撰稿人

Aye M. Soe（特许金融分析师）
全球研究与设计
高级总监
aye.soe@spglobal.com

Ryan Poirier
全球研究与设计
高级分析师
ryan.poirier@spglobal.com

过往表现重要吗?
业绩持续性评分卡

业绩摘要

- 论及主动与被动之争，成功主动管理的一个关键衡量标准在于经理人或策略能否在多个期间内持续带来高于平均的回报。只有能不断超越同行，才可以有效判断经理靠的是运气还是靠能力。

- 据标普持续性评分卡（S&P Persistence Scorecard）数据显示，少有基金可以始终处于榜首。在截至 2014 年 9 月处于最高四分位数的 631 家本土股票基金中，到 2016 年 9 月底仅有 2.85%仍然保持在最高四分位数。此外，2.46%的大盘股基金、2.20%的中盘股基金和 3.36%的小盘股基金仍然位于最高四分位数。

- 截至 2016 年 9 月止三年内，上半区基金的持久性数据亦不理想。在三个连续 12 个月期间内，18.07%的大盘股基金、22.95%的中盘股基金和 20.88%的小盘股基金仍保持上半区排名。

- 衡量时间范围和表现最佳基金保持地位的能力之间通常存在反比关系。值得注意的是，在五年衡量期结束时，不到 1%的大盘股基金能够保持在最高四分位数，中盘股或小盘股基金则全军覆没。这个数字揭示了互惠基金回报缺乏长期持久性的不利情况。

- 同样地，只有 4.47%的大盘股基金、3.68%的中盘股基金和 9.27%的小盘股基金在五个连续 12 个月期间内表现保持在上半区。随机期望值的重复率为 6.25%。

- 过渡矩阵旨在追踪表现处于最高和最低五分位数基金的后续表现。数据显示，表现最好的基金成为表现最差的基金的可能性，较相反情况的可能性更大。在最低四分位数的 428 支基金中，18.69%在五年期内升至最高四分位数；而在同一时期，在最高四分位数的 428 支基金中，有 27.80%降至最低四分位数。
- 我们的研究还显示，最低四分位数基金的死亡率是一致的。在研究的所有市值类别和所有时期中，第四四分位数基金被合并或清盘的比率更高。五年过渡矩阵显示，第四四分位数中 28.30%的大盘股基金、23.73%的中盘股基金和 29.70%的小盘股基金不复存在。
- 虽然关于股票基金持久性的文章已不胜枚举，但对固定收益基金持久性的研究不多。2015 年 3 月，我们开设了固定收益持久性板块。
- 与本土股票基金相比，截至 2016 年 9 月止三年内，最高四分位数固定收益基金的表现持久性较高。全球收益基金是唯一一个业绩没有表现持久性的类别。
- 在五年的衡量期内，结果显示几乎所有的最高四分位数固定收益类别均缺乏持久性，仅个别例外。投资短期投资级债券、抵押证券、一般市政债券和加利福尼亚州市政债券的基金是唯一观察到存在明显持久性的组别。

关于持续性评分卡

在大多数互惠基金的手册中，均会用小字写上“过往表现并不代表未来结果”的语句（或其他说法）。然而由于习惯或理念使然，投资者和顾问认为过往表现和相关指标是挑选基金的重要因素。过往表现真的那么重要吗？

为了持续回答这个问题，我们使用标普持续性评分卡（每年发布两次）来跟踪表现最佳基金在年内连续期间的一贯性，并通过过渡矩阵来衡量表现持久性。与我们广受推崇的 SPIVA®记分卡一样，我们采用芝加哥大学证券价格研究中心（CRSP）无幸存者偏差互惠基金数据库（Survivorship Bias Free Mutual Fund Database）作为基础数据来源。

标普道琼斯指数是世界领先的指数提供商之一，创设了多个可投资和基准指数，满足投资者的不同需求。我们的全球研究与设计团队致力于对当今市场上投资者面临的广泛主题和问题进行无偏差的深入分析。本评分卡重点研究三年和五年连续 12 个月期间内的表现持久性及两个不重迭三年和五年期间内的表现持久性。

标普持续性评分卡包括以下主要特点。

- 无幸存者偏差的历史排名：对于任何作出投资决策的人而言，在决策时可用的所有基金皆为最初机会集合的一部分。然而，在其持久性计算中，分析师通常仅会在于整个考察时间段内一直存在的基金中挑选样本，仅对幸存者进行排名。如果发生这种情况，在研究期间被清盘或合并的基金将被忽略，令持久性衡量出现偏差。标普持续性评分卡采用芝加哥大学的 CRSP 无幸存者偏差互惠基金数据库，可在每个时间点对所有可用基金进行排名，追踪整个时期内表现在最高四分位数和上半区的基金。这种方法考虑了所有最初可用的基金。

