

通過標普 Kensho 新經濟指數進行主題投資

撰稿人

Tim Edwards 博士
董事總經理
指數投資策略
tim.edwards@spglobal.com

Anu R. Ganti 特許金融分析師
高級總監董事
指數投資策略
anu.ganti@spglobal.com

Srineel Jalagani 特許金融分析師
高級總監董事
策略指數
srineel.jalagani@spglobal.com

Pavel Vaynshtok 特許金融分析師
董事總經理
策略指數全球總監
pavel.vaynshtok@spglobal.com

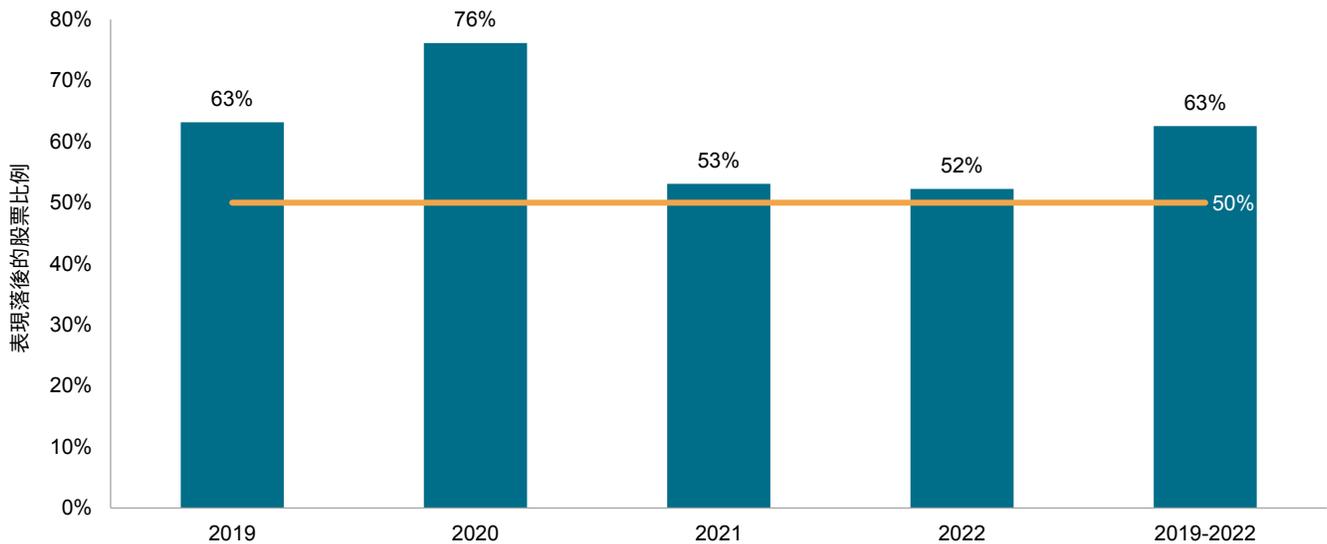
指數基金是主動型基金之外的一種選擇，在全球金融市場扮演的角色愈來愈重要，尤其是在過去的二十年期間，而這段期間內有 **95%** 的主動型管理大型股美國基金均落後標普 500[®]。¹隨著指數化投資的發展，許多被動型投資者也因為省下費用及避免主動型投資表現落後，而獲得顯著效益。²在全球最大股市中表現落後的可能原因，包括股市的正偏態、投資管理專業度，以及費用等因素。³

不過，投資者較不了解的是，在狹隘或特定的市場 (包括所謂的「主題」基金) 中影響主動型基金相對表現的因素。本文中，我們以標普 Kensho 新經濟綜合指數作為分析架構，說明主題投資領域同樣適用類似原則，並提出這個領域獨有的挑戰。標普 Kensho 新經濟綜合指數 **63%** 的成分股在過去四年間表現遜於該指數，凸顯了這個領域中主題選股的挑戰，如圖表 1 所示。

¹ 數據截至 2022 年 6 月 30 日。Davide Di Gioia、Tim Edwards、Anu R. Ganti、Craig J. Lazzara 與 Joe Nelesen，〈[SPIVA 美國 2022 年中記分卡](#)〉，標普道瓊斯指數有限責任公司，2022 年 9 月。

² 我們估算過去 26 年來累加省下的管理費 (就 S&P 500、S&P 400[®] 和 S&P 600[®] 而言) 為 4,030 億美元。Anu Ganti，〈[指數化投資的重要性](#)〉，標普道瓊斯指數有限責任公司，2022 年 10 月。

³ Anu R. Ganti 與 Craig J. Lazzara，〈[基金經理人之過](#)〉，標普道瓊斯指數有限責任公司，2022 年 11 月。

圖表 1：根據過往記錄，多數成分股表現遜於標普 Kensho 新經濟綜合指數

來源：標普道瓊斯指數有限責任公司和 FactSet。以指數中在此期間任一時間點具有四年歷史的所有成分股，計算一年和四年總回報，並計算得到超額回報的股票百分比。數據自 2018 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

主題投資的發展

市場參與者對「主題」投資的定義可能各有不同，但在任何合理分類下，此類別在過去十年均呈現指數級增長，相關主題也隨著創新技術問世、社會變遷而獲得更多關注，也因為資源和氣候混亂而不斷擴展。

在 1990 年代引入的行業板塊 ETF，可以說是標誌了指數型主題基金的起點，市場參與者開始專注於某個經濟行業，而不是追蹤標普 500 這類基準的熱門廣泛產品。不過，隨著新科技 (例如網際網路和電子商務) 演進並跨越多種傳統的產業分類，單一主題也隨之擴展，以納入多種產業的股票。例如，近期轉向電動車的趨勢拓展了汽車行業的價值鏈，納入了軟體和半導體設備產業的公司，以及傳統車廠與零件廠。另一個例子是自動化的興起：設想一個聚焦於下一代工廠的指數，現在加入的成分股可能不僅包含工業，還有資訊科技和通訊服務行業。新數據來源激增及人工智慧與機器學習技術的應用，都進一步催生公司層面新的業務分類，以及公司的產品/主題營收類別。

根據晨星公司的資料，主題基金的數量已大幅增加，2021 年全球新發行的主題基金有 589 檔，為 2020 年紀錄的兩倍以上。⁴同時，截至 2021 年 12 月的兩年間，全球主題基金管理的資產幾乎增長三倍，來到 8,060 億美元，其中多數為主動型管理資產。⁵截至 2022 年 7 月，較狹隘 (但快速成長) 的 ETF 和其他交易產品 (ETP) 類別的總資產則增加到 2,410 億美元。⁶

