

# 巧用標普美國投資級 CLO 指數系列，擴展 固定收益投資工具包

## 作者

**Marco Pouw**

總監

固定收益產品管理

[marco.pouw@spglobal.com](mailto:marco.pouw@spglobal.com)

**Hannah Abrams**

分析師

固定收益產品管理

[hannah.abrams@spglobal.com](mailto:hannah.abrams@spglobal.com)

**Kunal Mehta, CFA**

全球主管

固定收益產品管理

[kunal.mehta2@spglobal.com](mailto:kunal.mehta2@spglobal.com)

## 簡介：固定收益指數新成員

擔保貸款憑證 (CLO) 已從一種機構專屬資產類別，發展成為多元化固定收益投資組合的主流組成要素。隨著投資人對收益、利率韌性和分散化的需求與日俱增，CLO (尤其是投資級別) 在機構配置和財富管理渠道中越來越受歡迎。

隨著標普美國投資級 CLO 指數系列的推出，市場參與者現在可以通過規則驅動的高透明度基準指數來評估該板塊表現，從而支持指數化和主動型管理策略。

## 什麼是 CLO？

CLO 是以多元化優先擔保槓桿貸款池為底層資產的證券化信貸工具。此類貸款通常採用浮動利率計息，並位於資本結構的頂端，提供良好的擔保物支持。

CLO 結構可發行具有不同信用風險等級的批次 (從 AAA 級到權益級別不等)，滿足投資人的特定目標風險/收益特徵需要。儘管底層貸款的信用等級低於投資級別，但 CLO 的分層結構重塑了整個資本結構中的信用風險分布。投資組合損失首先由順位最低的批次承擔，從而為高順位的持有人提供了抵禦貸款池惡化風險的重要緩衝。得益於這種增信功能，優先批次能夠獲得底層貸款本身不具備的投資級別信用評級。

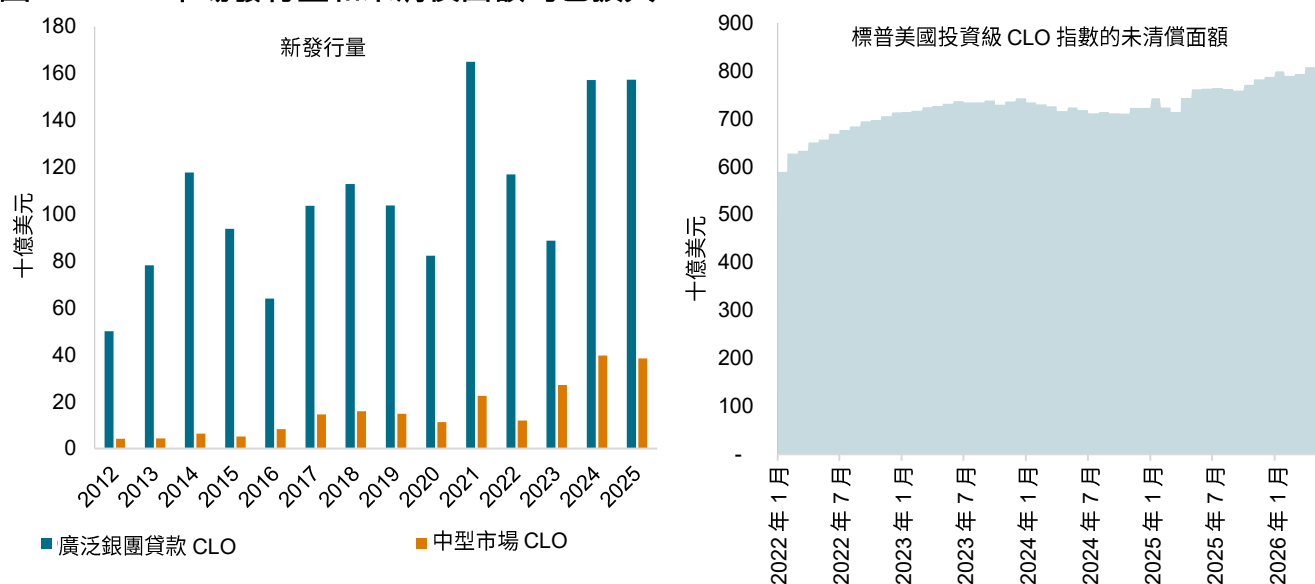
標普美國投資級 CLO 指數系列以投資於廣泛銀團貸款的套利 CLO 為樣本空間，聚焦以美元計價的浮動利率投資級 CLO 債務批次。

