

S&P Dow Jones
Indices

A Division of **S&P Global**

Indexology[®]

指数期刊

2021春季号

- 1 气候暖化问题：调整ESG策略以符合《巴黎协定》
- 5 标普Kensho 创新领域指数：吸纳崛起的新贵
- 14 剖析超额收益的分布情况
- 17 不断演进的大宗商品指数
- 23 为红利增长注入动力？



气候暖化问题： 调整ESG策略以符合 《巴黎协定》



Jaspreet Duhra
高级总监
欧洲、中东及非洲ESG指数主管
标普道琼斯指数

在见证全球气候暖化导致的若干后果之后，越来越多投资者将ESG因素纳入投资决策过程。标普巴黎协议及气候转型(PACT)指数的推出让市场参与者能够运用与限制全球暖化程度在1.5°C之内所倡议内容一致的相关策略。

我们与Lyxor ETF董事总经理兼策略、ESG与创新部门主管Francois Millet以及标普道琼斯指数高级总监兼欧洲、中东及非洲ESG指数部门主管Jaspreet Duhra进行专访，探讨ESG在主流投资中的角色演变，以及相关指数如何协助市场参与者减少对未来的忧虑。

指数期刊编辑：您为何认为ESG投资对全球投资者来说日益重要？您认为美国对气候倡议重新作出承诺有助该趋势？

Francois：新型冠状病毒疫情令人们醒觉人类相当依赖自然系统。现在，许多投资者普遍将气候问题和不平等加剧视为主要风险，认为若要维持金融市场稳

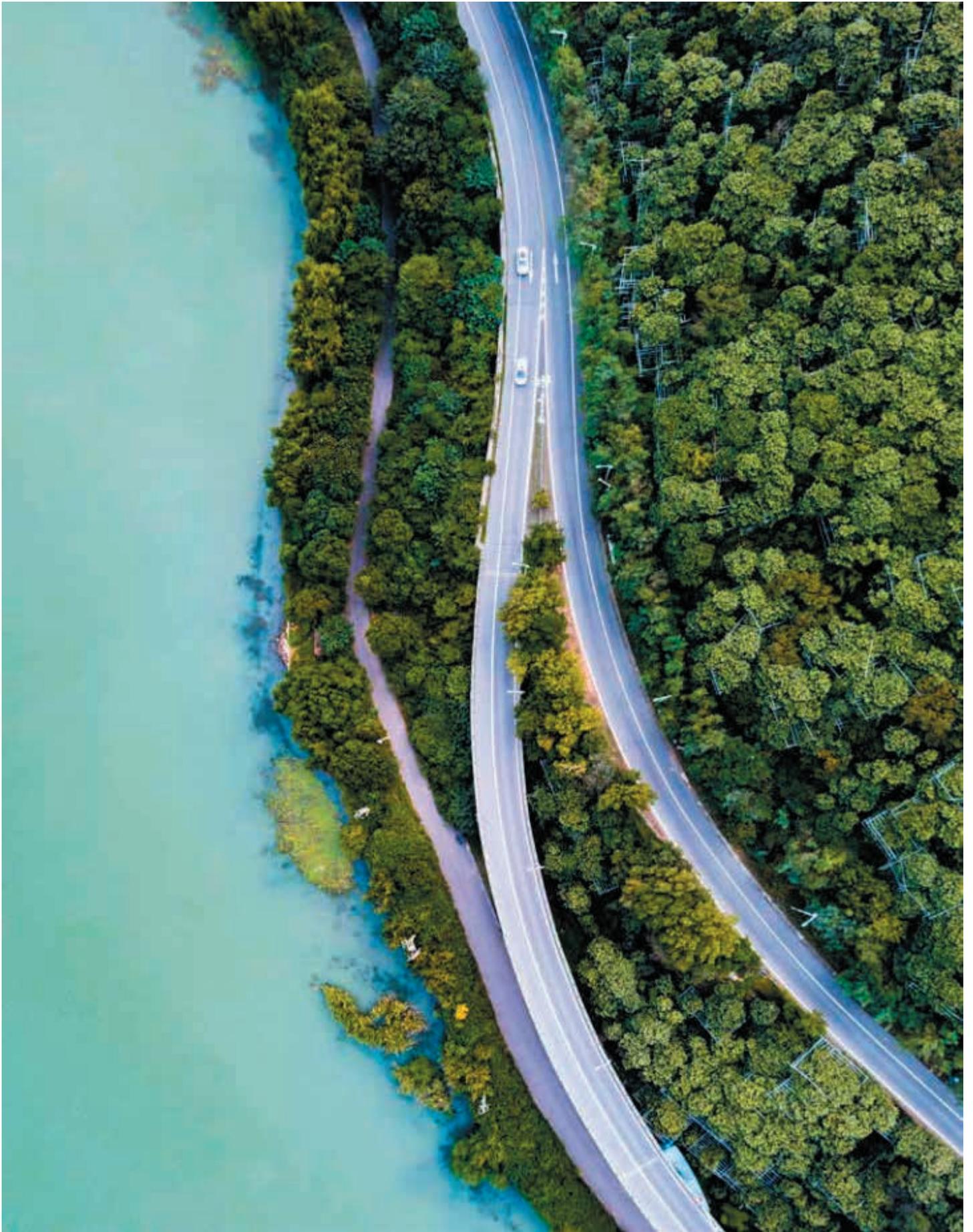
定，前提必须长期致力减轻该等风险，同时建立更加共融及稳健的世界。

去年，ESG投资在欧洲的众多ETF吸纳流入资金逾50%，¹足以抵销当时美国在《巴黎协定》问题上的官方立场带来的不利影响。然而，美国这个温室气体排放量约占全球15%的国家²重新加入该协议实为好消息。美国对气候倡议的重新承诺有望支撑已在进行的ESG转型，也是对《巴黎协定》的一记强心针。



Francois Millet
董事总经理
策略、ESG与创新主管
Lyxor ETF

¹资料来源：彭博、Lyxor International Asset Management。數據截至2021年1月8日。
²资料来源：全球碳地图集，<http://www.globalcarbonatlas.org/en/CO2-emissions>。





指数期刊编辑：为何创建标普PACT指数系列？该指数系列期望实现哪些特定气候目标？

Jas：全球暖化今天显然深受瞩目，已经对社会和经济造成影响。监管机构正采取行动，而随着更多投资者考虑到气候变化为他们所持投资项目所带来的风险，他们期望投资项目可以配合气候倡议，有助限制温度升幅不超过1.5° C。标普巴黎协议及气候转型(PACT)指数系列的创建正以此为目标。

该指数系列旨在符合欧盟巴黎协定相关基准和欧盟气候过渡基准的最低标准，即除了因应相关基准降低碳排放量外，该指数系列亦以每年7%的绝对速率作为脱碳目标。根据政府间气候变化专门委员会的估计，若要限制温度升幅在1.5° C内，则需以该脱碳步伐到2050年实现净零排放。

值得注意的是，该指数系列另一目标是维持受气候影响较大行业的权重与其基准相若，其含义是完全将权重集中于气候影响较低的行业并无法实现脱碳。

我们遵循气候相关财务信息披露工作小组(TCFD)的建议，较欧盟低碳基准的要求更为严格。我们认为TCFD将气候问题细分为过渡风险、实质风险和机遇的举措可提供整体评估。我们的指数考虑气候变化的实质风险，此举尤其重要，因为我们已目睹相关风险陆续出现。

指数期刊编辑：指数不包括哪类型的公司？哪类型的公司被赋予更多的权重？

Jas：在此框架下，我们有两个指数系列：标普巴黎协议气候指数和标普气候转型指数。标普巴黎协议气候指数较为严

格，包括排除一系列化石燃料类别。两个指数均排除存在ESG争议和涉及问题活动的公司，例如具争议性的军火和烟草公司，以及联合国全球契约评分较低的公司。

广义上说，在限制气候变化方面表现优秀的公司将在指数中获得较大权重。特别重要的因素包括相关公司的环境评分、预计与1.5°C目标一致性，以及涉及的实质风险。

您可在此[查阅](#)该等指数完整的编制方法及更多详情。

指数期刊编辑：您会如何回应对于担心投资ESG可能会过于偏离市场的投资者？

Francois：因应1.5°C目标调整投资组合的“成本”并未大幅偏离市场，这往往使我们的投资者惊喜。根据回溯试算数据，我们发现美国或发达国家的股票指数与标普巴黎协议气候指数的追踪误差低于2%（三年内），欧洲则略高。事实证明，过去三年该追踪误差产生的追踪差异为正数。³

另外亦有一些投资组合构建技术，旨在实现与基准指数最小的偏差。标普道琼斯指数采用的指数编制方法基于优化概念，我们认为若要使投资组合符合温度目标，在适应多个限制条件时，此为追踪该类指数的最佳方法。

指数期刊编辑：您认为促进1.5°C目标会对企业文化及2050年最终实现净零排放的能力带来什么影响(如有)？

Francois：我们认为，将投资组合因应绝对脱碳的方向进行调整是唯一可行的选项。通过大幅重新配置资金，支持减少排放最为成功的公司，同时惩罚在此方面落后的公司，鼓励



它们追上进度，投资者采取配合气候相关的策略向企业发出明确信息。我们认为大规模采用配合气候相关的策略，将对上市公司产生很大影响力，该等公司占全球温室气体排放量近50%，计及相关供应链则比例还要更高。

指数期刊编辑：您认为十年之后的ESG投资环境如何？

Francois：ESG投资可能不需要10年时间就可成为新标准。公司披露改善，以及标准和数据质量提高，将使ESG评级的重要性媲美全球企业的信贷评级。我们可能看到有关公司或投资组合的温度上升数字成为市场数据的新指标，好比市盈率或每股盈利。市场有望出现分水岭，从此ESG评级、气候转型风险、实质风险及风险承担偏低带来的机遇变为举足轻重，如果在市场上站错边，可能代价高昂。欧洲部分资产所有者开始将其整个“政策基准”转为ESG或气候相关基准。这可预示未来投资的环境。■

资料来源：标普道琼斯指数、MSCI、彭博、Lyxor International Asset Management，数据截至2020年12月31日。过往表现并非将来业绩的可靠指标。

