

S&P Dow Jones  
Indices

A Division of **S&P Global**

# Indexology®

## 指數期刊

2021年春季號

- 1 氣候暖化問題：調整ESG策略以符合《巴黎協定》
- 5 標普Kensho 創新領域指數：吸納崛起的新貴
- 14 剖析超額收益的分佈情況
- 17 不斷演進的大宗商品指數
- 23 為紅利增長注入動力？



# 氣候暖化問題： 調整ESG策略以符合 《巴黎協定》



**Jaspreet Duhra**  
高級總監  
歐洲、中東及非洲ESG指數主管  
標普道瓊斯指數



**Francois Millet**  
董事總經理  
策略、ESG與創新主管  
Lyxor ETF

在見證全球氣候暖化導致的若干後果之後，越來越多投資者將ESG因素納入投資決策過程。標普巴黎協議及氣候轉型(PACT)指數的推出讓市場參與者能夠運用與限制全球暖化程度在1.5°C之內所倡議內容一致的相關策略。

我們與Lyxor ETF董事總經理兼策略、ESG與創新部門主管Francois Millet以及標普道瓊斯指數高級總監兼歐洲、中東及非洲ESG指數部門主管Jaspreet Duhra進行專訪，探討ESG在主流投資中的角色演變，以及相關指數如何協助市場參與者減少對未來的憂慮。

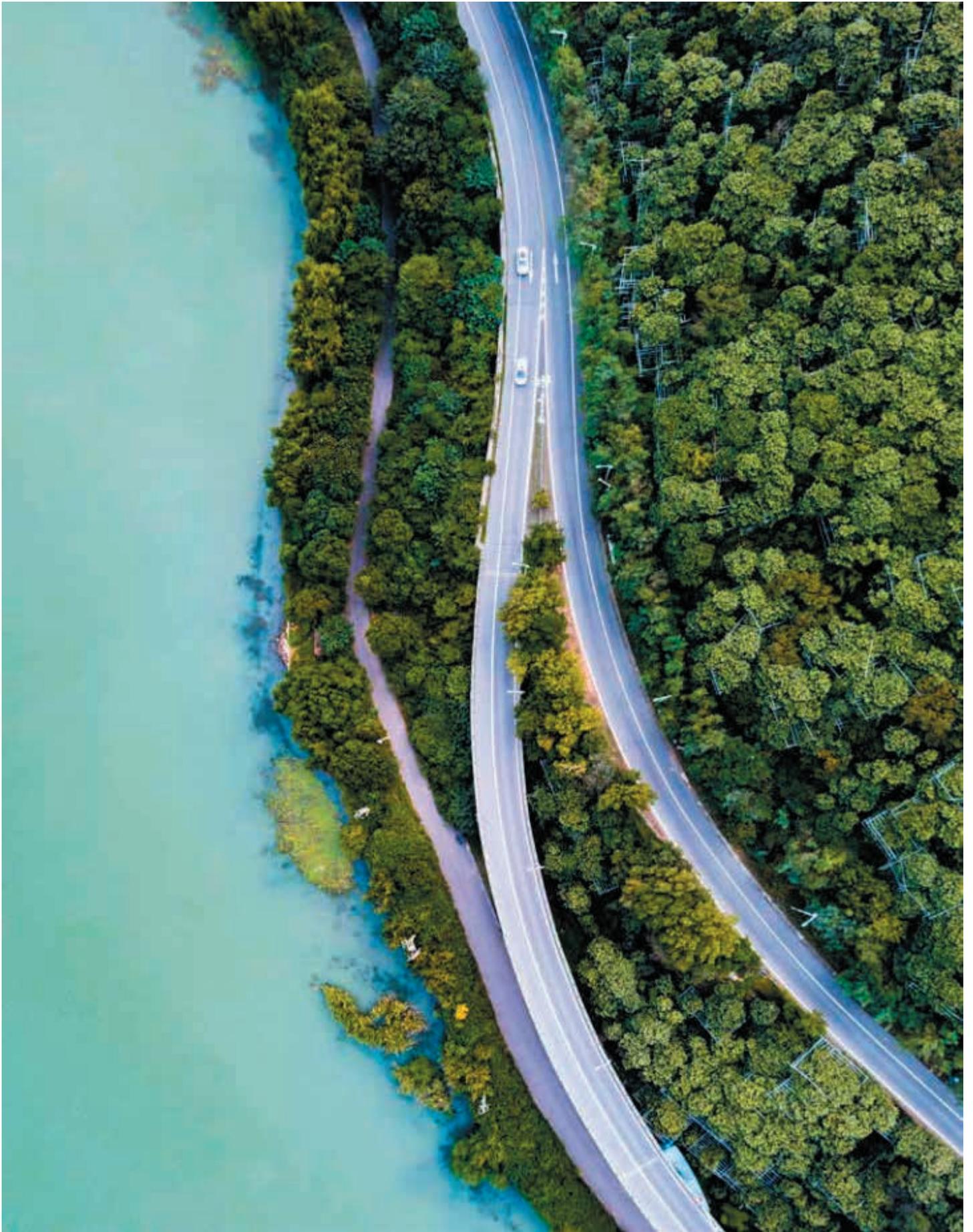
**指數期刊編輯：您為何認為ESG投資對全球投資者來說日益重要？您認為美國對氣候倡議重新作出承諾有助該趨勢？**

Francois：新型冠狀病毒疫情令人們醒覺人類相當依賴自然系統。現在，許多投資者普遍將氣候問題和不平等加劇視為主要風險，認為若要維持金融市場穩

定，前提必須長期致力減輕該等風險，同時建立更加共融及穩健的世界。

去年，ESG投資在歐洲的眾多ETF吸納流入資金逾50%，<sup>1</sup>足以抵銷當時美國在《巴黎協定》問題上的官方立場帶來的不利影響。然而，美國這個溫室氣體排放量約佔全球15%的國家<sup>2</sup>重新加入該協議實為好消息。美國對氣候倡議的重新承諾有望支撐已在進行的ESG轉型，也是對《巴黎協定》的一記強心針。

<sup>1</sup>資料來源：彭博、Lyxor International Asset Management。數據截至2021年1月8日。  
<sup>2</sup>資料來源：全球碳地圖集，<http://www.globalcarbonatlas.org/en/CO2-emissions>。





### **指數期刊編輯：為何創建標普PACT指數系列？該指數系列期望實現哪些特定氣候目標？**

**Jas：**全球暖化今天顯然深受矚目，已經對社會和經濟造成影響。監管機構正採取行動，而隨著更多投資者考慮到氣候變化為他們所持投資項目所帶來的風險，他們期望投資項目可以配合氣候倡議，有助限制溫度升幅不超過1.5°C。標普巴黎協議及氣候轉型(PACT)指數系列的創建正以此為目標。

該指數系列旨在符合歐盟巴黎協定相關基準和歐盟氣候過渡基準的最低標準，即除了因應相關基準降低碳排放量外，該指數系列亦以每年7%的絕對速率作為脫碳目標。根據政府間氣候變化專門委員會的估計，若要限制溫度升幅在1.5°C內，則需以該脫碳步伐到2050年實現淨零排放。

值得注意的是，該指數系列另一目標是維持受氣候影響較大行業的權重與其基準相若，其含義是完全將權重集中於氣候影響較低的行業並無法實現脫碳。

我們遵循氣候相關財務信息披露工作小組(TCFD)的建議，較歐盟低碳基準的要求更為嚴格。我們認為TCFD將氣候問題細分為過渡風險、實質風險和機遇的舉措可提供整體評估。我們的指數考慮氣候變化的實質風險，此舉尤其重要，因為我們已目睹相關風險陸續出現。

### **指數期刊編輯：指數不包括哪類型的公司？哪類型的公司被賦予更多的權重？**

**Jas：**在此框架下，我們有兩個指數系列：標普巴黎協議氣候指數和標普氣候轉型指數。標普巴黎協議氣候指數較為嚴

格，包括排除一系列化石燃料類別。兩個指數均排除存在ESG爭議和涉及問題活動的公司，例如具爭議性的軍火和煙草公司，以及聯合國全球契約評分較低的公司。

廣義上說，在限制氣候變化方面表現優秀的公司將在指數中獲得較大權重。特別重要的因素包括相關公司的環境評分、預計與1.5°C目標一致性，以及涉及的實質風險。

您可在此查閱該等指數完整的編製方法及更多詳情。

### 指數期刊編輯：您會如何回應對於擔心投資ESG可能會過於偏離市場的投資者？

Francois：因應1.5°C目標調整投資組合的「成本」並未大幅偏離市場，這往往使我們的投資者驚喜。根據回溯試算數據，我們發現美國或發達國家的股票指數與標普巴黎協議氣候指數的追蹤誤差低於2%（三年內），歐洲則略高。事實證明，過去三年該追蹤誤差產生的追蹤差異為正數。<sup>3</sup>

另外亦有一些投資組合構建技術，旨在實現與基準指數最小的偏差。標普道瓊斯指數採用的指數編製方法基於優化概念，我們認為若要使投資組合符合溫度目標，在適應多個限制條件時，此為追蹤該類指數的最佳方法。

### 指數期刊編輯：您認為促進1.5°C目標會對企業文化及2050年最終實現淨零排放的能力帶來什麼影響(如有)？

Francois：我們認為，將投資組合因應絕對脫碳的方向進行調整是唯一可行的選項。透過大幅重新配置資金，支持減少排放最為成功的公司，同時懲罰在此方面落後的公司，鼓勵



它們追上進度，投資者採取配合氣候相關的策略向企業發出明確訊息。我們認為大規模採用配合氣候相關的策略，將對上市公司產生很大影響力，該等公司佔全球溫室氣體排放量近50%，計及相關供應鏈則比例還要更高。