## 市場成長：從小眾領域到規模化市場

過去十年來，在槓桿貸款市場擴張、對浮動利率收益的強勁需求以及機構投資人接受度持續提升的支持下，CLO 市場增長迅猛。這一曾經高度專業化的市場領域如今已發展成為深度可觀且可擴展的廣泛生態，發行人、管理機構和投資人群體眾多。

多種指標都凸顯出其規模優勢：全球 CLO 交易量已達數千宗，擁有龐大、多元化的管理機構群體，以及不斷壯大的 ETF 生態，全球資產規模約為 500 億美元。儘管該市場領域仍以美國為主導，不過隨著投資人熟悉度和信心的提高，歐洲、中東和非洲地區也在穩步增長。

圖 1：CLO 市場發行量和未清償面額均已擴大



來源：「[美國槓桿融資和 BSL CLO 季度報告：TAII](#)」標普全球評級 (2026 年第一季度)，標普全球評級。數據截至 2025 年 12 月 31 日 (新發行量)。標普美國投資級 CLO 指數於 2026 年 7 月 31 日推出。該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，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

# CLO 與 CDO：區別更清晰

CLO 經常被比作 2008 年全球金融危機之前的擔保債務憑證 (CDO)，但這種類比日漸過時。現代 CLO 以多元化的優先擔保貸款池為底層資產，而非複雜的結構化信貸，同時具有更強的結構保護、更高的透明度和風險保留框架等優勢。

CLO 的一個關鍵結構特徵是其超額擔保，即底層貸款擔保物的價值超過所發行債務批次的價值。這為投資人提供了一層額外的保護，尤其是投資級批次中的信用增級和結構性保護措施最為突出。次級批次的低順位進一步增強了這些保護措施，因為次級批次需要在高順位債務持有人受影響之前吸收損失。因此，即使在市場壓力時期，投資級 CLO 批次的歷史違約率也一直很低。標普全球評級的記錄顯示，自 2010 年以來最初評級為 AAA 至 BBB 級的 CLO 證券尚未出現違約事件 (見圖 2)。

圖 2：2010-2025 年期間的 CLO 歷史違約情況 (按原始評級劃分)

| 發行時的標普全球評級 (結構性融資) | 證券數量   | 違約數量 |
|--------------------|--------|------|
| AAA                | 5,965  | 0    |
| AA                 | 4,455  | 0    |
| A                  | 3,762  | 0    |
| BBB                | 3,923  | 0    |
| BB                 | 2,762  | 16   |
| B                  | 504    | 14   |
| 合計                 | 21,371 | 30   |

來源：「[美國槓桿融資和 BSL CLO 季度報告：TAII | 標普全球評級 \(2026 年第一季度\)](#)」，標普全球評級。數據截至 2025 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

