

標普 500 GARP 指數案例



Bill Hao
全球研究與設計總監

本文最初於 2020 年 3 月 17 日在 [Indexology](#)® 網誌上發佈。

[S&P 500® GARP \(合理價格增長\) 指數](#) 自 2019 年 2 月推出以來剛滿兩年。於此期間的後半段，世界迎來百年以來最為嚴重的全球性疫情。股票因此短暫地進入 V 型熊市並迅速反彈。

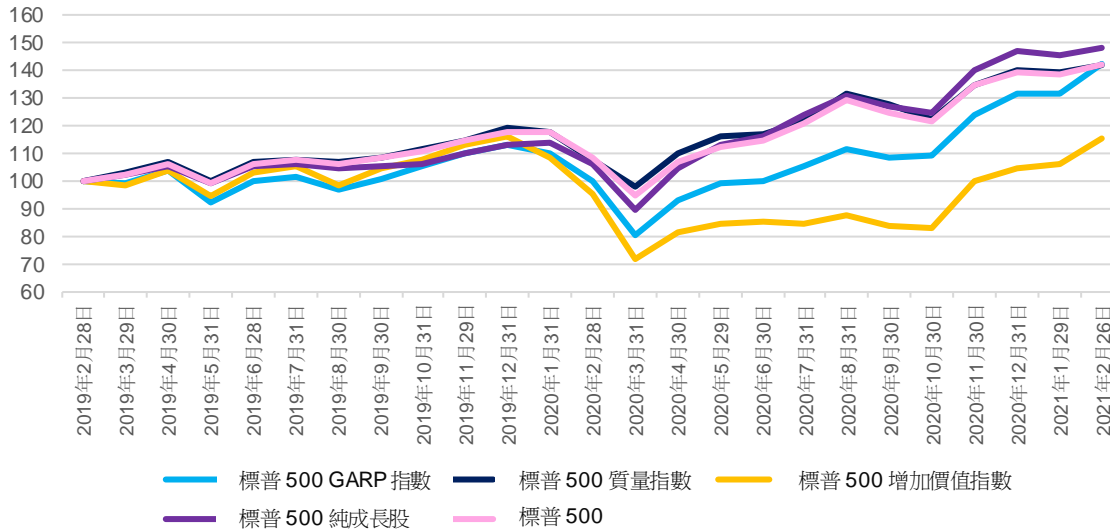
在本文章中，我們將回顧該指數的表現、特點以及相關單因子策略。

表現

在過去一年，標普 500 GARP 指數的表現遙遙領先 [標普 500](#) 及其他指定單因子指數。就推出後兩年期的整體表現而言，標普 500 GARP 指數的表現仍然優於標普 500 及其他指定單因子指數，僅有 [S&P 500 Pure Growth \(純成長股\)](#) 例外。

若將標普 500 GARP 指數、其關聯單因子指數以及標普 500 於 2019 年 2 月 28 日的表現重訂為 100 的基準，則標普 500 GARP 指數、[標普 500 品質指數](#)、[標普 500 增加價值指數](#) 以及標普 500 純成長股指數於 2021 年 2 月 26 日分別達到 142.3、141.9、115.5 以及 148.1，而標普 500 則達到 142.0 (見圖表 1)。

