

了解美国股票市场指数



Sherifa Issifu
美股指数高级分析师

本文最初于 2023 年 3 月 20 日在 Indexology® 博客上发布。

2022 年是美股市场指数自 2008 年全球金融危机以来表现最惨淡的一年，[标普 500® 指数进入熊市](#)并在 2022 年下跌 18%。尽管市场整体受挫，不过也有一些相对赢家：[标普道琼斯美国核心指数](#)凭借编制方法上的差异，去年跑赢同类 MSCI 指数。下面我们分析了指数构建对这两个指数系列的表现、因子敞口和行业权重的影响。

从图表 1 可以明显看出[标普综合 1500® 指数](#)在 2022 年一直全面跑赢 MSCI 指数，而对于[标普道琼斯美国核心指数](#)，所有市值板块在 2022 年平均四分之三的月份跑赢 MSCI ACWI 美国指数。领先优势介于 1% 到 5% 之间，其中中盘股板块的领先优势最大——[标普中盘 400® 指数](#)跑赢 MSCI 美国中盘股指数 5%，这是自 2016 年以来的最大日历年度利润率。自 1994 年 12 月 31 日以来，标普道琼斯美国核心指数在大部分市值板块均跑赢 MSCI ACWI 指数。

图表 1：标普道琼斯美股市场指数 2022 年在所有市值板块全面领先

市值范围	标普道琼斯指数名称	MSCI 指数名称	1 年	3 年	5 年	10 年	20 年	自 1994 年 12 月 31 日以来
大盘股	标普 500 指数	MSCI 美国大盘指数	1.55	0.20	-0.09	-0.06	0.14	0.22
中盘股	标普中盘 400 指数	MSCI 美国中盘指数	5.12	-0.27	-1.35	-0.69	-0.15	1.16
小盘股	标普小盘 600 指数	MSCI 美国小盘指数	1.07	0.20	-0.31	0.30	-0.13	-0.02
大盘股 + 中盘股	标普 900 指数	MSCI 美国指数	1.64	0.17	-0.06	-0.01	0.05	0.09
中盘股 + 小盘股	标普 1000 指数	MSCI 美国中小盘指数	3.73	0.20	-0.70	-0.22	-0.28	0.85
大盘股 + 中盘股 + 小盘股	标普综合 1500 指数	MSCI 美国可投资市场指数 (IMI)	1.44	0.34	0.22	0.18	-0.13	0.11

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、MSCI (来自 FactSet)，数据截至 2022 年 12 月 31 日。指数表现基于以美元计算的总回报。标普综合 1500 指数于 1995 年 5 月 18 日推出。指数推出日期前的所有数据均为回溯假设数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅业绩披露（链接在本博文最后），了解与经过回溯的业绩有关的固有限制的更多相关信息。

由于指数结构的差异，标普道琼斯指数中的质量因子敞口在过去一直高于同类 MSCI 指数。例如，标普综合 1500 指数盈利标准要求（包括但不限于）上市公司需要连续四个季度实现正盈利才合资格条件被考虑纳入指

数。而 MSCI ACWI 美国指数没有这方面的要求。如图表 2 所示，这一差异正是标普道琼斯指数中的优质因子较多的原因所在。

中小盘股的成分股质量差异十分显著，标普道琼斯指数和 MSCI 指数在这些市值板块的质量得分差距最大。这一差异在中小盘股中尤为明显，因为与大盘股公司相比，中小盘公司还处于发展的早期阶段。公司通常很难在不盈利的情况下达到“大盘股”的资本化水平。标普综合 1500 指数剔除了质量较低的股票，这让标普小盘 600 指数和标普中盘 400 指数的成分股质量分别优于 MSCI 美国小盘指数和 MSCI 美国中盘指数。由于盈利要求严格，标普道琼斯美国核心指数在市场关注优质股，避开“垃圾股”时表现领先。

图表 2：由于盈利要求的原因，标普道琼斯美国核心指数的质量因子敞口更高

质量因子	标普 500 指数	标普中盘 400 指数	标普小盘 600 指数	标普综合 1500 指数	标普 900 指数 (大盘 + 中盘)	标普 1000 指数 (中盘 + 小盘)
系数	0.045	0.088	0.203	0.054	0.048	0.121
标准偏差	0.009	0.039	0.025	0.008	0.008	0.033
T 统计	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

