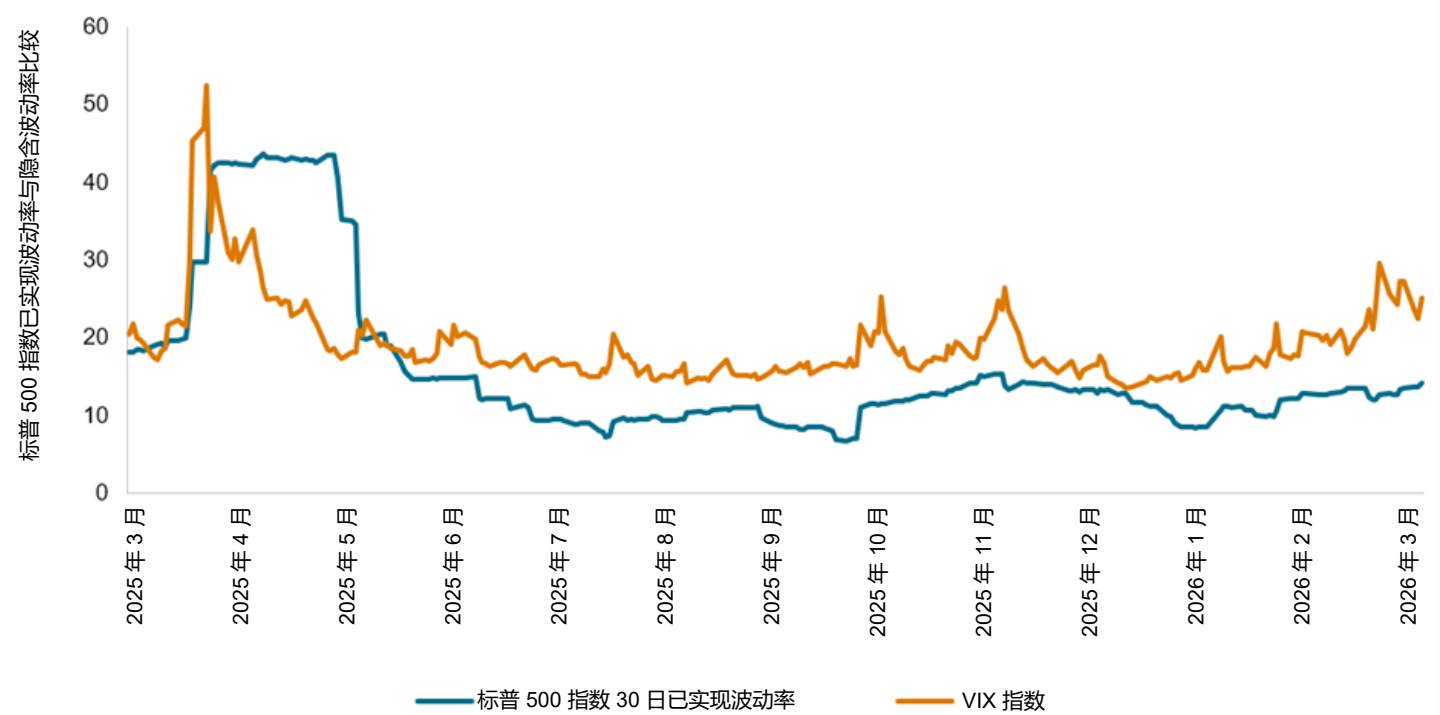
图 2：标普 500 指数隐含分散度下降，隐含相关性上升



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、芝加哥期权交易所 (Cboe)。数据截至 2026 年 3 月 18 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

分散度和相关性均为构成市场整体波动率的关键要素，图 3 从更多角度对此进行了探讨。尽管近期分散度有所下降，但相关性上升²导致标普 500 指数的实际波动率自 2 月底以来小幅反弹。以芝加哥期权交易所 (Cboe) 波动率指数 (VIX®) 衡量的隐含波动率也略有上升。

