

MarketGrader 中国A股市值规模指数： 战略&战术资产配置的工具—第二部分

December 2015



MarketGrader
Capital

Francis Gupta博士作者简介

Francis Gupta于2015年作为高级顾问加入Marketgrader Capital，引领公司的知识产权建设，力求充分发挥MarketGrader对全球股票以基本面研究为基础的优势以推出新的用途，协助开发和实现MarketGrader指数的商业价值。在此之前，他是道琼斯指数的董事，并担任指数监督委员会成员。期间，他创建了公司的研究小组，对于新指数的开发和引领机构客户的重要项目有无可取代的作用。这些项目包括，股票和多资产组合和其他特殊的指数，比如收入和对冲基金指数。Francis还曾在瑞士信贷资产管理公司和摩根大通的投资管理部门担任机构投资管理战略顾问职位。他的研究成果已在许多期刊发表，比如*The Journal of Portfolio Management*, *Journal of Indexes* and *The Journal of Investing*。他从孟买大学获得数学学位，从纽约大学获得经济学博士学位。

Francis Gupta 博士

高级顾问

MarketGrader Capital, LLC

francis.gupta@marketgradercapital.com

+1. 917.364.4684

介绍

MarketGrader 最近宣布扩大其中国大陆指数范围，新增推出 12 个指数¹。作为这次发布的一部分，MarketGrader 为投资者提供了中国股市里以市值大小来区分的两个指数。指数被命名为 MarketGrader 中国 A 股大盘 80 指数 (MG 中国 A LC 80) 和 MarketGrader 中国 A 股小盘 120 指数 (MG 中国 A SC 120)。每个指数要实现两个主要目标。首先，指数为投资者提供长期的战略投资工具，能够参与中国 A 股市场因市值大小而产生的不同的资本增值机会。第二，这两个指数能让投资者按照他们自己的判断来投资，根据对市值大小公司预期表现的判断，他们能够从战术上在两个资产类别之间转移风险。

正如名称所示，MG 中国 A LC 80 由 80 个公司组成，MG 中国 A SC 120 里有 120 个公司。MarketGrader 除了按公司大小分类以外，还根据自己特有的选股方法，即选择价格合理的成长股 (GARP) 的方法来选股。² 因此，这些指数一方面从中国 A 股市场里按特定市值类别选出确保特定收益和风险的股票，同时着重选出能提供资本增值的最好的公司作为股指成员。简言之，MG 中国 A LC 80 和 MG 中国 A SC 120 指数旨在为投资者提供在中国 A 股市场按特定市值规模区分的资本增值机会。

MarketGrader 推出中国市值规模指数的主要原因是为投资人提供工具。中国大陆股市表现多样，不同市值大小 (大盘股与小盘股)，风格 (增长与价值型股票)，以及不同的交易所 (上海，深圳) 的股票表现各异。也就是说，中国大陆股市的公司在体现该国特有的风险因子的同时，还因市值规模，风格和行业的风险因子而有所不同。此外，考虑到公司市值是股票表现最显著的驱动因素，这两个市值规模指数，为投资人在他们的投资组合里提供可控这个风险因子的工具。

本文的结构如下：下一节介绍 MG 中国 A LC 80 和 MG 中国 A SC 120 指数总回报率的历史回顾，并将其与他们的基准指数，沪深 300 指数和中证 500 指数分别比较。接下来是对中国大陆股市的小盘股风险溢价历史的讨论。然后是 MarketGrader 市值规模指数战术资产分配 (TAA) 框架的讲解。本节介绍了两种由 MG 中国 LC 80 和 MG 中国 SC 120 组成的指数的指数 - 市值版和按比例加权版。两个指数的指数可被用作基准 TAA 策略。指数的指数实质上提供了 200 个成分股的头寸，(MG 中国 A 80 加上 MG 中国 A 120)，本文

¹ 新增之前，MarketGrader 大陆指数包括 MarketGrader 中国 A 股 100 指数和
² MarketGrader 选出的市值最大的公司作为大盘股，他们的总市值占整个中国大陆股市市值的 85%。剩下的是小盘股。关于市值大小划分方法 (包括重新分配，缓存器等) 以及 MarketGrader 专有的以 GARP 为基础的股票打分方法，详情参见 Global.MarketGrader.com。

