

## 美國股票的市值規模劃分：

# 2023 年上半年標普道瓊斯指數與 MSCI 指數對比



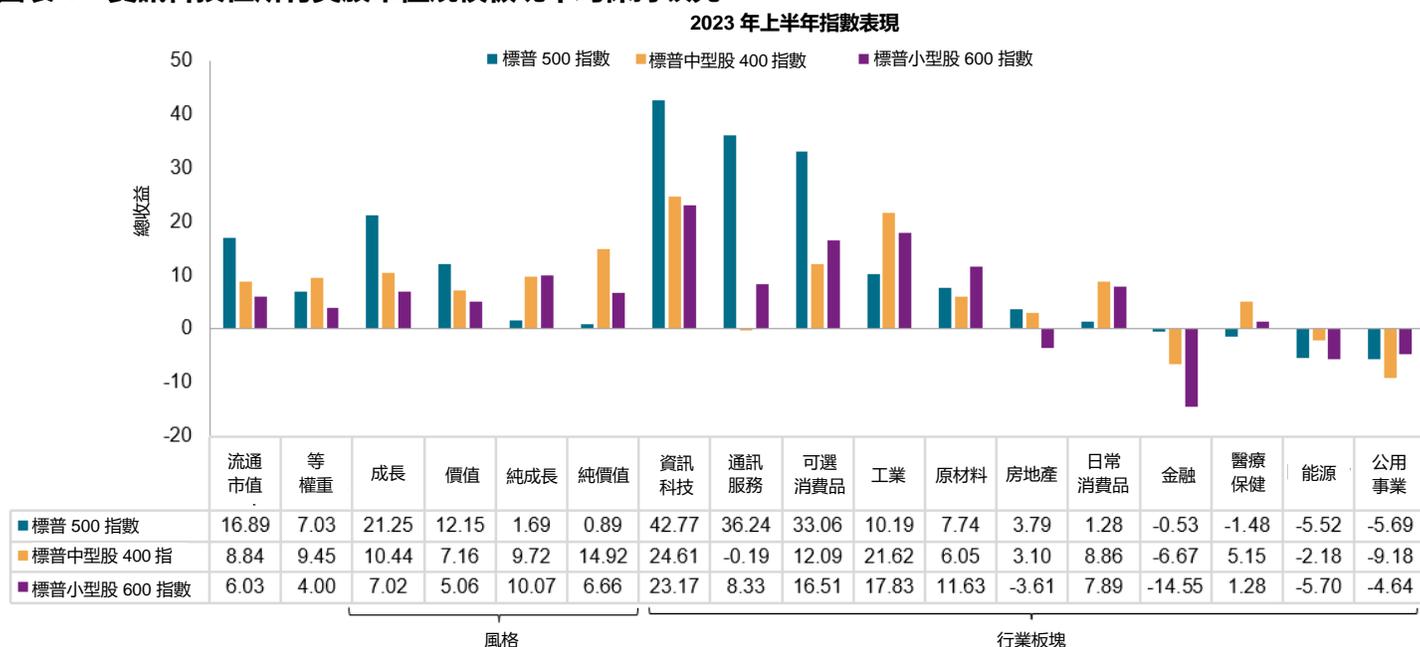
Sherifa Issifu

美國股票指數高級分析師

本文最初於 2023 年 9 月 25 日在 Indexology® 網誌上發佈。

2023 年上半年，全球股市在 2022 年的基礎上強勁反彈：美股指數標普 500 指數大漲 17%，跑贏標普全球（除美國）寬基指數（後者上漲 10%）。資訊科技板塊在美股各市值板塊中均遙遙領先，這可能歸因於投資者對人工智慧的潛在影響的預期。

