

## 撰稿人

Berlinda Liu (特许金融分析师)  
全球研究与设计  
董事  
[berlinda.liu@spglobal.com](mailto:berlinda.liu@spglobal.com)

Aye M. Soe (特许金融分析师)  
全球研究与设计  
董事总经理  
[aye.soe@spglobal.com](mailto:aye.soe@spglobal.com)

Hong Xie (特许金融分析师)  
全球研究与设计  
董事  
[hong.xie@spglobal.com](mailto:hong.xie@spglobal.com)

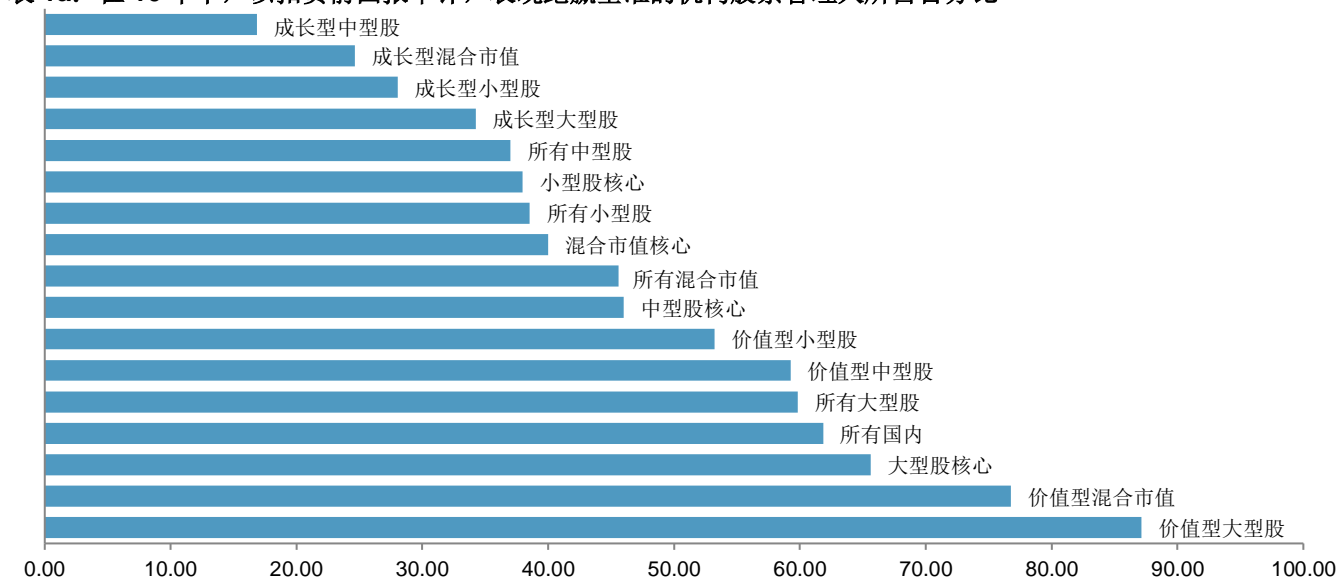
# SPIVA<sup>®</sup>机构记分卡：费用对主动与被动之争的影响

## 执行摘要

- 本报告使用扣费前回报率和扣费后回报率来考察在股票和固定收益类别中费用对共同基金和机构管理账户的表现的影响。
- 无论投资账户属于何种类型，费用均可能对管理人的表现产生负面影响，但影响程度因类别而异。
- 对于主动股票机构管理人而言，以扣费前回报率计，截至 2017 年 12 月的一年期表现数据是积极的，因为在 17 个类别中有 11 个类别的管理人的表现跑赢基准。
- 然而，从 10 年期角度看，该数字恶化，因为在 17 个类别中，有 10 个类别的大多数管理人的表现跑输他们各自的基准。
- 以扣费前及扣费后回报率计，价值型大型股相对于其基准表现最佳。以扣费前回报率计，在过去 10 年中，该类别中近 87% 的主动管理人表现跑赢基准。同样，在 10 年期间，以扣费后回报率计，约 75% 的价值型大型股机构账户表现跑赢基准。
- 与之前的记分卡的研究结果类似，以扣费后回报率计，在所有股票类别中，表现跑输基准的共同基金管理人均多于其机构管理人同行。
- 例如，过去 10 年在大型股领域，以扣费后回报率计，89.51% 的共同基金管理人和 58.78% 的机构账户表现跑输 [标普 500<sup>®</sup>](#)。若以扣费前回报率计，71.97% 的大型共同基金和 40.17% 的机构账户表现跑输基准。
- 同样，在同期的中型股领域，以扣费后（扣费前）回报率计，96.48%（85.37%）的共同基金和 78.57%（62.98%）的机构账户表现跑输 [标普中型股 400<sup>®</sup>](#)。

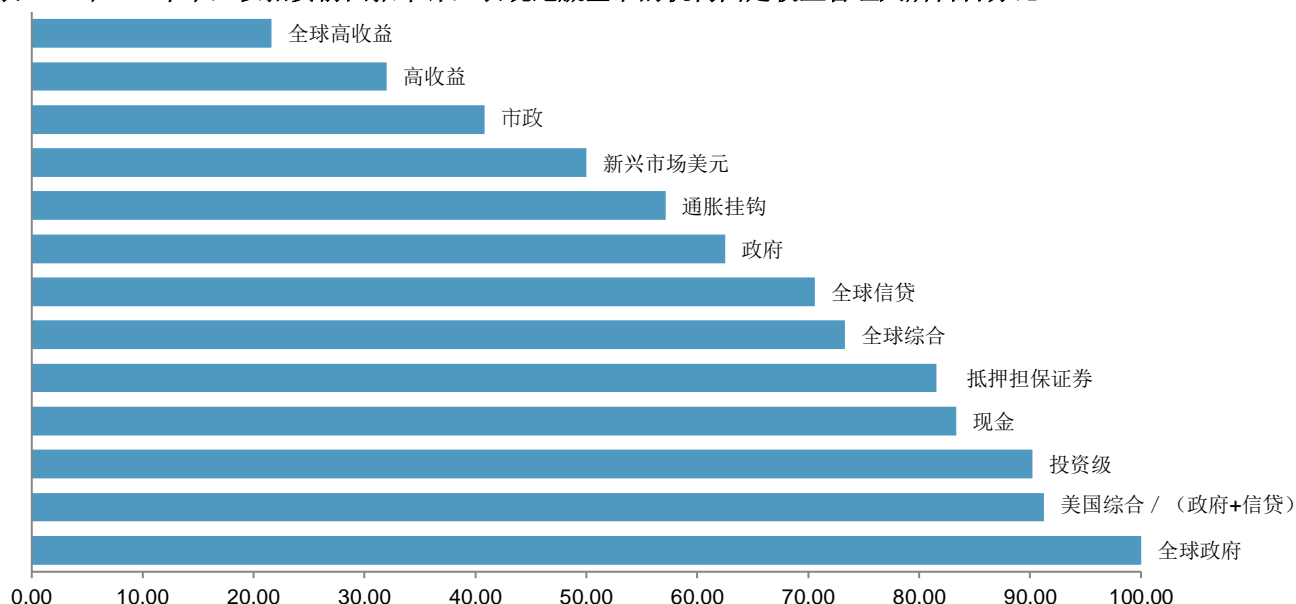
- 小型股对主动管理人而言仍然是一个具有挑战性的领域。在过去 10 年中，超过 80% 的共同基金表现跑输标普小型股 600®（以扣费后和扣费前回报率计），而以扣费后（扣费前）回报率计，有 81.61%（61.45%）的机构账户表现跑输该指数。小型股领域的研究结果有助于打破小型股属于无效率资产类别且最好通过主动管理来运作的迷思。
- 以扣费前及扣费后回报率计，相较于其各自基准，投资于国际股、国际小型股和全球股票的机构管理人与其国内同行相若，或表现更佳。
- 在固定收益方面，结果好坏参半，具体取决于市场细分和所用的回报率类型。以扣费前回报率计，机构管理人仍在全球政府、全球信贷、投资级、通胀挂钩和抵押担保证券 (MBS) 基金等诸多类别中展现出实力，表现跑赢各自的基准。
- 在市政债券市场中，费用对机构账户和共同基金的影响差异很大。费用对共同基金市政管理人的表现造成压倒性影响，以扣费后回报率计，其中约 63% 未能跑赢基准，而以扣费前回报率计，仅有 41% 未能跑赢基准，相差 22%。而考量机构市政管理人时，该差异降至 7%。
- 当我们审视两个投资类别的市政管理人收取的平均费用时，市政共同基金领域的这一显著差异便不足为奇。市政共同基金的费用中位数为每年 0.75%，而机构市政账户的费用中位数为 0.35%。

