第一章　股票价格指数

第一节　国外证券市场股价指数评析

20世纪70年代第一只指数基金诞生以来，金融指数产品创新层出不穷，如指数期货、指数期权、指数存托凭证、指数债券、指数存款等等，它们极大地丰富了国际金融市场，指数化投资逐渐成为证券市场的重要投资方式。正是由于金融指数具有了投资性，它也更加受到投资者的关注，投资者对指数提出了更多要求，指数编制随着指数产品创新的发展历经了重大变革，从设计原则到选样方式，从计算方法到编制机构。产品实践促使指数更新以适应发展潮流，新型指数又不断催生新的投资产品，形成了两者相互促进、共同繁荣的局面。

现代金融指数按其使用功能不同可分为两大类：第一类是基准指数（benchmark index），其主要目的是反映目标市场的整体波动，因此它的市场覆盖范围广、代表性好、行业分布均衡。例如，道琼斯威尔希尔5000指数涵盖了美国股票市场5 000多只股票另一类是投资指数（investment index），其主要目的是用于指引投资者进行投资，投资指数主要用于指数基金（index funds）、指数期货和期权（index futures & options）、交易所交易基金（ETFs）等金融指数创新产品。投资指数的生命力在于可投资性，即有较好的流动性和较低的复制成本。

目前，国际上许多著名的证券指数都是由专业的指数公司编制和

发布，而其中最为知名的四家全球性指数公司为：道琼斯(Dow Jones)公司、标准普尔(Standard & Poor's)公司、摩根斯坦利资本国际(MSCI)公司和富时(FTSE)公司，它们的核心指数广泛发布于全球各大媒体，已为人们耳熟能详。

一、道琼斯(Dow Jones)股价指数系列

道琼斯公司由 Charles Dow、Eddie Jones 和 Charles Bergstresser 于 1882 年创立。道琼斯公司主要提供新闻服务和指数服务，其核心业务可以追溯到创业早期，如《华尔街日报》(*Wall Street Journal*，WSJ)创立于 1889 年，道琼斯工业指数（Dow Jones Industrial Average，DJIA)创立于 1896 年，道琼斯新闻服务（即现在道琼斯通讯社的一部分)创立于 1897 年。目前道琼斯指数公司编制并维护着 4 000 多个指数，涉及股票价格指数、债券价格指数和商品指数。

道琼斯股价指数系列可以分为三大类：第一类为基准指数，包括道琼斯全市场指数、道琼斯 STOXX 指数和道琼斯威尔希尔指数；第二类为蓝筹股指数，包括道琼斯股价平均数、道琼斯顶尖指数；第三类为特殊指数，包括道琼斯 MicroSector 指数、道琼斯 REIT 指数、道琼斯伊斯兰市场指数、道琼斯互联网指数、道琼斯精选股利指数和道琼斯可持续类指数等。近年来，道琼斯公司还推出了中国指数系列。

(一)道琼斯全市场指数(Dow Jones Total Market Indexes，DJTMI)

道琼斯全市场指数是一个全面的世界指数系列，它能够为国际投资者提供一个全方位的投资组合管理和衡量工具。道琼斯全球指数成分股的选择方法透明，规则可量化，减少了指数的偏差，并使指数可以很容易地进行回溯计算。指数采用 Laspeyres 公式计算，权数为自由流通市值，若交叉持有、政府持有、私人持有或限制持有的比例大于

5%，这部分股份将被扣除，这有利于投资者构建真实的指数投资组合。

道琼斯全市场指数的成分股选择方法如下。

首先，确定总体。将所有符合条件的国家的交易所的所有股票放在一起，把那些多市场挂牌的股票归到其最初挂牌的国家。然后筛选出非共同发行和流动性差的股票，并将剩下的股票根据其上市公司的主营业务归到各自的经济分类中。

