

指數化時代



Anu Ganti

美國指數投資戰略主管

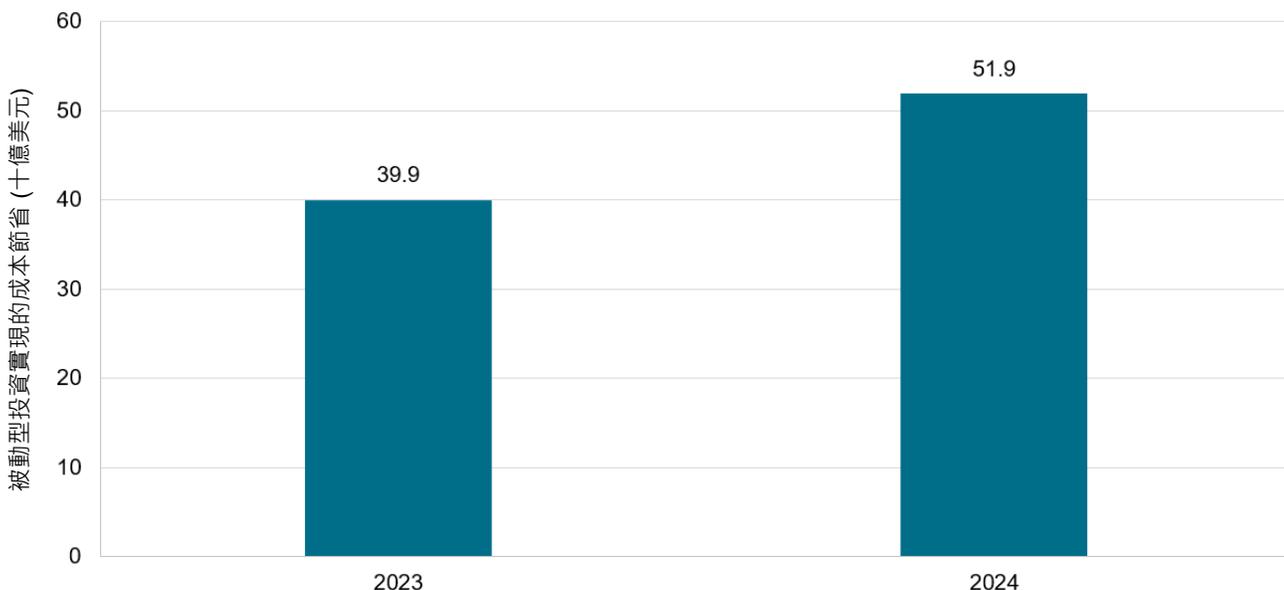
本文最初於 2025 年 9 月 10 日在 Indexology® 網誌上發佈。

所謂「指數化」(indicize)，是指以被動形式為投資者提供以前只能通過主動管理實現的戰略。直至 20 世紀 70 年代初，指數基金尚未問世，所有資產均處於主動管理之下。資產管理方式從主動轉向被動，已成為現代金融史上最重要的趨勢之一。根據我們近期釋出的《標普道瓊斯指數年度資產調查》顯示，截至 2024 年 12 月，追蹤標普 500® 指數的資產規模已達 13 萬億美元。¹

指數化投資之所以深受投資者歡迎，原因之一在於其成本低於主動型管理戰略。隨著指數化的深入發展，投資者通過節省費用獲益匪淺。我們可以通過將主動型和指數型股票共同基金的平均費用率之差²乘以標普 500 指數 (The 500™)、標普中型股 400® 指數和標普小型股 600® 指數的指數化資產總值，從而估算出費用節省規模。

綜合統計結果顯示，2024 年的管理費節省規模為 520 億美元 (見圖 1)，較 2023 年的 400 億美元增加了 120 億美元。當然，由於這 520 億美元的估計值僅涵蓋標普道瓊斯指數公司旗下指數 (而且非全部指數)，因此仍低估了指數投資行業的全部成本節省。