### 指數期刊編輯：您認為十年之後的ESG投資環境如何？

Francois：ESG投資可能不需要10年時間就可成為新標準。公司披露改善，以及標準和數據質素提高，將使ESG評級的重要性媲美全球企業的信貸評級。我們可能看到有關公司或投資組合的溫度上升數字成為市場數據的新指標，好比市盈率或每股盈利。市場有望出現分水嶺，從此ESG評級、氣候轉型風險、實質風險及風險承擔偏低帶來的機遇變為舉足輕重，如果在市場上站錯邊，可能代價高昂。歐洲部分資產所有者開始將其整個「政策基準」轉為ESG或氣候相關基準。這可預示未來投資的環境。■

資料來源：標普道瓊斯指數、MSCI、彭博、Lyxor International Asset Management，數據截至2020年12月31日。過往表現並非將來業績的可靠指標。

# 標普Kensho創新領域指數： 吸納崛起的新貴



**John van Moyland**  
董事總經理  
標普Kensho指數環球主管  
標普道瓊斯指數

最近推出的標普Kensho 創新領域指數並不包含SpaceX或Amazon，這可能會令人驚訝。與之相對，該指數設計目的是在創新公司變得家喻戶曉之前將之發掘出來。我們與標普道瓊斯指數董事總經理兼標普Kensho指數環球主管John van Moyland，以及標普道瓊斯指數標普Kensho指數研究及計量策略部門高級總監Adam Gould進行專訪，探討該指數如何衡量創新，以及過往數據揭示什麼規律。

**指數期刊編輯：科技發展加快如何改變經濟格局？**

**指數期刊編輯：投資者如何區別出哪些能夠適應科技發展的公司？**



**Adam Gould**  
高級總監  
研究及計量策略  
標普Kensho指數  
標普道瓊斯指數

**John：**創新風險被視為今天企業面對的最大生存威脅之一。第四次工業革命，以及隨之而來對全球經濟的廣泛顛覆，已大幅擴大早已確立的兩個趨勢：加快轉型和企業壽命不斷縮短。經濟學家Joseph Schumpeter恰當地將之形容為「創造性顛覆」。根據Innosight提供的數據，預計到2027年，標普500®指數內的公司平均能保住其成分股地位的年期僅為12年，低於2016年的24年。<sup>1</sup>許多公司純粹未能或不願意迅速適應科技發展，以致無法保持領先優勢。

**John：**對於考慮創新，採用可量化的框架比以往更為重要。這不僅是識別下一代產品和服務，以及相關生產公司（請參閱標普Kensho新經濟指數系列了解有關詳情），還應評估相關公司的創新能力。我們認為可歸納為以下幾方面：

1. 相關公司的使命和文化如何「基於創新」；
2. 相關公司為創新撥出多少資源；及
3. 相關公司在執行其創新策略方面的成功程度。

<https://www.innosight.com/wp-content/uploads/2017/11/Innosight-Corporate-Longevity-2018.pdf>



## 指數期刊編輯：標普Kensho創新領域指數如何量化該等概念及整合相關數據？

**John：**我們使用基於規則的專有框架，開發可量化上述元素的創新因素，從而為市場參與者提供獨特而重要的工具，可識辨瞬息萬變的企業和科技形勢。

標普Kensho創新領域指數是首個利用該等創新因素的指數系列，該指數旨在發掘仍處於初期發展階段的最具創新性公司。該指數系列由早期階段創新評分最高的50家美國上市公司組成，該等公司均生產下一代產品和服務。早期階段創新評分<sup>2</sup>是上述創新因素1和2的相乘，可量化某公司對創新的投入程度，不過，此評分制度仍處於發展早期，其產品組合現時仍在開發當中。

## 指數期刊編輯：除了具備創新能力外，該指數還包括哪些類型的公司？

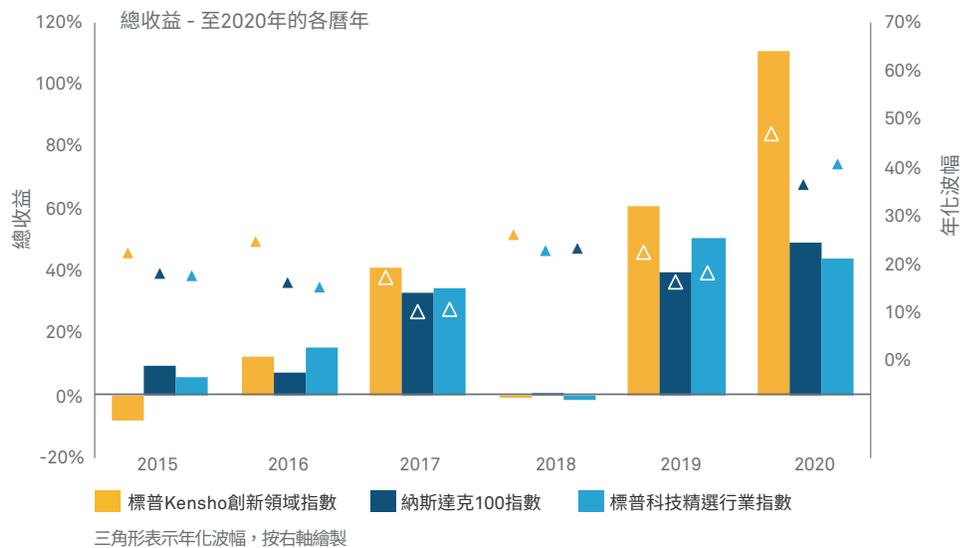
**John：**該指數納入的所有公司均在新經濟多個領域生產下一代產品和服務，例如基因工程、網絡安全、潔淨科技、自動駕駛汽車和3D打印。標普Kensho創新領域指數編製過程排除大型科技公司，而是集中於下一代創新公司(90%的成份股市值低於100億美元)。該指數亦

圖1：標普Kensho創新領域指數表現

指數	2020 (%)	1年 (%)	3年 (年化 %)	5年 (年化 %)
標普Kensho創新領域指數	110.35	110.35	49.72	39.68
納斯達克100指數	48.88	48.88	27.59	24.27
標普科技精選行業指數	43.89	43.89	28.70	26.96
標普500指數	18.40	18.40	14.18	15.22

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2020年12月31日。指數表現基於總收益(美元)。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考，反映假設歷史表現。有關回測表現相關固有限制更多詳情，請參閱本文件最後部分的「表現披露」。

圖2：標普Kensho創新領域指數的相對表現和波幅



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2020年12月31日。指數表現基於總收益(美元)。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考，反映假設歷史表現。有關回測表現相關固有限制更多詳情，請參閱本文件最後部分的「表現披露」。