标普Kensho创新领域指数： 吸纳崛起的新贵



John van Moyland
董事總經理
标普Kensho指数环球主管
标普道琼斯指数

最近推出的标普Kensho 创新领域指数并不包含SpaceX或Amazon，这可能会令人惊讶。与之相对，该指数设计目的是在创新公司变得家喻户晓之前将之发掘出来。我们与标普道琼斯指数董事总经理兼标普Kensho指数环球主管John van Moyland，以及标普道琼斯指数标普Kensho指数研究及计量策略部门高级总监Adam Gould进行专访，探讨该指数如何衡量创新，以及过往数据揭示什么规律。

指数期刊编辑：科技发展加快如何改变经济格局？

指数期刊编辑：投资者如何区别出哪些能够适应科技发展的公司？



Adam Gould
高级总监
研究及计量策略
标普Kensho指数
标普道琼斯指数

John：创新风险被视为今天企业面对的最大生存威胁之一。第四次工业革命，以及随之而来对全球经济的广泛颠覆，已大幅扩大早已确立的两个趋势：加快转型和企业寿命不断缩短。经济学家Joseph Schumpeter恰当地将之形容为“创造性颠覆”。根据Innosight提供的数据，预计到2027年，标普500®指数内的公司平均能保住其成分股地位的年期仅为12年，低于2016年的24年。¹许多公司纯粹未能或不愿意迅速适应科技发展，以致无法保持领先优势。

John：对于考虑创新，采用可量化的框架比以往更为重要。这不仅是识别下一代产品和服务，以及相关生产公司(请参阅标普Kensho新经济指数系列了解有关详情)，还应评估相关公司的创新能力。我们认为可归纳为以下几方面：

1. 相关公司的使命和文化如何“基于创新”；
2. 相关公司为创新拨出多少资源；及
3. 相关公司在执行其创新策略方面的成功程度。

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



指数期刊编辑：标普Kensho创新领域指数如何量化该等概念及整合相关数据？

John：我们使用基于规则的专有框架，开发可量化上述元素的创新因素，从而为市场参与者提供独特而重要的工具，可辨识瞬息万变的企业和科技形势。

标普Kensho创新领域指数是首个利用该等创新因素的指数系列，该指数旨在发掘仍处于初期发展阶段的最具创新性公司。该指数系列由早期阶段创新评分最高的50家美国上市公司组成，该等公司均生产下一代产品和服务。早期阶段创新评分²是上述创新因素1和2的相乘，可量化某公司对创新的投入程度，不过，此评分制度仍处于发展早期，其产品组合现时仍在开发当中。

指数期刊编辑：除了具备创新能力外，该指数还包括哪些类型的公司？

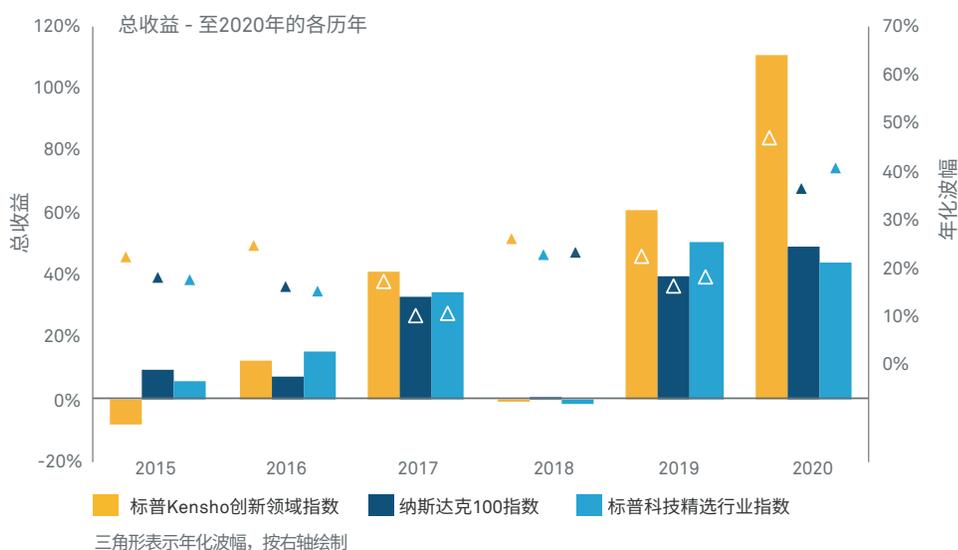
John：该指数纳入的所有公司均在新经济多个领域生产下一代产品和服务，例如基因工程、网络安全、洁净科技、自动驾驶汽车和3D打印。标普Kensho创新领域指数编制过程排除大型科技公司，而是集中于下一代创新公司(90%的成份股市值低于100亿美元)。该指数亦

图1：标普Kensho创新领域指数表现

指数	2020 (%)	1年 (%)	3年 (年化 %)	5年 (年化%)
标普Kensho创新领域指数	110.35	110.35	49.72	39.68
纳斯达克100指数	48.88	48.88	27.59	24.27
标普科技精选行业指数	43.89	43.89	28.70	26.96
标普500指数	18.40	18.40	14.18	15.22

资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2020年12月31日。指数表现基于总收益(美元)。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考，反映假设历史表现。有关回溯表现相关固有限制更多详情，请参阅本文件最后部分的“表现披露”。

图2：标普Kensho创新领域指数的相对表现和波幅



资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2020年12月31日。指数表现基于总收益(美元)。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考，反映假设历史表现。有关回溯表现相关固有限制更多详情，请参阅本文件最后部分的“表现披露”。

采用均等权重，限制过度集中风险。该指数的主要目标是发掘正处于初期发展阶段的创新性公司，高速增长的机遇可能更高。

指数期刊编辑：标普Kensho创新领域指数的表现与大盘和科技指数相比如何？

Adam：标普Kensho创新领域指数的表现特征(参见图1)及其相对较优的表现，反映其成份股的动力。这与私募股权或对冲基金一般预期(但少见)较高风险/收益情况一致。

图2显示过去5年表现稳定，这同样是在主动型基金、私募股权或对冲基金中少见的特征。

²有关早期阶段创新评分更多资料，请查阅标普Kensho创新领域指数编制方法。

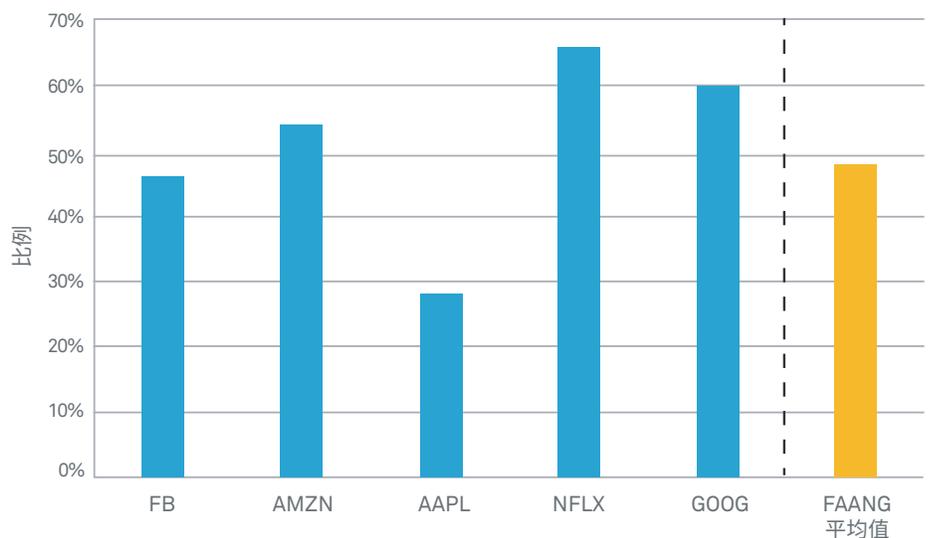


指数期刊编辑：鉴于该指数集中于较小型公司，与衡量业务成熟知名创新公司的指数相比有何优势？

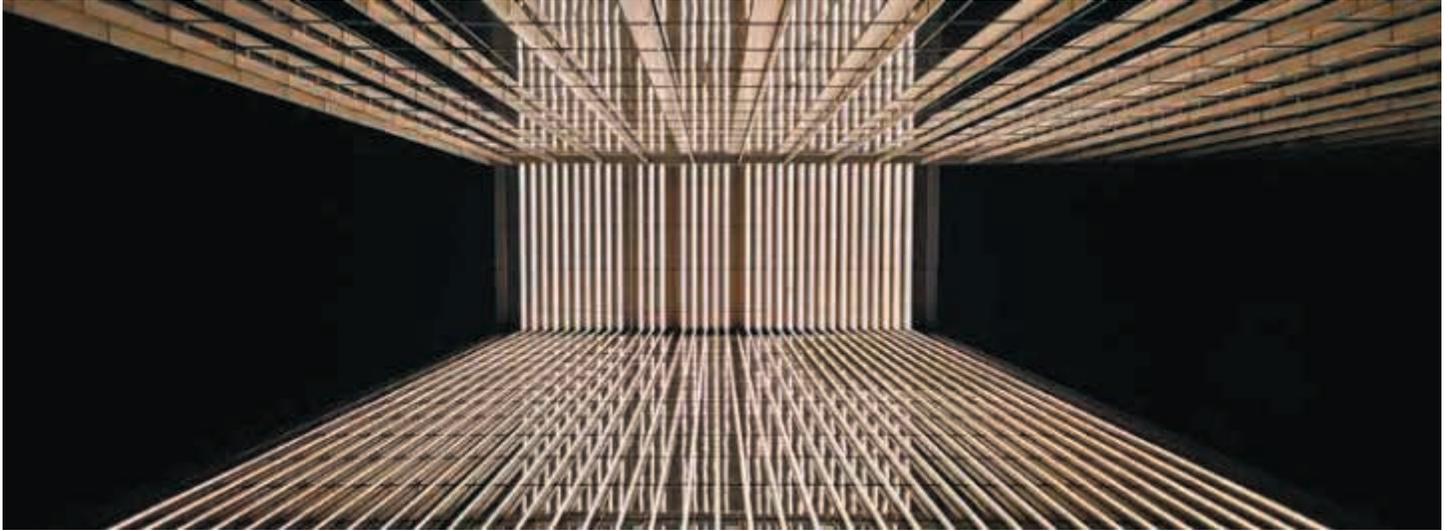
Adam：尽管大型科技公司一般被视为创新的火车头，但值得一提的是，自2020年3月23日市场触底回升以来，标普Kensho创新领域指数中36%的成份股中表现跑赢FAANG的平均收益率(参见图3)。

