

## SPIVA<sup>®</sup>: 不同国家间的比较

### 撰稿人

**Utkarsh Agrawal**  
全球研究与设计  
高级分析师  
[utkarsh.agrawal@spdji.com](mailto:utkarsh.agrawal@spdji.com)

**Phillip Brzenk, CFA**  
全球研究与设计  
副总监  
[phillip.brzenk@spdji.com](mailto:phillip.brzenk@spdji.com)

**Priscilla Luk**  
全球研究与设计  
高级总监  
[priscilla.luk@spdji.com](mailto:priscilla.luk@spdji.com)

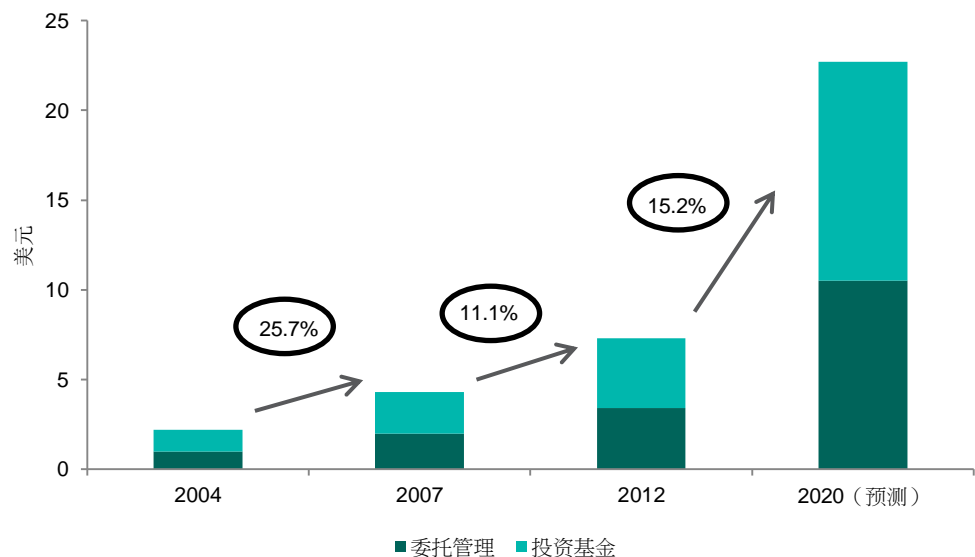
**Ryan Poirier**  
全球研究与设计  
分析师  
[ryan.poirier@spdji.com](mailto:ryan.poirier@spdji.com)

**Aye Soe, CFA**  
全球研究与设计  
高级总监  
[aye.soe@spdji.com](mailto:aye.soe@spdji.com)

**Daniel Ung, CFA, CAIA, FRM**  
总监  
全球研究与设计  
[daniel.ung@spdji.com](mailto:daniel.ung@spdji.com)

主动型管理与被动型管理优劣之争已持续多年，特别是在交易所买卖基金及被动型基金获得惊人增长的背景下。普华永道最近发布的报告突显了这一点，并预计被动型投资将继续获得显著增长（见表 1）。