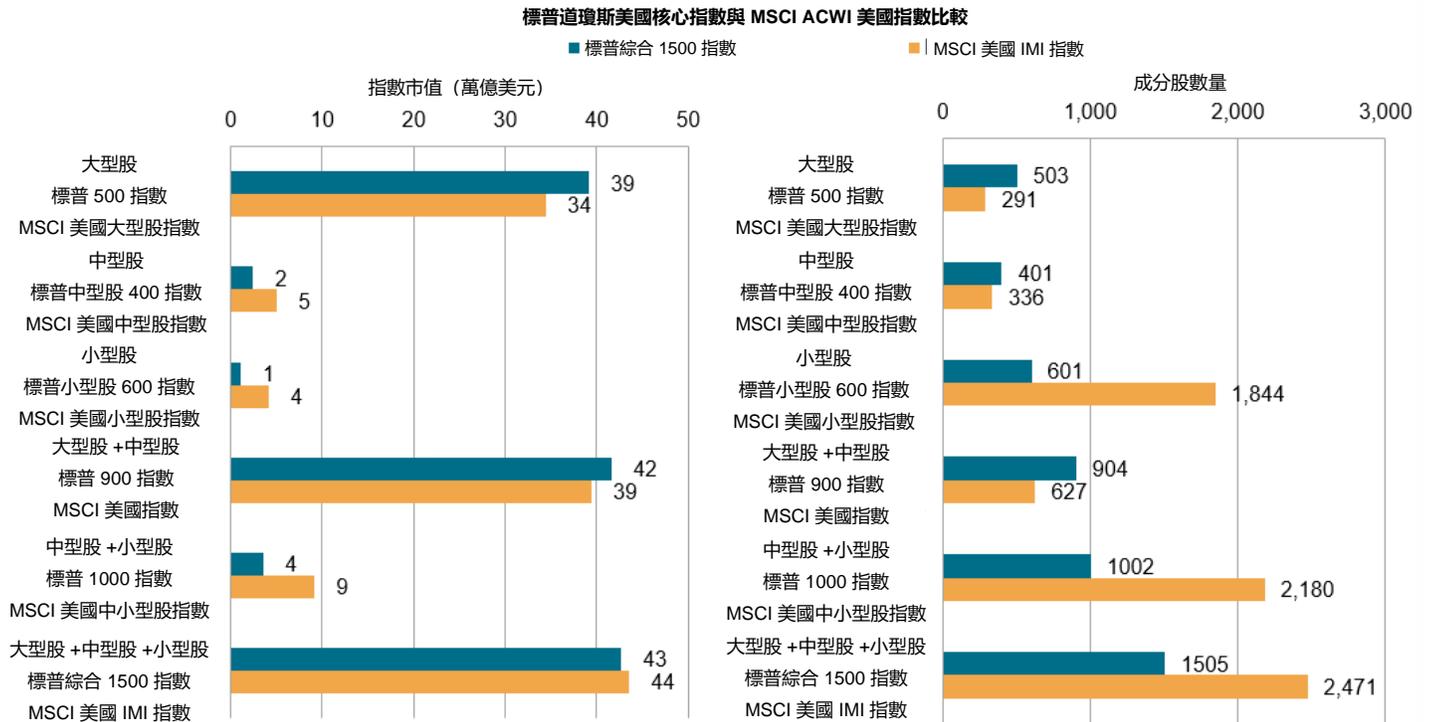
圖表 1：資訊科技在所有美股市值規模板塊中均保持領先



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2023 年 6 月 30 日。指數表現基於美元計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

標普綜合 1500 指數結合了標普 500 指數、標普中型股 400 指數和標普小型股 600 指數，後三者分別代表美國大型股、中型股和小型股市場的可投資部分。MSCI 美國可投資市場指數（IMI）、羅素 3000 指數和 CRSP 美國全市場指數等其他的指數系列也旨在衡量美國股票市場，但指數編製方法的差異可能會導致在市值規模和構成上有明顯區別，如圖表 2 所示。

