

美国股票的市值规模划分：

2023 年上半年标普道琼斯指数与 MSCI 指数对比



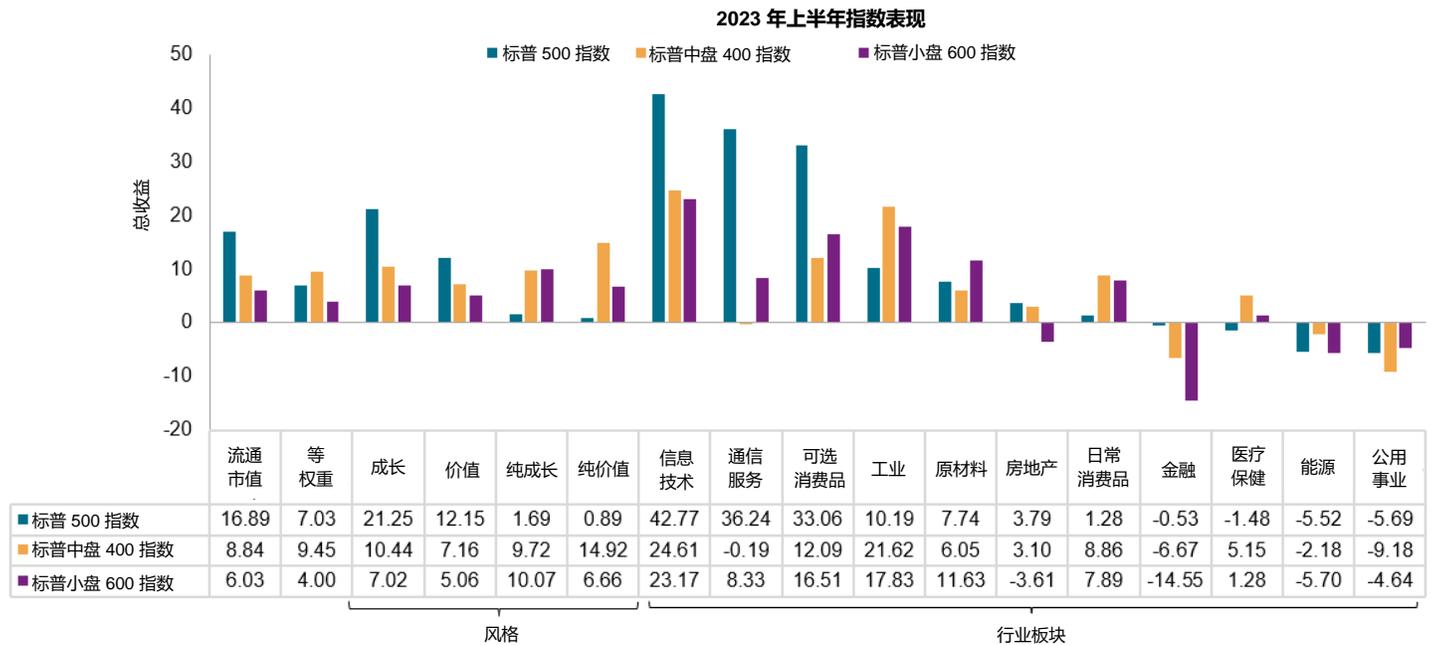
Sherifa Issifu

美国股票指数高级分析师

本文最初于 2023 年 9 月 25 日在 Indexology® 博客上发布。

2023 年上半年，全球股市在 2022 年的基础上强劲反弹：美股指数标普 500 指数大涨 17%，跑赢标普全球（除美国）宽基指数（后者上涨 10%）。信息技术板块在美股各市值板块中均遥遥领先，这可能归因于投资者对人工智能的潜在影响的预期。