**表 1: 2020 年全球被动型投资资产管理规模预测**

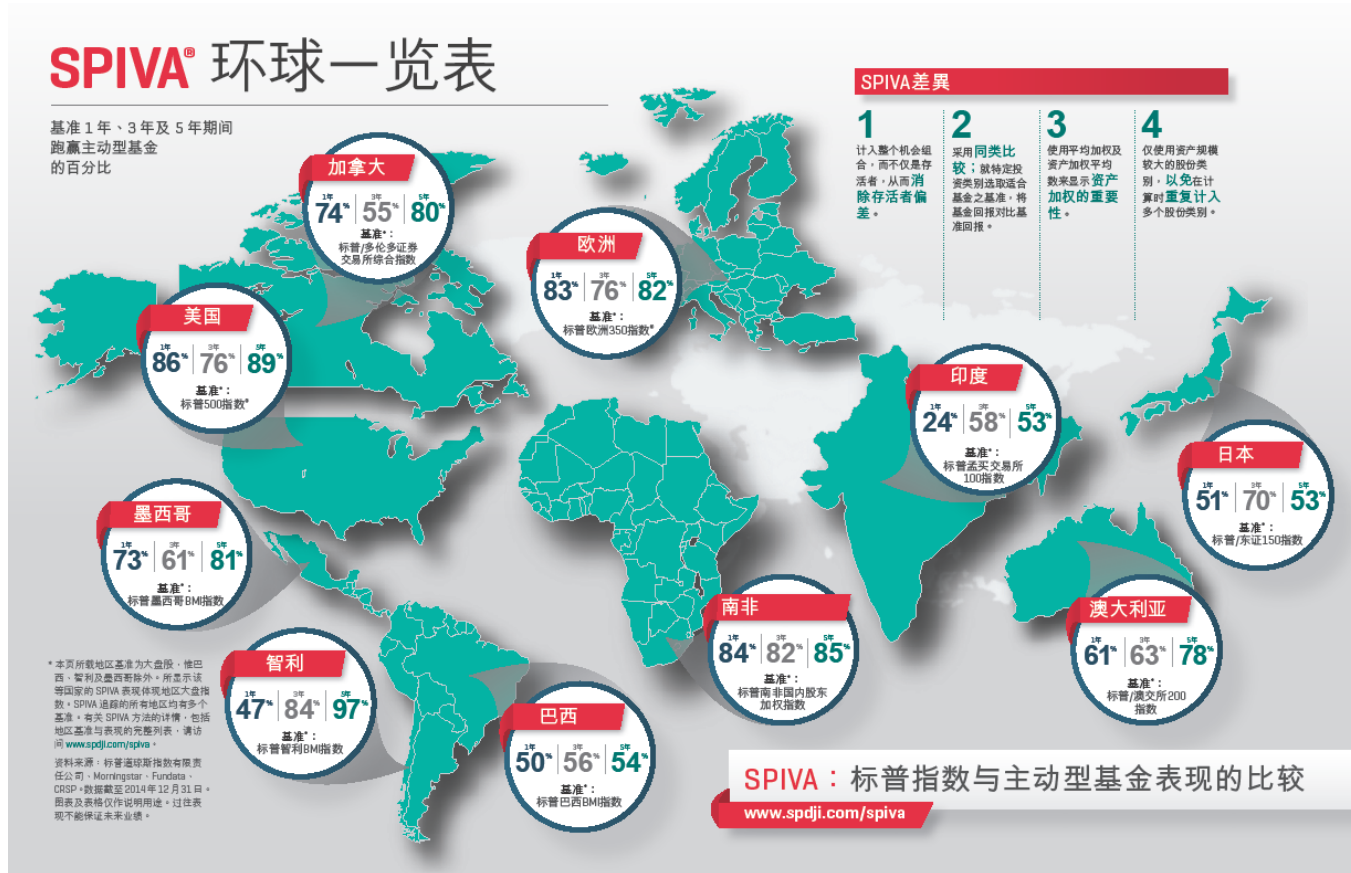


资料来源: 《Asset Management: A Brave New World, 2020》, 普华永道。本图仅作说明用途。

该讨论确实有失偏颇，而标普道琼斯指数从独立评判的角度审视这场仍在持续的争论，并于 2002 年发布首份 SPIVA 美国报告。自此，我们确立了自身在该研究领域的权威，刊发半年度报告，报告范围覆盖六大洲的不同地区，特别是美国、加拿大、拉丁美洲、欧洲、南非、印度、日本和澳大利亚。这些半年度报告研究国内外的股票和固定收益基金（最新调查结果的摘要请参阅图 2）。虽然这些报告不会一劳永逸地解决这一争论，但我们希望能继续作出积极贡献。为此，标普道琼斯指数的全球研究与设计团队共同撰写了本研究报告，对读者经常提出但通常未纳入我们的定期刊物的议题和疑问进行了阐述。

此外，我们并非仅关注某个地区，而是将研究范围扩大至发布 SPIVA 报告的所有区域。第一节首先研究费用对全球被动型基金和主动型基金的影响，第二节分析比较已发展市场与发展中市场的主动型管理公司的表现，以及大盘股基金与中小盘股基金的表现。最后，第三节评估在确定主动型基金的成败时基金规模（按管理资产规模计算）是否发挥作用。

表 2: 2014 年末标普指数与主动型基金表现的比较



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。本图仅作参考用途。截至 2014 年 12 月 31 日数据。

## 1.0 费用对于投资基金的影响

第一节旨在探讨国内被动型和主动型管理基金的费用问题，特别是这些费用如何对不同国家的长期累积表现产生影响。

表 3 列出了截至 2014 年 12 月止五年间主动型基金和被动型基金的年均费用率，其数据较为翔实。虽然主动型基金的收费高于被动型基金可能不足为奇，但值得注意的是，无论位于何处，主动型基金的费用率都会很高，总体至少为被动型基金的两倍。新兴市场的差异最大，即智利（年均 1.99%）和墨西哥（年均 1.60%）。欧洲的差异也较为显著，一般主动型基金的收费为一般被动型基金的五倍多。在拥有全球最大互惠基金和交易所买卖基金市场<sup>1</sup>的美国，目前两类基金的整体费用率均为最低。即便如此，美国主动型基金的收费仍约为被动型基金的三倍多。

股票	年均费用率 <sup>2</sup> (年度百分比)			过去五年来费用差异的平均累积影响 (%) <sup>3</sup>
	主动型基金	被动型基金	差异	
<b>已发展市场</b>				
加拿大股票	2.14	0.95	1.19	-5.59
欧洲股票	1.88	0.34	1.54	-7.36
美国大盘股	0.75	0.27	0.48	-2.35
美国中小盘股	1.13	0.37	0.76	-3.69
<b>新兴市场</b>				
智利股票	4.50	2.52	1.99	-8.58
墨西哥股票	2.02	0.42	1.60	-7.62
印度大盘股	1.87	0.49	1.37	-6.58
印度中小盘股	2.00	1.00	1.00	-4.71

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司根据 Morningstar 提供的资料编制。截至 2014 年 12 月 31 日数据。本表仅作参考用途。过往表现不能保证未来业绩。

