

上海和深圳证券交易所：

以市值规模和 MarketGrader™ 评级看回报

July 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

引言：

2014 年中国国内生产总值预计达 17.63 万亿美元，超过欧盟（17.61 万亿美元）和美国（17.46 万亿美元），成为全球第一大经济体¹。伴随经济的迅速增长，中国的资本市场也成长发展起来。截止 2015 年五月底，由中国（境内）公司公开发行的股票总市值预计达 11.50 万亿美元，资本市场的发展也在不断吸引着更多的资金，中国的股票市场将持续增长以赶上世界上市值最大的股票市场，即美国的股票市场。

全球经济和资本市场这种快速的结构性的演化和转变也为境内境外的投资者展现出中国的战略投资机会。构建资本市场的关键问题之一是增加投资机会的透明度和可供交流的可靠指标。这就是 MarketGrader 公司作为全球股票市场的研究机构 and 指数提供商扮演的角色。²在 2014 年 MarketGrader 向境内外投资者提供了一系列用来衡量中国股票市场的中国指数。目前，七项 MarketGrader 指数将中国公司的表现纳入统计范畴，与那些关注于衡量整个市场表现的大盘指数相比，MarketGrader 指数依据 MarketGrader 对股票基本面评级选出最好的公司进行编制，因此使得投资者可以（a）用其作为其主动投资策略的基准，（b）采用一个透明有规则且低成本的选股方法来持有最好的公司股票。

本文研究了按照 MarketGrader 评级选出的股票来构建的投资组合的历史表现。由于股票的市场表现有很多驱动因素，比如市值，因此在构建投资组合时将会对其规模进行控制，这样就能实现不同股票级别对收益贡献的一级估算。另外，由于中国公司特殊的上市和投资的监管环境，组合将控制公司所在的交易所。特别是，在上海和深圳证券交易所挂牌交易的公司将会与在海外交易所交易的公司区别处理，这样就能讨论出“交易所”在地和是否“国内”交易对股票收益的影响。本文将对指数产品作简要的讨论总结，认为投资者可用其作为衡量利弊的工具，也可以用其构造贝塔（beta）战略性资产配置策略，也可作为阿尔法（alpha）技术性的附加策略。

中国股票市场

图 1 按照股票发行和交易的交易所的不同分别列示了中国股市的情况³。截至 2015 年 5 月 31 日，深圳证券交易所所有 1572 家企业挂牌上市，是迄今为止上市公司最多的交易所，上海证券交易所拥有 919 家企业挂牌上市，根据公司上市的数量衡量是第二大交易所，在海外交易所上市的公司总计有 736 家。从

最近 12 月各所股票数量的增长来看，深交所有 102 家公司（增长约 7%），海外交易所所有 87 家公司（约 10%），上交所有 68 家公司（约 8%）。总体来看，上市公司数量由 2990 家增长至 3227 家，增长了约 8%。

从交易所的市值来衡量，这幅图表现出较为不同的情况。在最近 12 个月内，尽管海外交易所的上市公司总市值仅从原先的 2.633 万亿美元增长了 54%，其目前的总市值仍旧比国内的两个大，为 4.054 万亿美元。在深交所交易的公司市值从去年的 1.318 万亿增长至 3.997 万亿美元，实现了惊人的三倍增长。上交所市值也从去年的 1.203 万亿美元增长至 3.425 万亿美元，增长了 185%。总体而言，在过去的一年中，中国股票的总市值实现了超两倍的增长，从 5.154 万亿美元增长至 11.475 万亿美元——增长率大约为 123%。

图 1. 中国股票集合（按交易所区分）——截至 2015 年 5 月 31 日

交易所	挂牌交易的公 司总数	最近 12 月内上市 的公司数	公司总市 值（十亿 美元）	% 最近 12 月内市 值变化率
上海证券交易所	919	68	\$ 3,425	185%
深圳证券交易所	1,572	102	\$ 3,997	203%
海外证券交易所	736	87	\$ 4,053	54%
全部交易所	3,227	237	\$ 11,475	123%