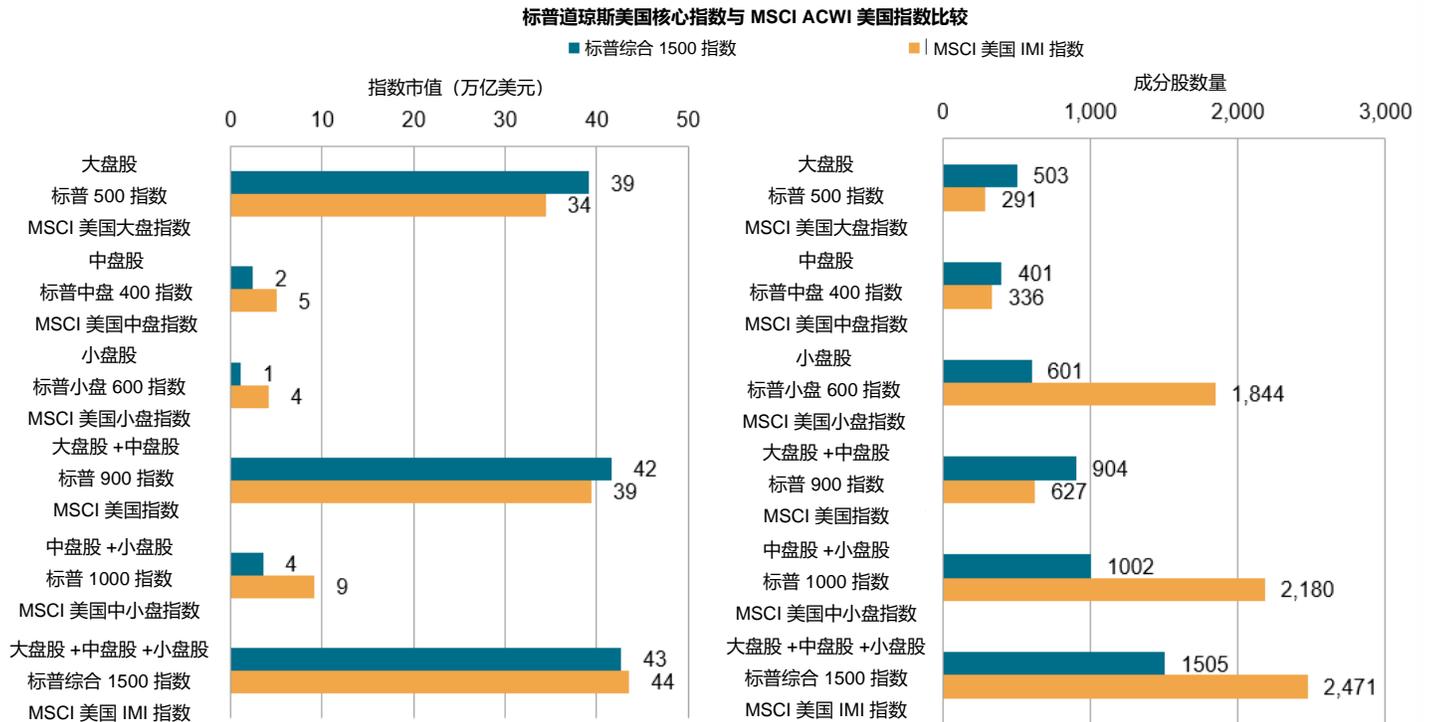
图表 1：信息技术在所有美股市值规模板块中均保持领先



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2023 年 6 月 30 日。指数表现基于美元计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

标普综合 1500 指数结合了标普 500 指数、标普中盘 400 指数和标普小盘 600 指数，后三者分别代表美国大盘股、中盘股和小盘股市场的可投资部分。MSCI 美国可投资市场指数 (IMI)、罗素 3000 指数和 CRSP 美国全市场指数等其他的指数系列也旨在衡量美国股票市场，但指数编制方法的差异可能会导致在市值规模和构成上有明显区别，如图表 2 所示。

