

标普 500®债券指数：简化美国企业债券市场

撰稿人

Hong Xie (特许财务分析师)

全球研究及设计

总监

hong.xie@spdji.com

Aye M. Soe (特许财务分析)

全球研究及设计

高级总监

aye.soe@spdji.com

简介

自1957年初创以来，标普500指数便因被视为美国股市大盘股晴雨表而被金融界广泛采用。截至2014年12月31日，估计有逾7.8万亿美元以该指数为基准，其中指数化（被动管理）资产约占2.2万亿美元。正如标普500指数成分股股票代表国内大盘股表现一样，这些公司发行的债券也可用于衡量美国企业债券市场的表现。

由标普500指数成分股所发行债券组成的指数可提供股市与债市之间的比较，因为标普500债券指数中的大部分成分债券均为标普500指数成分股。¹再者，由于成分债券均由已被投资界熟知的标普500指数知名成分股发行，高深莫测的债券市场的透明度及可衡量性得以提高，而这正是一个好基准应当具备的特质之一。²

在此概念背景下，我们向您介绍近期推出的标普500债券指数，即标普500指数的企业债券版。我们将在本文论证标普500债券指数具备与现有的广泛的投资级企业债券指数类似的特点和系统性风险因素，而该指数可有效用于衡量该领域的表现。此外，我们的分析显示，无论衡量年期多长，标普500债券指数的风险回报比率总是高于同类指数。

¹ 基于过去 20 年的回溯试算数据，于各月度重新调整时，标普 500 指数中约有 255 家公司发行债务。截至 2015 年 7 月 31 日，约 430 支标普 500 指数成分股有债务发行，已发行债务总计约 3 万亿美元。

² 特许财务分析师协会确认以下条件为好基准的特点：

- 不模糊
- 可投资
- 可衡量
- 恰当
- 反映当前的投资观点
- 有先见之明。

标普 500 债券指数方法论要点

标普 500 债券指数是一个市值加权指数，旨在衡量标普 500 指数成分股（及其子公司）发行的以美元计值企业债券的表现，此外还提供按行业划分及投资级或高收益板块划分的分项指数。标普 500 债券指数于 2015 年 7 月 8 日推出，每月重新调整一次。指数记录可追溯至 1994 年 12 月 30 日。

附表 1：主要入选资格标准³

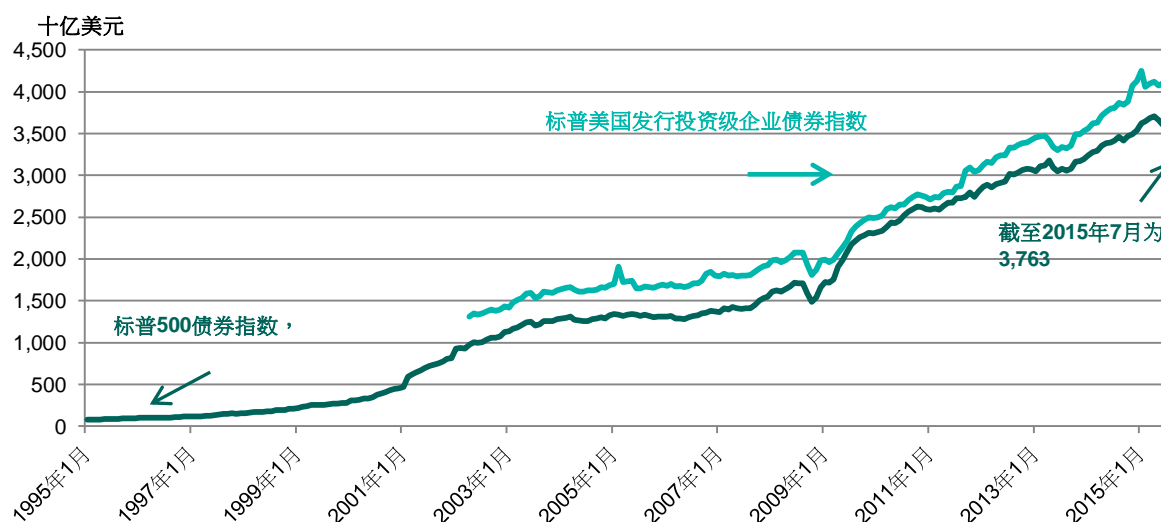
期限	超过或等于一个月
发行国家	美国
货币	美元
包含息票类型	定息、零息、步升、定息转浮息（至少在浮动日期前一个月）
信用评级	须至少获得标普评级服务公司、穆迪、惠誉这三家评级机构之一的评级。
规模	投资级债券最低面值为 2.5 亿美元
	高收益债券最低面值为 1 亿美元
Exclusion	票据、浮息债券、STRIPS（离拆单售债券本息票）