然后，将全部股票根据自由流通市值从大到小排序。

最后,前 95%市值的股票即为全市场指数的成分股，但要除去最后 1%市值或最后 0.01% 交易量的股票。

该指数系列主要包括地域(世界／地区／国家)指数、规模指数、风格指数、经济分类(产业分类／领域分类／行业分类／部门分类)指数。

(1)道琼斯地域指数

道琼斯地域指数分为国家、地区和世界三级。截至 2004 年 6 月，道琼斯全市场指数涵盖了 34 个国家。这些国家指数主要包括发达市场的澳大利亚／新西兰、加拿大、中国香港、日本、新加坡、美国和欧洲的十六个国家,以及新兴市场的巴西、智利、印度尼西亚、马来西亚、墨西哥、菲律宾、南非、韩国、中国台湾、泰国和委内瑞拉。

地区指数主要包括拉美、拉美(除墨西哥)、美洲、欧元区、欧洲、欧洲(除英国)、北欧、亚太一南非、亚太、亚太(除日本)和亚太发达市场指数。

世界指数主要包括世界发达市场、世界发达市场(除美国)、世界发达市场(除北美)、世界新兴市场、世界、世界(除美国)、世界(除日本)、世界(除英国)、世界(除欧洲)、世界(除亚洲)、世界(除美洲)指数。

(2)规模指数

规模指数主要分为大市值(large-cap)、中市值(mid-cap)、小市值(small-cap)指数。前70%市值的股票作为大市值指数的成分股；前90%市值的股票中剩余的股票作为中市值指数的成分股；最后剩余的股票作为小市值指数的成分股。大市值和中市值的股票合为高市值(top-caps股票，中市值和小市值的股票合为低市值(low-caps)股票。

(3)风格指数

道琼斯风格指数源自相应的道琼斯国家指数，目前仅针对美国、加拿大、法国、德国、意大利、荷兰、瑞典和英国八个国家编制了道琼斯风格指数。风格指数主要分为价值型和增长型两类。股票的风格分类主要根据上市公司在以下六个方面的表现：计划本益比(projected price-to-earning ratio)、计划收入增长(projected earnings growth)、股价净值比(price-to-book ratio)、股利收益率(dividend yield)、历史本益比(trailing P/E)和历史收入增长(trailing earnings growth)。

风格指数成分股的选择方法如下。

第一步，将股票按以上六个指标进行排序。

第二步，将每个指标排名在2.5%和97.5%之外的股票和排名在2.5%和97.5%之处的股票赋予相同的值。每个股票的六个指标的值均为正态化 z 得分。

第三步，用基于这六个指标的聚类分析得出五类强增长、弱增长、强价值、弱价值和中性。

第四步，如果股票分类为中型，但其市值超过或等于其规模分类总市值的0.5%(加拿大为2.0%)，则它将根据最近的类的均值，重新归到弱增长或弱价值类中。

第五步，强增长和弱增长类合并编制增长型指数，强价值和弱价值

类合并编制价值型指数。

(4)经济分类指数

道琼斯全市场指数采用道琼斯全球行业分类标准（DJGCS),将指数分为 10 个产业(economic sectors)、18 个领域(market sectors)、51 个行业(industry groups)和 89 个部门(subgroups)(见表 1—1)。

表 1—1　　道琼斯全球行业分类标准

产　业	领　域	行　业	部　门
基础原材料	基础资源	林业品与纸制品	林业品
			纸制品
		采矿与金属	制铝业
			采矿业
			有色金属
			贵金属
			钢铁业
	化工品	化工品	一般化工品
			特殊化工品
周期性消费品	汽车制造	汽车制造	汽车制造
		汽车零件与轮胎	汽车零件
			轮胎
	周期性产品及服务	休闲产品与服务	博彩业
			民用电器
			旅馆业
			娱乐产品和服务
			餐饮业
			玩具
		住宅与家具	住宅修建
			家具和家庭用具
		纺织服装	服装和纺织品
			鞋类
		航空公司	航空公司

续表

产　业	领　域	行　业	部　门
	媒体	广告	广告
		广播	广播
		出版	出版
		影视音乐	影视音乐
	零售业	零售业	服装零售
			百货零售
			药房杂货
			专项零售
非周期性消费品	食品饮料	食品业	农产品
			食品
		饮料业	蒸馏与酿造业
			软性饮料
	非周期性产品及服务	消费服务	消费服务
		食品零售与批发	食品零售与批发
		家用消费品	家庭耐用消费品
			家庭非耐用消费品
		化妆品	化妆品
		烟草	烟草
基础能源	基础能源	基础能源	煤炭
			大型石油公司
			小型石油公司
			石油钻探、油田设备和服务
			油气管道