但我们同样能够与更广泛的成熟创新公司进行比较，我们为此构建一个模拟比较投资组合，称为“成熟创新公司”指

图3：标普Kensho创新领域指数成份股表现跑赢各FAANG股票的比例



资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2020年3月23日。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考，反映假设历史表现。有关回测表现相关固有限制更多详情，请参阅本文件最后部分的「表现披露」。



数，由创新领域指数所用选股范围的公司组成，该等公司的市值在每次重新平衡时均超过最大上限，但早期阶段创新评分则符合纳入资格。

根据1年、3年和5年期间表现，收益以年化收益率基础计算，市场对创新领域指数的反馈一直优于成熟创新公司指数（参见图4）。该等发现显示，市场可能对创新领域指数策略确定的早期创新公司给予溢价。

我们确实亦有考虑到年化收益率往往掩盖表现不佳的时期，但以历年基础计算，创新领域指数稳定跑赢大市，唯一的例外是2015年和2018年，在此期间成熟创新公司指数较为领先（参阅图5）。

指数期刊编辑：两个指数的波幅相比如何？

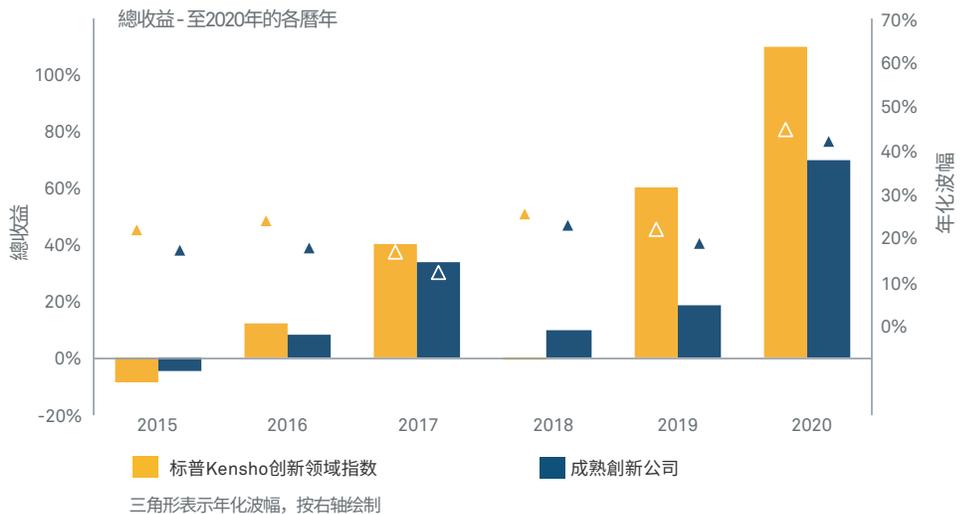
Adam：尽管创新领域指数集中于较小公司，但创新领域指数与成熟创新公

图4：标普Kensho创新领域指数与成熟创新公司表现比较

指数	2020 (%)	1年 (%)	3年 (年化%)	5年 (年化%)
标普Kensho创新领域指数	110.35	110.35	49.72	39.68
成熟创新公司	18.40	18.40	14.18	15.22

资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2020年12月31日。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考，反映假设历史表现。有关回溯表现相关固有限制更多详情，请参阅本文件最后部分的「表现披露」。

图5：标普Kensho创新领域指数与成熟创新公司的表现及波幅比较



成熟创新公司为模拟投资组合。
资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2020年12月31日。指数表现基于每个历年的总收益。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考，反映假设历史表现。有关回溯表现相关固有限制更多详情，请参阅本文件最后部分的“表现披露”。

司指数的波幅水平相若。这反映创新领域指数表现跑赢成熟创新公司指数并非基于较高风险。

2017年的跑输大市变为稳定大幅跑赢，这与投资者对相关宏观趋势和加快应用相关革命性科技愈加重视吻合。

熟创新公司和规模相若但创新程度较低的同业，印证该指数追踪新兴下一代创新公司增长潜力的目标。■

指数期刊编辑：该指数与并不特别集中于创新的中小盘指数相比如何？

Adam：以年化基础计算，相比中小盘基准指数，创新领域指数过去表现大幅跑赢(参见图6)，凸显该指数与市值相若的同类指数的差异。事实上，在中小型公司整体表现逊于大型公司的期间，创新领域指数能够跑赢中小盘指数。

然而历年相对表现(参见图7)作出更真实细致的展示，突出创新领域指数的重要特质：随着现实世界越来越重视快速发展新兴创新产品或服务，创新领域指数跑赢的幅度将会更大。

指数期刊编辑：未来几年创新将如何影响经济？

Adam：人工智能、机器人技术和自动化、无处不在的连接(物联网)、高速提升的运算处理能力，这些科技均在高速发展，连同全球经济对相关创新的应用，过去几年均在大幅加快。随着市场转向创新领域指数，该指数往绩表现由

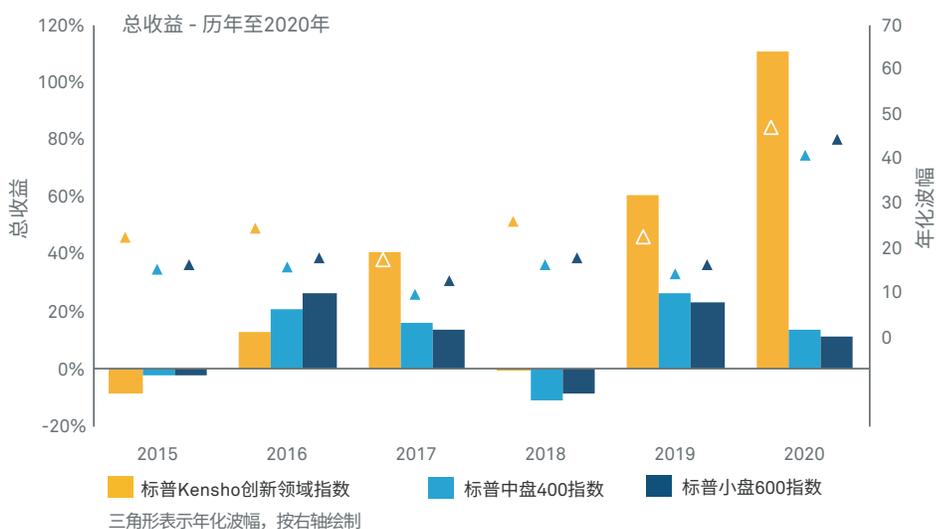
今天，科技发展日新月异，因此企业必须致力于创新才能生存和蓬勃发展。标普Kensho创新领域指数的表现优于成

图6：标普Kensho创新领域指数与中小盘指数表现比较

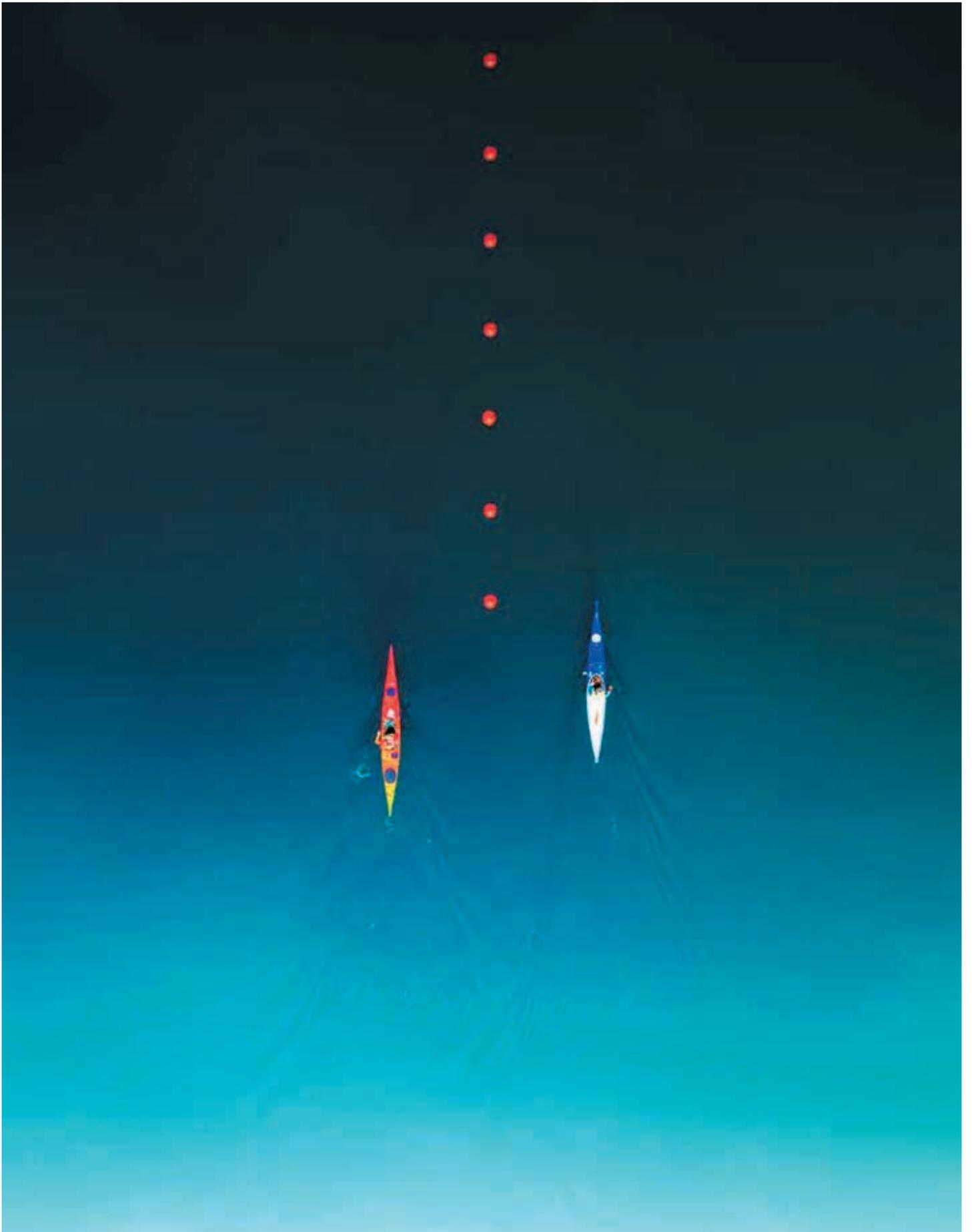
指数	2020 (%)	1年 (%)	3年 (年化%)	5年 (年化%)
标普Kensho创新领域指数	110.35	110.35	49.72	39.68
标普中盘400®指数	13.66	13.66	8.45	12.35
标普小盘600®指数	11.29	11.29	7.74	12.37