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。表格仅作参考之用。

代表广泛投资级企业债券市场

过去 20 年，美国企业债券市场快速增长。已发行企业债券总额由 1994 年底的 1.93 万亿美元激增至 2014 年底的 7.85 万亿美元⁴。随着企业债券领域的发展，标普 500 债券指数市值也由 1995 年 1 月 31 日的 780 亿美元增至 2015 年 7 月的 3.76 万亿美元（参见附表 2）。同样地，同期指数所覆盖债券数量也由 232 支增至 4,751 支（参见附表 3），其中大部分成分债券评级为投资级。

附表 2：指数市值

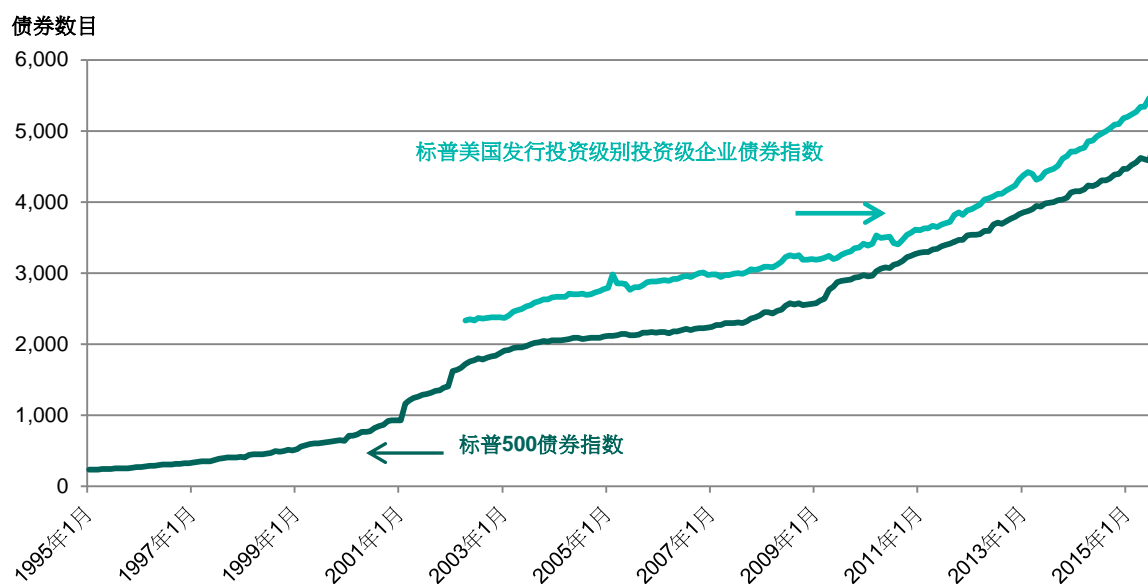


资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2015 年 7 月。图表仅作参考之用。过往表现不能保证未来业绩。推出日前的指数信息均为假设。请参见文末的表现披露，了解关于回溯测算表现固有局限性的更多信息。

³ 指数的详细方法论请参见 www.spindices.com。

⁴ 数据来自 SIFMA（证券业与金融市场协会）网站。

附表 3：指数债券数目



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2015 年 7 月。图表仅作参考之用。过往表现不能保证未来业绩。推出日前的指数信息均为假设。请参见文末的表现披露，了解关于回溯测算表现固有局限性的更多信息。

