

# 标普 500 GARP 指数案例



Bill Hao  
全球研究与设计总监

本文最初于 2020 年 3 月 17 日在 [Indexology®](#) 博客上发布。

[S&P 500® GARP \(合理价格增长\) 指数](#) 自 2019 年 2 月推出以来刚满两年。于此期间的后半段，世界迎来百年以来最为严重的全球性疫情。股票因此短暂地进入 V 型熊市并迅速反弹。

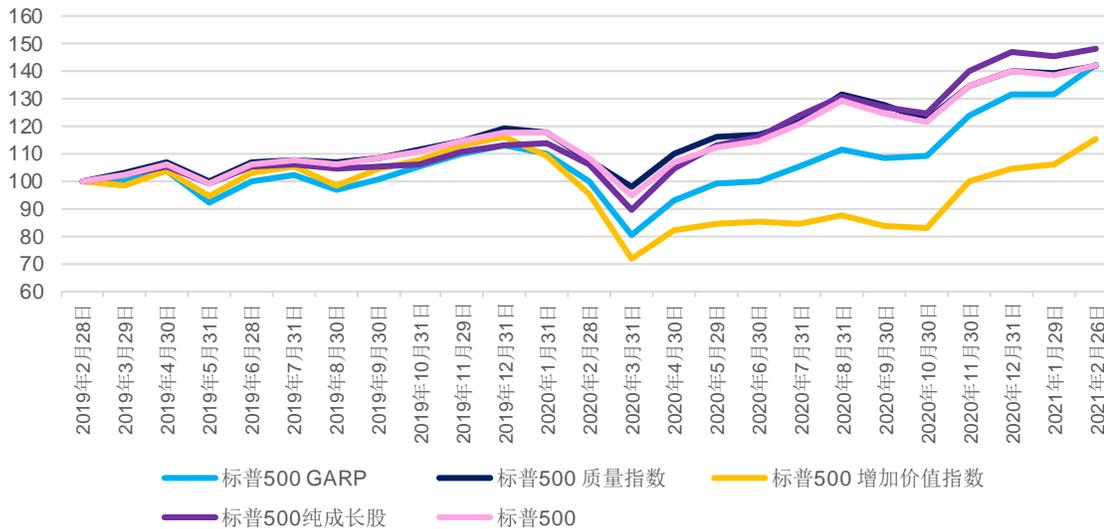
在本博客中，我们将回顾该指数的表现、特点以及相关单因子策略。

## 表现

在过去一年，标普 500 GARP 指数的表现遥遥领先 [标普 500](#) 及其他指定单因子指数。就推出后两年期的整体表现而言，标普 500 GARP 指数的表现仍然优于标普 500 及其他指定单因子指数，仅有 [S&P 500 Pure Growth \(纯成长股\)](#) 例外。

若将标普 500 GARP 指数、其关联单因子指数以及标普 500 于 2019 年 2 月 28 日的表现重订为 100 的基准，则标普 500 GARP 指数、[标普 500 质量指数](#)、[标普 500 增加价值指数](#) 以及标普 500 纯成长股指数于 2021 年 2 月 26 日分别达到 142.3、141.9、115.5 以及 148.1，而标普 500 则达到 142.0（见图表 1）。

