

市场热话

大选年中的美国股票与行业板块



Hamish Preston, CFA
美国股票主管

1. 为何美国股市与全球投资者很重要？

美国股市为全球最大，截至 2024 年 3 月底，美国公司占标普全球 BMI 指数市值的 60%；而在标普全球 BMI 指数的 11 个全球行业分类标准(GICS®)行业板块中，美国也占据了其中 10 个行业板块的大部分市值。标普全球 BMI 指数由标普道琼斯指数编制，是衡量全球股市表现的晴雨表。

忽视美国，意味着市场参与者很可能会错过全球股市中极为重要的机会来源。不仅可能导致投资者难以认清各种观点对全球股票收益的影响，同时由于美国股市的独特结构，忽视美国股市也将影响投资者执行战略战术配置的能力。

2. 指数在衡量股票市场表现方面有何作用？

查尔斯·道 (Charles Dow) 和爱德华·琼斯 (Edward Jones) 在 19 世纪末发布了第一个指数——道琼斯铁路平均指数。自那时以来，投资者一直借助指数监测各种趋势对不同市场板块的影响，并用作主动型基金的业绩比较基准。

早期的指数仅限于股市指数，如今各种资产类别创建了透明且基于规则的指数。此外，指数还能衡量以前一直被视为主动管理领域专属的复杂策略的表现。

指数信息的普及让指数成为全球投资产品的基础，而这反过来又促进了指数信息的普及。越来越多的投资者认识到，大量证据表明大多数主动型基金的绝对收益和风险调整收益在大多数时间都跑输指数，因此对指数化投资产品的认可度显著上升。例如，在截至 2023 年 12 月 31 日止的 20 年期间，总部位于美国的美国大盘股基金超过 90% 跑输标普 500® 指数¹；关注美国大盘股的欧洲股票型基金也基本类似：在截至 2023 年 12 月 31 日止的 10 年期间，此类主动型基金超过 90% 跑输标普 500 指数²。

本文由 ETF Stream 首发。

1 资料来源：[SPIVA® 美国 2023 年终记分卡报告](#)

2 资料来源：[SPIVA® 欧洲 2023 年终记分卡报告](#)

3. 近年来标普 500 等权重指数策略越来越受欢迎，其背后的原因是什么？

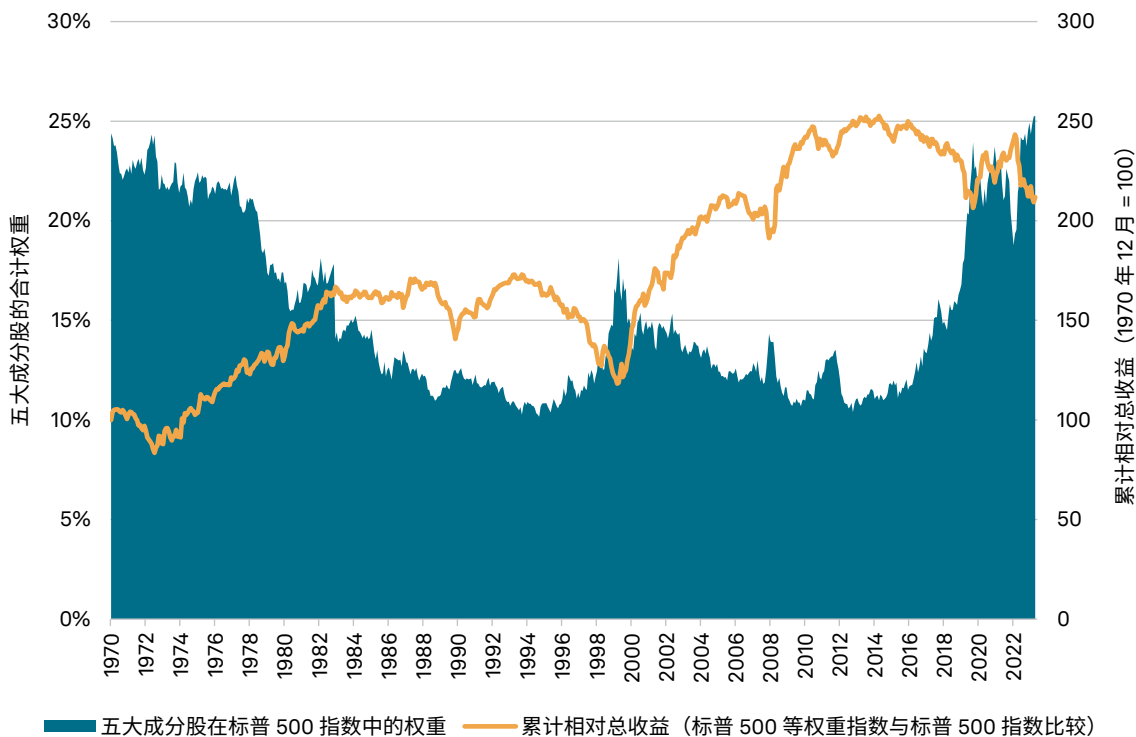
去年美国股市的一个重要趋势是，由于投资者押注人工智能对公司增长前景的潜在影响，部分大盘股表现抢眼。超大盘股在标普 500 指数中的市值占比达到数十年高位：截至 2024 年 3 月底，五大成分股在标普 500 指数中的合计权重高达 25.3%，为 1970 年 12 月以来最高。