来源：FactSet

值得注意的是，由于在海外证券交易所和上海证券交易所上市的公司数量远远小于在深圳证券交易所上市的数量，因此在这些交易所上市的公司平均市值也远高于深交所公司的平均市值。从上市公司数量来看，在海外交易所交易和上海证券交易所交易的公司规模平均为 5.507 亿美元和 3.727 亿美元，而在深圳交易所交易的公司平均规模仅有 2.543 亿美元（约为海外交易所公司平均规模的一半）。

鉴于在中国大陆交易所交易的公司表现显著优于海外交易所交易的公司并且平均规模上小于海外交易所交易的公司，就意味着(i)针对将资金分配给小规模公司的投资者有了合理（小盘）规模风险溢价补偿；(ii)中国股票市场显著的增长可以归因于小市值股票。这两种意见都与一个新兴的、快速发展的资本市场是一致的。

¹ 来源于 *The CIA World Factbook, 2015 年 5 月*，可在 www.cia.gov 查得。此处数据均以 2014 年美元汇率衡量。

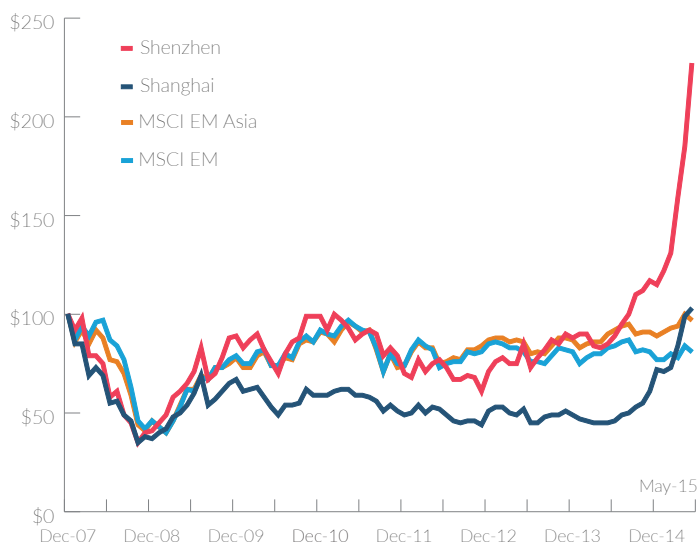
² 可从 www.marketgrader.com 获得更多信息

³ 本文的目的之一是理解大陆交易所的业绩表现。因此，所有在中国大陆外的交易所上市的公司将被统一归入一个统计范畴内。

交易所业绩表现

图2给出了上海证券交易所综合指数和深圳证券交易所综合指数的历史价格表现。摩根士丹利资本国际新兴市场指数（MSCI EM）和MSCI新兴市场亚洲指数（MSCI EM Asia）都包含在图表中。这些指数既为交易所的股票表现提供了基准，也代表着所有海外交易所交易的中国公司的表现。

图2. 上交所和深交所：累计价格表现（以美元计量，基期为100）2007年12月31日至2015年5月31日



来源：www.MarketGrader.com 价格数据来自 FactSet.

图2中，我们很难不去注意深证综指近期异常的表现。所有的指数都在2008年经历了巨幅的下跌（下跌逾50%）并且经历了相当长的时间恢复性波动（或者仍在恢复）。相比之下，深证综指在过去的几个月里，已经恢复了所有的亏损并取得可观的收益，累计来看，其价格上涨了127%。上证综指与基期基本持平，只有3.3%的近乎忽略不计的累计价格收益。MSCI EM和MSCI新兴亚洲市场指数仍处于恢复时期，基于2008年年初水平分别有19.4%和2.9%的累计价格下降。

