

降低能源配置的潛在優勢： 標普高盛輕能源指數

撰稿人

Jim Wiederhold

大宗商品與

實物資產副董事

jim.wiederhold@spglobal.com

Fiona Boal

大宗商品與

實物資產主管

fiona.boal@spglobal.com

標普道瓊斯指數提供多項追蹤各種大宗商品市場的策略，其中最受認可的是 [標普高盛大宗商品指數](#)。該指數旨在衡量全球大宗商品市場中廣泛、以產量加權的可投資代表的表現。與能源有關的期貨佔指數成分的一半以上。

[標普高盛輕能源指數](#) 可作為衡量能源佔比較低的大宗商品市場指標。該指數追蹤與標普高盛大宗商品指數相同的指定合約，但其在能源行業的合約產量權重除以四，從而增加其他標普高盛大宗商品指數大宗商品成分股的相對權重。因此，該指數為五個主要大宗商品行業權重（能源、工業金屬、貴金屬、農業及畜牧業）提供更為均等的配置。

表 1 比較標普高盛輕能源指數與彭博大宗商品指數的編制方法。這兩個指數的大宗商品市場權重較為均等，其表現相似，且由於能源權重較低，因此兩個指數的波幅均低於標普高盛大宗商品指數。

表 1：編制方法比較

標普高盛輕能源指數將其在能源行業的合約產量權重除以四。

特點	標普高盛輕能源指數	彭博大宗商品指數
推出年份	1991	1998
概述	標普高盛輕能源指數是標普高盛大宗商品指數的子指數。該指數旨在衡量與標普高盛大宗商品指數相同的指定合約，但將其其在能源行業的合約產量權重除以四，從而增加標普高盛大宗商品指數非能源成分股的相對權重，為廣泛的大宗商品市場表現提供多元化基準。	彭博大宗商品指數旨在成為大宗商品投資的高流動性及多元化基準。該指數提供廣泛的大宗商品投資，不被單一的大宗商品或行業所主導。
成分股選擇及加權方法	<ul style="list-style-type: none"> 標普高盛輕能源指數主要以全球產量權重為基準計算，包括活躍、流動期貨市場的主要實物大宗商品。 標普高盛輕能源指數按年重新調整。 	<ul style="list-style-type: none"> 彭博大宗商品指數按年重新調整，流動性佔 2/3 的權重，全球產量佔 1/3 的權重，且在大宗商品、行業及組別層面設置權重上限以實現分散投資。 任何單一大宗商品於指數的佔比均不低於 2% 或高於 15%，任何行業於指數的佔比均不高於 33%。 彭博大宗商品指數按年重新調整。
成分股數目	2020 年初，標普高盛大宗商品輕能源指數有 24 隻成分股。	2020 年初，彭博大宗商品指數有 23 隻成分股。
2020 年目標權重	能源：28.73% 工業金屬：19.82% 貴金屬：8.38% 農業：29.58% 畜牧業：13.49%	能源：29.94% 工業金屬：17.46% 貴金屬：17.40% 農業：29.40% 畜牧業：5.80%
轉倉方法	五個營業日每天轉倉 20%	五個營業日每天轉倉 20%
轉倉時間表	每月第五至第九個營業日	每月第六至第十個營業日

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、彭博。截至 2020 年 1 月 1 日的數據。表格僅供說明用途。

表 2 比較標普高盛輕能源指數、標普高盛大宗商品指數、[標普高盛超輕能源指數](#)及彭博大宗商品指數的表現。

表 2：大宗商品指數的風險 / 回報狀況

時限	標普高盛輕能源指數	標普高盛大宗商品指數	標普高盛超輕能源指數	彭博大宗商品指數
年化回報率 (%)				
1 年	-25.80	-41.01	-20.45	-22.31
3 年	-9.15	-13.33	-8.02	-8.60
5 年	-8.68	-12.82	-7.44	-7.76
10 年	-6.82	-10.43	-5.60	-6.74
年化風險 (%)				
1 年	19.9	34.0	15.6	16.8
3 年	13.8	24.1	10.9	12.2
5 年	13.7	22.6	11.2	12.9
10 年	14.8	20.8	13.5	14.2
經風險調整回報				
1 年	-1.30	-1.21	-1.31	-1.33
3 年	-0.66	-0.55	-0.74	-0.71
5 年	-0.64	-0.57	-0.66	-0.60
10 年	-0.46	-0.50	-0.42	-0.48