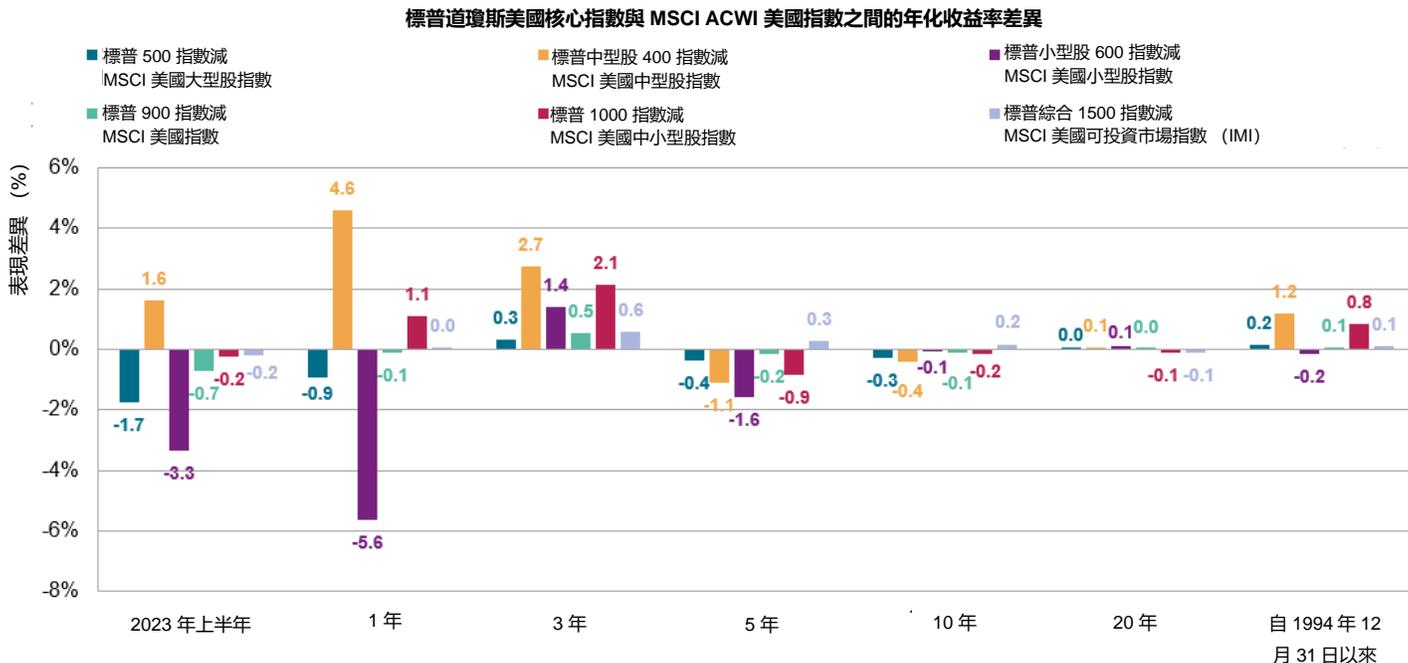
**圖表 2：MSCI 美國指數與標普道瓊斯美國核心指數採用不同的劃分標準**



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、MSCI（數據來自指數單張 <https://www.msci.com/equity-fact-sheet-search>）。數據截至 2023 年 6 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

[標普道瓊斯美國核心股票指數](#) 在 2023 年上半年的表現遜於 MSCI 美國指數，這主要是因為表現最佳的資訊科技行業權重低於後者。不過從長期來看，以 [20 年和近 30 年的時間範圍](#) 來看，[標普道瓊斯美國核心股票指數的長期表現通常跑贏可比指數](#)。

**圖 3：標普道瓊斯美國核心指數在長期通常跑贏可比指數**



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、MSCI（數據來自 FactSet）。數據基於 1994 年 12 月 31 日至 2023 年 6 月 30 日期間的月度總收益。指數表現基於美元計算的總收益。MSCI 美國大型股指數於 2007 年 6 月 5 日推出。MSCI 美國中型股指數於 2007 年 6 月 5 日推出。MSCI 美國小型股指數於 2001 年 1 月 1 日推出。MSCI 美國中小型股指數於 2007 年 6 月 5 日推出。標普綜合 1500 指數於 1995 年 5 月 19 日推出。MSCI 美國 IMI 指數於 2007 年 6 月 5 日推出。指數推出日期前的所有數據均為回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，瞭解與回測表現相關的內在限制的更多資訊。

2023 年上半年標普道瓊斯美國核心股票的一個相對亮點是標普中型股 400 指數。標普中型股 400 指數中的權重（5.4%）低於 MSCI 美國中型股指數，但在 [2022 年跑贏後者 5%](#) 的基礎上，標普中型股 400 指數在 2023 年上半年進一步領先 2%。此外，標普中型股 400 指數也跑贏 [標普 500 等權重指數](#) 近 2%。

標普中型股 400 指數與 MSCI 美國中型股指數的相對表現差異可歸結於多方面的原因。例如，市值規模、盈利標準和行業風險敞口。為更好地了解這些因素，我們分析比較了相對市值規模、行業和選股對這兩個中型股指數的影響。

總體而言，標普中型股 400 指數更加重視各行業內的個股公司選擇，而非單純的行業和市值規模因素。如果將這兩個指數分為若干五分位數，則如圖表 4 所示，截至 2023 年上半年底，MSCI 美國中型股指數超過 50% 的成分股位於最大的兩個市值規模五分位數。2023 年上半年的總配置效應為負。相比之下，標普中型股 400 指數的成分股更多位於較小的五分位數，其中五分位數 5 中的選股效應是 2023 年上半年表現優異的主因。

圖 4：最小的市值五分位數是標普中型股 400 指數表現優異的原因

市值五分位數 (百萬美元)	標普中型股 400 指數			Deka MSCI USA MC UCITS ETF (用於代表標普中型股 400 指數)			歸因分析		
	平均權重	總收益	對收益的貢獻	平均權重	總收益	對收益的貢獻	配置效應	選股效應	總體效應
總計	100.00	8.84	8.84	100.00	7.40	7.40	-0.51	1.95	1.44
五分位數 1: 19,660 - 37,241	--	--	--	33.21	8.60	2.74	-0.36	--	-0.36
五分位數 2: 15,688 - 19,381	--	--	--	22.73	4.02	0.87	0.79	--	0.79
五分位數 3: 12,459 - 15,614	3.39	-5.88	-0.33	18.45	8.06	1.57	-0.15	-0.53	-0.67
五分位數 4: 9,622 - 12,445	10.53	8.53	0.89	15.13	10.07	1.58	-0.10	-0.16	-0.26
五分位數 5: 1,692 - 9,611	85.98	9.51	8.23	10.04	6.37	0.63	-0.73	2.64	1.91