续表

产　业	领　域	行　业	部　门
金融服务	银行	银行	银行（储蓄及房屋贷款银行除外）
			储蓄及房屋贷款银行
	金融服务	房地产投资	房地产投资
		综合性金融服务	综合性金融服务
		证券经纪	证券经纪
	保险	保险	综合性保险
			人寿保险
			财产和意外伤害保险
医疗保健	医疗保健	医疗保健公司	医疗保健公司
		医疗产品	先进医疗设备
			医疗器械
		生化技术	生化技术
		制药	制药
工业生产	建筑	建筑材料	建筑材料
		重型建筑	重型建筑
	工业产品及服务	航天技术	航天技术
		箱罐与包装	箱罐与包装
		一般工业服务	工业服务
			环境保护
		先进工业设备	先进工业设备
		电子设备与零件	电子设备与零件
		工业设备	工厂设备
			重型机械

续表

产　业	领　域	行　业	部　门
		综合性工业	综合性工业
		工业运输	空运
			海运
			铁路运输
			公路运输
			陆运设备
			船舶建造
			运输服务
信息科技	信息科技	电脑与设备	电脑
			办公设备
		通讯技术	通讯技术
		半导体	半导体
		信息科技服务	综合信息科技服务
			互联网服务
		电脑软件	电脑软件
电讯服务	电讯服务	固定线路通讯服务	固定线路通讯服务
		无线通讯服务	无线通讯服务
公用事业	公用事业	电力公司	电力公司
		煤气公司	煤气公司
		自来水公司	自来水公司

资料来源 道琼斯指数公司网站。

以上四种分类指数交叉组合（例如国家行业指数、国家规模风格指数等）可以精确反映世界证券市场每一个细小的变化。该指数体系用

了 3 000 多个全市场指数来反映全球 5 500 多家上市公司股票价格的实时变动。

（二）道琼斯 STOXX 指数（Dow Jones STOXX Indexes）

道琼斯 STOXX 指数由 STOXX 公司开发，该公司由道琼斯公司和德国、法国、瑞士证券交易所共同组建。STOXX 指数自 1998 年开始编制，主要是用于反映整个欧洲证券市场价格波动情况，作为欧洲投资者的投资基准指数。道琼斯 STOXX 指数系列包括蓝筹股指数（50 指数、EURO 50 指数、北欧 30 指数），大市场指数（全市场指数、EURO 全市场指数、600 指数、EURO 300 指数），全球指数（全球 1800 指数、全球 1800 地区 Ex 指数、全球 1800 地区指数、全球 1800 超行业指数），规模指数（200 大市值／中市值／小市值指数、EURO 大市值／中市值／小市值指数），风格指数（全市场价值型／增长型指数、EURO 全市场价值型／增长型指数），超行业指数（18 个行业指数），可持续指数（可持续指数、可持续 Ex 指数、EURO 可持续指数和 EURO 可持续 Ex 指数）和专题指数（足球指数）。指数包括五个地区指数：全欧洲、欧元区、欧洲（除英国）、北欧和欧洲（除欧元区）。

该指数系列采用 Laspeyres 公式计算，也即以基期自由流通市值为权重，考察价格变动。每个指数有惟一的指数除数，以在非市场因素导致股票价格变化时，保证指数的连续性。其计算公式为：

$$I_t = \frac{\sum (p_{it} \times q_{it} \times X_{it}^{EURO} \times f_{it})}{C_t \times \sum (p_{i0} \times q_{i0} \times X_{i0}^{EURO})} \times BV = \frac{M_t}{B_t} \times BV$$

其中：p_{i0} 为第 i 个股票基期收盘价；q_{i0} 为第 i 个股票基期数量；p_{it} 为第 i 个股票 t 时刻收盘价；q_{it} 为第 i 个股票 t 时刻数量；f_{it} 为第 i 个股票 t 时刻的自由流通因子（free float factor）；C_t 为基期市值调整因子；X_{i0}^{EURO}