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、彭博 2009 年 12 月 31 日至 2020 年 3 月 31 日的數據。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。表格僅供說明用途。標普高盛超輕能源指數將在能源行業的合約產量權重除以八。

標普道瓊斯指數產品的一年期、三年期及十年期經風險調整後表現優於彭博大宗商品指數，原因有很多，其中之一是指數的權重劃分。儘管能源、農業及工業金屬在行業層面上相似，但幾種大宗商品的權重卻大為不同。

例如，在能源板塊方面，彭博大宗商品指數中天然氣佔比較高，2020 年目標權重為 8%，而標普高盛輕能源指數的目標權重僅為 1.5%。天然氣亦是歷史上波幅最大的大宗商品之一，對某些投資者而言，天然氣作為廣泛大宗商品指數成分股的吸引力較低。

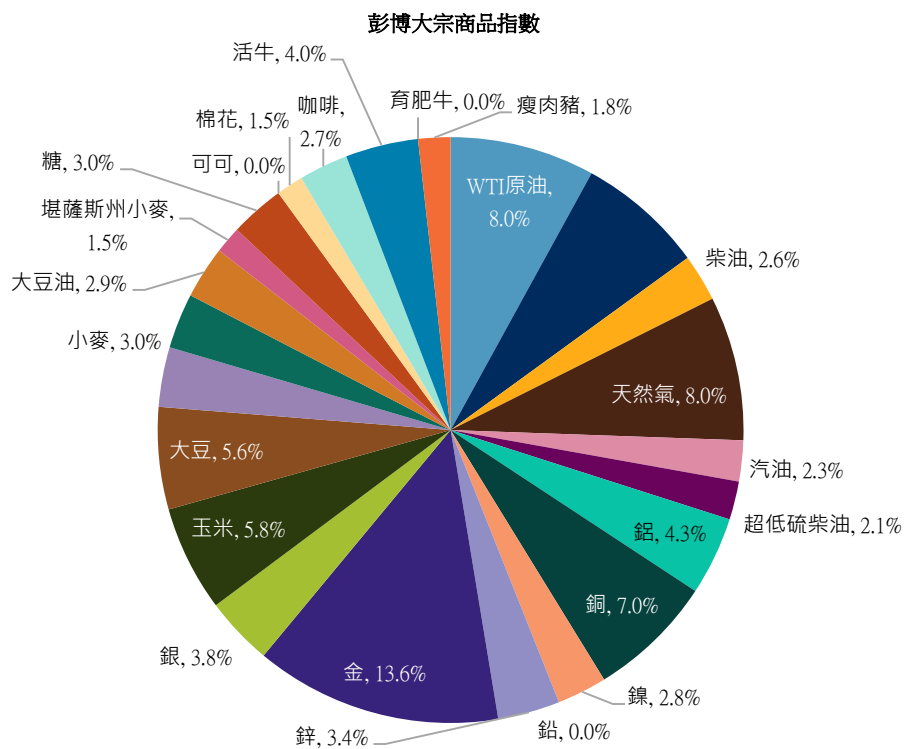
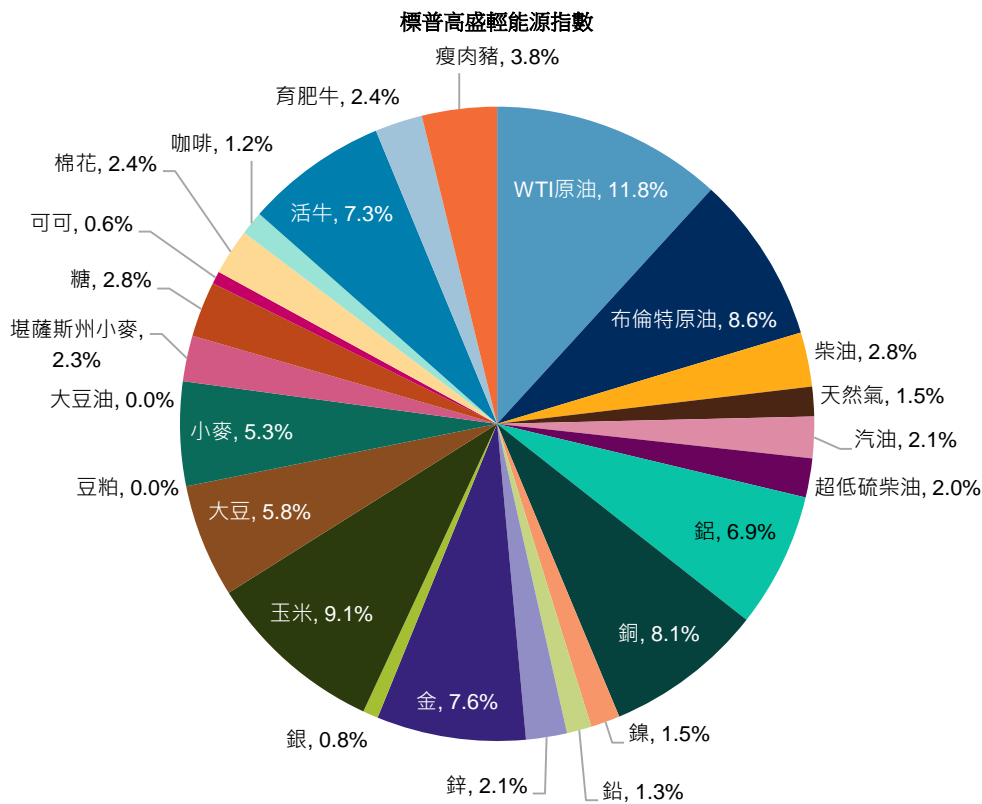
其他兩大主要區別來自畜牧業及貴金屬。2020 年，標普高盛輕能源指數的畜牧業目標權重較彭博大宗商品指數高出近 8 個百分點，而貴金屬方面，標普高盛輕能源指數的目標權重則低 9 個百分點。