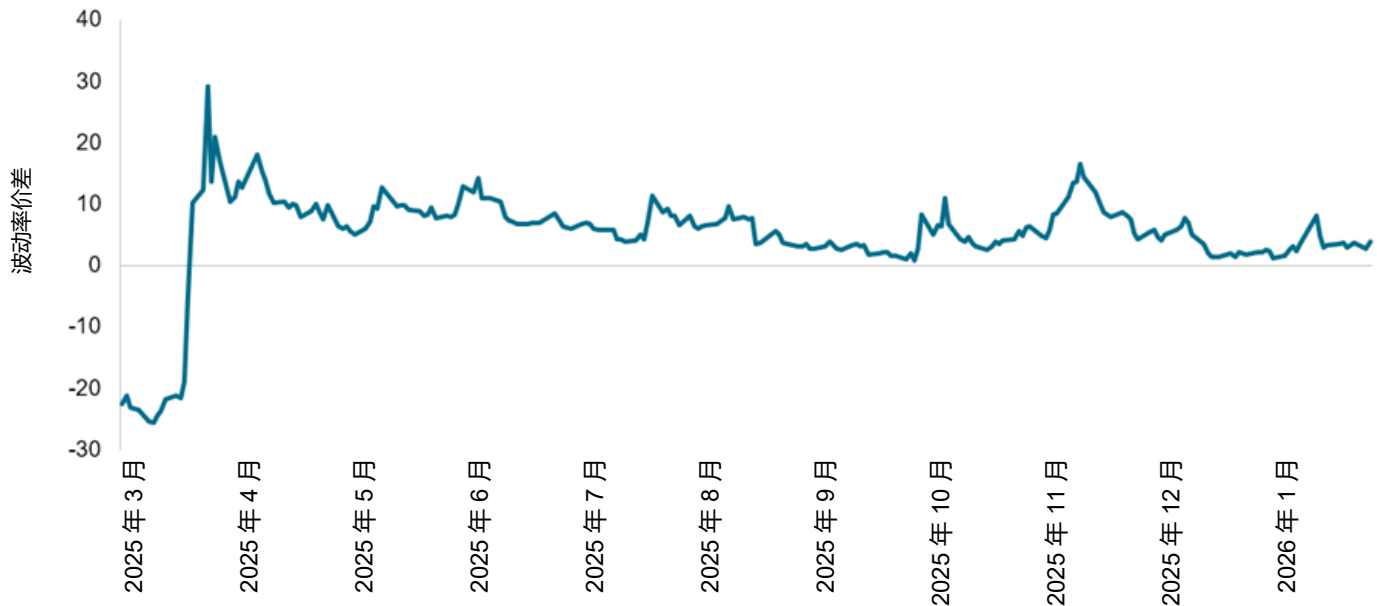
图 3：标普 500 指数已实现波动率和隐含波动率均已上升



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、芝加哥期权交易所 (Cboe)。数据截至 2026 年 3 月 18 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

特别是上述两个指标之间的价差（即波动率风险溢价）可作为衡量持续地缘政治不确定性程度的指标。截至 2 月 3 日，标普 500 指数的波动率风险溢价为 3.9 个波动率点（计算方式为 VIX 指数减去标普 500 指数未来 30 个日历日的已实现波动率）。尽管这一水平与近期历史相比仍然较低，但已略高于过去 20 年的历史平均水平 3.3³。

图 4：标普 500 指数隐含波动率与已实现波动率价差



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、芝加哥期权交易所 (Cboe)。数据截至 2026 年 3 月 18 日。波动率点差是指芝加哥期权交易所 (Cboe) 波动率指数 (VIX) 减去随后 30 个日历日的标普 500 指数已实现波动率。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

在经济增长放缓、就业市场走弱和人工智能相关问题困扰市场之际，不断发酵的地缘政治环境影响也隐隐浮现。了解市场波动率局面的变化趋势，或有助于投资者应对时局动荡。

¹ Jack Pitcher, [“平静股票指数下的涌动暗潮”](#)，《华尔街日报》，2026 年 3 月 3 日。

² 要详细了解分散度和相关性的相互作用如何造成波动，请参阅：Tim Edwards 和 Craig J. Lazzara, [“在多元化、波动率和相关性交汇之处”](#)，标普道琼斯指数有限公司，2014 年 4 月。

³ 要详细了解期权波动率溢价，请参阅：Sue Lee、Tim Edwards 和 Parth Shah, [“期权型指数策略的投资路径”](#)，标普道琼斯指数有限公司，2026 年 2 月 24 日。

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 订阅我们最新发布的文章。

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。