表 1a: 在 10 年中，以扣费前回报率计，表现跑赢基准的机构股票管理人所占百分比



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

表 1b: 在 10 年中, 以扣费前回报率计, 表现跑赢基准的机构固定收益管理人所占百分比



资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

费用在主动与被动之争中起主要作用。在扣费后, 主动管理的回报率往往低于被动管理的回报率, 因为后者的成本较低。<sup>1</sup>在主动管理中, 人们普遍理解并有记录费用会视投资者的类型而有显著差异。<sup>2</sup>一般而言, 散户投资者支付的咨询费和管理费往往高于机构投资者。<sup>3</sup>机构投资者可以根据委托的大小及一名管理人现有策略的多少, 选择直接与资产管理人协商费用。另一方面, 散户投资者没有这种议价能力。

自 2002 年以来, 标普道琼斯指数持续发布“标普指数与主动型基金比较 (SPIVA) 美国记分卡”。记分卡参照其各自的基准, 衡量投资于国内和国际股票的主动管理股票基金与固定收益基金的表现。记分卡的相关数据来自芝加哥大学证券价格研究中心 (CRSP) 的无幸存者偏差美国共同基金数据库 (Survivor-Bias-Free US Mutual Fund Database)。由于 CRSP 数据库由公开交易的开放式共同基金组成, 因此费用结构主要反映零售产品而非机构账户。

<sup>1</sup> Sharpe, William F., 《金融分析师期刊》(Financial Analysts Journal) 1991 年 1 月 / 2 月, 第 47 卷第 1 期《主动管理的算法》(The Arithmetic of Active Management)。“经过适当衡量, 以扣费后回报率计, 主动管理的平均收益必然逊于被动管理的平均收益。”

<sup>2</sup> 例如, 美国投资公司协会在《共同基金与机构账户: 比较》(Mutual Funds and Institutional Accounts: A Comparison) (2006 年) 中的研究显示, 大型国内股票基金共同基金咨询费平均约为 70 个基点, 而单独机构账户的同类咨询费平均为 53 个基点。同样, 国内固定收益基金共同基金咨询费平均约为 48 个基点, 而单独的机构账户则为 30 个基点。

<sup>3</sup> 共同基金与独立账户之间的费用差异可能源于多种因素。对这些因素的探讨超出了本论文的范围。有关两种结构之间关键差异的更详细说明, 请参阅美国投资公司协会的《共同基金与机构账户: 比较》(Mutual Funds and Institutional Accounts: A Comparison) (2006 年)。

本报告试图回答三个与主动与被动之争相关的问题。

1. 按扣费后和扣费前回报率衡量，机构资产管理人的表现是否跑赢其各自的基准？
2. 同样，按扣费后和扣费前回报率衡量，共同基金的表现是否跑赢其各自的基准？
3. 对于特定资产类别和子资产类别，按扣费前回报率衡量，机构管理人的表现是否优于零售基金管理人？

为回答这些问题，我们<sup>4</sup>使用 **eVestment Alliance**（机构资产管理行业投资数据和分析提供商）提供的综合回报率<sup>5</sup>，报告美国股票和固定收益资产机构账户管理人的相对表现。值得注意的是，与公开交易的共同基金表现数据不同，**eVestment** 的数据依赖于管理人的自我报告。零售基金以扣费前回报率计的相对表现是通过将年度费用率加回到扣费后回报率上计算的。附录 A 载有不同投资策略与其组别的详细映射。

此外，我们按扣费后和扣费前回报率，比较了开放式共同基金相对于由机构账户组成的类似对等组别的相对表现。我们报告国内股票、国际股票和固定收益类别的数据。

我们编写本报告的目的是帮助机构投资者提供判断管理人真实技能，剔除费用可能对表现造成的扭曲。同时在扣费后和扣费前表现基础上将机构账户纳入共同基金，亦方便读者了解费用是否在特定资产类别中对特定类型的市场参与者产生任何重大差异。

本报告亦旨在讨论以下观点：基准是无法直接投资的，且不产生成本，故在主动管理基金与基准间进行的任何表现比较均非对等比较。通过在扣费前基础上将零售共同基金和机构账户与其各自的基准进行比较，我们消除了费用为特定管理人表现跑输基准的唯一原因的任何可能性。

本报告的结构如下。在第一节中，我们重点介绍了在股票和固定收益类别中，零售基金和机构账户相对于其各自基准的相对表现。第二节仅用机构账户复述 **SPIVA** 美国记分卡这一标题，详细说明相关指标，如幸存率、风格一致性、资产加权与平等加权表现数据，以及四分位断点。

<sup>4</sup> 机构账户包括机构单独管理账户和混合信托。

<sup>5</sup> 综合回报率可以算为所有单个成分投资组合之回报率的平等加权或资产加权平均值，具体由管理人酌情决定。

## 第一节：表现跑输其基准的零售基金和机构账户所占百分比

### 国内股票

在国内股票领域的各个类别中，绝大多数主动管理人，不论是零售还是机构管理人，以扣费后回报率计，表现均逊于其各自的基准。以扣费前回报率计，机构管理人的表现优于零售管理人，有超过 40% 的表现跑赢基准。总体研究结果表明，以扣费前或扣费后回报率计，美国股票领域均对主动管理人构成不小的挑战。

表 2：国内股票 - 10 年中，表现逊于基准的管理人所占百分比

类别	基准	共同基金扣费后回报率 (%)	共同基金扣费前回报率 (%)	机构账户扣费后回报率 (%)	机构账户扣费前回报率 (%)
所有国内基金	标普综合 1500 <sup>®</sup>	86.65	71.20	57.94	38.16
所有大型股基金	标普 500	89.51	71.97	58.78	40.17
所有中型股基金	标普中型股 400	96.48	85.37	78.57	62.98
所有小型股基金	标普小型股 600	95.71	82.00	81.61	61.45
所有混合市值基金	标普综合 1500	90.70	78.77	72.63	54.40
成长型大型股基金	标普 500 增长	93.65	84.66	81.44	65.75
大型股核心基金	标普 500	94.95	73.85	60.71	34.39
价值型大型股基金	标普 500 价值	70.44	50.74	25.14	12.84
成长型中型股基金	标普中型股 400 增长	97.69	91.33	92.65	83.12
中型股核心基金	标普中型股 400	96.15	84.62	70.59	54.00
价值型中型股基金	标普中型股 400 价值	88.04	73.91	57.58	40.74
成长型小型股基金	标普小型股 600 增长	95.56	86.11	84.48	71.94
小型股核心基金	标普小型股 600	96.23	83.49	80.46	62.02
价值型小型股基金	标普小型股 600 价值	92.78	74.23	74.48	46.77
成长型混合市值基金	标普综合 1500 增长	94.77	88.24	92.73	75.36
混合市值核心基金	标普综合 1500	90.14	78.52	69.12	60.00
价值型混合市值基金	标普综合 1500 价值	84.21	63.91	40.30	23.26

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance、证券价格研究中心（CRSP）。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作说明用途。

### 国际股票

在非美国股票领域，我们发现投资于国际小型股的基金管理人在 5 年和 10 年期间的回报率高于其各自基准。之前 SPIVA 美国记分卡的观察结果也表明，主动管理在国际股票投资中的国际小型股基金领域历史表现相当不错。虽然以扣费前回报率计，管理人在该领域表现优于基准，但在扣除费用后，该类别的零售基金未能提供价值。这也是意料中事，因为购买小型、流动性较低的外国证券的费用通常会较高。

投资于传统上被视为主动管理可以为其增值的新兴市场股票的共同基金管理人，在过去的 10 年期间并未达到基准。以扣费前回报率计，相较于广泛基准，其中约 60% 的管理人未能实现超额回报。

投资于国际股票的机构管理人的表现依旧优于其零售同业。以扣费后回报率计，大多数管理人均可提供超过基准的正超额回报。

表 3: 国际股票 – 10 年中，表现逊于基准的管理人所占百分比

类别	基准	共同基金扣费后回报率 (%)	共同基金扣费前回报率 (%)	机构账户扣费后回报率 (%)	机构账户扣费前回报率 (%)
新兴市场基金	标普 / 国际金融公司综合	85.14	60.81	48.61	31.58
全球基金	标普全球 1200	81.98	57.66	42.86	33.90
国际基金	标普国际 700	81.68	61.07	45.07	28.71
国际小型股基金	标普发达市场 (美国除外) 小型股	72.55	43.14	34.62	14.63