较高的个股集中度证明了标普 500 指数继续体现了其衡量美国大盘股表现的既定宗旨，不过许多投资者纷纷改用等权重方法来减持大盘股，以及表达股市集中度将会回归均值的观点。

标普 500 等权重指数对于这些策略的重要性在于其敞口规模较小：每季度对标普 500 指数成分股进行平等调整，这意味着大盘股在标普 500 等权重指数中的权重较低。去年标普 500 等权重指数相对于标普 500 指数的表现基本上可归因于这种方法，同时市场集中度的变化与标普 500 等权重指数的相对收益之间也建立了切实的联系。

通常，大盘股（等权重指数对其敏感度较低）表现突出时集中度会上升，同时等权重指数会跑输对应的市值加权指数。而在中小盘股（在等权重指数中的占比较高）表现优异时集中度会下降，同时等权重指数会有更大的可能性跑赢市值加权指数。

图 1：五大成分股在标普 500 指数中的权重以及标普 500 等权重指数相比标普 500 指数的累计相对总收益



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。图表展示了标普 500 等权重指数相比标普 500 指数的累计相对收益，基于 1970 年 12 月至 2024 年 3 月期间的月度总收益。五大成分股在标普 500 指数中的合计权重基于月底时的成分股数据。标普 500 等权重指数于 2003 年 1 月 8 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。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。请参阅文末的表现披露，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

4. 选对行业板块在美国大选年有多重要？

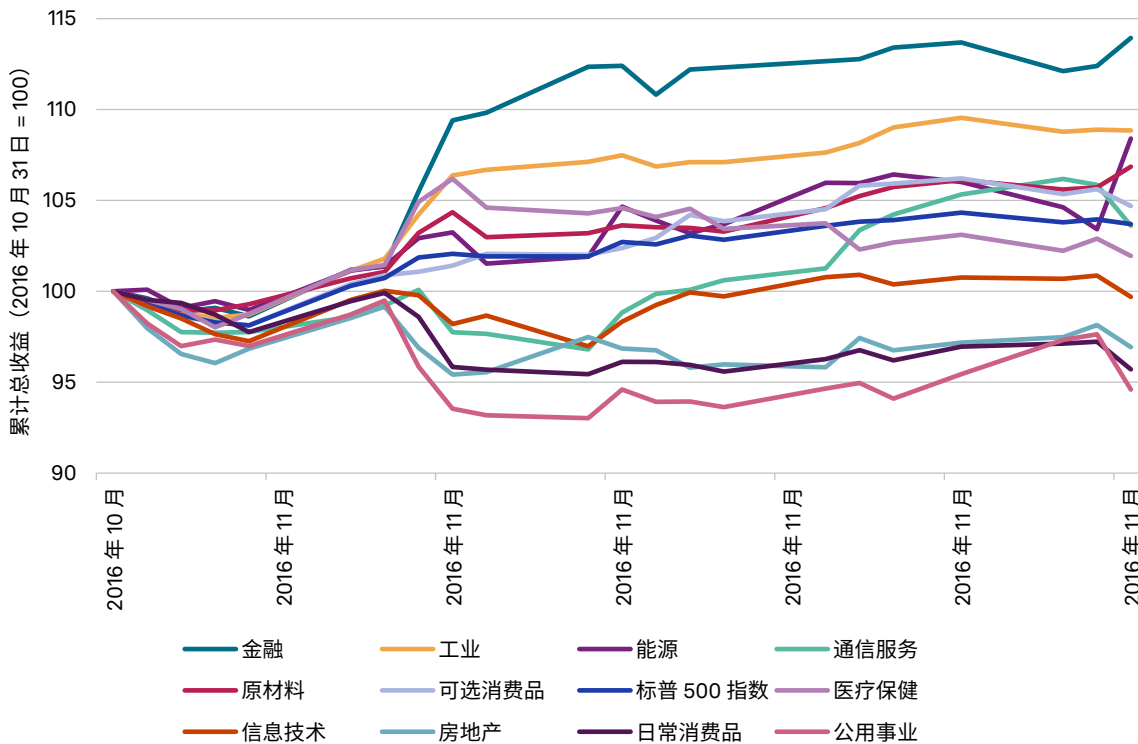
行业板块根据共同特征对公司进行分组，因此同一行业板块中的公司对于相同收益驱动因素的敏感度通常也相同。许多市场参与者通过行业板块策略来表达观点，同时降低源于选股的特异性风险。