资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2020年12月31日。指数表现基于总收益(美元)。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考，反映假设历史表现。有关回测表现相关固有限制更多详情，请参阅本文件最后部分的“表现披露”。

图7：标普Kensho创新领域指数与中小盘指数表现及波幅比较



资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2020年12月31日。指数表现基于每个历年总收益(美元)。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考，反映假设历史表现。有关回测表现相关固有限制更多详情，请参阅本文件最后部分的“表现披露”。



S&P Dow Jones Indices

A Division of **S&P Global**

+ 享誉全球的著名指数：
标普500，道指，
标普中国500

+ 熟悉市场的专业知识

面向世界，不止于此

引领您通向全球市场

+ 继往开来的创新指数

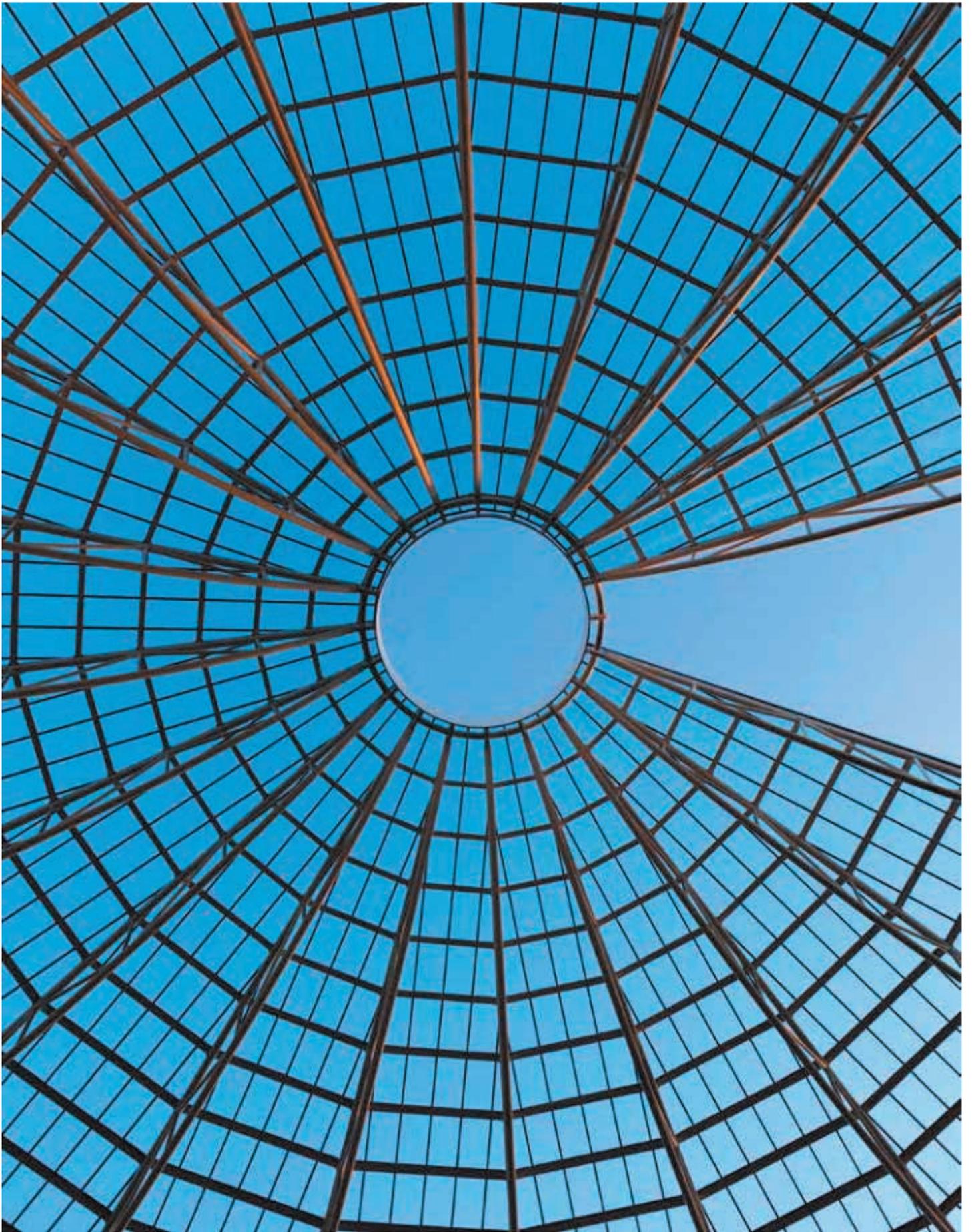
拥有更丰富的资产类别，更广阔的市场覆盖，更具影响力的权威指数。标普道琼斯指数与您携手共享全球市场机遇。

+ 最可信赖的合作伙伴

标普道琼斯指数

spdji.com/indexology

©2019年S&P Dow Jones Indices LLC 版权所有。标普道琼斯指数有限责任公司 (S&P) 是标普全球旗下公司。S&P®、S&P 500®和Indexology®是Standard & Poor's Financial Services LLC (「标普」) 的注册商标。道琼斯指数是道琼斯商标控股有限责任公司 (Dow Jones Trademark Holdings LLC) 的注册商标。投资者不能直接投资于指数。标普道琼斯指数就向第三方提供指数授权以收取报酬。标普道琼斯指数有限责任公司不提供投资建议，并无发起、认可、赞助、推广或出售任何投资产品或基金。



剖析超额收益的分布情况



Craig Lazzara
董事总经理
指数投资策略环球主管
标普道琼斯指数

投资管理是一场零和博弈。市场有一批表现跑赢大市的优胜者，是因为有另一批表现跑输大市的落后者。经适当计算下，优胜者升幅的加权平均总和与落后者跌幅加权平均总和完全相等(扣除费用之前)。

上述事实，再加上全球投资管理业务高度专业化，解释了为何我们的SPIVA®(标普指数与主动基金表现)报告一直显示大多数主动型基金经理大部分时间表现跑输大市。

获利和亏损未必均匀分布。如果市场一半资产表现跑输大市3%，则另一半(平均)表现就跑赢3%。然而，如果70%资产同样跑输3%，则优胜者平均表现将跑赢7%，表现更加亮眼。以下说明一个重要原则：

如果股票收益不平均，而投资组合集中，则大多数资产的表现将落后大市。

如果分布的平均值大于中值，则该分布可称为正面倾斜。一些较大市值的股票拉高平均值时会造成此情况，这在股市收益方面实属典型现象。事实上，某只股票最多只能下跌100%，但升幅就远不止于此。图1显示倾斜分布情况，假设某市场有5只股票，其中一只跑赢其他股票。假设每只股票市值相同，而市场整体收益率为6.0%，且离差不大。¹

图1：收益假设(低离差)

股票	收益率 (%)	“超额收益” (%)
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
收益率中位数	5.0	
平均收益率	6.0	
离差	2.0	

¹ 离差指收益率的指数加权标准差，用于量度个别资产的表现范围。

资料来源：标普道琼斯指数。图表仅供参考。

图2：不同投资组合规模(低离差)的收益分布

股票数目	平均收益率 (%)	跑赢大市概率 (%)	优胜者超额收益 (%)	落后者超额收益 (%)
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

资料来源：标普道琼斯指数。图表仅供参考。

图3：收益假设(高离差)

股票	收益率 (%)	“超额收益” (%)
A	6.00	20
B	6.00	40
C	6.00	60
D	6.00	80
E	6.00	20
收益率中位数	6.00	40
平均收益率	6.00	60
离差	6.00	80

资料来源：标普道琼斯指数。图表仅供参考。

图4：不同投资组合规模(高离差)的收益分布

股票数目	平均收益率 (%)	跑赢大市概率 (%)	优胜者超额收益 (%)	落后者超额收益 (%)
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

资料来源：标普道琼斯指数。图表仅供参考。

图2中，我们使用5只股票构建不同规模的模拟投资组合。例如，仅由1股组成的五个可能投资组合，其中四个跑输大市。另外，由4股组成的五个可能投资组合，其中四个跑赢大市。在此示例中，由于大市上升6%，因此模拟投资组合的平均收益率亦为6%，只要大市