这就意味着，交易所的表现本质上已经脱离了广大的新兴市场指数，这种分离似乎表明，除了小市值股票的风险溢价，在中国大陆的股票还可能存在着一种“交易所”效应。

为了更深入地研究这一假设，图3对比了该期间与过去36个月年化价格收益率、标准差和这四个指数间的相关系数。

图3. 上交所与深交所：价格表现与相关性分离的证据

	上证综指	深证综指	MSCI EM	MSCI EM Asia
A组: 2008年1月1日到2015年5月31日				
价格收益率(美元):				
累计收益率 (%)	3.3	127.5	-19.4	-2.9
年化收益率 (%)	0.4	11.7	-2.9	-0.4
年化标准差 (%)	28.8	32.8	24.8	24.3
收益率 / 标准差	0.02	0.38	-0.12	-0.02
相关系数				
上证综指	1.00	0.87	0.52	0.55
深证综指		1.00	0.44	0.46
MSCI EM			1.00	0.98
MSCI EM Asia				1.00
B组: 2012年6月1日到2015年5月31日				
价格收益率(美元):				
累计收益率 (%)	99.8	196.6	10.8	29.6
年化收益率 (%)	25.9	43.7	3.5	9.0
年化标准差 (%)	24.2	28.3	12.5	10.7
收益率 / 标准差	1.32	1.93	0.33	1.01
相关系数				
上证综指	1.00	0.71	0.14	0.25
深证综指		1.00	0.04	0.11
MSCI EM			1.00	0.96
MSCI EM Asia				1.00
C组: 2008年1月1日到2012年5月31日				
价格收益率(美元):				
累计收益率 (%)	-48.3	-23.3	-27.2	-25.1
年化收益率 (%)	-14.6	-7.3	-4.0	-4.1
年化标准差 (%)	31.1	34.9	30.6	30.2
收益率 / 标准差	-0.45	-0.17	-0.23	-0.21
相关系数				
上证综指	1.00	0.93	0.62	0.63
深证综指		1.00	0.55	0.55
MSCI EM			1.00	0.98
MSCI EM Asia				1.00

来源：www.MarketGrader.com 价格数据来自 FactSet.

图中数据给出了三个特定时期的收益率、标准差、收益风险比和相关系数的三组数据。A组分析2008年1月1日至2015年5月31日七年五个月的整个期间的数据，B组和C组是将A组时期分割成两个相互独立的时期——一个最近的时期和一个过去的时期。B组覆盖了自2012年6月1日至2015年5月31日最近三年（36个月）时期的数据⁴，同时C组涵盖了

⁴ 最近的时期定义为36个月，这是为了保持统计分析的显著性。更小的时间段可能含有较多的干扰。

是自 2008 年 1 月 1 日至 2012 年 5 月 31 日四年五个月（53 个月）的数据。

这三组统计数据的结果不言自明，在这一时期早期（C 组），这四项统计量表现出都相似的巨幅损失，他们也有相似的波动性和收益风险比。另外，在这段时间内，上证综指和深证综指高度相关（0.93）并且它们均与两个新兴市场指数显著相关。上证综指与 MSCI EM 和 MSCI EM Asia 的相关系数分别为 0.62 和 0.63，深证综指与两个 MSCI EM 指数具有 0.55 的相关系数。两个 MSCI EM 指数相关系数 0.98，近乎呈完全相关。

然而，请注意最近 36 个月（B 组）发生了什么——中国大陆两个交易所的指数价格大幅攀升，但与此同时更广泛的 MSCI 新兴市场指数只表现出边际性的增长。深证综指取得了 196.9% 的累计价格收益，也就是截至至 2015 年 5 月取得 43.7% 的年化收益率。上证综指经历了 99.8% 的累计价格收益，也即 25.9% 的年化收益率。相比而言，MSCI EM 指数有 10.8% 的累计收益，年化收益率仅 3.5%，MSCI EM Asia 表现相对较好，累计价格收益为 29.6%，年化收益率 10.7%。

