

Small and Medium Cap Stocks Effect of Stock Market

Abstract: From the perspective of historical returns in major capital markets around the world, small and medium cap stocks can achieve certain excess returns in most of the time compared with large cap stocks. Based on the data statistics of the world's major capital markets in the past 20 years, the above view is also basically supported. From the historical data of the last 10 years, although the volatility of small and medium cap stocks is higher than that of large cap stocks as a whole, their risk adjusted returns are ahead of large cap stocks. Small cap stocks have competitive advantages and better market performance than large cap stocks in the innovation cycles. At present, we may have entered a new innovation cycle, and Shenzhen SME board and ChiNext will surely become the biggest beneficiaries of "small and medium cap stocks effect" in this new cycle.

股市的“中小盘股效应”

■ 深圳证券信息有限公司指数事业部

从全球主要资本市场的历史收益来看，总体上中小盘股相对大盘股在大多数时候均能实现一定的超额收益，理论界和投资界对此的解释诸多，譬如生命周期不同、风险收益对等、小盘股更容易炒作等。无论具体原因何在，中小盘股相对大盘股的长期超额收益已是一个相对客观的事实，我们通过对全球主要资本市场近 20 年的数据统计也基本支持上述观点。

➤ “中小盘效应”

我们选取了全球主要资本市场大、中、小盘股指数历史数据进行分析，以 2013 年 7 月 31 日为终点向前回溯，我们发现：美国市场最近 20 年基本是中小盘股票累计收益占据优势；日本市场最近 20 年中，除最近 1 年大盘股走势领先中小盘股外，其他时段的累计收益还是以中小盘股票唱主角；欧洲市场近 20 年的数据也显示，大多数时段，中小盘股相对大盘股票有超额累计收益；香港市场的情况稍微有点特殊，中盘股近 10 年来的收益要远远领先大盘股和小盘股；而在 A 股市场，近 10 年来中小盘股效应更是体现的淋漓尽致，中小盘股累计收益稳居前茅。

表 1：主要资本市场大中小盘指数历史收益率及其排名

| | 期间 | 标普 500 (大盘) | 标普 400 (中盘) | 标普 600 (小盘) | 大 | 中 | 小 |
|--------|--------|----------------|----------------|-------------|--------|---|---|
| | 美国 | 近 1 年 | 22.21% | 30.99% | 33.06% | 3 | 2 |
| 近 3 年 | | 53.03% | 62.03% | 68.65% | 3 | 2 | 1 |
| 近 5 年 | | 33.01% | 53.41% | 57.94% | 3 | 2 | 1 |
| 近 10 年 | | 70.22% | 147.95% | 153.00% | 3 | 2 | 1 |
| 近 15 年 | | 50.42% | 256.29% | 232.46% | 3 | 1 | 2 |
| 近 20 年 | | 276.17% | 635.73% | 487.76% | 3 | 1 | 2 |
| 期间 | | TOPIX 100 (大盘) | TOPIX 400 (中盘) | TOPIX 小盘 | 大 | 中 | 小 |
| 日本 | 近 1 年 | 55.11% | 53.39% | 44.58% | 1 | 2 | 3 |
| | 近 3 年 | 29.13% | 38.33% | 44.88% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 5 年 | -20.96% | -1.47% | 8.62% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 10 年 | 7.66% | 38.34% | 48.54% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 15 年 | -25.98% | 18.41% | 23.95% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 20 年 | -35.78% | -16.38% | -39.84% | 2 | 1 | 3 |

| 欧洲 | 期间 | STOXX 欧洲大盘 | STOXX 欧洲中盘 | STOXX 欧洲小盘 | 大 | 中 | 小 |
|----|--------|------------|------------|------------|---|---|---|
| | 近 1 年 | 13.49% | 19.73% | 19.87% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 3 年 | 16.10% | 21.98% | 25.29% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 5 年 | 2.07% | 23.26% | 25.99% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 10 年 | 32.23% | 94.14% | 103.75% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 15 年 | -7.13% | 42.81% | 47.52% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 20 年 | 153.85% | 167.60% | 86.77% | 2 | 1 | 3 |
| 香港 | 期间 | 恒生大盘指数 | 恒生中盘指数 | 恒生小盘指数 | 大 | 中 | 小 |
| | 近 1 年 | 11.41% | 13.90% | 19.45% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 3 年 | 4.51% | -11.70% | -9.96% | 1 | 3 | 2 |
| | 近 5 年 | -13.49% | -6.26% | -9.72% | 3 | 1 | 2 |
| | 近 10 年 | 35.33% | 160.98% | 114.08% | 3 | 1 | 2 |
| | 发布以来 | -10.55% | 94.34% | 4.13% | 3 | 1 | 2 |
| 中国 | 期间 | 巨潮大盘指数 | 巨潮中盘指数 | 巨潮小盘指数 | 大 | 中 | 小 |
| | 近 1 年 | -5.04% | 8.84% | 10.62% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 3 年 | -18.68% | -17.14% | -14.31% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 5 年 | -15.10% | 4.91% | 25.15% | 3 | 2 | 1 |
| | 近 10 年 | 99.62% | 172.14% | 186.04% | 3 | 2 | 1 |
| | 发布以来 | 125.21% | 173.80% | 176.38% | 3 | 2 | 1 |