标普美国企业债券指数旨在衡量广泛且以美元计值企业债券市场的表现，包括由美国及外国发行人发行的债券；相比之下，标普 500 债券指数市值占标普美国企业债券指数系列市值的 52%，占美国发行人市值的 71%。这一比较表明，大多数美国企业债券均由标普 500 指数成分股公司发行。

此外，标普 500 债券指数投资级成分债券市值占标普美国发行投资级企业债券指数的 83%。由于标普 500 指数成分股公司市值庞大，标普 500 债券指数可用作广泛美国投资级企业债券市场的表现晴雨表。

标普 500 债券指数代表了广泛投资级企业债券市场，详见附表 4。标普 500 债券指数与同类债券指数的固定收益系统性风险因素敞口具有可比较性。指数的收益率、息票及年期特点与已发行的广泛投资级企业债券指数相若。

类别	标普 500 债券指数			标普美国企业债券系列		标普美国发行企业债券系列	
	投资级及高收益	投资级	高收益	标普美国发行投资级企业债券指数	标普高收益企业债券指数	标普美国发行投资级企业债券指数	标普美国发行高收益企业债券指数
市值占标普美国企业债券系列百分比	52		62		17	-	-
市值占标普美国发行企业债券系列百分比	71		83	26	-	-	-
最低收益率	3.25	3.09	5.11	3.17	6.74	3.13	6.59
到期收益率	3.28	3.11	5.29	3.18	6.98	3.14	6.91
加权息票	4.41	4.27	5.98	4.24	6.64	4.25	6.69
加权经修订							
年期	6.59	6.71	5.20	6.33	4.67	6.63	4.73

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2015 年 7 月 31 日。图表仅作参考之用。过往表现不能保证未来业绩。推出日前的指数信息均为假设。请参见文末的表现披露，了解关于回溯测算表现固有局限性的更多信息。

此外，从长期投资年期来看，例如十年及二十年，标普 500 债券指数与同类指数关联密切（详见附表 5）。

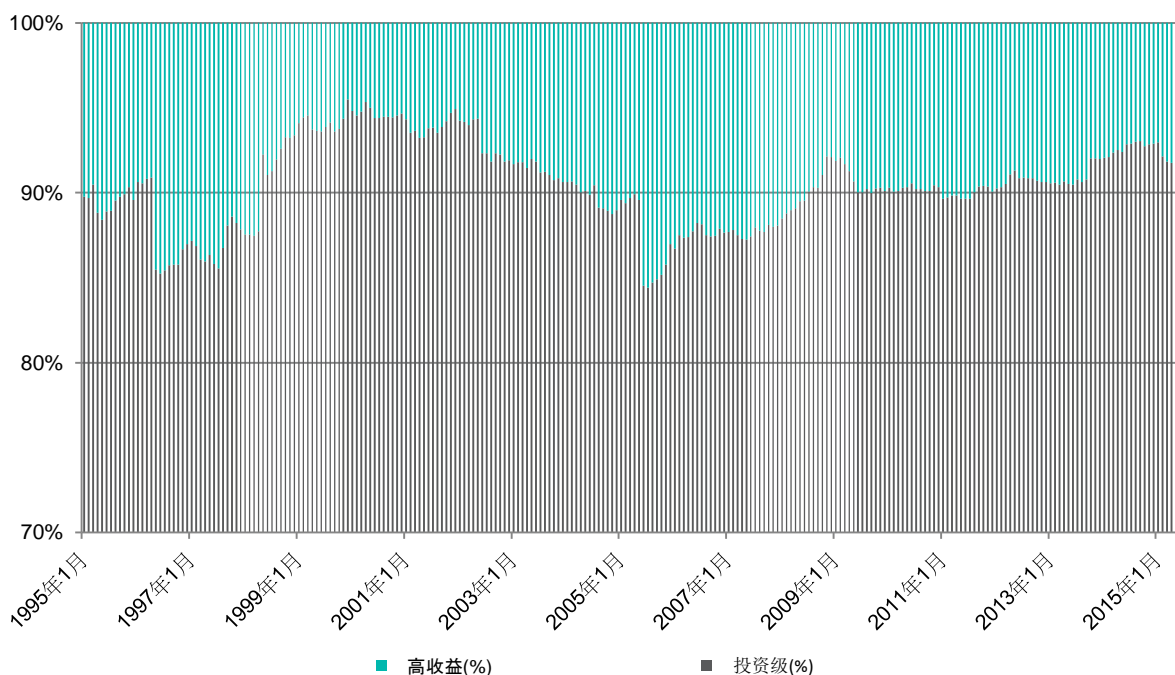
附表 5：关联度分析					
10 年	标普 500 债券指数	标普美国投资级企业债券指数	10 年	标普 500 债券指数	标普美国投资级企业债券指数
标普 500 债券指数	1.00	-	-	-	-
标普美国投资级企业债券指数	0.99	1.00	-	-	-
标普美国高收益企业债券指数	0.68	0.59	1.00	-	-
标普美国发行投资级企业债券指数	0.99	0.99	0.62	1.00	-
巴克莱美国投资级企业债券指数	0.99	0.99	0.66	0.99	1.00
20 年	标普 500 债券指数	标普美国投资级企业债券指数	标普 500 债券指数	标普美国投资级企业债券指数	标普 500 债券指数
标普 500 债券指数能	1.00	-	-	-	-
标普美国投资级企业债券指数	0.99	1.00	-	-	-
标普美国高收益企业债券指数	0.61	0.50	1.00	-	-
标普美国发行投资级企业债券指数	-	-	-	-	-
巴克莱美国投资级企业债券指数	0.99	0.98	0.56	-	1.00