採用均等權重，限制過度集中風險。該指數的主要目標是發掘正處於初期發展階段的創新性公司，高速增長的機遇可能更高。

## 指數期刊編輯：標普Kensho創新領域指數的表現與大市和科技指數相比如何？

**Adam：**標普Kensho創新領域指數的表現特徵(參見圖1)及其相對較優的表現，反映其成份股的動力。這與私募股權或對沖基金一般預期(但少見)較高風險/收益情況一致。

圖2顯示過去5年表現穩定，這同樣是在主動型基金、私募股權或對沖基金中少見的特徵。

<sup>2</sup>有關早期階段創新評分更多資料，請查閱標普Kensho創新領域指數編製方法。

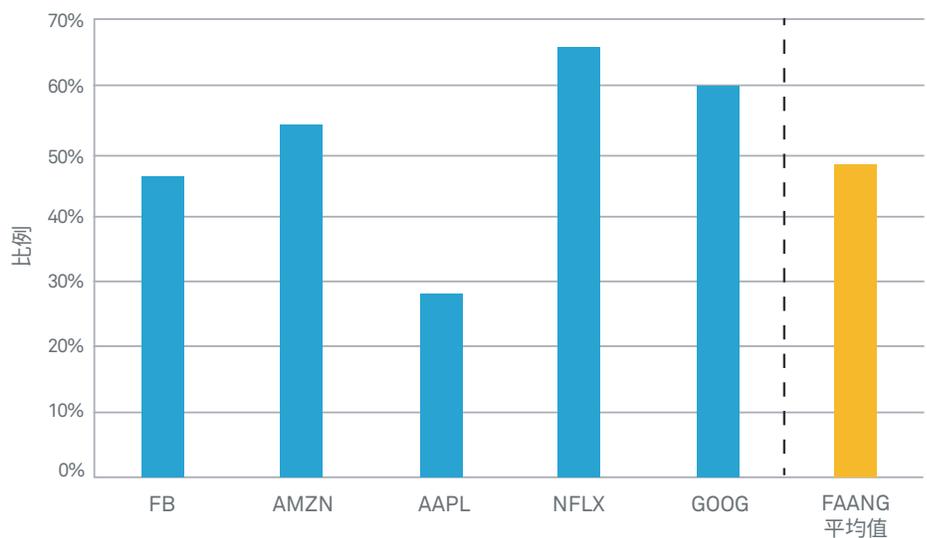


**指數期刊編輯：**鑑於該指數集中於較小型公司，與衡量業務成熟知名創新公司的指數相比有何優勢？

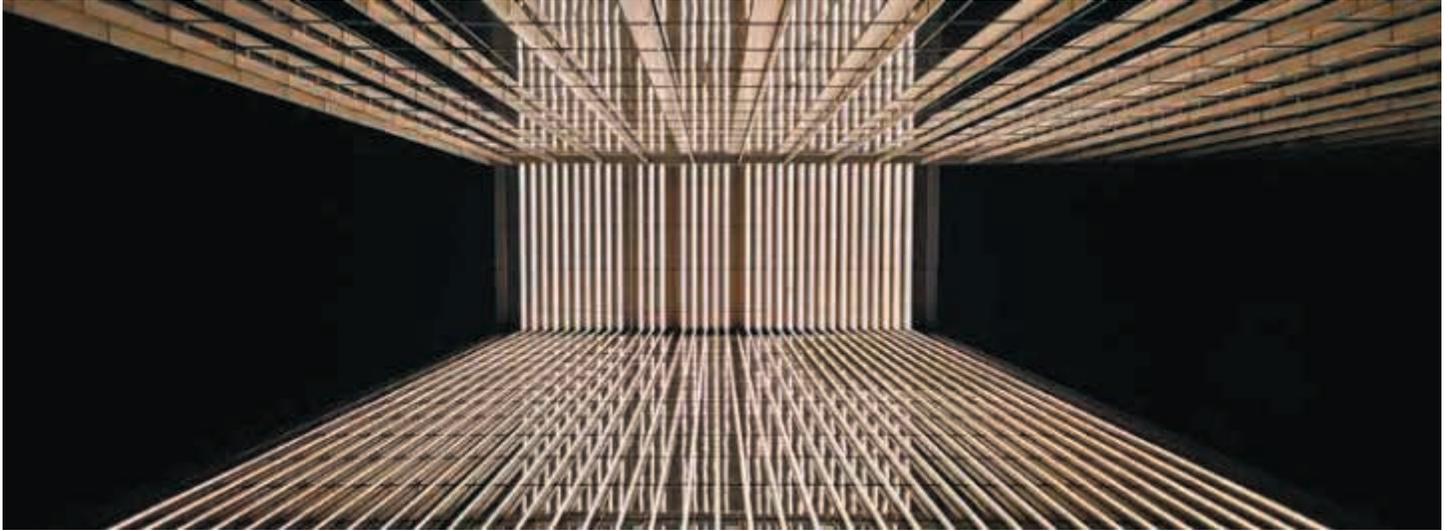
**Adam：**儘管大型科技公司一般被視為創新的火車頭，但值得一提的是，自2020年3月23日市場觸底回升以來，標普Kensho創新領域指數中36%的成份股中表現跑贏FAANG的平均收益率(參見圖3)。

但我們亦可與更廣泛的成熟創新公司進行比較，我們為此構建一個模擬比較投資組合，稱為「成熟創新公司」指數，由

**圖3：標普Kensho創新領域指數成份股表現跑贏各FAANG股票的比例**



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2020年3月23日。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考，反映假設歷史表現。有關回測表現相關固有限制更多詳情，請參閱本文件最後部分的「表現披露」。



創新領域指數所用選股範圍的公司組成，該等公司的市值在每次重新平衡時均超過最大上限，但早期階段創新評分則符合納入資格。

根據1年、3年和5年期間表現，收益以年化收益率基礎計算，市場對創新領域指數的回饋一直優於成熟創新公司指數（參見圖4）。該等發現顯示，市場可能對創新領域指數策略確定的早期創新公司給予溢價。

我們確實亦有考慮到年化收益率往往掩蓋表現不佳的時期，但以曆年基礎計算，創新領域指數穩定跑贏大市，唯一的例外是2015年和2018年，在此期間成熟創新公司指數較為領先（參閱圖5）。

### 指數期刊編輯：兩個指數的波幅相比如何？

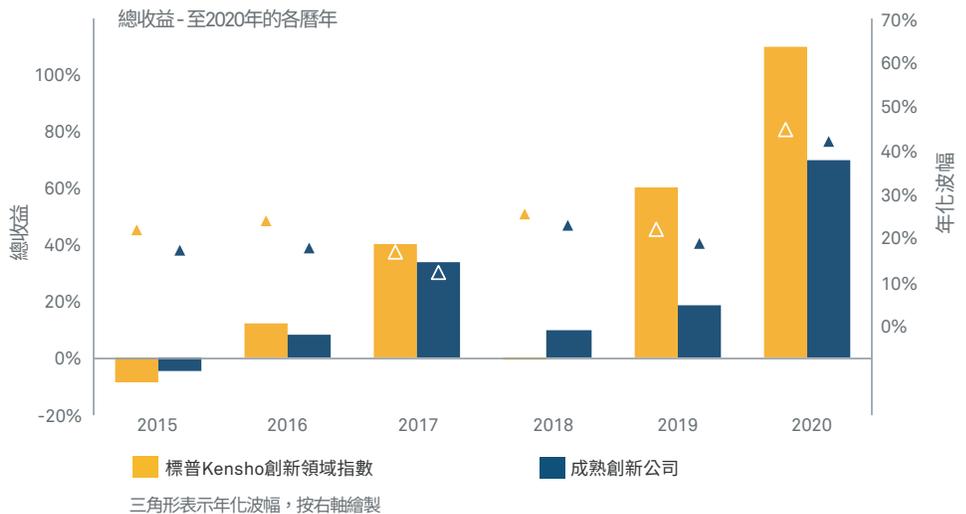
**Adam：**儘管創新領域指數集中於較小型公司，但創新領域指數與成熟創新公

**圖4：標普Kensho創新領域指數與成熟創新公司表現比較**

指數	2020 (%)	1年 (%)	3年 (年化 %)	5年 (年化 %)
標普Kensho創新領域指數	110.35	110.35	49.72	39.68
成熟創新公司	18.40	18.40	14.18	15.22

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2020年12月31日。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考，反映假設歷史表現。有關回測表現相關固有限制更多詳情，請參閱本文件最後部分的「表現披露」。

**圖5：標普Kensho創新領域指數與成熟創新公司的表現及波幅比較**



成熟創新公司為模擬投資組合。  
資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2020年12月31日。指數表現基於每個曆年的總收益。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考，反映假設歷史表現。有關回測表現相關固有限制更多詳情，請參閱本文件最後部分的「表現披露」。

司指數的波幅水平相若。這反映創新領域指數表現跑贏成熟創新公司指數並非基於較高風險。

### 指數期刊編輯：該指數與並不特別集中於創新的中小型股指數相比如何？

**Adam：**以年化基礎計算，相比中小型股基準指數，創新領域指數過去表現大幅跑贏(參見圖6)，凸顯該指數與市值相若的同類指數的差異。事實上，在中小型公司整體表現遜於大型公司的期間，創新領域指數能夠跑贏中小型股指數。

然而曆年相對表現(參見圖7)作出更真實細緻的展示，突出創新領域指數的重要特質：隨著現實世界越來越重視快速發展新興創新產品或服務，創新領域指數跑贏的幅度將會更大。

### 指數期刊編輯：未來幾年創新將如何影響經濟？

**Adam：**人工智能、機器人技術和自動化、無處不在的連接(物聯網)、高速提升的運算處理能力，這些科技均在高速發展，連同全球經濟對相關創新的應用，過去幾年均在大幅加快。隨著市場

轉向創新領域指數，該指數往績表現由2017年的跑輸大市變為穩定大幅跑贏，這與投資者對相關宏觀趨勢和加快應用相關革命性科技愈加重視吻合。

今天，科技發展日新月異，因此企業必須致力創新才能生存和蓬勃發展。標普

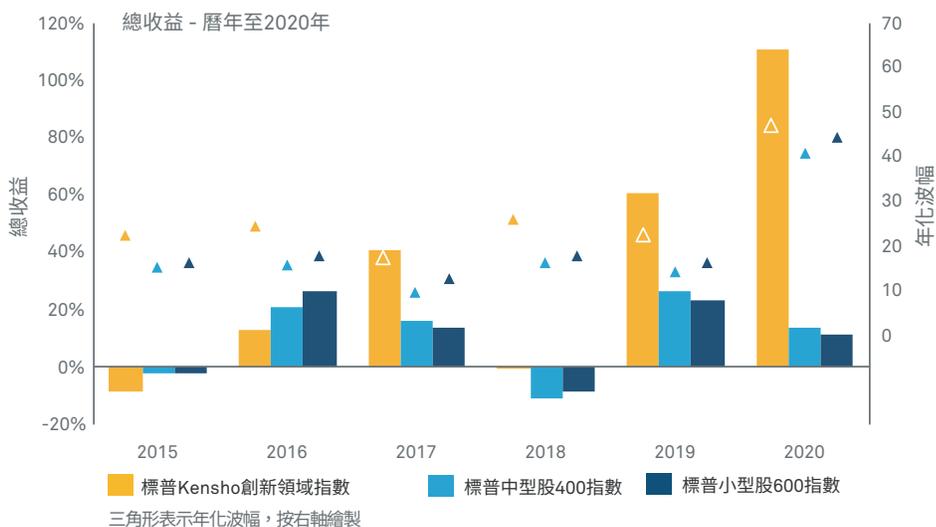
Kensho創新領域指數的表現優於成熟創新公司和規模相若但創新程度較低的同業，印證該指數追蹤新興下一代創新公司增長潛力的目標。■

圖6：標普Kensho創新領域指數與中小型股指數表現比較

指數	2020 (%)	1年 (%)	3年 (年化%)	5年 (年化%)
標普Kensho創新領域指數	110.35	110.35	49.72	39.68
標普中型股400®指數	13.66	13.66	8.45	12.35
標普小型股600®指數	11.29	11.29	7.74	12.37

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2020年12月31日。指數表現基於總收益(美元)。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考，反映假設歷史表現。有關回測表現相關固有限制更多詳情，請參閱本文件最後部分的「表現披露」。

圖7：標普Kensho創新領域指數與中小型股指數表現及波幅比較



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2020年12月31日。指數表現基於每個曆年總收益(美元)。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考，反映假設歷史表現。有關回測表現相關固有限制更多詳情，請參閱本文件最後部分的「表現披露」。



# S&P Dow Jones Indices

A Division of **S&P Global**

+ 享譽全球的著名指數：  
標普500、道指、  
標普中國500

+ 熟悉市場的專業知識

面向世界，不止於此

引領您通向全球市場

+ 繼往開來的創新指數

擁有更豐富的資產類別、更廣闊的市場覆蓋、更具影響力的權威指數。標普道瓊斯指數與您攜手共享全球市場機遇。

+ 最可信賴的合作夥伴

標普道瓊斯指數

[spdji.com/indexology](http://spdji.com/indexology)