有6%收益率，不管我们怎样构建投资组合情况相同，分别仅在于不同投资组合的收益分布。

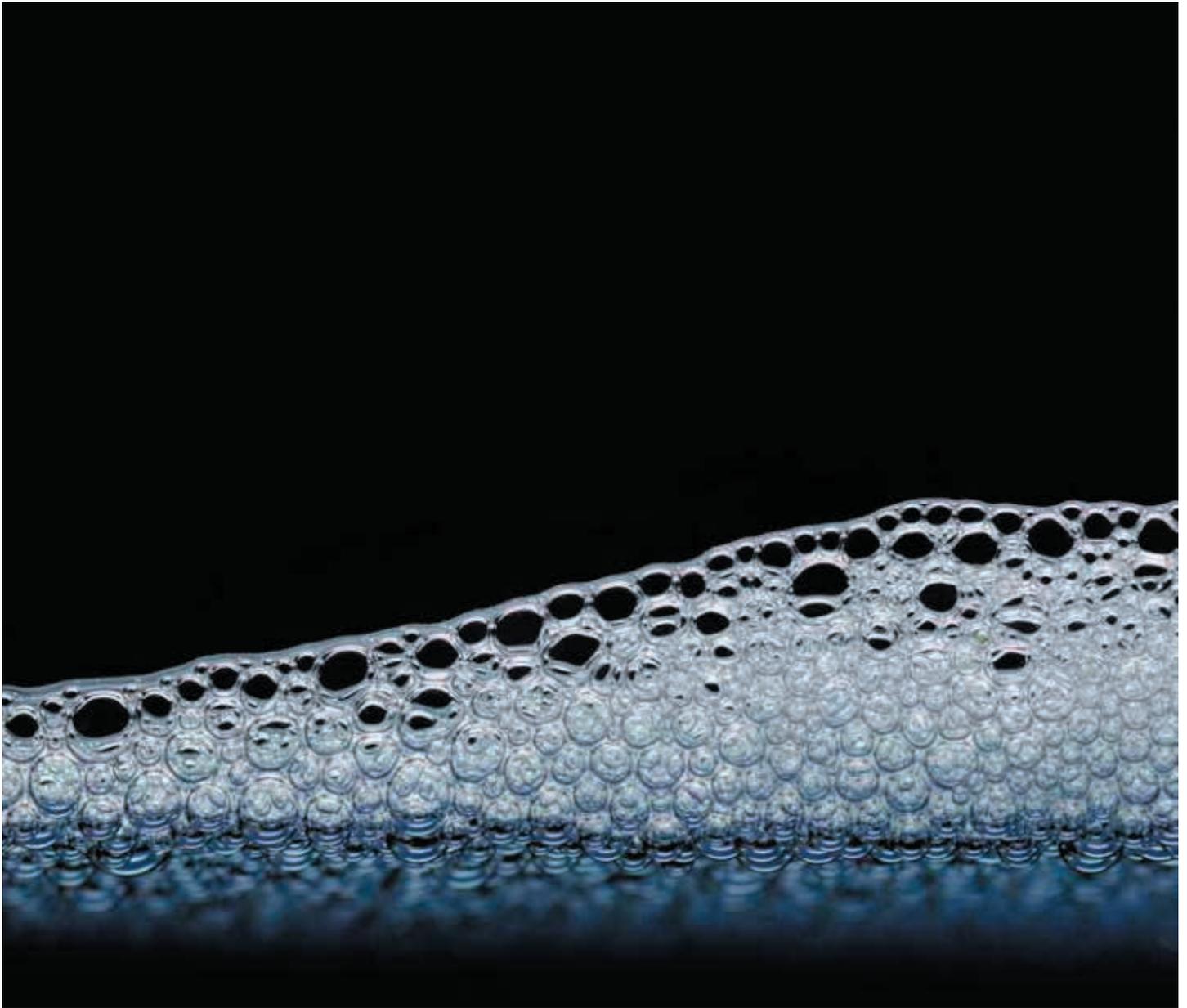
图2显示，随着投资组合更加集中，会出现两种情况：

- 跑赢大市的概率下降。

- 优胜者和落后者之间的差距越来越大；优胜者的超额收益上升，但优胜者数目减少。

该等差异随着收益离差扩大而更为明显。图3显示某个模拟市场，平均收益率与图1相同，倾斜相若，但离差较大。

若我们重复上述步骤构建模拟投资组



合，图4显示相同的成功概率，但优胜者与落后者之间的差距更大。

和先前一样，更为集中降低成功概率，却大幅提高相对少数优胜者的收益。

2020年，60%的美国大型主动型股票基金表现逊于标普500指数。SPIVA报告20年间，仅有三次大多数主动型基金跑

赢标普500指数。²我们的简单模拟操作有助解释原因：

- 正如多数年度，2020年的收益率出现正倾斜，因为标普500指数中位数股票的表现跑输平均水平。
- 大多数主动型投资组合相对集中，加上收益倾斜影响，更为集中表示大部分资产的表现可能跑输大市。

- 我们涵盖的每个股票市场离差均远高于历史平均水平，即优胜者与落后者之间的差距很大。

不出所料，我们已经开始听到报导指某些基金经理取得空前成功。³但不要被广为宣传的胜利掩盖真相，更多主动型基金的表现其实相当惨淡。■

² Liu, Berlinda及Gaurav Sinha, “SPIVA美国评分记录”，标普道琼斯指数，2020年底。

³ Ptak, Jeffrey, “基金一年获取100%或更多收益后，应有何期望？大多遇上麻烦”，晨星，2021年1月13日。

不断演进的大宗商品指数



Fiona Boal
主管
商品与实物资产
标普道琼斯指数



Jim Wiederhold
副总监
商品与实物资产
标普道琼斯指数

今年，我们庆祝全球最具权威的商品基准标普高盛商品指数面世30周年。凭借广阔基础和产量加权策略，该指数以真正反映全球商品市场走势而闻名。

该指数涵盖流动性最高的商品期货，根据具透明度的规则每年进行调整，以适应不断变化的市场动态，因此至今仍可复制及适于投资。标普高盛商品指数过去30年清晰反映商品市场的信息，同时致力于推动指数创新。我们为庆祝该指数30周年，诚意为未来30年在大宗商品市场的投资精选一系列潜在挑战及机遇。

大宗商品在ESG领域所遇到的难题

大宗商品构成广泛而多元化的资产类别，对金融、环境和社会的影响截然不同。换言之，投资者若期望将ESG指标

纳入投资标准，大宗商品投资会可能为他们带来不少的挑战。

有别于股票和债券的投资，大宗商品衍生工具市场无法让投资者影响特定公司的行为，甚至大宗商品相关的现货价格，因此采用ESG原则相当困难。此外还有一个根本性问题，就是应否因应有利于ESG的因素推高或推低大宗商品价格，以推动生产及消费模式的转变。这些因素均表示，尽管有能力根据各自的特定目标投资于不同的个别商品和行业，目前大宗商品投资者在ESG生态系统中属于相对被动的参与者。

但当我们展望将来，新策略可望推动有利ESG的商品投资。



生命周期评价方法以环境作为ESG三大基石(环境、社会及管治)中最为迫切的问题，是计算个别商品碳足迹的相对简单方法，该等指标可用于编制指数。现时虽然尚不清楚该商品指数是否适度多元化或表现理想，但此举属于令人看好的发展，足证构建包含ESG原则的商品指数实属可能。

保持镇静应对另类风险溢价

投资者越来越善于使用另类风险溢价策略，通过基于规则且严谨、具流动性和透明度的指数有效获取另类收益来源。

对于期望将ESG指标纳入投资标准的投资者，大宗商品投资会可能为他们带来不少的挑战。

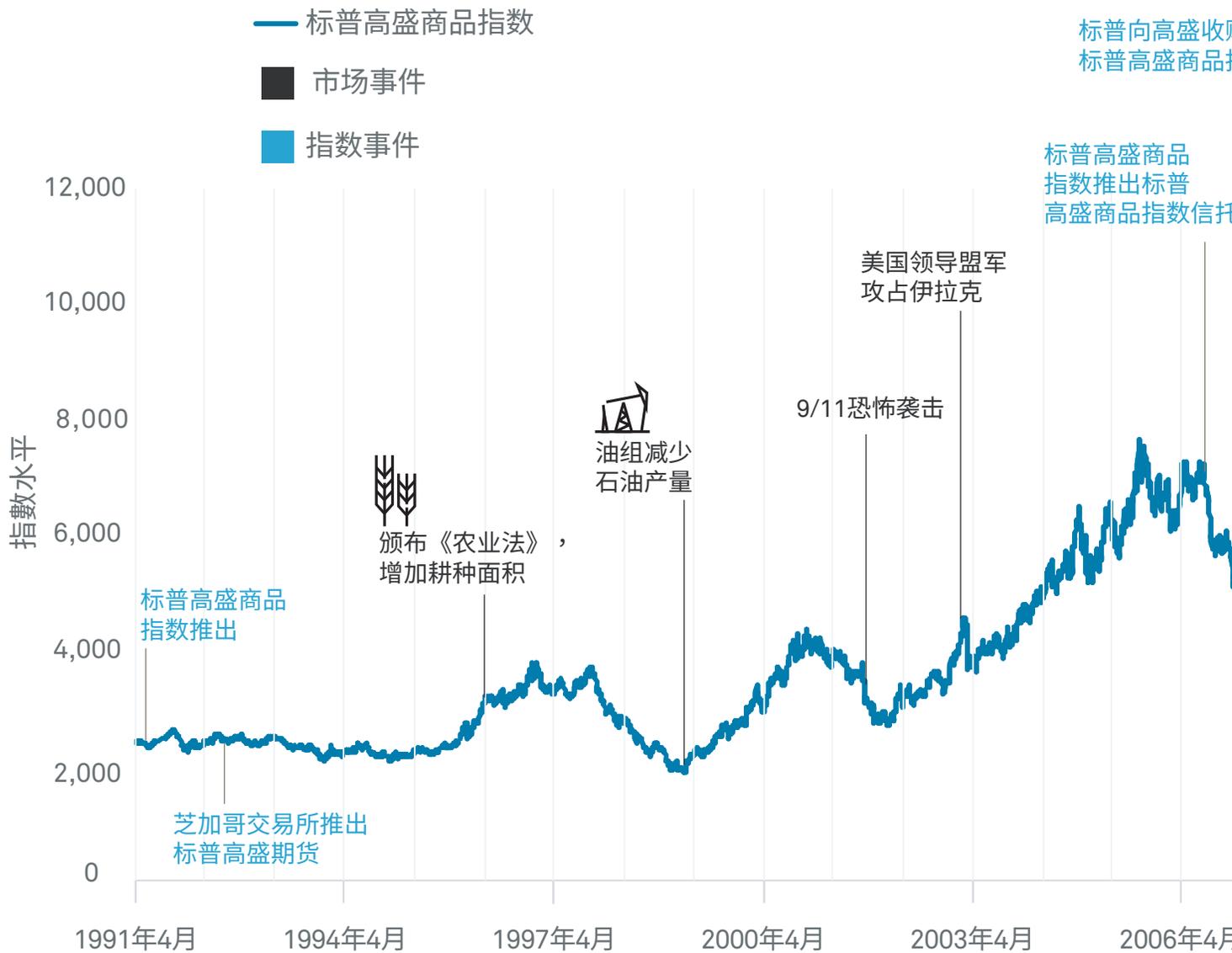
风险溢价在经济层面更为直观、持久稳定、可在高流动性市场实施，因而吸引许多市场参与者。利差等概念在商品市场拥有强有力的经济依据，而相关商品本身与传统投资组合的关联性很低，并会在流动性高的衍生工具市场进行交