被动型基金与主动型基金之间显著的费用差异凸显出，为实现相同的扣除费用后收益率，一般主动型管理公司需要跑赢一般被动型管理公司的金额。表 3 显示了此类差异在不同地区的五年期累计复合影响。该数字预计为 2%-9%，即按未扣除费用前五年期累计表现计，主动型管理公司须跑赢被动型管理公司，以取得类似的扣除费用后表现的金额。这正是不同地区的大多数主动型基金跑输其各自指数的重要因素，SPIVA 报告对此进行了说明。

除不同地区的平均收费水平各异以外，我们也注意到，主动型管理公司收取的费用总体呈下降趋势（见表 3），如果这种趋势延续，如之前所述，将会显著影响一般基金的表现差距。这也引发费用率降低的趋势，是否源自主动型基金希望填补已由可观的管理费扩大的表现差距，以期在超额收益领域一争高下的问题。或者，他们可能希望自己高超的选股技能，不会被较高的费用率完全掩盖。无论动机如何，毋庸置疑，主动型基金的管理费都有可能进一步降低，因为投资者日益要求物有所值，尤其是在较高的管理费与令人失望的扣除费用后表现数据格格不入时（见表 2）。实际上，这正是过去五年已发展国家的实际情况（见表 4）。

然而，新兴市场的趋势却不尽相同；在过去五年，两个国家的费用有所降低，两个国家的费用有所上涨。智利国内基金的收费降幅最大，但在表 2 所列的基金中的表现也最差，有 97% 的基金跑输同类基准。反观印度国内基金，收

<sup>1</sup> 资料来源：美国投资公司协会 (Investment Company Institute) 于 2015 年发布的《2015 年投资公司资料手册》(2015 Investment Company Fact Book)。

<sup>2</sup> 费用率按基金的资产管理规模金额（即加权资产）计算，仅考虑可用数据。

<sup>3</sup> 计算费用差异的平均累积影响时假设过去五年的年均费用率保持不变，且每年复合计算。

费则显著上升，原因可能是2013年启动的监管改革。为扩大投资者参与度，印度的基金管理公司目前获准在拓展来自其主营城市以外的投资者时追加30个百分点的附加费。<sup>4</sup>

表 4: 主动型股票基金征收的基金年费

地区	年度费用率（年度百分比）					同期 复合年增长率 （年度百分比）
	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	
<b>已发展市场</b>						
加拿大股票	2.21	2.28	2.26	2.22	2.19	-0.18
加拿大中小盘股	2.70	2.78	2.68	2.68	2.65	-0.37
欧洲股票	2.04	1.96	1.91	1.86	1.83	-2.15
欧洲大盘股和弹性市值股	2.02	1.96	1.91	1.88	1.82	-2.06
欧洲中小盘股	2.16	1.94	1.93	1.76	1.86	-2.95
美国大盘股	1.05	1.03	1.01	0.98	0.97	-1.57
美国中小盘股	1.28	1.25	1.23	1.21	1.18	-1.61
<b>新兴市场</b>						
智利股票	4.57	4.09	4.08	4.06	4.13	-2.00
印度股票	2.17	2.27	2.16	2.34	2.58	3.52
印度中小盘股	2.28	2.10	2.22	2.50	2.69	3.36
墨西哥股票	2.21	2.43	2.48	2.44	2.40	1.66
南非股票	1.35	1.32	1.31	1.27	1.29	-0.91

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司根据 Morningstar 提供的资料编制。截至 2014 年 12 月数据。本表仅作参考用途。过往表现不能保证未来业绩。

## 2.0 不同市场主动型基金的表现

第二节力求评估处于不同地区以及投资风格迥异的主动型基金的表现。我们首先评估主动型基金在国内外股市的表现，然后对比追踪国内股市的大盘股基金相对于中小盘股基金的表现。

### 2.1 评估不同地区基金的表现

截至 2014 年 12 月止五年间，不同市场的绝大多数国内股票基金跑输其各自的基准（见表 5）。其中智利、美国和南非的国内股票基金表现最差，基金跑输基准的比例最高，资产加权平均收益率分别跑输基准 4.2%、1.7% 和 2.1%。相比之下，印度和日本股票基金的表现明显要好，分别只有 52.9% 和 53.4% 的基金跑输基准，资产加权收益亦高于各自的基准收益，这或许表明这些市场可能存在主动投资机会。印度国内基金的表现似乎在一定程度上印证了在低效新兴市场，选股可能更为有效，而这已成为金融界的金玉良言。然而，在其他新兴市场（即南非和拉丁美洲）这种说法并未得到印证，因为市场的表现数据并不比已发展市场好多少。

表 5: 不同市场国内主动型基金的资产加权回报跑输基准回报的百分比

国内主动型基金类别 (大盘股)	基准	过去五年跑输基准的 基金 (年度百分比)	过去五年基金资产加 权回报 (年度百分比)	过去五年的 基准回报 (年度百分比)	基金超额回报 (年度 百分比)
<b>已发展市场</b>					
加拿大股票	标普/多伦多证券交易所综合指数	80.00	7.35	7.53	-0.18
欧洲股票	标普欧洲 350 指数	81.51	8.94	9.63	-0.69
美国股票	标普 500 指数 <sup>®</sup>	88.65	13.71	15.45	-1.74