為何指數化主題投資「很奏效」

被動型投資興起，部分原因在於主動型投資的表現不佳，如我們的 SPIVA® 記分卡⁷所示。至少就表現而言，主題領域似乎難逃宿命：**長期而言，主動型基金的表現很難超越被動型基金。**⁸背後的主要原因有幾個。

1. 正偏態和下行保護

股票回報的偏態是主動型經理人難以維持一致表現的重要因素。⁹**股票回報的橫斷面分布並非「常態」**：股票最多只能跌 100%，上檔則遠遠不只如此。我們發現，尤其就長期而言，**多數股票市場都呈現正偏態**。根據定義，主動型經理人選擇的每檔股票表現優於中位數的機率都是 50%，但是在正偏態分布之下，少數回報優異的股票會推升平均數，經理人表現優於平均的機會也就因此而**低於 50%**。¹⁰更廣泛來說，如果回報傾向於呈現正偏態，那麼較集中的投資組合就較可能表現落後，較分散的投資組合則相對有機會跑贏大盤。¹¹也就是說，**持有愈多股票，跑贏大盤的機**

⁴ Jackie Choy、Monika Dutt、Ben Johnson、Andy Jung、Kenneth Lamont、Zunjar Sanzgiri、Lan Anh Tran 與 Yoki Wu，〈[晨星 2022 年全球主題基金概況](#)〉，晨星經理人研究，2022 年 3 月。

⁵ 〈[晨星 2022 年全球主題基金概況](#)〉，同上。

⁶ Deborah Fuhr，〈[ETFGI 指出 2022 年 7 月全球上市的主題 ETF 淨流入 15.1 億美元](#)〉，ETFGI，2022 年 8 月。

⁷ Davide Di Gioia、Tim Edwards、Anu R. Ganti、Craig J. Lazzara 與 Joe Nelesen，〈[SPIVA 美國 2022 年中記分卡](#)〉，標普道瓊斯指數有限責任公司，2022 年 9 月。

⁸ Lan Anh Tran，〈[從倖存的主題基金記取教訓](#)〉，晨星 ETF 專家，2022 年 5 月。

⁹ Anu Ganti 與 Craig J. Lazzara，〈[基金經理人之過](#)〉，同上。

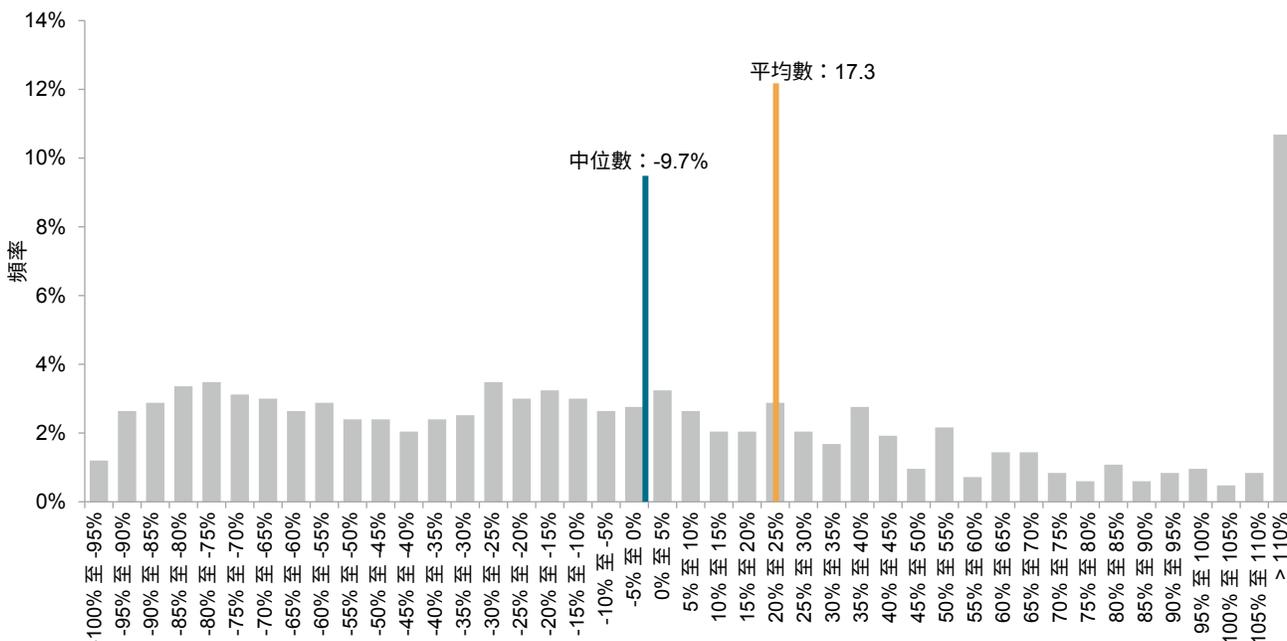
¹⁰ Craig J. Lazzara，〈[偏態不是新鮮事](#)〉，標普道瓊斯指數有限責任公司，2018 年 2 月。

¹¹ Tim Edwards、Craig J. Lazzara，〈[被信念愚弄](#)〉，標普道瓊斯指數有限責任公司，2016 年 7 月。

率愈高，而同時還能得到分散投資的其他好處。許多主動型經理人傾向搭配比基準更集中的投資組合，因此偏態現象有助於我們了解主動型投資的落後表現。

圖表 2 繪製了過去四年來，標普 Kensho 新經濟綜合指數成分股累加回報的分布 (請參閱附錄)。回報中位數為 -9.7%，遠低於平均數 17.3%，說明主題領域也具有正偏態的特性。圖表所顯示的四年間，只有 37% 的股票跑贏指數，凸顯了主題主動型經理人表現打敗基準的難度。