易。商品市场有大量非牟利参与者，为其增添了更大吸引力。

更多参与者战术性配置好仓及淡仓

从历史角度而言，条件成熟时进行战术性配置个别商品的操作，仅局限于少数专业交易商。

标普高盛商品指数：30年回顾



数据基于标普高盛商品指数总收益

资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据自1991年4月至2021年1月。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考。

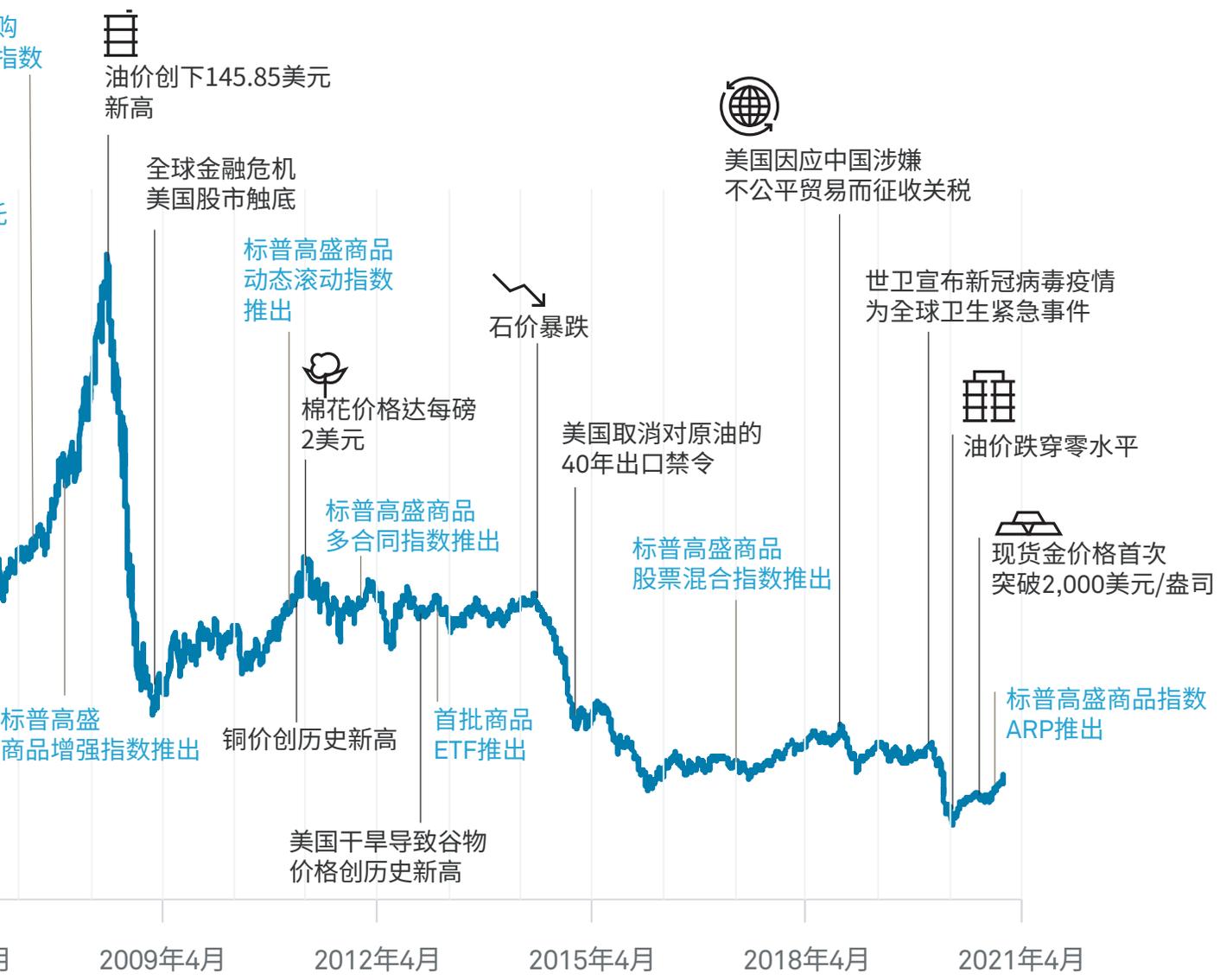


图1：标普高盛商品指数与标普高盛黄金指数 – 抵抗通胀



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、圣路易斯联邦储备银行，数据自1978年12月至2021年1月。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考，反映假设历史表现。有关回测表现相关固有限制更多详情，请参阅本文件最后部分的「表现披露」。通货膨胀是美国月度消费者物价指数（CPI）的同比变化幅度。自指数成立以来，标普高盛商品指数及标普高盛黄金指数平均同比收益率。

然而，随着一大批市场参与者日益专业，投资另类资产类别的门槛降低，更多投资者有望对商品作出战术性配置。由于流动性高及交投活跃，商品可作为反映主题性宏观经济活动的基石，并可轻松交易。此外，相关指数亦有广泛用途，追踪个别商品近月期货合约的指数有助市场参与者构建好仓或淡仓。

大宗商品有助投资者配合其对一系列当前市场趋势的观点，包括绿色科技的发展、新冠疫情后经济复苏及相关通胀压力。对许多市场参与者而言，去年前所未有而相互协调的财政刺激措施支持市场对通胀的忧虑。从历史上看，大宗商品（尤其是黄金）的通货膨胀贝塔系数较高，适宜进行通胀对冲（见图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。

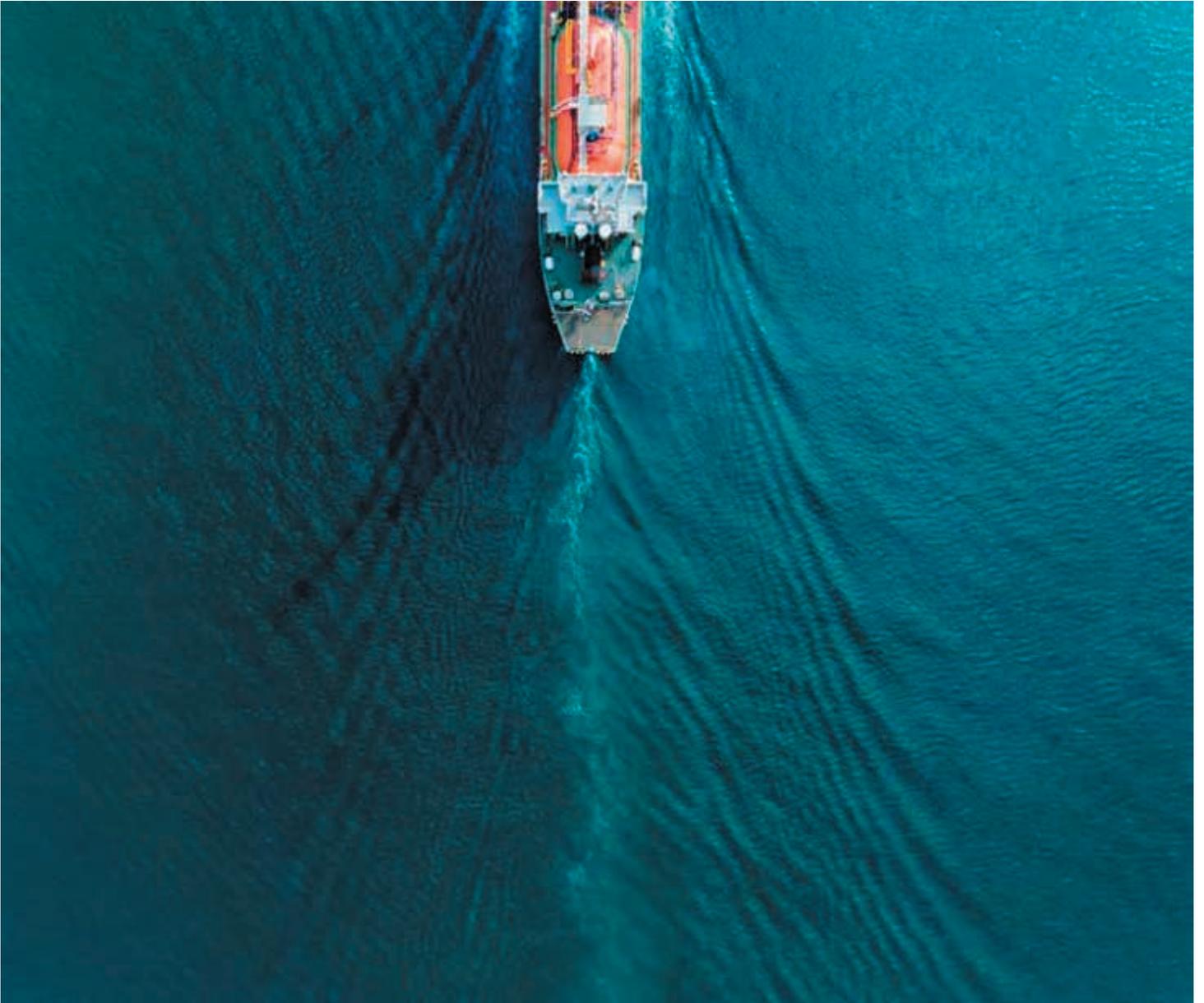
绿色科技有望继续在应对气候变化方面发挥重要作用。除稀有金属外，许多相关科技的基础来自工业商品，例如铜、铝、镍和银。