©2019年S&P Dow Jones Indices LLC 版權所有。標普道瓊斯指數有限責任公司 (S&P) 是標普全球旗下公司。S&P®、S&P 500®和Indexology®是Standard&Poor's Financial Services LLC (「標普」) 的註冊商標。道瓊斯指數是道瓊斯商標控股有限責任公司 (Dow Jones Trademark Holdings LLC) 的註冊商標。投資者不能直接投資於指數。標普道瓊斯指數就向第三方提供指數授權以收取報酬。標普道瓊斯指數有限責任公司不提供投資建議，並無發起、認可、贊助、推廣或出售任何投資產品或基金。



# 剖析超額收益的分佈情況



**Craig Lazzara**  
董事總經理  
指數投資策略環球主管  
標普道瓊斯指數

投資管理是一場零和博弈。市場有一批表現跑贏大市的優勝者，是因為有另一批表現跑輸大市的落後者。經適當計算下，優勝者升幅的加權平均總和與落後者跌幅加權平均總和完全相等(扣除費用之前)。

上述事實，再加上全球投資管理業務高度專業化，解釋了為何我們的SPIVA<sup>®</sup>(標普指數與主動基金表現)報告一直顯示大多數主動型基金經理大部分時間表現跑輸大市。

獲利和虧損未必均勻分佈。如果市場一半資產表現跑輸大市3%，則另一半(平均)表現就跑贏3%。然而，如果70%資產同樣跑輸3%，則優勝者平均表現將跑贏7%，表現更加亮眼。以下說明一個重要原則：

如果股票收益不平均，而投資組合集中，則大多數資產的表現將落後大市。

如果分佈的平均值大於中值，則該分佈可稱為正面傾斜。一些較大市值的股票拉高平均值時會造成此情況，這在股市收益方面實屬典型現象。事實上，某隻股票最多只能下跌100%，但升幅就遠不止於此。圖1顯示傾斜分佈情況，假設某市場有5隻股票，其中一隻跑贏其他股票。假設每隻股票市值相同，而市場整體收益率為6.0%，且離差不大。<sup>1</sup>

圖1：收益假設(低離差)

指數	收益率 (%)	「超額收益」 (%)
A	5.0	-1.0
B	5.0	-1.0
C	5.0	-1.0
D	5.0	-1.0
E	10.0	4.0
收益率中位數	5.0	
平均收益率	6.0	
離差	2.0	

<sup>1</sup> 離差指收益率的指數加權標準差，用於量度個別資產的表現範圍。

資料來源：標普道瓊斯指數。圖表僅供參考。

圖2：不同投資組合規模(低離差)的收益分佈

股票數目	平均收益率 (%)	跑贏大市 概率 (%)	優勝者超額 收益 (%)	落後者 超額收益 (%)
1	6.00	20	4.00	-1.00
2	6.00	40	1.50	-1.00
3	6.00	60	0.67	-1.00
4	6.00	80	0.25	-1.00

資料來源：標普道瓊斯指數。圖表僅供參考。

圖3：收益假設(高離差)

股票	收益率 (%)	「超額收益」 (%)
A	6.00	20
B	6.00	40
C	6.00	60
D	6.00	80
E	6.00	20
收益率中位數	6.00	40
平均收益率	6.00	60
離差	6.00	80

資料來源：標普道瓊斯指數。圖表僅供參考。

圖4：不同投資組合規模(高離差)的收益分佈

股票數目	平均收益率 (%)	跑贏大市 概率 (%)	優勝者超額 收益 (%)	落後者 超額收益 (%)
1	6.00	20	14.00	-3.50
2	6.00	40	5.25	-3.50
3	6.00	60	2.33	-3.50
4	6.00	80	0.87	-3.50

資料來源：標普道瓊斯指數。圖表僅供參考。

圖2中，我們使用5隻股票構建不同規模的模擬投資組合。例如，僅由1股組成的五個可能投資組合，其中四個跑輸大市。另外，由4股組成的五個可能投資組合，其中四個跑贏大市。在此示例中，由於大市上升6%，因此模擬投資組合的平均收益率亦為6%，只要大市

有6%收益率，不管我們怎樣構建投資組合情況相同，分別僅在於不同投資組合的收益分佈。

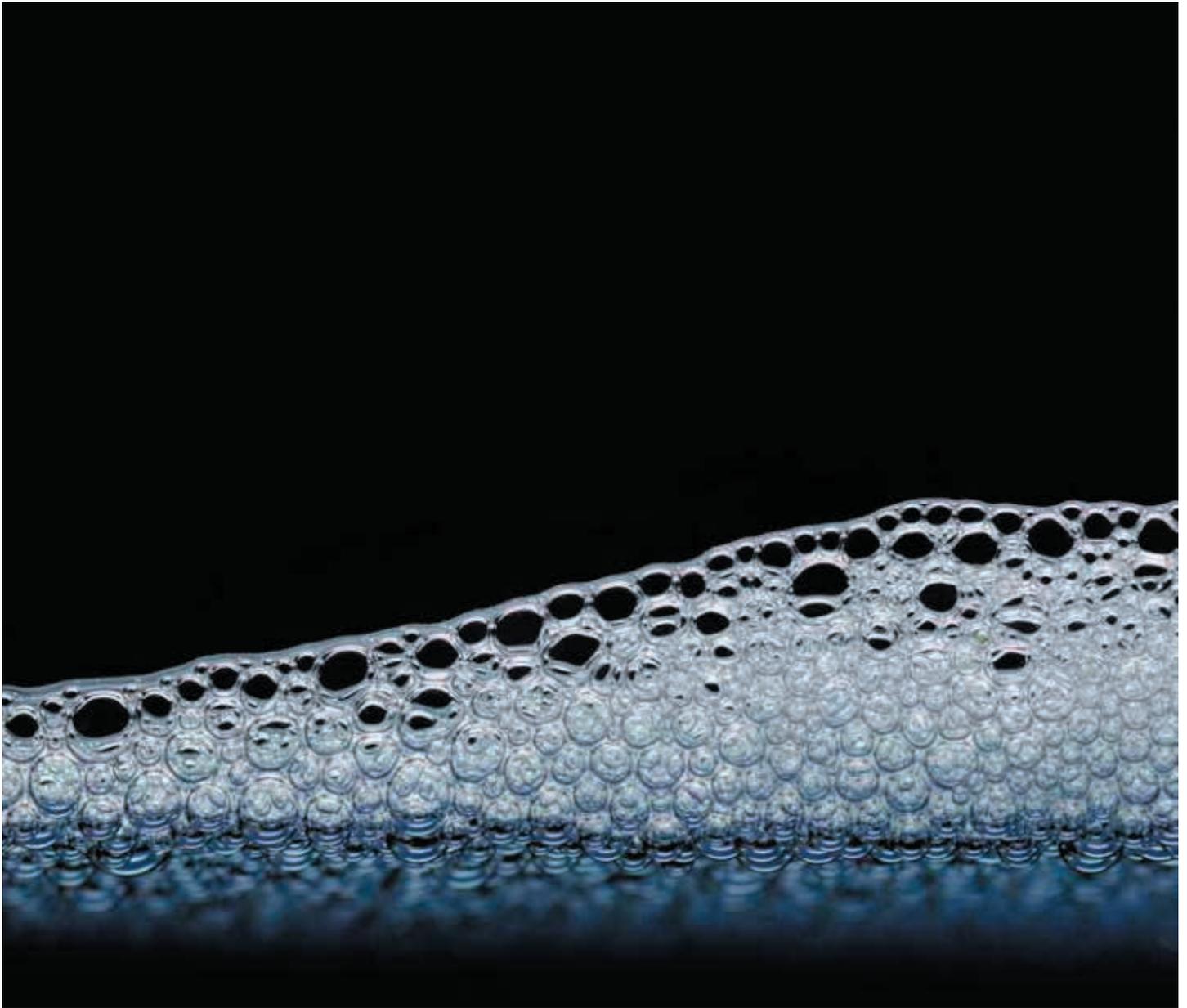
圖2顯示，隨著投資組合更加集中，會出現兩種情況：

- 跑贏大市的概率下降。

- 優勝者和落後者之間的差距越來越大；優勝者的超額收益上升，但優勝者數目減少。

該等差異隨著收益離差擴大而更為明顯。圖3顯示某個模擬市場，平均收益率與圖1相同，傾斜相若，但離差較大。

若我們重複上述步驟構建模擬投資組



合，圖4顯示相同的成功概率，但優勝者與落後者之間的差距更大。

和先前一樣，更為集中降低成功概率，卻大幅提高相對少數優勝者的收益。

2020年，60%的美國大型主動型股票基金表現遜於標普500指數。SPIVA報告20年間，僅有三次大多數主動型基金

跑贏標普500指數。<sup>2</sup>我們的簡單模擬操作有助解釋原因：

- 正如多數年度，2020年的收益率出現正傾斜，因為標普500指數中位數股票的表現跑輸平均水平。
- 大多數主動型投資組合相對集中，加上收益傾斜影響，更為集中表示大部分資產的表現可能跑輸大市。

- 我們涵蓋的每個股票市場離差均遠高於歷史平均水平，即優勝者與落後者之間的差距很大。

不出所料，我們已經開始聽到報導指某些基金經理取得空前成功。<sup>3</sup>但不要被廣為宣傳的勝利掩蓋真相，更多主動型基金的表現其實相當慘淡。■

<sup>2</sup> Liu, Berlinda及Gaurav Sinha, 「SPIVA美國評分記錄」，標普道瓊斯指數，2020年底。

<sup>3</sup> Ptak, Jeffrey, 「基金一年獲取100%或更多收益後，應有何期望？大多遇上麻煩」，晨星，2021年1月13日。

# 不斷演進的大宗商品指數



**Fiona Boal**  
主管  
商品與實物資產  
標普道瓊斯指數



**Jim Wiederhold**  
副總監  
商品與實物資產  
標普道瓊斯指數

今年，我們慶祝全球最具權威的商品基準標普高盛商品指數面世30週年。憑藉廣闊基礎和產量加權策略，該指數以真正反映環球商品市場走勢而聞名。

該指數涵蓋流動性最高的商品期貨，根據具透明度的規則每年進行調整，以適應不斷變化的市場動態，因此至今仍可複製及適於投資。標普高盛商品指數過去30年清晰反映商品市場的資訊，同時致力推動指數創新。我們為慶祝該指數30周年，誠意為未來30年在大宗商品市場的投資精選一系列潛在挑戰及機遇。