此外，请注意 B 组数据，中国大陆两个交易所与 MSCI EM 指数的相关系数大幅下降。上证综指与 MSCI EM 指数相关系数下降到 0.14，与 MSCI EM Asia 指数的相关系数也仅仅略高一些，为 0.25。深证综指与 MSCI EM 和 MSCI EM Asia 指数的相关系数分别为 0.04 和 0.11，几乎与两个 MSCI EM 基准不呈相关性（或仅仅为正向的弱相关关系）。

最后，请注意上交所和深交所的相关性也从 0.93（C 组），下降至 0.71（B 组）。从结构上来看，这两组收益集合在这段时期的早期和晚期呈现出相当不同的关系。

B 组、C 组回报率、标准差、相关系数的统计数据对比显示，在过去几年中两个完全不同的时间可能发生。第一，如前所述，在中国大陆交易所交易的公司表现可能脱离了在海外交易所交易的公司表现；第二，深交所公司股票的表现可能脱离了上交所的表现。如果这两点符合事实，那么这两个事件将对投资者寻求和获得中国股市收益产生重大的影响。

举例来说，如果是由于有其他新兴市场没有的其他风险因素驱动在中国大陆交易的公司表现，那么（可以说至少）将中国股票纳入新兴市场资产配置框架内不是最优选择。另外，如果深交所表现脱离上交所是基于其他因素（除在两个交易所交易的公司规模差异以及这些公司所属行业差异外），那么如果投资者能够使用每个交易所特属的衡量工具并且用这些工具作为金融产品的基准，将对投资者大有裨益⁵。

⁵ 在给定的国家，规模和行业是区分公司的两个因素。

设计这些最优评价工具将在本文下两节中进行更加细致的讨论，第一节将介绍中国股票按规模和 MarketGrader 评级标准划分的三个子集的历史表现情况，最后一节将简要介绍为满足特定投资者目标的指数设计。

按规模和 MarketGrader 评级的历史表现

设计最优的评价标准和基准工具要求理解股票表现的驱动因素。为此，图 4 里按照规模和 MarketGrader 分级方法里提出的选价格合理的成长股的质量分类（GARP）又在三大交易所（上海、深圳和海外交易所）的公司分组里再细分，来看历史表现⁶。MarketGrader 评级考虑了公司质量、财务状况、发展前景和公司价值等其他公司基本面的问题，这样得到的投资组合的整体表现与图 2 基于交易所综合指数累计收益表现的预期一致。

如前所述，对于在上海证券交易所交易的全部公司股票，小盘股表现优于大盘股票。自 2008 年 1 月 1 日起至 2015 年 5 月 31 日，由所有小盘股股票构建的投资组合年化收益表现高出由全部大盘股票构建的投资组合 18.9%（小盘股年化收益率 27.3% 与大盘投资组合 8.4% 的差异）。本质上讲，这一数据即可称为投资者对于上交所交易股票要求的年化“小盘溢价”。

在控制规模的条件下，根据 MarketGrader 评级标准选出的高质量股票表现显著优于低质量股票。在大盘股中，年化的“质量价差”为 9.2%（这是大盘高质量投资组合 13.6% 的年化收益率与 4.4% 的大盘低质量投资组合的年化收益率的差）。对于中盘股，年化质量价差为 9.9%（22.1% 减 12.2%），这与大盘股的质量价差基本相等。然而，小盘股的年化质量价差下降到 4.1%（30.4% 减 26.2%）⁷。最后，在控制了规模的条件下，大盘股的年化收益为 520 点（13.6% 减 8.4%）；中盘股为 620 点（22.1% 减 15.9%）且小盘股为 310 点。请注意，如果组合规模因素不受控制的话，这三种不同质量的投资组合的业绩很难明显地区分。

⁶ 此分析只考虑了 MarketGrader 评级。截至 2015 年 3 月调整时，该评级涵盖了上交所 885 家公司，深交所 1482 家公司和海外交易所的 694 家公司总计 3061 家，约占图 1 给出的公司集合的 95%。