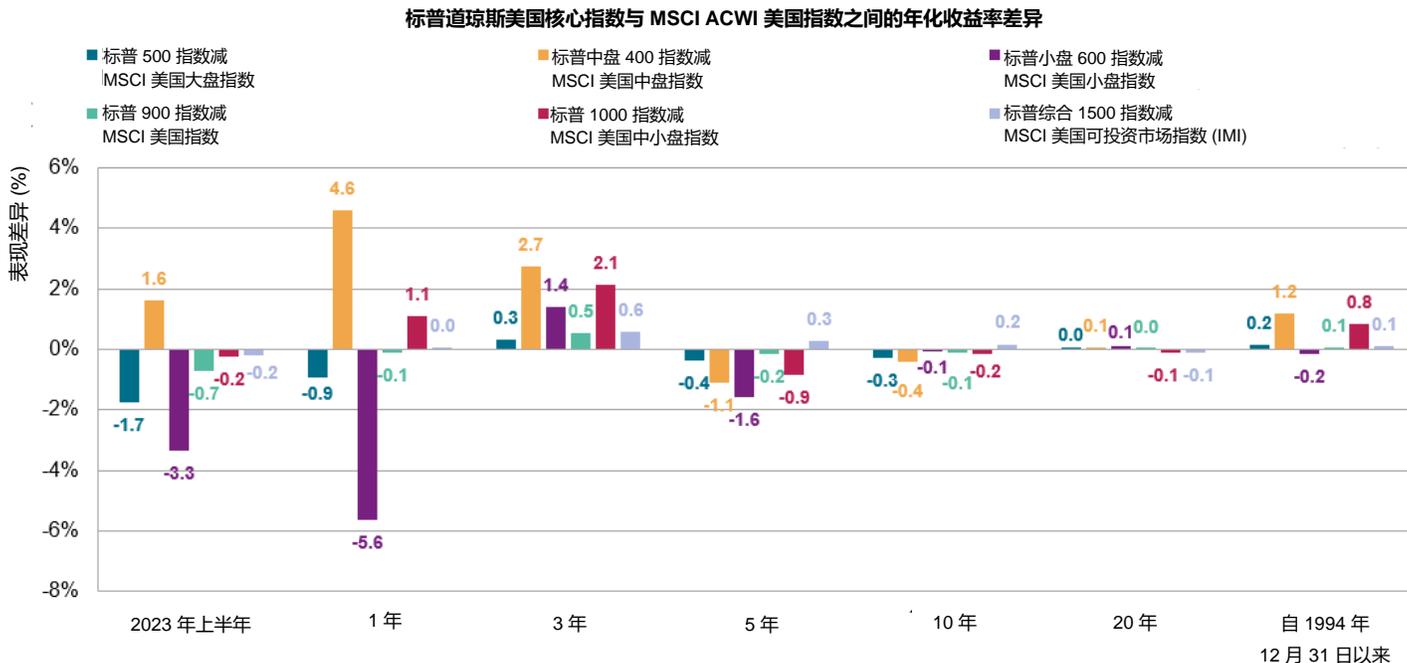
图表 2: MSCI 美国指数与标普道琼斯美国核心指数采用不同的划分标准



资料来源: 标普道琼斯指数有限公司、MSCI (数据来自指数单张 <https://www.msci.com/equity-fact-sheet-search>)。数据截至 2023 年 6 月 30 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

[标普道琼斯美国核心股票指数](#)在 2023 年上半年的表现逊于 MSCI 美国指数, 这主要是因为表现最佳的信息技术行业权重低于后者。不过从长期来看, 以 [20 年和近 30 年的的时间范围来看](#), [标普道琼斯美国核心股票指数的长期表现通常跑赢可比指数](#)。

图 3：标普道琼斯美国核心指数在长期通常跑赢可比指数



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、MSCI（数据来自 FactSet）。数据基于 1994 年 12 月 31 日至 2023 年 6 月 30 日期间的月度总收益。指数表现基于美元计算的总收益。MSCI 美国大盘指数于 2007 年 6 月 5 日推出。MSCI 美国中盘指数于 2007 年 6 月 5 日推出。MSCI 美国小盘指数于 2001 年 1 月 1 日推出。MSCI 美国中小盘指数于 2007 年 6 月 5 日推出。标普综合 1500 指数于 1995 年 5 月 19 日推出。MSCI 美国 IMI 指数于 2007 年 6 月 5 日推出。指数推出日期前的所有数据均为回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

2023 年上半年标普道琼斯美国核心股票的一个相对亮点是标普中盘 400 指数。尽管信息技术行业在标普 400® 指数中的权重 (5.4%) 低于 MSCI 美国中盘指数，但在 [2022 年跑赢后者 5%](#) 的基础上，标普中盘 400 指数在 2023 年上半年进一步领先 2%。此外，标普中盘 400 指数也跑赢 [标普 500 等权重指数](#) 近 2%。

标普中盘 400 指数与 MSCI 美国中盘指数的相对表现差异可归结于多方面的原因。例如，市值规模、盈利标准和行业风险敞口。为更好地了解这些因素，我们分析比较了相对市值规模、行业和选股对这两个中盘股指数的影响。

总体而言，标普中盘 400 指数更加重视各行业内的个股公司选择，而非单纯的行业和市值规模因素。如果将这两个指数分为若干五分位数，则如图表 4 所示，截至 2023 年上半年底，MSCI 美国中盘指数超过 50% 的成分股位于最大的两个市值规模五分位数。2023 年上半年的总配置效应为负。相比之下，标普中盘 400 指数的成分股更多位于较小的五分位数，其中五分位数 5 中的选股效应是 2023 年上半年表现优异的主因。