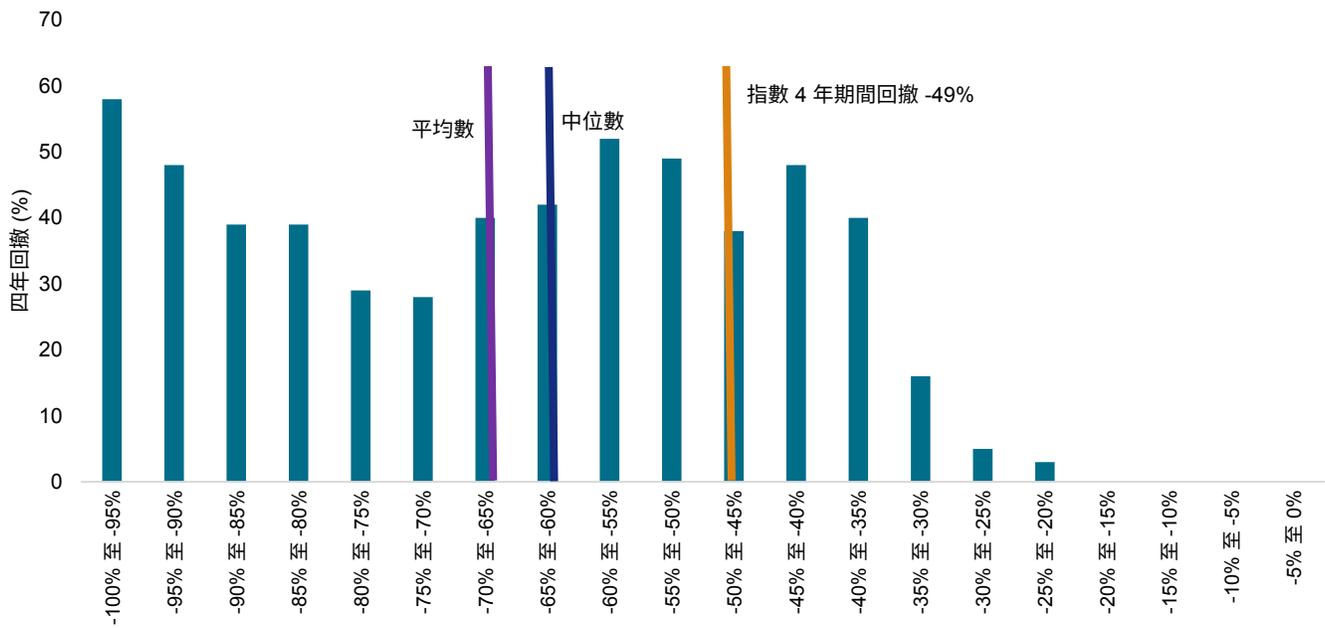
圖表 2：在四年期間，只有 37% 的股票跑贏標普 Kensho 新經濟綜合指數



來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、FactSet。數據自 2018 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 30 日。頻率分布呈現所有標普 Kensho 新經濟綜合成分股在被納入指數期間的總回報。使用具有四年歷史的所有成分股的四年回報，計算表現跑贏的股票百分比。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

從回報的角度，正偏態回報分布支持基於指數的投資方法，那麼風險考量呢？圖表 3 使用著重於投資損失的回撤指標來觀察極端風險 (而不是使用波動率作為包含上檔和下檔的風險指標)，我們也從中發現，相較於選擇個股，指數的下檔得到更大程度的保護。標普 Kensho 新經濟綜合指數近四年的回撤幅度為 -49%，小於其相關成分股；後者在相同期間的回撤值中位數為 -64.4%，平均數為 -66.2%。

圖表 3：標普 Kensho 新經濟綜合指數的回撤幅度往往小於相應成分股的回撤幅度



來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2022 年 12 月 30 日的四年數據。使用指數中在此期間任一時間點具有四年歷史的所有成分股繪製上方的直方圖。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

2. 投資管理的專業度

多數主動型經理人都會面臨挑戰的另一個原因，在於卓越的表現並非憑空而來；超越平均程度的經理人表現，會被表現低於平均的經理人所抵銷。重點之一，在於這些主動型經理人是專業人士還是散戶。如果專業人士多於散戶經理人，專業人士就會彼此競爭。¹²美國專業投資者的增加趨勢在 1970 年中期出現轉捩點，與此同時，追蹤市場基準的指數基金也開始發展。¹³

主題投資在 2000-2010 年間蓬勃發展，主題數量從 14 個增加到 25 個，尤其在機器人和金融科技領域。¹⁴2005 年是主題 ETF 發展的催化年，推動了全球增長。¹⁵

¹² Anu Ganti 與 Craig J. Lazzara，〈[基金經理人之過](#)〉，同上。

¹³ Charles D. Ellis，〈[輸家的遊戲](#)〉，金融分析師期刊，1975 年 7 月/8 月。

¹⁴ 〈[晨星 2022 年全球主題基金概況](#)〉，同上。

¹⁵ Steve Johnson，〈[主題基金的全球投資權重在十年內成長為三倍](#)〉，金融時報，2022 年 4 月。

由於影響投資管理的是 *相對* 技能，而不是絕對技能，因此主題領域中日漸增加的專業人士競爭也讓情勢變得更有挑戰。

3. 費用

被動型管理之所以能成功，費用較低就是最有說服力的原因之一。若不計入費用，假設被動型和主動型的整體投資組合相同，那麼兩者應產生相同的回報。不過，主動型經理人的費用高於被動型經理人，因為他們通常會投入更多資源用於研究、交易和管理費等方面。因此，「在合理衡量下，一旦計入成本，主動型管理的平均表現必定落後被動型管理。如果有實證研究反駁此原則，那就是衡量不當。」¹⁶

2021 年，主動型美國股票共同基金經理人的平均費用率為 0.68%，被動型經理人則只有 0.06%。¹⁷ 在這 62 個基點的差距下，如果投資者選擇被動型經理人而不是主動型經理人，應該可享有明顯的優勢。指數型基金增長所帶來的競爭，也是驅動主動型和被動型共同基金平均費用率雙雙下降的重要原因。