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance、证券价格研究中心 (CRSP)。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作说明用途。

## 固定收益

对于固定收益，由于分类的细微差别，我们将零售资金的表现与机构账户的表现分开呈列。我们共同基金数据的来源 CRSP 的无幸存者偏差美国共同基金数据库，在 1998 年之后采用了 Lipper 目标代码的风格和目标代码。Lipper 目标代码按行业、到期日和信用质量对基金进行分类，而我们的机构 SMA 数据来源 eVestment Universe，则主要按行业对固定收益策略进行分组。虽然在 CRSP 与 eVestment 之间为行业基金建立映射是相当简单的，但为这些基金的混合体及到期日各异的混合体建立映射则需要大量的主观判断。在某些部门（如政府和投资级基金），由于到期日各异，直接比较共同基金与机构账户的表现并非易事。

以扣费前回报率计，几乎所有类别的机构基金的表现均优于零售基金。在 10 年中，所有全球政府基金均跑赢基准。投资级基金类别中仅有不到 10% 的机构管理人表现跑输基准，优于所有到期期限的零售管理人。

费用似乎是零售抵押担保证券和市政债券管理人获得优异表现的最大障碍。按扣费前（扣费后）回报率计，约 41%（63%）的零售一般市政债务基金表现跑输基准。同样，以扣费前回报率计，近 59% 的机构市政债券管理人落后，而以扣费后回报率计，则为 66%。

对于抵押担保证券而言，以扣费后回报率计，81% 的零售基金表现跑输基准，而仅有 35% 的机构账户表现逊于基准。

表 4: 固定收益 - 10 年中, 表现逊于基准的共同基金管理人所占百分比

类别	基准	共同基金扣费后回报率 (%)	共同基金扣费前回报率 (%)
做多型政府债券基金	巴克莱美国政府债券 (长仓)	95.24	88.10
中介政府债券基金	巴克莱美国政府债券 (中介)	78.05	58.54
做空型政府债券基金	巴克莱美国政府债券 (1-3 年)	76.47	52.94
做多型投资级债券基金	巴克莱美国政府 / 信贷 (长仓)	95.40	94.25
中介投资级债券基金	巴克莱美国政府 / 信贷 (中介)	51.06	40.43
做空型投资级债券基金	巴克莱美国政府 / 信贷 (1-3 年)	57.81	45.31
高收益基金	巴克莱美国企业高收益	98.37	84.55
抵押担保证券基金	巴克莱美国证券化综合抵押担保证券	81.40	32.56
全球收益基金	巴克莱全球综合	58.33	45.83
新兴市场债券基金	巴克莱新兴市场	73.68	42.11
一般市政债券基金	标普全美最低税赋豁免市政债券	63.29	40.51
加州市政债券基金	标普加州最低税赋豁免市政债券	66.67	25.64
纽约市政债券基金	标普纽约最低税赋豁免市政债券	85.29	35.29
参与放贷基金	标普 / LSTA 美国杠杆贷款 100	100.00	41.18

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、证券价格研究中心 (CRSP)。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

表 5: 固定收益 - 10 年中, 表现逊于基准的机构管理人所占百分比

类别	基准	机构账户扣费后回报率 (%)	机构账户扣费前回报率 (%)
新兴市场美元基金	巴克莱新兴市场美元综合	66.67	50.00
全球综合基金	巴克莱全球综合	36.00	26.67
全球信贷基金	巴克莱全球综合 - 企业	50.00	29.41
全球政府基金	巴克莱全球国债	16.67	0.00
全球高收益基金	巴克莱全球高收益	100.00	78.38
现金基金	巴克莱短期国债	35.14	16.67
美国综合 / (政府+信贷) 基金	巴克莱美国综合	19.31	8.75
投资级基金	巴克莱美国信贷	10.71	9.80
政府基金	巴克莱美国政府	36.36	37.50
高收益基金	巴克莱美国企业高收益	86.90	68.00
抵押担保证券基金	巴克莱美国证券化综合抵押担保证券	34.62	18.42
市政基金	标普全美最低税赋豁免市政债券	65.82	59.17
通胀挂钩基金	巴克莱美国国债: 美国抗通胀债券	68.75	42.86

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

## 第二节：机构账户 – SPIVA 美国记分卡

报告 1：表现逊于基准的美国股票基金所占百分比

基金类别	比较指数	一年	三年	五年	十年
所有国内基金	标普综合 1500	57.66	63.84	59.60	38.16
所有大型股基金	标普 500	52.91	62.21	57.16	40.17
所有中型股基金	标普中型股 400	29.52	65.06	46.15	62.98
所有小型股基金	标普小型股 600	41.71	68.35	66.67	61.45
所有混合市值基金	标普综合 1500	54.49	69.32	66.26	54.40
成长型大型股基金	标普 500 增长	36.43	52.67	57.83	65.75
大型股核心基金	标普 500	50.00	62.42	55.80	34.39
价值型大型股基金	标普 500 价值	27.43	45.70	41.56	12.84
成长型中型股基金	标普中型股 400 增长	6.86	74.26	47.42	83.12
中型股核心基金	标普中型股 400	23.53	50.75	38.71	54.00
价值型中型股基金	标普中型股 400 价值	18.81	46.53	43.56	40.74
成长型小型股基金	标普小型股 600 增长	8.07	71.07	58.82	71.94
小型股核心基金	标普小型股 600	39.23	68.97	63.31	62.02
价值型小型股基金	标普小型股 600 价值	55.84	63.18	71.63	46.77
成长型混合市值基金	标普综合 1500 增长	40.70	76.47	68.24	75.36
混合市值核心基金	标普综合 1500	53.38	72.46	66.14	60.00
价值型混合市值基金	标普综合 1500 价值	43.44	57.76	57.02	23.26

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

报告 2：美国股票基金的幸存率和风格一致性

基金类别	开始时的基金数目	幸存率 (%)	风格一致性 (%)
<b>一年</b>			
所有国内基金	2374	99.75	100.00
所有大型股基金	1032	99.81	100.00
所有中型股基金	309	99.03	100.00
所有小型股基金	639	99.84	100.00
所有混合市值基金	394	100.00	100.00
成长型大型股基金	315	100.00	100.00
大型股核心基金	341	99.41	100.00
价值型大型股基金	376	100.00	100.00
成长型中型股基金	124	99.19	100.00
中型股核心基金	71	98.59	100.00
价值型中型股基金	114	99.12	100.00
成长型小型股基金	184	99.46	100.00
小型股核心基金	200	100.00	100.00
价值型小型股基金	255	100.00	100.00
成长型混合市值基金	102	100.00	100.00
混合市值核心基金	157	100.00	100.00
价值型混合市值基金	135	100.00	100.00

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。



报告 2: 美国股票基金的生存率和风格一致性 (续)

基金类别	开始时的基金数目	生存率 (%)	风格一致性 (%)
<b>三年</b>			
所有国内基金	2308	98.96	100.00
所有大型股基金	1006	99.11	100.00
所有中型股基金	304	99.01	100.00
所有小型股基金	621	98.07	100.00
所有混合市值基金	377	100.00	100.00
成长型大型股基金	304	99.67	100.00
大型股核心基金	328	98.78	100.00
价值型大型股基金	374	98.93	100.00
成长型中型股基金	121	99.17	100.00
中型股核心基金	70	98.57	100.00
价值型中型股基金	113	99.12	100.00
成长型小型股基金	182	96.70	100.00
小型股核心基金	194	98.97	100.00
价值型小型股基金	245	98.37	100.00
成长型混合市值基金	101	100.00	100.00
混合市值核心基金	147	100.00	100.00
价值型混合市值基金	129	100.00	100.00
<b>五年</b>			
所有国内基金	2202	97.87	100.00
所有大型股基金	946	98.94	100.00
所有中型股基金	293	96.59	100.00
所有小型股基金	601	96.34	100.00
所有混合市值基金	362	98.62	100.00
成长型大型股基金	288	99.65	100.00
大型股核心基金	302	98.68	100.00
价值型大型股基金	356	98.60	100.00
成长型中型股基金	116	97.41	100.00
中型股核心基金	65	96.92	100.00
价值型中型股基金	112	95.54	100.00
成长型小型股基金	174	95.40	100.00
小型股核心基金	187	96.79	100.00
价值型小型股基金	240	96.67	100.00
成长型混合市值基金	99	97.98	100.00
混合市值核心基金	136	100.00	100.00
价值型混合市值基金	127	97.64	100.00