標普高盛輕能源指數主要
以全球產量權重為基
準計算。

包括活躍、流動期貨市
場的主要實物大宗商
品。

表 3：2020 年目標權重

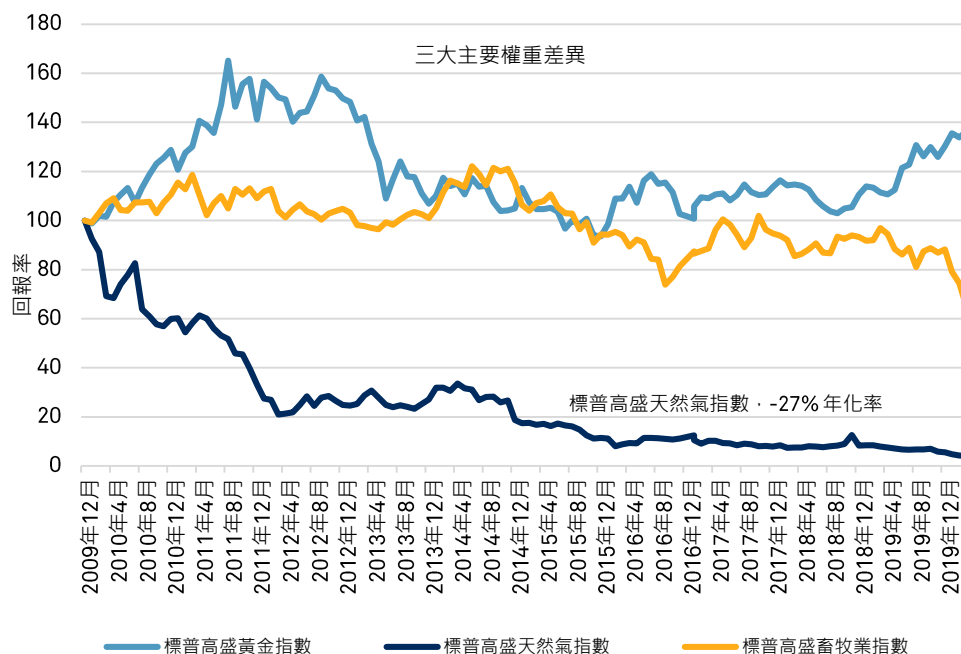
標普高盛輕能源指數的天然氣目標權重僅為 1.5%。



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 1 月 1 日的數據。圖表僅供說明用途。

表 4 說明標普高盛天然氣指數於過去十年表現明顯遜色。該指數在權重差異最大的三個指數中表現最差。按年計算，天然氣在此期間大幅下跌 27%。彭博大宗商品指數的 2020 年目標權重為 8%，而標普高盛大宗商品輕能源指數的目標權重為 1.5%，不難看出，波幅更高、表現不佳的大宗商品權重更高，是導致彭博大宗商品指數近期表現不佳的原因。天然氣持續表現不佳是由於全球供過於求，這情況在可預見的未來不太可能紓緩。相比之下，黃金及畜牧業的表現影響最小。

表 4：標普高盛輕能源指數與彭博大宗商品指數之間的最大權重差異表現



為減少能源比重及增加其他大宗商品比重，標普高盛輕能源指數可能是合適的基準及投資領域。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。2009 年 12 月至 2020 年 3 月的數據。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

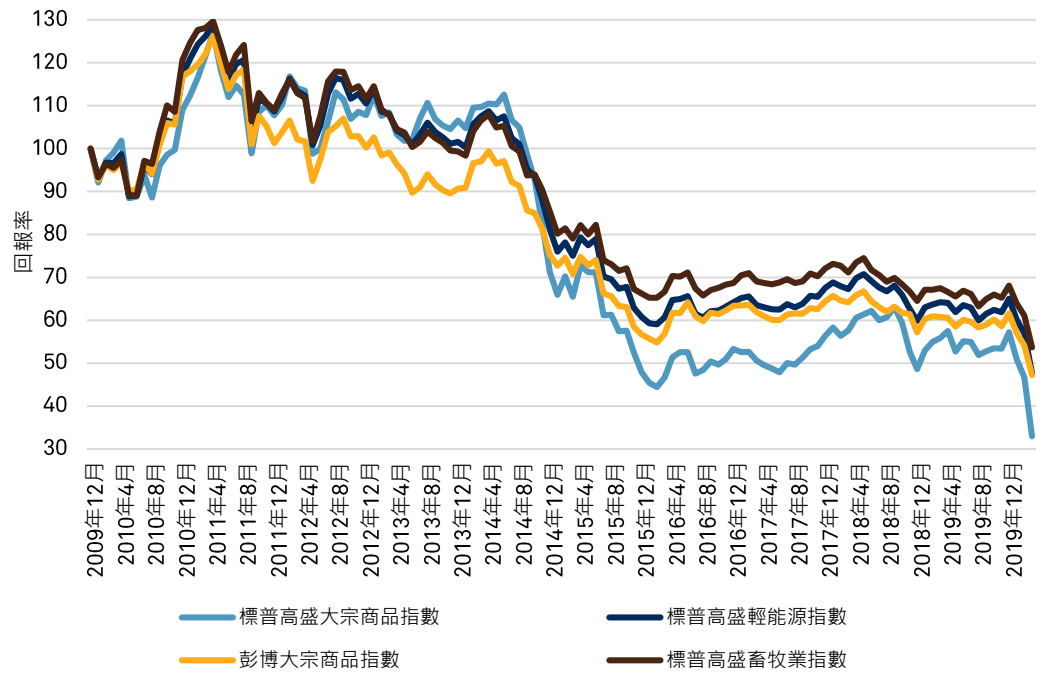
標普高盛輕能源指數的重要特點

1. 能源權重降低

對於希望減少能源投資並增加其他大宗商品投資的市場參與者，標普高盛輕能源指數可能是合適的基準及投資領域。

能源是波幅較大的大宗商品類別，其結構性衰退趨勢已持續一段時間，因此減少能源權重對投資者而言可能是審慎做法。如表 5 所示，能源權重較低的指數表現優於能源權重較高的標普高盛大宗商品指數。