# 流動性和實施策略：指數化策略和主動型策略均受支持

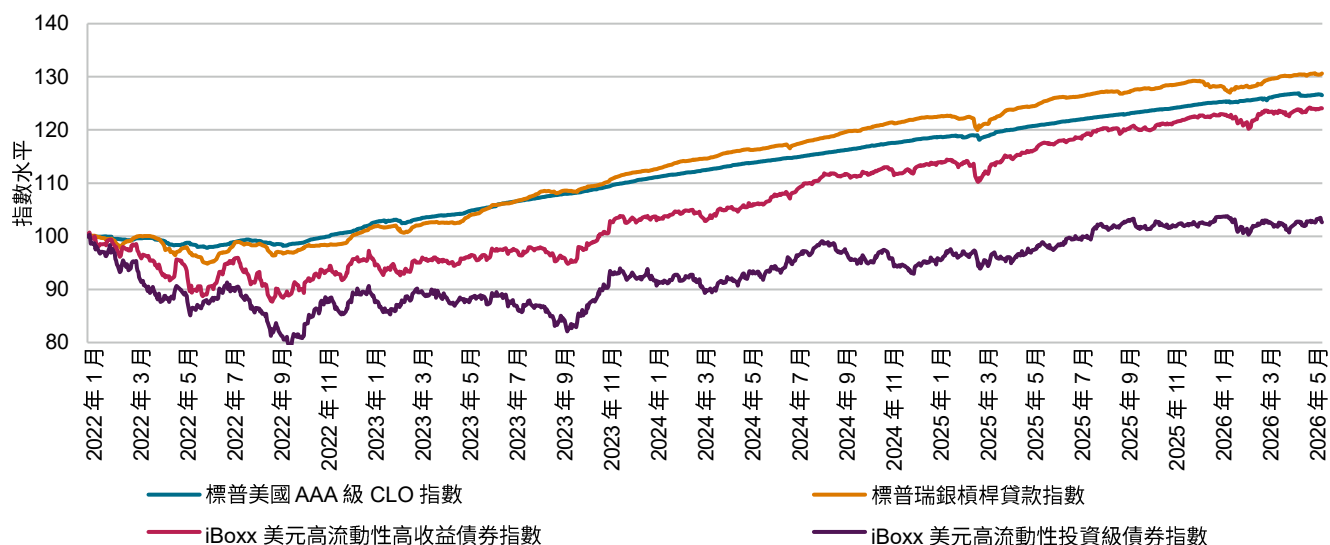
最近幾年，CLO 市場的流動性和市場基礎設施均已顯著改善。二級市場交易量擴大，定價透明度提高，投資渠道也通過 ETF 和結構化解決方案擴大。

越來越多的主動型策略和指數化策略開始配置 CLO。主動型管理策略可以利用不同批次和發行年份之間的相對價值機會，而指數化策略則可受益於該資產類別的標準化、透明度和可擴展優勢。每日計算型指數、可靠定價輸入和可投資結構的湧現，或可進一步支持其在指數化策略中的應用。

## CLO 可以為投資策略帶來哪些優勢？

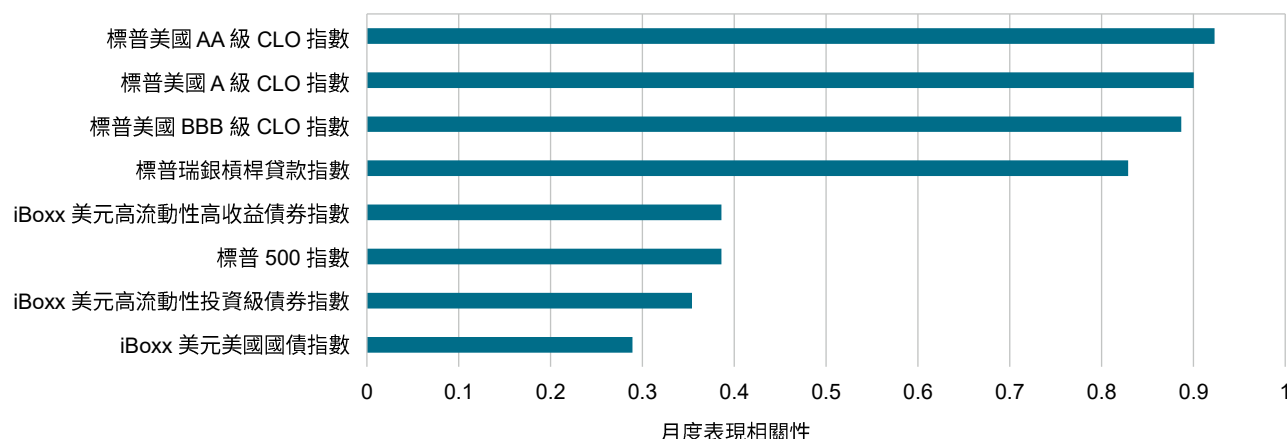
CLO 具有一系列在當今市場環境中尤為重要的獨有特徵。CLO 的結構可為優先債務批次提供信用增級，並為權益類批次提供槓桿。債務批次採用浮動利率，可提供利率上升保護，同時相較於傳統債券可降低久期敞口。此外，與類似評級的傳統公司信用類債務相比，投資級 CLO 批次可提供更高的收益率。從歷史上看，CLO 利差一直高於類似評級的公司信用類債券，不僅凸顯了該資產類別的差異化特徵，同時也為配置該特定信用市場板塊的投資人提供了風險補償。對於投資人而言，這可能提供了在保持投資級信用敞口的同時獲得額外收益的機會。

