

自動贖回型產品的指數化方案



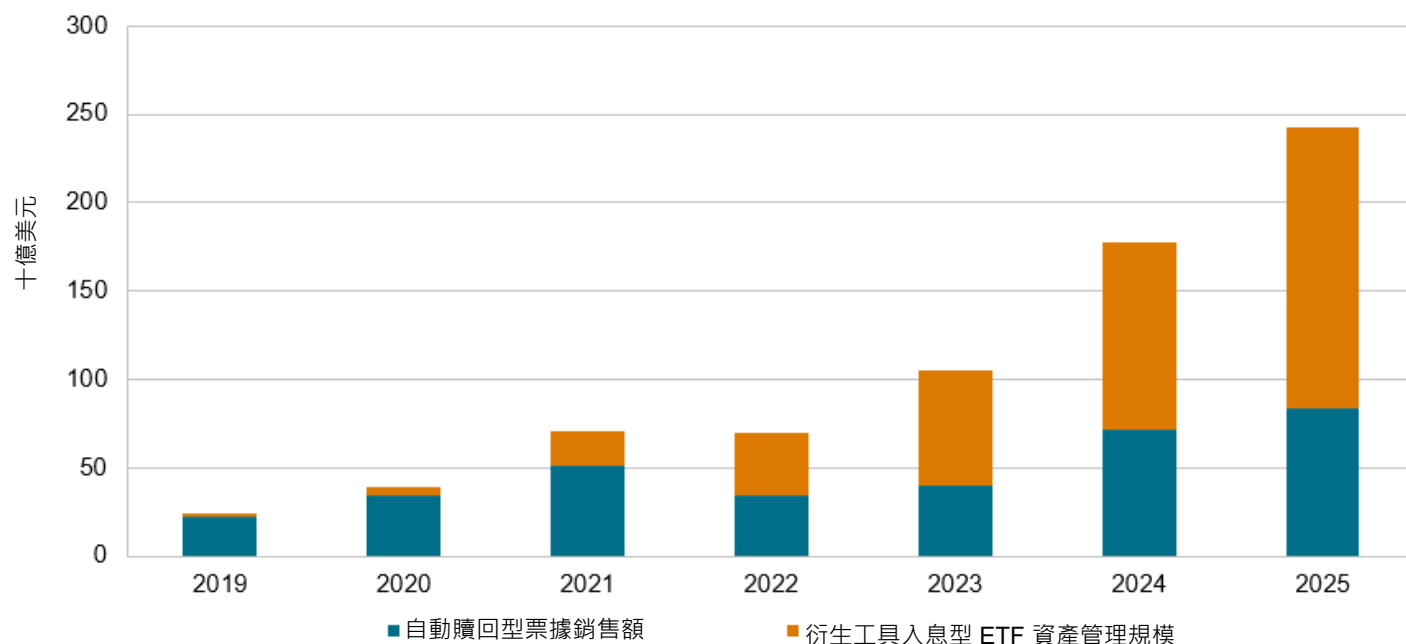
Kelsey Stokes

美洲區金融機構銷售主管

本文最初於 2026 年 8 月 13 日在 Indexology® 網誌上發佈。

入息導向型指數化投資已邁入一個嶄新階段。這種策略最初以相對簡單的期權立權指數為主，現已發展成為一系列基於規則的廣泛策略工具包，旨在反映更有針對性的結果。這凸顯投資人需求已從單純配置貝塔機會，轉向以結果為導向的解決方案。近年來，ETF 和結構性產品對系統性衍生工具入息策略的使用增長迅速。

圖 1：美國衍生工具入息型 ETF 和結構性票據的增長



來源：Structured Retail Products、晨星。數據截至 2025 年 12 月 31 日。美國衍生工具入息型 ETF 資產管理規模包括備兌看漲期權以及其他使用期權來創造入息收益的策略，但不包括緩衝策略或「確定收益」策略。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

