

市場熱話

淺談指數在亞洲市場的流動性



王子
高級分析師
戰略指數
標普道瓊斯指數

指數的流動性對幫助市場參與者在亞洲時段參與美股生態有何意義？

1. 標普 500 指數[®]和道瓊斯工業平均指數[®]（道指[®]）之間的主要區別是什麼，為什麼與這些指數掛鉤的流動性和交易量很重要？

王子：標普 500 指數和道指作為衡量美國大盤股表現的指標，被廣泛使用。它們包含全球多家規模最大的公司。這些指數亦是 ETF、指數基金、衍生品、期貨及期權等許多投資產品的標的。

這兩個指數主要區別之一是加權方式。道指[®]是價格加權，而標普 500 指數是市值加權。同時成份股數量亦有明顯不同，道指為 30，標普 500 指數為 500。另外，道指中沒有公用事業或運輸公司，因為它們由道瓊斯公用事業平均指數和道瓊斯運輸業平均指數單獨追蹤。

我們經常聽到新聞或媒體討論追蹤指數的產品資產增長了多少。遺憾的是這些產品的流動性和交易量卻鮮有人問津，很少受重視。而交易量能體現相關產品得益於套利交易的程度。例如，在買入和賣出時，套利機制能幫助投資者確保 ETF 價格與其資產競爭趨於一致。



Jean-Francois Mesnard-Sense
亞太區ETF資本市場主管
道富環球投資管理

當市場出現拋售，影響流動性時，ETF 是否仍能以足夠接近相關成分股的價格出售？所以市場效率尤為重要。這亦是為什麼具有龐大生態和流動性的指數特別重要。標普 500 指數和道指幾十年來持續吸引流動性。無論是對套利交易，抑或是媒體層面，它們都極具吸引力。

2. 追蹤標普 500 和道指的相關期貨合約的其他亞洲主要指數期貨相比，有什麼不同？對於亞洲投資者來說，為什麼要考慮這些差異？

王子：能在亞洲時段進行美國基準指數期貨交易是一個重要的潛在優勢。投資者在市場消息傳出時便可及時作出反應，並可對亞洲時間段發生的事件進行對沖。更可在經濟數據公佈和公告發佈之前調整持倉。而為了有效利用這些潛在優勢，亞洲時段的流動性和買賣價差很重要。

我們將標普 500 指數和道指與亞洲股票指數進行比較。從期貨交易的角度來看，我們發現標普 500 指數期貨在亞洲時段的流動性 10 年來一直以 13% 的年複合增長率增長。道指增長率甚至更高，達到 17%。與亞洲主要指數相比，標普 500 指數期貨的流動性亦已接近日經指數和恒生指數。

另外，美國和亞洲市場之間的聯動亦值得考慮。聯動性透過相關性來衡量，通常以每日收盤回報為基準。然而，因為交易時段存在差異，這種方法可能會低估美國與亞洲市場之間的相關性。現在的期貨交易幾乎是每天 24 小時都在進行，所以我們能夠以每天相同的截止時間來衡量相關性。如果用這種更正確的方式，我們發現美國基準的期貨與亞洲基準相關性顯著，尤其是在市場危機時期。

3. 您如何定義流動性，流動性在幫助您管理自己的策略方面發揮了什麼作用？

Jean-Francois：流動性的確可以在投資者的投資組合中發揮關鍵作用。以 ETF 為例，機構投資者有幾層流動性可供選擇。首先是交易所的流動性，投資者之間可以相互交易。在這種情況下，巨大的交易量以及低買賣價差將是交易所流動性良好的指標。

ETF 的第二層和第三層流動性與投資者進行場外交易以及透過 ETF 的申購／贖回機制來利用市場上流動性的能力有關。例如，如果投資者要在一次交易中購買大量 ETF 單位，卻發現交易所的深度不足，他們仍然能夠與專門的對家進行場外交易。隨後這些專門的對家（通常是授權參與者）透過在一級市場上創造額外的 ETF 單位來滿足巨大的需求。簡而言之，ETF 的流動性至少與其標的相關成分一樣，因此其追蹤指數的整體流動性方面就非常重要。

如果一級市場具有流動性，那麼就有助於增加二級市場的流動性。此外，當成熟的市場參與者利用 ETF 和期貨的流動性進行套利交易活動時，我們亦能發現追蹤相同指數的 ETF 和期貨等不同金融工具之間的協同作用。