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作说明用途。

## 报告 2: 美国股票基金的生存率和风格一致性 (续)

基金类别	开始时的基金数目	生存率 (%)	风格一致性 (%)
<b>十年</b>			
所有国内基金	1841	96.85	100.00
所有大型股基金	799	98.75	100.00
所有中型股基金	246	95.53	100.00
所有小型股基金	507	93.69	100.00
所有混合市值基金	289	98.27	100.00
成长型大型股基金	257	99.61	100.00
大型股核心基金	246	98.37	100.00
价值型大型股基金	296	98.31	100.00
成长型中型股基金	99	95.96	100.00
中型股核心基金	55	96.36	100.00
价值型中型股基金	92	94.57	100.00
成长型小型股基金	156	91.67	100.00
小型股核心基金	145	95.17	100.00
价值型小型股基金	206	94.17	100.00
成长型混合市值基金	82	97.56	100.00
混合市值核心基金	108	99.07	100.00
价值型混合市值基金	99	97.98	100.00

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

## 报告 3: 美国股票基金平均表现 (平等加权)

类别	一年 (年化, %)	三年 (年化, %)	五年 (年化, %)	十年 (年化, %)
标普综合 1500	21.13	11.41	15.74	8.69
所有国内基金	20.11	10.73	15.31	9.50
标普 500	21.83	11.41	15.79	8.50
所有大型股基金	22.11	10.86	15.48	8.90
标普中型股 400	16.24	11.14	15.01	9.97
所有中型股基金	20.39	10.32	15.16	9.74
标普小型股 600	13.23	12.00	15.99	10.43
所有小型股基金	16.45	10.97	15.28	10.34
标普综合 1500	21.13	11.41	15.74	8.69
所有混合市值基金	20.95	10.13	14.82	9.07
<b>大型股</b>				
标普 500 增长	27.44	12.86	17.00	9.99
成长型大型股基金	28.80	12.35	16.60	9.59
标普 500	21.83	11.41	15.79	8.50
大型股核心基金	21.61	10.83	15.40	8.84
标普 500 价值	15.36	9.47	14.24	6.80
价值型大型股基金	17.44	9.64	14.58	8.30

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

## 报告 3: 美国股票基金平均表现 (平等加权) (续)

类别	一年 (年化, %)	三年 (年化, %)	五年 (年化, %)	十年 (年化, %)
<b>中型股</b>				
标普中型股 400 增长	19.92	11.98	14.93	10.35
成长型中型股基金	26.23	10.49	14.92	9.28
标普中型股 400	16.24	11.14	15.01	9.97
中型股核心基金	19.39	10.62	15.40	9.96
标普中型股 400 价值	12.32	9.88	14.83	9.46
价值型中型股基金	15.62	9.93	15.21	9.97
<b>小型股</b>				
标普小型股 600 增长	14.79	12.96	16.39	10.82
成长型小型股基金	24.88	11.47	16.13	10.04
标普小型股 600	13.23	12.00	15.99	10.43
小型股核心基金	15.02	10.94	15.27	10.44
标普小型股 600 价值	11.51	10.97	15.52	9.99
价值型小型股基金	11.31	10.40	14.50	10.39
<b>混合市值</b>				
标普综合 1500 增长	26.49	12.82	16.84	10.07
成长型混合市值基金	29.30	11.71	16.13	9.84
标普综合 1500	21.13	11.41	15.74	8.69
混合市值核心基金	20.57	9.95	14.72	8.66
标普综合 1500 价值	14.99	9.54	14.32	7.13
价值型混合市值基金	15.88	9.08	13.91	8.85

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

## 报告 4: 美国股票基金平均表现 (资产加权)

类别	一年 (年化, %)	三年 (年化, %)	五年 (年化, %)	十年 (年化, %)
标普综合 1500	21.13	11.41	15.74	8.69
所有国内基金	21.89	11.15	15.63	9.09
标普 500	21.83	11.41	15.79	8.50
所有大型股基金	23.14	11.37	15.80	8.74
标普中型股 400	16.24	11.14	15.01	9.97
所有中型股基金	20.71	10.46	15.36	9.79
标普小型股 600	13.23	12.00	15.99	10.43
所有小型股基金	17.61	11.15	15.22	10.27
标普综合 1500	21.13	11.41	15.74	8.69
所有混合市值基金	21.58	10.38	15.05	8.36

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

## 报告 4: 美国股票基金平均表现 (资产加权) (续)

类别	一年 (年化, %)	三年 (年化, %)	五年 (年化, %)	十年 (年化, %)
<b>大型股</b>				
标普 500 增长	27.44	12.86	17.00	9.99
成长型大型股基金	32.04	13.31	17.29	10.09
标普 500	21.83	11.41	15.79	8.50
大型股核心基金	21.34	10.67	15.24	8.24
标普 500 价值	15.36	9.47	14.24	6.80
价值型大型股基金	18.01	10.18	14.90	7.89
<b>中型股</b>				
标普中型股 400 增长	19.92	11.98	14.93	10.35
成长型中型股基金	26.30	10.86	15.45	9.74
标普中型股 400	16.24	11.14	15.01	9.97
中型股核心基金	21.81	11.59	16.35	10.34
标普中型股 400 价值	12.32	9.88	14.83	9.46
价值型中型股基金	15.43	9.58	14.84	9.51
<b>小型股</b>				
标普小型股 600 增长	14.79	12.96	16.39	10.82
成长型小型股基金	26.98	11.60	16.04	10.28
标普小型股 600	13.23	12.00	15.99	10.43
小型股核心基金	15.32	10.99	15.05	10.29
标普小型股 600 价值	11.51	10.97	15.52	9.99
价值型小型股基金	11.79	10.53	14.39	9.98
<b>混合市值</b>				
标普综合 1500 增长	26.49	12.82	16.84	10.07
成长型混合市值基金	26.92	10.82	15.85	8.37
标普综合 1500	21.13	11.41	15.74	8.69
混合市值核心基金	20.97	10.47	14.80	8.30
标普综合 1500 价值	14.99	9.54	14.32	7.13
价值型混合市值基金	17.61	9.63	14.44	8.43

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作说明用途。

## 报告 5: 美国股票基金的四分位断点

基金类别	第三四分位数	第二四分位数	第一四分位数
<b>一年</b>			
所有国内基金	15.07	19.77	25.02
所有大型股基金	17.44	21.41	26.67
所有中型股基金	15.74	20.19	25.42
所有小型股基金	10.33	14.82	20.76
所有混合市值基金	15.87	20.09	25.24
成长型大型股基金	25.96	28.62	32.44
大型股核心基金	19.58	21.85	24.32
价值型大型股基金	15.12	17.25	19.77
成长型中型股基金	23.15	25.98	28.54
中型股核心基金	16.63	19.14	22.18
价值型中型股基金	12.75	15.06	17.67
成长型小型股基金	19.79	24.72	28.97
小型股核心基金	11.92	14.73	17.63
价值型小型股基金	7.45	10.72	14.02
成长型混合市值基金	24.29	28.48	33.51
混合市值核心基金	17.13	20.36	23.66
价值型混合市值基金	13.16	15.67	18.59
<b>三年</b>			
所有国内基金	9.06	10.59	12.17
所有大型股基金	9.40	10.82	12.17
所有中型股基金	8.71	10.26	11.75
所有小型股基金	9.20	10.67	12.50
所有混合市值基金	8.11	10.10	11.90
成长型大型股基金	10.98	12.41	13.76
大型股核心基金	9.85	10.94	11.82
价值型大型股基金	8.65	9.68	10.84
成长型中型股基金	8.78	10.35	12.02
中型股核心基金	8.74	10.71	13.15
价值型中型股基金	8.66	9.94	11.43
成长型小型股基金	9.18	11.19	13.38
小型股核心基金	9.47	10.99	12.40
价值型小型股基金	8.80	10.27	12.00
成长型混合市值基金	9.62	12.10	12.72
混合市值核心基金	8.33	10.22	11.52
价值型混合市值基金	7.12	9.05	10.45

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

报告 5: 美国股票基金的四分位断点 (续)

