

自动赎回型产品的指数化方案

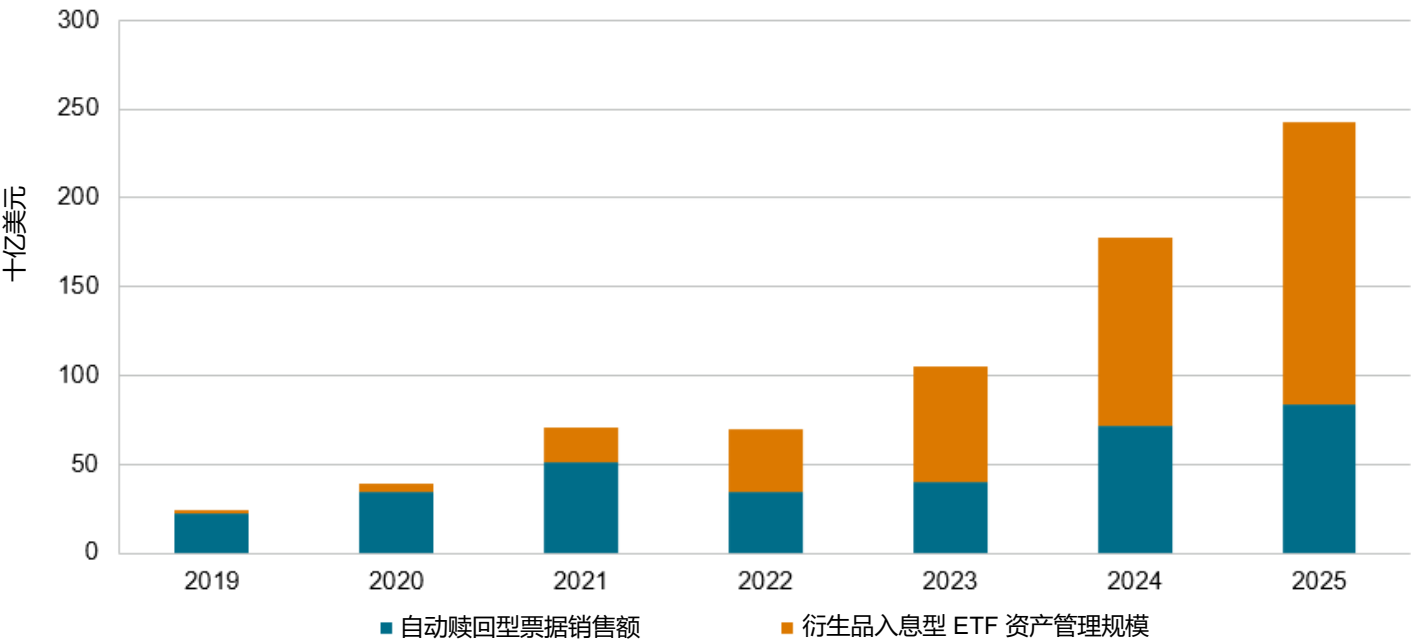


Kelsey Stokes
美洲区金融机构销售主管

本文最初于 2026 年 8 月 13 日在 Indexology® 博客上发布。

入息导向型指数化投资已迈入一个崭新阶段。这种策略起初以相对简单的期权卖出型指数为主，现已发展成为更加丰富多元的规则驱动型策略体系，旨在实现更具针对性的投资目标。这一演变凸显了投资者需求的转变：从单纯追求贝塔敞口，迈向以投资结果为导向的解决方案。近年来，系统性衍生品入息策略在 ETF 和结构性产品领域均呈现强劲增长。

图 1：美国衍生品入息型 ETF 和结构性票据的增长趋势



资料来源：Structured Retail Products、晨星。数据截至 2025 年 12 月 31 日。美国衍生品入息型 ETF 资产管理规模包括备兑看涨期权策略以及其他利用期权获取入息的策略，但不包括缓冲型策略或预设结果型策略。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