投资者可通过分散度来评估正确选股的潜在价值：分散度越高，意味着领先者与落后者之间的差异越大，巧妙（或幸运）选对个股的投资者可获得的收益也将越高。市场分散度是行业板块间以及行业板块内分散度的组合。实际上，市场分散度的平方约等于行业板块间分散度与行业板块内分散度的平方和。

自 1989 年以来，行业板块效应（即行业板块间分散度的平方与总行业板块效应之比）平均占标普 500 指数月度分散度的 22%。而在美国总统大选年，由于 11 月份的行业板块效应较高，该比率有 75% 的几率高于平均水平。例如，虽然标普 500 指数在 2016 年 11 月大选结果出炉后几无变化，但由于市场反映了新一届政府的政策预计会对不同市场板块产生的影响，行业板块效应在其月度分散度中占比超过 40%。

对于 2024 年美国总统大选会出现哪些情况还有待观察，不过根据历史经验，行业板块效预计会处于较高水平，放大行业板块选择的重要性。

图 2：标普 500 指数和标普 500 行业板块的表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据基于 2016 年 10 月 31 日至 2016 年 11 月 30 日期间的月度总收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

5. 投资者为何对美国中小盘股越来越感兴趣？

美国中小盘股是全球投资机会的重要来源，因此对全球投资者也十分重要。实际上，标普中盘 400® 指数和标普小盘 600® 指数的市值分别超过了加拿大和韩国股市的总市值。通过指数化方法对美国中小盘股进行战术和战略性配置的潜在效益日益获得投资者的认可，标普中盘 400 指数和标普小盘 600 指数受到的关注也越来越高。

例如，美国中小盘股一直是投资者表达有关美国经济状况良莠观点的重要途径：过去三十年来，标普中盘 400® 指数和标普小盘 600® 指数的表现与美国 GDP 增长的相关性已经超过标普 500 指数，这部分归因于中小企业的收入来源通常更加依靠美国国内。广而言之，标普中盘 400 指数和标普小盘 600 指数独特的行业板块构成以及过往跑赢标普 500 指数的优异表现，对于寻求分散风险的美国大盘股投资者也十分重要。

主动型基金的表现不如人意，进一步促进了指数化策略的盛行。有观点认为中小盘股可为主动型基金带来更大的成功机会，可事实恰好相反，历史上大部分主动型美国中小盘股基金在大多数时间均跑输标普中盘 400 指数和标普小盘 600 指数。标普道琼斯指数的 SPIVA® 美国 2023 年终记分卡报告显示，在截至 2023 年 12 月止的 20 年期间，超过 90% 的主动型中小盘股基金跑输指数。

6. 标普道琼斯指数如何从指数化的角度促进可持续发展？

二十多年来，标普道琼斯指数推出了多种将可持续发展标准纳入编制方法的指数，包括最早在 1999 年推出的道琼斯可持续发展世界指数。随着可持续投资市场的演变以及对指数化可持续投资解决方案的需求不断增加，标普道琼斯指数推出了一系列的指数，为希望监测可持续发展绩效以及在指数化策略中纳入可持续发展相关考量因素的市场参与者提供丰富、透明的选择。

例如，标普道琼斯指数推出了标普 500 ESG 指数等宽基股市指数，用于衡量符合可持续发展标准的证券的表现，同时保持与标普 500 指数相似的整体行业组别权重。标普道琼斯指数还根据监管或主题趋势推出了标普 PACT™ 指数（标普巴黎协议及气候转型指数）和标普清洁能源指数等更具有针对性的指数，以及 iBoxx ESG 指数和 iBoxx SRI 精选指数等在成分证券选择时纳入可持续发展标准的固定收益类指数。

表现披露/回测数据

标普 500 等权重指数于 2003 年 1 月推出。指数推出日期前的所有信息均为回测的假设性信息，而非实际表现，并且基于在指数推出日期生效的指数编制方法。不过，当为市场异常时期或其他不能反映当前市场环境的时期创建回测历史时，指数编制方法规则可能会放宽，以捕获足够大的证券范围，进而用于模拟该指数旨在衡量的目标市场或该指数旨在捕获的策略。例如，可能会降低市值和流动性门槛。此外，对于标普加密货币指数的回测数据还没有考虑分叉因素。对于标普加密货币前 5 和前 10 等权重指数，则没有考虑编制方法的托管元素；回测历史是基于在发布日期时满足托管元素的指数成分。完整的指数编制方法详情参见 www.spdji.com。回测表现反映了指数编制方法的应用和指数成分的选择，基于事后经验以及对可能正面影响业绩的因素的了解，但不能解释可能影响结果的所有财务风险，可能被认为反映了幸存者/展望未来的偏见。实际的收益可能与回测收益之间存在显著差异，甚至低于回测收益。过往业绩并不预示或保证未来表现。