## 大宗商品在ESG領域所遇到的難題

大宗商品構成廣泛而多元化的資產類別，對金融、環境和社會的影響截然不同。換言之，投資者若期望將ESG指標

納入投資標準，大宗商品投資會可能為他們帶來不少的挑戰。

有別於股票和債券的投資，大宗商品衍生工具市場無法讓投資者影響特定公司的行為，甚至大宗商品相關的現貨價格，因此採用ESG原則相當困難。此外還有一個根本性問題，就是應否因應有利於ESG的因素推高或推低大宗商品價格，以推動生產及消費模式的轉變。這些因素均表示，儘管有能力根據各自的特定目標投資於不同的個別商品和行業，目前大宗商品投資者在ESG生態系統中屬於相對被動的參與者。

但當我們展望將來，新策略可望推動有利ESG的商品投資。



生命週期評價方法以環境作為ESG三大基石(環境、社會及管治)中最为迫切的問題，是計算個別商品碳足跡的相對簡單方法，該等指標可用於編製指數。現時雖然尚不清楚該商品指數是否適度多元化或表現理想，但此舉屬於令人看好的發展，足證構建包含ESG原則的商品指數實屬可能。

#### **保持鎮靜應對另類風險溢價**

投資者越來越善於使用另類風險溢價策略，透過基於規則且嚴謹、具流動性和透明度的指數有效獲取另類收益來源。

對於期望將ESG指標納入投資標準的投資者，大宗商品投資會可能為他們帶來不少的挑戰。

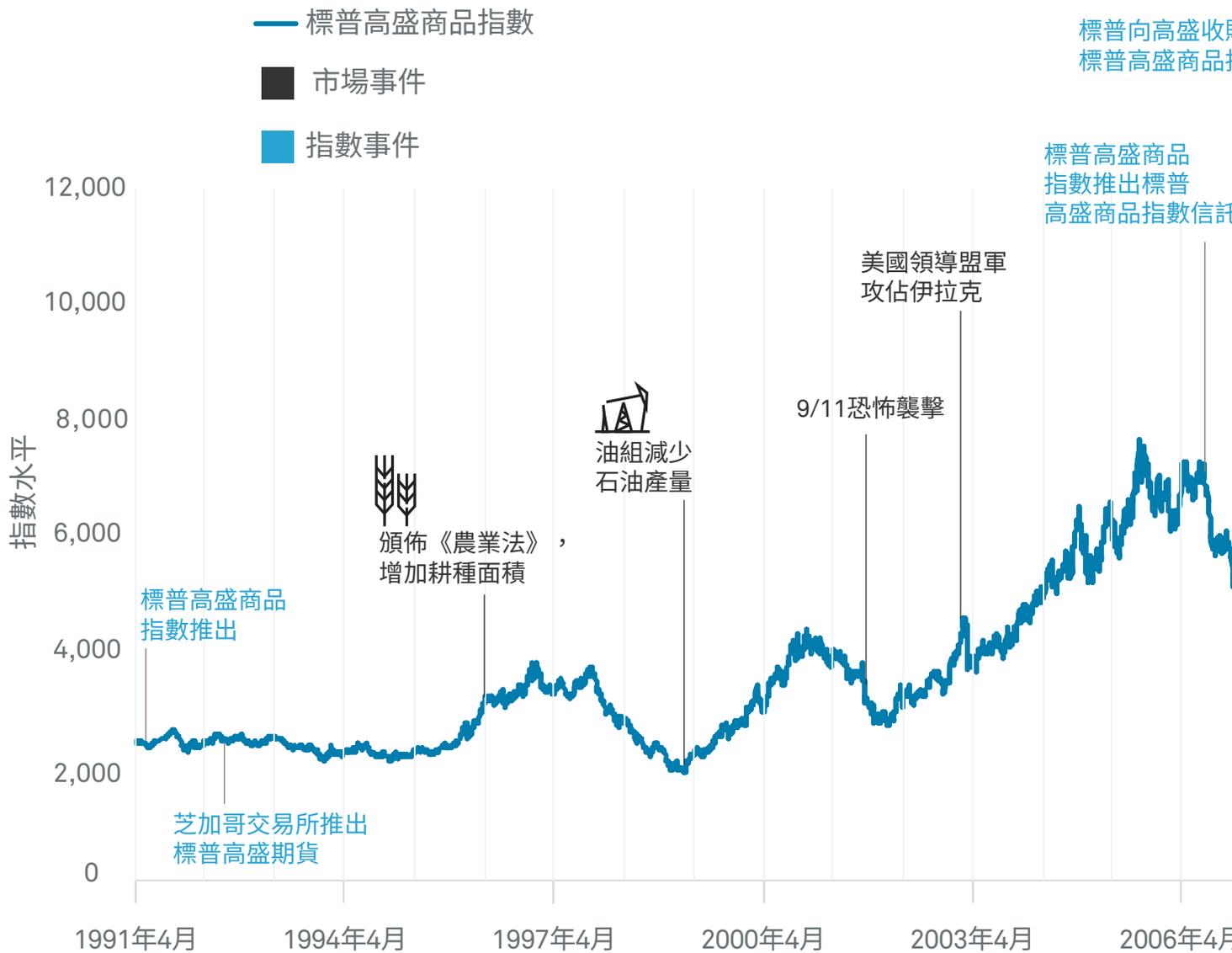
風險溢價在經濟層面更為直觀、持久穩定、可在高流動性市場實施，因而吸引許多市場參與者。利差等概念在商品市場擁有強有力的經濟依據，而相關商品本身與傳統投資組合的關聯性很低，並會在流動性高的衍生工具市場進行交

易。商品市場有大量非牟利參與者，為其增添了更大吸引力。

#### **更多參與者戰術性配置好倉及淡倉**

從歷史角度而言，條件成熟時進行戰術性配置個別商品的操作，僅局限於少數專業交易商。

# 標普高盛商品指數：30年回顧



數據基於標普高盛商品指數總收益

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據自1991年4月至2021年1月。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考。

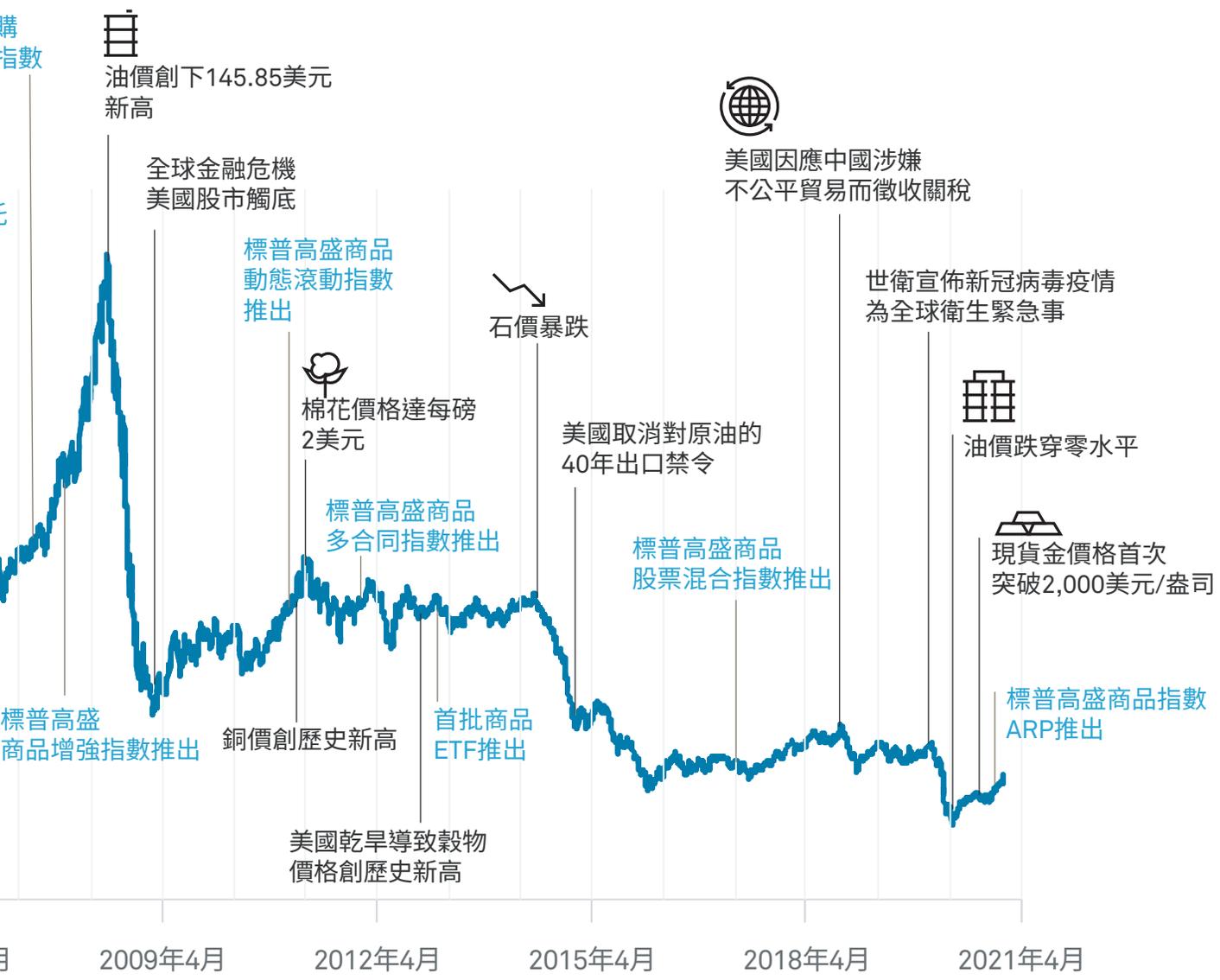


圖1：標普高盛商品指數與標普高盛黃金指數 – 抵抗通脹



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、聖路易聯儲備銀行，數據自1978年12月至2021年1月。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考，反映假設歷史表現。有關回測表現相關固有限制更多詳情，請參閱本文件最後部分的「表現披露」。通貨膨脹是美國月度消費者物價指數 (CPI) 的同比變化幅度。自指數成立以來，標普高盛商品指數及標普高盛黃金指數平均同比收益率。