- 清晰的研究范围：这些报告中使用的互惠基金研究范围包括积极管理的美国本土股票基金。样本不包括指数基金、行业基金和基于指数的动态（看涨或看跌）基金。为避免重复计算多个股票类别，各基金只会使用前期回报最高的股份类别。

- 过渡矩阵：过渡矩阵显示在两个不重迭三年和五年期间内四分位数及半区之间的移动，同时追踪被合并或清盘的基金百分比。此外，我们监测市值水平之间的变化。这有助于我们捕捉到大盘股基金转化为中小盘股基金等情况。

- 表现最佳基金的追踪报告：追踪报告显示在连续三年和五年期间内排名保持在最高四分位数或上半区的基金百分比。

附表

附表 1：本土股票基金在三个连续 12 个月期间内的表现持久性

互惠基金类别	开始时的基金数量（2014 年 9 月）	保持在最高四分位数的基金百分比	
		2015 年 9 月	2016 年 9 月
最高四分位数			
所有本土基金	631	21.24	2.85
大盘股基金	244	21.72	2.46
中盘股基金	91	17.58	2.20
小盘股基金	149	18.12	3.36
混合市值基金	147	25.85	4.08
互惠基金类别	**开始时的基金数量（2014 年 9 月）**	**保持在上半区的基金百分比**	
		2015 年 9 月	**2016 年 9 月**
上半区			
所有本土基金	1261	43.38	19.90
大盘股基金	487	45.79	18.07
中盘股基金	183	39.89	22.95
小盘股基金	297	43.43	20.88
混合市值基金	294	47.28	24.49

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 2：本土股票基金在五个连续 12 个月期间内的表现持久性

互惠基金类别	开始时的基金数量（2014 年 9 月）	保持在上半区的基金百分比			
		2013 年 9 月	2014 年 9 月	2015 年 9 月	2016 年 9 月
最高四分位数					
所有本土基金	660	40.61	3.48	0.30	0.00
大盘股基金	246	33.33	10.57	0.81	0.81
中盘股基金	95	43.16	16.84	3.16	0.00
小盘股基金	151	39.07	9.93	1.32	0.00
混合市值基金	168	29.76	7.74	0.00	0.00
互惠基金类别	**开始时的基金数量（2014 年 9 月）**	**保持在上半区的基金百分比**			
		2013 年 9 月	**2014 年 9 月**	**2015 年 9 月**	**2016 年 9 月**
上半区					
所有本土基金	1320	55.45	18.18	5.91	2.35
大盘股基金	492	54.27	30.08	10.16	4.47
中盘股基金	190	56.32	32.11	8.95	3.68
小盘股基金	302	59.60	29.47	15.89	9.27
混合市值基金	336	50.60	24.40	10.12	7.14

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 3：三年过渡矩阵 - 在两个不重迭三年期间内的表现（基于四分位数）

所有本土基金	开始时的基金数量（2013 年 9 月）	结束时的三年百分比						
		第一四分位数 (%)	第二四分位数 (%)	第三四分位数 (%)	第四四分位数 (%)	合并/清盘 (%)	风格变动 (%)	总计 (%)
第一四分位数	588	15.82	19.39	24.32	34.69	5.61	0.17	100
第二四分位数	588	32.31	22.79	21.09	15.48	7.82	0.51	100
第三四分位数	588	24.49	26.70	21.43	15.65	10.88	0.85	100
第四四分位数	588	13.78	17.35	19.56	20.41	19.22	9.69	100
大盘股基金								
第一四分位数	222	38.74	18.47	17.57	11.26	5.86	8.11	100
第二四分位数	221	17.65	21.72	23.53	18.55	9.95	8.60	100
第三四分位数	222	10.36	25.68	18.47	25.23	13.51	6.76	100
第四四分位数	221	12.22	12.67	19.46	23.53	19.00	13.12	100
中盘股基金								
第一四分位数	87	17.24	17.24	18.39	26.44	4.60	16.09	100
第二四分位数	87	28.74	24.14	11.49	13.79	6.90	14.94	100
第三四分位数	87	18.39	20.69	21.84	17.24	10.34	11.49	100
第四四分位数	87	8.05	11.49	20.69	14.94	20.69	24.14	100
小盘股基金								
第一四分位数	134	22.39	20.90	24.63	29.10	2.24	0.75	100
第二四分位数	135	24.44	26.67	25.19	15.56	8.15	0.00	100
第三四分位数	134	21.64	22.39	20.15	21.64	11.94	2.24	100
第四四分位数	134	20.15	17.91	18.66	21.64	14.93	6.72	100
混合市值基金								
第一四分位数	145	24.14	24.14	13.79	17.24	4.14	16.55	100
第二四分位数	146	25.34	19.86	20.55	12.33	5.48	16.44	100
第三四分位数	145	11.72	16.55	16.55	13.79	15.86	25.52	100
第四四分位数	145	4.14	4.14	14.48	21.38	17.24	38.62	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 4：三年过渡矩阵 - 在两个不重迭三年期间内的表现（基于半区）