⁷ 对此问题的一个解释是高质量小盘股投资组合所含股票数量非常少（参见图 A1、A2 和 A3 对这些投资组合成分的平均占比的列示）。尽管由于 MarketGrader 评级的方法，小盘股由全部股票的三分之一构成，对于能取得较高评级的小盘股只有很少的一部分。本文针对股票质量采用固定的临界值，因此此范围有更少的股票。用以解决此问题的方法之一是按规模大小来定义质量标准的临界值，以使得每种质量组合拥有大约同等数量的股票。

图 4. 按规模和 MarketGrader 评级标准分类的投资组合的年化总收益（美元）自 2007 年 12 月 31 日至 2015 年 5 月 31 日

MarketGrader™ 评级				
交易所	高	中	低	合计
上交所				
大盘股	13.6%	7.9%	4.4%	8.4%
中盘股	22.1	19.8	12.2	15.9
小盘股	30.4	29.9	26.3	27.3
合计	17.4	17.0	16.9	17.2
深交所				
大盘股	17.8%	11.6%	5.1%	11.4%
中盘股	33.9	23.6	16.1	20.3
小盘股	53.1	46.9	35.7	38.8
合计	24.3	25.0	22.1	23.3
海外交易所				
大盘股	6.5%	5.4%	-2.5%	4.2%
中盘股	7.9	4.1	0.0	4.6
小盘股	5.2	16.9	7.9	9.6
合计	7.1	8.5	3.4	6.5

来源: www.MarketGrader.com. 与 MarketGrader 研究团队联系以对市场 Grader 评级了解更多。

附注:

1. 对于这些投资组合成分的平均占比, 请参见附表中的图 A1, A2, A3. 对于这些投资组合的累计表现, 参见附表中的图 A4.

2. 该投资组合为等权重投资组合。

3. 这些投资组合在 2007 年 12 月 31 日首次构建和调整, 此后每年三月和九月的第三个周五会进行重新构建和调整。

4. 在投资组合调整日将根据当天的公司市值和 MarketGrader 评级重新构建九个投资组合。

5. 就公司规模而言, 规模最大的三分之一公司被定义为“大盘股”, 接下来那三分之一的公司被定义为“中盘股”而最小的三分之一的公司被定义为“小盘股”。因此, 该投资组合构建的结果是每级不同规模大小的股票集合都有相同数量的股票。

6. MarketGrader™ 的评分是有着其特有定义的。每家公司首先被赋予 0 和 100 之间的分数, 评分高于 55 分被定义为“高分”, 那些在 40 分和 55 之间的被定义为“中等”。公司评分低于 40 分的被定义为“低分”。

深圳交易所的研究结果是类似的, 而且更加显著。年化的小盘股质量溢价显著达 27.4% (38.8% - 11.4%)。年化的大盘股质量溢价为 12.7% (17.8% - 5.1%)。对于中盘股, 溢价增加至

17.8% (33.9% - 16.1%)。而对于小盘, 甚至达到 17.4% (53.1% - 35.7%)。对于深圳交易所的股票, 按照 MarketGrader 评分机制也能看出基于公司业绩质量来选股的作用。从历史上看, 大盘股年化收益里的 640 个点 (17.8% - 11.4%), 可以归因为质量选股的增值。而中盘股年化回报率 (33.9% - 20.3%) 的 1,360 个点可以归因为质量。对于小盘股的年化收益 1,430 点 (53.1% - 38.8%), 可以归因于质量。最后, 类似于上海交易所, 如果组合不受公司大小限制, 三个质量组合的业绩很难区分。

海外交易所股票的分析结果也是和规模大小成正比的, 但是不同规模下的按质量分析的业绩却是无序的。大盘股和中盘股中, 业绩是按照质量排序的。但是小盘股中, 中档股票跑赢高质股。这个现象可能有多种解释: 首先, 小盘股的高质股票组合的样本量小可能会引入太多的干扰 (详细解释见注 5)。第二, 这个分析只控制市值规模大小一个因素。有可能的一种情况是小盘股中的高品质股票集中在一个行业 (比如金融行业), 而那个行业在这个阶段表现不佳。第三, 从图 1 中我们知道, 一般来说, 中国企业在海外交易的比在内地交易所的市值大得多。如果大多数公司都是如此之大而且表现更像大盘股, 把他们按照规模大小分类来考察业绩意义不大。