表 5：廣泛大宗商品指數的十年表現



對於希望減少傳統能源行業整體投資的投資者而言，標普高盛輕能源指數可能是具吸引力的替代選擇。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、彭博。2009年12月至2020年3月的數據。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

2. ESG 考慮因素

迄今為止，在投資過程中納入環境、社會及管治 (ESG) 的焦點一直集中在公司個體及廣泛的股票行業，但個人的大宗商品市場投資亦有可能使用符合 ESG 的原則。例如，碳足跡是 ESG 評級中其中一項最重要的議題。若直接減少化石燃料的比重，能源比重較少的大宗商品指數可能獲得更高的 ESG 評級。但是，為全面了解環境足跡，我們需要仔細研究從開採或種植到加工及市場交付的整個產品生命週期，因此難以斷言一種大宗商品較另一種大宗商品更環保。換言之，對於希望減少傳統能源行業整體投資的投資者而言，標普高盛輕能源指數可能是具吸引力的替代選擇。

3. 廣泛大宗商品貝塔系數

標普高盛輕能源指數採用經調整產量權重編制方法，而彭博大宗商品指數的編制方法則基於期貨市場的交易量。即使能源權重較低，標普高盛輕能源指數亦能均衡反映指數中每種大宗商品成分股的真實重要性。

標普高盛大宗商品指數的主要特點在於其採取不受限制的方式保持大宗商品權重均衡，從而令指數可因應相對實際產量水平變化作出調整。除基本流動

標普高盛輕能源指數能夠均衡反映指數中每種大宗商品成分股的真實重要性。

性指標外，產量權重是該指數中唯一的限制因素。該等權重基於過去五年的平均產量，可防止特殊年份導致指數結構傾斜。透過維持產量權重方法（儘管有降低能源權重的額外限制），標普高盛輕能源指數仍可有效地反映基礎大宗商品市場經常發生的劇烈變化。

彭博大宗商品指數則採用更為嚴格的加權編制方法。單一大宗商品的配置上限為 15%，同一大宗商品的各種形式均不得超過該大宗商品的 25%（例如 WTI 原油及布倫特原油）。此外，任何大宗商品行業的配置比例均不得超過 33%，各大宗商品的配置比例須至少達 2%。儘管這些規則要求高度分散投資並防止任何一種大宗商品主導指數，但權重的絕對上限可主觀隨意設定。

