

指數型保險中波動率控制的新階段



Yuan Tian

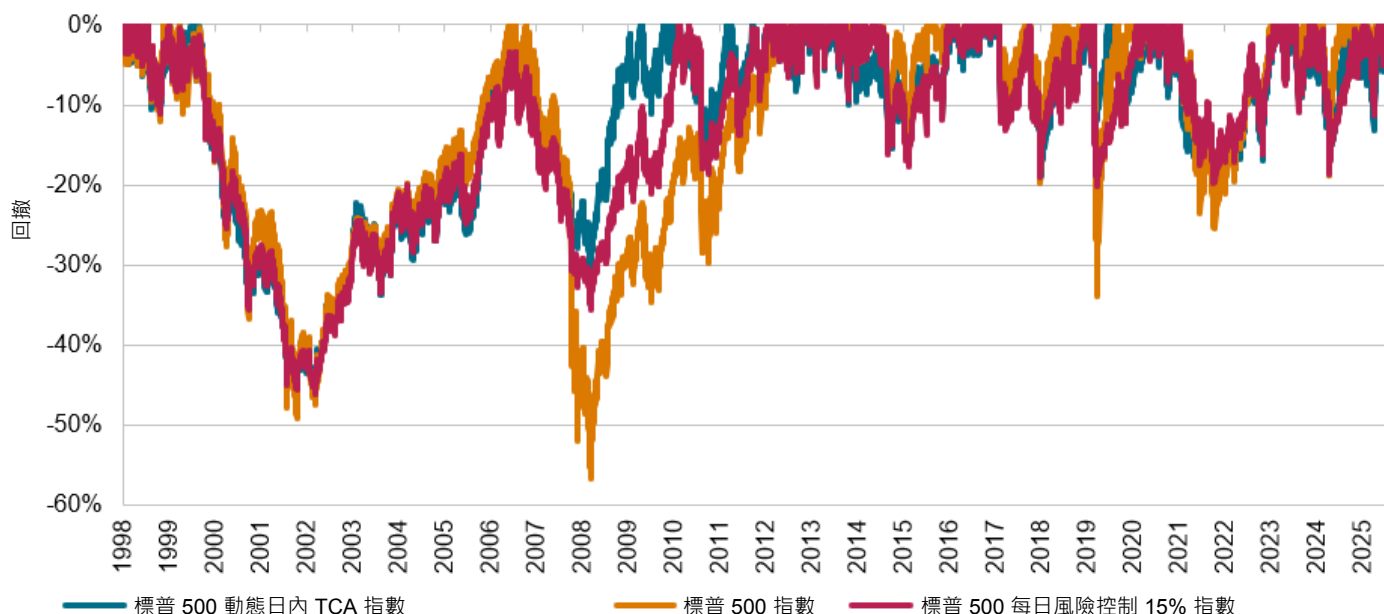
多元資產指數執行總監

本文最初於 2026 年 9 月 8 日在 Indexology[®] 網誌上發佈。

波動率控制指數 (VCI) 已成為指數型保險產品設計的核心基礎，有助於保險公司在保持增長資產配置敞口的同時，有效因應市場波動。在標普道瓊斯指數最近發表的[指數型保險：使用波動率控制指數構建新一代產品](#)一文中，我們介紹了波動率控制指數備受青睞的原因、該類型指數在不同市場環境下的表現以及該機制的發展歷程。該文還分析了波動率控制策略如何進行自我調適，以適應不斷增長的指數型保險市場並滿足現代市場參與者不斷變化的需求。近期的市場動態說明在當今環境下，風險可能會飛速湧現和演變，彰顯波動率控制指數在市場動盪中可能發揮的重要作用，以及波動率控制策略固有的取舍。

2025 和 2026 年，市場不時陷入高度不確定性、急速暴跌和快速反彈之中，形成對波動率控制指數而言極具挑戰的環境。與寬基股票基準指數相比，波動率控制指數通常有助於在市場承壓時減少回撤，但其波動率管理機制也會導致在隨後的反彈時參與不足。