圖 3：回測表現



來源：標普道瓊斯指數有限公司。2022 年 1 月 31 日至 2026 年 7 月 1 日期間的數據。標普瑞銀槓桿貸款指數於 2024 年 12 月 2 日推出。標普美國 AAA 級 CLO 指數於 2026 年 7 月 31 日推出。該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，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

CLO 還具有分散化作用，與傳統固定收益類和權益類資產的歷史相關性一直較低 (見圖 4)。

**圖 4：標普美國 AAA 級 CLO 指數月度表現與其他資產類別的回測歷史相關性**

來源：標普道瓊斯指數有限公司。2022 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

## 為何 CLO 廣受資本青睞？

從全球看，美國保險公司仍是全球最大的 CLO 買家之一，而日本銀行是 AAA 級 CLO 的重要需求來源。北美和歐洲退休基金為尋求更高的收益率和分散投資組合風險，也增加了對 CLO 策略的配置。越來越多的機構配置 CLO，凸顯該資產類別的獨特優勢：利差優勢、浮動利率收益、強勁的歷史信用表現以及跨多個市場週期的抗風險韌性。ETF 策略、指數基準和主動管理型解決方案的發展提高了其可及性，而定價和數據方面的進步則改善了市場透明度。宏觀環境也較為有利，利率上漲提升了 CLO 等浮動利率資產的吸引力，因為此類資產的票息會跟隨短期利率調整，並且久期風險較低。

## 標普美國投資級 CLO 指數系列：數據、規模與整合

標普美國投資級 CLO 指數系列依託標普道瓊斯指數多年的定價、數據和信用市場專業知識優勢，利用標普全球市場財智 (S&P Global Market Intelligence) 提供的評估定價，並整合來自專業 CLO 分析機構的參考數據，為穩健、一致的指數構建提供支持。這對於 CLO 資產類別十分重要，因為透明的基準指數構建依賴涵蓋整個底層貸款市場的一致批次級別定價和參考數據。

