

標普 500 指數和道瓊斯工業平均指數：殊途同歸



Garrett Glawe

董事總經理，美國股票指數主管

本文最初於 2021 年 7 月 22 日在 [Indexology](#)® 網誌上發布。

[標普 500 指數](#)®和[道瓊斯工業平均指數](#)® (DJIA) 是全球最知名和應用最廣泛的兩大指數。兩者均代表美國大型股公司。如我們在[近期一篇文章中所詳述](#)，標普 500 指數和道瓊斯工業平均指數具有著相似的長期風險和回報狀況。截至 2021 年 4 月 30 日，道瓊斯工業平均指數的 30 年年化回報率略高，為 11.16%，而標普 500 指數為 10.60%。此外，指數回報率之間的三年滾動相關係數很高，從 1993 年 4 月到 2021 年 4 月平均為 0.95。

然而，只要我們仔細觀察，我們會發現這兩大標誌性指數實乃殊途同歸。標普 500 指數現時包括 505 家成分股公司，而道瓊斯工業平均指數只有 30 家。兩者還採用了不同的加權方案。標普 500 指數為浮動市值加權。這意味著每隻股票的權重取決於公司的總規模，並針對不公開交易的股票進行調整。與此相反，道瓊斯工業平均指數為價格加權，因此股票的權重僅由價格決定。

這裏我們將重點介紹該文中的三個重要啟示。

兩大指數經歷過相對表現週期

表 1 為標普 500 指數和道瓊斯工業平均指數之間三年年化相對回報率。在藍線高於零的時期，標普 500 指數在前三年的表現優於道瓊斯工業平均指數。2000 年 6 月至 2003 年 6 月科技泡沫破滅期間，標普 500 指數的表現明顯不如道瓊斯工業平均指數，部分原因是標普 500 指數在資訊技術行業的權重較高。

表 1：三年年化相對回報率



數據來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

兩大指數的十大成分股截然不同

一位最初看到標普 500 指數和道瓊斯工業平均指數中前 10 家公司的分析師絕對不會猜到兩者會具有相似的長期表現。如表 2 所示，截至 2021 年 4 月 30 日，在兩個榜單中都出現了的股票只有兩隻：微軟和 Visa。在該[文章](#)中，我們將詳細介紹每個指數如何計算微軟的權重。

表 2：前十大成分股

標普 500 指數		道瓊工業指數	
公司	指數權重 (%)	公司	指數權重 (%)
蘋果公司	5.86	聯合健康集團	7.75
微軟公司	5.38	高盛集團	6.77
亞馬遜	4.19	家得寶	6.29
字母表公司 (Alphabet) A 股+C 股*	3.96	微軟公司	4.90
臉書公司 A 股	2.21	安進公司	4.65
特斯拉	1.54	麥當勞公司	4.59
伯克希爾-哈撒韋 B 股	1.48	波音公司	4.55
摩根大通集團	1.33	Visa A 股	4.54

A Division of **S&P Global**

強生公司	1.21	Salesforce.com	4.47
Visa A 股	1.12	卡特彼勒公司	4.43

*字母表公司 (Alphabet) 為 A 股和 C 股相加。

數據來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2021 年 4 月 30 日。圖表僅作說明用途。

兩大指數的行業敞口不同，可能導致中期回報差異明顯

截至 2021 年 4 月 30 日止三年期間，標普 500 指數的年化表現較道瓊斯工業平均指數高出 4.11%。表 3 顯示三年 Brinson 業績歸因的結果，以解釋表現更優的原因。整體而言， $2.00\%/4.11\%=49\%$ 的差異來自工業股。平均過去三年計算，當工業股表現遜於大盤時，標普 500 指數將工業股權重調低 10.01%。我們可進一步將工業股 2.00% 的回報貢獻分為 1.14% 的配置效應和 0.86% 的選股效應。

表 3：標普 500 指數與道瓊斯工業平均指數的三年平均行業敞口和表現歸因

GICS 行業	平均行業權重 (%)			效應 (%)		
	標普 500	道指	差異	分配	選擇	總計
工業	9.00	19.01	-10.01	1.14	0.86	2.00
資訊技術	24.39	20.79	3.60	0.24	0.81	1.05
通訊服務	9.13	4.19	4.93	0.22	0.47	0.68
醫療	14.29	14.40	-0.11	0.27	0.23	0.49
材料	2.62	1.29	1.33	0.09	0.10	0.19
房地產	2.85	-	2.85	0.05	-	0.05
非必需消費品	11.02	13.44	-2.42	-0.12	0.10	-0.02
公用事業	3.13	-	3.13	-0.02	-	-0.02
必需消費品	7.07	8.27	-1.19	0.07	-0.13	-0.06
金融	12.25	14.44	-2.19	0.00	-0.15	-0.14
能源	4.22	4.17	0.05	0.10	-0.26	-0.15
未歸類	0.01	-	0.01	0.04	-	0.04
總計	100	100	0	2.08	2.03	4.11

數據來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據為 2018 年 4 月 29 日至 2021 年 4 月 30 日。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途。

在首次查看標普 500 指數和道瓊斯工業平均指數時，市場參與者可能會注意到兩者相似的長期風險和回報狀況。但只要我們仔細觀察，便可發現他們之間一系列的差異，包括成份股、加權方式和行業分配等。了解這些差異後，投資者便可使用這些標誌性的指數作為基準或被動投資的基礎，從而作出更明智的決策。

本網誌中的文章僅代表個人觀點，而非提供建議。請查閱我們的[免責聲明](#)。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發布的文章。

一般免責聲明

版權©2021，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones ®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及 / 或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有數據均為通用信息，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向第三方提供指數授權收取報酬。指數的過往數據並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟踪指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所釐訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上數據根據一般公眾可用信息及可靠來源，僅為提供數據而編制。以上數據所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於數據庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的信息。標普道瓊斯指數已製訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。