基金类别	第三四分位数	第二四分位数	第一四分位数
<b>五年</b>			
所有国内基金	13.93	15.27	16.58
所有大型股基金	14.31	15.49	16.73
所有中型股基金	13.92	15.15	16.42
所有小型股基金	13.73	15.16	16.58
所有混合市值基金	13.32	14.79	16.21
成长型大型股基金	15.34	16.75	17.55
大型股核心基金	14.67	15.58	16.45
价值型大型股基金	13.58	14.61	15.77
成长型中型股基金	13.57	15.05	16.23
中型股核心基金	14.29	15.55	17.06
价值型中型股基金	13.90	15.21	16.29
成长型小型股基金	14.14	15.86	17.53
小型股核心基金	13.99	15.33	16.44
价值型小型股基金	13.14	14.51	15.71
成长型混合市值基金	14.50	15.79	17.33
混合市值核心基金	13.41	14.86	16.24
价值型混合市值基金	12.59	14.06	15.15
<b>十年</b>			
所有国内基金	8.07	9.17	10.22
所有大型股基金	7.90	8.84	9.66
所有中型股基金	8.54	9.65	10.56
所有小型股基金	8.78	9.96	11.07
所有混合市值基金	7.45	8.51	9.66
成长型大型股基金	8.69	9.58	10.26
大型股核心基金	8.07	8.88	9.40
价值型大型股基金	7.42	8.22	9.08
成长型中型股基金	8.16	9.33	10.04
中型股核心基金	9.23	9.91	10.62
价值型中型股基金	8.59	9.80	10.97
成长型小型股基金	8.38	9.62	10.94
小型股核心基金	8.84	9.84	11.04
价值型小型股基金	9.09	10.14	11.17
成长型混合市值基金	8.07	9.42	10.18
混合市值核心基金	7.36	8.36	9.28
价值型混合市值基金	7.25	8.24	9.57

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

**报告 6：表现逊于基准的国际股票基金所占百分比**

基金类别	比较指数	一年	三年	五年	十年
新兴市场基金	标普 / 国际金融公司综合	30.39	32.62	31.18	31.58
全球基金	标普全球 1200	48.78	57.93	48.48	33.90
国际基金	标普国际 700	53.55	40.43	21.97	28.71
国际小型股基金	标普发达国家（美国除外）小型股	32.43	20.00	16.39	14.63

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

**报告 7：国际股票基金的幸存率和风格一致性**

基金类别	开始时的基金数目	幸存率 (%)	风格一致性 (%)
<b>一年</b>			
新兴市场基金	395	98.73	100.00
全球基金	309	99.35	100.00
国际基金	191	99.48	100.00
国际小型股基金	79	97.47	100.00
<b>三年</b>			
新兴市场基金	357	97.48	100.00
全球基金	292	98.97	100.00
国际基金	176	98.86	100.00
国际小型股基金	69	94.20	100.00
<b>五年</b>			
新兴市场基金	302	95.70	100.00
全球基金	255	98.43	100.00
国际基金	165	98.79	100.00
国际小型股基金	65	89.23	100.00
<b>十年</b>			
新兴市场基金	150	94.00	100.00
全球基金	139	96.40	100.00
国际基金	129	99.22	100.00
国际小型股基金	47	85.11	100.00

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

**报告 8：国际股票基金平均表现（平等加权）**

类别	一年（年化，%）	三年（年化，%）	五年（年化，%）	十年（年化，%）
标普 / 国际金融公司综合	33.30	8.97	4.93	2.15
新兴市场基金	37.40	10.13	6.20	3.86
标普全球 1200	23.84	10.16	12.14	5.67
全球基金	24.89	10.12	12.15	6.54
标普国际 700	26.64	8.50	7.93	2.64
国际基金	26.42	8.97	9.03	3.51
标普发达国家（美国除外）小型股	32.37	13.32	12.12	5.22
国际小型股基金	34.93	15.36	14.51	7.14

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

**报告 9: 国际股票基金平均表现 (资产加权)**

类别	一年 (年化, %)	三年 (年化, %)	五年 (年化, %)	十年 (年化, %)
标普 / 国际金融公司综合	33.30	8.97	4.93	2.15
新兴市场基金	37.89	10.15	5.95	3.32
标普全球 1200	23.84	10.16	12.14	5.67
全球基金	24.77	10.33	12.39	5.90
标普国际 700	26.64	8.50	7.93	2.64
国际基金	26.29	8.51	8.43	2.68
标普发达市场 (美国除外) 小型股	32.37	13.32	12.12	5.22
国际小型股基金	33.59	14.43	13.22	6.47

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

**报告 10: 国际股票基金的四分位断点**

基金类别	第三四分位数	第二四分位数	第一四分位数
<b>一年</b>			
新兴市场基金	32.28	37.39	42.41
全球基金	20.73	23.96	27.59
国际基金	23.93	26.50	29.02
国际小型股基金	31.63	34.07	38.12
<b>三年</b>			
新兴市场基金	8.42	10.17	11.80
全球基金	8.49	9.74	11.05
国际基金	7.99	8.93	9.96
国际小型股基金	13.59	14.98	16.38
<b>五年</b>			
新兴市场基金	4.61	5.98	7.78
全球基金	10.93	12.18	13.47
国际基金	8.14	9.13	9.97
国际小型股基金	12.85	14.06	15.94
<b>十年</b>			
新兴市场基金	1.99	3.20	4.65
全球基金	5.19	6.31	7.03
国际基金	2.43	3.45	4.04
国际小型股基金	5.91	6.38	8.20

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。



**报告 11: 表现逊于基准的固定收益基金所占百分比**

基金类别	比较指数	一年	三年	五年	十年
新兴市场美元基金	巴克莱新兴市场美元综合	12.50	55.81	65.71	50.00
全球综合基金	巴克莱全球综合	40.48	34.82	31.73	26.67
全球信贷基金	巴克莱全球综合 - 企业	46.75	30.56	39.29	29.41
全球政府基金	巴克莱全球国债	51.35	45.71	29.41	0.00
全球高收益基金	巴克莱全球高收益	66.67	78.21	55.22	78.38
现金基金	巴克莱短期国债	5.41	12.16	14.08	16.67
美国综合 / (政府+信贷) 基金	巴克莱美国综合	13.43	8.81	10.75	8.75
投资级基金	巴克莱美国信贷	26.74	17.28	15.79	9.80
政府基金	巴克莱美国政府	45.00	45.00	31.58	37.50
高收益基金	巴克莱美国企业高收益	46.76	60.10	50.81	68.00
抵押担保证券基金	巴克莱美国证券化综合抵押担保证券	9.62	5.88	14.29	18.42
市政基金	标普全美最低税赋豁免市政债券	70.41	66.88	58.60	59.17
通胀挂钩基金	巴克莱美国国债: 美国抗通胀债券	37.14	32.35	23.53	42.86

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

**报告 12: 固定收益基金的幸存率和风格一致性**

基金类别	开始时的基金数目	幸存率 (%)	风格一致性 (%)
<b>一年</b>			
新兴市场美元基金	60	100.00	100.00
全球综合基金	139	100.00	100.00
全球信贷基金	83	100.00	100.00
全球政府基金	42	100.00	100.00
全球高收益基金	104	100.00	100.00
现金基金	81	100.00	100.00
美国综合 / (政府+信贷) 基金	419	99.76	100.00
投资级基金	89	100.00	100.00
政府基金	24	100.00	100.00
高收益基金	240	100.00	100.00
抵押担保证券基金	57	100.00	100.00
市政基金	190	100.00	100.00
通胀挂钩基金	39	97.44	100.00

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

## 报告 12: 固定收益基金的幸存率和风格一致性 (续)

基金类别	开始时的基金数目	幸存率 (%)	风格一致性 (%)
<b>三年</b>			
新兴市场美元基金	47	100.00	100.00
全球综合基金	127	100.00	100.00
全球信贷基金	77	100.00	100.00
全球政府基金	41	100.00	100.00
全球高收益基金	91	100.00	100.00
现金基金	81	100.00	100.00
美国综合 / (政府+信贷) 基金	405	99.75	100.00
投资级基金	85	100.00	100.00
政府基金	24	100.00	100.00
高收益基金	230	99.57	100.00
抵押担保证券基金	57	100.00	100.00
市政基金	179	100.00	100.00
通胀挂钩基金	38	97.37	100.00
<b>五年</b>			
新兴市场美元基金	40	100.00	100.00
全球综合基金	121	100.00	100.00
全球信贷基金	63	100.00	100.00
全球政府基金	38	100.00	100.00
全球高收益基金	77	100.00	100.00
现金基金	78	100.00	100.00
美国综合 / (政府+信贷) 基金	394	99.75	100.00
投资级基金	80	100.00	100.00
政府基金	22	100.00	100.00
高收益基金	206	99.51	100.00
抵押担保证券基金	55	100.00	100.00
市政基金	176	100.00	100.00
通胀挂钩基金	38	97.37	100.00
<b>十年</b>			
新兴市场美元基金	18	100.00	100.00
全球综合基金	82	100.00	100.00
全球信贷基金	26	100.00	100.00
全球政府基金	22	100.00	100.00
全球高收益基金	42	100.00	100.00
现金基金	74	97.30	100.00
美国综合 / (政府+信贷) 基金	349	99.71	100.00
投资级基金	53	100.00	100.00
政府基金	20	100.00	100.00
高收益基金	149	99.33	100.00
抵押担保证券基金	45	100.00	100.00
市政基金	135	100.00	100.00
通胀挂钩基金	32	96.88	100.00