標普道瓊斯指數的研究覆蓋整個信用市場，包括投資級公司債、高收益債、槓桿貸款和 CLO 等，可全面、一致地揭示底層風險和表現驅動因素。

## 總結：固定收益資產配置格局的結構性轉向

CLO 兼具收益、低利率敏感性和超越傳統信貸的分散化等優勢，在現代固定收益投資組合中的配置比重不斷提升。

標普美國投資級 CLO 指數系列提供透明、可擴展的指數化解決方案，讓市場參與者能夠在此不斷發展的資產類別中做出更明智穩妥的決策。

## 表現披露/回測數據

標普美國 AAA 級 CLO 指數、標普美國 AA 級 CLO 指數、標普美國 A 級 CLO 指數、標普美國 BBB 級 CLO 指數和標普美國投資級 CLO 指數於 2026 年 7 月 31 日推出。標普瑞銀槓桿貸款指數於 2024 年 12 月 2 日推出。指數推出日期前的所有信息均為假設 (回測)，而非實際表現，並且根據指數發布日期所採用的相同指數編製方法進行。不過，當為市場異常時期或其他不能反映當前市場環境的時期創建回測歷史時，指數編製方法規則可能會放寬，以捕獲足夠大的證券範圍，進而用於模擬該指數旨在衡量的目標市場或該指數旨在捕獲的策略。例如，可能會降低市值和流動性門檻。此外，對於標普加密貨幣指數的回測數據還沒有考慮分叉因素。對於標普加密貨幣前 5 名和前 10 名等權重指數，編製方法沒有考慮託管元素；回測歷史是基於在指數推出日期時滿足託管元素的指數成分。此外，由於複製指數管理決策的局限性，回測表現中對公司行為的處理可能與實時指數的處理不同。完整的指數編製方法詳情參見 [www.spglobal.com/spdji/tc](http://www.spglobal.com/spdji/tc)。回測的表現反映了對指數編製方法的應用和指數成分的選擇，其受益於事後經驗和對可能對表現產生正面影響的因素的了解，但不能解釋可能影響結果的所有財務風險，可能被認為反映了倖存者/展望未來的偏見。實際的收益可能與回測收益之間存在顯著差異，甚至低於回測收益。過往表現並不預示或保證未來業績。有關指數的更多詳細信息，包括調整方法、調整時間、成分增減條件及所有指數計算，請參閱指數的編製方法。回測表現僅供機構使用，不適用於一般投資人。

標普道瓊斯指數設定多個日期，為客戶提供更大透明度。指數起始日是給定指數有計算值 (實時或回測) 的第一天。基準日期是將指數設置為固定值以進行計算的日期。推出日期是指首次將指數值視為實時的日期；指數推出日期之前任何日期或時間段的指數值都屬於回測性質。標普道瓊斯指數將「推出日期」定義為已知指數值已向公眾釋出的日期，例如通過公司的公開網站或向外部提供的數據釋出。對於 2013 年 5 月 31 日之前推出的道瓊斯品牌指數，「推出日期」(2013 年 5 月 31 日之前稱為「引入日期」) 定為不允許對指數編製方法進行進一步更改的日期，但這可能早於該指數的公開發布日期。

通常，當標普道瓊斯指數創建回測指數數據時，該指數在計算中會使用實際的歷史成分股層面數據 (例如：歷史價格、市值和公司行為數據)。由於 ESG 投資仍處於發展初期，用於計算標普道瓊斯指數公司的 ESG 指數的某些數據點可能無法在整個回測歷史時期內獲得。同樣的數據可用性問題也可能存在於其他指數中。在無法獲得所有相關歷史時期的實際數據的情況下，標普道瓊斯指數可能會使用 ESG 數據的「反向數據假設」(或反向提取) 流程來計算回測歷史表現。「反向數據假設」是一個將指數成分股公司可用的最早實際實時數據點應用於指數表現中所有先前歷史實例的過程。例如，反向數據假設在本質上假設目前沒有參與特定業務活動 (也稱為「產品參與」) 的公司在歷史上從未參與過，同樣地，也假設目前參與特定業務活動的公司在歷史上也參與過該業務。利用反向數據假設，可以將假設的回測擴展到使用實際數據無法覆蓋的歷史年份。有關「反向數據假設」的詳細信息，請參閱[常見問題](#)。如有任何指數在回測歷史中採用反向假設，將會在編製方法和指數單張中明確陳述。該編製方法將包括一份附錄，其中列出使用反向預測數據的具體數據點和有關時間段的圖表。

