**投資組合風險過高的四個原因（以及應對方法）**

**長期以來，美國股市主要由少數幾家大公司的收益推動。但最近的波動顯示，市場過度集中在幾間大公司存在一定的風險。我們認為需要採取主動的投資策略，投資在更多元的資產上。**

**重點摘要：**

* 當股票市場高效運行時，利用市值加權來配置投資組合是合理的，但目前狀況並非如此。
* 很多因素，包含投資人認為美國股票長期多頭的趨勢，讓我們懷疑現在的股票市場是否還有效率。
* 我們認為，少數大型美國公司能否繼續表現良好存在不確定性，將促使更多投資人重新平衡自己的投資組合，以增加分散度。

想像一下，在審核一個包含數百支股票的投資組合時，發現其中僅有10支股票就占了總市場風險的一半，而剩餘的風險則分散在數百支股票中——且大部分股票的權重接近於零。

大多數投資人會認為這種投資策略沒有分散風險。

然而，這正是許多投資人因配置美國大型股而面臨的狀況（見圖表1）。他們大多是透過被動投資策略來建立倉位，投資於按市值加權的投組，其中每檔成分股的市值將決定其在投組中的權重。

高度集中化投資組合的風險在今年得到了驗證。首先，中國人工智慧初創公司DeepSeek於2025年1月底宣佈的進展導致美國股市出現鉅額虧損。其次是美國關稅實施後，全球貿易衝突進一步打擊了市場對美國股票的信心。

我們認為這幾個事件驗證了我們需要一個替代策略：一種通過分散資產來分散風險。

首先，為什麼會有這麼多投資人，手上的投組都只仰賴那幾檔股票的表現？。簡單來說，就是他們一直相信市場有效率，但近年來各種跡象都在告訴我們，市場其實根本沒那麼有效率。

**圖表 1：僅10 支股票占美股大盤一半的風險**

附註: 風險排序依據每檔股票對整體波動率的貢獻

資料來源：安聯環球投資整理，使用彭博資料對 500 支成分股組成的美國大型股指數進行分析。截至 2025 年 3 月 27 日，基於短期風險估計（對投資組合波動性的貢獻）。

**有效市場理論受到挑戰**

市場因少數股票的集中度太高進而對「有效市場理論」構成了挑戰。有效市場理論認為，資本市場通過投資人的集體行動，隨時都在決定每家公司的公平市場價值。你可以把它想像成一個「優化引擎」，決定市場的整體結構。

如果這個引擎運行順暢，投資於市值加權的投組是正確的，且最簡單的方式就是透過被動投資，進而複製市場的組成結構。

但幾個因素讓我們認為現在這個「優化引擎」所產生的股票市場目前可能無法高效運作：

1. 許多投資人認為美國股票在長期均可帶來長期報酬： 事實上，標準普爾 500 指數近年來表現卓越，在 2009 年至 2024 年間總回報率高達 788%。投資人因此獲得的報酬讓一些人認為強勁表現將持續下去。然美國股市目前看起來估值過高：美國股市的市值約為65兆美元1—相當於美國整個年度GDP的兩倍，約占全球市值的50%。

**2. 被動資金的流入推升股價：**近年來，大量資金湧入被動式美股投組，推升了市值加權指數的股價，尤其是其中最大成分股（如美國七大科技巨頭）。隨著這些權重股表現優異，被動投資的吸引力更強，進一步加劇了股價螺旋式上漲的趨勢。

**3**. **跟風可能帶來假的安全感：**上述兩個趨勢——對美國股市持續走強的信念以及被動資金流入導致股價上升——導致很多投資組合的成分股都非常相似。一些投資人更願意追隨這個共識，而不是採取逆向的投資策略。然而，追隨「羊群」的投資人越多，風險溢價就越小，因為對最大股票的需求增加會降低潛在回報。

**4. 投機客助長了市場狂熱：**市場狂熱可能因投資人認為必須參與，而將資金配置到美國市場。其中可能因為被過去表現吸引，而非當前資產的基本面和未來成長潛力。此類投資人最有可能將資金配置到表現最佳的股票，進一步推高股票價格。

**主動式管理能帶來更分散的配置**

許多投資人認為，他們的投資表現是由數百檔股票所驅動的。事實上，他們的投資組合可能只有受到少數幾檔大型權值股而影響。目前，大量投資組合高度集中於少數幾家美國公司，要繼續獲得成功，它們依賴於兩大趨勢持續存在：i） 美國股市持續領先全球，以及 ii） 人工智慧領域的大型公司實現超額報酬。

我們認為，對這兩大趨勢是否延續的不確定性，將促使更多投資人重新評估自己的配置。這意味著從被動投資，轉向主動管理，以增加投資組合的多元化。考慮採取此類行動的投資人應儘快行動——因為同時間拋售權重股可能會拖類整體股市的表現。

在我們看來，當前環境為主動管理提供了很好的機會。主動管理可在投組中增加更廣泛的資產類別——包括更廣泛的股票、固定收益、大宗商品和另類投資。目的是深化投資組合的多元化，並挑戰「僅投資美國大型股就能獲得長期報酬」的迷思。正如近期市場波動所提醒的，投資人永遠需要為各種突發狀況作好準備。

1 截至 2025 年 3 月 27 日

AdMaster: 4467071

**【安聯投信　獨立經營管理】**110金管投信新字第013號

**投資涉及風險。投資的價值和收益可能會上升也可能下降，投資者可能無法收回全部投資本金。過往表現不代表未來表現。本文屬於行銷溝通，僅基於提供資訊為目的。本文不構成購買、出售或持有任何有價證券的投資意見或推薦，也不應被視為出售要約或招攬購買任何有價證券之要約。**

**本文中所表達的觀點和意見如有變更，恕不另行通知，這些觀點和意見是發行時本公司或其關係企業之觀點和意見。本文所使用之數據來自各種被認定為可靠的來源，但無法保證其正確性或完整性，本公司對於因使用這些數據而引起的任何直接或間接損失不承擔任何責任。不論形式為何，複製，發布，提取或傳輸本文內容都不被允許。**

**本文所述之投資機會未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況、知識、經驗或特定需求，因此無法獲保證。投資人不能以本文取代其本身之判斷，且應完全為其投資及交易決定負責。**