4. 亞洲的投資者如何利用指數來捕捉美國市場的潛在機會？

Jean-Francois：我們觀察到 ETF 有多種用途。特別是新冠疫情爆發後，在去年美國波動率增加期間，許多投資者進行戰術趨勢交易甚至隔夜交易，試圖從亞洲時段和美國時段之間的差異及市場波動中獲益。與此同時，我們亦看到亞洲地區的機構投資者採取傳統資產配置理念中的買入持有策略。因此，追蹤標普 500 指數或道指的 ETF 用例的確很廣泛。當然，我指的是傳統的買方投資者，因為亦有一大群指數套利者、做市商和流動性提供者將這些 ETF 用於其他目的。

與此同時，我們看到越來越多的投資者在亞洲時段交易。等待美國開盤有潛在的時間風險，因此他們利用在亞洲時段交易追蹤標普 500 指數和道指的 ETF 的優勢，從而不被隔夜市場變動所影響。

一般免責聲明

© 2022年標普道瓊斯指數版權所有。保留所有權利。標普、標普500指數、SPX、SPY、The 500、US500、US 30、標普100指數、標普綜合1500指數、標普400指數、標普中型股400指數、標普600指數、標普小型股600指數、標普GIVI指數、GLOBAL TITANS指數、紅利貴族指數、精選行業指數、標普MAESTRO指數、標普PRISM指數、標普STRIDE指數、GICS、SPIVA、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、LCDX、MBX、MCDX、PRIMEX、TABX、HHPI、IRXX、I-SYND、SOVX、CRITS、CRITR均為標普全球公司（「標普全球」）或其關聯公司的註冊商標。道瓊斯、DJIA、道指及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。這些商標及其他商標已授權標普道瓊斯指數有限責任公司使用。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，不得轉發或複製全部或部分內容。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。除若干訂制的指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有數據均屬客觀數據，並非專為滿足任何人士、實體或群體的需求而設。標普道瓊斯指數就授權第三方使用其指數及提供訂制計算服務收取報酬。指數的過往表現並非對未來業績的指示或保證。

投資者不可直接投資指數。指數所代表的資產類別，可透過基於該指數的可投資工具進行投資。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並尋求提供基於任何指數表現之投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數概不保證基於指數的投資產品將會準確追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，且標普道瓊斯指數概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。決定投資任何此類投資基金或其他投資工具時，不應依賴本文件所載的任何陳述。標普道瓊斯指數不是投資顧問、商品交易顧問、商品池運營商、經紀商、受託人、發起人（定義見《1940年投資公司法》修訂版）、《美國法典》第15卷第77k(a)條中列明的「專家」或稅務顧問。將某只證券、商品、加密貨幣或其他資產納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買賣或持有該證券、商品、加密貨幣或其他資產，亦不應視為投資意見或商品交易意見。

此等材料乃基於公眾一般可獲得且相信屬可靠來源的數據編制，僅供參考。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，概不得以任何手段採用任何形式修改、反編譯、轉載或分發此等資料所載的任何內容（包括指數資料、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其輸出結果）或其任何組成部分（統稱「有關內容」），亦不得將有關內容存儲在資料庫或檢索系統中。有關內容概不得用於任何非法或未經授權的用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商及授權人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、適時性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對因使用有關內容而引致的任何錯誤或遺漏負責，不論原因為何。有關內容乃「按現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方概不作出任何及所有明示或暗示的保證，包括（但不限於）保證有關內容用於特定目的或用途的適銷性或合適性、保證不存在安全漏洞、軟體錯誤或缺陷，令有關內容的運行不會中斷或有關內容將與任何軟體或硬體配置一併運行。標普道瓊斯指數各方在任何情況下概不就使用有關內容而引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或利潤及機會成本損失）向任何人士承擔任何責任，即使在已獲知可能會發生該等損害的情況下亦然。

標普全球分開經營其不同分部及業務單位的若干活動，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的若干分部及業務單位可能擁有其他業務單位所未掌握的資料。標普全球已制定政策和流程，對所獲取與各項分析流程相關的若干非公開資料加以保密。

此外，標普道瓊斯指數向眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構及金融中介）提供廣泛服務或提供與之相關的廣泛服務，因此可能會向該等機構（包括標普道瓊斯指數可能會對其證券或服務作出推薦、評級、納入投資組合模型、評估或以其他方式介紹的機構）收取費用或其他經濟利益。