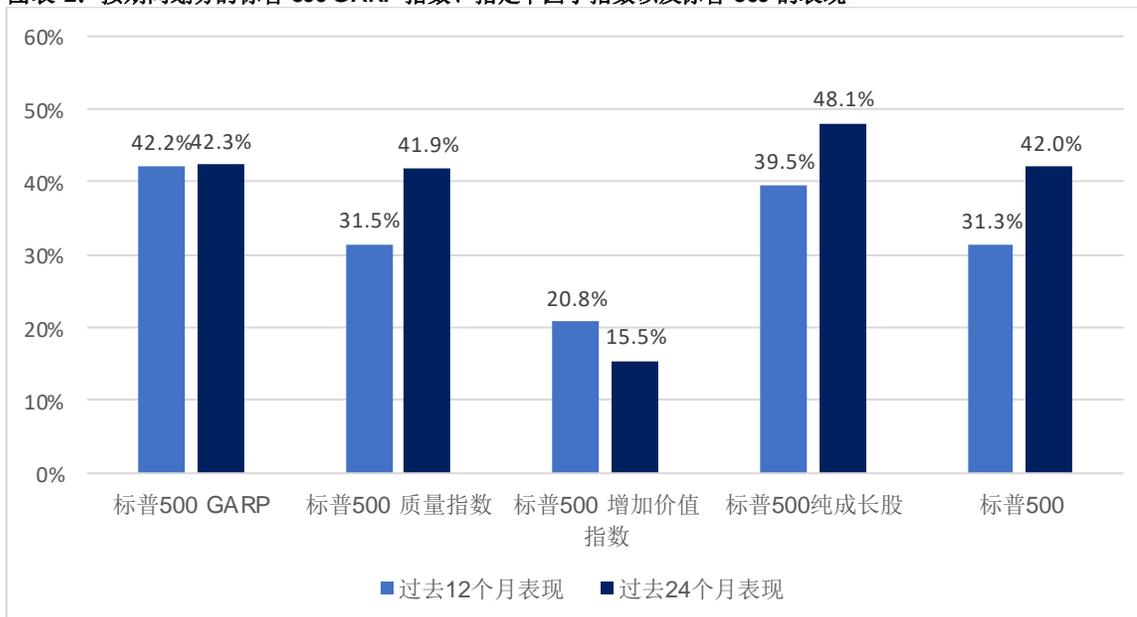
图表 1: 标普 500 GARP 指数、指定单因子指数以及标普 500 的累计表现



资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司数据涵盖 2019 年 2 月 28 日至 2021 年 2 月 28 日期间。指数表现基于以美元计的绝对回报。过去表现并非未来业绩的保证。图表仅供说明。

标普 500 GARP 指数跑赢其他指数的月份主要来自最近 12 个月。在此期间, 标普 500 GARP 指数的表现超越标普 500 及其他指定单因子指数 (如图表 2 所示)。

图表 2: 按期间划分的标普 500 GARP 指数、指定单因子指数以及标普 500 的表现



资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司数据涵盖 2019 年 2 月 28 日至 2021 年 2 月 28 日期间。指数表现基于以美元计的绝对回报。过去表现并非未来业绩的保证。图表仅供说明。

考虑到近期的市场动向，这结果并不令人不意外。首先，随着疫苗接种铺开以及新增新型冠状病毒病例的减少，投资者盼望实体经济复苏的到来。其次，由于美国长期政府债券的收益率上升，投资者或许不再关注于高价成长型股票，转而青睐具性价比的公司。

## 策略特点

标普 500 GARP 指数着眼于跟进质量相对较高且估值良好的成长型公司。该指数力求实现纯成长风险和纯价值风险的平衡，其中前者倾向于关注高增长但高价的股票，而后者需要较长的时间才能实现回报。<sup>1</sup>

为实现该目标，标普 500 GARP 指数通过两层筛选指标选择股票：<sup>2</sup>即成长风格和质量与价值复合风格(QV)。股票首先按成长标准分数排定名次，仅有前 150 支股票有资格纳入指数。然后按照 QV 复合标准分数对它们进行排名。最后，选定排名靠前的 75 支股票并组成指数。指数设计所用的因素显示于图表 3。