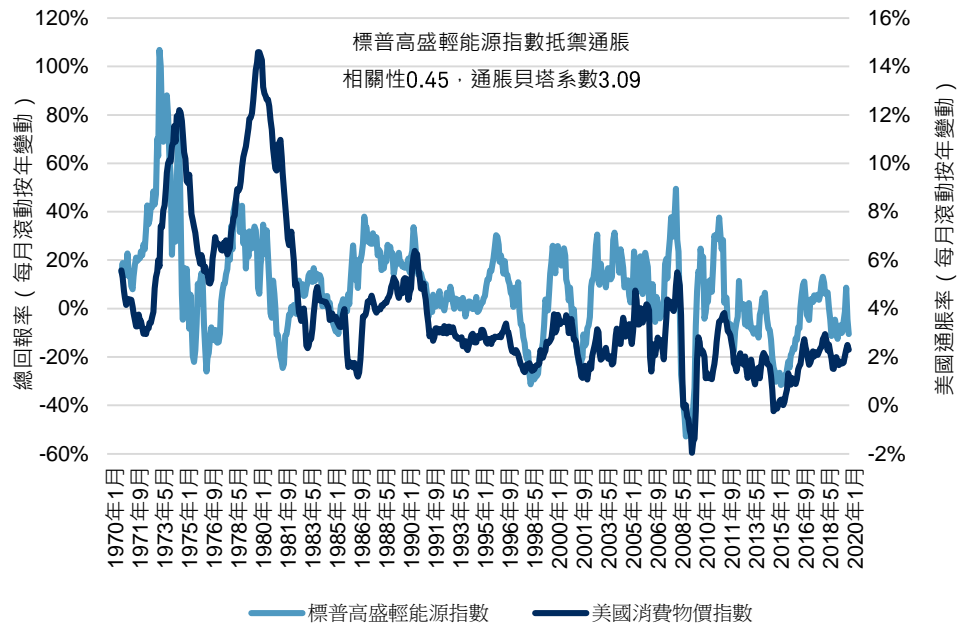
在投資組合中使用標普高盛輕能源指數

雖然在過去十年，大宗商品的長期倡導者已減少吹捧大宗商品能分散投資及抵禦通脹的觀點，但採用標普高盛大宗商品輕能源指數來避免此等因素仍有價值。

其仍可有效地反映基礎大宗商品市場經常發生的劇烈變化。

過往經驗顯示，通脹水平與一大籃子大宗商品回報之間存在某種正向關係。除非持續持有投資，否則這種關係的同期性質可能會令這種關係難以捕捉。表 6 將通脹每月的按年百分比變化與標普高盛輕能源指數進行比較，並計算大宗商品的通脹貝塔系數。通脹貝塔系數是衡量資產回報對觀察到的通脹變化的反應程度。

表 6：標普高盛輕能源指數抵禦通脹



大宗商品與股票及債券的相關性通常偏低。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、聖路易斯聯邦儲備銀行。1969年12月至2020年2月的數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。通脹率是指美國每月消費物價指數的按年百分比變化。標普高盛輕能源指數自指數創立以來的平均年回報率。

其可能會為投資者帶來寶貴的多元化利益。

分散投資始終起到保護投資的作用。在投資組合中增加低相關性或反向相關性的資產類別，可降低投資組合的整體波幅，同時不會犧牲回報率，從而提高經風險調整回報率。大宗商品與股票及債券的相關性通常偏低，可能會為投資者帶來寶貴的多元化利益（參見表7）。雖然標普高盛輕能源指數與股票的相關性較標普高盛大宗商品指數（重能源）為高，但有關增幅並不顯著。

表 7：每月資產回報率的相關性

相關性	標普高盛 輕能源指 數	標普高盛 大宗商品 指數	標普 500 指數	標普高盛 黃金指數	標普實 物資產 指數	標普美國 綜合債券 指數	彭博大 宗商品 指數
標普高盛輕能源 指數	1.0000	-	-	-	-	-	-
標普高盛大宗商 品指數	0.9431	1.0000	-	-	-	-	-
標普 500 指數	0.5390	0.5303	1.0000	-	-	-	-
標普高盛黃金指 數	0.3852	0.2721	0.0224	1.0000	-	-	-
標普實物資產指 數	0.7359	0.6901	0.8195	0.3164	1.0000	-	-
