

了解美國股票市場指數



Sherifa Issifu
美股指數高級分析師

本文最初於 2023 年 3 月 20 日在 Indexology® 網誌上發佈。

2022 年是美股市場指數自 2008 年全球金融危機以來表現最慘澹的一年，[標普 500® 指數進入熊市](#)並在 2022 年下跌 18%。儘管市場整體受挫，不過也有一些相對贏家：[標普道瓊斯美國核心指數](#)憑藉編製方法上的差異，去年跑贏同類 MSCI 指數。下面我們分析了指數構建對這兩個指數系列的表現、因子敞口和行業權重的影響。

從圖表 1 可以明顯看出[標普綜合 1500® 指數](#)在 2022 年一直全面跑贏 MSCI 指數，而對於[標普道瓊斯美國核心指數](#)，所有市值板塊在 2022 年平均四分之三的月份跑贏 MSCI ACWI 美國指數。領先優勢介於 1% 到 5% 之間，其中中型股板塊的領先優勢最大——[標普中型股 400® 指數](#)跑贏 MSCI 美國中型股指數 5%，這是自 2016 年以來的最大日曆年度獲利率。自 1994 年 12 月 31 日以來，標普道瓊斯美國核心指數在大部分市值板塊均跑贏 MSCI ACWI 指數。

圖表 1：標普道瓊斯美股市場指數 2022 年在所有市值板塊全面領先

市值範圍	標普道瓊斯指數名稱	MSCI 指數名稱	1 年	3 年	5 年	10 年	20 年	自 1994 年 12 月 31 日以來
大型股	標普 500 指數	MSCI 美國大型股指數	1.55	0.20	-0.09	-0.06	0.14	0.22
中型股	標普中型股 400 指數	MSCI 美國中型股指數	5.12	-0.27	-1.35	-0.69	-0.15	1.16
小型股	標普小型股 600 指數	MSCI 美國小型股指數	1.07	0.20	-0.31	0.30	-0.13	-0.02
大型股 + 中型股	標普 900 指數	MSCI 美國指數	1.64	0.17	-0.06	-0.01	0.05	0.09
中型股 + 小型股	標普 1000 指數	MSCI 美國中小型股指數	3.73	0.20	-0.70	-0.22	-0.28	0.85
大型股 + 中型股 + 小型股	標普綜合 1500 指數	MSCI 美國可投資市場指數 (IMI)	1.44	0.34	0.22	0.18	-0.13	0.11

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、MSCI (來自 FactSet)。數據截至 2022 年 12 月 31 日。指數表現基於以美元計算的總回報。標普綜合 1500 指數於 1995 年 5 月 18 日推出。指數推出日期前的所有數據均為回測假設數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱業績披露 (連結在本博文最後)，瞭解與經過回測的業績有關的固有限制的更多相關信息。

由於指數結構的差異，標普道瓊斯指數中的品質因子敞口在過去一直高於同類 MSCI 指數。例如，標普綜合 1500 指數盈利標準要求 (包括但不限於) 上市公司需要連續四個季度實現正盈利才合資格條件被考慮納入指

數。而 MSCI ACWI 美國指數沒有這方面的要求。如圖表 2 所示，這一差異正是標普道瓊斯指數中的優質因子較多的原因所在。

中小型股的成分股質量差異十分顯著，標普道瓊斯指數和 MSCI 指數在這些市值板塊的品質得分差距最大。這一差異在中小型股中尤為明顯，因為與大型股公司相比，中小型公司還處於發展的早期階段。公司通常很難在不盈利的情況下達到「大型股」的資本化水準。標普綜合 1500 指數剔除了品質較低的股票，這讓標普小型股 600 指數和標普中型股 400 指數的成分股質量分別優於 MSCI 美國小型股指數和 MSCI 美國中型股指數。由於盈利要求嚴格，標普道瓊斯美國核心指數在市場關注優質股，避開“垃圾股”時表現領先。

圖表 2：由於盈利要求的原因，標普道瓊斯美國核心指數的品質因子敞口更高

品質因子	標普 500 指數	標普中型股 400 指數	標普小型股 600 指數	標普綜合 1500 指數	標普 900 指數 (大型股+ 中型股)	標普 1000 指數 (中型股 + 小型股)
係數	0.045	0.088	0.203	0.054	0.048	0.121
標準偏差	0.009	0.039	0.025	0.008	0.008	0.033
T 統計	4.957	2.270	8.250	6.630	5.899	3.667
p 值	0.000	0.024	0.000	0.000	0.000	0.000