资料来源：巴克莱资本、标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2015 年 7 月 31 日。图表仅作说明之用。过往表现不能保证未来业绩。推出日前的指数信息均为假设。请参见文末的表现披露，了解关于回溯试算表现固有局限性的更多信息。附注：标普美国发行投资级企业债券指数没有 20 年历史。

特点

由于标普 500 债券指数旨在追踪大盘股、蓝筹股、国内企业发行的债券，指数成分债券以投资级为主并不令人意外。过去二十年，标普 500 债券指数约九成市值为投资级债券，余下为高收益债券（参见附表 6）。同样值得注意的是，标准普尔评级服务数据显示，指数的加权平均评级于整个指数记录期间稳定于 A 至 A- 之间。

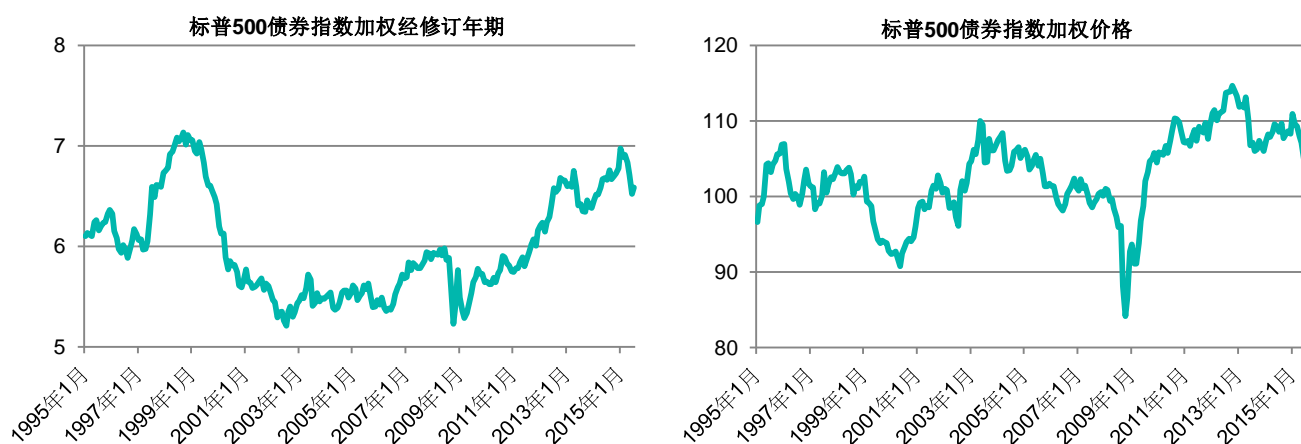
附表 6：标普 500 债券指数：投资级别与高收益板块市值比较



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据由 1995 年 1 月至 2015 年 7 月。图表仅作参考之用。过往表现不能保证未来业绩。推出日前的指数信息均为假设。请参见文末的表现披露，了解关于回溯试算表现固有局限性的更多信息。