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作参考用途。

## 报告 13: 固定收益基金平均表现 (平等加权)

类别	一年 (年化, %)	三年 (年化, %)	五年 (年化, %)	十年 (年化, %)
巴克莱新兴市场美元综合	8.17	6.38	3.87	7.01
新兴市场美元基金	13.19	5.36	2.02	6.35
巴克莱全球综合	7.39	2.02	0.79	3.09
全球综合基金	8.36	2.56	1.80	4.20
巴克莱全球综合 - 企业	9.09	3.21	2.96	4.37
全球信贷基金	10.23	3.77	3.39	5.79
巴克莱全球国债	7.29	1.79	0.03	2.65
全球政府基金	7.97	1.68	0.41	4.45
巴克莱全球高收益	10.43	7.08	5.67	8.08
全球高收益基金	11.48	6.22	5.49	7.47
巴克莱短期国债	0.81	0.49	0.34	0.55
现金基金	1.52	1.26	1.14	1.73
巴克莱美国综合	3.54	2.24	2.10	4.01
美国综合 / (政府+信贷) 基金	4.44	2.99	2.83	4.95
巴克莱美国信贷	6.18	3.63	3.24	5.42
投资级基金	6.52	4.27	3.97	6.40
巴克莱美国政府	2.31	1.40	1.28	3.23
政府基金	2.23	1.66	1.37	3.53
巴克莱美国企业高收益	7.50	6.35	5.78	8.03
高收益基金	7.40	6.10	5.76	7.71
巴克莱美国证券化综合抵押担保证券	2.14	1.77	1.97	3.80
抵押担保证券基金	3.02	2.50	2.69	4.62
标普全美最低税赋豁免市政债券	5.09	2.89	2.79	4.22
市政基金	4.18	2.51	2.59	3.99
巴克莱美国国债: 美国抗通胀债券	3.01	2.05	0.13	3.53
通胀挂钩基金	3.06	2.17	0.31	3.53

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作说明用途。

## 报告 14: 固定收益基金平均表现 (资产加权)

类别	一年 (年化, %)	三年 (年化, %)	五年 (年化, %)	十年 (年化, %)
巴克莱新兴市场美元综合	8.17	6.38	3.87	7.01
新兴市场美元基金	13.16	6.06	2.56	6.46
巴克莱全球综合	7.39	2.02	0.79	3.09
全球综合基金	7.13	2.24	1.49	3.54
巴克莱全球综合 - 企业	9.09	3.21	2.96	4.37
全球信贷基金	9.34	3.65	3.32	5.65
巴克莱全球国债	7.29	1.79	0.03	2.65
全球政府基金	5.39	1.57	1.46	5.86
巴克莱全球高收益	10.43	7.08	5.67	8.08
全球高收益基金	9.96	6.50	5.77	8.08
巴克莱短期国债	0.81	0.49	0.34	0.55
现金基金	1.38	1.05	0.92	1.32
巴克莱美国综合	3.54	2.24	2.10	4.01
美国综合 / (政府+信贷) 基金	4.68	3.09	2.90	4.84
巴克莱美国信贷	6.18	3.63	3.24	5.42
投资级基金	7.57	4.75	4.39	6.79
巴克莱美国政府	2.31	1.40	1.28	3.23
政府基金	1.46	1.29	1.11	1.74
巴克莱美国企业高收益	7.50	6.35	5.78	8.03
高收益基金	7.34	6.09	5.75	7.71
巴克莱美国证券化综合抵押担保证券	2.14	1.77	1.97	3.80
抵押担保证券基金	2.85	2.32	2.45	4.32
标普全美最低税赋豁免市政债券	5.09	2.89	2.79	4.22
市政基金	4.73	2.73	2.81	4.34
巴克莱美国国债: 美国抗通胀债券	3.01	2.05	0.13	3.53
通胀挂钩基金	2.91	2.04	0.16	3.49

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作说明用途。

## 报告 15: 固定收益基金的四分位断点

基金类别	第三四分位数	第二四分位数	第一四分位数
<b>一年</b>			
新兴市场美元基金	10.51	13.17	15.72
全球综合基金	4.69	7.98	10.94
全球信贷基金	6.35	9.59	12.83
全球政府基金	4.46	7.20	10.50
全球高收益基金	8.15	9.19	14.66
现金基金	1.11	1.47	1.87
美国综合 / (政府+信贷) 基金	3.80	4.26	4.92
投资级基金	6.02	6.87	7.39
政府基金	1.30	2.40	2.88
高收益基金	6.85	7.56	8.28
抵押担保证券基金	2.45	2.77	3.41
市政基金	2.31	3.95	5.54
通胀挂钩基金	2.61	3.14	3.51
<b>三年</b>			
新兴市场美元基金	3.76	5.78	7.77
全球综合基金	1.63	2.41	3.10
全球信贷基金	2.64	3.90	4.58
全球政府基金	1.08	1.87	2.43
全球高收益基金	5.23	6.22	6.98
现金基金	0.69	1.32	1.79
美国综合 / (政府+信贷) 基金	2.51	2.83	3.31
投资级基金	3.78	4.36	4.71
政府基金	1.08	1.56	1.97
高收益基金	5.44	6.12	6.74
抵押担保证券基金	1.93	2.24	2.83
市政基金	1.42	2.36	3.23
通胀挂钩基金	2.00	2.16	2.32

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作说明用途。

## 报告 15: 固定收益基金的四分位断点 (续)

基金类别	第三四分位数	第二四分位数	第一四分位数
<b>五年</b>			
新兴市场美元基金	-0.51	2.85	4.30
全球综合基金	0.60	1.38	2.92
全球信贷基金	2.05	3.35	4.37
全球政府基金	-0.19	0.63	1.66
全球高收益基金	4.46	5.58	6.43
现金基金	0.46	1.05	1.66
美国综合 / (政府+信贷) 基金	2.36	2.69	3.10
投资级基金	3.63	3.96	4.30
政府基金	0.79	1.44	1.84
高收益基金	5.21	5.76	6.28
抵押担保证券基金	2.09	2.36	2.88
市政基金	1.48	2.40	3.44
通胀挂钩基金	0.15	0.24	0.38
<b>十年</b>			
新兴市场美元基金	6.37	7.03	8.13
全球综合基金	2.96	3.38	4.45
全球信贷基金	4.22	5.40	6.57
全球政府基金	3.32	4.02	4.54
全球高收益基金	5.58	7.12	7.65
现金基金	0.68	1.69	2.46
美国综合 / (政府+信贷) 基金	4.39	4.82	5.25
投资级基金	5.89	6.36	6.85
政府基金	2.88	3.57	3.96
高收益基金	7.15	7.70	8.23
抵押担保证券基金	3.96	4.34	4.86
市政基金	2.74	3.80	4.64
通胀挂钩基金	3.38	3.63	3.86

资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。数据截至 2017 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅作说明用途。

## 附录 A：数据类别映射

### 美国股票

SPIVA 美国记分卡在探讨美国股市的同时，亦就九种传统风格箱，以及混合市值核心基金、成长型混合市值基金及价值型混合市值基金做了报告。其中还就美国房地产投资信托市场做了报告。风格分类乃基于基本特征，如市盈率、净资产收益率 (ROE) 和盈利增长预期。成长型和价值型特征是基于主观方法分配的，对三个统计数据的中位数及首选基准分配了较大权重。市值是基于持股的分布及首选基准主观判断的。