还把两个指数的指数的 TAA 基准表现同 MarketGrader 中国 A 股 200 指数 (MG 中国 A 200)³ 进行比较。最后一节比较 MG 中国 A LC 80, MG 的中国 A SC 120 和 MG 中国 A 200 指数的行业风险因子。

最近 MarketGrader 扩展了现有的中国 A 股指数系列，新增 12 个指数，发表了一系列三篇文章，这是第二部。第一部和第三部分别涵盖 MarketGrader 中国交易所指数和 MarketGrader 中国 A 股行业指数。

总回报率的表现回顾

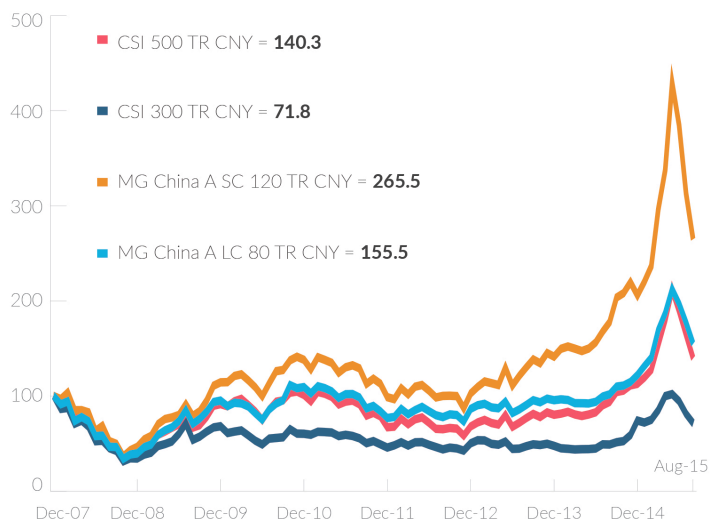
下面的表格 1 展现了 MG 中国 A 股大盘股 80 和 MG 中国 A 股小盘股 120 的历史总回报率，并把他们和沪深 300 和中证 500 的回报率做比较。沪深 300 指数在中国大陆是作为大盘股指数的参照的基准，而中证 500 是小盘股指数的基准。⁴ 比较的时期从 MG 指数的基准日期，2007 年 12 月 31 日到 2015 年 8 月 31 日——跨度 92 个月，也就是 7 年 8 个月。

图表 1 MG 中国 A 股指数：增长率百分比 (人民币) 2007 年 12 月 31 日到 2015 年 8 月 31 日

	MG 中国 A 股 80 大盘股	MG 中国 A 股 120 小盘股	沪深 300	中证 500
年平均回报率 (Ret)	5.9%	13.6%	-4.2%	4.5%
总回报率	55.5%	165.5%	-28.2%	40.3%
标准差 (SD)	31.6%	35.8%	32.4%	34.9%
年平均回报率 / 标准差	0.19	0.38	-0.13	0.13

³ MarketGrader 中国 200 指数在 2015 年推出，由中国大陆 200 家公司组成，这些是按照 MarketGrader 的独特选股方式 (GARP) 选出的打分最高的公司。指数构成受最低大盘股头寸，最大行业头寸，最低市值和交易量等条件约束。有关 MG 中国 A 200 的详情，请见详情参见 Global.MarketGrader.com。

⁴ 沪深 300 指数衡量最大的 300 只股票的表现。而沪深 500 衡量的是 300 家之后最大的 500 只股票的表现。更多关于沪深 300 和中证 500 的方法，详见 www.csindex.com.cn。与此相反，MarketGrader 定义大盘股为占中国大陆股市累计市值 85% 的最大的公司。其余的被归类为小盘股。从大盘股里，MarketGrader 然后选出最好的 80 家公司为 MG 中国 A LC 80 指数。同样，小盘股里，MarketGrader 选出最好的 120 家公司为 MG 中国 A SC 120 指数。