2008 年金融危机后，利率保持低企，这一环境有利企业债券发行人借款，而企业债券发行量创历史新高及新发行债券年期延长均证明了这一点。与此同时，美国企业债券价格回升至 2003 年危机前的水平。2009 年以来，标普 500 债券指数的加权经修订年期及加权价格稳步上升，体现了企业债券市场的良好势头。标普 500 债券指数的相关特点详见附表 7。

附表 7：标普 500 债券指数加权经修订年期及加权价格



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据由 1995 年 1 月至 2015 年 7 月。图表仅作参考之用。过往表现不能保证未来业绩。推出日前的指数信息均为假设。请参见文末的表现披露，了解关于回溯试算表现固有局限性的更多信息。

风险回报状况及表现归因

我们将标普 500 债券指数的长期累计表现与其他现有投资级企业债券指数进行比较。当在不同时期进行衡量时，我们发现相较其他投资级债券指数，指数的回报率一贯较高，波动性一贯较低，因此无论投资年期多长，均可获得较高的风险回报比率（详见附表 8）。标普 500 债券指数的设计注重风险效率，提供面向国内投资级债券市场的贝塔敞口，可带来提高多元化配置和风险预算编制的机遇。

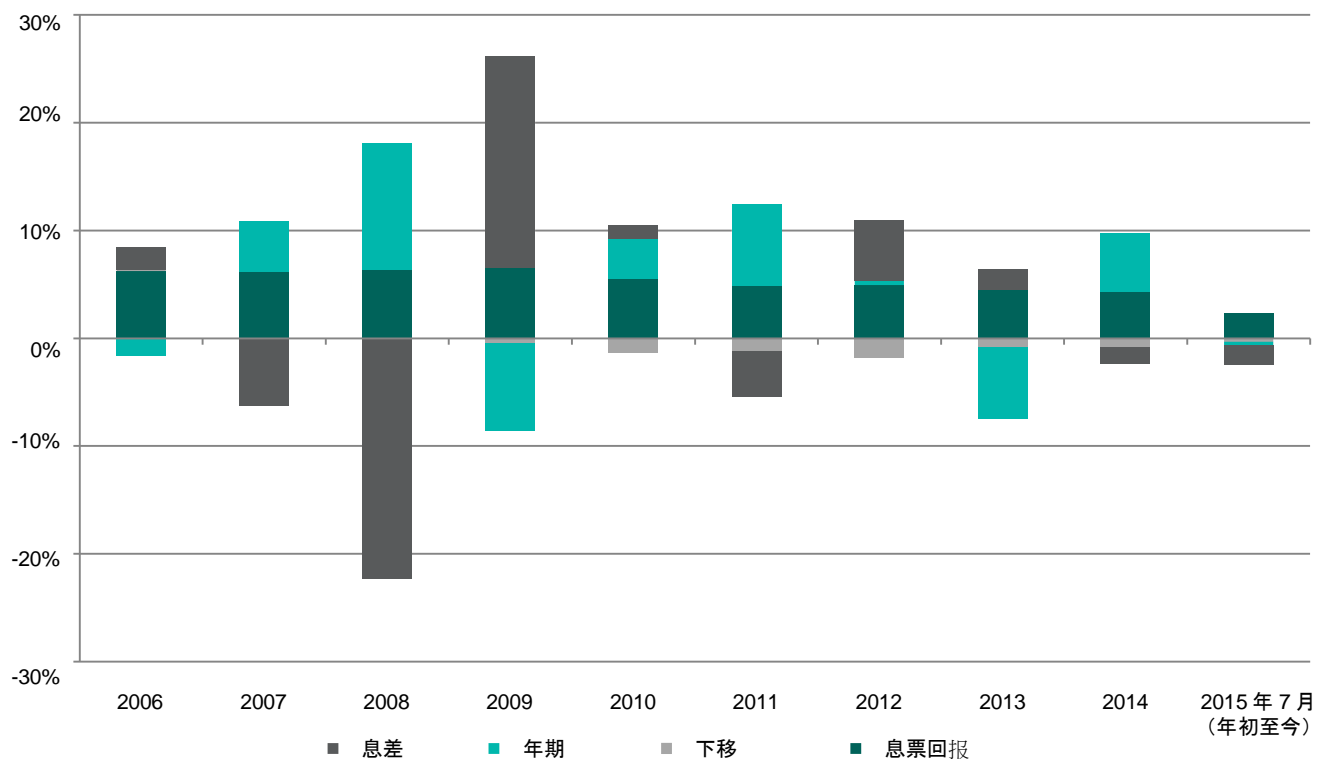
附表 8：历史风险回报状况					
年化回报	标普 500 债券指数	标普 500 投资级企业债券指数	标普 500 高收益企业债券指数	标普美国发行投资级企业债券指数	巴克莱美国投资级企业债券指数
1 年 (%)	1.91	1.81	2.90	1.80	1.49
3 年 (%)	2.70	2.39	5.79	2.46	2.49
5 年 (%)	4.83	4.52	7.83	4.76	4.84
10 年 (%)	5.45	5.16	8.36	5.29	5.37
20 年 (%)	6.41	6.09	9.48	-	6.28
年化风险					
3 年 (%)	3.83	3.90	4.22	3.89	4.17
5 年 (%)	3.86	3.93	4.76	3.88	4.29
10 年 (%)	5.58	5.58	8.78	5.42	6.01
20 年 (%)	5.04	5.06	8.84	-	5.42
风险回报比率					
3 年 (%)	0.70	0.61	1.37	0.63	0.60
5 年 (%)	1.25	1.15	1.64	1.23	1.13
10 年 (%)	0.98	0.92	0.95	0.98	0.89
20 年 (%)	1.27	1.21	1.07	-	1.16