標普美國綜合債 券指數	0.1630	0.1786	0.1425	0.2138	0.4188	1.0000	-
彭博大宗商品指 數	0.9687	0.8893	0.5086	0.4564	0.7302	0.1593	1.0000

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。2005年4月至2020年3月的數據。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。表格僅供說明用途，並反映假設的歷史表現。有關回溯計算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。

從長遠的角度看待大宗
商品的表現十分重要。

從長遠的角度看待大宗商品的表現十分重要。表 8 比較了 55%股票 / 40%債券 / 5%大宗商品投資組合和典型 60%股票 / 40%債券投資組合的三年期相對滾動表現。自 2008 年全球金融危機以來，擁有少量標普高盛輕能源指數配置的投資組合表現與傳統的股票 / 債券投資組合非常相似。

表 8：內有大宗商品及沒有大宗商品的投資組合的回報情況

期限	60/40 投資組合	配置標普高盛大宗 商品指數的 55/40/5 投資組 合	配置標普高盛輕能 源指數的 55/40/5 投資組 合	配置彭博大宗商品 指數的 55/40/5 投資組合
年化回報率 (%)				
1 年	-5.38	-5.83	-5.52	-5.27
3 年	5.07	4.80	4.88	5.05
5 年	6.30	5.91	6.03	6.25
10 年	9.49	8.73	8.98	9.37
20 年	4.82	4.60	4.67	4.81
年化波幅 (%)				
1 年	17.16	17.15	16.98	16.99
3 年	13.46	13.38	13.28	13.33
5 年	12.06	11.94	11.86	11.93
10 年	11.29	11.22	11.12	11.14
20 年	12.20	11.88	11.84	12.00
夏普比率				
1 年	-0.31	-0.34	-0.32	-0.31
3 年	0.38	0.36	0.37	0.38
5 年	0.52	0.50	0.51	0.52
10 年	0.84	0.78	0.81	0.84
20 年	0.40	0.39	0.39	0.40