表 A1：美国股票类别映射

SPIVA 机构类别	eVESTMENT ALLIANCE 分类
成长型大型股	美国成长型大型股
核心大型股	美国大型股核心
价值型大型股	美国价值型大型股
成长型中型股	美国成长型中型股
中型股核心	美国中型股核心
价值型中型股	美国价值型中型股
成长型小型股	美国成长型小型股
小型股核心	美国小型股核心
价值型小型股	美国价值型小型股
成长型混合市值股票	美国成长型所有市值
混合市值核心股票	美国所有市值核心
价值型混合市值股票	美国价值型所有市值

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。图表仅作说明用途。

## 国际股票

对于国际股票，SPIVA 报告了全球资产配置者感兴趣的四个主要类别（全球、国际、国际小型股和新兴市场基金）。这些类别还包括多个 eVestment 市值和风格分类。

SPIVA 机构类别	eVESTMENT ALLIANCE 分类
全球股票	全球价值型大型股
	全球成长型大型股
	全球大型股核心
国际股票	欧澳远东价值型大型股
	欧澳远东成长型大型股
	欧澳远东大型股核心
国际小型股	欧澳远东价值型小型股
	欧澳远东成长型小型股
	欧澳远东小型股核心
新兴市场资产	巴西价值型大型股
	巴西价值型所有市值
	巴西成长型所有市值
	巴西所有市值核心
	墨西哥价值型所有市值
	墨西哥成长型所有市值
	拉美价值型小型股
	拉美价值型中型股
	拉美成长型大型股
	拉美大型股核心
	拉美价值型所有市值
	拉美成长型所有市值
	拉美所有市值核心
	全球新兴市场价值型小型股
	全球新兴市场成长型小型股
	全球新兴市场小型股核心
	全球新兴市场价值型中型股
	全球新兴市场成长型中型股
	全球新兴市场中型股核心
	全球新兴市场价值型大型股
全球新兴市场成长型大型股	
全球新兴市场大型股核心	
全球新兴市场价值型所有市值	
全球新兴市场成长型所有市值	
全球新兴市场所有市值核心	

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。图表仅作说明用途。



## 固定收益

SPIVA 报告包括八个国内和五个全球固定收益分类。就到期期限分类而言，短期期限为一至三年，中期期限为三至七年，长期期限为七年或更长。现金基金指期限类似于现金存款的基金。对于美国市场，信用质量分为美国政府、投资级企业（‘BBB’级或更高级）和高收益（‘BB’级或更低级）。eVestment 还包括市政和美国抵押贷款类别。

全球固定收益基金分为新兴市场和全球市场。到期日和信用质量与美国市场相似。

**表 A3: 美国固定收益类别映射**

SPIVA 机构类别	eVESTMENT ALLIANCE 分类
<b>美国基金</b>	
美国综合 / (政府+信贷) 基金	美国核心综合 美国增益型核心
现金基金	美国现金管理基金 美国价值型稳定基金
政府基金	仅含美国政府机构的基金
通胀挂钩基金	美国通胀指数化基金
抵押担保证券基金	仅含美国抵押贷款的基金
投资级基金	仅含美国企业的基金
高收益基金	美国高收益
市政基金	仅含美国市政债券的基金
<b>全球 / 新兴基金</b>	
新兴市场美元基金	全球新兴市场核心综合
全球综合基金	全球核心综合
全球政府基金	仅含全球政府机构的基金
全球信贷基金	仅含全球企业的基金
全球高收益基金	全球高收益

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、eVestment Alliance。图表仅作说明用途。

## 附录 B：词汇表

### 表现逊于指数的管理人所占百分比

为纠正幸存者偏差，我们将期初可用的机会集用作分母，确定幸存并跑赢指数的产品数量。然后，报告表现逊于指数的百分比。

### 幸存率 (%)

该指标表示在期初时存在并在期末时仍有效的产品百分比。

### 风格一致性 (%)

该计算显示在期末时的风格分类与期初时相同的管理人所占百分比。

### 平等加权表现

特定风格类别的平等加权回报率是通过计算在特定月份中该类别中所有主动管理人的简单平均回报率来确定的。

### 资产加权表现

特定风格类别的资产加权回报率通过计算在特定月份中该类别中所有管理人的加权平均回报率来确定，每个产品的回报率按其总资产净值加权。资产加权回报率可以更好地衡量管理人类别表现，因为它们更准确地反映了投入该特定风格类别中的总资金的回报率。

### 四分位断点

一组数据的第  $p$  个百分位数是大于或等于该组数据的  $p\%$  但小于或等于该组数据的  $(100-p)\%$  的值。换言之，它是一个将数据分为两部分的值：值的下  $p\%$  和值的上  $(100-p)\%$ 。第一四分位数是第 75 个百分位数，该值将人口元素分成下 75% 和上 25%。第二四分位数是第 50 个百分位数，第三四分位数是第 25 个百分位数。

### 指数

基准指数提供了一种可用于衡量基金表现的投资工具。

### 美国股票

#### 标普500

该市值加权指数被公认为是美国股市的最佳单一指标，其中包括处于美国经济中最重要行业的 500 家领先公司的代表性样本，并涵盖美国 80% 以上的股票。

### 标普中型股400

该指数由 400 家中型公司组成，约占美国股市的 7%。

### 标普小型股600

该指数由600支小型股组成，约占美国股市的3%。

### 标普综合1500

这是由1500支股票组成的广泛、市值加权指数。该指数由三个基于市值的指数组成：标普500、标普中型股400和标普小型股600，分别衡量大型股、中型股和小型股的表现。该指数约占美国股票的90%。

### 标普500增长和价值指数

这些指数构成了一个详尽的多因素风格系列，涵盖了标普500指数的全部市值。根据市值加权的成分股被分类为增长、价值或增长与价值的组合。

### 标普中型股400增长和价值指数

这些指数构成了一个详尽的多因素风格系列，涵盖了标普中型股400指数的全部市值。

### 标普小型股600增长和价值指数

这些指数构成了一个详尽的多因素风格系列，涵盖了标普小型股600指数的全部市值。

### 标普综合1500增长和价值指数

这些指数构成了一个详尽的多因素风格系列，涵盖了[标普综合1500指数](#)的全部市值。

## 国际股票

### 标普全球1200

[标普全球1200](#)占有全球资本市场的70%左右，并由7个主指数构成，其中许多均是相应地区的公认领导指数。这些指数包括：标普500（美国）、[标普欧洲350<sup>®</sup>](#)（欧洲）、[标普/TOPIX 150](#)（日本）、[标普/TSX 60](#)（加拿大）、[S&P/ASX全澳洲50](#)（澳洲）、[标普亚洲50](#)（亚洲，日本除外）及[标普拉丁美洲40](#)（拉丁美洲）。

## 标普国际700

该指数衡量全球股票市场的非美国组成部分，涵盖标普全球 1200 中包括的所有地区（美国（标普 500）除外）。

### 标普发达市场（美国除外）小型股

该指数代表全球（美国除外）机构可投资证券领域的小型股部分——最底层的15%。

### 标普／国际金融公司综合

该指数被公认为衡量全球新兴市场的可靠综合指标。它衡量外国投资者可实际合法获得的股票回报。

## 固定收益

### 巴克莱资本长仓政府债券指数

该指数由到期期限超过10年的美国国债和美国政府机构债券组成。

### 巴克莱资本中介政府债券指数

该指数由到期期限为1至10年的美国国债和美国政府机构债券组成。

### 巴克莱资本1-3年政府债券指数

该指数由到期期限为一至三年的美国国债和美国政府机构债券组成。

### 巴克莱资本长仓政府／信贷债券指数

该指数涵盖评级为投资级且到期期限超过10年的企业和非企业固定收益证券。

### 巴克莱资本中介政府／信贷债券指数

该指数涵盖评级为投资级且到期期限为1至10年的企业和非企业固定收益证券。

### 巴克莱资本1-3年政府／信贷债券指数

该指数涵盖被评为投资级且至少一至三年后方会最终到期的企业和非企业固定收益证券。

### 巴克莱资本高收益债券指数

该指数包括最高质量评级为“Ba1”／“BB+”（包括违约问题）、最低未收回金额为 1 亿美元且至少一年后到期的所有固定收益证券。

### 巴克莱资本兄弟抵押担保证券指数

该指数包括由美国政府国家抵押协会 (GNMA)、联邦住房贷款抵押公司 (FHLMC) 和联邦全国抵押协会 (FNMA) 的总汇抵押贷款担保的15年和30年固定利率证券。