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、巴克莱资本。数据截至 2015 年 7 月。图表仅作说明之用。过往表现不能保证未来业绩。推出日前的指数信息均为假设。请参见文末的表现披露，了解关于回溯测算表现固有局限性的更多信息。

标普 500 债券指数表现可作进一步分解，厘清回报来源或组成细分。就企业债券而言，总回报可分解为应计利息、曲线下移、信贷息差回报及收益率曲线变化。基于可用的曲线数据，我们绘制了 2006 年以来的指数表现归因（详见附表 9）。数据显示，从长期投资年期来看，息票回报一直是回报的一项主要推动因素及重要来源，息差回报及年期回报⁵则呈此消彼长之势。然而值得注意的是，自 2008 年金融危机以来，息票回报由 2006 年 6.25% 大跌至截至 2015 年 7 月 31 日的 2.38%，体现了低息环境由来已久。

⁵ 我们将 shift 回报、twist 回报及 shape 回报归入年期回报的一个主要组成细分。

附表 9：标普 500 债券指数表现归因



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、FactSet。数据由 2006 年 7 月至 2015 年 7 月。图表仅作说明之用。过往表现不能保证未来业绩。推出日前的指数信息均为假设。请参见文末的表现披露，了解关于回溯试算表现固有局限性的更多信息。

结语

虽然市场不乏衡量国内投资级企业债券行业的指数，但标普500债券指数旨在追踪标普500指数蓝筹股公司发行的债券，以其实用性脱颖而出。由于成分债券均由已被投资界熟知的标普500指数知名成分股发行，可提高透明度及可衡量性。除了上述股票品牌知名度因素外，我们的分析显示标普500债券指数代表了广泛且以美元计值的美国投资级企业债券市场，可用于了解该领域的表现。相比现有的投资级企业债券指数，指数具有风险效率特性，回报高、波动低，因此可提高多元化配置之优势。