<sup>4</sup> 资料来源：印度证券交易委员会 2013 年 9 月发布的《Master Circular for Mutual Funds》。

澳大利亚股票	标普/澳大利亚证券交易所 200 指数	77.56	6.91	6.75	0.16
日本股票	标普/东证股价 150 指数	53.35	11.20	10.73	0.47
<b>新兴市场</b>					
智利股票	标普智利 BMI 指数	97.44	-1.45	2.75	-4.20
印度股票	标普孟买交易所 100 指数	52.94	12.53	10.97	1.56
墨西哥股票	标普墨西哥 BMI 指数	80.56	9.09	8.45	0.64
南非股票	标普南非国内股东加权指数	84.68	15.52	17.66	-2.14
已发展市场-平均值		76.21	-	-	-0.40
新兴市场-平均值		79.65	-	-	-1.17

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司根据 Morningstar 提供的资料编制。截至 2014 年 12 月数据，摘自 2014 年底《SPIVA 澳大利亚、加拿大、欧洲、日本、印度、拉丁美洲、南非和美国记分卡》。本表仅作说明用途。过往表现不能保证未来业绩。投资者不能直接投资于指数，指数回报并不反映投资者支付的费用。

国际股票基金方面，资产管理公司未能跑赢其各自的基准，且资产加权回报低于同期的大多数类别。目前美国股票基金表现最差，而加拿大、欧洲和日本股票基金平均每年跑输基准 4.90%，且 96.03% 的基金未能跑赢基准（见表 6）。这些数字无疑低于美国国内股票基金管理公司的表现，这可能表明在挑选美股时，本土基金管理公司的表现优于国外基金管理公司。

全球和国际股票基金方面，资产管理公司平均每年分别跑输其各自的基准 2.85% 和 1.55%，跑输基准的基金分别为 90.62% 和 80.95%。总体而言，美国的全球和国际基金的相对表现优于其他市场的同类基金。虽然美国的国际股票基金中有 62.5% 跑输基准，但其资产加权收益每年跑赢基准 0.51%。

在所研究的全部国外股票基金类别中，新兴市场基金表现最佳，因其跑输基准的比例最低，而超额回报最高。这可能意味着在整体较为低效的新兴市场，资产配置和选股所发挥的作用要稍好于已发展市场。然而，需注意的是不同市场的大多数国外新兴市场基金仍跑输基准。

表 6: 不同市场国外主动型基金的资产加权回报跑输基准回报的百分比

市场	基准	过去五年跑输基准的基金 (%)	基金资产加权回报 (五年年化回报) (%)	基准回报 (五年年化回报) (%)	基金超额回报 (五年年化回报) (%)
<b>美国股票基金</b>					
加拿大	标普 500 (加元) 指数	97.10	13.56	17.78	-4.22
欧洲 (欧元)	标普 500 (欧元) 指数	98.47	15.53	19.46	-3.93
欧洲 (英镑)	标普 500 (英镑) 指数	94.41	13.68	16.27	-2.59
日本	标普 500 (日元) 指数	94.12	12.59	21.45	-8.86
平均值		96.03	-	-	-4.90
<b>全球股票基金</b>					
美国	标普全球 1200 (美元) 指数	75.46	9.38	10.49	-1.11
加拿大	标普已发展市场大中型股指数 (加元)	97.17	9.15	12.89	-3.74
欧洲 (欧元)	标普全球 1200 (欧元) 指数	97.17	10.08	14.27	-4.19
欧洲 (英镑)	标普全球 1200 (英镑) 指数	90.36	9.59	11.28	-1.69
日本	标普全球 1200 (日元) 指数	86.90	12.05	16.21	-4.16
南非	标普全球 1200 (南非兰特) 指数	96.67	18.73	20.92	-2.19
平均值		90.62	-	-	-2.85
<b>国际股票基金</b>					
美国	标普 700 (美元) 指数	62.54	5.91	5.40	0.51
加拿大	标普 EPAC 大中型股 (加元) 指数	86.84	5.21	7.96	-2.75
澳大利亚	标普已发展市场 (不含澳大利亚) 大中型股 (澳元) 指数	86.09	11.18	12.98	-1.80
日本	标普全球 1200 (不含日本) (日元) 指数	88.33	14.50	16.65	-2.15
平均值		80.95	-	-	-1.55
<b>新兴市场股票基金</b>					
美国	标普/IFCI (美元) 指数	72.19	3.16	2.69	0.47
欧洲 (欧元)	标普/IFCI (欧元) 指数	90.71	4.26	6.24	-1.98
欧洲 (英镑)	标普/IFCI (英镑) 指数	72.50	4.26	3.40	0.86
日本	标普 BMI 新兴市场 (日元) 指数	61.40	6.65	7.67	-1.02
平均值		74.20	-	-	-0.42

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司根据 Morningstar 提供的资料编制。截至 2014 年 12 月数据, 摘自 2014 年底《SPIVA 澳大利亚、加拿大、欧洲、日本、印度、拉丁美洲、南非和美国记分卡》。本表仅作说明用途。过往表现不能保证未来业绩。投资者不能直接投资于指数, 指数回报并不反映投资者支付的费用。