比较沪深两大交易所的结果得出以下结论:

(一) 从历史上看, 自 2008 年以来, 年化小盘股溢价在两个交易所都表现显著, 而在深圳交易所的溢价大得多为 8.5% (27.4% - 18.9%)。

(二) 从历史上看, 自 2008 年以来, 公司的质量价差在两大交易所也很显著, 而且在深圳交易所的表现更明显。这意味着, 对于选股, 重点使用公司基本面定义优质股, 在两个交易所都适用。要分解和利用这种质量价差, 选股时需要控制市值规模大小这个因素。

(三) 从历史上看, 自 2008 年以来, 深圳交易所的股票在任何市值规模类别都跑赢上海交易所的。最明显的小盘股, 年化领先 11.5% (38.8% - 27.3%)

对指数设计的启示

以 100 美元为初始投资, 图 5 给出了图 4 中的上海大盘股的优质投资组合及深圳大盘股的高质股组合的累计价格回报, 并对比深证综指和上证综指的表现。组合图中还提出了一个平衡的投资组合 (组合 C) 由 50% 上海大市值优质资产组合和 50% 深圳大盘股的高质股组合构成。投资组合 C 每年按 50/50 比例重新平衡。

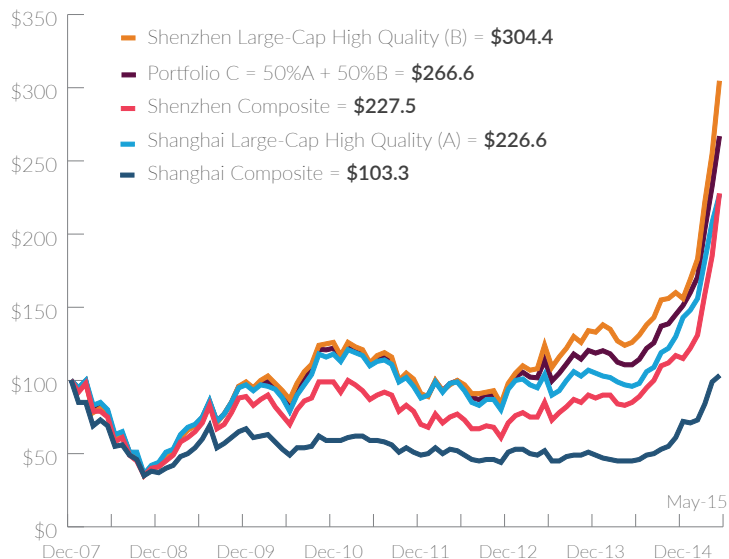
我们知道, 在此期间, 小盘股跑赢大盘股, 它们是深证综指表

现的主要贡献者。不过，上海大盘股的优质投资组合，由上海证券交易所的高品质大盘股构成的投资组合，（上证综指表现可是不如深证综指的），累计涨幅几乎能赶上深证综指（126.6%对比 127.5%），也算一个了不起的成就。

低成本的选择方案，还可以给投资者提供参与中国股市的好机会。

感谢 *Elias Guerrero* 提供了宝贵的分析支持。

图五:以 100 美元为初始投资从 2007 年 12 月 31 日至 2015 年 5 月 31 日的累计价格回报



来源: www.MarketGrader.com。参见图 4 中 A 组合和 B 组合的方法。组合 C 是 A 和 B 之间平衡的投资组合，每年重新平衡。虽然图 4 显示的总回报率，图五采用的是价格回报，这样便于同深证综指和上证综指比较。

