

市場熱話： 標普槓桿及反向指數



標普道瓊斯指數公司策略指數部副總監 **Tianyin Cheng**

瞭解標普槓桿及反向指數的詳情，以及有關指數如何發揮作為槓桿及反向產品重要基準指標的作用。

1. 何謂槓桿及反向指數，其重要性何在？

[標普槓桿及反向指數](#)旨在按指定的倍增因數（正數或負數）複製相關指數的每日表現，當中可涉及或不涉及隱含借入及借出資金成本。市場參與者可以此作為短期交易工具，作對沖及槓桿用途。指數亦可作為槓桿及反向產品的基準指標，如槓桿及反向互惠基金、交易所買賣基金、交易所買賣票據等。

2. 槓桿及反向指數有哪些相關證券？

標普槓桿及反向指數可用作計量股票及期貨指數。相關股票指數可包括[標普 500 指數](#)及[道瓊斯工業平均指數](#)。

相關期貨指數可包括股票期貨指數、貨幣期貨指數、商品期貨指數，以及波動率期貨指數，例如是[道瓊斯工業平均期貨指數](#)、[標普美元期貨指數](#)、[標普高盛原油指數](#)及[標普 500 波動率短期期貨指數](#)等。

3. 槓桿及反向指數可獲取哪種類別的回報？

為股票主導的槓桿及反向指數而言，指數的回報類別取決於相關指數，並可按價格回報、總回報及總回報淨額計算。

為期貨主導的槓桿及反向指數而言，超額回報指數及總回報指數均會計算在內。超額回報與總回報的差異將於問題 4 說明。

4. 槓桿及反向指數計入哪些借貸成本？

為股票主導的槓桿指數而言，單日回報包括兩個組成部分：(1)相關指數的總持倉量所得回報減去(2)槓桿的借貸成本。

為股票主導的反向指數而言，單日回報包括兩個組成部分：(1)相關指數的反向回報加上(2)初步投資與沽空相關指數的證券所得收益兩者所賺取的利息。

一般而言，指數採用隔夜利率，如美國的倫敦銀行同業隔夜拆息或歐洲的歐元銀行同業隔夜拆息。有些指數假定利率為零，這些指數稱為不計息指數。貸款及借款均按同一利率計算。

為期貨主導的槓桿及反向指數而言，指數超額回報是相關期貨指數超額回報的倍數。總回報亦包括指數面值的應計利息，並按 91 天期的美國國庫債券利率計算。期貨主導的指數一般採用這種計算方式。

5. 槓桿或反向指數的槓桿比率是多少？

槓桿比率是個常數，表示個別指數於某一交易日開始時的槓桿作用。若槓桿比率為兩倍，即表示所投資的每一美元在相關指數中發揮相當於 2 美元的效果，亦即面臨 200% 的風險和波動。

6. 槓桿及反向指數多久重整一次？

一般而言，[標普槓桿及反向指數](#)每日重整，讓指數得以在開市時，回應市場每天的變化。于每個交易日結束時，相關指數的效果重設為正確的倍數。每日重整讓指數每天獲取相關指數擴大（或反向）的回報，如要計算較長期的回報，則要把相關期間的每日槓桿式（或反向式）回報複合計算。

7. 假設借貸成本為零，當某月的相關指數帶來 5% 的回報，那麼兩倍槓桿指數會否帶來 10% 的回報？

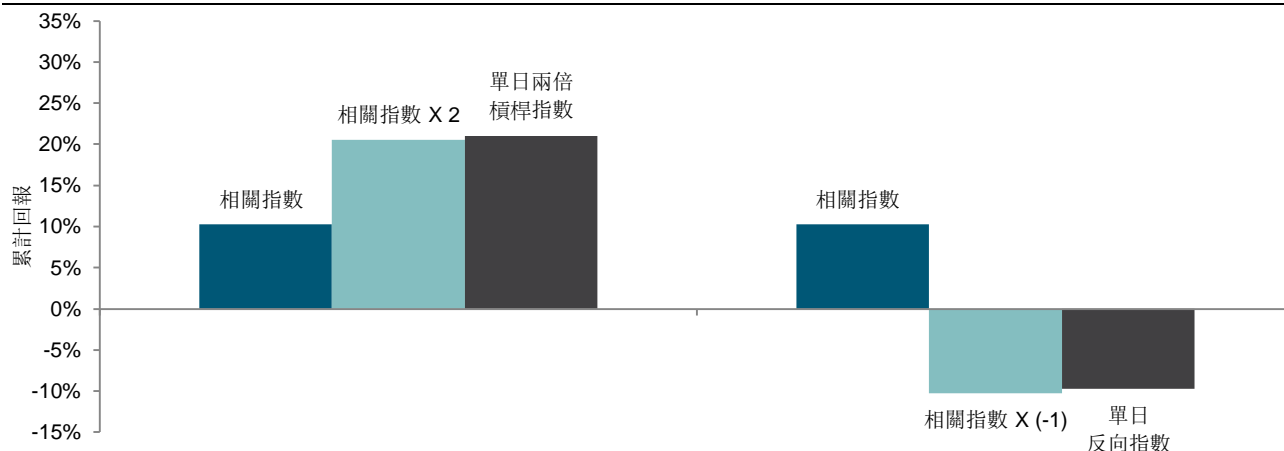
指數的目標是獲取 200% 的效果。此為每天的目標，未必可用於計算較長的期間的回報。實際的長期表現可能接近每日目標，但取決於若干市場變動，而且由於槓桿比率會在收市時重設為 200%，指數表現會因時而異。