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、彭博。1999 年 12 月至 2020 年 3 月的數據。過往表現並不保證未來業績。表格僅供說明用途，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。60/40 和 55/40/5 投資組合均為假設的投資組合。

結論

我們很難評估每種大宗商品在廣泛指數中的重要性。與股票和固定收益市場不同，大宗商品不會輕易採用共同加權方案，例如市值，這很難在大宗商品市場中複製。標普道瓊斯指數利用各種加權及成分選擇標準，提供大量追蹤大宗商品市場的指數。因市場參與者對應如何構建大宗商品指數持不同看法，單一籃子大宗商品無法滿足所有投資者的需求。標普高盛輕能源指數提供廣泛大宗商品貝塔系數表現，能源權重較標普高盛大宗商品指數為低。作為過去十年長期表現最差的大宗商品，天然氣於標普高盛輕能源指數中的權重較低，因此該指數的過往表現超過競爭對手彭博大宗商品指數。

有關大宗商品及其在投資組合中使用的詳情，請參閱標普道瓊斯指數於 2020 年 1 月發布的研究報告「[重新審視大宗商品](#)」。

標普高盛輕能源指數為投資者提供廣泛大宗商品市場的貝塔系數表現。

從歷史來看，其表現超過競爭對手彭博大宗商品指數。

表現披露

標普高盛輕能源指數於1991年5月1日推出。標普實物資產指數於2015年12月31日推出。標普美國綜合債券指數於2014年7月15日推出。指數發佈日期之前呈報的所有資料均為假設（回溯試算），並非實際表現。回溯試算的計算基準與指數發佈日生效的計算方法一致。然而，當為市場異常期間或其他未能反映目前一般市況期間的回溯試算歷史時，可放寬指數編製方法規則，以獲取足夠數量的證券，來模擬指數所衡量的目標市場或所採用的策略。例如，可降低市值和流動性門檻。有關完整的指數編製方法詳情，請瀏覽www.spdji.com。指數的過往表現並非未來投資結果的指標。構建指數時前瞻性應用的計算方法，可能會導致表現與所示回溯試算的回報不相符。

標普道瓊斯指數對不同的日期加以定義，協助客戶清楚了解自己的產品。起值日是特定指數設定計算價值（當前價值或回溯試算價值）的首日。基準日是為計算目的而設立特定指數固定價值的日期。成立日是特定指數價值首次被視為生效的日期：凡在指數成立日前任何日期或時期提供的指數價值將視為回溯試算價值。標普道瓊斯指數界定了成立日，即知曉已向公眾發佈（例如通過標普道瓊斯指數的公共網站或其向外部的資料傳送途徑發佈）指數價值的日期。對於在2013年5月31日前推出的道瓊斯品牌指數，成立日（在2013年5月31日前，稱為「推出日」）定為禁止對指數計算方法作出進一步變更的日期，而該日期可能早於指數的公開發佈日期。

回溯試算期末未必對應指數的整個可查閱歷史。更多有關指數的詳情（包括重新調整方法、重新調整時間、成分股增減準則及所有指數的計算），請瀏覽www.spdji.com有關指數計算方法文件。

回溯試算資料的另一個局限，是通常在作出回溯試算時已知悉以往事件。回溯試算資料反映在知悉以往事件的情形下應用指數計算方法和挑選成分股的選擇。任何假設的記錄都不能完全反映實際交易時金融風險的影響。例如，與股票、固定收益或大宗商品市場相關的眾多因素在製作所列指數資訊時通常不能及從未被納入考慮，但所有這些因素都會影響實際表現。