所顯示的指數收益並不代表可投資性資產/證券的實際交易結果。標普道瓊斯指數負責維護該指數，計算指數水平和所顯示或討論的表現，但不管理實際資產。指數收益不反映投資人為購買指數相關證券或旨在追蹤指數表現的投資基金而支付的任何銷售費用或其他費用。收取此類費用，會導致證券/基金的實際表現和回測表現低於指數所顯示的表現。舉個簡單的例子，如果一筆 10 萬美元的投資在 12 個月內獲得 10% 的收益率 (即 1 萬美元)，並且在投資期限結束時對該投資加上應計利息收取 1.5% 的基於實際資產管理費 (即 1,650 美元)，那麼該年度的淨收益率將為 8.35% (即 8,350 美元)。在三年期間，如果在年底收取 1.5% 的年度管理費，假定每年的收益率為 10%，則累計總收益率為 33.10%，總費用為 5,375 美元，累計淨收益率為 27.2% (即 27,200 美元)。

# 一般免責聲明

© 2026 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P (標普)、S&P 500 (標普 500 指數)、SPX、SPY、標普 500 指數 (The 500™)、US 500、US 30、S&P 100 (標普 100)、S&P COMPOSITE 1500 (標普綜合 1500)、S&P 400 (標普 400)、S&P MIDCAP 400 (標普中型股 400)、S&P 600 (標普 600)、S&P SMALLCAP 600 (標普小型股 600)、S&P GIVI (標普 GIVI)、GLOBAL TITANS (全球泰坦指數)、DIVIDEND ARISTOCRATS (紅利貴族指數)、DIVIDEND MONARCHS (紅利特選指數)、BUYBACK ARISTOCRATS (回購貴族指數)、SELECT SECTOR (精選行業指數)、S&P MAESTRO (標普 MAESTRO)、S&P PRISM (標普 PRISM)、GICS (全球行業分類標準)、SPIVA (標普指數與主動投資)、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均為標普全球有限公司 (「標普全球」) 或其關聯公司的商標。DOW JONES (道瓊斯)、DJIA (道瓊斯工業指數)、THE DOW (道指) 和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (道瓊斯工業平均指數) 均為道瓊斯商標控股有限責任公司 (「道瓊斯」) 的商標。這些商標已連同其他商標授權給標普道瓊斯指數有限公司。未經標普道瓊斯指數有限公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製。在標普道瓊斯指數有限公司、標普全球、道瓊斯或其各自的關聯公司 (合稱「標普道瓊斯指數」) 沒有必要牌照的司法管轄區，本文件不構成服務要約。除某些定製指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有信息均非個人化，且並非針對任何個人、實體或群體的需求量身定製。標普道瓊斯指數通過向第三方提供指數授權和提供定製計算服務而獲得報酬。指數的過往表現概不代表或保證未來業績。

投資人不能直接投資於指數，但可通過基於該指數的可投資性工具，實現對該指數所代表資產類別的風險敞口配置。標普道瓊斯指數未發起、認可、出售、推廣或管理由第三方提供的任何投資基金或其他投資工具，這些基金或其他投資工具旨在根據任何指數的表現提供投資收益。標普道瓊斯指數不保證基於該指數的投資產品能準確追蹤指數表現或提供正投資收益。指數表現並未反映交易成本、管理費或開支。標普道瓊斯指數對投資於任何此類投資基金或其他投資產品或工具的可取性不作任何陳述。對任何此類投資基金或其他投資工具的投資決定，不應依賴本文件所列的任何陳述。標普道瓊斯指數並非經修正的《1940 年投資公司法》定義的「投資顧問、大宗商品交易顧問、大宗商品池經營者、經紀交易商、受託人、發起人」，亦非《美國聯邦法典》第 15 篇第 77k 條第 (a) 款所闡述的「專家」或稅務顧問。將證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產納入指數，並不代表標普道瓊斯指數建議買入、出售或持有此類證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產，也不應被視為投資建議或大宗商品交易建議。標普道瓊斯指數的美國基準指數收盤價，由標普道瓊斯指數根據其主要交易所設定的相關指數成分股的收盤價計算得出。標普道瓊斯指數使用的收盤價數據來自其使用的第三方供應商，並通過與備選供應商提供的數據進行比較來驗證收盤價。供應商的收盤價數據來自主要交易所。實時盤中價格的計算方式類似，但不會進行二次驗證。