为基期第 i 个股票的本币对欧元的汇率；X_{it}^{EURO} 为 t 时刻第 i 个股票的本币对欧元的汇率；BV 为基期指数值(蓝筹股指数为 1000，其他指数为 100)；M_t 为 t 时刻总市值；B_t 为 t 时刻调整的基期总市值。

指数的成分股每年调整一次，权数每季度审查一次，且单个股票的自由流通市值比例上限为 10%。

(三)道琼斯威尔希尔指数(Dow Jones Wilshire Indexes)

美国加州威尔希尔协会(Wilshire Associates)于 1974 年创建了威尔希尔 5000 指数，并于 1983 年将威尔希尔 5000 指数除去标准普尔 500 指数的成分股，编制了威尔希尔 4500 指数，于 1991 年编制了威尔希尔房地产股票指数（Real Estate Securities Index，简称 RESI)，于 1996 年编制了威尔希尔数量风格指数。到 2004 年 4 月，威尔希尔协会和道琼斯指数公司开始共同拥有这一指数品牌，并由道琼斯指数公司负责计算和维护。

目前道琼斯威尔希尔指数主要包括 5000 指数、4500 指数、房地产股票指数(RESI）和房地产投资信托(Real Estate Investment Trusts，简称 REITs)指数。

道琼斯威尔希尔 5000 指数是美国股市波动最全面的衡量标尺，便于投资者跟踪整个美国股市，而道琼斯威尔希尔 4500 指数为那些已经跟踪了标准普尔 500 指数的投资者提供了跟踪其他美国股票的工具。纳入指数的股票必须是总部在美国的公司，而且首次发行在美国市场，新发行的股票必须在纽约证券交易所、美国证券交易所或纳斯达克交易所交易，指数不包括那些场外布告板（bulletin board)发行的股票。道琼斯威尔希尔 5000 指数和道琼斯威尔希尔 4500 指数分别采用总市值和流动调整（float-adjusted)市值计算了两套指数。指数采用道琼斯全球行业分类标准进行经济分类，从 2004 年 12 月开始分类方法更新

为道琼斯指数公司和威尔希尔协会修改的新的行业分类基准（ICB）。

道琼斯威尔希尔 RESI 指数涵盖了所有公开交易的房地产证券，包括 REITs 和房地产运营公司(Real Estate Operating Companies ,简称 REOCs)。RESI 和 REITs 指数也分别采用总市值和流动调整市值计算了两套指数。REITs 指数的成分股是 RESI 成分股的子集。RESI 的成分股选择标准如下。

第一，成分股上市公司必须是商业或住宅房地产的资产所有者和运营者，指数成分股不包括上市公司为抵押 REITs、医疗 REITs、净租赁(net-lease)REITs 、房地产金融公司、家庭建筑、大土地所有者和混合 REITs 的股票。那些资产有 25%为直接抵押投资的上市公司的股票也不包括在内。

第二,在入选成分股之时,上市公司必须有至少 2 亿美元的市值。

第三，上市公司至少有 75%的收入来自房地产资产的所有和运营。

第四，股票的流动性必须和其他机构持有的房地产股票的流动性相当。

(四)道琼斯股价平均数(Dow Jones Averages)

道琼斯股价平均数是一个股价指数系列，是国际上历史最为悠久、使用最为广泛的股价指数，它以在纽约证券交易所挂牌上市的部分具有代表性的大公司股票为编制对象，为优等股票提供了直接的市场全貌，也基本上反映了股票市场的变化趋势。道琼斯股价平均数主要包括：道琼斯工业平均数(Dow Jones Industry Average,DJIA)、道琼斯运输业平均数(Dow Jones Transportation Average,DJTA)、道琼斯公用事业平均数(Dow Jones Utility Average,DJUA) ,道琼斯 10 工业平均数(Dow 10)和道琼斯 5 工业平均数(Dow 5)，成分股数目分别为

30、20、15、10 和 5。将前三个指数的 65 只成分股综合起来,道琼斯编制了综合平均数(Dow Jones Composite Average,DJCA)。