### 巴克莱资本全球综合债券指数

该指数涵盖全球投资级、固定利率债券市场中流动性最强的部分，包括政府、信贷和抵押证券。

### 巴克莱资本新兴市场指数

该指数包括固定和浮动利率、美元计价的新兴市场债券。

### 巴克莱资本新兴市场当地货币政府指数

该指数包括以当地货币计价的所有新兴市场政府债券。

### 巴克莱资本新兴市场美元综合 - 企业指数

该指数仅涵盖巴克莱新兴市场综合指数的企业部门。

### 巴克莱资本全球综合企业指数

该指数仅涵盖巴克莱全球综合指数的企业部门。

### 巴克莱全球国债指数

该指数涵盖投资级国家的固定利率政府债券。

### 巴克莱美国短期国债指数

该指数涵盖美国财政部发行的固定利率、美元计价的国库券。

### 巴克莱美国综合指数

该指数涵盖投资级、美元计价、固定利率的应税债券。

### 巴克莱美国综合信贷指数

该指数包括所有投资级、美元计价、固定利率的应税企业和政府相关债券。

### 巴克莱美国综合政府指数

该指数涵盖具所有到期日的美国国债和美国政府机构债券。

### 巴克莱美国抗通胀指数

该指数包括美国国债通胀保值证券的所有到期日。

### 标普/LSTA美国杠杆贷款100指数

该指数旨在反映浮息银行贷款或优先贷款市场中最大机构的表现。

### 标普全美最低税赋豁免市政债券指数

该指数是一个广泛、综合的市值加权指数，旨在衡量免征代用最低税的投资级美国市政债券的表现。

### 标普加州最低税赋豁免市政债券指数

该指数旨在衡量免征代用最低税的投资级加州市政债券的表现。

### 标普纽约最低税赋豁免市政债券指数

该指数旨在衡量免征代用最低税的投资级纽约债券的表现。

标普道琼斯指数研究撰稿人		
Sunjiv Mainie (特许金融分析师、获数量金融工程认证)	全球总监	<a href="mailto:sunjiv.mainie@spglobal.com">sunjiv.mainie@spglobal.com</a>
Jake Vukelic	业务经理	<a href="mailto:jake.vukelic@spglobal.com">jake.vukelic@spglobal.com</a>
全球研究与设计		
美洲		
Aye M. Soe (特许金融分析师)	美洲总监	<a href="mailto:aye.soe@spglobal.com">aye.soe@spglobal.com</a>
Phillip Brzenk (特许金融分析师)	董事	<a href="mailto:phillip.brzenk@spglobal.com">phillip.brzenk@spglobal.com</a>
Smita Chirputkar	董事	<a href="mailto:smita.chirputkar@spglobal.com">smita.chirputkar@spglobal.com</a>
Rachel Du	高级分析师	<a href="mailto:rachel.du@spglobal.com">rachel.du@spglobal.com</a>
Bill Hao	董事	<a href="mailto:wenli.hao@spglobal.com">wenli.hao@spglobal.com</a>
Qing Li	董事	<a href="mailto:qing.li@spglobal.com">qing.li@spglobal.com</a>
Berlinda Liu (特许金融分析师)	董事	<a href="mailto:berlinda.liu@spglobal.com">berlinda.liu@spglobal.com</a>
Hamish Preston	助理董事	<a href="mailto:hamish.preston@spglobal.com">hamish.preston@spglobal.com</a>
Maria Sanchez	助理董事	<a href="mailto:maria.sanchez@spglobal.com">maria.sanchez@spglobal.com</a>
Kelly Tang (特许金融分析师)	董事	<a href="mailto:kelly.tang@spglobal.com">kelly.tang@spglobal.com</a>
Hong Xie (特许金融分析师)	董事	<a href="mailto:hong.xie@spglobal.com">hong.xie@spglobal.com</a>
亚太地区		
Priscilla Luk	亚太地区总监	<a href="mailto:priscilla.luk@spglobal.com">priscilla.luk@spglobal.com</a>
Arpit Gupta	高级分析师	<a href="mailto:arpit.gupta1@spglobal.com">arpit.gupta1@spglobal.com</a>
Akash Jain	助理董事	<a href="mailto:akash.jain@spglobal.com">akash.jain@spglobal.com</a>
Liyu Zeng (特许金融分析师)	董事	<a href="mailto:liyu.zeng@spglobal.com">liyu.zeng@spglobal.com</a>
欧洲、中东和非洲		
Sunjiv Mainie (特许金融分析师、获数量金融工程认证)	欧洲、中东和非洲总监	<a href="mailto:sunjiv.mainie@spglobal.com">sunjiv.mainie@spglobal.com</a>
Leonardo Cabrer 博士	高级分析师	<a href="mailto:leonardo.cabrer@spglobal.com">leonardo.cabrer@spglobal.com</a>
Andrew Cairns	高级分析师	<a href="mailto:andrew.cairns@spglobal.com">andrew.cairns@spglobal.com</a>
Andrew Innes	助理董事	<a href="mailto:andrew.innes@spglobal.com">andrew.innes@spglobal.com</a>
指数投资策略		
Craig J. Lazzara (特许金融分析师)	全球总监	<a href="mailto:craig.lazzara@spglobal.com">craig.lazzara@spglobal.com</a>
Chris Bennett (特许金融分析师)	董事	<a href="mailto:chris.bennett@spglobal.com">chris.bennett@spglobal.com</a>
Fei Mei Chan	董事	<a href="mailto:feimei.chan@spglobal.com">feimei.chan@spglobal.com</a>
Tim Edwards 博士	董事总经理	<a href="mailto:tim.edwards@spglobal.com">tim.edwards@spglobal.com</a>
Anu R. Ganti (特许金融分析师)	董事	<a href="mailto:anu.ganti@spglobal.com">anu.ganti@spglobal.com</a>
Howard Silverblatt	高级指数分析师	<a href="mailto:howard.silverblatt@spglobal.com">howard.silverblatt@spglobal.com</a>

## 一般免责声明

© 2019年S&P Global旗下公司标普道琼斯指数有限责任公司版权所有。保留所有权利。STANDARD & POOR'S、S&P、S&P 500、S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500、S&P MIDCAP 400、S&P SMALLCAP 600、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES、GICS、SPIVA、SPDR及INDEXOLOGY是S&P Global旗下公司Standard & Poor's Financial Services LLC（“标普”）的注册商标。DOW JONES、DJ、DJIA及道琼斯工业平均指数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。该等商标连同其他商标已授予标普道琼斯指数有限责任公司。未经标普道琼斯指数有限责任公司书面许可，禁止全部或部分转发或复制有关内容。本文件不构成标普道琼斯指数有限责任公司、标普、道琼斯或其各自附属公司（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。除某些定制指数计算服务外，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。标普道琼斯指数就许可第三方使用其指数及提供定制计算服务收取报酬。指数的过往表现不能指示或保证未来业绩。

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，可透过基于该指数的可投资工具进行。标普道琼斯指数并无保荐、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作出任何陈述。不应依赖本文件所载声明的任何内容，作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产品或工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，方投资于任何此类基金或其他工具。标普道琼斯指数有限责任公司并非税务顾问。投资者应咨询税务顾问，以评估任何免税证券对投资组合的影响及作出任何特定投资决策的税务后果。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，亦不应被视为投资建议。标普道琼斯指数美国基准指数的收市价由标普道琼斯指数按其交易所设定的各指数成份股的收市价计算。收市价由标普道琼斯指数从其第三方供应商之一获取，并透过与另一供应商提供的价格对比而验证。供应商从主要交易所获取收市价。盘中实时价格按类似方式计算，未经再次验证。

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，此等材料所包含的任何内容（包括指数数据、评级、信贷相关分析和数据、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、转载或分发或储存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）保证有关内容适销或适合作特定目的或用途、不存在安全漏洞、软件错误或缺陷、运行不被中断或将能使用任何软件或硬件设定进行操作。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及机会成本损失）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。

S&P Global 分开经营其多个分部及业务单元的若干活动，以保持其各自活动的独立性及客观性。因此，S&P Global 的某些分部及业务单元可能拥有其他业务单元所没有的资料。S&P Global 已制定政策及流程，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机构（包括证券发行人、投资顾问、经纪交易商、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该等机构的广泛服务，因此可能会向该等机构（包括标普道琼斯指数可能会对其证券或服务作出推荐、评级、纳入投资组合模型、评估或以其他方式涉及的机构）收取费用或其他经济利益。

国际金融公司投资指数（IFCI）及国际金融公司全球指数（IFCG）是国际金融公司（International Finance Corporation）的商标，标普道琼斯指数已获授权使用。