来源: MarketGrader 的研究。对于这些指数的更多信息,包括指数的构建方法,以及行业及大小盘分布和基本面信息,可以去 Global.MarketGrader.com。表格使用的是月总回报率的数据。中证指数的月总回报率来自于中证指数有限公司。关于指数和基准的关系,参考附录里的图表 A1。

所有的这些指数都有一个相似的趋势,这也是普遍认为的中国资本市场的趋势。但是,当把 MG 指数和他们的基准做比较时,走这个趋势的程度却很不相同。首先,有一点我们需要注意的是这是一个小型企业比大型企业表现地更为出色的时期。MG 中国 A 股 120 小型企业指数很明显是整个时期回报率的领头羊。到这个时段结束,它甚至增长到两倍有余,总回报率达到 165.5% 与此同时地,它的基准,中证 500 指数,却只增长了 40.3% — 从整个时期来看有 125.5 个百分点的差距。在这同一时期, MG 中国 A 股 80 大型企业收益率是 55.5%。然而,它的基准,沪深 300 指数,却下跌了 28.2% — 83.7 个百分点的差距。

第二,我们注意到 MG 指数和中证指数计算出的的小盘股的风险溢价虽然并不相同,但是却很类似。MG 指数的年平均风险溢价——MG 中国 A 股 120 小型企业指数和 80 大型企业指数的年平均回报率的差值——是 770 个基点 (13.6% 减去 5.9%)。中证指数的年平均风险溢价——中证 500 指数和中证 300 指数的年平均回报率的差值——是 970 个基点 (4.5% 减去 -4.2%)。中证指数比 MG 指数的年平均风险溢价高出了 200 个基点 (970 个基点相对于 770 个基点)。产生这个差距的原因可能有很多。但是这个差距的最具可能性的解释是不同的指数设计者对于中国资本市场的量级有不同的定义方法。

⁵ 这篇文章的下一部分将会进一步讨论中国 A 股资本市场里

⁵ 就像之前在脚注 3 里提到的,沪深 300 指数衡量的是中国内地股票交易市场最大的 300 家公司的股票的表现。中证 500 衡量的是 300 家之后 500 家最大的公司的股票的表现。关于沪深 300 和中证 500 的更多信息和方式,可以去 www.csindex.com.cn。相比较下, MG 把占有中国内地资本市场总市值的 85% 的这些最大的公司定义为大型资产股份。剩下的定义为小型资产股份。这点不同是很关键的。MG 认为中国内地的资本市场在不断地演化和增长,这种选股方式不仅为小型资产的风险溢价提供了一个更好的估量,而且和发达的资本市场的选股方式趋向一致。这个方式产生了很大的不同:在最近的一次选股 (2015 年 3 月), MG 为它的大型资产企业区间选择了 1172 家公司。远远多于中证指数的 300 家公司,或者甚至是中证指数用来衡量大型资产和小型资产股票的表现的总的 800 家公司。关于 MG 中国 A 股 80 大型资产指

小盘股的历史风险溢价。

第三,从图一我们可以指出,虽然 MG 和中证指数估算的小盘股的历史风险溢价是相似的,但是小盘股和大盘股的表现差别的“来源”却迥异。MG 估计的小盘股的年平均回报率是 13.6%,然而,中证指数的小盘股的年平均回报率却是 4.5%。同样地可以看出, MG 估测的大盘股股票的年平均回报率是 5.9% (比中证的小盘股回报率还要高),然而中证指数的大盘股股票的回报率却是 -4.2%。这一不同的主要原因是 MG 在为它的指数挑选构建股票时的以规则为基准的股票选择方式。在定义了大盘股和小盘股股票的区间之后, MG 运用了它具有自主知识产权的以 GARP 方法为基础的股票排名。它用公司的基本面信息去分别从大型企业区间和小型企业区间里挑选 80 家和 120 家最好的公司。这种股票选择的方式是和这些指数的双重目标是一致的。也就是说,这些指数是为了给在中国 A 股资本市场的投资者提供特定市值的资本升值机会。MG 指数的相对于中证指数的更高的历史回报率和风险溢价的优点,已经成功地体现了它们的这一目标。