所有本土基金	开始时的基金数量（2013 年 9 月）	结束时的三年百分比				
		上半区(%)	下半区(%)	合并/清盘(%)	风格变动(%)	总计(%)
上半区	1176	45.15	47.79	6.72	0.34	100
下半区	1176	41.16	38.52	15.05	5.27	100
大盘股基金						
上半区	443	48.31	35.44	7.90	8.35	100
下半区	443	30.47	43.34	16.25	9.93	100
中盘股基金						
上半区	174	43.68	35.06	5.75	15.52	100
下半区	174	29.31	37.36	15.52	17.82	100
小盘股基金						
上半区	269	47.21	47.21	5.20	0.37	100
下半区	268	41.04	41.04	13.43	4.48	100
混合市值基金						
上半区	291	46.74	31.96	4.81	16.49	100
下半区	290	18.28	33.10	16.55	32.07	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 5：五年过渡矩阵 - 在两个不重迭五年期间内的表现（基于四分位数）

所有本土基金	开始时的基金数量（2011 年 9 月	结束时的五年百分比						
		第一四分位数 (%)	第二四分位数 (%)	第三四分位数 (%)	第四四分位数 (%)	合并/清盘 (%)	风格变动 (%)	总计 (%)
第一四分位数	428	20.09	18.93	20.56	27.80	10.75	1.87	100
第二四分位数	429	18.41	20.05	18.65	21.21	17.25	4.43	100
第三四分位数	428	19.16	18.46	19.16	14.49	24.77	3.97	100
第四四分位数	428	18.69	18.93	17.76	12.85	28.04	3.74	100
大盘股基金								
第一四分位数	159	20.13	17.61	16.35	22.01	10.69	13.21	100
第二四分位数	160	21.25	13.75	15.00	16.88	20.00	13.13	100
第三四分位数	159	15.09	15.09	16.98	15.72	26.42	10.69	100
第四四分位数	159	7.55	17.61	15.09	9.43	28.30	22.01	100
中盘股基金								
第一四分位数	59	13.56	15.25	16.95	20.34	13.56	20.34	100
第二四分位数	59	13.56	15.25	16.95	16.95	15.25	22.03	100
第三四分位数	59	16.95	15.25	15.25	13.56	23.73	15.25	100
第四四分位数	59	15.25	13.56	10.17	8.47	23.73	28.81	100
小盘股基金								
第一四分位数	101	15.84	16.83	23.76	33.66	4.95	4.95	100
第二四分位数	102	12.75	25.49	22.55	21.57	13.73	3.92	100
第三四分位数	101	22.77	17.82	16.83	16.83	20.79	4.95	100
第四四分位数	101	27.72	18.81	14.85	6.93	29.70	1.98	100
混合市值基金								
第一四分位数	109	15.60	13.76	17.43	15.60	11.93	25.69	100
第二四分位数	109	9.17	12.84	12.84	15.60	21.10	28.44	100
第三四分位数	108	9.26	12.04	11.11	12.04	23.15	32.41	100
第四四分位数	109	15.60	11.93	8.26	6.42	31.19	26.61	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 6：五年过渡矩阵 - 在两个不重迭五年期间内的表现（基于半区）

所有本土基金	开始时的基金数量（2011 年 9 月）	结束时的五年百分比				
		上半区(%)	下半区(%)	合并/清盘(%)	风格变动(%)	总计(%)
上半区	857	38.74	44.11	14.00	3.15	100
下半区	856	37.62	32.13	26.40	3.86	100
大盘股基金						
上半区	319	36.36	35.11	15.36	13.17	100
下半区	318	27.67	28.62	27.36	16.35	100
中盘股基金						
上半区	118	28.81	35.59	14.41	21.19	100
下半区	118	30.51	23.73	23.73	22.03	100
小盘股基金						
上半区	203	35.47	50.74	9.36	4.43	100
下半区	202	43.56	27.72	25.25	3.47	100
混合市值基金						
上半区	218	25.69	30.73	16.51	27.06	100
下半区	217	24.42	18.89	27.19	29.49	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。.