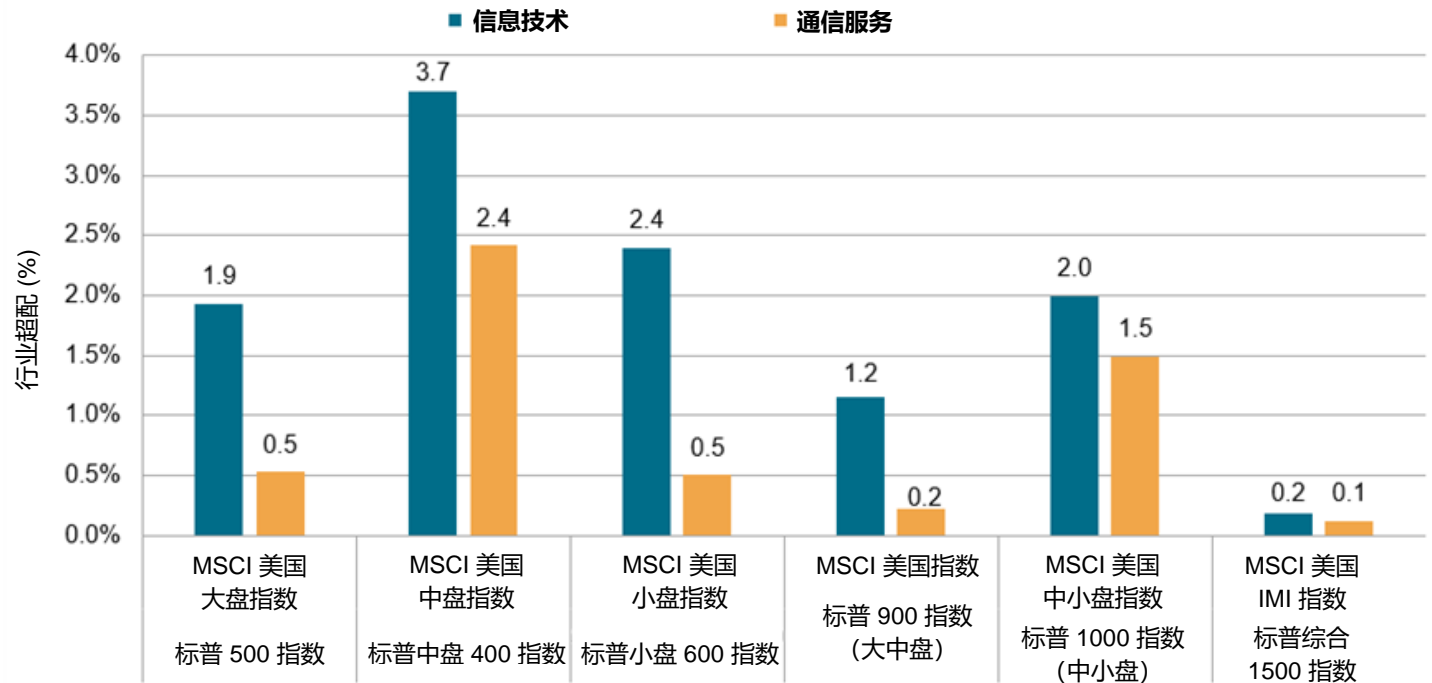
质量因子	MSCI 美国 大盘指数	MSCI 美国 中盘指数	MSCI 美国 小盘指数	MSCI 美国可投 资市场指数 (IMI)	MSCI 美国指数	MSCI 美国 中小盘指数
系数	0.024	-0.079	-0.045	0.002	0.034	-0.063
标准偏差	0.008	0.032	0.028	0.004	0.010	0.025
T 统计	2.837	-2.475	-1.652	0.494	3.352	-2.534
p 值	0.005	0.014	0.100	0.622	0.001	0.012

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、MSCI（数据来自 FactSet）。图表显示了对每个指数的回报进行四因子回归分析后的结果。分析时使用了 Fama-French 三因子模型（市场、规模和价值因子）以及 AQR 的 QMJ（质量因子）。回归分析基于 1995 年 1 月至 2022 年 11 月期间的月度数据。小盘股为 2001 年 2 月至 2022 年 11 月期间的数据。标普综合 1500 指数于 1995 年 5 月 18 日推出。指数推出日期前的所有数据均为回测假设数据。过往表现并不能保证未来业绩。附表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅业绩披露（链接在本博文最后），了解与经过回测的业绩有关的固有限制的更多相关信息。

行业板块也是 2022 年表现差异的重要原因，因为标普 500 指数表现最好和最差行业板块全年的表现差距高达 **106%**。标普 500 指数和标普中盘 400 指数中**通信服务和信息技术行业板块的权重低于对应的 MSCI 指数**，这在一定程度上解释了由于**技术相关行业表现不佳**而导致近期表现出色原因。标普 500 指数和 MSCI 美国大盘指数的信息技术行业板块权重分别为 26% 和 28%。尽管信息技术板块在中盘股板块的权重约为大盘股的一半，

不过其在基准指数中的权重差异可能更大。如图表 3 所示，MSCI 美国中盘指数的信息技术板块权重比标普中盘 400 指数高 4%。

图表 3：MSCI ACWI 美国指数超配信息技术和通信服务



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、MSCI（数据来自 FactSet）。数据截至 2022 年 12 月 30 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。基于 GICS® 行业分类。

虽然旨在衡量美国股市表现的指数在表面上看起来相似（尤其是从短期来看），但更深入分析后会发现，指数结构的差异可能会对其表现、因子敞口和行业板块权重产生显著的影响。因为真正的良驹通常要远行才能发现。

有关指数结构的更多信息，请访问 <https://www.indexologyblog.com/tag/index-construction/>。

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、复制或 / 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。