最后,虽然小盘股的风险溢价是可观的,但是却没有付出更多的波动率的代价。MG 和中证的小盘股指数的波动率均比他们的大盘股指数的要稍微高一些。小盘股企业所具有的风险(比如破产风险,资金流动风险)并没有从波动率里明显体现。⁶

MG 小盘股的历史风险溢价

任何的以市值为基准指数的表现为基础的 TAA 策略都取决于小盘股风险溢价的力度和持久性。所以,这一节来深层次地讨论这一话题。

数和 120 小型资产指数的更多信息和选股方式,可以去 Global.MarketGrader.com。

⁶这就是发达的资本市场和新兴的资本市场的另外一点不同。在发达的市场,一个小公司的破产风险会在小盘指数的价格变动里体现出来。而在一个新兴的市场,这个风险渗透了整个资本市场,所以增加了整个小盘的风险变动,不会在股市里某些市值规模的股票的风险变动中体现出来。

图 2.MG 中国 A 股市值规模指数: 2008 到 2015 年的总回报率表现 (人民币)

年	大盘股 (LC)	小盘股 (SC)	差值 = SC-LC	小盘股的溢价
MarketGrader:	%	%	%	
2008	-60.2	-53.4	6.8	是
2009	139.5	145.8	6.3	是
2010	14.9	20.7	5.8	是
2011	-29.7	-28.4	1.3	不确定
2012	12.4	3.9	-8.5	否
2013	10.6	37.7	27.1	是
2014	27.6	45.6	18.0	是
2015 YTD	27.2	28.9	1.7	不确定
平均	17.8	25.1	7.3	
CSI:	%	%	%	
2008	-65.6	-60.6	5.0	是
2009	98.6	132.4	33.8	是
2010	-11.6	10.5	22.1	是
2011	-24.0	-33.5	-9.4	否
2012	9.8	1.2	-8.6	否
2013	-5.3	18.1	23.4	是
2014	55.8	40.5	-15.4	否
2015 YTD	-3.3	24.2	27.6	是
平均	6.8	16.6	9.8	

来源: MarketGrader 的研究. 对于 MarketGrader 而言, MG 中国大盘股 80 指数和 MG 中国小盘股 120 指数分别对应“大盘股”和“小盘股”。对于这些指数的更多信息,包括指数的构建方法,以及项目和量度,还有基本特点,可以去 Global.MarketGrader.com。对于中证指数,沪深 300 和中证 500 分别对应“大盘股”和“小盘股”。中证指数的总回报率数据来源于中证指数有限公司。

上面的图 2 分别给出了历年 MarketGrader 和 CSI 指数的总回报率。同时还介绍了 MarketGrader 和 CSI 大小盘指数的表现差异。这种差异可以被认为是历年小盘股的风险溢价,是中国大陆股市支付给投资者选择投资小盘股而不是大盘股的溢价。

MarketGrader 和 CSI 指数之间的差异是显著。除了 MarketGrader 平均小盘溢价是比 CSI 的低(这在前面的一节中的讨论了),市场产生溢价的年份和年数都不同。

从 MarketGrader 指数来看,小盘股溢价在八年中的五年(2008, 2009, 2010, 2013 和 2014)是正值且显著。在 2012 年,该溢价是负值且显著,这意味着大盘股比小盘股业绩好。在 2011 和 2015 年(到目前为止),该溢价是正值,但并不显著(须注意的是,通常小盘股的交易成本比大盘股高,因而侵

蚀了部分小盘股的回报)。因此在这两年,小盘股和大盘股的业绩相似。

从 CSI 指数来看,小盘股溢价同样在八年中的五年(2008, 2009, 2010, 2013 和到目前为止的 2015 年)是正值且显著。而在八年中的三年(2011, 2012 和 2014)是负值且显著,这意味着大盘股比小盘股业绩好。因为小盘股和大盘股的年化收益有较大不同,这两种股票的业绩不一样。