在走勢明確且波動較少的市場中，當期間超過一日，指數表現可能超過指數回報的 200%。然而，在波動較大的市場中，追求每日投資目標往往對較長期間的表現有負面影響。

表一至表三的處境闡明了單日兩倍槓桿指數及單日反向指數在不同市況下的表現，並假設借款或貸款成本為零。

表一：市場穩定上升

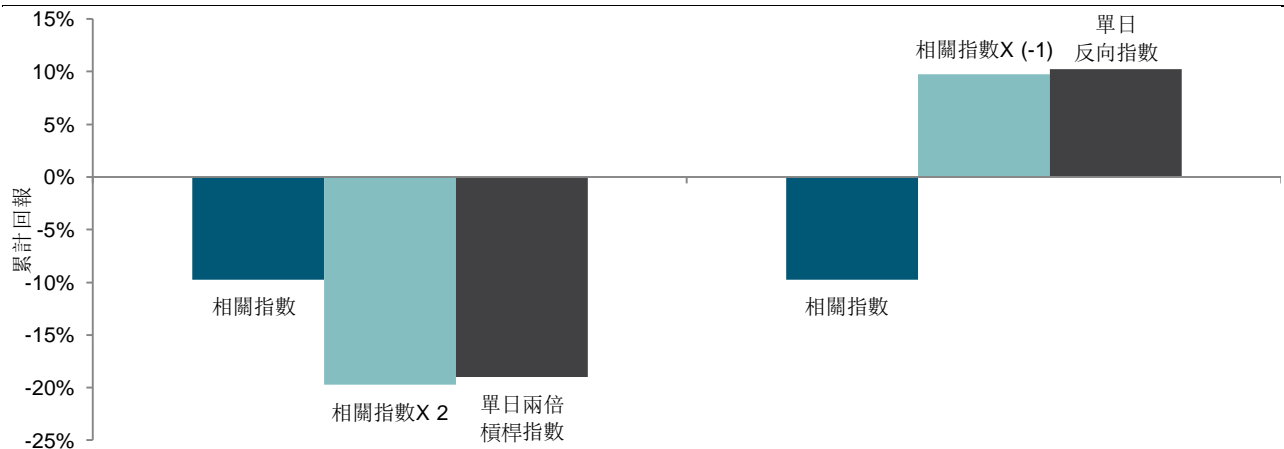
期間及回報	相關指數	單日兩倍槓桿指數	單日反向指數
第一日 (%)	5	10	-5
第二日 (%)	5	10	-5
累計回報	$(1 + 5\%) * (1 + 5\%) - 1 = 10.25\%$	$(1 + 10\%) * (1 + 10\%) - 1 = 21\%$	$(1 - 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -9.75\%$
累計回報 * 2 (%)	20.5	-	-
累計回報 x - 1 (%)	-10.25	-	-



資料來源：美國標普道瓊斯指數公司。圖表僅供參考。*本表所示的相關指數、相關指數 X 2、單日兩倍槓桿指數、相關指數 X (-1) 及單日反向指數均為假設性的投資組合。