关于标普道琼斯指数

标普道琼斯指数有限责任公司隶属于 McGraw Hill Financial, Inc.，是世界上最大的全球指数型概念、数据和研究资源提供商。标普道琼斯指数有限责任公司在制定满足机构和零售投资者需求的创新、透明方案方面拥有逾 115 年经验，并且创造了标志性的金融市场指数（如标普 500[®] 指数和道琼斯工业平均指数[™]）。投资于基于我们指数之产品的资产超过全球任何其他指数提供商。凭藉超过 1,000,000 个覆盖全球广泛资产类别的指数，标普道琼斯指数有限责任公司为投资者提供衡量市场和交易的方式。欲了解本公司详情，请登录 www.spdji.com。

喜欢所读内容吗？请注册以接收有关一系列指数相关主题和相关活动的最新资讯。



表现披露

标普 500 债券指数、标普 500 投资级企业债券指数、标普 500 高收益企业债券指数（“指数”）发布于 2015 年 7 月 8 日。标普美国投资级企业债券指数和标普美国高收益企业债券指数（“指数”）发布于 2014 年 5 月 1 日。标普美国发行高收益企业债券指数发布于 2013 年 4 月 9 日。在指数发布日期前列示的所有资讯均经过回溯试算。回溯试算的表现并非实际表现，而是假设表现。回溯试算计算方法论与该指数发布日期生效时的计算方法论相一致。有关完整的指数计算方法论详情，请浏览 www.spdji.com。

标普道琼斯指数界定了不同日期，以协助客户实现产品透明度。首个估值日即为特定指数（现场试算或回溯试算）赋予计算值的首日。基准日即为方便计算而将指数设为固定值的日期。发布日期指明了指数值被首先视为有效的日期：在指数发布日期前的任何日期或时间段提供的指数值被视为经过回溯试算。标普道琼斯指数将发布日期定义为其指数值已向公众发布（例如通过公司的公共网站或其数据传送专线向外发布）的日期。对于 2013 年 5 月 31 日前的道琼斯品牌指数，发布日期（该日期早于 2013 年 5 月 31 日，称为“介绍上市日期”）所设定的日期起不得对指数计算方法论进行进一步修改，不过该日期可能早于指数的公开发布日期。

指数过往表现不代表未来业绩。指数构建方法论的应用前景可能会导致与所示回溯试算回报不相符的表现。回溯试算期间未必对应指数的全部现有记录。有关指数的更多详情（包括指数再平衡法、此类再平衡的时机、增减标准以及所有指数计算），请参阅 www.spdji.com 上的指数计算方法论文章。

使用回溯试算资讯的另一局限性是回溯试算计算通常具备后见之明的优势。回溯试算资讯反映指数计算方法论的应用情况，以及事后指数成分的选择情况。概无假设性记录能够完全说明金融风险对于实际交易的影响。例如，与股市（或固定收入市场或商品市场）相关的无数因素在编制所述指数资讯期间通常无法（或未曾）进行说明，而所有这些因素都可能影响实际表现。

此外，投资者不能直接投资于指数。所示的指数回报并不代表可投资资产/证券的实际交易结果。标普道琼斯指数负责维护该指数，并计算所显示或讨论的指数水平和表现，但不管理实际资产。指数回报并不反映投资者可能付款购买指数或投资基金（该等基金旨在追踪指数的表现）相关证券的任何销售费用或收费的支付情况。征收上述费用及收费将导致证券/基金的实际表现和回溯试算表现低于所示的指数表现。例如，如果某一指数于一年期 100,000 美元（或 10,000 美元）投资的回报率为 10%，并在投资期末基于实际资产征收 1.5% 的费用加上应计利息（或 1,650 美元），则净回报率为当年的 8.35%（或 8,350 美元）。在三年期期间，每年年末收取 1.5% 费用并假定年回报率为 10%，将产生 33.10% 的累计总回报率、5,375 美元的总费用和 27.2%（或 27,200 美元）的累计净回报率。