尽管我们在此仅对两个大盘高质量组合的回报做了展示，也可以用指定交易所的大中小盘组合来构造投资组合，来为投资者测试贝塔 (Beta)。这三个盘的投资组合也可以在战术上相对基准指数增加或减少头寸，以反映投资者的理念，产生相对于市场大盘的阿尔法： α

上述提到的在战术上增加和减少权重也可以在不同的交易所实施。举例来说，两个交易所特定的高品质大盘投资组合，可以组合成一个投资组合的组合。前面图 5 中提出的组合 C 就是这样的构建的。

投资组合 C 是上海大盘优质投资组合及深圳大盘高品质的投资组合，它给两个交易所的股票赋予相等的权重。使用不同权重组合版的 C 将允许投资者按照他们的战略想法配置（战术 alpha 的产生）。正如预期的那样，投资组合 C 的表现将位于两个高质组合中间，但是仍然显著跑赢两大综证指数。跨越两家交易所大中小三盘六大高品质的投资组合可以内部组合，也可交叉组合，以满足特定的投资目标。比起主动管理，这样的以规则为基础的投资组合设计方法是一个有吸引力的，

附录

图 A1

中国上海股票交易所

按市值规模大小及 MarketGrader™ 评分分类统计结果:

MarketGrader™ 评分分类				
按规模分类	高	中	低	总计
大盘股	89	89	95	273
%	10.9%	10.8%	11.6%	33.3%
中盘股	40	80	154	274
%	4.9%	9.7%	18.7%	33.3%
小盘股	17	50	207	274
%	2.1%	6.1%	25.2%	33.4%
总计	146	219	456	811
%	17.8%	26.7%	55.5%	100.0%

来源: www.MarketGrader.com. 与 MarketGrader 研究团队联系以对 MarketGrader 评级及历史记录了解更多。

附注:

- 对于这些投资组合成分的业绩表现, 请参见附表中的图 4。
- 该投资组合为按等权重调整的投资组合。
- 这些投资组合在 2007 年 12 月 31 日首次构建和调整, 此后每年三月和九月的第三个周五会进行重新构建和调整。
- 在投资组合调整日将根据当天的公司市值和 MarketGrader 评级重新构建九个投资组合。
- 就公司规模而言, 规模最大的三分之一公司被定义为“大盘股”, 接下来那三分之一的公司被定义为“中盘股”而最小的三分之一的公司被定义为“小盘股”。因此, 该投资组合构建的结果是每级不同规模大小的股票集合都有相同数量的股票。
- MarketGrader™ 的评分是有着其特有定义的。每家公司首先被赋予 0 和 100 之间的分数, 评分高于 55 分被定义为“高分”, 那些在 40 分和 55 之间的被定义为“中等”。公司评分低于 40 分的被定义为“低分”。

图 A2:

中国深圳股票交易所

按市值规模大小及 MarketGrader™ 评级分类统计结果:

MarketGrader™ 评分分类				
按规模分类	高	中	低	总计
大盘股	127	120	130	377
%	11.2%	10.6%	11.5%	33.3%
中盘股	50	120	207	377
%	4.4%	10.6%	18.3%	33.3%
小盘股	17	92	268	377
%	1.6%	8.1%	23.7%	33.4%
总计	194	332	605	1,131
%	17.2%	29.3%	53.5%	100.0%

来源: www.MarketGrader.com. 与 MarketGrader 研究团队联系以对 MarketGrader 评级及历史记录了解更多。

附注:

- 对于这些投资组合成分的业绩表现, 请参见附表中的图 4。
- 该投资组合为按等权重调整的投资组合。
- 这些投资组合在 2007 年 12 月 31 日首次构建和调整, 此后每年三月和九月的第三个周五会进行重新构建和调整。
- 在投资组合调整日将根据当天的公司市值和 MarketGrader 评级重新构建九个投资组合。
- 就公司规模而言, 规模最大的三分之一公司被定义为“大盘股”, 接下来那三分之一的公司被定义为“中盘股”而最小的三分之一的公司被定义为“小盘股”。因此, 该投资组合构建的结果是每级不同规模大小的股票集合都有相同数量的股票。
- MarketGrader™ 的评分是有着其特有定义的。每家公司首先被赋予 0 和 100 之间的分数, 评分高于 55 分被定义为“高分”, 那些在 40 分和 55 之间的被定义为“中等”。公司评分低于 40 分的被定义为“低分”。

图 A3.