随着 2025 年首只自动赎回型 ETF 面市，过去只有少数市场参与者可通过结构性产品实现的复杂收益结构，如今已开放给更广泛的投资者群体。指数化策略正是这一创新的幕后功臣。如今，单个规则驱动型指数理论上即可

复制自动赎回型产品的收益结构，只需将假设性或有收益、观察日期、障碍和潜在的提前赎回等多种期权机制融入指数编制规则。但应记住，指数并非投资产品；投资者不能直接投资于指数，只能投资基于指数的投资产品。

标普道琼斯指数最近推出了两个自动赎回指数：[标普 500 期货 40% 设定波动率自动赎回指数](#)和[标普美国股市动量 40% VT 自动赎回指数](#)。这两种指数采用不同的方法来复制可产生潜在入息的自动赎回型收益结构。有关更多信息，请参阅[标普 500 期货 40% 设定波动率自动赎回指数编制方法](#)和[标普美国股市动量 40% VT 4% 递减自动赎回指数编制方法](#)。

图 2：自动赎回指数的特征和参数

指数	标普 500 期货 40% 设定波动率自动赎回指数	标普美国股市动量 40% VT 自动赎回指数
指数代码	SPDV40AC	SPUMPAC
参考指数	标普 500 期货 40% 设定波动率 TCA 6% 递减指数 II	标普美国股市动量 40% VT 4% 递减指数
自动赎回障碍	100%	100%
本金障碍	60%	60%
票息障碍	60%	60%
期限	6 年	5 年
非赎回期	1 年	6 个月

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2026 年 7 月 31 日。图表仅供说明。

要更好地理解这些指数，首先需要了解自动赎回型产品的运作机制。自动赎回型票据的票息支付与参考资产（在本例中为标的指数）的表现挂钩。只要参考指数保持在预设水平之上，自动赎回型票据便会支付票息。如果参考指数出现一定程度的下跌，票息支付可能会停止，本金也可能面临风险。自动赎回型结构正是通过这种方式实现了某种权衡：市场参与者可以通过承担一定的下行风险，换取从股票市场获得的入息。

标普 500 期货 40% 设定波动率自动赎回指数采用“双重收益结构”，模拟入息有望同时包含票息以及参考指数上涨表现的 50% 上行参与收益。这种额外的上行参与收益旨在减轻自动赎回型结构在股市上涨期间可能面临的机会成本。

标普美国股市动量 40% VT 自动赎回指数设有为期 12 个月的“记忆”票息机制。如果某一时间点的票息符合支付条件，“记忆”票息还会计入过去 12 个月内未支付的票息。该指数还设有“修剪”机制，用于系统性地替换表现不佳的自动赎回型产品。

这两种自动赎回指数均采用阶梯式结构，交错启动新的自动赎回型产品，从而帮助减轻入场点风险和尾部风险的影响。

图 3：自动赎回指数的回测表现指标

期间	标普 500 期货 40% 设定波动率自动赎回指数				标普美国股市动量 40% VT 自动赎回指数			
	收益 (%)	波动率 (%)	最大回撤 (%)	风险/收益	收益 (%)	波动率 (%)	最大回撤 (%)	风险/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
指数起始日至今	17.21	34.31	-50.35	0.5	13.38	21.66	-44.36	0.62

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。标普 500 期货 40% 设定波动率自动赎回指数的数据为 2018 年 6 月 20 日（指数起始日）至 2026 年 7 月 31 日期间的数据。标普美国股市动量 40% VT 自动赎回指数的数据为 2007 年 9 月 5 日（指数起始日）至 2026 年 7 月 31 日期间的数据。标普 500 期货 40% 设定波动率自动赎回指数于 2026 年 5 月 29 日推出。标普美国股市动量 40% VT 自动赎回指数于 2026 年 6 月 18 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的“表现披露”链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图 4：自动赎回指数构成概览

指数	平均票息 (%)	自动赎回型产品只数
标普 500 期货 40% 设定波动率自动赎回指数	12.73	53
标普美国股市动量 40% VT 自动赎回指数	16.48	10