## 2.2 评估不同投资风格的基金的表现

就国内大盘股票基金而言, 截至 2014 年 12 月止五年间, 美国、加拿大、欧洲、澳大利亚和巴西众多股票基金跑输基准。形成鲜明对比的是日本和印度, 其主动型基金的表现较好, 即使仍有超过一半的基金跑输基准 (见表 7)。至于资产加权超额回报, 印度的回报最佳, 其次是日本、欧洲和澳大利亚。这可能表明, 座享庞大资产基础的主动型管理公司更善于选股, 或能够在这些市场更为有效地运作, 进而获得更高的扣除费用后收益率。与此相反, 美国、加拿大和巴西同期的超额回报均为负值。

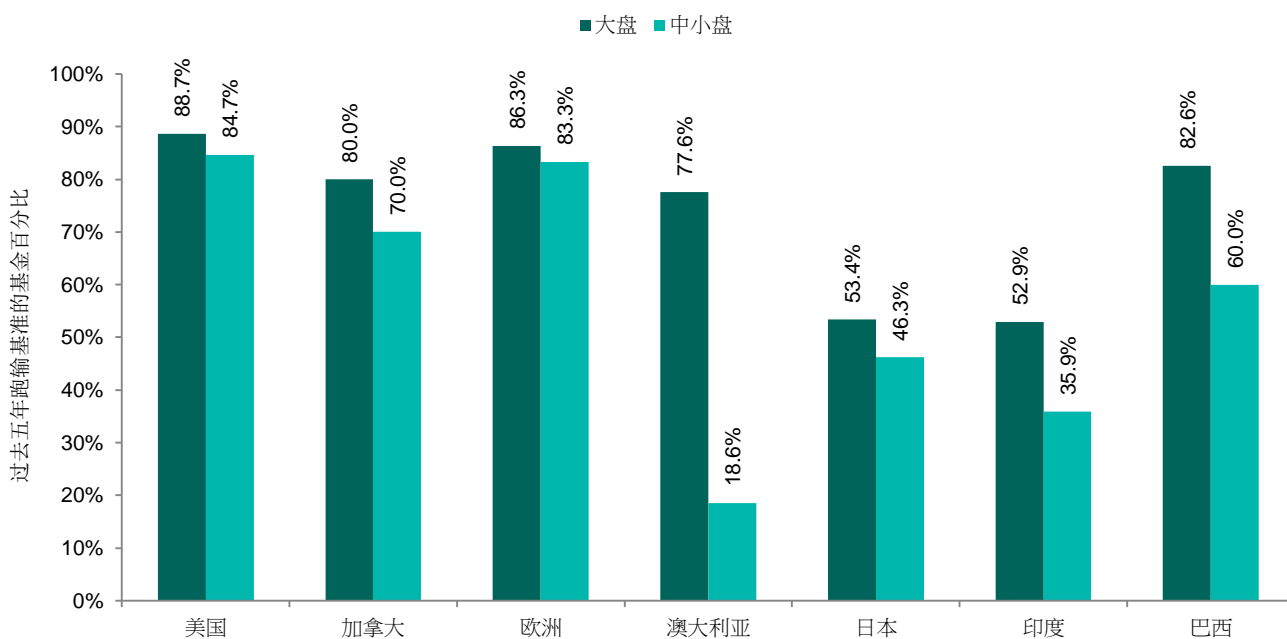
从表 7 和表 8 的表现来看，最值得关注的发现是，尽管只有 13.6% 的基金跑赢基准，但欧洲的资产加权超额回报率却为正值（截至 2014 年 12 月止五年间的年均回报率为 0.46%）。澳大利亚也取得类似表现，实现 0.16% 的超额回报，尽管只有 22.44% 的基金跑赢基准。

相对于大盘股，国内中小盘股票基金的表现似乎稍显不同。澳大利亚表现最佳，有 81.4% 的主动型基金跑赢基准，而其他国家中只有印度和日本的大多数主动型管理公司跑赢基准。在所研究的其他国家中，有大量基金跑输基准。

以各地区的超额回报额相比，可发现类似情形。仅澳大利亚、印度和日本录得重大超额回报。同期，加拿大的年超额回报为 0.32%，即使仅有 30% 的基金跑赢基准。

总之，大盘股基金似乎难以取得超额回报，因为当中的大多数基金均跑输基准，而对于那些基金能够取得正超额回报的地区，超额回报额极小。另一方面，中小盘基金看似有出色表现，尤其是在澳大利亚，日本和印度，但总体而言表现不一。

