

## 市场热话： 标普杠杆及反向指数



标普道琼斯指数公司策略指数部副总监 **Tianyin Cheng**

了解标普杠杆及反向指数的详情，以及有关指数如何发挥作为杠杆及反向产品重要基准指针的作用。

### 1. 何谓杠杆及反向指数，其重要性何在？

[标普杠杆及反向指数](#)旨在按指定的倍增因子（正数或负数）复制相关指数的每日表现，当中可涉及或不涉及隐含借入及借出资金成本。市场参与者可以此作为短期交易工具，作对冲及杠杆用途。指数亦可作为杠杆及反向产品的基准指针，如杠杆及反向互惠基金、交易所买卖基金、交易所买卖票据等。

### 2. 杠杆及反向指数有哪些相关证券？

标普杠杆及反向指数可用作计量股票及期货指数。相关股票指数可包括[标普 500 指数](#)及[道琼斯工业平均指数](#)。

相关期货指数可包括股票期货指数、货币期货指数、商品期货指数，以及波动率期货指数，例如是[道琼斯工业平均期货指数](#)、[标普美元期货指数](#)、[标普高盛原油指数](#)及[标普 500 波动率短期期货指数](#)等。

### 3. 杠杆及反向指数可获取哪种类别的回报？

为股票主导的杠杆及反向指数而言，指数的回报类别取决于相关指数，并可按价格回报、总回报及总回报净额计算。

为期货主导的杠杆及反向指数而言，超额回报指数及总回报指数均会计算在内。超额回报与总回报的差异将于问题 4 说明。

### 4. 杠杆及反向指数计入哪些借贷成本？

为股票主导的杠杆指数而言，单日回报包括两个组成部分：(1)相关指数的总持仓量所得回报减去(2)杠杆的借贷成本。

为股票主导的反向指数而言，单日回报包括两个组成部分：(1)相关指数的反向回报加上(2)初步投资与沽空相关指数的证券所得收益两者所赚取的利息。

一般而言，指数采用隔夜利率，如美国的伦敦银行同业隔夜拆息或欧洲的欧元银行同业隔夜拆息。有些指数假定利率为零，这些指数称为不计息指数。贷款及借款均按同一利率计算。

为期货主导的杠杆及反向指数而言，指数超额回报是相关期货指数超额回报的倍数。总回报亦包括指数面值的应计利息，并按 91 天期的美国国库债券利率计算。期货主导的指数一般采用这种计算方式。

## 5. 杠杆或反向指数的杠杆比率是多少？

杠杆比率是个常数，表示个别指数于某一交易日开始时的杠杆作用。若杠杆比率为两倍，即表示所投资的每一美元在相关指数中发挥相当于 2 美元的效果，亦即面临 200% 的风险和波动。

## 6. 杠杆及反向指数多久重整一次？

一般而言，[标普杠杆及反向指数](#)每日重整，让指数得以在开市时，响应市场每天的变化。于每个交易日结束时，相关指数的效果重设为正确的倍数。每日重整让指数每天获取相关指数扩大（或反向）的回报，如要计算较长期的回报，则要把相关期间的每日杠杆式（或反向式）回报复合计算。

## 7. 假设借贷成本为零，当某月的相关指数带来 5% 的回报，那么两倍杠杆指数会否带来 10% 的回报？

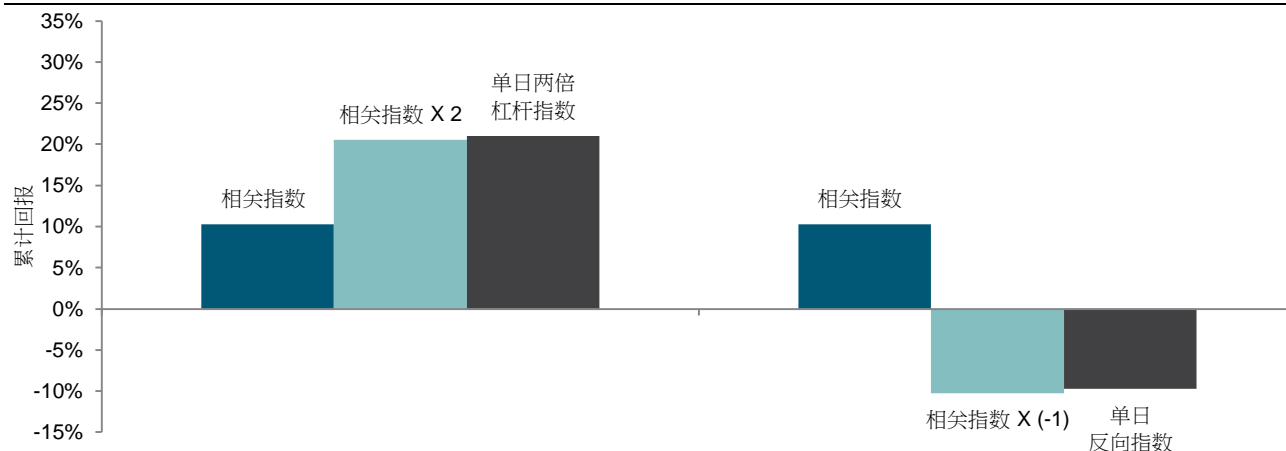
指数的目标是获取 200% 的效果。此为每天的目标，未必可用于计算较长的期间的回报。实际的长期表现可能接近每日目标，但取决于若干市场变动，而且由于杠杆比率会在收市时重设为 200%，指数表现会因时而异。