标普道琼斯指数指定了若干日期，以帮助我们的客户提供透明度。指数起始日是给定指数有计算值（实时或回测）的第一天。基准日期是将指数设置为固定值以进行计算的日期。推出日期是指首次将指数值视为实时的日期：指数推出日期之前任何日期或时间段的指数值都属于回测性质。标普道琼斯指数将“推出日期”定义为已知指数值已向公众发布的日期，例如通过公司的公开网站或其向外部提供的的数据。对于 2013 年 5 月 31 日之前推出的道琼斯品牌指数，“推出日期”（2013 年 5 月 31 日之前称为“引入日期”）定为不允许对指数编制方法进行进一步更改的日期，但这可能早于该指数的公开发布日期。

所显示的指数收益并不代表可投资资产/证券的实际交易结果。标普道琼斯指数负责维护该指数，计算指数水平和所显示或讨论的表现，但不管理实际资产。指数收益不反映投资者为购买指数的证券或旨在追踪指数表现的投资基金而支付的任何销售费用或其他费用。征收这些费用和收费会导致证券/基金的实际业绩和经回测的业绩低于指数所显示的业绩。举个简单的例子，如果一笔 10 万美元的投资在 12 个月内获得 10% 的收益率（即 1 万美元），并且在投资期限结束时对该投资加上应计利息收取 1.5% 的基于实际资产管理费（即 1,650 美元），那么该年度的净收益率将为 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期间，如果在年底收取 1.5% 的年度管理费，假定每年的收益率为 10%，则累计总收益率为 33.10%，总费用为 5,375 美元，累计净收益率为 27.2%（即 27,200 美元）。

一般免责声明

© 2024 标普道琼斯指数。保留所有权利。未经标普道琼斯指数有限公司书面许可，禁止全部或部分重新分发或复制。S&P（标普）、S&P 500（标普 500 指数）、SPX、SPY、The 500、US 500、US 30、S&P 100（标普 100 指数）、S&P COMPOSITE 1500（标普综合 1500 指数）、S&P 400（标普 400 指数）、S&P MIDCAP 400（标普中盘 400 指数）、S&P 600（标普 600 指数）、S&P SMALLCAP 600（标普小盘 600 指数）、S&P GIVI（标普 GIVI）、GLOBAL TITANS（全球泰坦指数）、DIVIDEND ARISTOCRATS（红利优选指数）、DIVIDEND MONARCHS（红利特选指数）、BUYBACK ARISTOCRATS（回购优选指数）、SELECT SECTOR（精选行业指数）、S&P MAESTRO（标普 MAESTRO）、S&P PRISM（标普 PRISM）、GICS（全球行业分类标准）、SPIVA（标普指数与主动投资）、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均为标普全球有限公司（“标普全球”）或其关联公司的注册商标；道琼斯是道琼斯商标控股有限责任公司（“道琼斯”）的注册商标；这些商标已被授权由标普道琼斯指数有限公司（或标普道琼斯指数）使用。标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普全球及其各自的关联公司（统称为“标普道琼斯指数”）未就任何指数准确代表其声称代表的资产类别或市场板块的能力作出任何明示或默示的陈述或保证，并且标普道琼斯指数及其第三方许可方不对任何指数或其中包含的数据的任何错误、遗漏或中断承担任何责任。所有数据和信息均由标普道琼斯指数“按原样”提供。过往业绩并不预示或保证未来表现。请参阅 <https://www.spglobal.com/spdji/zh/disclaimers/#performance-disclosure> 部分的表现披露信息，详细了解与回测和/或假设表现相关的固有限制。本文件不构成任何服务的要约。除某些定制指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的信息均属一般性质，并非针对任何个人、实体或群体的需求量身定制。标普道琼斯指数通过将其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得报酬。无法直接投资于指数。通过第三方提供的基于该指数的可投资工具，可以获得对指数所代表的资产类别的敞口。标普道琼斯指数不赞助、背书、销售、推广或管理任何旨在根据任何指数的表现提供投资回报的投资基金或其他投资产品或工具。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问、大宗商品交易顾问或税务顾问。标普道琼斯指数对投资于任何此类投资基金或其他投资产品或工具的可取性不作任何陈述。