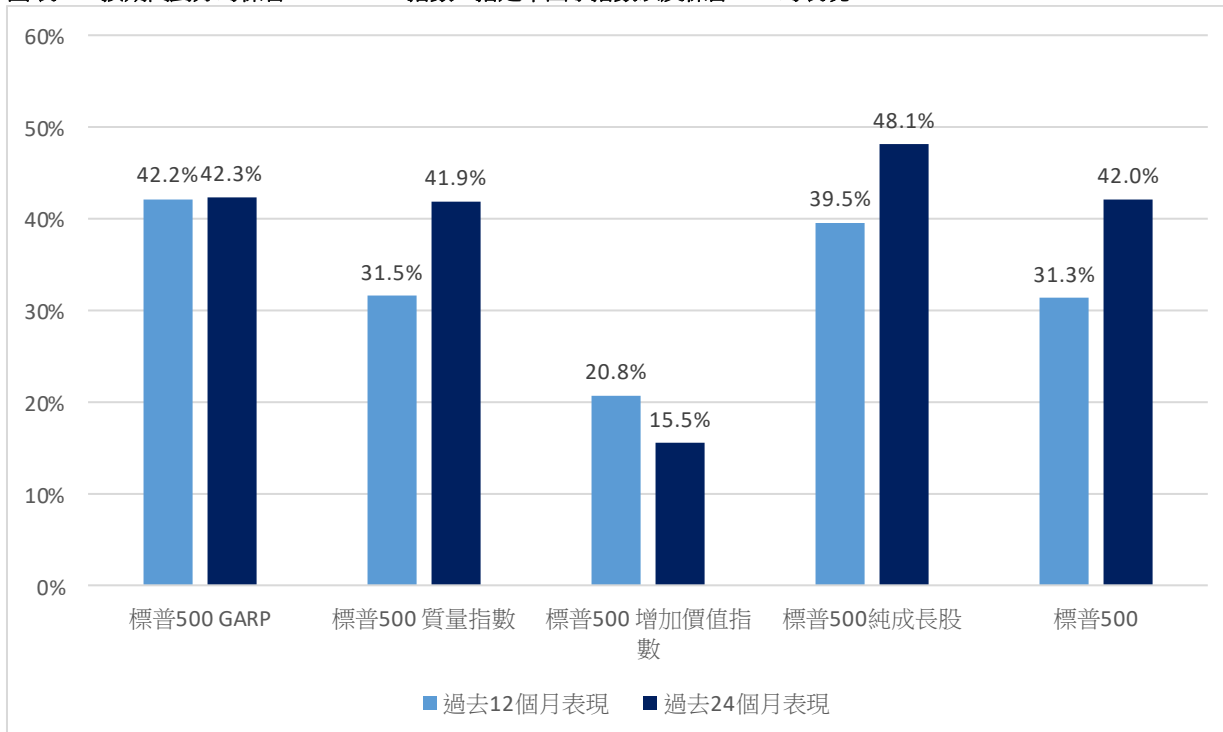
圖表 1：標普 500 GARP 指數、指定單因子指數以及標普 500 的累計表現



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司數據涵蓋 2019 年 2 月 28 日至 2021 年 2 月 28 日期間。指數表現基於以美元計的絕對回報。過去表現並非未來業績的保證。圖表僅供說明。

標普 500 GARP 指數跑贏其他指數的月份主要來自最近 12 個月。在此期間，標普 500 GARP 指數的表現超越標普 500 及其他指定單因子指數（如圖表 2 所示）。

圖表 2：按期間劃分的標普 500 GARP 指數、指定單因子指數以及標普 500 的表現



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司數據涵蓋 2019 年 2 月 28 日至 2021 年 2 月 28 日期間。指數表現基於以美元計的絕對回報。過去表現並非未來業績的保證。圖表僅供說明。

考慮到近期的市場動向，這結果並不令人不意外。首先，隨著疫苗接種鋪開以及新增新型冠狀病毒病例的減少，投資者盼望實體經濟復甦的到來。其次，由於美國長期政府債券的收益率上升，投資者或會不再關注於高價成長型股票，轉而青睞具性價比的公司。

策略特點

標普 500 GARP 指數著眼於跟進質量相對較高且估值良好的成長型公司。該指數力求實現純成長風險和純價值風險的平衡，其中前者傾向於關注高增長但高價的股票，而後者需要較長的時間才能實現回報。¹

為實現該目標，標普 500 GARP 指數通過兩層篩選指標選擇股票：²即成長風格和品質與價值複合風格（QV）。股票首先按成長標準分數排定名次，僅有前 150 支股票有資格納入指數。然後按照 QV 複合標準分數對它們進行排名。最後，選定排名靠前的 75 支股票並組成指數。指數設計所用的因素顯示於圖表 3。