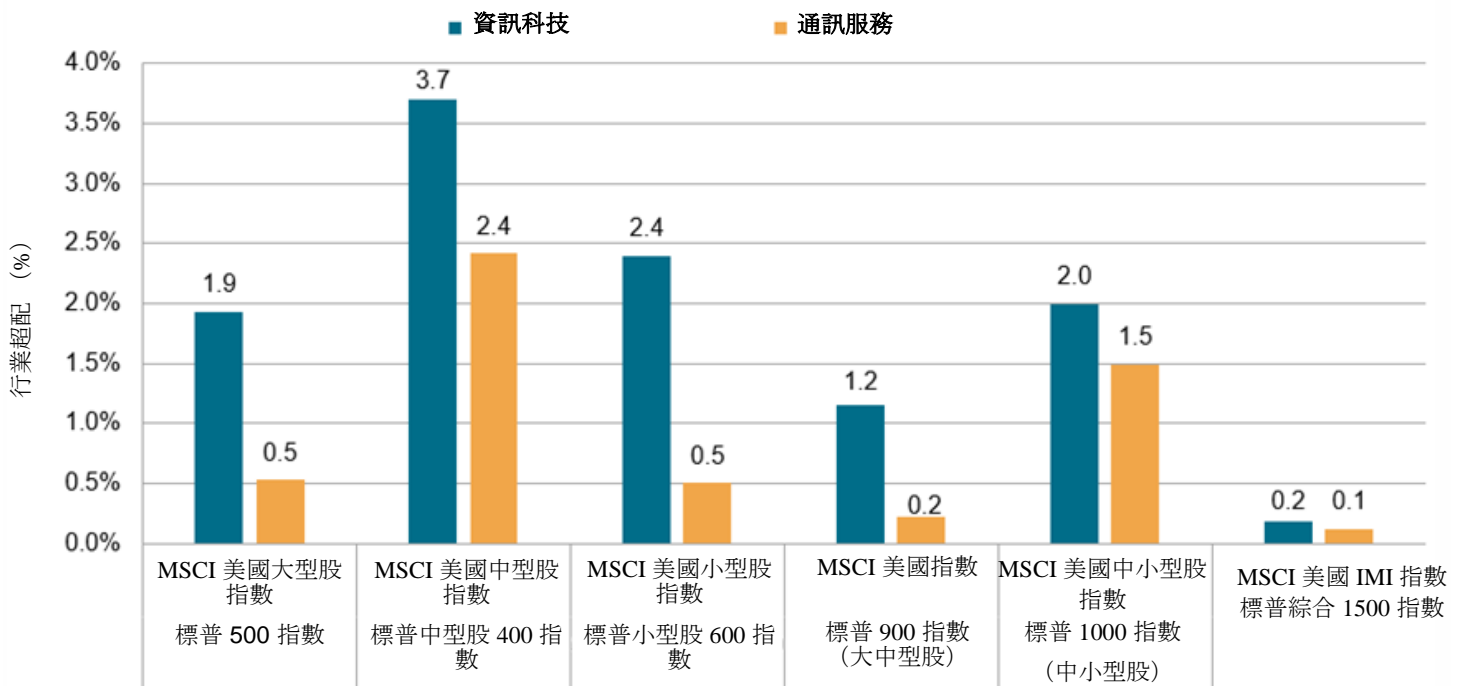
品質因子	MSCI 美國大型股指數	MSCI 美國中型股指數	MSCI 美國小型股指數	MSCI 美國可投資市場指數 (IMI)	MSCI 美國指數	MSCI 美國中小型股指數
係數	0.024	-0.079	-0.045	0.002	0.034	-0.063
標準偏差	0.008	0.032	0.028	0.004	0.010	0.025
T 統計	2.837	-2.475	-1.652	0.494	3.352	-2.534
p 值	0.005	0.014	0.100	0.622	0.001	0.012

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、MSCI (數據來自 FactSet)。圖表顯示了對每個指數的回報進行四因子回歸分析後的結果。分析時使用了 Fama-French 三因子模型 (市場、規模和價值因子) 以及 AQR 的 QMJ (品質因子)。回歸分析基於 1995 年 1 月至 2022 年 11 月期間的月度數據。小型股為 2001 年 2 月至 2022 年 11 月期間的數據。標普綜合 1500 指數於 1995 年 5 月 18 日推出。指數推出日期前的所有數據均為回測假設數據。過往表現並不能保證未來業績。附表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱業績披露 (連結在本博文最後)，瞭解與經過回測的業績有關的固有限制的更多相關信息。

行業板塊也是 2022 年表現差異的重要原因，因為標普 500 指數表現最好和最差行業板塊全年的表現差距高達 106%。標普 500 指數和標普中型股 400 指數中通訊服務和資訊科技行業板塊的權重低於對應的 MSCI 指數，這在一定程度上解釋了由於 [科技相關行業表現不佳](#) 而導致近期表現出色的原因。標普 500 指數和 MSCI 美國大型股指數的資訊科技行業板塊權重分別為 26% 和 28%。儘管資訊科技板塊在中型股板塊的權重約為大型股的一

半，不過其在基準指數中的權重差異可能更大。如圖表 3 所示，MSCI 美國中型股指數的資訊科技板塊權重比標普中型股 400 指數高 4%。

圖表 3：MSCI ACWI 美國指數超配資訊科技和通訊服務



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、MSCI (數據來自 FactSet)。數據截至 2022 年 12 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。基於 GLCS® 行業分類。

雖然旨在衡量美國股市表現的指數在表面上看起來相似 (尤其是從短期來看)，但更深入分析後會發現，指數構建的差異可能會對其表現、因子敞口和行業板塊權重產生顯著的影響。因為真正的良駒通常要遠行才能發現。

有關指數構建的更多資訊，請訪問 <https://www.indexologyblog.com/tag/index-construction/>。

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 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。