附表 7：本土固定收益基金在三个连续 12 个月内期间的表现持久性

互惠基金类别	开始时的基金数量（2014 年 9 月）	保持在最高四分位数的基金百分比(%)	
		2015 年 9 月	2016 年 9 月
最高四分位数			
政府长期基金	15	53.33	53.33
政府中期基金	7	42.86	42.86
政府短期基金	9	33.33	22.22
投资级长期基金	24	20.83	16.67
投资级中期基金	58	29.31	13.79
投资级短期基金	23	43.48	21.74
高收益基金	54	16.67	3.70
抵押证券基金	14	28.57	14.29
全球收益基金	30	46.67	0.00
新兴市场债券基金	15	46.67	6.67
一般市政债券基金	20	55.00	45.00
加利福尼亚州市政债券基金	9	55.56	44.44
纽约市政债券基金	7	28.57	28.57
互惠基金类别	**开始时的基金数量（2014 年 9 月）**	**保持在上半区的基金百分比(%)**	
		2015 年 9 月	**2016 年 9 月**
上半区			
政府长期基金	31	64.52	54.84
政府中期基金	13	69.23	69.23
政府短期基金	19	57.89	42.11
投资级长期基金	48	37.50	22.92
投资级中期基金	117	52.14	41.03
投资级短期基金	46	52.17	36.96
高收益基金	108	37.04	21.30
抵押证券基金	29	65.52	55.17
全球收益基金	60	55.00	16.67
新兴市场债券基金	29	68.97	37.93
一般市政债券基金	41	63.41	51.22
加利福尼亚州市政债券基金	18	72.22	61.11
纽约市政债券基金	14	78.57	50.00

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 8：本土固定收益基金在五个连续 12 个月期间内的表现持久性

互惠基金类别	开始时的基金数量（2012 年 9 月）	保持在最高四分位数的基金百分比(%)			
		2013 年 9 月	2014 年 9 月	2015 年 9 月	2016 年 9 月
最高四分位数					
政府长期基金	16	12.50	0.00	0.00	0.00
政府中期基金	8	12.50	0.00	0.00	0.00
政府短期基金	10	30.00	30.00	10.00	0.00
投资级长期基金	28	39.29	17.86	0.00	0.00
投资级中期基金	70	21.43	10.00	4.29	2.86
投资级短期基金	18	55.56	27.78	5.56	5.56
高收益基金	51	49.02	25.49	5.88	1.96
抵押证券基金	16	56.25	43.75	18.75	12.50
全球收益基金	29	44.83	31.03	13.79	0.00
新兴市场债券基金	9	33.33	11.11	0.00	0.00
一般市政债券基金	19	31.58	15.79	10.53	10.53
加利福尼亚州市政债券基金	9	22.22	11.11	11.11	11.11
纽约市政债券基金	7	14.29	0.00	0.00	0.00
互惠基金类别	**开始时的基金数量（2012 年 9 月）**	**保持在上半区的基金百分比**			
		2013 年 9 月	**2014 年 9 月**	**2015 年 9 月**	**2016 年 9 月**
上半区					
政府长期基金	32	37.50	21.88	15.63	15.63
政府中期基金	16	31.25	25.00	12.50	6.25
政府短期基金	21	52.38	38.10	23.81	23.81
投资级长期基金	56	57.14	39.29	12.50	5.36
投资级中期基金	140	31.43	21.43	7.86	7.14
投资级短期基金	36	75.00	52.78	30.56	19.44
高收益基金	102	60.78	44.12	15.69	9.80
抵押证券基金	33	57.58	39.39	33.33	30.30
全球收益基金	57	52.63	45.61	21.05	8.77
新兴市场债券基金	18	50.00	33.33	27.78	27.78
一般市政债券基金	39	43.59	30.77	17.95	17.95
加利福尼亚州市政债券基金	17	35.29	29.41	23.53	17.65
纽约市政债券基金	15	40.00	33.33	13.33	6.67

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 9：在两个不重迭三年期间内的三年过渡矩阵（基于四分位数）