然而，隨著一大批市場參與者日益專業，投資另類資產類別的門檻降低，更多投資者有望對商品作出戰術性配置。由於流動性高及交投活躍，商品可作為反映主題性宏觀經濟活動的基石，並可輕鬆交易。此外，相關指數亦有廣泛用途，追蹤個別商品近月期貨合約的指數有助市場參與者構建好倉或淡倉。

大宗商品有助投資者配合其對一系列當前市場趨勢的觀點，包括綠色科技的發展、新冠疫情後經濟復甦及相關通脹壓力。對許多市場參與者而言，去年前所未有而相互協調的財政刺激措施支持市場對通脹的憂慮。從歷史上看，大宗商品（尤其是黃金）的通貨膨脹貝塔係數較高，適宜進行通脹對沖（見圖1）。

## 由於流動性高及交投活躍，商品可作為反映主題性宏觀經濟活動的基石。

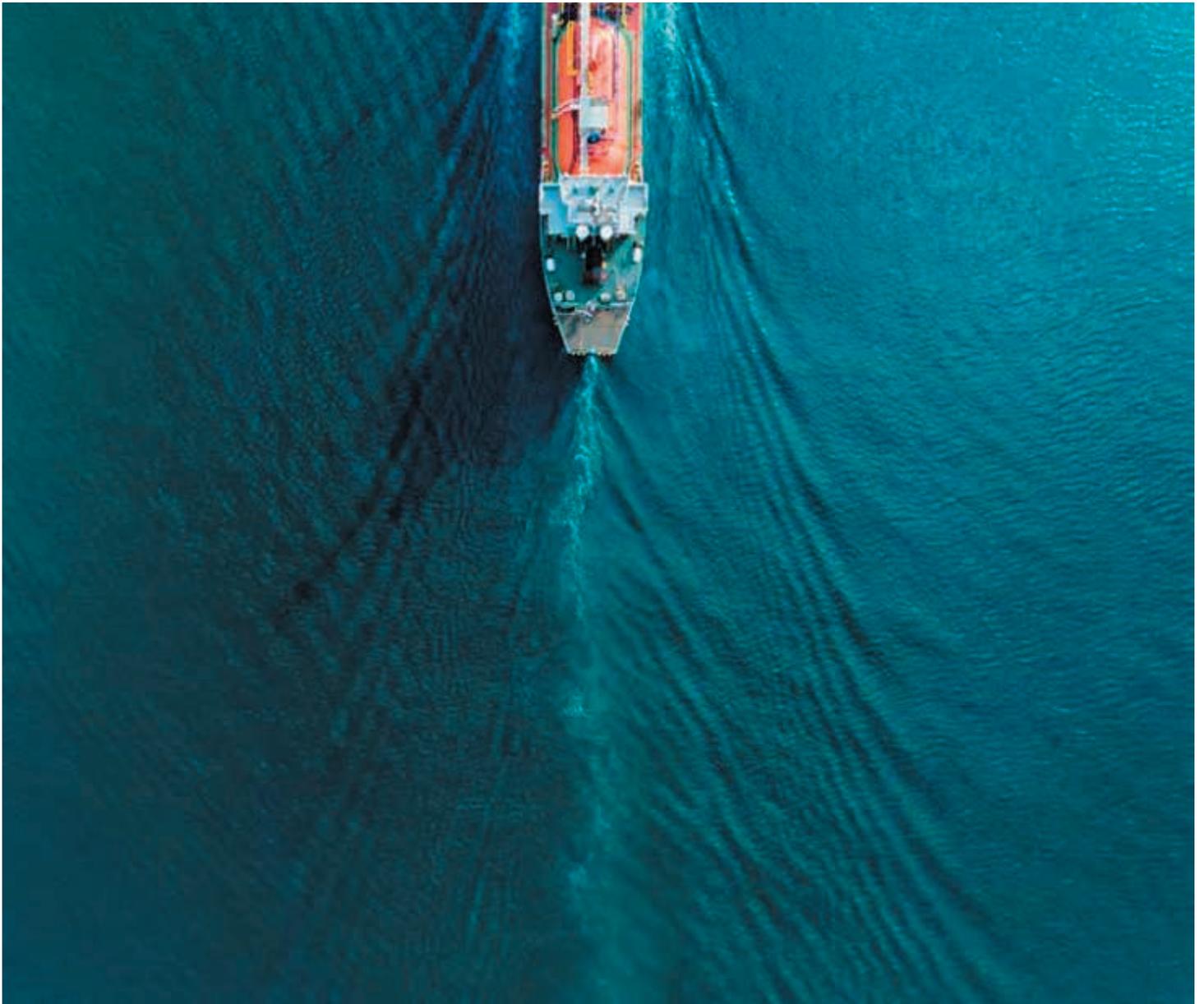
綠色科技有望繼續在應對氣候變化方面發揮重要作用。除稀有金屬外，許多相關科技的基礎來自工業商品，例如銅、鋁、鎳和銀。

### 價格並非永遠是對的：非價格因素更顯重要

大宗商品市場的數據已經成熟，這包括政府機構定時公佈的傳統供求指標，或是滯後、基礎或實時數據（例如衛星照片計算的港口庫存）。

對於致力利用該等大致非價格（或非金融）數據的投資者，基於規則的可投資指數有望提供解決方案。

儘管事實已經證明，對該等數據進行處理及建模，以產生風險／收益狀況吸引的可投資訊號難度很高，但新一代商品指數指日可待。該等指數將利用監督下



的機器學習產生可投資的訊號，該機器學習旨在計算大型非線性數據集，此策略亦可將ESG數據納入商品指數。

展望未來，ESG考慮因素、風險溢價擴大、戰術性使用商品及納入非價格數據均是值得留意的主題。■

## 展望未來

指數型商品投資在其前30年的發展中，提供了越來越多替代廣泛商品貝塔係數的選擇，讓投資者直接瞭解單項商品的表現，將替代風險溢價策略運用於該資產類別。

# 為紅利增長注入動力？



**Howard Silverblatt**  
高級指數分析師  
標普道瓊斯指數

在2019年底，當時展望2020年紅利收益可回復至雙位數增幅（此前最近一次是在2015年達10.0011%）並連續第九年創下現金紅利紀錄。到2020年2月底，標普500指數有望輕鬆實現目標，因為113隻成份股（佔該指數的22%）增加分紅，並無削減分紅及明顯沒有暫停分紅。隨著2020年第一季分紅金額刷新紀錄，2020年紅利收益估計可達雙位數。到此為止，一切都很理想。

然後，新冠病毒疫情席捲全球。到6月底（四個月後），該指數僅有49隻成份股增加分紅（增幅較低），另有62隻成份股削減紅利，該62隻成份股中有41隻更是暫停分紅（對上一次有成份股暫停分紅是2017年的Pacific Gas and Electric）。儘管如此，由於多家公司履行先前的聲明，2020年第二季維持分紅，較2019年第二季增加0.3%，但較第一季的歷史高位下跌6.2%。之後股息分紅，2020年第三季較2019年第3季減少5.6%，2020年第四季較2019年第4季減少3.8%。然而，儘管分紅升幅較低，部分公司因有可觀現金流量和紅利持續增長的往績，故仍能維持增加分紅。到年底時，第一季破紀錄的分紅和第二季不俗的分紅抵銷第三季和第四季的跌幅，帶動2020年的紅利高於2019年，實際上

介乎年初預期的10%增幅和年中前後預期的10%跌幅之間。

隨著更多公司增發紅利，2021年第一季延續2020年第四季趨勢（2021年第一季為120隻，而2020年第四季為91隻，但少於2020年第一季的126隻），而整體紅利增幅亦大於以往（2020年第一季平均為11.13%，2020年第四季平均為9.81%，而2019年第一季為9.01%）。更為相關的趨勢在於削減分紅的成份股大幅減少至2隻，相比去年則有13隻，其中10隻暫停分紅。2020年第一季的整體結果為淨變動，因為標普500指數整體紅利下跌42億美元，其中增長的為95億美元，削減的為137億美元（2020年第二季淨下跌236億美元）。到2021年第一季淨變化為增加154億美元，其中增加159億美元，削減5億美元。

圖1：標普500指數每股分紅(百萬美元)

定期現金紅利，美元/每股													
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
第一季	5.96	5.46	6.16	7.09	7.95	9.19	10.55	11.09	11.72	12.79	13.98	15.32	14.68
第二季	5.44	5.58	6.49	7.45	8.61	9.76	10.69	11.28	12.12	13.10	14.24	14.35	-
第三季	5.35	5.66	6.50	7.77	8.91	10.02	10.79	11.36	12.31	13.66	14.80	13.97	-
第四季	5.66	6.03	7.28	8.93	9.52	10.47	11.35	12.02	12.78	14.19	15.21	14.64	-
全年	22.41	22.73	26.43	31.25	34.99	39.44	43.39	45.75	48.93	53.75	58.24	58.28	-
按年變動%	-21.07	1.45	16.27	18.23	11.99	12.72	10.0011	5.44	6.96	9.84	8.36	0.07	-