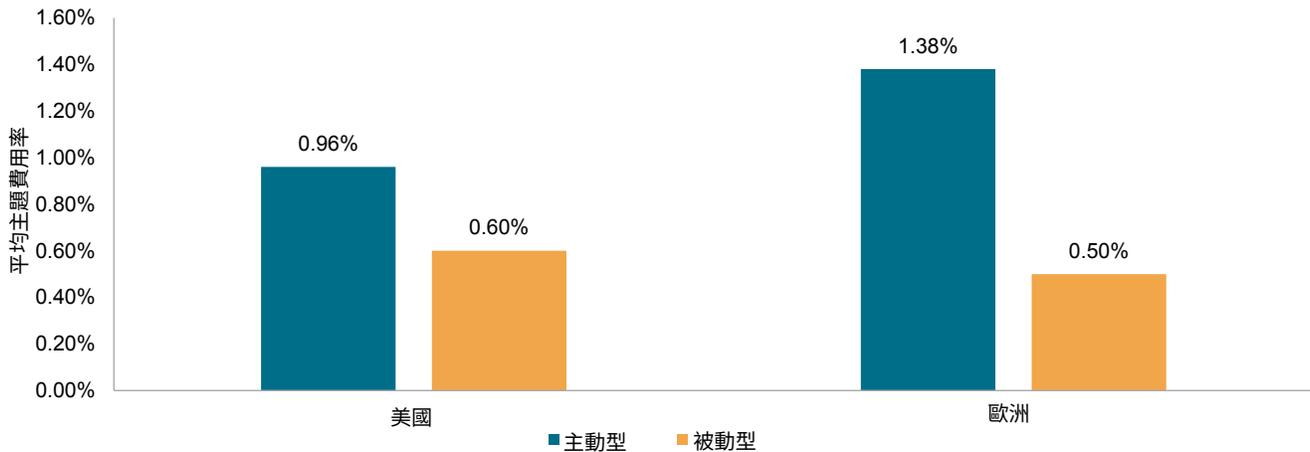
圖表 4 顯示，同樣的成本效益也出現在主題領域；美國的主動型主題基金費用率高於被動型主題基金費用率，歐洲的費用率差距甚至更大。¹⁸

¹⁶ William F. Sharpe，〈[主動型管理的演算法](#)〉，金融分析師期刊，1991 年 1 月/2 月，第 7-9 頁。

¹⁷ James Duvall 與 Alex Johnson，〈[2021 年基金支出及費用趨勢](#)〉，ICI Research Perspective，2022 年 3 月。

¹⁸ Dimitar Boyadzhiev、Ben Johnson、Kenneth Lamont 與 Daniel Sotiroff，〈[晨星 2021 年全球主題基金概況](#)〉，晨星經理人研究，2021 年 5 月。

圖表 4：主動型與被動型主題的平均費用率比較



來源：《晨星 2021 年全球主題基金概況》。數據截至 2021 年 3 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

標普 Kensho 新經濟和多元化主題投資策略

標普 Kensho 新經濟是標普道瓊斯指數的主題編製方法，利用機器學習技術，尤其是自然語言處理 (NLP) 演算法，建立著重於創新的主題指數，供投資者全方位檢視那些推動「第四次工業革命」的公司。¹⁹

標普 Kensho 新經濟綜合指數是該生態系統中的綜合基準，納入了來自全部 25 個標的創新細分行業的公司。這個指數結構背後的原則，都圍繞著成為**創新基準**的目標。標普 Kensho 新經濟綜合指數是多元化、可投資的指數，涵蓋橫跨多個領域 (目前 25 個) 的廣泛創新；更重要的是，它不存在主動型管理人在這一領域常見的偏見²⁰ (過度自信效應、羊群行為、確認偏誤)。

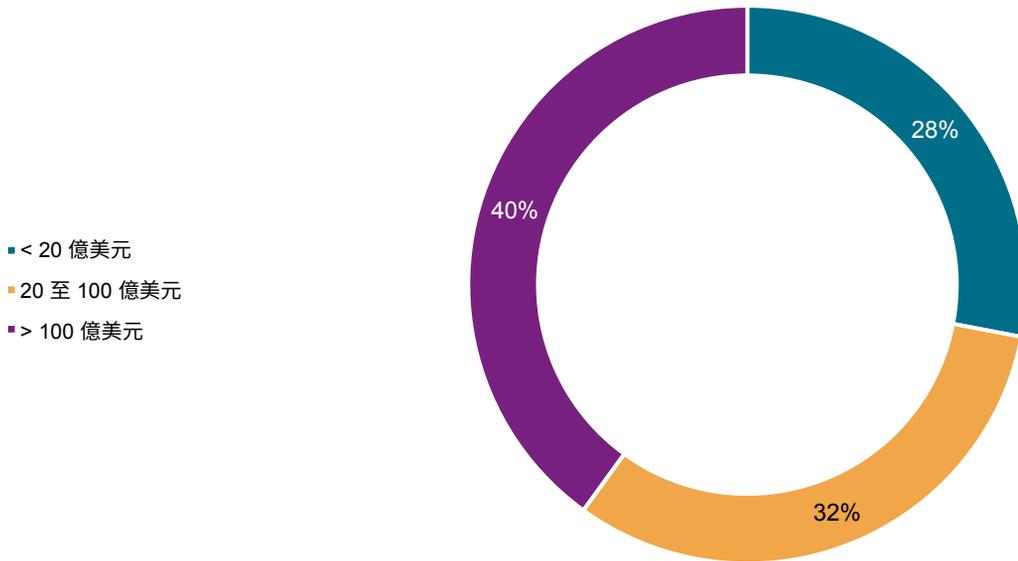
截至 2022 年 12 月 30 日，該指數的成分股涵蓋了整個市值範圍 (見圖表 5)，其中大型股佔多數比例 (40%)，接著是中型股 (32%) 和小型股 (28%)。此外，該指數成分股也涵蓋 11 個 GICS® 行業板塊中的 10 個 (見圖表 6)，這 10 個行業當中更有 5 個在綜合指數中的權重超過 5%。該指數主要透過削減資訊科技與通訊服務行業的權重，使工業和公用事業權重較高 (相較於常見的

¹⁹ Klaus Schwab，〈[第四次工業革命的意義與應對方式](#)〉，世界經濟論壇，2016 年 1 月。

²⁰ Kent Baker、Greg Filbeck 與 Victor Ricciardi，〈[行為偏誤如何影響金融專業人士](#)〉，The European Financial Review，12 月 - 2017 年 1 月，第 25-29 頁。

