

衡量风险平价策略



Berlinda Liu

董事

全球研究与设计

本文最初于 2018 年 8 月 9 日在 Indexology® 博客上发布。

自 1996 年推出首个风险平价基金——布里奇沃特的全天候基金以来，许多投资公司已经开始向客户提供风险平价基金。在 2008 年全球金融危机之后，风险平价基金变得尤其受欢迎，当时许多投资者目睹了传统以美元为基础的资产配置失败，不能提供下行保护。

尽管风险平价基金很受欢迎，但到目前为止，这些策略缺乏衡量其有效性和表现的适当基准。大多数市场参与者通常使用传统的 60/40 股票/债券投资组合或标普 500 指数等广泛的股票市场指数来衡量表现。

最近推出的标普风险平价指数为风险平价策略提供了一系列基于规则和透明的基准。这些指数还反映了这些策略的风险/回报特征。

每一个标普风险平价指数都试图追踪一个假设投资组合的表现，该投资组合由来自三个资产类别（股票、固定收益和大宗商品）的 26 个期货合约组成。每个指数都针对每一种资产类别以及其成分股指期货合约的波动性。该系列有三个子指标，反映了 10%、12% 和 15% 的波动性目标。

在这个由四部分组成的文章系列中，我们将使用标普风险平价指数——10% 目标波动率作为例子来说明该指数系列的表现、风险归因、资本配置和方法。在第一部分中，我们将重点关注该指数的历史表现。

图表 1 和图表 2 显示了指数和关键绩效统计数据的累积回报。我们将其与传统的 60/40 股票/债券投资组合进行了比较。我们想要指出的是，后者并不能完全反映风险平价策略的风险/回报特征，但在基金著作中却被广泛用作基准。我们还将 HFR 风险平价指数——10% 目标波动率作为市场上主动风险平价基金的代表。作为参考，HFR 风险平价指数代表了在投资组合结构中采用等风险贡献法的主动基金经理的加权平均表现。这些指数也有三个波动性目标（10%、12% 和 15%）。

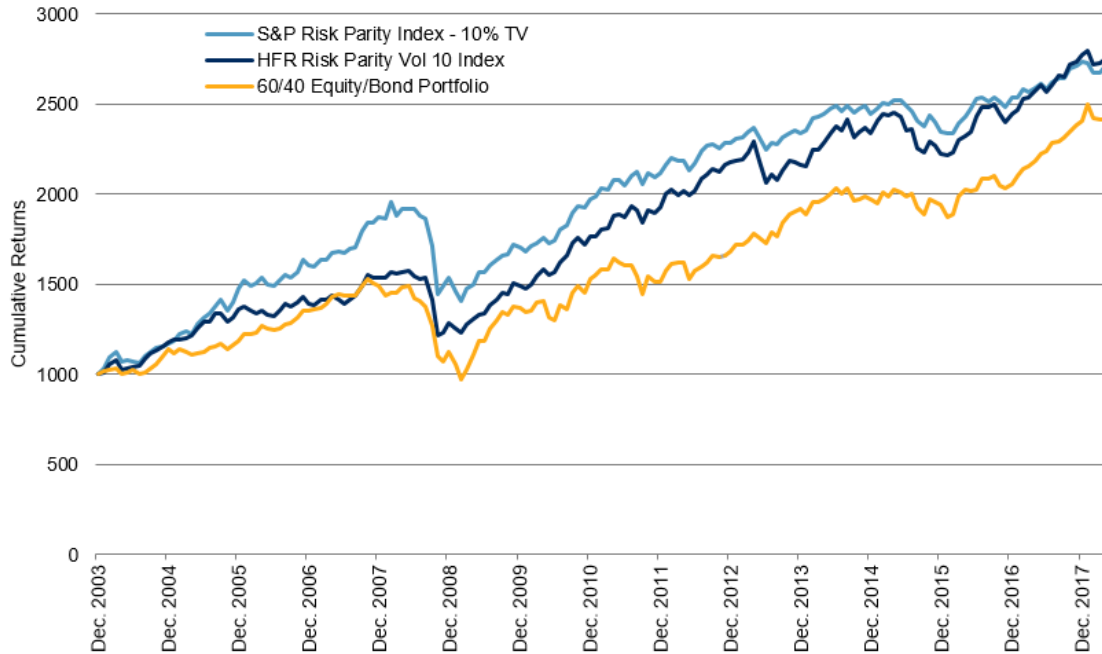
历史表现显示，标普风险平价指数——10% 目标波动率追踪的风险平价基金经理的综合表现，比传统的 60/40 的股票/债券投资组合更接近。前者有更高的相关性（0.89 比 0.76）和更低的跟踪误差（3.99% 与 6.54%）。标普风险平价指数——10% 目标波动率的总体年化回报率、已实现的波动性和夏普比率也接近于主动风险平价基金经理的综合表现。

标普风险平价指数——12% 目标波动率追踪了风险平价主动基金经理的综合指数，其相关性为 0.85，跟踪误差为 5.26%，标普风险平价指数——15% 目标波动率与其的相关性为 0.87，跟踪误差为 6.09%。

风险/收益表现数据显示，标普风险平价指数可用作主动风险平价基金绩效评估的基准。

A Division of **S&P Global**

Exhibit 1: Cumulative Returns



The 60/40 equity/bond portfolio is a hypothetical portfolio.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, HFR Index, LLC, Bloomberg. Data from Dec. 31, 2003, to May 31, 2018. Index performance based on monthly total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P Risk Parity Index – 10% Target Volatility was launched on July 11, 2018.

Exhibit 2: Performance Statistics

METRIC	S&P RISK PARITY INDEX – 10% TV	60/40 EQUITY/BOND PORTFOLIO	HFR RISK PARITY VOL 10 INDEX
Annual Return (%)	7.30	6.31	7.36
Annual Volatility (%)	8.34	9.90	8.34
Sharpe Ratio	0.73	0.52	0.74
Maximum Peak-to-Trough Drawdown (%)	-28.17	-36.42	-22.43
Annualized Tracking Error (%)	3.99	6.54	-
Correlation	0.89	0.76	-

The 60/40 equity/bond portfolio is a hypothetical portfolio.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, HFR Index, LLC, Bloomberg. Data from Dec. 31, 2003, to May 31, 2018. Index performance based on monthly total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. The S&P Risk Parity Index – 10% Target Volatility was launched on July 11, 2018.

[1] 60/40 股票/债券投资组合是由标普 BMI 发达市场指数 60%的权重和标普全球发达市场非抵押总债券指数 40%权重的组合，每月重新调整。

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 www.indexologyblog.com，或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2018, 标普道琼斯指数有限公司 (S&P Global 的分支机构)。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P Global 的分支机构) (「标普」) 的注册商标。Dow Jones ®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (「道琼斯」) 的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可, 不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司 (统称「标普道琼斯指数」) 在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息, 未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资, 可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容, 作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士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的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档) 后, 才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股 (由其交易所厘订) 之收市价, 计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源, 仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容 (包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容) 或其任何部分 (「内容」), 未经标普道琼斯指数的事先书面许可, 不得以任何方式予以修改、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。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人 (统称「标普道琼斯指数相关方」) 概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证, 包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、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、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本) 承担法律责任, 即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离, 以保持其各自活动的独立性和客观性。因此, 标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程, 确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外, 标普道琼斯指数向或就众多机构 (包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构) 提供广泛服务, 并向上述机构收取相应费用或其他经济利益, 包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。