图表 3: 标普 500 GARP 指数的风格与因子成分

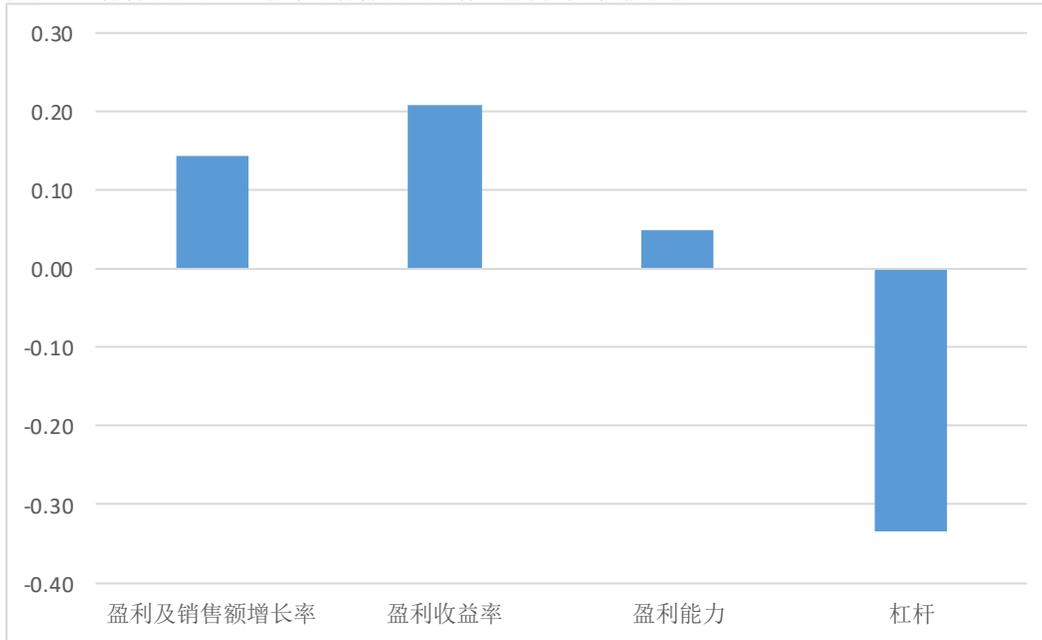
风格	因子成分
成长	1. 三年期每股盈利(EPS)增长
	2. 三年期每股销售额(SPS)增长
QV 复合	1. 财务杠杆比率
	2. 股本回报率(ROE)
	3. 市盈率

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司 表格仅供说明。

## 因子风险暴露

我们使用商业风险模型中的风险因子说明四项因子的活跃风险暴露<sup>3</sup>。四项因子的定义与标普 500 GARP 指数所用者相符。与标普 500 相比，GARP 策略对盈利、销售额增长、盈利收益率以及盈利能力<sup>4</sup>的风险暴露较高，对杠杆的风险暴露较低（见图表 4）。因子风险暴露的结果与指数设计的目标一致。

图表 4: 标普 500 GARP 指数与标普 500 的活跃因子风险暴露对比



资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司数据涵盖 2019 年 2 月 28 日至 2021 年 2 月 28 日期间。指数表现基于以美元计的绝对回报。过去表现并非未来业绩的保证。图表仅供说明。

## 结论

标普 500 GARP 指数力求实现纯成长风险和纯价值风险的平衡, 以合理价格选择质量相对较高的成长型股票。因子风险暴露分析表明, 指数的多因子顺序筛选方法达致其设计目标。此外, 于推出后期间内, GARP 策略录得优于标普 500 及其他相关单因子指数的回报, 仅有标普 500 纯成长股指数例外。鉴于当前市场环境, 有意增强投资多元化, 而不仅限于高价纯粹成长型股票的投资者可以考虑标普 500 GARP 指数。

<sup>1</sup> 请参阅《GARP 策略指数构建: 有关策略基础、设计及属性分析的从业者指引》(Indexing GARP Strategies: A Practitioner's Guide for strategy rationale, designs, and attribution analysis)。

<sup>2</sup> 请参阅标普 500 GARP 指数方法了解更多信息。

<sup>3</sup> 活跃因子风险暴露被界定为策略因子风险暴露减基准因子风险暴露。

<sup>4</sup> 请参阅 Axioma 美国股权因子风险模型了解有关因子定义的更多信息。

如欲阅读更多博客文章, 请浏览我们的英文网站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com), 或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

## 一般免责声明

版权©2021，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。