列示的指數回報並不代表可投資資產 / 證券的實際交易結果。標普道瓊斯指數有限責任公司維護指數，並計算所列示或討論的指數水平及表現，但並不管理實際資產。指數回報並不反映所支付的任何銷售費用，或投資者為購買指數相關證券或旨在追蹤指數表現的投資基金時可能支付的費用。徵收這些費用及收費，會造成證券 / 基金的實際及回溯試算表現遜於所示指數表現。舉一個簡單的例子，如果100,000美元的投資在12個月內錄得10%的指數回報率（或10,000美元），且除應計利息外，在期末還對投資徵收了1.5%的實際資產費用（或1,650美元），則當年淨回報率為8.35%（或8,350美元）。在三年期內，假設年回報率為10%，年末徵收1.5%的年費，則累積總回報率為33.10%，總費用為5,375美元，累積淨回報率為27.2%（即27,200美元）。

一般免責聲明

版權所有© 2020 標普道瓊斯指數有限責任公司。保留所有權利。標準普爾（標普）、標普 500 指數、標普 500 低波動指數、標普 100 指數、標普綜合 1500 指數、標普中型股 400 指數、標普小型股 600 指數、標普 GIVI 指數、GLOBAL TITANS 指數、股息貴族指數、標普目標日期指數、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為標準普爾金融服務有限責任公司（標普全球「標普」的分支機構）的註冊商標。道瓊斯、DJ、DJIA 及道瓊斯工業平均指數均為道瓊斯商標控股有限責任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，簡稱「道瓊斯」）的註冊商標。這些商標及其他商標已授權標普道瓊斯指數有限責任公司使用。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，不得轉發或複製全部或部分內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普、道瓊斯或其各自關聯公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲得所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。除若干訂製的指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有資料均屬客觀資料，並非專為滿足任何人士、實體或群體的需求而設。標普道瓊斯指數就授權第三方使用其指數及提供訂製計算服務收取報酬。指數的過往表現並非對未來業績的指示或保證。

投資者不可直接投資指數。指數所代表的資產類別，可透過基於該指數的可投資工具進行投資。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並尋求提供基於任何指數表現之投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數概不保證基於指數的投資產品將會準確追蹤指數表現或提供正向投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問，且標普道瓊斯指數概不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。決定投資任何此類投資基金或其他投資工具時，不應依賴本文件所載的任何陳述。建議有意投資者僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似文件）之後，方投資於任何此類投資基金或其他工具。標普道瓊斯指數有限責任公司並非稅務顧問。投資者應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響，以及作出任何相關投資決定的稅務後果。將某隻證券納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買賣或持有該證券，亦不應視為投資意見。

此等材料乃基於公眾一般可獲得且相信屬可靠來源的資料編製，僅供參考。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，概不得以任何手段採用任何形式修改、反編譯、轉載或分發此等資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟件或其他應用程式或其輸出結果）或其任何組成部分（統稱「有關內容」），亦不得將有關內容存儲在資料庫或檢索系統中。有關內容概不得用於任何非法或未經授權的用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據供應商與授權人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）並不保證有關內容的準確性、完整性、適時性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對因使用有關內容而引致的任何錯誤或遺漏負責，不論原因為何。有關內容乃「按現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方概不作出任何及所有明示或暗示的保證，包括（但不限於）保證有關內容用於特定目的或用途的適銷性或合適性、保證不存在安全漏洞、軟件錯誤或缺陷，令有關內容的運行不會中斷或有關內容將與任何軟件或硬件配置一併運行。標普道瓊斯指數各方在任何情況下概不就使用有關內容而引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或利潤及機會成本損失）向任何人士承擔任何責任，即使在已獲知可能會發生該等損害的情況下亦然。

標普全球分開經營其不同分部及業務單位的若干活動，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的若干分部及業務單位可能擁有其他業務單位所未掌握的資料。標普全球已制定政策和流程，對所獲取與各項分析流程相關的若干非公開資料加以保密。

此外，標普道瓊斯指數向眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構及金融中介）提供廣泛服務或提供與之相關的廣泛服務，因此可能會向該等機構（包括標普道瓊斯指數可能會對其證券或服務作出推薦、評級、納入投資組合模型、評估或以其他方式介紹的機構）收取費用或其他經濟利益。