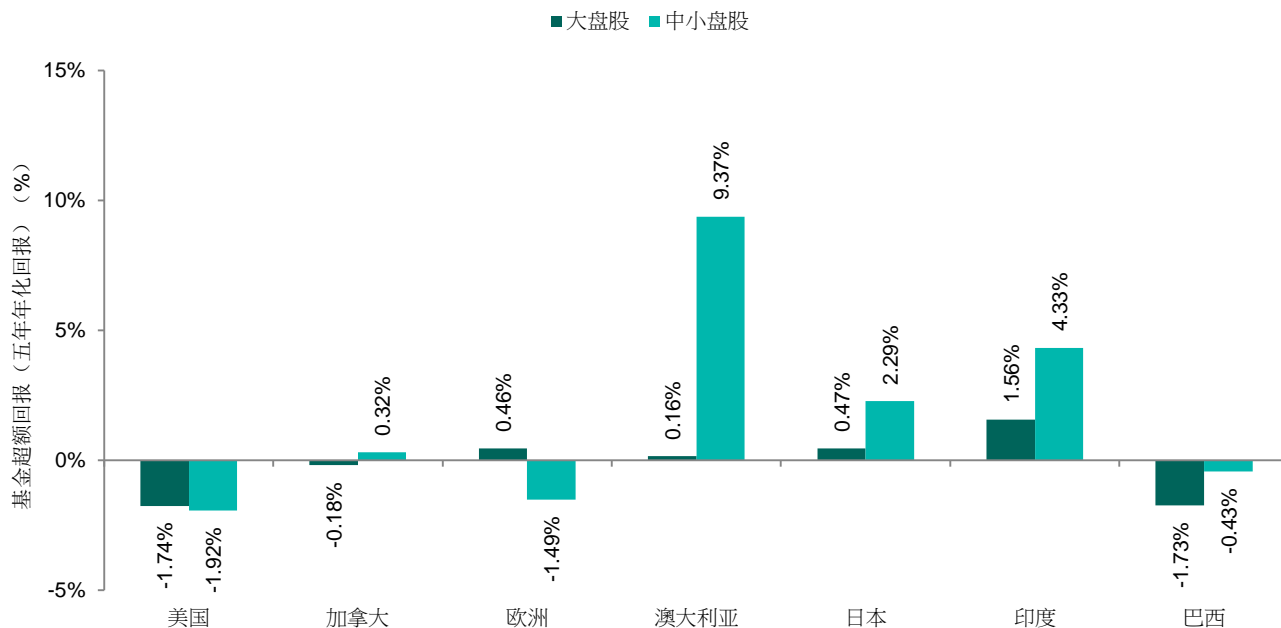
表 7：国内主动型大中小盘股基金跑输基准的百分比



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司根据 Morningstar 提供的资料编制。截至 2014 年 12 月数据，摘自 2014 年底《SPIVA 澳大利亚、加拿大、欧洲、日本、印度、拉丁美洲和美国记分卡》。本图仅作说明用途。过往表现不能保证未来业绩。投资者不能直接投资于指数，指数回报并不反映投资者支付的费用。



表 8: 国内主动型大中小盘股基金相对于基准的超额回报



资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司根据 Morningstar 提供的资料编制。截至 2014 年 12 月数据, 摘自 2014 年底《SPIVA 澳大利亚、加拿大、欧洲、日本、印度、拉丁美洲和美国记分卡》。本图仅作说明用途。过往表现不能保证未来业绩。投资者不能直接投资于指数, 指数回报并不反映投资者支付的费用。

### 3.0 基金规模是否影响表现? 平等加权回报与资产加权回报之间的比较

研究基金表现的依据通常为所研究基金的平等加权回报。平等加权是衡量一般管理公司表现的不错指标, 而资产加权代表平均投资资金的表现; 因此, 有观点会认为, 后者更多地反映投资者在某个时期的真正投资经历。SPIVA 报告同时公布了这两个数字, 以便投资者了解一般管理公司的表现以及某类基金的平均资金表现。

从另一个角度看, 平等加权回报和资产加权回报也可用作衡量在决定基金总体表现时资产管理规模是否发挥作用。一般而言, 传统看法认为资产加权平均回报应高于平等加权平均回报, 因为与资产规模较小的基金相比, 资产规模较大的基金应可获得与规模经济相称的收益, 进而允许其更好地执行, 并能在同等条件下为终端投资者带来更高回报。另一方面, 倘平等加权平均回报高于资产加权平均回报, 则表示规模较小的基金的表现优于规模较大的基金, 且不同地区和资产类别的平等加权回报和资产加权回报会显著不同。我们力求通过分析五个已发展经济体 (即美国、加拿大、英国、日本和澳大利亚) 的表现结果来进行说明。