总的来说,MarketGrader 指数和 CSI 指数同时显示:在八年中的四年(2008, 2009, 2010 和 2013 小盘股比大盘股业绩好; 2012 年,小盘股比大盘股业绩差。因此,在八年中的五年,任意一个指数都显示,利用规模指数的战术性资产配置战略的明确作用。

然而,在 2011 年和 2015 年(到目前为止),MarketGrader 指数显示市值大小对回报影响很小;与此同时,CSI 指数显示,2011 年小盘股比大盘股业绩差,2015 年小盘股比大盘股业绩好。最后,在 2014 年,MarketGrader 指数和 CSI 指数给出了相反的结果:MarketGrader 指数显示小盘股比大盘股业绩好,CSI 指数则相反。

对于八年中三年的不同结果,有两种解释。第一,两种指数定义大盘股、小盘股的方法不同。CSI 将大盘股体系限制于市值最大的 300 支股票,然而 MarketGrader 的大盘股体系的股票占了 A 股 85%的市值。因而,从 2010 年开始,MarketGrader 大盘股的有了明显增加。第二,同时也可能是最重要的,是 MarketGrader 指数的内部选股因素。这一点对在一定时段内,一类股票业绩超过另一类的影响可谓关键。举例说明,虽然到目前为止 2015 年小盘股可能比大盘股业绩更好(正如 CSI 所显示),如果 MarketGrader 在 MG China LC 80 的选股贡献大于或等于在 MG China LC 120 的市值贡献和选股贡献的总和,两类股票业绩不会有显著区别。

这本身就是投资者对 MarketGrader 规模指数的要求。选股贡献不仅将 MarketGrader 的两个规模指数的来源转换了(因而增进了两个指数相对于 CSI 指数的绝对业绩),而且也缩小了 MarketGrader 的两个规模指数的不同(因而将两者的相对差也缩小了)。⁷

对小盘股风险溢价的年化(日历年)计算的一个好处是,它使分析、与结果相对应的解释都变得可追踪。然而它的一大坏处就是,如果时间段不够长的话,它会导致数据点非常少。(机构或个人)可以选择施行 TAA 战略的时间段,只要(a)他们对一定时间内的市值股票收益有合理的预期,并且(b)对 TAA 战

⁷ MarketGrader 上海 80 和 MarketGrader 深圳 80 指数表现出相似的属性。关于这些中国大陆交易所指数的表现参见: 2015 年 10 月由 MarketGrader 出版的“MarketGrader 交易所指数工具战略与战术资产配置第一部分”。

略的预期收益大于交易的成本。图 3 显示了小盘股的风险溢价历史数据分析（月度、季度）。

图三. 中国大陆 A股小盘股风险溢价(人民币) 2007 年 1 月—2015 年 8 月

时间段	Market Grader 规模指数	CSI 规模指数
月度:		
月数总计	92	92
小盘股平均溢价	0.7%	0.8%
标准差	3.8%	5.3%
最小值	-12.6%	-24.3%
最大值	13.7%	15.7%
月数（小盘股溢价> 0）	56	51
%月数（小盘股溢价> 0）	61%	55%
季度:		
季度数总计（包括 2015 年第三季度部分月份）	31	31
小盘股平均溢价	2.1%	2.4%
标准差	6.7%	10.2%
最小值	-11.0%	-35.9%
最大值	13.7%	21.6%
季度数（小盘股溢价> 0）	19	18
%季度数（小盘股溢价> 0）	61%	58%

来源: MarketGrader Research。由 MarketGrader 定义,“小盘股平均溢价”是 MG CHINA A SC 120 指数和 MG CHINA A LC 80 指数的月度总业绩均值差。前往 Global.MarketGrader.com 获取计算方法、根据不同行业和规模的计算、基本特点等更多指数信息。由 CSI 定义,“小盘股平均溢价”是 CSI 500 指数和 CSI 300 指数的月度总业绩均值差。这些指数的总业绩数据来自 CSI。

虽然在月度的基础上施行 TAA 战略在时间段上太短,但是,其中的分析是很有价值的。就像年度分析一样,MarketGrader 指数得出了相比于 CSI 指数更小的小盘股月度平均溢价。