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、MSCI、FactSet (ETF 數據)。中型股 Brinson 雙因數市值五分位數歸因分析。數據為 2022 年 12 月 30 日至 2023 年 6 月 30 日。以 Deka MSCI USA MC UCITS ETF (ETFUSMC GR) 來代表 MSCI 美國中型股指數 (<https://www.deka-etf.de/etfs/Deka-MSCI-USA-MC-UCITS-ETF>)。五分位數基於 2023 年 6 月底的市值，忽略了 FactSet 中未提供市值數據的公司的影響。指數與基於該指數的 ETF 之間可能存在顯著的數據差異。指數未考慮管理費和開支以及其他交易成本。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

標普中型股 400 指數相對優異的表現 70% 歸功於選股。圖 5 按 GICS® 行業顯示了對標普中型股 400 指數與 MSCI 美國中型股指數的雙因數 Brinson 歸因分析結果，並分析了標普中型股 400 指數 2023 年上半年的相對表現中有多少可歸因於行業板塊權重差異（配置效應）與行業板塊內的成分股選擇（選股效應）。從行業板塊角度看，資訊科技行業的權重較低拖累了表現，而超配工業板塊是 2023 年上半年表現優異的重要原因（該板塊在上半年上漲了 22%，如圖表 1 所示）。不過在很多情況下，行業板塊配置效應為中性或負面（例如金融），但行業板塊內的選股效應很強，因此總體效應為正。

圖 5：標普中型股 400 指數 2023 年上半年優異表現的 70% 歸功於選股

行業板塊	標普中型股 400 指數			Deka MSCI USA MC UCITS ETF (用於代表標普中型股 400 指數)			歸因分析		
	平均權重	總收益	對收益的貢獻	平均權重	總收益	對收益的貢獻	配置效應	選股效應	總體效應
總計	100.00	8.84	8.84	100.00	7.40	7.40	0.44	0.99	1.44
房地產	7.92	3.10	0.25	7.53	1.31	0.10	-0.03	0.15	0.12
原材料	6.81	6.22	0.44	6.37	2.62	0.15	-0.01	0.25	0.24
日常消費品	4.22	8.86	0.41	3.73	5.33	0.23	-0.00	0.14	0.14
可選消費品	14.82	11.99	1.75	9.96	16.24	1.55	0.40	-0.61	-0.21
金融	14.14	-6.86	-1.06	12.46	-9.86	-1.42	-0.31	0.52	0.21
醫療保健	9.67	5.15	0.54	11.19	1.50	0.18	0.06	0.37	0.42
資訊科技	12.25	20.87	2.40	16.80	20.76	3.37	-0.54	0.00	-0.54
通訊服務	2.07	-0.19	0.01	4.94	18.16	0.87	-0.27	-0.37	-0.65
能源	3.77	-2.20	-0.01	4.51	-7.41	-0.42	0.20	0.23	0.43
公用事業	3.76	-9.18	-0.34	6.56	-2.64	-0.16	0.30	-0.28	0.02
工業	20.58	23.51	4.45	15.51	20.16	2.95	0.64	0.60	1.24

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、MSCI、FactSet (ETF 數據)。中型股 Brinson 雙因數行業歸因分析。數據為 2022 年 12 月 30 日至 2023 年 6 月 30 日。以 Deka MSCI USA MC UCITS ETF (ETFUSMC GR) 來代表 MSCI 美國中型股指數 (<https://www.deka-etf.de/etfs/Deka-MSCI-USA-MC-UCITS-ETF>)。指數與基於該指數的 ETF 之間可能存在顯著的數據差異。指數未考慮管理費和開支以及其他交易成本。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

雖然這兩個指數系列均旨在衡量美國股市大、中、小型股板塊及其各種組合的表現，但由於市值規模劃分和指數編製方法上的差異（例如 [標普綜合 1500 指數的盈利標準](#)），這兩個指數過去在市值規模權重、指數特徵和表現方面涇渭分明。

本網誌所載文章僅為提供意見，並非建議。請閱讀我們的 [免責聲明](#)。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com) 訂閱我們最新發布的文章。

## 一般免責聲明

版權©2023，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及 / 或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位元可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開資訊維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融仲介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。