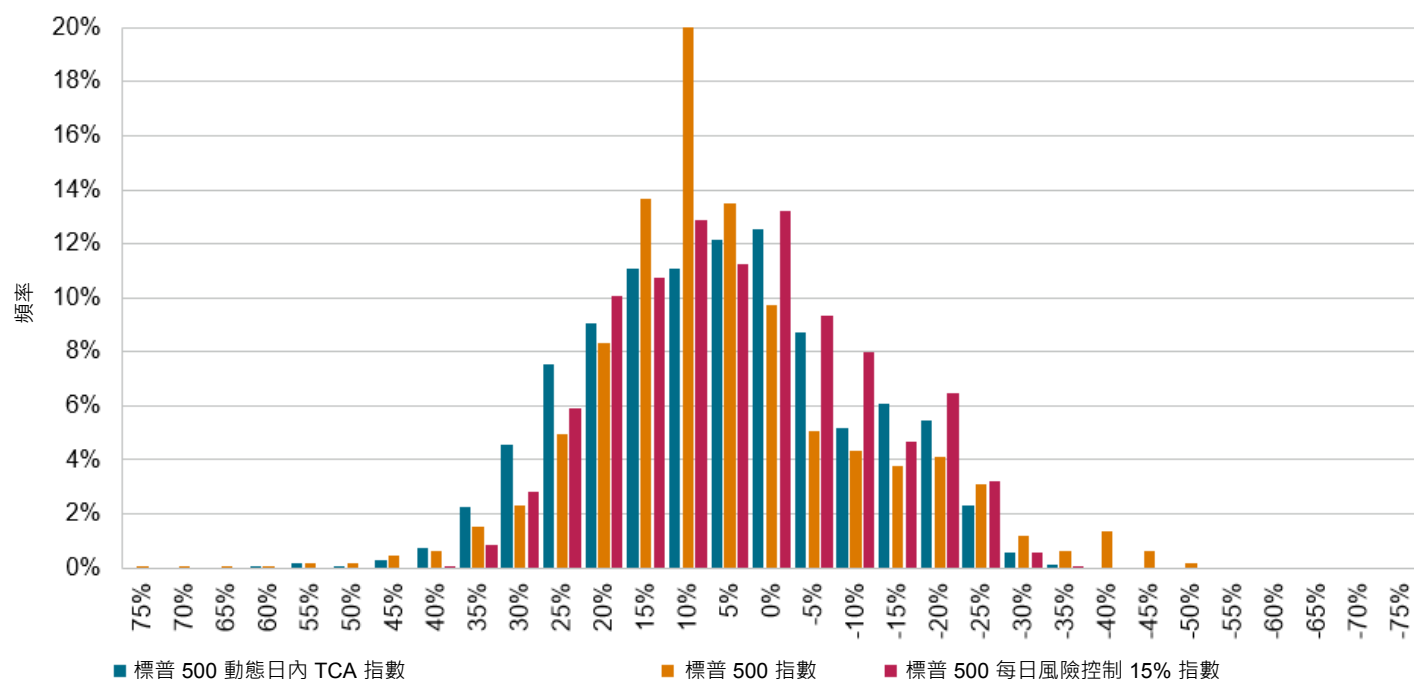
圖 1：日內波動率控制指數、傳統波動率控制指數與基準指數的最大回撤比較



來源：標普道瓊斯指數有限公司。1998 年 12 月 30 日至 2026 年 8 月 11 日期間的數據。標普 500 每日風險控制 15% 指數於 2009 年 9 月 10 日推出。標普 500 動態日內 TCA 指數於 2023 年 8 月 14 日推出。該日期前的所有數據均為回測假設數據。指數表現基於以美元計算的超額收益。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。

然而，僅從短期相對表現角度評判波動率控制指數，可能無法體現其在指數型保險產品中的更廣泛作用。由於指數型保險產品的性質，滾動收益率和滾動波動率等特徵或更能反映波動率控制指數對於此類產品中基準指數的潛在補充價值。如圖 2 所示，[標普 500® 每日風險控制 15% 指數](#)和[標普 500 動態日內 TCA 指數](#)的滾動一年表現波動區間均小於[標普 500 指數](#)，彰顯波動率控制機制確保在不同市場環境下實現平穩表現的作用。