圖表 3：標普 500 GARP 指數的風格與因子成分

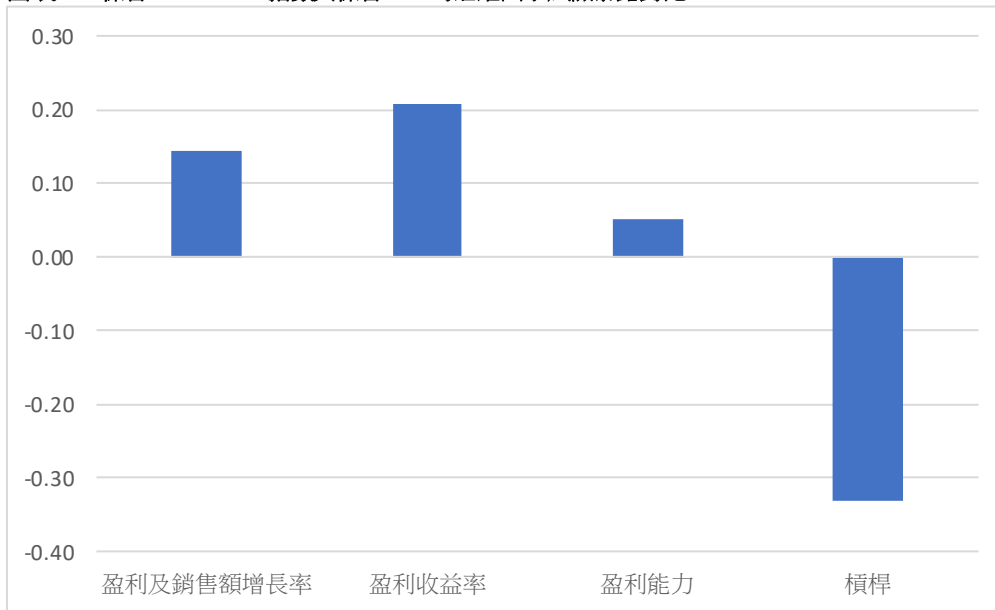
風格	因子成分
成長	1. 三年期每股盈利（EPS）增長
	2. 三年期每股銷售額（SPS）增長
QV 複合	1. 財務槓桿比率
	2. 股本回報率（ROE）
	3. 市盈率

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司表格僅供說明。

因子風險暴露

我們使用商業風險模型中的風險因子說明四項因子的活躍風險暴露³。四項因子的定義與標普 500 GARP 指數所用者相符。與標普 500 相比，GARP 策略對盈利、銷售額增長、盈利收益率以及盈利能力⁴的風險暴露較高，對槓桿的風險暴露較低（見圖表 4）。因子風險暴露的結果與指數設計的目標一致。

圖表 4：標普 500 GARP 指數與標普 500 的活躍因子風險暴露對比



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司數據涵蓋 2019 年 2 月 28 日至 2021 年 2 月 28 日期間。指數表現基於以美元計的絕對回報。過去表現並非未來業績的保證。圖表僅供說明。

結論

標普 500 GARP 指數力求實現純成長風險和純價值風險的平衡，以合理價格選擇質量相對較高的成長型股票。因子風險暴露分析表明，指數的多因子順序篩選方法達致其設計目標。此外，於推出後期間內，GARP 策略錄得優於標普 500 及其他相關單因子指數的回報，僅有標普 500 純成長股指數例外。鑒於當前市場環境，有意增強投資多元化，而不僅限於高價純粹成長型股票的投資者可以考慮標普 500 GARP 指數。

¹ 請參閱《GARP 策略指數構建：有關策略基礎、設計及屬性分析的從業者指引》（Indexing GARP Strategies: A Practitioner's Guide for strategy rationale, designs, and attribution analysis）。

² 請參閱標普 500 GARP 指數方法瞭解更多資訊。

³ 活躍因子風險暴露被界定為策略因子風險暴露減基準因子風險暴露。

⁴ 請參閱 Axioma 美國股權因子風險模型瞭解有關因子定義的更多資訊。

如欲閱讀更多網誌文章，請瀏覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或訂閱 **Indexology®** 以獲取最新發布的文章。

一般免責聲明

版權©2021，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數據均為通用信息，未必滿足任何人士、實體或人羣的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據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、推廣或管理由第三方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踪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（由其主要交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用信息及可靠來源，僅為提供數據而編制。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的內容）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，或儲存於數據庫或檢索系統中。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第三方數據提供商及許可人（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。

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中介機構）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。