MarketGrader 小盘股历史月度溢价是 70 个基本点,而 CSI 小盘股历史月度溢价是 80 个基本点。

然而更重要的是,需注意 MarketGrader 小盘股月度溢价的标准差 3.8% 大幅度小于 CSI 小盘股月度溢价的标准差 5.3%。

这说明 MarketGrader 比 CSI 对小盘股月度溢价的衡量更为准确(更少误差)⁸。这同样也体现在小盘股月度溢价的数值范围中(最大溢价值—最小溢价值): MarketGrader (26.3%)

⁸换种说法, MarketGrader 对小盘股溢价的预测比 CSI 更为精确。

比 CSI(41%)小很多。

最后,小盘股溢价为正值的月数上,MarketGrader (61%)比 CSI (55%)多。所有的这些统计数据都显示,CSI 指数的小盘股溢价均值更高是因为其小盘股月度溢价的结果更极端(更高的标准差,更大的数值范围)。季度收益的结果分析与月度相类似,留给读者自行分析。

综上所述,此深度分析将对在中国 A股施行规模指数 TAA 战略的投资者,有三点重要的结论:

1. 在中国 A股施行规模指数 TAA 战略的成功与否,取决于采用哪种规模指数去预测该类股票的收益(小盘股的风险溢价)。
2. 该类股票的溢价浮动越小,投资者越可坚定施行 TAA 战略。
3. 能够成功选股、并且能够基于规模效应提升业绩的规模指数,是 TAA 战略的首选(因为正面的选股影响可以对冲错误的 TAA 买入带来的业绩下降)。

MarketGrader 市值规模组合 — 市值规模指数的投资组合

这部分定义并建立两个可被用作 TAA 投资组合的基准的 MarketGrader 规模组合。这两个规模组合的收益同时也将与类似的 CSI 规模组合收益,MarketGrader China A-Shares 200 Index (MG China A 200)的收益相比较。⁹

MarketGrader 的第一个规模组合,标记为 MG 和 MC 规模组合,分别是以大盘和小盘体系的市值为权重的 MG China A LC 80 和 MG China A SC 120 投资组合。因为 MarketGrader 将占中国大陆股票市值 85%的、最大的股票作为大盘股,这个投资组合将 85%的权重给了 MG China A LC 80 指数,15%的权重给了 MG China A SC 120 指数。投资组合会对这些权重进行年度的再调整。

MarketGrader 的第二个规模组合,标记为 MG PW 规模组合,是 MG China A LC 80 和 MG China A SC 120 根据两种指数中的相关股票数目,按比例分配权重的投资组合。因为合并的组合由 200 (80+120) 支股票组成,MC China A LC 80 拥有 40%的权重 (80/200),MC China A LC 120 拥有 60%的权

⁹ MG China A 200 指数是一个由 MarketGrader 选出的,囊括了在中国大陆上市的综合排名前 200 公司的核心投资组合。以 GARP 为基础的评级使用了公司的基本面信息。关于更多 MG China A 200 指数的信息,参见 Global.MarketGrader.com 同时可参阅 <The MarketGrader China A-Shares 200 Index: An eGARP Lens to the Mainland Equity Markets of the World's Largest Economy>, 由 MarketGrader Capital 于 2015 年 7 月出版。

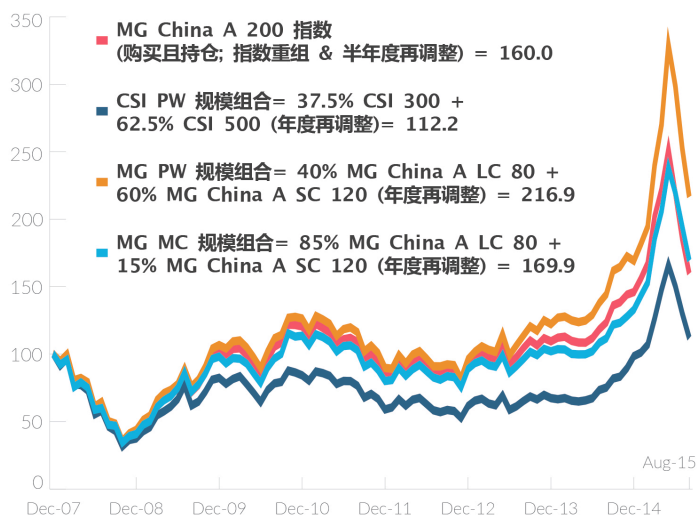
重 (120/200)。这样的权重分配比例的结果是，两种基准指数相关的组成部分的权重同样在规模组合中体现了出来。因此如果组成部分在基准指数中 (MG China A LC 80 和 MG China A SC 120) 拥有相同的权重，它们在规模组合中也会有相同的权重。