這些材料完全根據一般公眾可獲得的信息和據信可靠的來源編寫，僅供參考。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、複製或分發這些材料中包含的任何內容 (包括指數數據、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或從其輸出的內容) 或其任何部分 (「內容」)，亦不得儲存在數據庫或檢索系統中。內容不得用於任何非法或未經授權的目的。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商和許可方 (合稱「標普道瓊斯指數方」) 不保證內容的準確性、完整性、及時性或可用性。標普道瓊斯指數方不對因使用內容而產生的任何錯誤或遺漏 (無論原因為何) 負責。內容按「原樣」提供。標普道瓊斯指數方排除任何及所有明示或默示的保證，包括但不限於有關適銷性或特定目的或用途的適用性、無錯誤、軟體錯誤或缺陷、內容的功能將不間斷，或內容將在任何軟體或硬體配置下運行的任何保證。標普道瓊斯指數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，即使已告知可能發生此類損害。

信用相關信息和其他分析 (包括評級)、研究及估值通常由標普道瓊斯指數的許可方和/或關聯公司提供，包括但不限於標普全球市場財智 (S&P Global Market Intelligence) 等標普全球下屬業務部門。內容中的信用相關數據及其他相關分析和陳述為截至表達意見之日的意見陳述，而非事實陳述。任何意見、分析和評級確切決定均不構成買入、持有或賣出任何證券或做出任何投資決定的建議，並且不涉及任何證券的適合性。標普道瓊斯指數沒有義務在內容發布後，以任何形式或格式更新內容。任何投資決策和其他商業決策均不應依賴內容，並且內容不能代替用戶、其管理層、員工、顧問及/或客戶的技能、判斷和經驗。標普道瓊斯指數有限公司並非受託人或投資顧問。儘管標普道瓊斯指數從據信可靠的來源獲取信息，但標普道瓊斯指數並未對其獲得的任何信息進行審計，也不承擔任何盡職調查或獨立核實職責。

如果監管機構出於特定監管目的而允許評級機構在一個司法管轄區確認為在其他司法管轄區發布的評級，則標普全球評級保留隨時自行決定賦予、撤銷或中止上述確認的權利。標普道瓊斯指數 (包括標普全球評級) 不承擔因賦予、撤銷或中止確認產生的任何義務，亦不對據稱因此遭受的任何損害負責。標普道瓊斯指數有限公司的關聯公司 (包括標普全球評級) 可能針對評級和某些信用相關分析收取報酬，通常由證券發行人或承銷商或債務人支付。標普道瓊斯指數有限公司的此類關聯公司 (包括標普全球評級) 保留發布其意見和分析的權利。標普全球評級提供的公開評級和分析可從其網站 [www.spglobal.com/ratings](http://www.spglobal.com/ratings) (免費) 和 [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) 及 [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (訂閱) 獲取，並且可能通過其他渠道 (包括標普全球評級的出版物和第三方分銷商) 分發。有關我們評級費用的更多信息，請參閱 [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees)。

標普全球將其各個部門和業務單位的某些活動彼此分開，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的某些部門和業務單位可能掌握其他業務單位無法取得的信息。標普全球已制定政策及程序，確保每次分析流程中獲得之非公開信息的保密性。

此外，標普道瓊斯指數向各類組織提供廣泛的服務或相關服務，包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構和金融中介機構，因此可能會向這些組織收取費用或其他經濟利益，包括他們可能推薦、評級、納入模型投資組合、評估或以其他方式接觸的證券或服務的組織。