一般免责声明

© 2015 年标普道琼斯指数有限责任公司 (McGrawHill Financial, Inc. 的组成部分) 版权所有。保留所有权利。标准普尔 (Standard & Poor's®) 和标普 (S&P®) 是 Standard & Poor's Financial Services LLC (“标普”, McGraw Hill Financial 的子公司) 的注册商标。道琼斯 (Dow Jones®) 是道琼斯商标控股有限责任公司 (Dow Jones Trademark Holdings LLC, 简称“道琼斯”) 的注册商标。这些商标已授予标普道琼斯指数有限责任公司。未经书面许可, 禁止全部或部分重新分发、复制及/或影印有关内容。本文件不构成标普道琼斯指数有限责任公司、道琼斯、标普或其各自关联公司 (统称“标普道琼斯指数”) 在未获得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资料均属客观资料, 并非专为满足任何人士、实体或群体的需求而设。标普道琼斯指数就许可第三方使用指数收取报酬。指数的过往表现不能保证未来业绩。

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工具来进行。标普道琼斯指数没有发起、认可、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追踪指数表现或提供正向投资回报。标普道琼斯指数有限责任公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数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。不应依赖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。建议有意向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, 才投资于任何此类投资基金或其他工具。将某只证券纳入指数中, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应被视为投资建议。标普美国基准指数和道琼斯美国基准指数的收盘价由标普道琼斯指数按主要交易所设定的指数各部分股的收盘价计算。收盘价由标普道琼斯指数从其第三方供应商之一获取, 并通过与从另一家供应商收到的价格对比予以确认。供应商从主要交易所获取收盘价。盘中实时价格进行类似计算而未经再次确认。

此等材料仅供参考, 并根据公众一般可获得且相信属可靠来源的资料编制。未经标普道琼斯指数事先书面许可, 此等资料所包含的任何内容 (包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或因此而产生的输出数据) 或其任何组成部分 (统称“有关内容”) 概不得以任何形式或任何手段进行修改、反编译、转载或分发或存储在数据库或检索系统中。有关内容概不得用于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与许可人 (统称“标普道琼斯指数各方”) 并不保证有关内容的准确性、完整性、时效性或可用性。标普道琼斯指数各方不对任何因由造成的任何错误或遗漏负责或对使用有关内容的结果负责。

有关内容乃按“现状”基准提供。标普道琼斯指数各方否认任何及所有明示或默示保证, 包括 (但不限于) 就适销性或适合作特定目的或用途做出任何保证、不存在安全漏洞、软件错误或缺陷、有关内容运行不被中断或有关内容将能使用任何软件或硬件配置进行操作。标普道琼斯指数各方概不对任何一方使用有关内容引致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害、成本、开支、法律费用或损失 (包括 (但不限于) 收入损失或利润和机会成本损失) 承担任何责任, 即使在已知或可能发生该等损害的情况下亦然。

信贷相关分析和其他分析 (包括评级、研究和评估) 通常由标普道琼斯指数的关联公司提供, 包括 (但不限于) 标准普尔金融服务有限责任公司和 Capital IQ, Inc. 有关内容中的此类分析和声明仅代表截至其表达日期的所述意见而非事实陈述。任何意见、分析和评级确认决策并非买入、持有或出售任何证券或进行任何投资决策的建议, 亦不会表示任何证券是否适合。标普道琼斯指数对于有关内容在以任何形式或方式发布后的更新概不负责。在进行投资和其他业务决策时不得依赖有关内容, 亦不得用有关内容替代用户、公司管理层、雇员、顾问和/或客户的技能、判断力和经验。标普道琼斯指数有限责任公司并非受托人或投资顾问。尽管标普道琼斯指数已从其相信属可靠的来源获得资料, 标普道琼斯指数不会执行审计, 对于所收到任何资料的任何尽职调查或独立验证也概不责任。

标普道琼斯指数将其业务单元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, 标普道琼斯指数的某些业务单元可能拥有其他业务单元所没有的资料。标普道琼斯指数已制定政策和流程, 确保在每次分析过程中获取的若干非公开资料得以保密。

此外, 标普道琼斯指数向众多组织 (包括证券发行人、投资顾问、经纪自营商、投资银行、其他金融机构及金融中介) 提供广泛服务或提供有关这些组织的广泛服务, 因此可能会向这些组织 (包括标普道琼斯指数可能会对其证券或服务做出推荐、评级、纳入模型投资组合、评估或以其他方式涉及的组织) 收取费用或其他经济利益。