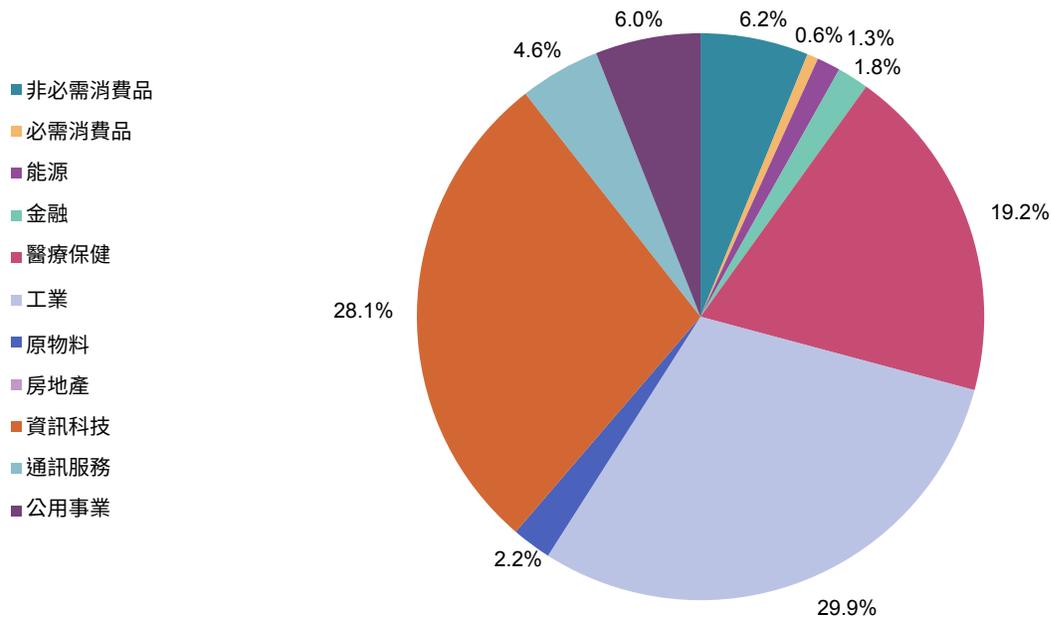
成長指標，如納斯達克 100 指數)，展現其涵蓋範圍的廣度和完整度，專注於科技相關行業以外的創新。

圖表 5：標普 Kensho 新經濟綜合指數市值比重分解圖



來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2022 年 12 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

圖表 6：標普 Kensho 新經濟綜合指數 GICS 行業比重分解圖

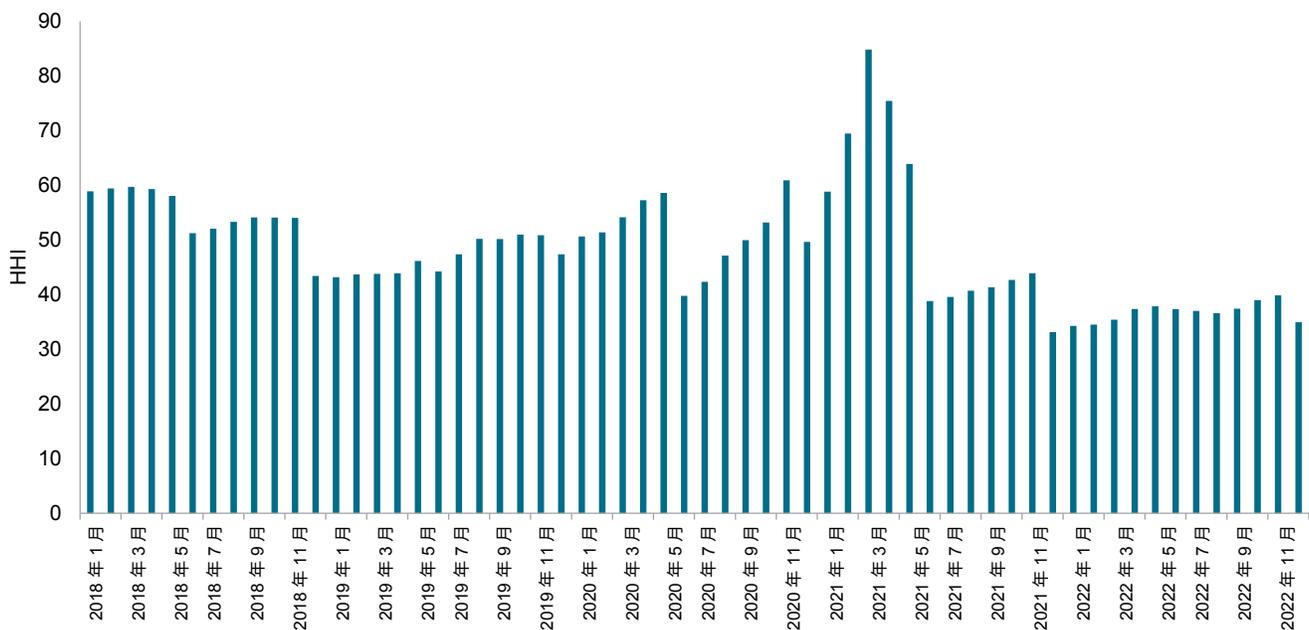


來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2022 年 12 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

改良版等權重方法的集中度和其優勢

每當超大市值股票表現優於平均時，對於市場集中度的疑慮也會隨之而來，在主題領域更是如此，原因在於某些主題的細緻劃分，其中幾種主題範圍更是狹隘。²¹ 賀芬達指數 (HHI) 是廣泛使用的集中度指標；其定義為指數成分股權重的平方總和。²² 以包含 50 檔股票的等權重投資組合為例，HHI 為 200 (50×2^2)。計算標普 Kensho 新經濟綜合指數的歷史 HHI 時 (見圖表 7)，我們發現該指數的集中度已在近年下降，從 2018 年 1 月的 58 降到 2022 年 12 月的 35。部分原因在於指數成分股數量持續增加；隨著子行業的數量從 16 個增加到 25 個，成分股也從 2018 年 1 月的 290 檔，在 2022 年 12 月幾乎翻倍為 559 檔。

圖表 7：標普 Kensho 新經濟綜合指數的集中度有所下降



來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據自 2018 年 1 月 31 日至 2022 年 12 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