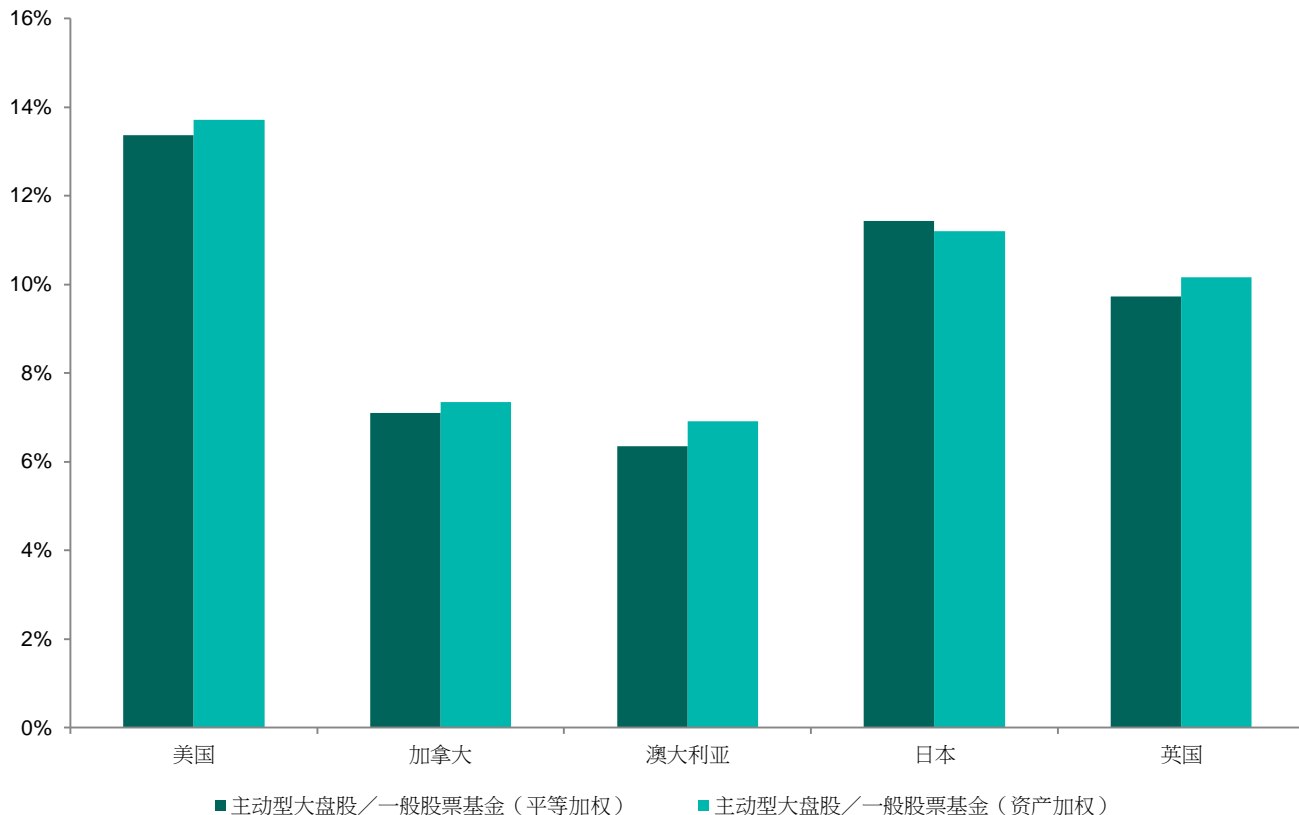
至于大盘股或普通股票基金类别, 表 9 中的表现显示资产管理规模看似会发挥作用。截至 2014 年 12 月止五年, 在所研究的五个市场中, 有四个市场的资产加权回报高于平等加权回报 (日本是唯一的例外)。另外值得注意的是, 不论投资时间长短, 日本的资产加权回报始终较低。总之, 按两项加权法计算的表现差异介于每年约 0.25%-0.56%。

小盘股基金的表现较为参差。美国、澳大利亚和英国小盘股基金的资产收益率较高, 日本和加拿大的资产收益率则较低。另一个明显的现象是, 在大多数情况下, 资产加权回报与平等加权回报之间的差异并不显著 (每年约 0.3%) (英国的差异较为显著, 平均每年 1.53%)。这可能表明在英国小盘基金行业中, 基金规模发挥重要作用。对于英国普通投资者而言, 选择资产基础较大而非较小的基金, 可在过去五年增加约 7.60% 的可观累计回报——同期, 小



盘股已跻身表现最佳的资产类别之一（见表 10）。这一发现与 Otten 和 Reijnders (2012)<sup>5</sup>的发现相一致，他们发现与规模较小的英国小盘股基金相比，规模较大的同类基金往往表现更佳。作者的结论是规模经济可能发挥了作用，而且英国小盘股基金可能仍会壮大，目前可能尚未达到其最佳规模。