隨著 2025 年首檔自動贖回型 ETF 面市，曾經僅少數市場參與者可通過結構性產品進行投資的複雜收益結構，現在已向更廣泛的市場參與者開放。指數化策略正是這一創新的幕後功臣。從理論上看，如今基於規則的單一指數可以通過在基於規則編製方法中組合多種期權特徵 (例如假設性或有收益、觀察日期、障礙和潛在的提前贖回等)，從而複製自動贖回型產品的收益結構。但應記住，指數並非投資產品；投資人不能直接投資於指數，只能投資基於指數的投資產品。

標普道瓊斯指數最近推出了兩種自動贖回指數：[標普 500 期貨 40% 確定波動率自動贖回指數](#)和[標普美國股市動量 40% VT 自動贖回指數](#)。這兩種指數均採用不同的方法來複製反映潛在入息創造特徵的自動贖回型收益結構。有關更多信息，請參閱[標普 500 期貨 40% 確定波動率自動贖回指數編製方法](#)和[標普美國股市動量 40% VT 4% 遞減自動贖回指數編製方法](#)。

圖 2：自動贖回指數的特徵和參數

指數	標普 500 期貨 40% 確定波動率自動贖回指數	標普美國股市動量 40% VT 自動贖回指數
指數代碼	SPDV40AC	SPUMPAC
參考指數	標普 500 期貨 40% 確定波動率 TCA 6% 遞減指數 II	標普美國股市動量 40% VT 4% 遞減指數
自動贖回障礙	100%	100%
本金障礙	60%	60%
票息障礙	60%	60%
期限	6 年	5 年
非贖回期	1 年	6 個月

來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2026 年 7 月 31 日。圖表僅供說明之用。

要更好地理解這些指數，需要了解自動贖回的運行機制。自動贖回型票據的票息付款與參考資產 (在本例中為標的指數) 的表現掛鉤。如果參考指數保持在預先確定的水平之上，則自動贖回型票據將支付票息。如果參考指數出現一定程度的下跌，則可能會停止支付票息或者本金面臨風險。自動贖回型結構通過這種方式來體現一種取捨，即市場參與者通過承擔一定的下行風險來換取從股票市場獲得的收益。

標普 500 期貨 40% 確定波動率自動贖回指數採用「雙重收益結構」，模擬入息不僅來自票息，同時還可參與參考指數表現上漲部分的 50%。這種額外的上漲收益參與特徵旨在減輕自動贖回型結構在股市上漲期間可能面臨的機會成本。

標普美國股票動量 40% VT 自動贖回指數具有持續 12 個月的「記憶」票息。對於在某個時間點符合條件的票息，「記憶」票息還會反映過去 12 個月內任何遺漏的票息。該指數還具有一種「修剪」機制，用於系統地替換表現不佳的自動贖回型產品。

這兩種自動贖回指數均採用階梯式結構，交錯開倉新的自動贖回型產品，從而幫助減輕入場點風險和尾部風險的影響。

圖 3：自動贖回指數的回測表現指標

期間	標普 500 期貨 40% 確定波動率自動贖回指數				標普美國股市動量 40% VT 自動贖回指數			
	收益 (%)	波動率 (%)	最大回撤 (%)	風險/收益	收益 (%)	波動率 (%)	最大回撤 (%)	風險/收益
1 年	26.42	25.34	-14.06	1.04	19.66	14.26	-7.22	1.38
3 年	27.19	32.38	-37.60	0.84	16.52	18.36	-26.56	0.9
5 年	14.30	36.71	-50.35	0.39	14.06	21.56	-26.56	0.65
7 年	18.27	35.15	-50.35	0.52	14.83	19.86	-26.56	0.75
指數起始日至今	17.21	34.31	-50.35	0.5	13.38	21.66	-44.36	0.62

來源：標普道瓊斯指數有限公司。標普 500 期貨 40% 確定波動率自動贖回指數的數據為 2018 年 6 月 20 日 (指數起始日) 至 2026 年 7 月 31 日期間的數據。標普美國股市動量 40% VT 自動贖回指數的數據為 2007 年 9 月 5 日 (指數起始日) 至 2026 年 7 月 31 日期間的數據。標普 500 期貨 40% 確定波動率自動贖回指數於 2026 年 5 月 29 日推出。標普美國股市動量 40% VT 自動贖回指數於 2026 年 6 月 18 日推出。指數推出日期前的所有數據均為回測假設數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖 4：自動贖回指數構成概覽