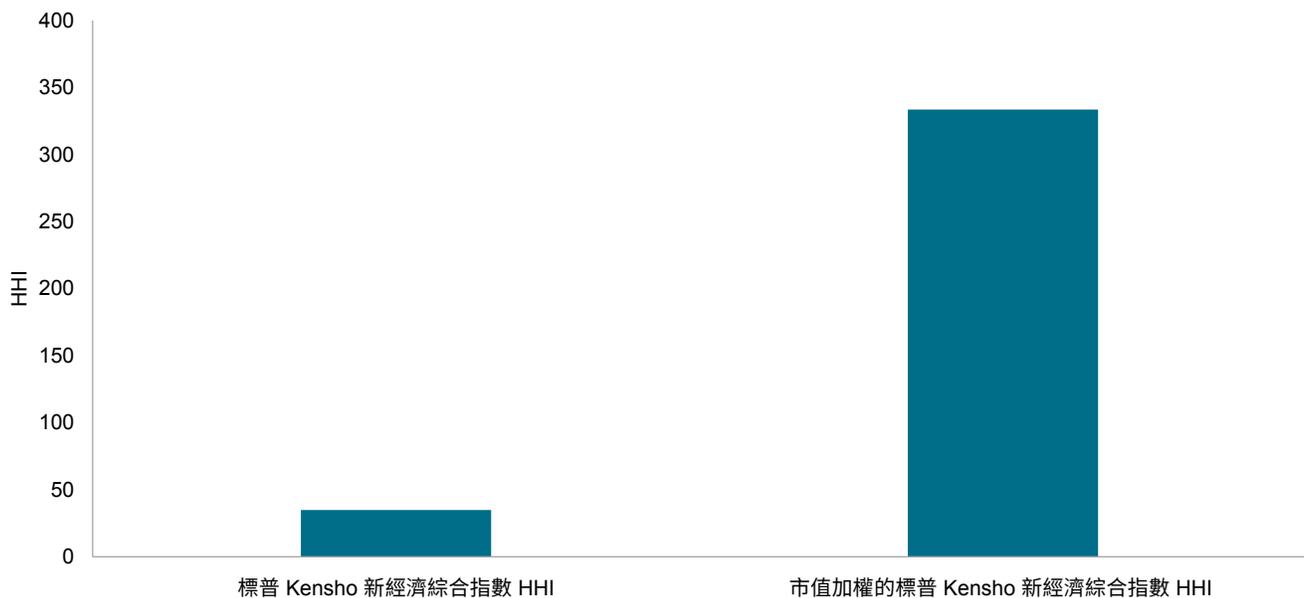
²¹ Dan Mika，〈[全球主題 ETF 資產管理規模縮水 7%](#)〉，ETF.com，2022 年 5 月。

²² 聖路易斯聯邦準備銀行，〈[賀芬達指數](#)〉，1993 年 3 月；另請參閱 Albert O. Hirschman，〈[指數的身世](#)〉，美國經濟評論，1964 年 9 月。個別成分股的權重一般以百分比的數字表示；在指數中權重為 2% 的股票會視為 2.00，而非 0.02。因此，可能的 HHI 最大值 (只有一檔股票的指數) 為 10,000。

集中度降低的另一個原因，在於組成標普 Kensho 新經濟綜合指數的 25 個 Kensho 子行業所採用的改良版等權重方法。²³這 25 個子行業在綜合指數中依其夏普比率按比例決定權重。不過，在子行業之內採用改良版等權重方法，對綜合指數中的個股權重分布發揮了重要作用。²⁴綜合指數包含超過 500 檔股票，因此採用等權重子行業方法所產生的個股權重平均差距比較低。該綜合指數還有子行業權重的最高和最低限制，以確保充分代表所有子行業，進一步使股票權重更接近子行業指數的層次採用的方法，也就是改良版等權重。

如果指數依市值加權，集中度就會非常高，差距高達 10 倍。圖表 8 凸顯在指數建構過程中提供分散特性，同時維持主題純度與可投資性的重要性。同時，專注於利基領域的主動型主題基金可能面臨挑戰，難在持股的純度與多樣性和流動性之間找到平衡。只採用高純度的做法可能會提高集中度，而在最需要流動性的時候增加流動性風險。²⁵

圖表 8：等權重有助於降低集中風險



來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2022 年 12 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

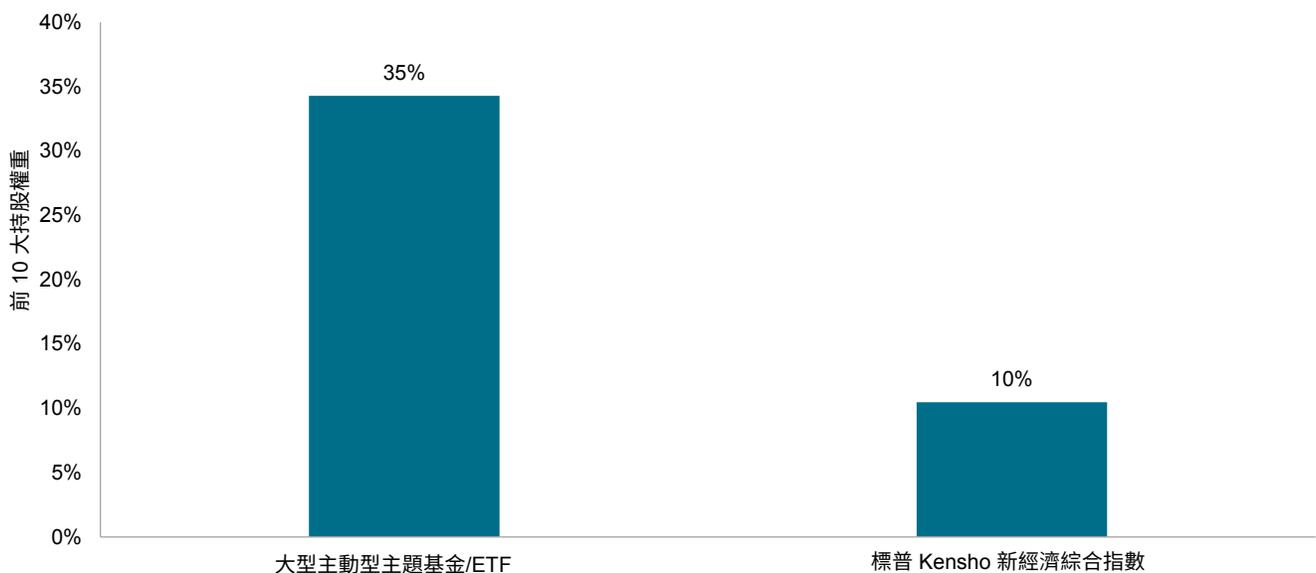
²³ Anu Ganti、Craig J. Lazzara，〈[行業內的集中度及其對同等權重的影響](#)〉，標普道瓊斯指數有限責任公司，2022 年 2 月。