所有本土基金	开始时的基金数量（2013 年 9 月）	结束时的三年百分比						
		第一四分位数(%)	第二四分位数(%)	第三四分位数(%)	第四四分位数(%)	合并/清盘(%)	风格变动(%)	总计(%)
政府长期基金								
第一四分位数	15	60.00	20.00	6.67	6.67	0.00	6.67	100
第二四分位数	15	6.67	46.67	26.67	13.33	6.67	0.00	100
第三四分位数	14	14.29	7.14	28.57	28.57	21.43	0.00	100
第四四分位数	15	6.67	6.67	26.67	33.33	20.00	6.67	100
政府中期基金								
第一四分位数	7	57.14	28.57	0.00	0.00	14.29	0.00	100
第二四分位数	7	28.57	28.57	28.57	0.00	14.29	0.00	100
第三四分位数	7	0.00	28.57	28.57	28.57	14.29	0.00	100
第四四分位数	7	0.00	0.00	14.29	57.14	28.57	0.00	100
政府短期基金								
第一四分位数	9	55.56	33.33	11.11	0.00	0.00	0.00	100
第二四分位数	9	22.22	33.33	11.11	0.00	33.33	0.00	100
第三四分位数	9	0.00	0.00	55.56	11.11	22.22	11.11	100
第四四分位数	9	0.00	0.00	0.00	55.56	22.22	22.22	100
投资级长期基金								
第一四分位数	24	45.83	29.17	4.17	8.33	0.00	12.50	100
第二四分位数	25	32.00	28.00	20.00	12.00	0.00	8.00	100
第三四分位数	24	4.17	20.83	41.67	25.00	4.17	4.17	100
第四四分位数	24	0.00	8.33	16.67	37.50	12.50	25.00	100
投资级中期基金								
第一四分位数	55	40.00	23.64	16.36	5.45	1.82	12.73	100
第二四分位数	55	25.45	30.91	20.00	7.27	7.27	9.09	100
第三四分位数	54	7.41	22.22	24.07	18.52	16.67	11.11	100
第四四分位数	55	3.64	0.00	16.36	45.45	12.73	21.82	100
投资级短期基金								
第一四分位数	17	41.18	29.41	17.65	11.76	0.00	0.00	100
第二四分位数	16	31.25	31.25	25.00	6.25	0.00	6.25	100
第三四分位数	17	5.88	23.53	35.29	11.76	17.65	5.88	100
第四四分位数	16	6.25	6.25	6.25	56.25	18.75	6.25	100
高收益基金								
第一四分位数	44	27.27	22.73	15.91	31.82	2.27	0.00	100
第二四分位数	44	25.00	34.09	22.73	13.64	4.55	0.00	100
第三四分位数	44	27.27	20.45	31.82	13.64	6.82	0.00	100
第四四分位数	44	13.64	15.91	22.73	34.09	11.36	2.27	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 9：在两个不重迭三年期间内的三年过渡矩阵（基于四分位数）（续）

所有本土基金	开始时的基金数量（2013 年 9 月）	结束时的三年百分比						
		第一四分位数(%)	第二四分位数(%)	第三四分位数(%)	第四四分位数(%)	合并/清盘(%)	风格变动(%)	总计(%)
抵押证券基金								
第一四分位数	15	60.00	20.00	20.00	0.00	0.00	0.00	100
第二四分位数	14	21.43	21.43	28.57	21.43	0.00	7.14	100
第三四分位数	15	0.00	20.00	20.00	20.00	26.67	13.33	100
第四四分位数	14	0.00	14.29	14.29	35.71	28.57	7.14	100
全球收益基金								
第一四分位数	23	47.83	13.04	0.00	26.09	4.35	8.70	100
第二四分位数	23	30.43	30.43	21.74	8.70	8.70	0.00	100
第三四分位数	23	0.00	39.13	34.78	8.70	17.39	0.00	100
第四四分位数	23	4.35	4.35	26.09	39.13	21.74	4.35	100
新兴市场债券基金								
第一四分位数	6	50.00	33.33	0.00	16.67	0.00	0.00	100
第二四分位数	6	33.33	16.67	33.33	16.67	0.00	0.00	100
第三四分位数	6	16.67	50.00	16.67	16.67	0.00	0.00	100
第四四分位数	6	0.00	0.00	33.33	50.00	0.00	16.67	100
一般市政债券基金								
第一四分位数	18	44.44	22.22	22.22	0.00	0.00	11.11	100
第二四分位数	18	22.22	61.11	5.56	5.56	0.00	5.56	100
第三四分位数	17	17.65	5.88	52.94	17.65	5.88	0.00	100
第四四分位数	18	5.56	5.56	11.11	66.67	5.56	5.56	100
加利福尼亚州市政债券基金								
第一四分位数	9	55.56	11.11	22.22	11.11	0.00	0.00	100
第二四分位数	8	12.50	37.50	25.00	25.00	0.00	0.00	100
第三四分位数	9	0.00	22.22	44.44	33.33	0.00	0.00	100
第四四分位数	8	37.50	25.00	12.50	25.00	0.00	0.00	100
纽约市政债券基金								
第一四分位数	7	28.57	57.14	14.29	0.00	0.00	0.00	100
第二四分位数	6	0.00	16.67	50.00	33.33	0.00	0.00	100
第三四分位数	7	42.86	0.00	28.57	28.57	0.00	0.00	100
第四四分位数	6	16.67	33.33	0.00	33.33	16.67	0.00	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 31 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 10：在两个不重迭三年期间内的三年过渡矩阵（基于半区）