价格并非永远是对的：非价格因素更重要

大宗商品市场的数据已经成熟，这包括政府机构定时公布的传统供求指标，或是滞后、基础或实时数据（例如卫星照片计算的港口库存）。

对于致力于利用该等大致非价格（或非金融）数据的投资者，基于规则的可投资指数有望提供解决方案。

尽管事实已经证明，对该等数据进行处理及建模，以产生风险/收益状况吸引的可投资信号难度很高，但新一代商品指数指日可待。该等指数将利用监督下



的机器学习产生可投资的信号，该机器学习旨在计算大型非线性数据集，此策略亦可将ESG数据纳入商品指数。

展望未来，ESG考虑因素、风险溢价扩大、战术性使用商品及纳入非价格数据均是值得留意的主题。■

展望未来

指数型商品投资在其前 30 年的发展过程中，提供了越来越多替代广泛商品贝塔系数的选择，让投资者直接了解单项商品的表现，将替代风险溢价策略运用于该资产类别。

为红利增长注入动力？



Howard Silverblatt
高级指数分析师
标普道琼斯指数

在2019年底，当时展望2020年红利收益可回复至双位数增幅（此前最近一次是在2015年达10.0011%）并连续第九年创下现金红利纪录。到2020年2月底，标普500指数有望轻松实现目标，因为113只成份股（占该指数的22%）增加分红，并无削减分红及明显没有暂停分红。随着2020年第一季分红金额刷新记录，2020年红利收益估计可达双位数。到此为止，一切都很理想。

然后，新冠病毒疫情席卷全球。到6月底（四个月），该指数仅有49只成份股增加分红（增幅较低），另有62只成份股削减红利，该62只成份股中有41只更是暂停分红（对上一次有成份股暂停分红是2017年的Pacific Gas and Electric）。尽管如此，由于多家公司履行先前的声明，2020年第二季维持分红，较2019年第二季增加0.3%，但较第一季的历史高位下跌6.2%。之后分红减少，2020年第三季较2019年第三季减少5.6%，2020年第四季较2019年第四季减少3.8%。然而，尽管分红升幅较低，部分公司因有可观现金流量和红利持续增长的往绩，故仍能维持增加分红。到年底时，第一季破纪录的分红和第二季不俗的分红抵销第三季和第四季的跌幅，带动2020年的红利高于2019年，实际上

介于年初预期的10%增幅和年中前后预期的10%跌幅之间。

随着更多公司增发红利，2021年第一季延续2020年第四季趋势（2021年第一季为120只，而2020年第四季为91只，但少于2020年第一季的126只），而整体红利增幅亦大于以往（2020年第一季平均为11.13%，2020年第四季平均为9.81%，而2019年第一季为9.01%）。更为相关的趋势在于削减分红的成份股大幅减少至2只，相比去年则有13只，其中10只暂停分红。2020年第一季的整体结果为净变动，因为标普500指数整体红利下跌42亿美元，其中增长的为95亿美元，削减的为137亿美元（2020年第二季净下跌236亿美元）。到2021年第一季净变化为增加154亿美元，其中增加159亿美元，削减5亿美元。

图1：标普500指数每股分红(百万美元)

定期现金红利，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	-
按年变动%	-21.07	1.45	16.27	18.23	11.99	12.72	10.0011	5.44	6.96	9.84	8.36	0.07	-

定期现金红利(百万美元)													
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	-
按年变动%	-20.84%	4.65%	17.06%	17.16%	10.73%	12.62%	9.19%	3.59%	5.67%	8.71%	6.39%	-0.47%	-

资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2021年3月31日。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考。

图2：标普500指数参考红利变动

美国国内共同市场				
变动(百万美元)	增加	开始	减少	暂停
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个月	76,860	28,156	52,508	-24,352
截至2021年3月的12个月	115,967	-17,314	49,326	-66,640

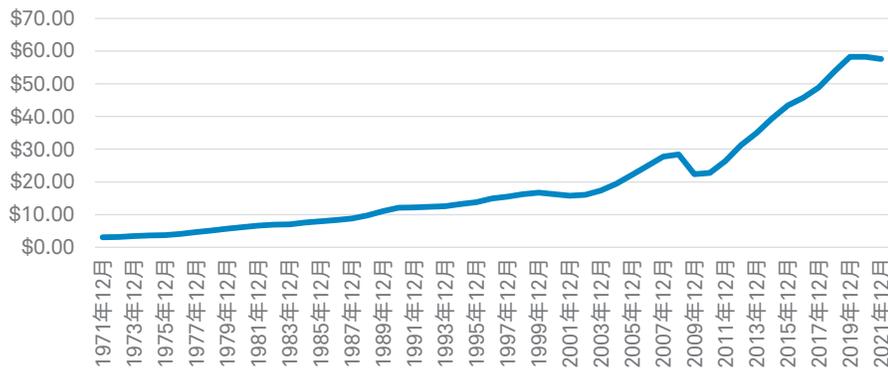
资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2021年3月31日。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考。

投资者对标普500指数分红情况变得乐观。由于2021年第二季疫苗接种规模扩大，估计到第三季群体免疫策略有更大成效，保守预计2021年的红利将增

长5.0%，全年分红足以创下新记录(有望连续第十年刷新记录)。迄今为止，2020年42只暂停分红的成份股中，有11只已重新发放红利(其中3只的红利

率高于2020年暂停时的红利率，3只则持平，另外5只就较低)，这包括Ross Stores(现时红利率与暂停之前相同)，该股是标普500指数众多“红利贵族”中

图3：标普500指数年度红利过去50年间受金融危机影响及新冠病毒疫情减慢



资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据截至2021年3月31日。过去表现并不保证将来业绩。图表仅供参考。

唯一因为暂停分红而失去该荣誉的股票。(请注意：根据目前的方法，被摘除“红利贵族”荣誉后就会失去重回名单的资格)。我们有望看到更多之前暂停分红的股票重新分红，并预计之前削减分红的公司将增加红利，但这视乎疫苗接种对经济有多大作用、以及任何关于疫情和消费者支出的最新发展。

假如投资者视红利为他们的薪酬，那么50年来的工资一直在增长(实际现金红利)，年化增长率为6.0%，期间经历过市场从分红收入转向资本增值、金融危机，以及从2020年2月疫情爆发前高位下跌2.1%。■

您知道吗？

过往表现(始于百老汇)

1957年2月27日，标准普尔(在1966年被McGraw Hill收购，现称为标普全球)在曼哈顿市中心百老汇大街115号的Lawyer's Club举行新闻午餐会。

当时35名金融记者出席午餐会，了解新指数—标普500指数的发布消息。午餐会上，标普解释指数的运作，以及背后的原理该指数旨在构建全面覆盖市场的指标并通过每小时发布指数水平以实时反映“市场表现”。尽管1957年没有Excel试算表，但指数当时采用称为Melpar的新技术，被誉为“电子与金融联姻”。多家券商很快将每小时报价功能安装于其系统上。几个月

后，《纽约时报》、《先驱报》和《世界电讯报》每晚都会收集指数值。

当时，500只成份股包括425只工业股、25只铁路股和50只公用股，合计占纽约证券交易所整体市值的90%。该新指数设为10点，此为1941年至1943年各成份股的平均价格(四舍五入)。

他们在64年前表示：“我们刚刚进入标准普尔的电子时代。”

这次午餐会后的十年，披头四乐队有首歌唱道：“到我64岁时，你还需要我吗，你还会照顾我吗？”若将这段歌词套用在标普500指数上，答案当然是肯定的。



道琼斯工业平均指数

庆祝成立125周年

2021年5月26日标志着道琼斯工业平均指数的125周年，该指数历经多次经济衰退、萧条、泡沫爆破、经济扩张、23位美国总统执政、两次世界大战和两次全球疫情，已成为金融及文化的象征。时至今日，道指备受市场瞩目，除了秉承致力追踪美国市场起落的重任，亦已成为衡量全球经济状况的重要指标。

[了解更多](#)

**S&P Dow Jones
Indices**

A Division of **S&P Global**

Indexology 热门博客文章

经过125年：道指现况如何？

Hamish Preston

道琼斯工业平均指数® (DJIA)于5月26日正式迎来125周年纪念日，意味着该指数自首次发布至今已走过125年的历史。道指作为全球最受瞩目和被广泛引用的基准指数之一，在它踏进这个里程碑之时，让我们共同回顾这指数的发展历程，包括其起源、历年秉持的原则以及其革新变化。[阅读...](#)

标普500 ESG指数成分股调整：纳入特斯拉、沃尔玛和迪士尼，剔除Facebook、Wells Fargo和Costco

Mona Naqvi

市场对ESG的追捧并无停止的迹象，随着第一季度创纪录的资金流入，可持续发展基金的资产已接近2万亿美元。作为华尔街最热门的投资主题，ESG还在升温，导致企业在可持续发展排名方面面临前所未有的压力。但哪些公司能从这些热度中受益呢？[阅读...](#)

大宗商品在4月呈现爆发式增长

Jim Wiederhold

随着全球经济复苏，消费者信心升至疫情前高位，美国房屋价格创下了15年以来最大涨幅，多种商品都创下历史新高。标普高盛商品指数表现继续向好，继第一季度急升13.5%后，4月上涨8.2%，以强劲走势迎接第二季度来临。[阅读...](#)

快速重置后的一年

Jim Wiederhold

一年之间，恍如隔世。2021年4月21日是标普高盛大宗商品指数触底的一周年。从那时起，我们已步入全然不同的经济、社会和地缘政治环境，截至2021年4月19日，标普高盛大宗商品指数已上涨60%。[阅读...](#)

大好机会就在眼前

Tim Edwards

国际股票投资者早已在美国市场扎根立足，但他们的兴趣点通常着眼于全球认可的蓝筹股，其中包括Dow®和S&P 500®等基准的成份股。如此投资模式可能会让他们错过较小公司的长期优异表现。就目前而言，他们可能会错过全球股票格局中“就在眼前”的多元化及增长机会。[阅读...](#)

可再生柴油原料——一种替代性清洁能源投资第1部分

Fiona Boal

可再生柴油是市场上较新的一种清洁能源燃料。它之所以受欢迎，是因为可再生柴油能够降低废气排放，而且与超低硫柴油相比其排放量最多减少85%。随着清洁空气法规以及可持续发展目标越来越普遍，可再生柴油将继续受到追捧。[阅读...](#)

