

有效的市场及非理性繁荣



Craig Lazzara

董事总经理兼指数投资策略全球主管

本文最初于 2020 年 2 月 3 日在 [Indexology](#)® 博客上发布。

近期的[头条新闻反映](#) GameStop Corp. 的大起大落：该公司的股价从 2020 年年底的 18.84 美元飙升至 2021 年 1 月 29 日收盘时的 325 美元，之后在 2 月份的首两个交易日下跌至 90 美元。年底时，GameStop 在标普小盘 600® 指数中排名第 314 位，到 1 月底已升至第 1 位。GameStop 已被对冲基金严重做空，其上升的部分原因是散户交易者希望从轧空中获利。

即使随便看看 [SPIVA 报告](#) 也不难发现，大多数主动型基金常常跑输大市。[有一个原因](#) 就是，要找到跑赢大市或“阿尔法”的来源并不容易。表现出色者的正阿尔法完全取决于表现不佳者的负阿尔法。如果投资管理“游戏”在专业投资者和我亲切地称为“缺乏多元化的业余投资者”之间进行，那么，由于专业投资者在基本面分析、数据访问和交易执行方面的优势，我们可能会认为专业投资者赢的多输的少。这些优势甚至足以让大多数专业投资者跑赢整个市场；[在 1950 年代和 1960 年代，美国资产管理业务领域经常出现这种情况](#)。

但是，到 1960 年代末，趋势已发生变化。越来越多的资产交由专业投资者管理，因此专业投资者彼此之间的竞争（而非专业投资者与业余投资者的竞争）越来越激烈。当专业投资者占据主导地位时，剩余的业余投资者所产生的负阿尔法不足以使大多数专业投资者持续表现优异。除其他原因外，这就是为什么指数化始于 1970 年代初，而不是早十年或晚十年。

这并不是说业余投资者无足轻重。如果业余投资者的相对萎缩有助于推动指数化的兴起，他们的复苏是否会起到相反的作用？GameStop 中的行动对市场效率意味着什么？我认为这些问题的答案是“不会”和“并无多大意义”。让我们来看看以下数据：

- 尽管 1 月份 GameStop 的总回报率为 1,625%，但其仍是一家相对较小的公司。该公司于 1 月份收盘时的总市值为 212 亿美元，不到 Apple Inc.（目前是标普 500® 指数中市值最大的股票）市值的 1%。
- 如果 GameStop 是标普 500 指数的成分股，其在 1 月底的排名将为第 297 位。
- 散户需求可能会推动 GameStop 上升。然而，如果没有持续的需求，它就不会持续上涨，而这可能就是 2 月份首两天的教训。

GameStop [在小盘股中一直是个有趣的现象](#)，但[对整个市场没有太大意义](#)。就此而言，这只股票让我想起了约翰逊博士对切斯特菲尔德勋爵的描述：“这个人，我原以为他是人中龙凤，结果发现他[只是‘鹤立鸡群’](#)。”

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 www.indexologyblog.com，或订阅 **Indexology**[®] 以获取最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2020，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、复制或 / 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。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程，确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外，标普道琼斯指数向或就众多机构（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构）提供广泛服务，并向上述机构收取相应费用或其他经济利益，包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。