所有本土基金	开始时的基金数量（2013 年 9 月）	结束时的三年百分比				
		上半区(%)	下半区(%)	合并/清盘(%)	风格变动(%)	总计(%)
政府长期基金						
上半区	30	66.67	26.67	3.33	3.33	100
下半区	29	17.24	58.62	20.69	3.45	100
政府中期基金						
上半区	14	71.43	14.29	14.29	0.00	100
下半区	14	14.29	64.29	21.43	0.00	100
政府短期基金						
上半区	18	72.22	11.11	16.67	0.00	100
下半区	18	0.00	61.11	22.22	16.67	100
投资级长期基金						
上半区	49	67.35	22.45	0.00	10.20	100
下半区	48	16.67	60.42	8.33	14.58	100
投资级中期基金						
上半区	110	60.00	24.55	4.55	10.91	100
下半区	109	16.51	52.29	14.68	16.51	100
投资级短期基金						
上半区	33	66.67	30.30	0.00	3.03	100
下半区	33	21.21	54.55	18.18	6.06	100
高收益基金						
上半区	88	54.55	42.05	3.41	0.00	100
下半区	88	38.64	51.14	9.09	1.14	100
抵押证券基金						
上半区	29	62.07	34.48	0.00	3.45	100
下半区	29	17.24	44.83	27.59	10.34	100
全球收益基金						
上半区	46	60.87	28.26	6.52	4.35	100
下半区	46	23.91	54.35	19.57	2.17	100
新兴市场债券基金						
上半区	12	66.67	33.33	0.00	0.00	100
下半区	12	33.33	58.33	0.00	8.33	100
一般市政债券基金						
上半区	36	75.00	16.67	0.00	8.33	100
下半区	35	17.14	74.29	5.71	2.86	100
加利福尼亚州市政债券基金						
上半区	17	58.82	41.18	0.00	0.00	100
下半区	17	41.18	58.82	0.00	0.00	100
纽约市政债券基金						
上半区	13	53.85	46.15	0.00	0.00	100
下半区	13	46.15	46.15	7.69	0.00	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 11：在两个不重迭五年期间内的五年过渡矩阵（基于四分位数）

所有本土基金	开始时的基金数量（2011 年 9 月）	结束时的五年百分比						
		第一四分位数(%)	第二四分位数(%)	第三四分位数(%)	第四四分位数(%)	合并/清盘(%)	风格变动(%)	总计(%)
政府长期基金								
第一四分位数	10	50.00	10.00	20.00	0.00	10.00	10.00	100
第二四分位数	9	11.11	33.33	22.22	11.11	22.22	0.00	100
第三四分位数	10	0.00	30.00	10.00	40.00	10.00	10.00	100
第四四分位数	9	11.11	0.00	11.11	22.22	55.56	0.00	100
政府中期基金								
第一四分位数	10	30.00	30.00	0.00	0.00	30.00	10.00	100
第二四分位数	9	22.22	11.11	22.22	22.22	22.22	0.00	100
第三四分位数	10	0.00	10.00	20.00	0.00	60.00	10.00	100
第四四分位数	9	11.11	0.00	22.22	33.33	11.11	22.22	100
政府短期基金								
第一四分位数	9	33.33	33.33	11.11	0.00	11.11	11.11	100
第二四分位数	9	11.11	22.22	22.22	22.22	22.22	0.00	100
第三四分位数	9	11.11	0.00	0.00	22.22	44.44	22.22	100
第四四分位数	9	11.11	0.00	33.33	11.11	33.33	11.11	100
投资级长期基金								
第一四分位数	19	47.37	26.32	0.00	5.26	10.53	10.53	100
第二四分位数	18	0.00	16.67	22.22	11.11	5.56	44.44	100
第三四分位数	19	10.53	10.53	21.05	31.58	10.53	15.79	100
第四四分位数	18	5.56	11.11	16.67	16.67	5.56	44.44	100
投资级中期基金								
第一四分位数	47	12.77	17.02	21.28	0.00	6.38	42.55	100
第二四分位数	47	14.89	14.89	14.89	6.38	31.91	17.02	100
第三四分位数	46	10.87	17.39	15.22	28.26	13.04	15.22	100
第四四分位数	47	19.15	8.51	6.38	23.40	21.28	21.28	100
投资级短期基金								
第一四分位数	17	23.53	23.53	35.29	0.00	11.76	5.88	100
第二四分位数	16	6.25	12.50	18.75	56.25	6.25	0.00	100
第三四分位数	17	17.65	29.41	11.76	5.88	35.29	0.00	100
第四四分位数	16	31.25	12.50	6.25	18.75	18.75	12.50	100
高收益基金								
第一四分位数	29	34.48	27.59	20.69	13.79	3.45	0.00	100
第二四分位数	29	24.14	27.59	24.14	17.24	6.90	0.00	100
第三四分位数	29	6.90	17.24	24.14	41.38	6.90	3.45	100
第四四分位数	29	20.69	17.24	17.24	13.79	24.14	6.90	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日的期间的数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