在走势明确且波动较少的市场中，当期间超过一日，指数表现可能超过指数回报的 200%。然而，在波动较大的市场中，追求每日投资目标往往对较长期间的表现有负面影响。

表一至表三的处理阐明了单日两倍杠杆指数及单日反向指数在不同市况下的表现，并假设借款或贷款成本为零。

表一：市场稳定上升

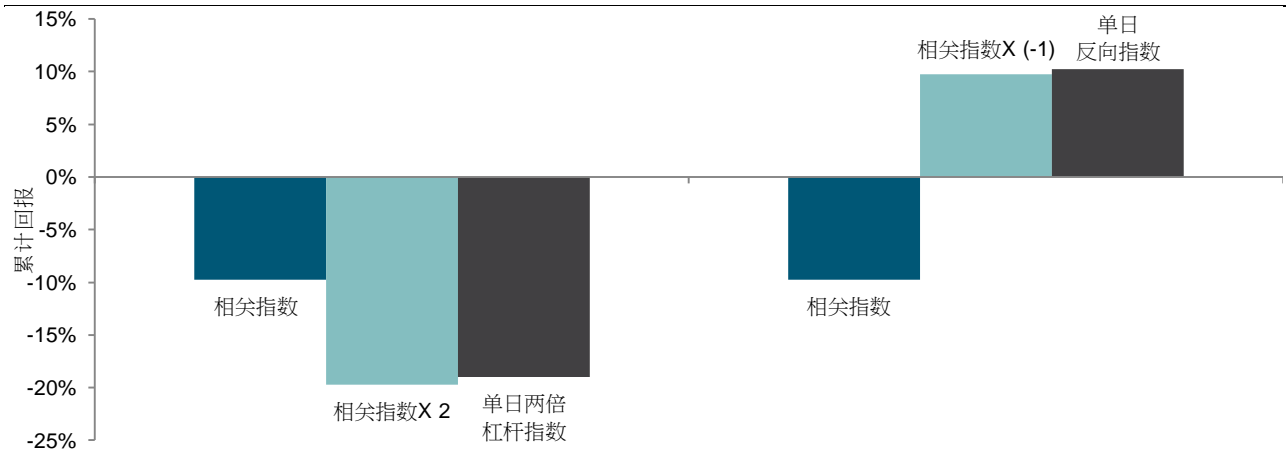
期间及回报	相关指数	单日两倍杠杆指数	单日反向指数
第一日 (%)	5	10	-5
第二日 (%)	5	10	-5
累计回报	$(1 + 5\%) * (1 + 5\%) - 1 = 10.25\%$	$(1 + 10\%) * (1 + 10\%) - 1 = 21\%$	$(1 - 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -9.75\%$
累计回报 * 2 (%)	20.5	-	-
累计回报 x - 1 (%)	-10.25	-	-



数据源：美国标普道琼斯指数公司。图表仅供参考。\*本表所示的相关指数、相关指数 X 2、单日两倍杠杆指数、相关指数 X (-1) 及单日反向指数均为假设性的投资组合。