查阅indexologyblog.com最新资讯

冷知识测试

1. 道指的前身是以铁路工业为中心的行业指标，并不定期于《华尔街日报》的前身发表，那《华尔街日报的前身》是什么呢？

- 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琼斯工业平均指数最初推出时的成分股？

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

3. 什么导致道指于1933年3月15日上升15.34%？

- A 希望钻石被发现
- B 交易所于市场关闭后恢复买卖
- C 第一次世界大战结束
- D 罗斯福发表国情咨文

4. 道指于历史中录得最大单日跌幅的“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. 道指达到10,000点当时的时任美国总统是哪一位？

- A 比尔·克林顿
- B 乔治·W·布什
- C 巴拉克·奥巴马
- D 唐纳德·特朗普

6. 标普高盛商品指数现时包含多少商品？

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

7. 标普高盛商品指数一直没有纳入钻石，因为并无具流动性的期货市场。

- A 是
- B 否

8. 过去30年，标普高盛商品指数中以下哪种商品表现最好？

- A 铜
- B 布兰特原油
- C 无铅汽油
- D 大豆

9. 白银需求超过50%来自工业应用，例如太阳能电池板、汽车零件和医疗设备。黄金需求多少百分比来自工业应用？

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

10. 如果历史上开采的每盎司黄金均堆放起来，所产生的立方体每边将长多少米？

- 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. 比尔·克林顿

6. C. 24

7. A. 是

8. A. 铜

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

总编辑

emily.wellikoff@spglobal.com

Theresa Baggs

编辑

theresa.baggs@spglobal.com

Paul Murdock

编辑

paul.murdock@spglobal.com

Caitlin Wright

编辑

caitlin.wright@spglobal.com

表现披露

标普巴黎协定气候指数及标普发达市场(韩国除外)巴黎协定气候大中型股指数在2020年6月1日发布。标普欧洲巴黎协定气候大中型股指数在2020年5月4日发布。标普欧元区巴黎协定气候大中型股指数在2020年4月20日发布。标普Kensho创新领域指数在2020年10月26日发布。标普高盛商品指数在1991年4月11日推出。标普高盛商品黄金指数在1991年5月1日发布。指数发布日前列示的所有信息均基于假设(回溯计算),并非实际表现。回溯计算计算所根据的方法论与在该指数发布日有效的方法论一致。然而,创建不反映一般当前市场环境的市场异常期或其他时期的回溯计算历史数值时,可放宽指数方法论规则,捕获足够的证券样本空间,以模拟指数衡量的目标市场或指数采用的策略。例如,可减少市值和流动性门槛。完整的指数方法论详情可浏览www.spdji.com。指数过去表现不代表将来业绩。表现回溯计算反映采用指数方法论及筛选指数成份股的事后分析优点和知悉对可能有利表现的因素,无法计及所有可能影响业绩的财务风险,并可能被认为反映事后/前瞻性偏见。实际收益可能与回溯计算存在显著差异,并低于回溯计算的收益。过去表现不代表或保证将来业绩。请查阅指数的方法论,以了解指数更多详情,包括其重新平衡的方式、重新平衡时间、增减成份股的标准以及所有指数计算。回溯计算表现仅供机构投资者使用;不适用于零售投资者。

S&P Dow Jones Indices对不同的日期做出界定,以便协助我们的客户提供透明度。起值日是既定指数设定计算价值(当前价值或回溯计算价值)的首日。基准日是计算目的而为指数设立固定价值的日期。发布日是某指数价值首次被视为生效的日期:凡在指数发布日前的任何日期或时期提供的指数价值均视为回溯计算价值。S&P Dow Jones Indices将发布日界定为众所周知向公众发布(例如,通过本公司的公共网站或其向外部的资料传送途径发布)指数价值的日期。对于2013年5月31日前介绍的道琼斯品牌指数,将把发布日(在2013年5月31日前,称为“介绍日”)定为禁止对指数方法论做出进一步变更的日期,而该日期可能先于指数的公开发布日期。

一般情况下,当S&P DJI创建回溯计算数据时,S&P DJI计算中采用成份股实际历史数据(例如,历史价格、市值和公司行为数据)。由于ESG投资仍处于早期发展阶段,因此用于计算S&P DJI的ESG指数某些数据未必在整个回溯计算理想期间均为可用。同样的数据可用性问题亦适用于其他指数。如果无法获得所有相关历史期间的实际数据,S&P DJI可能采用ESG数据的“回溯数据假设”(或向后回溯),以计算回溯计算的历史表现。“回溯数据假设”是最早应用于指数成份股公司对指数表现所有先前历史实例的实际有效数据点,例如,回溯数据假设固地假定期相关公司当前并无参与的特定业务(亦称“产品参与”)过去亦从不参与,并类似地假定期相关公司当前参与的特定业务活动在过去亦曾涉足。回溯数据假设允许假定性回溯计算扩展至多于其他仅可使用实际数据的历史年份。有关“回溯数据假设”更多详情,请参阅问题解答。任何指数的方法论及数据信息如对回溯计算历史采用回溯假设则将作出明确声明。相关方法论将包括附录,附录列示回溯数据采用的具体数据点和相关时期的图表。

列示的指数收益并不代表可投资资产/证券的实际交易结果。S&P Dow Jones Indices维护指数,并计算所列示或讨论的指数水平及表现,但并不管理实际资产。指数收益并不反映所支付的任何销售费用,或投资者为购买指数相关证券或旨在跟踪指数表现的投资基金时可能支付的费用。征收这些费用及收费,会造成证券/基金的实际和回溯计算表现逊于所示指数表现。举一简单示例,如果100,000美元的投资在12个月内获得10%的指数收益率(即10,000美元),但在期末对投资征收了1.5%的实际资产费用加之应计利息(即1,650美元),则当年净收益率为8.35%(即8,350美元)。在三年期,假设年收益率为10%,年末征收1.5%的年费,则累积总收益率为33.10%,总费用为5,375美元,累积净收益率为27.2%(即27,200美元)。

一般免责声明

Copyright © 2021年S&P Dow Jones Indices LLC版权所有。保留所有权利。S&P、S&P 500、S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX(标普500低波动率指数)、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500(标普综合1500)、S&P MIDCAP 400(标普中盘400)、S&P SMALLCAP 600(标普小盘600)、SELECT SECTOR(精选板块)、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES(标普目标日期指数)、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR和INDEXOLOGY是S&P Global附属公司Standard & Poor's Financial Services LLC(“S&P”)的注册商标。DOW JONES、DJ、DJIA、The Dow和DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE(道琼斯工业平均指数)是Dow Jones Trademark Holdings LLC(“Dow Jones”)的注册商标。这些商标连同其他商标已授予S&P Dow Jones Indices LLC。未经S&P Dow Jones Indices LLC书面许可,禁止全部或部分重新分发或影印有关内容。本文件不构成S&P Dow Jones Indices LLC、S&P、Dow Jones或其各自附属公司(统称“S&P Dow Jones Indices”)在未获得所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。除某些定制指数计算服务外,S&P Dow Jones Indices提供的所有信息均属非私人用途,不用于满足任何人士、实体或个人团体的需求。S&P Dow Jones Indices就向第三方提供指数授权及提供定制计算服务收取报酬。指数过去表现并不代表或保证将来业绩。

不可能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资,可通过基于该指数的投资工具来进行。S&P Dow Jones Indices没有保荐、担保、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借任何指数的表现提供投资收益的任何投资基金或其他投资工具。S&P Dow Jones Indices概不保证基于指数的投资产品能够准确追踪指数表现或提供正投资收益。S&P Dow Jones Indices LLC并非投资顾问,S&P Dow Jones Indices不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不得根据本文件所载声明的任何内容,做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议准投资者仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险(详情载于投资基金或其他投资产品或工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件)之后,才投资于任何此类基金或其他工具。S&P Dow Jones Indices LLC并非税务顾问。应咨询税务顾问,以评估任何免税证券对投资组合的影响和做出任何特定投资决策的税务后果。将某个证券纳入指数并非S&P Dow Jones Indices关于购买、销售或持有该证券的建议,亦不能被视作投资建议。S&P Dow Jones Indices的美国基准指数收市价由S&P Dow Jones Indices根据该指数各成份股的第一交易所列示的收市价计算。收市价由S&P Dow Jones Indices从其第三方供应商收集,并对比另一替代供应商的价格进行核实。该等供应商从第一交易所取得收市价数据。计算交易时段的实时价格采用类似方法,并无覆检核程序。

这些资料依据来自据信可靠来源的一般公众可用信息,仅为提供资料而编制。这些资料所载的任何内容(包括指数数据、评级、信贷相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的结果)或其任何部分(“有关内容”),未经S&P Dow Jones Indices的事先书面许可,不得以任何方式或通过任何途径予以修改、反向工程、复制或分发,或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。S&P Dow Jones Indices及其第三方数据供应商和许可人(统称“S&P Dow Jones Indices相关方”)概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。不论任何原因,S&P Dow Jones Indices相关方概不对使用有关内容获得之结果的任何错误或遗漏负责。有关内容“按原状”提供。S&P DOW JONES INDICES相关方并不作出任何及所有明示或暗示的声明和担保,包括但不限于保证特定目的或用途的适用性或适用性、无漏洞、软件错误或缺陷,亦即该内容的功能将不受干扰或该内容将可兼容任何软件或硬件配置。S&P Dow Jones Indices相关方概不对任何一方使用有关内容招致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、讼费、开支、律师费或损失(包括但不限于收入损失或利润和机会成本损失)承担法律责任,即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。

S&P Global将其各个分部和业务部门的活动相互隔离,以保持各自活动的独立性和客观性。因此S&P Global的某些分部和业务部门也许拥有其他业务部门没有的信息。S&P Global已制定政策和流程,确保就每个分析流程获取的非公开信息的保密性。

此外,S&P Dow Jones Indices向众多组织(包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构和金融中介)提供广泛的服务或提供与这些组织相关的服务,并可能因此向这些组织收取费用或其他经济利益,这些组织包括S&P Dow Jones Indices推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理的证券或服务所属的组织。