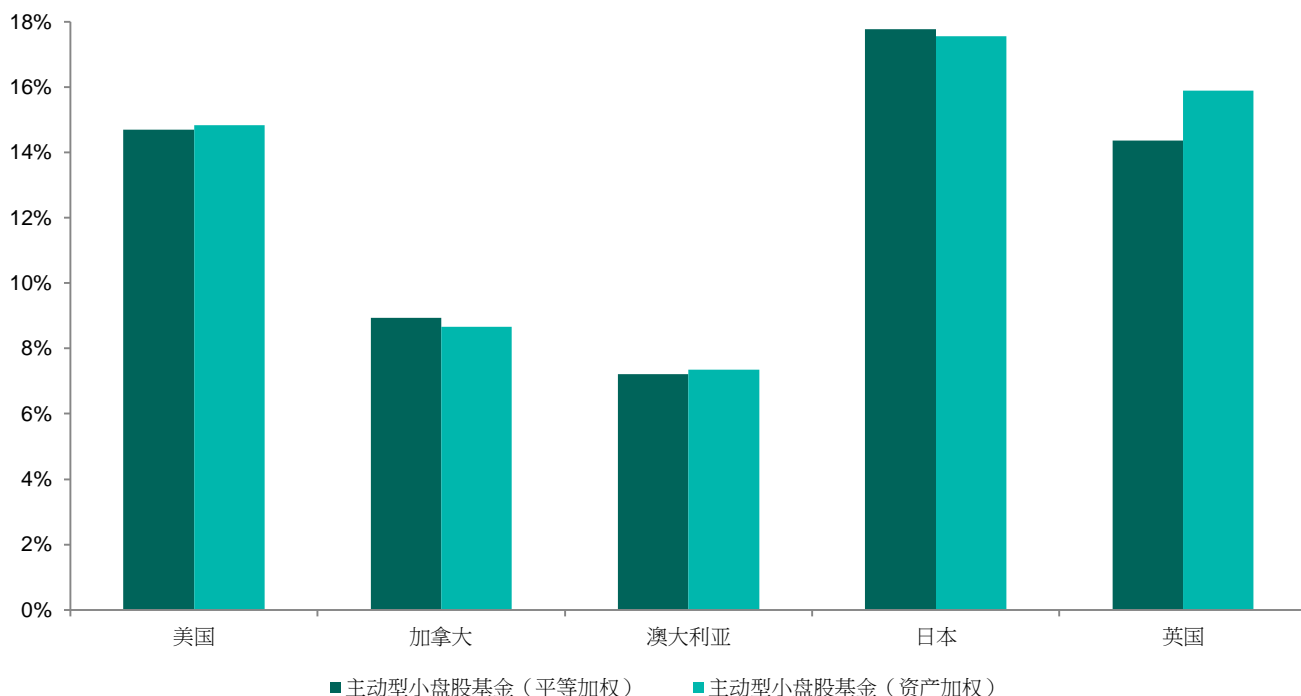
表 9：所选大盘股基金的资产加权回报与平等加权回报的比较



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司根据 Morningstar 提供的资料编制。截至 2014 年 12 月数据，摘自 2014 年底《SPIVA 美国、加拿大、欧洲、日本和澳大利亚记分卡》。本图仅作说明用途。过往表现不能保证未来业绩。

<sup>5</sup> 资料来源：Otten 和 Reijnders（2012 年）：《The Performance of Small Cap Mutual Funds: Evidence for the U.K.》，马斯特里赫特大学。

表 10: 所选小盘股基金的资产加权回报与平等加权回报的比较



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司根据 Morningstar 提供的资料编制。截至 2014 年 12 月数据，摘自 2014 年底《SPIVA 美国、加拿大、欧洲、日本和澳大利亚记分卡》。本图仅作说明用途。过往表现不能保证未来业绩。

表 11: 资产加权回报与平等加权回报的表现差异

	美国	加拿大	澳大利亚	日本	英国
年度绝对差异（大盘股） (%)	0.34	0.25	0.56	0.23	0.43
年度绝对差异（小盘股） (%)	0.14	0.28	0.14	0.23	1.53

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2014 年 12 月数据，摘自 2014 年底《SPIVA 美国、加拿大、欧洲、日本和澳大利亚记分卡》。本表仅作说明用途。过往表现不能保证未来业绩。

## 4.0 结论

自首次发布美国 SPIVA 报告后，标普道琼斯指数继续将覆盖范围扩大至其他地区和国家，以便追踪仍在持续的被动型基金与主动型基金优劣之争。在本研究报告中，我们发现投资者须支付的费用会因主动型基金所在地的不同而异，由此产生的复合效应会对累计回报产生显著影响。

在对不同国家的情况作出研究后，我们发现在我们所研究的样本中，跑输基准的已发展市场基金管理公司要少于新兴市场基金管理公司，虽然总体并不普遍。投资风格方面，我们注意到印度和日本的大盘股和中小盘股基金跑赢基准的比例最高。

最后，我们注意到资产管理规模金额在确定某个大盘股基金成功与否时发挥作用，而在所分析的各国中日本明显例外。中小盘股基金的表现较为参差，但在英国基金规模相信会发挥影响。

## 关于标普道琼斯指数

标普道琼斯指数有限责任公司隶属于 **McGraw Hill Financial, Inc.**，是世界上最大的全球指数型概念、数据和研究资源提供商。标普道琼斯指数有限责任公司在制定满足机构和零售投资者需求的创新、透明方案方面拥有逾 115 年经验，并且创造了标志性的金融市场指数（如标普 500<sup>®</sup>指数和道琼斯工业平均指数 **TM**）。投资于基于我们指数之产品的资产超过全球任何其他指数提供商。凭藉超过 1,000,000 个覆盖全球广泛资产类别的指数，标普道琼斯指数有限责任公司为投资者提供衡量市场和交易的方式。欲了解本公司详情，请登录 [www.spdji.com](http://www.spdji.com)。

## 一般免责声明

© 2015 年标普道琼斯指数有限责任公司 (McGrawHill Financial, Inc. 的组成部分) 版权所有。保留所有权利。标准普尔 (Standard & Poor's®) 和标普 (S&P®) 是 Standard & Poor's Financial Services LLC (“标普”, McGraw Hill Financial 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。这些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资料均属客观资料, 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追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, 也不应被视为投资建议。标普美国基准指数和道琼斯美国基准指数的收盘价由标普道琼斯指数按主要交易所设定的指数各部分股的收盘价计算。收盘价由标普道琼斯指数从其第三方供应商之一获取, 并通过与从另一家供应商收到的价格对比予以确认。供应商从主要交易所获取收盘价。盘中实时价格进行类似计算而未经再次确认。

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资料编制。未经标普道琼斯指数事先书面许可, 此等资料所包含的任何内容 (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单元的若干活动相互隔离, 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单元可能拥有其他业务单元所没有的资料。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。