表二：市場穩定下跌

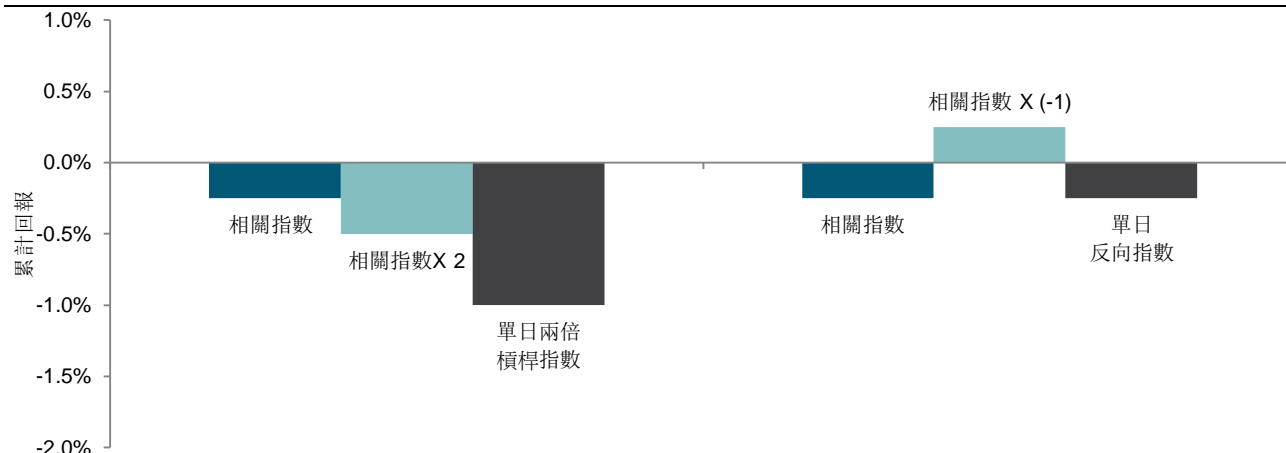
期間及回報	相關指數	單日兩倍槓桿指數	單日反向指數
第一日 (%)	-5	-10	5
第二日 (%)	-5	-10	5
累計回報	$(1 - 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -9.75\%$	$(1 - 10\%) * (1 - 10\%) - 1 = -19\%$	$(1 + 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -10.55\%$
累計回報 * 2 (%)	-19.50	-	-
累計回報 x - 1 (%)	9.75	-	-



資料來源：美國標普道瓊斯指數公司。圖表僅供參考。*本表所示的相關指數、相關指數 X 2、單日兩倍槓桿指數、相關指數 X (-1) 及單日反向指數均為假設性的投資組合。

表三：市況平穩，但有波動

期間及回報	相關指數	單日兩倍槓桿指數	單日反向指數
第一日 (%)	5	10	-5
第二日 (%)	-5	-10	5
累計回報	$(1 + 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -0.25\%$	$(1 + 10\%) * (1 - 10\%) - 1 = -1\%$	$(1 + 5\%) * (1 - 5\%) - 1 = -0.25\%$
累計回報 * 2 (%)	-0.50	-	-
累計回報 x -1 (%)	0.25	-	-



資料來源：美國標普道瓊斯指數公司。圖表僅供參考。*本表所示的相關指數、相關指數 X 2、單日兩倍槓桿指數、相關指數 X (-1) 及單日反向指數均為假設性的投資組合。

8. 標普道瓊斯指數有哪些槓桿及反向指數？

表四：標普槓桿及反向指數

指數類別	指數系列
股票主導及計息的槓桿及反向指數	標普 500 單日正向及反向指數
	道瓊斯工業單日平均正向及反向指數
股票主導及不計息的槓桿及反向指數	標普 500 單日正向及反向指數 (不計息)
	道瓊斯工業平均單日正向及反向指數 (不計息)
	標普 400 中型股單日正向及反向指數
股票期貨主導的槓桿及反向指數	道瓊斯工業單日平均期貨正向及反向指數
	標普美元期貨單日正向及反向指數
貨幣期貨主導的槓桿及反向指數	標普日圓期貨單日正向及反向指數
	標普澳元期貨單日正向及反向指數
	標普歐元期貨單日正向及反向指數

資料來源：美國標普道瓊斯指數公司。指數乃截至 2016 年 8 月 31 日止的資料。本表僅供參考。

表四：標普槓桿及反向指數（續）

指數類別	指數系列	
商品期貨主導的槓桿及反向指數	道瓊斯商品指數布蘭特原油正向及反向指數	
	道瓊斯商品指數原油單日正向及反向指數	
	道瓊斯商品指數黃金單日正向及反向指數	
	道瓊斯商品指數白銀單日正向及反向指數	
	道瓊斯商品指數北美洲黃銅單日正向及反向指數	
	道瓊斯商品指數玉米單日正向及反向指數	
	標普高盛布蘭特原油單日正向及反向指數	
	標普高盛原油單日正向及反向指數	
	標普高盛黃金單日正向及反向指數	
	標普高盛白銀單日正向及反向指數	
	標普高盛有上限商品單日反向指數	
	標普高盛工業金屬 1 個月遠期有上限商品單日反向指數	
	標普高盛農畜業 1 個月遠期有上限成分單日反向指數	
	標普高盛能源 1 個月遠期有上限商品單日反向指數	
	標普高盛農產品精選行業單日反向指數	
	波動率期貨主導的槓桿及反向指數	標普 500 波動率短期期貨單日反向指數

資料來源：美國標普道瓊斯指數公司。指數乃截至 2016 年 8 月 31 日止的資料。本表僅供參考。

一般免責聲明

版權©2016，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支機構）（「標普」）的註冊商標。DOW JONES 是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的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跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成份股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

S&P Global 把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，S&P Global 的部分分支機構與業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。S&P Global 已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。