道琼斯股价平均数中最具影响力的为 DJIA,它创立于 1884 年,媒体所称的道琼斯指数就是这一具有百年历史的指数。 DJIA 为了保持连续性,很少调整成分股,除非出现成分股上市公司收购或主营业务大幅变动时才进行调整。在选择新的成分股时,具有良好的信誉、持续增长的业绩并引起广大投资者兴趣的股票就可入选,而且并不限制在工业股范围内,如其 2003 年最新的成分股就包括沃尔玛(Wal-mart)、花旗集团(Citigroup)、JP摩根大通(J. P. Morgan Chase)等服务行业。

Dow 10 和 Dow 5 是在道琼斯工业平均数的基础上编制的。每年 12 月份,道琼斯工业平均数的 30 只股票根据股利收益率从高到低进行排序。前 10 位的股票就成为 Dow 10 的成分股,这 10 只股票中,价格最低的股票就成为 Dow 5 的成分股。每年 12 月 20 日起,Dow 10 和 Dow 5 的成分股观察清单就每天公布,在 12 月的最后一个交易日收盘时对指数进行成分股的调整。Dow 10 和 Dow 5 的基日均为 1986 年 12月 31 日,基点为 189.60 点,即等于道琼斯工业平均数当日指数值的十分之一。

道琼斯股价平均数采用除数修正的简单平均法。之所以对简单平均数进行修正,是为了克服因非市场因素对股价平均数造成的波动。除数修正适用于以下六种情况:①股票拆股,这是造成除数变化的最经常的原因 ②对股东按一定的比例派发红股;③A 股票取代原有 B 股票,这种公司股票的更替从 1928 年 10 月 1 日以来,已累计有 42 家次公司,除数为此做了 18 次修正;④对股东按一定比例派送其他公司的股票,例如,杜邦公司在 1962 年 6 月 5 日向股东按每股派送二分之一股通用汽车股票,除数由 3.030 修正为 2.988;⑤股份公司重组;⑥股

票权证派送,例如,1956 年 9 月 11 日,美国电话电报公司对股东每 10 股送 1 份权证,除数为此由 4.58 修正为 4.566。对除数修正事件记载分类统计可知,前三种原因相加约占除数总变动次数的百分之九十。至于股票所代表的公司对股东发放现金红利,从理论上讲,也应对除数作修正,但实际上并无此记录。另外,公司名称的改变也不影响除数的变动。以 $DJIA$ 为例,其计算公式为:

$$DJIA_t = \frac{\sum p_{it}}{D_t} \quad \left(D_t = D_p \times \frac{\sum p'_{ip}}{\sum p_{ip}} \quad D_0 = \frac{\sum p_{i0}}{DJIA_0} \right)$$

式中:$DJIA_t$ 为 t 时刻的指数值,$\sum p_{it}$ 为 t 时刻成分股价格之和;D_t 为 t 时刻的指数除数;D_p 为前一交易日的指数除数;$\sum p_{ip}$ 为前一交易日成分股收盘价之和;$\sum p'_{ip}$ 为前一交易日因派发股利、拆股等情况而调整后的成分股收盘价之和;D_0 为基期的指数除数;$\sum p_{i0}$ 为基期成分股收盘价之和;$DJIA_0$ 为基期指数值。

经研究发现,道琼斯股价平均数的除数会变小,随着时间的推移,除数与股票种数的差距不断拉大,简单算术平均股价与道琼斯股价平均数呈现背离态势。通俗地讲,前者是着眼于现市来进行代表性公司股票价格平均的,后者是以当初购入相应的股票并持股至今的累计收益来计算股价平均的,但又不是严格意义上的累计收益股价平均。譬如红利的发放、配股权证的转让差价等尚不能体现在其中。由于纳入计算对象的公司股票被不时更换,又使这种"累计收益的平均股价"缺少前后的可比性。

长期以来,道琼斯股价平均数被看成是一种权威性的股价指数,被认为是反映美国政治、经济和社会情况的最敏感的股价指数,被用来作为观察分析西方市场动态和进行投资、投机的重要参考依据。究其原