图 4：最小的市值五分位数是标普中盘 400 指数表现优异的原因

市值五分位数 (百万美元)	标普中盘 400 指数			Deka MSCI USA MC UCITS ETF (用于代表标普中盘 400 指数)			归因分析		
	平均权重	总收益	对收益的贡献	平均权重	总收益	对收益的贡献	配置效应	选股效应	总体效应
总计	100.00	8.84	8.84	100.00	7.40	7.40	-0.51	1.95	1.44
五分位数 1: 19,660 - 37,241	--	--	--	33.21	8.60	2.74	-0.36	--	-0.36
五分位数 2: 15,688 - 19,381	--	--	--	22.73	4.02	0.87	0.79	--	0.79
五分位数 3: 12,459 - 15,614	3.39	-5.88	-0.33	18.45	8.06	1.57	-0.15	-0.53	-0.67
五分位数 4: 9,622 - 12,445	10.53	8.53	0.89	15.13	10.07	1.58	-0.10	-0.16	-0.26
五分位数 5: 1,692 - 9,611	85.98	9.51	8.23	10.04	6.37	0.63	-0.73	2.64	1.91

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、MSCI、FactSet (ETF 数据)。中盘股 Brinson 双因子市值五分位数归因分析。数据为 2022 年 12 月 30 日至 2023 年 6 月 30 日。以 Deka MSCI USA MC UCITS ETF (ETFUSMC GR) 来代表 MSCI 美国中盘指数 (<https://www.deka-etf.de/etfs/Deka-MSCI-USA-MC-UCITS-ETF>)。五分位数基于 2023 年 6 月底的市值，忽略了 FactSet 中未提供市值数据的公司的影响。指数与基于该指数的 ETF 之间可能存在显著的数据差异。指数未考虑管理费和开支以及其他交易成本。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

标普 400 指数相对优异的表现 70% 归功于选股。图 5 按 GICS® 行业显示了对标普中盘 400 指数与 MSCI 美国中盘指数的双因子 Brinson 归因分析结果，并分析了标普 400 指数 2023 年上半年的相对表现中有多少可归因于行业板块权重差异（配置效应）与行业板块内的成分股选择（选股效应）。从行业板块角度看，信息技术行业的权重较低拖累了表现，而超配工业板块是 2023 年上半年表现优异的重要原因（该板块在上半年上涨了 22%，如图表 1 所示）。不过在很多情况下，行业板块配置效应为中性或负面（例如金融），但行业板块内的选股效应很强，因此总体效应为正。

图 5：标普中盘 400 指数 2023 年上半年优异表现的 70% 归功于选股

行业板块	标普中盘 400 指数			Deka MSCI USA MC UCITS ETF (用于代表标普中盘 400 指数)			归因分析		
	平均权重	总收益	对收益的贡献	平均权重	总收益	对收益的贡献	配置效应	选股效应	总体效应
总计	100.00	8.84	8.84	100.00	7.40	7.40	0.44	0.99	1.44
房地产	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
日常消费品	4.22	8.86	0.41	3.73	5.33	0.23	-0.00	0.14	0.14
可选消费品	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
医疗保健	9.67	5.15	0.54	11.19	1.50	0.18	0.06	0.37	0.42
信息技术	12.25	20.87	2.40	16.80	20.76	3.37	-0.54	0.00	-0.54
通信服务	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
公用事业	3.76	-9.18	-0.34	6.56	-2.64	-0.16	0.30	-0.28	0.02
工业	20.58	23.51	4.45	15.51	20.16	2.95	0.64	0.60	1.24

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、MSCI、FactSet (ETF 数据)。中盘股 Brinson 双因子行业归因分析。数据为 2022 年 12 月 30 日至 2023 年 6 月 30 日。以 Deka MSCI USA MC UCITS ETF (ETFUSMC GR) 来代表 MSCI 美国中盘指数 (<https://www.deka-etf.de/etfs/Deka-MSCI-USA-MC-UCITS-ETF>)。指数与基于该指数的 ETF 之间可能存在显著的数据差异。指数未考虑管理费和开支以及其他交易成本。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

虽然这两个指数系列均旨在衡量美国股市大、中、小盘股板块及其各种组合的表现，但由于市值规模划分和指数编制方法上的差异（[例如标普综合 1500 指数的盈利标准](#)），这两个指数过去在市值规模权重、指数特征和表现方面泾渭分明。

本博客所载文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

如欲阅读更多博客文章，请于英文网站 www.indexologyblog.com 订阅我们最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2023，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、复制及 / 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（由其主要交易所厘订）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。