附表 11：在两个不重迭五年期间内的五年过渡矩阵（基于四分位数）（续）

所有本土基金	开始时的基金数量（2011 年 9 月）	结束时的五年百分比						
		第一四分位数(%)	第二四分位数(%)	第三四分位数(%)	第四四分位数(%)	合并/清盘(%)	风格变动(%)	总计(%)
抵押证券基金								
第一四分位数	13	30.77	23.08	30.77	7.69	0.00	7.69	100
第二四分位数	13	7.69	23.08	15.38	30.77	23.08	0.00	100
第三四分位数	12	0.00	16.67	25.00	33.33	8.33	16.67	100
第四四分位数	13	38.46	15.38	7.69	7.69	23.08	7.69	100
全球收益基金								
第一四分位数	13	15.38	38.46	15.38	15.38	15.38	0.00	100
第二四分位数	14	28.57	7.14	21.43	7.14	21.43	14.29	100
第三四分位数	13	7.69	23.08	15.38	23.08	23.08	7.69	100
第四四分位数	13	15.38	0.00	15.38	23.08	15.38	30.77	100
新兴市场债券基金								
第一四分位数	5	60.00	0.00	40.00	0.00	0.00	0.00	100
第二四分位数	5	20.00	40.00	0.00	40.00	0.00	0.00	100
第三四分位数	5	0.00	20.00	40.00	20.00	20.00	0.00	100
第四四分位数	5	0.00	40.00	0.00	20.00	20.00	20.00	100
一般市政债券基金								
第一四分位数	16	12.50	25.00	25.00	25.00	12.50	0.00	100
第二四分位数	16	12.50	37.50	12.50	12.50	18.75	6.25	100
第三四分位数	15	13.33	13.33	33.33	26.67	6.67	6.67	100
第四四分位数	16	50.00	6.25	18.75	18.75	0.00	6.25	100
加利福尼亚州市政债券基金								
第一四分位数	8	12.50	12.50	37.50	25.00	12.50	0.00	100
第二四分位数	9	22.22	11.11	22.22	44.44	0.00	0.00	100
第三四分位数	8	0.00	37.50	37.50	25.00	0.00	0.00	100
第四四分位数	8	62.50	37.50	0.00	0.00	0.00	0.00	100
纽约市政债券基金								
第一四分位数	7	14.29	14.29	42.86	28.57	0.00	0.00	100
第二四分位数	7	0.00	42.86	42.86	14.29	0.00	0.00	100
第三四分位数	6	16.67	33.33	0.00	33.33	16.67	0.00	100
第四四分位数	7	57.14	0.00	0.00	14.29	28.57	0.00	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。.