定期現金紅利(百萬美元)													
第一季	51,870	48,938	56,051	64,150	71,052	82,082	93,551	96,666	100,862	109,183	117,328	126,978	123,907
第二季	47,443	50,395	59,105	67,337	76,766	87,023	94,698	98,305	104,010	111,603	118,680	119,043	-
第三季	46,972	51,265	59,025	70,208	79,276	89,033	95,247	98,427	105,426	115,718	123,117	115,539	-
第四季	49,937	54,748	66,198	79,927	84,745	93,062	99,962	103,816	109,456	119,811	126,353	121,623	-
全年	196,222	205,347	240,379	281,622	311,839	351,200	383,458	397,213	419,754	456,314	485,478	483,182	-
按年變動%	-20.84%	4.65%	17.06%	17.16%	10.73%	12.62%	9.19%	3.59%	5.67%	8.71%	6.39%	-0.47%	-

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2021年3月31日。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考。

圖2：標普500指數參考紅利變動

美國國內共同市場				
變動(百萬美元)	增加	開始	減少	暫停
2017年第一季度	13,029	10,851	11,940	-1,089
2018年第一季度	20,891	18,842	19,867	-1,024
2019年第一季度	21,256	11,755	16,506	-4,750
2020年第一季度	30,384	-5,536	12,424	-17,960
2021年第一季度	22,719	17,965	20,342	-2,377
2017年	62,150	37,092	49,621	-12,529
2018年	74,604	58,379	66,492	-8,113
2019年	67,732	45,447	56,590	-11,142
2020年	128,169	-32,369	47,900	-80,269
截至2020年3月的12個月	76,860	28,156	52,508	-24,352
截至2021年3月的12個月	115,967	-17,314	49,326	-66,640

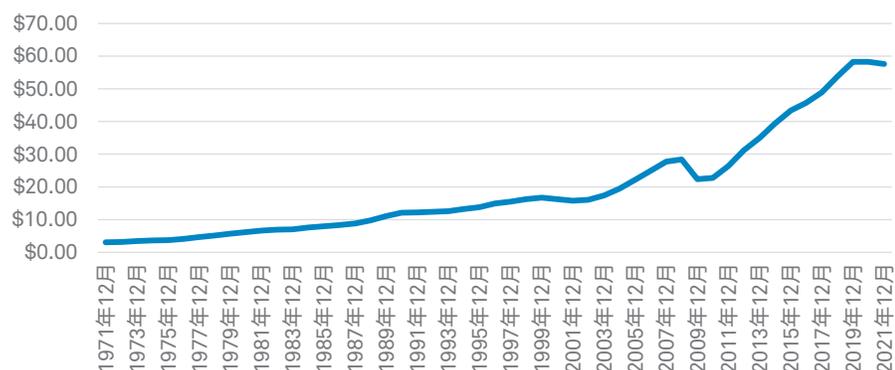
資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2021年3月31日。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考。

投資者對標普500指數分紅情況變得樂觀由於2021年第二季疫苗接種規模擴大，估計到第三季群體免疫策略有更大成效，保守預計2021年的紅利將增

長5.0%，全年分紅足以創下新記錄(有望連續第十年刷新記錄)。迄今為止，2020年42隻暫停分紅的成份股中，有11隻已重新發放紅利(其中3隻的紅利

率高於2020年暫停時的紅利率，3隻則持平，另外5隻就較低)，這包括Ross Stores(現時紅利率與暫停之前相同)，該股是標普500指數眾多「紅利貴族」中

圖3：標普500指數年度紅利過去50年間受金融危機影響及新冠病毒疫情減慢



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據截至2021年3月31日。過去表現並不保證將來業績。圖表僅供參考。

唯一因為暫停分紅而失去該榮譽的股票。(請注意：根據目前的方法，被摘除「紅利貴族」榮譽後就會失去重回名單的資格)。我們有望看到更多之前暫停分紅的股票重新分紅，並預計之前削減分紅的公司將增加紅利，但這視乎疫苗接種對經濟有多大作用、以及任何關於疫情和消費者支出的最新發展。

假如投資者視紅利為他們的薪酬，那麼50年來的工資一直在增長(實際現金紅利)，年化增長率為6.0%，期間經歷過市場從分紅收入轉向資本增值、金融危機，以及從2020年2月疫情爆發前高位下跌2.1%。■

## 您知道嗎？

### 過往表現(始於百老匯)

1957年2月27日，標準普爾(在1966年被 McGraw Hill收購，現稱為標普全球)在曼哈頓市中心百老匯大街115號的Lawyer's Club舉行新聞午餐會。

當時35名金融記者出席午餐會，了解新指數—標普500指數的發布消息。午餐會上，標普解釋指數的運作，以及背後的原理，該指數旨在是構建全面覆蓋市場的指標。並通過每小時發布指數水平，以實時反映「市場表現」。儘管1957年沒有Excel試算表，但指數當時採用稱為Melpar的新技術，被譽為「電子與金融聯姻」。多家券商很快將每小時報價功能安裝於其系統

上。幾個月後，《紐約時報》、《先驅報》和《世界電訊報》每晚都會收集指數值。

當時，500隻成份股包括425隻工業股、25隻鐵路股和50隻公用股，合計佔紐約證券交易所整體市值的90%。該新指數設為10點，此為1941年至1943年各成份股的平均價格(四捨五入)。

他們在64年前表示：「我們剛剛進入標準普爾的電子時代。」

這次午餐會後的十年，披頭四樂隊有首歌唱道：「到我64歲時，你還需要我嗎，你還會照顧我嗎？」若將這段歌詞套用在標普500指數上，答案當然是肯定的。



# 道瓊斯工業平均指數

## 慶祝成立125周年

2021年5月26日標誌著道瓊斯工業平均指數的125週年，該指數歷經過多次經濟衰退、蕭條、泡沫爆破、經濟擴張、23位美國總統執政、兩次世界大戰和兩次全球疫情，已成為金融及文化的象徵。時至今日，道指備受市場矚目，除了秉承致力追蹤美國市場起落的重任，亦已成為衡量全球經濟狀況的重要指標。

[了解更多](#)

**S&P Dow Jones  
Indices**

A Division of **S&P Global**

# Indexology 熱門網誌文章

## 經過125年：道指現況如何？

**Hamish Preston**

道瓊斯工業平均指數® (DJIA)於5月26日正式迎來125周年紀念日，意味著該指數自首次發布至今已走過125年的歷史。道指作為全球最受矚目和被廣泛引用的基準指數之一，在它踏進這個里程碑之時，讓我們共同回顧這指數的發展歷程，包括其起源、歷年秉持的原則以及其革新變化。[閱讀...](#)

## 標普500 ESG指數成分股調整：納入特斯拉、沃爾瑪和迪士尼，剔除Facebook、Wells Fargo和好市多

**Mona Naqvi**

市場對ESG的追捧並無停止的跡象，隨著第一季度創紀錄的資金流入，可持續發展基金的資產已接近2萬億美元。作為華爾街最熱門的投資主題，ESG還在升溫，導致企業在可持續發展排名方面面臨前所未有的壓力。但哪些公司能從這些熱度中受益呢？[閱讀...](#)

## 大宗商品在4月呈現爆發式增長

**Jim Wiederhold**

隨著全球經濟復甦，消費者信心升至疫情前高位，美國房屋價格創下了15年以來最大漲幅，多種商品都創下歷史新高。標普高盛商品指數表現繼續向好，繼第一季度急升13.5%後，4月上漲8.2%，以強勁走勢迎接第二季度來臨。[閱讀...](#)

## 快速重置後的一年

**Jim Wiederhold**

一年之間，恍如隔世。2021年4月21日是標普高盛大宗商品指數觸底的一周年。從那時起，我們已步入全然不同的經濟、社會和地緣政治環境，截至2021年4月19日，標普高盛大宗商品指數已上漲60%。[閱讀...](#)

## 大好機會就在眼前

**Tim Edwards**

國際股票投資者早已在美國市場紮根立足，但他們的興趣點通常著眼於全球認可的藍籌股，其中包括Dow®和S&P 500®等基準的成份股。如此投資模式可能會讓他們錯過較小型公司的長期優異表現。就目前而言，他們可能會錯過全球股票格局中"就在眼前"的多元化及增長機會。[閱讀...](#)

## 可再生柴油原料——一種替代性清潔能源投資第1部分

**Fiona Boal**

可再生柴油是市場上較新的一種清潔能源燃料。它之所以受歡迎，是因為可再生柴油能夠降低廢氣排放，而且與超低硫柴油相比其排放量最多減少85%。隨著清潔空氣法規以及可持續發展目標越來越普遍，可再生柴油將繼續受到追捧。[閱讀...](#)

查閱[indexologyblog.com](http://indexologyblog.com)最新資訊

# 冷知識測試

1. 道指的前身是以鐵路工業為中心的行業指標，並不定期於《華爾街日報》的前身發表，那《華爾街日報的前身》是什麼呢？

- A “Investor’s Afternoon Memo”
- B “Customer’s Afternoon Letter”
- C “The Wall Street Afternoon Review”

2. 以下哪一家公司不是道瓊斯工業平均指數最初推出時的成分股？

- A Tennessee Coal, Iron and Railroad
- B Chicago Gas
- C Western Union
- D U.S. Leather