中国海外股票交易所
按市值规模大小及 MarketGrader™ 评级分类统计结果

按 MarketGrader™ 评分分类				
按规模分类	高	中	低	总计
大盘股	83	46	39	168
%	16.5%	9.2%	7.6%	33.3%
中盘股	62	51	55	168
%	12.2%	10.1%	11.0%	33.3%
小盘股	44	40	85	169
%	8.6%	8.0%	16.8%	33.4%
总计	189	137	179	505
%	37.3%	27.3%	35.4%	100.0%

来源: www.MarketGrader.com. 与 MarketGrader 研究团队联系以对 MarketGrader 评级及历史记录了解更多。

附注:

1. 对于这些投资组合成分的业绩表现, 请参见附表中的图 4。
2. 该投资组合为按等权重调整的投资组合。
3. 这些投资组合在 2007 年 12 月 31 日首次构建和调整, 此后每年三月和九月的第三个周五会进行重新构建和调整。
4. 在投资组合调整日将根据当天的公司市值和 MarketGrader 评级重新构建九个投资组合。
5. 就公司规模而言, 规模最大的三分之一公司被定义为“大盘股”, 接下来那三分之一的公司被定义为“中盘股”而最小的三分之一的公司被定义为“小盘股”。因此, 该投资组合构建的结果是每级不同规模大小的股票集合都有相同数量的股票。

6. MarketGrader™ 的评分是有着其特有定义的。每家公司首先被赋予 0 和 100 之间的分数, 评分高于 55 分被定义为“高分”, 那些在 40 分和 55 之间的被定义为“中等”。公司评分低 40 分的被定义为“低分”。

图 A4.

按规模和 MarketGrader 评级标准分类的投资组合的累积
总收益(美元)自 2007 年 12 月 31 日至 2015 年 5 月 31 日

按 MarketGrader™ 评分分类				
Exchange	高	中	低	合计
<i>上交所</i>				
大盘股	158%	75%	38%	82%
中盘股	340	281	136	198
小盘股	618	595	464	500
合计	228	221	218	225
<i>深交所</i>				
大盘股	237%	125%	45%	122%
中盘股	769	382	203	295
小盘股	2,251	1,634	862	1,035
合计	403	423	340	374
<i>海外交易所</i>				
大盘股	59%	47%	-17%	35%
中盘股	75	35	0	39
小盘股	46	219	75	98
合计	67	84	28	59

来源: www.MarketGrader.com. 与 MarketGrader 研究团队联系以对 MarketGrader 评级了解更多。

附注:

1. 对于这些投资组合成分的平均占比, 请参见附表中的图 A1,A2,A3. 对于这些投资组合的累计表现, 参见附表中的图 A4。
2. 该投资组合为按等权重调整的投资组合。
3. 这些投资组合在 2007 年 12 月 31 日首次构建和调整, 此后每年三月和九月的第三个周五会进行重新构建和调整。
4. 在投资组合调整日将根据当天的公司市值和 MarketGrader 评级重新构建九个投资组合。
5. 就公司规模而言, 规模最大的三分之一公司被定义为“大盘股”, 接下来那三分之一的公司被定义为“中盘股”而最小的三分之一的公司被定义为“小盘股”。因此, 该投资组合构建的结果是每级不同规模大小的股票集合都有相同数量的股票。
6. MarketGrader™ 的评分是有着其特有定义的。每家公司首先被赋予 0 和 100 之间的分数, 评分高于 55 分被定义为“高分”, 那些在 40 分和 55 之间的被定义为“中等”。公司评分低于 40 分的被定义为“低分”。

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