圖 2：日內波動率控制指數、傳統波動率控制指數與基準指數的滾動一年表現分布

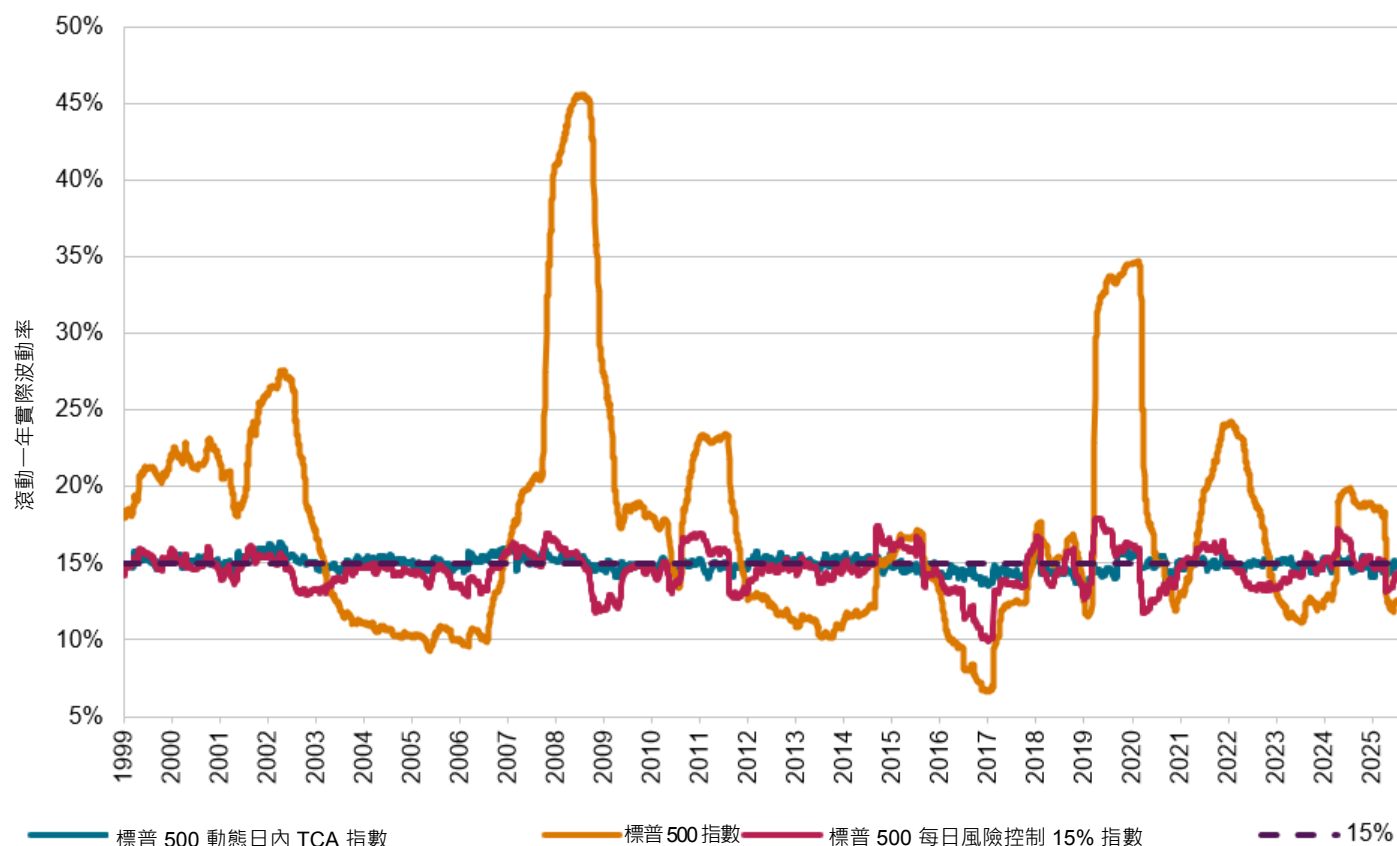


特徵	標普 500 動態日內 TCA 指數	標普 500 指數	標普 500 每日風險控制 15% 指數
每日滾動一年表現分布 (%)			
正收益期間	76.00	80.16	71.57
平均一年滾動表現	11.88	10.21	9.11
收益分布 (%)			
0-10	20.39	19.70	21.14
10-20	23.78	37.47	25.32
20+	31.82	22.99	25.10

來源：標普道瓊斯指數有限公司。1998 年 12 月 30 日至 2026 年 8 月 11 日期間的數據。標普 500 每日風險控制 15% 指數於 2009 年 9 月 10 日推出。標普 500 動態日內 TCA 指數於 2023 年 8 月 14 日推出。該日期前的所有數據均為回測假設數據。指數表現基於以美元計算的超額收益。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。

滾動一年表現分布區間較窄，說明風險控制機制或有助於減少極端結果、緩解肥尾風險，從而在保持長期權益增長敞口的同時，實現更均衡的表現分布。尤其是標普 500 動態日內 TCA 指數的滾動一年表現優於標普 500 指數和傳統波動率控制指數。

圖 3：日內波動率控制指數、傳統波動率控制指數與基準指數的滾動一年實際波動率比較



來源：標普道瓊斯指數有限公司。1998 年 12 月 30 日至 2026 年 8 月 11 日期間的數據。標普 500 每日風險控制 15% 指數於 2009 年 9 月 10 日推出。標普 500 動態日內 TCA 指數於 2023 年 8 月 14 日推出。該日期前的所有數據均為回測假設數據。指數表現基於以美元計算的超額收益。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。

如果說滾動表現突顯結果是否平穩一致，那麼實際波動率則直接衡量風險管理是否有效。如圖 3 所示，這兩種波動率控制指數的實際波動率總體上低於標普 500 指數。動態日內風險控制指數比傳統每日風險控制指數的實際波動率更低，凸顯波動率控制技術的進步。

波動率控制指數可以反映下行保護和上行參與之間的取舍，但其特徵並不限於原始指數表現。近期的市場環境彰顯波動率控制指數通常並非旨在於所有環境下都跑贏基準指數，而是旨在提供更平穩的風險特徵。

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。