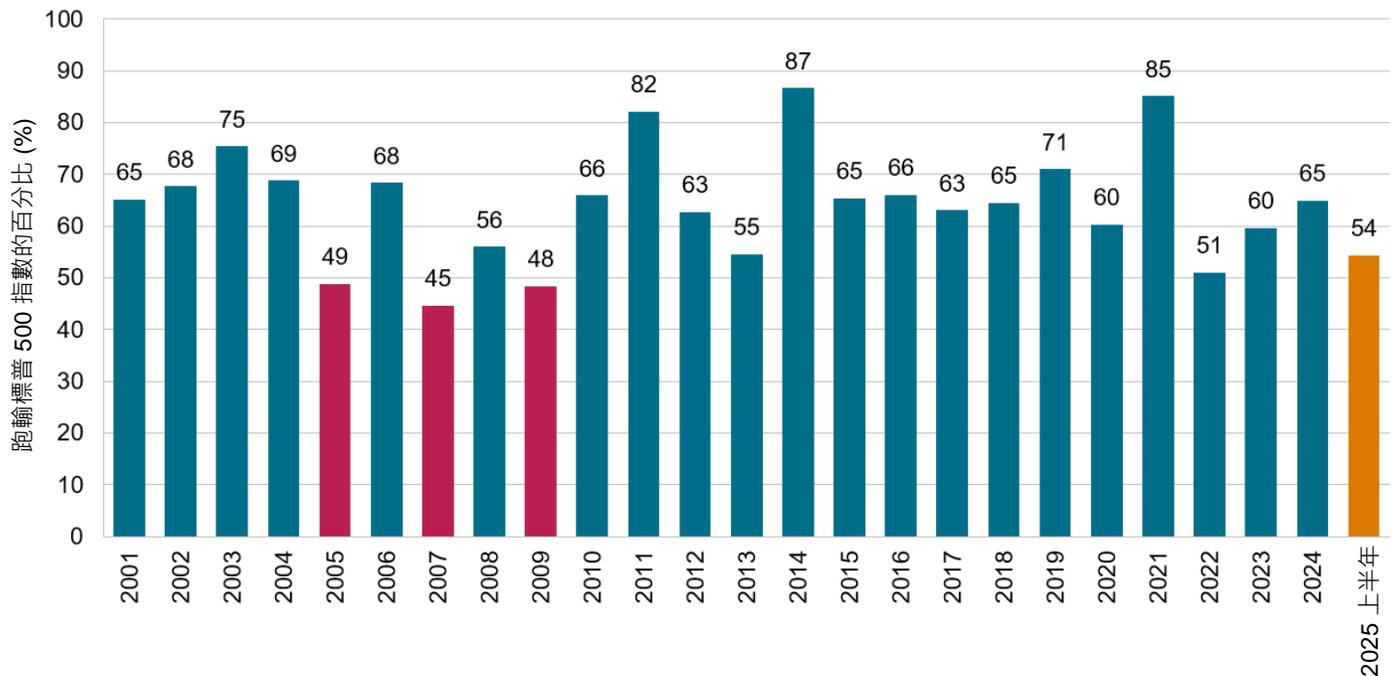
圖 1：2024 年被動型投資實現的成本節省增加到 520 億美元



來源：標普道瓊斯指數有限公司、美國投資公司協會。標普 500 指數、標普 400® 指數和標普 600® 指數的指數化資產不包括交易所交易衍生性商品 (ETD) 和保險。數據截至 2024 年 12 月。圖表僅供說明之用。

顯然，如果市場參與者因表現未達預期而遭受的損失大於費用降低帶來的收益，那麼這種從主動管理轉向被動型管理所節省的成本將微不足道。不過，正如我們的 [SPIVA](#)[®] (標普指數與主動基金表現) 評分報告所顯示，事實上大多數主動型基金在大多數時間均跑輸基準指數。在該報告首次釋出以來的超過 24 年裡，主動型大型股基金僅有 3 年顯著跑贏基準指數。長期跑輸率甚至更高，在截至 2025 年 6 月的 20 年間，[91% 的美國大型股基金跑輸標普 500 指數](#)。被動型管理的興起，正是主動型管理表現未達預期的一個顯著後果。

圖 2：主動型基金僅有 3 年顯著跑贏基準指數



來源：標普道瓊斯指數有限公司、CRSP。數據截至 2025 年 6 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

資產轉向被動型方案，可能導致能力最差的主動型基金流失最多的資產，而倖存的主動型基金的質量則會提高，主動型基金的生存受到市場[指數化](#)的進一步挑戰。因此，力求跑贏基準的競爭變得更加激烈，³ 進而提高了基金倖存的門檻。

被動型管理的發展，使投資者更容易通過高效且低成本的戰略，投資各個市值範圍、地區、行業板塊、因子和主題，進而讓全球範圍內的廣大市場參與者共同受益。

¹ 「[標普道瓊斯指數年度資產調查](#)」，標普道瓊斯指數，2024 年。

² 參見 Charles D Ellis，「[失敗者的遊戲](#)」(The Loser's Game)，《金融分析師雜誌》(Financial Analysts Journal)，第 31 卷第 4 期，1975 年 7 月/8 月，第 19-26 頁，紐約：金融分析師聯合會。

³ 費率數據來自美國投資公司協會的 [2025 年投資公司概况](#) (2025 Investment Company Fact Book)。

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。