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。平均票息是指平均名义加权票息，是根据当前自动赎回型产品组合，于截至 2026 年 7 月 31 日的时间点计算得出。表格仅供说明。

随着投资者对“确定入息”策略的需求不断演变，指数在使更广泛的市场参与者能够通过挂钩产品投资复杂收益结构方面具有越来越重要的作用。

本博客所载文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的**免责声明**。

如欲阅读更多博客文章，请于英文网站 www.indexologyblog.com 订阅我们最新发布的文章。

一般免责声明

© 2026 年 S&P Dow Jones Indices 版权所有。保留所有权利。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 和 INDEXOLOGY 是 S&P Global, Inc. (“S&P Global”) 或其附属公司的注册商标。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW 和道琼斯工业股票平均价格指数是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”) 的注册商标。这些商标连同其他商标已授予 S&P Dow Jones Indices LLC。未经 S&P Dow Jones Indices LLC 书面许可，禁止全部或部分重新分发或影印有关内容。本文不构成 S&P Dow Jones Indices LLC、S&P Global、Dow Jones 或其各自附属公司（统称“S&P Dow Jones Indices”）在未获得所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。除某些定制指数计算服务外，S&P Dow Jones Indices 提供的所有信息均属非私人用途，不用于满足任何人士、实体或个人团体的需求。S&P Dow Jones Indices 就向第三方提供指数授权及提供定制计算服务收取报酬。指数过去的表现不能表明或保证未来的业绩。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的投资工具来进行。S&P Dow Jones Indices 没有保荐、担保、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。S&P Dow Jones Indices 概不保证基于指数的投资产品能够准确追踪指数表现或提供正投资回报。S&P Dow Jones Indices LLC 并非投资顾问，S&P Dow Jones Indices 不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不得根据本文件所载声明的任何内容，做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意向投资者仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资产品或工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，才投资于任何此类基金或其他工具。S&P Dow Jones Indices LLC 并非税务顾问。应咨询税务顾问，以评估任何免税证券对投资组合的影响和做出任何特定投资决策的税务后果。将某个证券纳入指数并非 S&P Dow Jones Indices 关于购买、销售或持有该证券的建议，亦不能被视作投资建议。S&P Dow Jones Indices 的美国基准指数的收盘价，由 S&P Dow Jones Indices 根据各指数成分股的收盘价（由其主要交易所设定）计算。S&P Dow Jones Indices 从其中一个第三方供应商取得收盘价，并通过将这些收盘价与从替代供应商取得的价格进行比较来予以核实。供应商从主要交易所取得收盘价。实时日内价格的计算方法类似，未进行再次核实。

这些资料依据来自据信可靠来源的一般公众可用信息，仅为提供资料而编制。这些资料所载的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的结果）或其任何部分（“有关内容”），未经 S&P Dow Jones Indices 的事先书面许可，不得以任何方式或通过任何途径予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。S&P Dow Jones Indices 及其第三方数据提供商和许可人（统称“S&P Dow Jones Indices 相关方”）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。不论任何原因，S&P Dow Jones Indices 相关方概不对使用有关内容获得之结果的任何错误或遗漏负责。有关内容“按原状”提供。S&P DOW JONES INDICES 相关方卸弃涉及有关内容的运作不受中断，或有关内容可与任何软件或硬件配置兼容方面的任何及所有明示或隐含的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无故障、无软件错误或无瑕疵的保证。S&P Dow Jones Indices 相关方概不对任何一方使用有关内容招致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、讼费、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润和机会成本损失）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。

S&P Global 将其各个分部和业务部门的活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此 S&P Global 的某些分部和业务部门也许拥有其他业务部门没有的信息。S&P Global 已制定政策和流程，确保就每个分析流程获取的非公开信息的保密性。

此外，S&P Dow Jones Indices 向众多组织（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构和金融中介）提供广泛的服务或提供与这些组织相关的服务，并可能因此向这些组织收取费用或其他经济利益，这些组织包括 S&P Dow Jones Indices 推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理的证券或服务所属的组织。