3. 什麼導致道指於1933年3月15日上升15.34%？

- A 「希望鑽石」被發現
- B 交易所於市場關閉後恢復買賣
- C 第一次世界大戰結束
- D 羅斯福發表國情咨文

4. 道指於歷史中錄得最大單日跌幅的「黑色星期一」是那一日？

- A 1940年12月10日
- B 1929年2月14日
- C 1899年12月18日
- D 1987年10月19日

5. 道指達到10,000點當時的時任美國總裁是哪一位？

- A 比爾·克林頓
- B 喬治·W·布殊
- C 巴拉克·奧巴馬
- D 唐納德·特朗普

6. 標普高盛商品指數現時包含多少商品？

- A 10
- B 17
- C 24
- D 32

7. 標普高盛商品指數一直沒有納入鑽石，因為並無具流動性的期貨市場。

- A 是
- B 否

8. 過去30年，標普高盛商品指數中以下哪種商品表現最好？

- A 銅
- B 布蘭特原油
- C 無鉛汽油
- D 大豆

9. 白銀需求超過50%來自工業應用，例如太陽能電池板、汽車零件和醫療設備。黃金需求多少百分比來自工業應用？

- A 4%
- B 8%
- C 16%
- D 24%

10. 如果歷史上開採的每盎司黃金均堆放起來，所產生的立方體每邊將長多少米？

- A 22
- B 56
- C 85
- D 117

1. B. “Customer’s Afternoon Letter”

2. C. Western Union

3. B. 停市之後恢復交易

4. D. 1987年10月19日

5. A. 比爾·克林頓

6. C. 24

7. A. 是

8. A. 銅

9. B. 8%

10. A. 22

# S&P Dow Jones Indices

A Division of **S&P Global**

## 指數期刊 團隊

**Emily Wellikoff**

總編輯

emily.wellikoff@spglobal.com

**Theresa Baggs**

編輯

theresa.baggs@spglobal.com

**Paul Murdock**

編輯

paul.murdock@spglobal.com

**Caitlin Wright**

編輯

caitlin.wright@spglobal.com

### 表現披露

標普巴黎協定氣候指數及標普發達市場(韓國除外)巴黎協定氣候大中小型股指數在2020年6月1日發佈。標普歐洲巴黎協定氣候大中小型股指數在2020年5月4日發佈。標普歐元區巴黎協定氣候大中小型股指數在2020年4月20日發佈。標普Kensho創新領域指數在2020年10月26日發佈。標普高盛商品指數在1991年4月11日推出。標普高盛商品黃金指數在1991年5月1日發佈。指數發佈日前列示的所有信息均基於假設(回溯試算)，並非實際表現。回溯試算計算所根據的方法論與在該指數發佈日有效的方法論一致。然而，創建不反映一般當前市場環境的市場異常期或其他時期的回溯試算歷史數值時，可放寬指數方法論規則，捕獲足夠大的證券樣本空間，以模擬指數衡量的目標市場或指數採用的策略。例如，可減少市值和流動性門檻。完整的指數方法論詳情可瀏覽www.spdji.com。指數過去表現不代表將來業績。表現回溯試算反映採用指數方法論及篩選指數成份股的事後分析優點和知悉對可能有利表現的因素，無法計及所有可能影響業績的財務風險，並可能被認為反映事後/前瞻性偏見。實際收益可能與回溯試算存在顯著差異，並低於回溯試算的收益。過去表現不代表或保證將來業績。請查閱指數的方法論，以了解指數更多詳情，包括其重新平衡的方式、重新平衡時間、增減成份股的標準以及所有指數計算。回溯試算表現僅供機構投資者使用；不適用於零售投資者。

S&P Dow Jones Indices對不同的日期做出界定，以便協助我們的客戶提供透明度。起值日是為既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為指數設立固定價值的日期。發佈日是某指數價值首次被視為生效的日期：凡在指數發佈日前的任何日期或時期提供的指數價值均視為回溯試算價值。S&P Dow Jones Indices將發佈日界定為眾所周知向公眾發佈(例如，通過本公司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2013年5月31日前介紹的道瓊斯品牌指數，將把發佈日(在2013年5月31日前，稱為「介紹日」)定為禁止對指數方法論做出進一步變更的日期，而該日期可能先於指數的公開發佈日期。

一般情況下，當S&P DJI創建回溯試算數據時，S&P DJI計算中採用成份股實際歷史數據(例如，歷史價格、市值和公司行為數據)。由於ESG投資仍處於早期發展階段，因此用於計算S&P DJI的ESG指數某些數據未必在整個回溯試算理想期間均可用。同樣的數據可用性問題亦適用於其他指數。如果無法獲得所有相關歷史期間的實際數據，S&P DJI可能採用ESG數據的「回溯數據假設」(或向後回溯)，以計算回溯試算的歷史表現。「回溯數據假設」是最早應用於指數成份股公司對指數表現所有先前歷史實例的實際有效數據點，例如，回溯數據假設固地假定相關公司當前並無參與的特定業務(亦稱「產品參與」)過去亦從不參與，並類似地假定相關公司當前參與的特定業務活動在過去亦曾涉足。回溯數據假設允許假設性回溯試算擴展至多於其他僅可使用實際數據的歷史年份。有關「回溯數據假設」更多詳情，請參閱問題解答。任何指數的方法論及數據資訊如對回溯試算歷史採用回溯假設則將作出明確聲明。相關方法論將包括附錄，附載列示回溯數據採用的具體數據點和相關時期的圖表。

列示的指數收益並不代表可投資資產/證券的實際交易結果。S&P Dow Jones Indices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。指數收益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跟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/基金的實際和回溯試算表現遜於所示指數表現。舉一簡單示例，如果100,000美元的投資在12個月內獲得10%的指數收益率(即10,000美元)，但在期末對投資徵收了1.5%的實際資產費用加之應計利息(即1,650美元)，則當年淨收益率為8.35%(即8,350美元)。在三年期內，假設年收益率為10%，年末徵收1.5%的年費，則累積總收益率為33.10%，總費用為5,375美元，累積淨收益率為27.2%(即27,200美元)。

### 一般免責聲明

Copyright © 2021年S&P Dow Jones Indices LLC版權所有。保留所有權利。S&P、S&P 500、S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX(標普500低波動率指數)、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500(標普綜合1500)、S&P MIDCAP 400(標普中盤400)、S&P SMALLCAP 600(標普小盤600)、SELECT SECTOR(精選板塊)、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES(標普目標日期指數)、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR和INDEXOLOGY是S&P Global附屬公司Standard & Poor's Financial Services LLC(「S&P」)的註冊商標。DOW JONES、DJ、DJIA、The Dow和DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE(道瓊斯工業平均指數)是Dow Jones Trademark Holdings LLC(「Dow Jones」)的註冊商標。這些商標連同其他商標已授予S&P Dow Jones Indices LLC。未經S&P Dow Jones Indices LLC書面許可，禁止全部或部分重新分發或影印有關內容。本文件不構成S&P Dow Jones Indices LLC、S&P、Dow Jones或其各自附屬公司(統稱「S&P Dow Jones Indices」)在未獲得所需牌照的司法管轄區內提供服務的契約。除某些定制指數計算服務外，S&P Dow Jones Indices提供的所有信息均屬非私人用途，不用於滿足任何人士、實體或個人團體的需求。S&P Dow Jones Indices就向第三方提供指數授權及提供定制計算服務收取報酬。指數過去表現並不代表或保證將來業績。

不可能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的投資工具來進行。S&P Dow Jones Indices沒有保薦、擔保、銷售、推廣或管理由第三方提供並試圖憑藉任何指數的表現提供投資收益的任何投資基金或其他投資工具。S&P Dow Jones Indices概不保證基於指數的投資產品能夠準確追蹤指數表現或提供正投資收益。S&P Dow Jones Indices LLC並非投資顧問，S&P Dow Jones Indices不對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性做出任何陳述。不得根據本文件所載聲明的任何內容，做出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議準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，才投資於任何此類基金或其他工具。S&P Dow Jones Indices LLC並非稅務顧問。應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響和做出任何特定投資決策的稅務後果。將某個證券納入指數並非S&P Dow Jones Indices關於購買、銷售或持有該證券的建議，亦不能被視作投資建議。S&P Dow Jones Indices的美國基準指數收市價由S&P Dow Jones Indices根據該指數各成份股的第一交易所列示的收市價計算。收市價由S&P Dow Jones Indices從其第三方供應商收集，並對比另一替代供應商的價格進行核實。該等供應商從第一交易所取得收市價數據。計算交易時段的實時價格採用類似方法，並無重複核實程序。

這些資料依據來自據信可靠來源的一般公眾可用信息，僅為提供資料而編製。這些資料所載的任何內容(包括指數數據、評級、信貸相關分析和數據、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或由此得出的結果)或其任何部分(「有關內容」)，未經S&P Dow Jones Indices的事先書面許可，不得以任何方式或通過任何途徑予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於數據庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。S&P Dow Jones Indices及其第三方數據供應商和許可人(統稱「S&P Dow Jones Indices相關方」)概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。不論任何原因，S&P Dow Jones Indices相關方概不對使用有關內容獲得之結果的任何錯誤或遺漏負責。有關內容「按原狀」提供。S&P DOW JONES INDICES相關方並不作出任何及所有明示或暗示的聲明和擔保，包括但不限於保證特定目的或用途的適銷性或適用性、無漏洞、軟件錯誤或缺陷，亦即該內容的功能將不受干擾或該內容將可兼容任何軟件或硬件配置。S&P Dow Jones Indices相關方概不對任何一方使用有關內容招致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、訟費、開支、律師費或損失(包括但不限於收入損失或利潤和機會成本損失)承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損害的情況下亦然。

S&P Global將其各個分部和業務部門的活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此S&P Global的某些分部和業務部門也許擁有其他業務部門沒有的信息。S&P Global已制定政策和流程，確保就每個分析流程獲取的非公開信息的保密性。

此外，S&P Dow Jones Indices向眾多組織(包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構和金融中介)提供廣泛的服務或提供與這些組織相關的服務，並可能因此向這些組織收取費用或其他經濟利益，這些組織包括S&P Dow Jones Indices推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理的證券或服務所屬的組織。