²⁴ [標普 Kensho 指數編製方法](#)，2022 年 6 月。

²⁵ David Baxter，〈[乾淨能源 ETF 表面下的明顯差異](#)〉，金融時報，2022 年 8 月。

為了比較標普 Kensho 新經濟綜合指數與主動型經理人的集中度，我們使用了簡單的指標，即加總指數中前 10 大成分股的權重，然後與最大型主動型主題基金前 10 大持股權重的平均值相比。圖表 9 顯示取樣的主動型經理人傾向於更集中，其投資組合前 10 大持股的權重平均達 35%，指數的前 10 大持股權重則只有 10%。這些結果顯示，在主題領域中，指數的集中度比其他許多大型基金更低，凸顯指數方法 (尤其是標普 Kensho 新經濟編製方法中的改良版等權重) 更有機會獲得效益。

圖表 9：標普 Kensho 新經濟綜合指數的集中度低於其他大型主題基金



來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、金融時報、Citywire Selector 及《晨星 2022 年全球主題基金概況》。數據截至 2022 年 9 月。大型主動型主題基金/ETF 是取自全球前二十大主動型主題基金/ETF 樣本的平均值。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

嚴謹的方式

市場參與者的風險承受能力和投資視野各異，所以投資理念也不盡相同。對許多市場參與者而言，主題投資屬於長期投資，可以從長期存在的結構性趨勢中獲取潛在財務利益。因此，為了長時間不斷積累價值，參與者需要注意極端短期波動。

許多文獻指出^{26, 27}，以主動型的方法進行長期投資會增加本身的風險。純粹主動型的主題投資必須面對經理人和投資者報酬時間長度不一的代理風險。長期來看，基金經理人的風格偏好及相對大規模的股票配置也會增加主題策略的波動性，卻沒有相對應的超額回報。這讓被動型主題投資在更長的時間跨度中獨佔優勢。

分散配置的投資組合可能更有利於專注在策略的長期表現；相較於挑選個股，分散投資組合的回撤幅度可能較小、回報較高。然而，選入的個股與特定主題之間的相關性必須經過客觀審查並定期更新，以反映各種主題在其生命週期中的演變。

所以，主題投資可以從嚴謹的投資方法中受益：**定期更新主題的範圍**，參考專業行業分析師的意見來選擇目標公司，遵循既定的投資規則。而這些正是指數編制方法所能提供的。

總結

在過去數十年間，主題指數已經能夠將主題投資**指數化**，或以被動形式提供過去必須透過主動型管理才能運用的策略。²⁸通過標普 Kensho 新經濟指數構建主題指數的潛在優勢包括獲取整個市值區間和行業板塊的多元化敞口，降低集中度並可能增加下行保護，以及享受被動投資方法的成本和透明度。

附錄

標普 Kensho 新經濟的背景

標普 Kensho 新經濟是標普道瓊斯指數的主題編製方法，運用機器學習技術，尤其是自然語言處理 (NLP) 演算法，以強調創新的方式建立主題指數。

²⁶ Kent Baker、Greg Filbeck 與 Victor Ricciardi，同上。

²⁷ Mengqiao Du、Alexandra Niessen-Ruenzi 與 Terrance Odean，〈[共同基金的股票回購偏好](#)〉，2019 年 5 月。

²⁸ Craig J. Lazzara，〈[即將出現在手邊的字典中](#)〉，標普道瓊斯指數有限責任公司，2013 年 11 月。

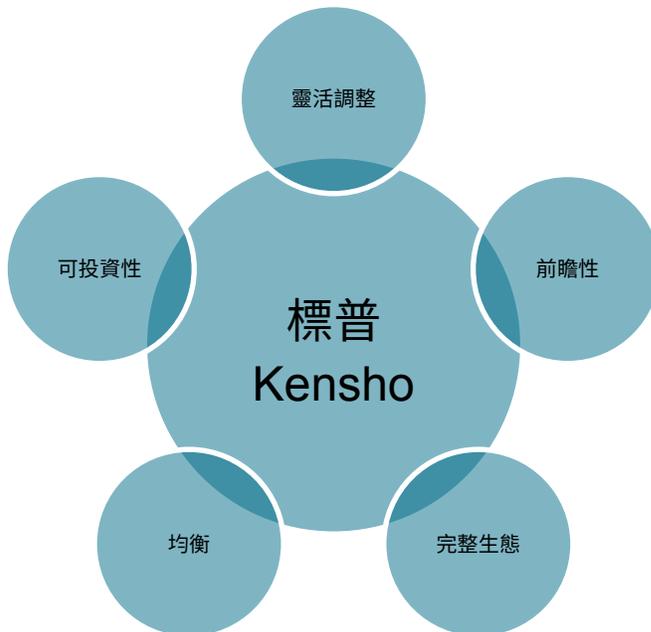
標普 Kensho 新經濟指數的指數構建方法與我們的主題投資理念契合，追蹤長期結構性趨勢的演變和創新 (見圖表 10)。主要步驟依執行順序說明如下：

- 行業業模型：這個階段的首要目標是定義主題的範疇，包括深入分析主題、組成的子主題，以及主題所推動或影響的相關話題。舉例來說，從家電到國防網路都會涉及資訊安全的領域，這迫使我们為資訊安全制定謹慎的定義及明確的界線，同時還需要決策架構以評估可能處於「灰色地帶」的產品。
- 基於機器學習的選股：擁有完整的產業模型後，我們運用 NLP 和機器學習技術，從美國證券交易委員會 (SEC) 年度文件識別企業。這些企業與前一個步驟中定義的產業相關度最高。年度文件 (10-K、10-F、40-F 和 S-1) 的內容皆依循預先定義的章節結構，因此更方便使用，相符結果的信賴度也更高。
- 分類：標普 Kensho 新經濟建立詳細的產業模型，然後運用適當的演算法技術，產出與主題的**整個生態系統**相關的企業。指定核心與非核心分類，以區分業務單純的股票及位於主題價值鏈下游的同業股票。將股票區分為核心與非核心的兩大區塊，對於下一個階段的指數建構流程至關重要。
- 權重：產生與主題最相關的一籃子股票，以及每一檔證券的分類資訊 (核心或非核心) 之後，即進入指數編製的步驟，而**可投資性**與代表性是這個階段的焦點。我們運用標準化的流動性和規模篩選器來提高這一籃子股票的可交易性。此外，為了提高指數與主題的關聯度和純度，我們會提高核心類別股票相對於非核心類別的權重。為了保持指數建構方法的平衡與穩健，我們也在每一個分類/子行業內採用改良版等權重架構²⁹。特別針對標普 Kensho 新經濟綜合指數，我們在 25 個子行業指數中採用了以夏普比率為基礎的加權架構。