统计截止时间：2013-7-31

► 中小盘高波动、高夏普比率

在中小盘股的超额收益效应下，投资者更多地关注中小盘股是否相对大盘股也要承担更多的风险。下表统计了最近 10 年来，各主要市场大中小盘指数的年化波动率和夏普比率（风险调整收益率），从表中可知：整体来看，中小盘股的波动性要高于大盘股，但日本市场比较特殊，其最近 10 年大盘股的年化波动率要高于中小盘股；日本、欧洲、中国大陆 A 股 3 个市场小盘股的夏普比率最高，美国和香港市场中盘股的夏普比率最高。换句话说，从最近 10 年的历史数据来看，虽然整体上中小盘的股票波动要高于大盘股，但是其经过风险调整的收益率却也领先大市值股票。

表 2：主要资本市场大中小盘指数波动率及夏普比率

| 美国 | 项目 | 标普 500 (大盘) | 标普 400 (中盘) | 标普 600 (小盘) | 大 | 中 | 小 |
|----|------|----------------|----------------|-------------|---|---|---|
| | 年化波动 | 20.37% | 23.09% | 25.15% | 3 | 2 | 1 |
| | 夏普比率 | 1.64% | 2.63% | 2.59% | 3 | 1 | 2 |
| 日本 | 项目 | TOPIX 100 (大盘) | TOPIX 400 (中盘) | TOPIX 小盘 | 大 | 中 | 小 |
| | 年化波动 | 24.29% | 21.86% | 21.39% | 1 | 2 | 3 |
| | 夏普比率 | 0.42% | 1.05% | 1.26% | 3 | 2 | 1 |

| | | | | | | | |
|----|------|------------|------------|------------|---|---|---|
| 欧洲 | 项目 | STOXX 欧洲大盘 | STOXX 欧洲中盘 | STOXX 欧洲小盘 | 大 | 中 | 小 |
| | 年化波动 | 19.53% | 19.40% | 19.94% | 2 | 3 | 1 |
| | 夏普比率 | 0.82% | 2.05% | 2.18% | 3 | 2 | 1 |
| 香港 | 项目 | 恒生大盘指数 | 恒生中盘指数 | 恒生小盘指数 | 大 | 中 | 小 |
| | 年化波动 | 23.08% | 24.18% | 23.10% | 3 | 1 | 2 |
| | 夏普比率 | 1.05% | 2.53% | 1.65% | 3 | 1 | 2 |
| 中国 | 项目 | 巨潮大盘 | 巨潮中盘 | 巨潮小盘 | 大 | 中 | 小 |
| | 年化波动 | 28.15% | 31.28% | 32.57% | 3 | 2 | 1 |
| | 夏普比率 | 2.02% | 2.66% | 2.74% | 3 | 2 | 1 |

统计期间：2003-7-31~2013-7-31

► 深圳市场受益于“中小盘股效应”

一般而言，大盘股与经济周期密切相关，在经济繁荣期，大盘股的增长和盈利相对经济会呈现杠杆特性，如 2003~2004 年的“五朵金花”行情；而小盘股主要与经济的创新周期相关联，创新周期的基本特征是新的技术、新的产品和生活方式的重大变革，同时可能伴随通货膨胀上升、经济衰退的现象。小盘股主要得益于创新周期中革新和新产品的出现，在这些领域中，其比大盘股有竞争优势，同时市场表现也会明显超越在经济衰退期利润增长受制的大盘股。

目前，我们正处于后危机时代的全球经济低速增长期，同时中国经济也面临着结构转型的考验，国内相对充裕的流动性和海外经济体量化宽松政策作用下的通货膨胀也已经逐步抬头，我们可能已进入了一个新的创新周期。在这一周期中，产业结构的转型升级成为中国未来经济增长的源动力，市场风格也必将迎合这个周期的基本特征，以“成长、创新”为特色的深市中小板、创业板必将成为本轮创新周期中“中小盘股效应”的最大受益者。

免责声明

本报告基于已公开的数据和文字资料，我公司力求但不保证相关资料的准确性及完整性。

报告中的信息或观点仅供参考，均不构成对任何投资工具的买卖建议或投资策略的行为依据。

我公司保留报告所有版权，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

深圳证券信息有限公司指数事业部

地址：广东省深圳市福田区香梅路 1061 号中投国际商务中心 B1 栋 10F

邮编：518040

电话：(+86) 755 - 83241251

传真：(+86) 755 - 83243723

电邮：index@cninfo.com.cn

网址：<http://www.cnindex.com.cn>