附表 12：在两年不重迭五年期间内的五年过渡矩阵（基于半区）

所有本土基金	开始时的基金数量（2011 年 9 月）	结束时的五年百分比				
		上半区(%)	下半区(%)	合并/清盘(%)	风格变动(%)	总计(%)
政府长期基金						
上半区	19	52.63	26.32	15.79	5.26	100
下半区	19	21.05	42.11	31.58	5.26	100
政府中期基金						
上半区	19	47.37	21.05	26.32	5.26	100
下半区	19	10.53	36.84	36.84	15.79	100
政府短期基金						
上半区	18	50.00	27.78	16.67	5.56	100
下半区	18	11.11	33.33	38.89	16.67	100
投资级长期基金						
上半区	37	45.95	18.92	8.11	27.03	100
下半区	37	18.92	43.24	8.11	29.73	100
投资级中期基金						
上半区	94	29.79	21.28	19.15	29.79	100
下半区	93	27.96	36.56	17.20	18.28	100
投资级短期基金						
上半区	33	33.33	54.55	9.09	3.03	100
下半区	33	45.45	21.21	27.27	6.06	100
高收益基金						
上半区	58	56.90	37.93	5.17	0.00	100
下半区	58	31.03	48.28	15.52	5.17	100
抵押证券基金						
上半区	26	42.31	42.31	11.54	3.85	100
下半区	25	36.00	36.00	16.00	12.00	100
全球收益基金						
上半区	27	44.44	29.63	18.52	7.41	100
下半区	26	23.08	38.46	19.23	19.23	100
新兴市场债券基金						
上半区	10	60.00	40.00	0.00	0.00	100
下半区	10	30.00	40.00	20.00	10.00	100
一般市政债券基金						
上半区	32	43.75	37.50	15.63	3.13	100
下半区	31	41.94	48.39	3.23	6.45	100
加利福尼亚州市政债券基金						
上半区	17	29.41	64.71	5.88	0.00	100
下半区	16	68.75	31.25	0.00	0.00	100
纽约市政债券基金						
上半区	14	35.71	64.29	0.00	0.00	100
下半区	13	53.85	23.08	23.08	0.00	100

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2016 年 9 月 30 日止期间数据。过往表现不保证未来业绩。本表仅作说明之用。

一般免责声明

© 2016 年标普道琼斯指数有限责任公司（S&P Global 的组成部分）版权所有。保留所有权利。标准普尔（Standard & Poor's ®）、标普 500（S&P 500 ®）及标普（S&P ®）是 Standard & Poor's Financial Services LLC（"标普"，S&P Global 的子公司）的注册商标。道琼斯（Dow Jones®）是道琼斯商标控股有限责任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，简称"道琼斯"）的注册商标。该等商标已授予标普道琼斯指数有限责任公司。未经书面许可，禁止全部或部分重新分发、复制及／或影印有关内容。本文件不构成标普道琼斯指数有限责任公司、道琼斯、标普或其各自关联公司（统称"标普道琼斯指数"）在未获得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属客观数据，并非专为满足任何人士、实体或群体的需求而设。标普道琼斯指数就许可第三方使用指数授权收取报酬。指数的过往表现不能保证未来业绩。

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工具来进行。标普道琼斯指数没有发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借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向投资回报。标普道琼斯指数有限责任公司并非投资顾问，标普道琼斯指数不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不应依赖本文件所载声明的任何内容，做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。建议有意向投资者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工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。将某只证券纳入指数中，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。

此等材料仅供参考，并根据公众一般可获得且相信属可靠来源的数据编制。未经标普道琼斯指数事先书面许可，此等数据所包含的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或因此而产生的输出数据）或其任何组成部分（统称"有关内容"）概不得以任何形式或任何手段进行修改、反编译、转载或分发或存储在数据库或检索系统中。有关内容概不得用于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与许可人（统称"标普道琼斯指数各方"）并不保证有关内容的准确性、完整性、时效性或可用性。标普道琼斯指数各方不对任何因由造成的任何错误或遗漏负责或对使用有关内容的结果负责。有关内容乃按"现状"基准提供。标普道琼斯指数各方否认任何及所有明示或默示保证，包括（但不限于）就适销性或适合作特定目的或用途做出任何保证、不存在安全漏洞、软件错误或缺陷、有关内容运行不被中断或有关内容将能使用任何软件或硬件配置进行操作。标普道琼斯指数各方概不对任何一方使用有关内容引致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害、成本、开支、法律费用或损失（包括（但不限于）收入损失或利润和机会成本损失）承担任何责任，即使在已获知会可能发生该等损害的情况下亦然。

标普道琼斯指数将其业务部门的活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普道琼斯指数的某些业务部门可能拥有其他业务单元所没有的数据。标普道琼斯指数已制定政策和流程，确保在每次分析过程中获取的若干非公开资料得以保密。

此外，标普道琼斯指数向众多组织（包括证券发行人、投资顾问、经纪自营商、投资银行、其他金融机构及金融中介）提供广泛服务或提供有关这些组织的广泛服务，因此可能会向这些组织（包括标普道琼斯指数可能会对其证券或服务做出推荐、评级、纳入模型投资组合、评估或以其他方式涉及的组织）收取费用或其他经济利益。