因,主要是由于该指数的历史悠久,采用的 65 种股票具有典型意义,对纳入编制对象的股票不断进行调整，使其具有代表性，比较好地与纽约证券交易所上市的 2 000 多种股票所反映的股价变动同步，指数的发表及时而详尽，以及该指数可以用道琼斯理论加以说明等原因所致。但是，它也存在着一些明显的不足之处。例如，其平均数的计算未加权，致使少数几种股价的大幅度变动会对平均数发生很大的影响；又如，拆股时用除数修正法计算，调整时导致了各种股票的相对重要性发生变化 再如,近年来科学技术的进步,国民经济的发展、经济结构、产业结构发生了很大的变化，一些原来并不占主要地位的产业如石油、化工、电子、航天等产业和行业,现在迅速发展起来了。美国 50家最大的公司中,9 家石油公司和 7 家化工公司的股票总值，就要占到 50 家最大公司股票总值的三分之一，而道琼斯股价指数也没有反映这个变化。因此，它也并不是反映经济和市场变化的绝对可靠的指标。

(五)道琼斯全球顶尖指数(Dow Jones Titans Index,DJTI)

道琼斯全球顶尖指数主要是为了全球蓝筹股的投资者而设计的。投资全球的蓝筹股具有较高的收益增长潜力，而且在全球范围内分散投资，其非系统风险较小，波动率也较小。道琼斯全球顶尖指数包括：国家顶尖指数、全球顶尖 50指数、行业顶尖 30 指数、阿拉伯顶尖 50 指数、亚洲顶尖 50指数和老虎顶尖 50 指数。为了迎合投资者的需要，道琼斯全球指数成分股数目很少，而且成分股也比较稳定。

道琼斯国家顶尖指数(Dow Jones Country Titans,DJCT)反映了各国规模最大、流动性最好的股票的价格波动，每个国家顶尖指数的成分股都是从对应的全市场指数成分股中选择来的。目前，道琼斯国家顶尖指数包括澳大利亚、加拿大、法国、德国、中国香港、意大利、日本、荷兰、俄罗斯、南非、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其和英国等 15 个国家(地

区)指数。指数基期方面,除澳大利亚、加拿大、中国香港、日本和俄罗斯顶尖指数的基期为 1998 年 12 月 31 日外,其他国家顶尖指数的基期均为 1991 年 12 月 31 日。指数基点方面,除了加拿大为 1000、澳大利亚和日本为 2500、中国香港为 3000 外,其他国家均为 100。指数均可回溯到基期,其中澳大利亚、加拿大、中国香港和日本的顶尖指数数据可回溯到 1991 年 12 月 31 日。在成分股数目方面,除了俄罗斯顶尖指数为 10、土耳其顶尖指数为 20、加拿大顶尖指数为 40、英国顶尖指数为 50、日本顶尖指数为 100 外,其余 10 个国家(地区)顶尖指数均为 30。成分股每年 3 月审查一次。

道琼斯全球顶尖 50 指数(Dow Jones Global Titans 50,DJGT)从 1999 年 7 月 14 日开始发布,基期为 1991 年 12 月 31 日,基点为 100 点,指数数值可回溯到基期。DJGT 的成分股总体是道琼斯全市场指数的所有股票,如果总体中包含一个上市公司发行的多只股票,则只考虑其流动性最好的股票,而且成分股总体的上市公司必须有海外业务收入。在发布一周年之际,DJGT 改变了权重计算方法,用自由流通市值 free-float market capitalization 来替代在此前的总市值作为加权的权数。成分股每年 6 月审查一次。

道琼斯行业顶尖 30 指数(Dow Jones Sector Titans 30,DJST)开始公布于 2001 年 2 月 15 日,包括了行业顶尖综合指数和根据 DJGCS 划分的 18 个领域(见表 1—1)分类指数,指数的基期为 1991 年 12 月 31 日,基点为 100 点,指数数值可回溯到基期。各指数的成分股数目均为 30,采用自由流通市值加权。各行业顶尖指数的总市值为道琼斯经济分类指数中对应行业顶尖指数总市值的 50%以上。