指數	平均票息 (%)	自動贖回型產品檔數
標普 500 期貨 40% 確定波動率自動贖回指數	12.73	53
標普美國股市動量 40% VT 自動贖回指數	16.48	10

來源：標普道瓊斯指數有限公司。平均票息是指平均名義加權票息，是根據當前自動贖回型產品組合，於截至 2026 年 7 月 31 日的時間點計算得出。圖表僅供說明之用。

隨著投資人對「確定入息」策略的需求不斷演變，指數在使更廣泛的市場參與者能夠通過掛鉤產品投資複雜收益結構方面具有越來越重要的作用。

本網誌文章僅為意見，並非建議。請閱讀我們的**免責聲明**。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發佈的文章。

一般免責聲明

© 2026 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P、S&P 500、S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500、S&P 400、S&P MIDCAP 400、S&P 600、S&P SMALLCAP 600、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為標普全球股份有限公司（「標普全球」）或其關聯公司註冊商標。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW 及 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE 均為道瓊斯商標控股有限責任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，「道瓊斯」）註冊商標。此等商標連同其他商標已授予標普道瓊斯指數有限責任公司。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製有關內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普全球、道瓊斯或其各自關聯公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲得所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。除非用於特定自定指數計算服務，否則標普道瓊斯指數提供的所有資料屬非私人用途，不用於滿足任何人士、實體或個人組織的需求。標普道瓊斯指數就向第三方提供指數授權及提供自定計算服務收取報酬。指數的過往表現不能指示或保證將來的業績。

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，可透過基於該指數的可投資工具來進行。標普道瓊斯指數並未發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並試圖憑藉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向投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數概不對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性做出任何陳述。不得根據本文件所載聲明的任何內容，做出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意向投資者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發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似文件）之後，方才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數有限責任公司並非稅務顧問。投資者應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響以及做出任何特定投資決策的稅務後果。將證券納入指數中，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。標普道瓊斯指數美國基準指數的收盤價，由標普道瓊斯指數基於指數各成分由其主要交易所設定的收盤價計算。標普道瓊斯指數從其一個第三方提供商獲得收盤價，並於替代提供商提供的價格進行比較以進行驗證。提供商則從主要交易所獲得收盤價。實時當日價格採用類似方法計算，不經二次驗證。

此等材料僅供獲取資訊，並依據公眾一般可獲得及據信屬可靠來源的資料編製。未經標普道瓊斯指數事先書面許可此等資料所載任何內容（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依據其產生的輸出資料）或其任何部份（「內容」）概不可以任何形式或採用任何手段進行修改、反編譯、轉載或分發，或存儲在資料庫或檢索系統中。內容概不得用於非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方資料提供商與許可人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）並不保證內容的準確性、完整性、時效性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對因任何因由造成的任何錯誤或遺漏負責，或對使用內容的結果負責。內容乃按「現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方否認任何及所有明示或默示保證，包括但不限於就適銷性或適合做特定目的或用途做出的保證，免予安全漏洞、軟體錯誤或缺陷、內容將能不停運行或內容將能使用任何軟體或硬體配置進行操作。標普道瓊斯指數各方不因使用內容引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特定或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於損失收益或損失利益和機會成本）承擔任何責任，即使告知有關損害的可能性。

標準普爾評級服務公司各分支機構及業務單位的若干活動相互獨立，以保持各項活動的獨立性及客觀性。因此，標準普爾評級服務公司的若干分支機構及業務單位可能擁有其他業務單位不可用的資料。標準普爾評級服務公司已制定政策及程序，確保每次分析過程中所獲非公開資料的保密性。

此外，標普道瓊斯指數提供涉及或有關眾多組織（包括證券發行人、投資顧問、經紀自營商、投資銀行、其他金融機構及金融中介）的廣泛服務，因此可能會向該等組織（包括可能會對其證券或服務做出推薦、進行評級、納入模型投資組合、進行評估或以其他方式涉及的組織）收取費用或其他經濟利益。