将这两个规模组合作为基准，与标记为 CSI PW 的规模组合 (即成比例分配权重的 CSI 300 和 CSI 500) 相比较，这个组合将 37.5% 的权重 (300/800) 分配给 CSI 300，将 62.5% 的权重 (500/800) 分配给 CSI 500。像之前提过的一样，两种基准指数相关的组成部分的权重同样在规模组合中体现了出来。像之前的 MG 规模组合一样，CSI PW 规模组合也会进行年度的再调整。

最后，将这个两个规模组合与 MG China A 200 相比较。因为每个 MG 规模组合由 200 支股票 (20 LC + 120 SC) 组成，MG China A 200 对于规模组合就是一个自然的基准。这是按照 MarketGrader 的指数方法，MG China A 200 都在每年的三月和九月重新组合、重新调整 (等权重)。

图 4. MarketGrader 规模组合：总收益 (人民币) 2007 年 12 月 31 日 - 2015 年 8 月 31 日

	1. MG MC 规模组合	2. MG PW 规模组合	3. CSI PW 规模组合	4. MG China A 200 指数
年化收益 (Ret)	7.1%	10.6%	1.5%	6.3%
累计收益	69.6%	116.9%	12.2%	60.0%
波动率 (SD)	31.9%	33.6%	32.9%	32.5%
收益/波动率 Ret/SD	0.22	0.32	0.05	0.19



来源：MarketGrader 研究。需要更多指数信息如编制方法，行业和大小盘构成，基本面信息等，请访问 Global.MarketGrader.com。其他数据来自 CSI。

图 4 比较了三个不同市值大小指数及核心 MG China A 200 指数的业绩表现。MarketGrader 指数明显跑赢 CIS PW 市值指数。跑赢的主要原因如下：MarketGrader 市值指数反映了两个收益来源- 选股效应加总及小盘股溢价。核心 MG China A 200 指数只包含了选股效果。在图中时间段，选股效应和小盘股溢价加总碰巧大于 MG China A 200 的单一选股效应。但是如果假设同期大盘股受偏好，跑赢小盘的话，小盘股溢价可能小很多甚至为负数，抑或选股效应在大小盘不同 size 类别中是一样的，则核心 MG China A 200 指数可能跑赢或与规模指数持平。

正因为如此，对于相信 A 股市场大小盘因子的投资者对 size 指数和核心指数都会有关注。两类指数同时存在为投资者根据自己的判断选择提供了充分的工具。

例如，如果投资者认为小盘股溢价是阶段性的，而不是长期的，则对这类投资者选择核心指数组合 (例如 MG China A 200) 是策略的核心。根据他对小盘股溢价的判断，投资者可以选择小盘指数作为核心组合的 overlay。

MarketGrader 规模指数：行业分布

组合的行业和大小盘分布可以为分析组合业绩表现提供良好的依据。下表 5 为例，展示了 MG China A LC 80 指数，MG China A SC 120 指数和 MG China A 200 的行业分布。同时核心 MG China A 200 指数也按行业进行了分类。

这些分布部分解释了为什么前面规模指数跑赢了核心 MG China A 200 指数。虽然所以 MG 指数都对行业分布进行了限制以保障流动性，规模指数和核心指数的结果不同。这些不同时段选股效应和大小盘效应在这段时期充分发挥作用，跑赢了核心 MG China A 200 指数。