表二：市场稳定下跌

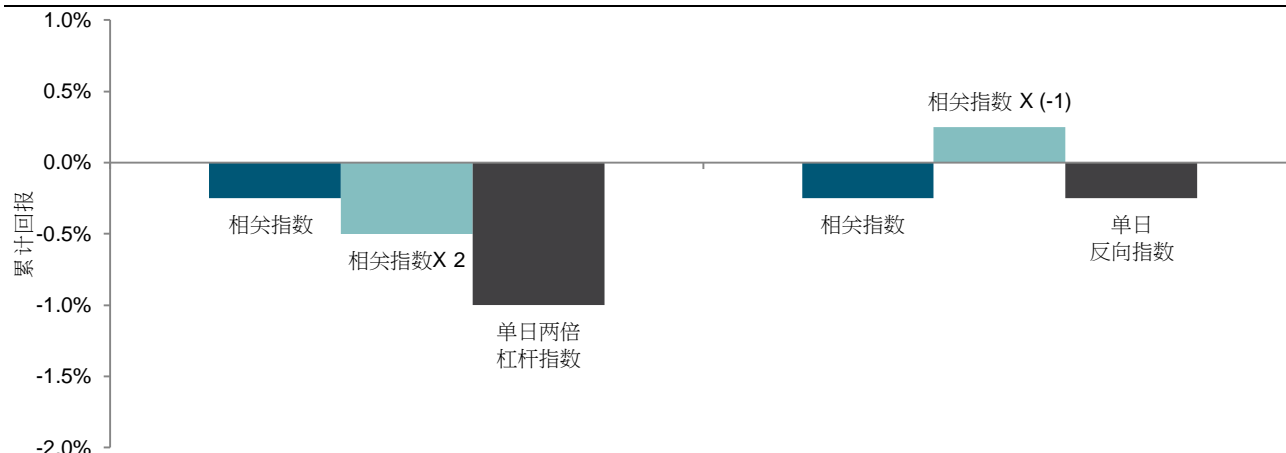
期间及回报	相关指数	单日两倍杠杆指数	单日反向指数
第一日 (%)	-5	-10	5
第二日 (%)	-5	-10	5
累计回报	$(1 - 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -9.75\%$	$(1 - 10\%) * (1 - 10\%) - 1 = -19\%$	$(1 + 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -10.55\%$
累计回报 * 2 (%)	-19.50	-	-
累计回报 x - 1 (%)	9.75	-	-



数据源：美国标普道琼斯指数公司。图表仅供参考。\*本表所示的相关指数、相关指数 X 2、单日两倍杠杆指数、相关指数 X (-1) 及单日反向指数均为假设性的投资组合。

表三：市况平稳，但有波动

期间及回报	相关指数	单日两倍杠杆指数	单日反向指数
第一日 (%)	5	10	-5
第二日 (%)	-5	-10	5
累计回报	$(1 + 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -0.25\%$	$(1 + 10\%) * (1 - 10\%) - 1 = -1\%$	$(1 + 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -0.25\%$
累计回报 * 2 (%)	-0.50	-	-
累计回报 x - 1 (%)	0.25	-	-



数据源：美国标普道琼斯指数公司。图表仅供参考。\*本表所示的相关指数、相关指数 X 2、单日两倍杠杆指数、相关指数 X (-1) 及单日反向指数均为假设性的投资组合。

## 8. 标普道琼斯指数有哪些杠杆及反向指数？

表四：标普杠杆及反向指数

指数类别	指数系列
股票主导及计息的杠杆及反向指数	标普 500 单日正向及反向指数
	道琼斯工业单日平均正向及反向指数
股票主导及不计息的杠杆及反向指数	标普 500 单日正向及反向指数 (不计息)
	道琼斯工业平均单日正向及反向指数 (不计息)
	标普 400 中型股单日正向及反向指数
股票期货主导的杠杆及反向指数	道琼斯工业单日平均期货正向及反向指数
	标普美元期货单日正向及反向指数
货币期货主导的杠杆及反向指数	标普日圆期货单日正向及反向指数
	标普澳元期货单日正向及反向指数
	标普欧元期货单日正向及反向指数

数据源：美国标普道琼斯指数公司。指数乃截至 2016 年 8 月 31 日止的资料。本表仅供参考。

表四：标普杠杆及反向指数（续）

指数类别	指数系列	
商品期货主导的杠杆及反向指数	道琼斯商品指数布兰特原油正向及反向指数	
	道琼斯商品指数原油单日正向及反向指数	
	道琼斯商品指数黄金单日正向及反向指数	
	道琼斯商品指数白银单日正向及反向指数	
	道琼斯商品指数北美洲黄铜单日正向及反向指数	
	道琼斯商品指数玉米单日正向及反向指数	
	标普高盛布兰特原油单日正向及反向指数	
	标普高盛原油单日正向及反向指数	
	标普高盛黄金单日正向及反向指数	
	标普高盛白银单日正向及反向指数	
	标普高盛有上限商品单日反向指数	
	标普高盛工业金属 1 个月远期有上限商品单日反向指数	
	标普高盛农畜业 1 个月远期有上限成分单日反向指数	
	标普高盛能源 1 个月远期有上限商品单日反向指数	
	标普高盛农产品精选行业单日反向指数	
	波动率期货主导的杠杆及反向指数	标普 500 波动率短期期货单日反向指数

数据源：美国标普道琼斯指数公司。指数乃截至 2016 年 8 月 31 日止的资料。本表仅供参考。

## 一般免责声明

版权©2016, 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份股(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。

S&P Global 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, S&P Global 的部分分支机构与业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。S&P Global 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。