²⁹ [標普 Kensho 指數編製方法](#)，同上。

- 驗證：最後步驟由指數分析師從產業模型開始進行另一輪評估，並證實最終指數中每一檔股票與主題的相關度。他們在分析中依循編製方法文件中的規則，並對產業模型文件進行中立的解讀。這是至關重要的步驟，能確保整個指數建構流程的客觀性，同時清楚了解並驗證每一檔成分股與指數主題的相關度。

圖表 10：動態且持續變化的投資需要獨到的見解



- 運用機器學習技術構建下一代主題指數
- 結合機器學習與行業專業知識
- 指數級創新 (第四次工業革命) 的完整架構和分類法
- 創新的基準

來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。圖表僅供說明。

此處說明的結構化建構流程的重要目的之一，是明確呈現主題的演變和創新。整個建構流程每年至少重複一次 (年度重組)，以在主題內納入最新趨勢 (即靈活調整的能力)。以資訊安全為例，這個主題最初主要屬於桌上型軟體的領域，現在已演變成以雲端安全軟體為主要成分。

ML 選股步驟會爬梳業務目標及年度文件的其他部分，克服了傳統的主題投資建構流程中以營收或成熟業務為準的限制。這是標普 Kensho 新經濟編製方法的關鍵優勢，能夠挑選出專注於創新科技，且仍處在成長與採用初期階段的企業 (即前瞻性)。相較於傳統做法，有意投資、經營和生產創新產品的企業有較高機會被納入標普 Kensho 新經濟架構下的主題。ML 的前瞻性至關重要，在評估某個創新主題中僅獲得很少或尚未獲得營收的企業時更是如此。

標普 Kensho 新經濟流程能找出與創新主題相關的股票，但應該使用什麼架構來為這些主題分類？我們可透過第四次工業革命³⁰的角度來分析創新。標普 Kensho 新經濟架構就是第四次工業革命的分類法。我們以創新主軸和創新模式³¹為架構，推斷變革性科技對世界的影響，從而找出 25 個不同的細分行業，並歸納於 10 個行業之下，形成推動這場革命的主題階層。

標普 Kensho 新經濟綜合指數包括 25 個不同的細分行業，避免集中於特定股票，並呈現多種產業的創新。主題的績效不應由個別證券主導，因此關鍵在於限制個股風險。此外，指數涵蓋各種市值大小及不同交易所的證券。簡言之，標普 Kensho 新經濟綜合指數因此成為**創新基準**，為預期在第四次工業革命期間驅動成長的變革性主題，提供了廣泛的衡量方法。

³⁰ Klaus Schwab，〈[第四次工業革命的意義與應對方式](#)〉，世界經濟論壇，2016 年 1 月。

³¹ Dane Rook 與 Adam Salvatori，〈[創新模式：為第四次工業革命升級行業分類](#)〉，2017 年 3 月。

一般免責聲明

© 2023 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P、S&P 500、SPX、SPY、The 500、US500、US 30、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500、S&P 400、S&P MIDCAP 400、S&P 600、S&P SMALLCAP 600、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、Select Sector、S&P MAESTRO、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、LCDX、MBX、MCDX、PRIMEX、TABX、HHPI、IRXX、I-SYND、SOVX、CRITS 及 CRITR 均為標普全球股份有限公司（「標普全球」）或其關係企業的註冊商標。DOW JONES、DJIA、THE DOW 及 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE 均為道瓊斯商標控股有限責任公司（「道瓊斯」）的註冊商標。以上商標連同其他商標均已授權給標普道瓊斯指數有限責任公司。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，禁止再散布或重製全部或部分內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普全球、道瓊斯或其各自關係企業（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲得必要執照之司法管轄區內提供服務的要約。除非用於特定自訂指數計算服務，否則標普道瓊斯指數提供的所有資料均屬非私人用途，不用於滿足任何個人、實體或團體的需求。標普道瓊斯指數就向第三方提供指數授權及提供自訂計算服務收取報酬。指數的過往表現概不代表或保證未來業績。

投資者不能直接投資指數。對指數所代表之資產類別的投資，可透過基於該指數的可投資工具來進行。標普道瓊斯指數並未出資、背書、銷售、推廣或管理由第三方提供，並試圖憑藉任何指數表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確追蹤指數表現或提供正值投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數概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。不應根據載於本文件的任何內容，做出投資任何此類投資基金或其他投資工具的決策。標普道瓊斯指數並非投資顧問、大宗商品交易顧問、大宗商品基金經營商、經紀自營商、受託人、發起人（定義請見經修訂之 1940 年《投資公司法》）、《美國法典》第 15 章第 77k(a) 條列舉的「專家」或稅務顧問。將證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產，也不應視為投資建議或商品交易建議。

此等材料僅供獲取資訊，並依據公眾一般可獲得及據信屬可靠來源的資料編製。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，此等材料所含內容（包括指數數據、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或從中產生的輸出）或其任何部分（「內容」）概不得以任何形式或採用任何手段進行修改、逆向工程、重製或散布，或儲存在資料庫或檢索系統中。內容概不得用於任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供者與授權者（統稱「標普道瓊斯指數各方」）並不保證內容的準確性、完整性、時效性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對任何因由造成的任何錯誤或遺漏負責，或對使用內容的結果負責。內容依「現狀」提供。標普道瓊斯指數各方否認任何及所有明示或默示擔保，包括但不限於適銷性或特定目的或用途的適用性；不含安全漏洞、軟體錯誤或缺陷；內容供應不中斷；或內容能在任何軟體或硬體設定下運作之任何擔保。標普道瓊斯指數各方不因使用內容引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特定或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於損失收益或損失利益和機會成本）承擔任何責任，即使已告知可能發生此類損害。

標普全球各分支機構和業務單位的若干活動相互獨立，以保持各項活動的獨立性及客觀性。因此，標普全球的若干分支機構及業務單位可能擁有其他業務單位無法取得的資訊。標普全球已制定政策及程序，確保每次分析流程中獲得之非公開資訊的保密性。

此外，標普道瓊斯指數提供涉及或有關眾多組織（包括證券發行人、投資顧問、經紀自營商、投資銀行、其他金融機構和金融中介）的廣泛服務，因此可能會向該等組織（包括可能會對其證券或服務做出推薦、進行評級、納入模型投資組合、進行評估或以其他方式涉及的組織）收取費用或其他經濟利益。