道琼斯阿拉伯顶尖 50 指数(Dow Jones Arabia Titans 50)于 2004 年 7 月 6 日开始发布,该指数是由道琼斯指数公司和迪拜国际金融中

心(Dubai International Financial Center,DIFC)共同编制的,是第一个覆盖中东的蓝筹股指数。指数的基期为 2000 年 12 月 31 日,基点为 100 点。目前,该指数涵盖了允许外国投资者进入的阿拉伯证券市场,包括巴林、埃及、约旦、科威特、黎巴嫩、摩洛哥、阿曼、卡塔尔、突尼斯和阿联酋。成分股每年 6 月审查一次。

道琼斯亚洲顶尖 50 指数(Dow Jones Asian Titans 50,DJAT)是道琼斯公司于 2000 年 12 月 5 日开始公布的一个以亚洲蓝筹股为编制对象的区域性指数,它是由全亚太地区最大的 50 家公司(其中日本 25 家)组成,其成分股来自道琼斯亚太指数,指数基期为 1991 年 12 月 31 日,基点为 100,采用自由流通市值加权。2004 年 9 月 30 日,该指数的总市值为 1.487 7 万亿美元,相当于道琼斯亚太指数总市值的 38.27%

道琼斯老虎顶尖 50 指数(Dow Jones Tiger Titans 50, DJTT)于 2003 年 2 月开始发布,是第一个亚洲小虎国家蓝筹股指数,目前该指数涵盖中国香港、新加坡、韩国和中国台湾四个市场。指数基期为 1991 年 12 月 31 日,基点为 100 点,采用自由流通市值加权。成分股每年 6 月审查一次。

假定成分股数目为 N,则道琼斯顶尖指数的成分股确定步骤为:

第一,根据指数的编制目的,确定编制对象总体。

第二,将编制对象总体中的股票按自由流通市值排序,其中自由流通市值最大的一定数目的股票与现行成分股共同组成成分股选择清单(selection list),一般清单中股票的数目为 $2N$。对于 DJAT,将日本和其他国家的股票分列为两个成分股选择清单,每个清单包含 50 只股票。

第三,对于 DJCT,将选择清单中的股票分别按规模(自由流通市

值)和流动性(12个月的日平均交易量）进行排名，并用等权重计算最终排名。对于其他顶尖指数，将选择清单中的股票分别按自由流通市值、销售／收益和净利润进行排名，再将每只股票的三个排序名次按60%、20%和 20%进行加权，计算最终名次。最后选择名次最前的 N 只股票作为成分股,对于 DJAT,从两个选择清单中分别选择名次最前的 25 只股票作为成分股。

第四,成分股每年调整一次,并根据缓冲原则(buffer rules)进行替换。例如 DJGT，若在最终排名中有非成分股排名在前 30 名,则用该非成分股替换原有成分股中排名最末的股票；若在最终排名中原有成分股排名在 70名之后，则用排名最高的非成分股替换该原有成分股。这里的(30，70) 就称为缓冲范围(buffer range)。各顶尖指数由于成分股数目不同，其缓冲范围也有差异。

各顶尖指数计算中的最大特点就是采用自由流通市值加权，这些权数每季度审查一次，而且每只成分股的权数上限为指数总自由流通市值的 10%(俄罗斯国家顶尖 10 指数为 15%),这有效防止了某一成分股权重过大。

(六)道琼斯中国指数系列

在 1996年 5月 27 日纪念道琼斯工业股票平均价格指数诞生一百周年之际，道琼斯公司推出了道琼斯中国指数系列。作为第一个由全球指数编制机构为中国大陆股票市场编制的指数系列，道琼斯中国指数为投资者提供了一个衡量中国国内资本市场表现的权威性工具。

道琼斯中国指数系列包括 道琼斯上海指数(简称道沪指数)、道琼斯深圳指数(简称道深指数)、道琼斯中国指数(简称道中指数)、道琼斯中国 88 指数(简称道中 88指数)和道琼斯第一财经中国 600 指数。

为了准确代表投资者可实际交易的股票数量，道琼斯中国指数在