Figure 5. The MarketGrader China A Shares 规模指数: 行业分布 2015 年 9 月数据

Sector	MG China A LC 80	MG China A SC 120	MG China A 200	
			Large	Small
可选消费	10	18	17	4
必须消费	6	7	12	1
能源	-	-	1	-
金融	15	7	37	2
医疗	14	19	24	3
工业	16	24	31	9
原材料	7	14	14	4
科技	8	24	19	10
电信	1	2	2	-
公共设施	2	5	5	4
其他	1	-	1	-
Totals	80	120	163	37

来源: MarketGrader 研究。请访问 Global.MarketGrader.com 获取更多指数信息。

例如, 工业行业是上述时间段表现最好的行业之一。在 2015 年 9 月指数数据中, 工业行业达到了规模指数和核心指数中对单一行业的最大比例- 三个指数的编制规则规定任何行业不能超过指数 20% 的比例。因此, 工业行业占 MG China A LC 80 中 16 只股票, 或 80 只的 20%, MG China A SC 120 中的 24 只 (120 的 20%), 及 MG China A 200 的 40 只 (31+9, 200 的 20%)。

然而, 当规模指数被合并构成组合时, 混合组合中有 16 只大盘工业股来自 MG China A LC 80, 24 只小盘工业股来自 MG China A SC 120。但核心 MG China A 200 中有 31 个大盘工业股和 9 个小盘工业股。可见核心 MG China A 200 指数最大化了选股效应, 大小盘混合组合则最大化了选股及大小盘两个因子。所以在这段时期当大小盘因子表现突出是, 混合大小盘组合跑赢核心指数。

其他两类指数的行业分布上的区别有:

金融行业在 MG China A LC 80 中占 15 只, 在 MG China A SC 120 中占 7 只, 因此, 两个指数的合成组合中有 22 只金融股。但是在 MG China A 200 指数中, 金融股有 39 只, 其中 37 只是大盘股。

医疗行业在 MG China A LC 80 中占 14 只, 在 MG China A

SC 120 中占 19 只, 因此, 两个指数的合成组合中有 33 只。但是在 MG China A 200 指数中, 医疗行业股有 27 只, 其中 24 只是大盘股。

原材料行业在 MG China A 200 中有 14 只大盘股和 4 只小盘股。但是在混合大小盘组合中只有 7 只大盘股和 12 只小盘股, 大小盘的构成和核心指数正好反过来了。

最后, 科技股在 MG China A LC 80 中有 8 只, MG China A SC 120 中有 24 只, 混合组合中有 32 只。核心 MG China A 200 指数中有 29 只科技公司, 其中 19 个为大盘, 10 个为小盘股。

总结来看, 任何规模指数的混合组合中, 各行业都会有显著的小盘头寸 (除了能源类外)。显得大小盘混合组合, 核心 MG China A 200 指数, 更多偏向大盘股。两个组合的表现差异很可能取决于期间小盘股的表现。

附录

Figure A1. The MarketGrader 规模指数: 相关性分析 December 31, 2007 到 August 31, 2015

Index	MG China A LC 80	MG China A SC 120	CSI 300	CSI 500
MG China A LC 80	1.00	0.93	0.91	0.96
MG China A LC 120		1.00	0.78	0.98
CSI 300			1.00	0.85
CSI 500				1.00

来源: MarketGrader Research。 前往 Global.MarketGrader.com 获取计算方法、根据不同行业和规模的计算、基本特点等更多指数信息。 相关性有月度收益计算。 CSI 指数的月度收益数据来自 CSI, 参加图 1 中指数和基准的表现。

此处提供的信息仅仅以交流为目的，而不是为了全面地对特定主题提供解决方案。MarketGrader Capital 对报告的完整性，准确性，或信息的时效性或任何特定用途的适用性不代表，不担保，也不提供任何明示或暗示的保证。仅仅是接收到信息不代表MarketGrader和读者建立了顾问与客户的关系。MarketGrader及我们的咨询机构也不提供税务和法律建议或意见。您应该向您的税务或法律顾问就您的具体情况来咨询。

p | +1.888.529.1767

e | research@marketgradercapital.com

w | marketgradercapital.com

