

指数型保险中波动率控制策略的新阶段



Yuan Tian

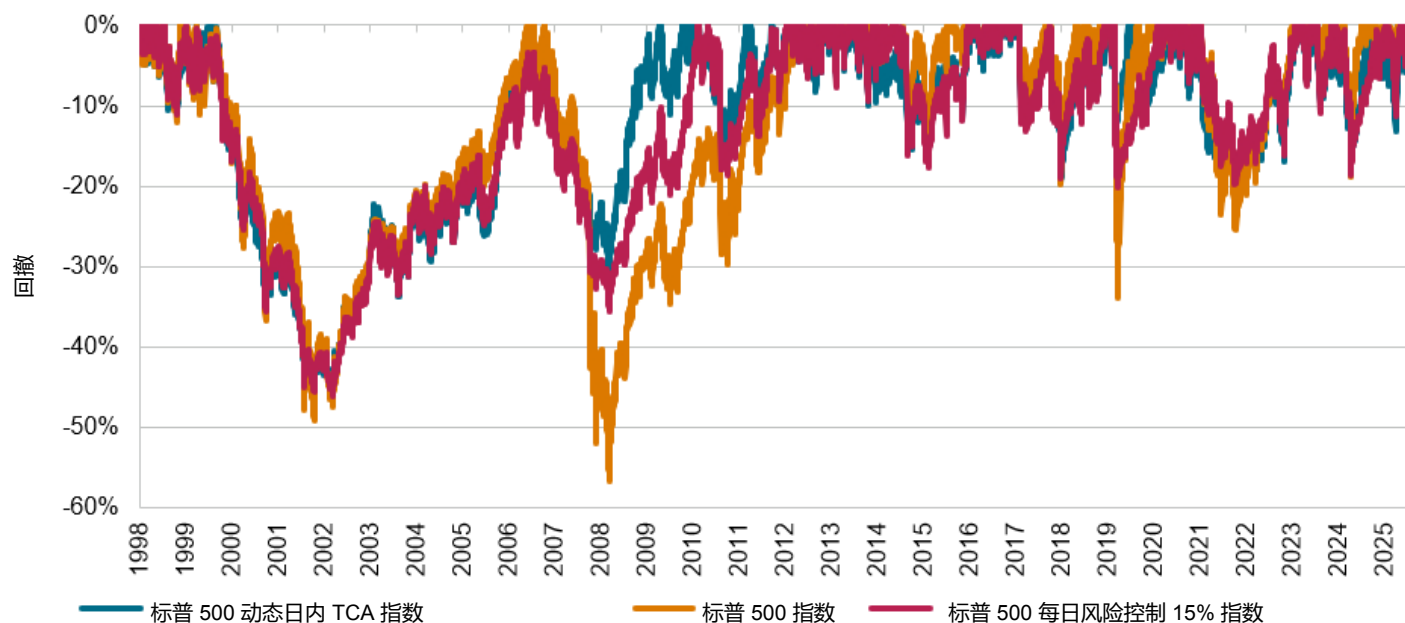
多元资产指数执行总监

本文最初于 2026 年 9 月 8 日在 Indexology[®] 博客上发布。

波动率控制指数 (VCI) 已成为指数型保险产品设计的核心基础，有助于保险公司在维持成长型资产敞口的同时，有效应对市场波动。标普道琼斯指数最近发表了[指数型保险：使用波动率控制指数构建新一代产品](#)，文中探讨了波动率控制指数备受青睐的原因、其在不同市场环境下的表现以及该机制的发展历程。该文还分析了波动率控制策略如何进行自我调试，以适应不断增长的指数型保险市场，并满足现代市场参与者不断变化的需求。近期的市场走势表明，在当今环境下风险可能迅速显现并演变，这凸显了波动率控制指数在市场动荡中可发挥的重要作用，同时也揭示了此类策略固有的权衡取舍。

2025 和 2026 年，市场呈现出不确定性加剧、极速下跌与快速反弹交替反复的局面，给波动率控制指数带来了极具挑战的环境。与宽基股票基准指数相比，波动率控制指数在市场承压时期通常有助于缓解回撤，但其波动率管理机制也使其在随后的市场反弹中获益有限。

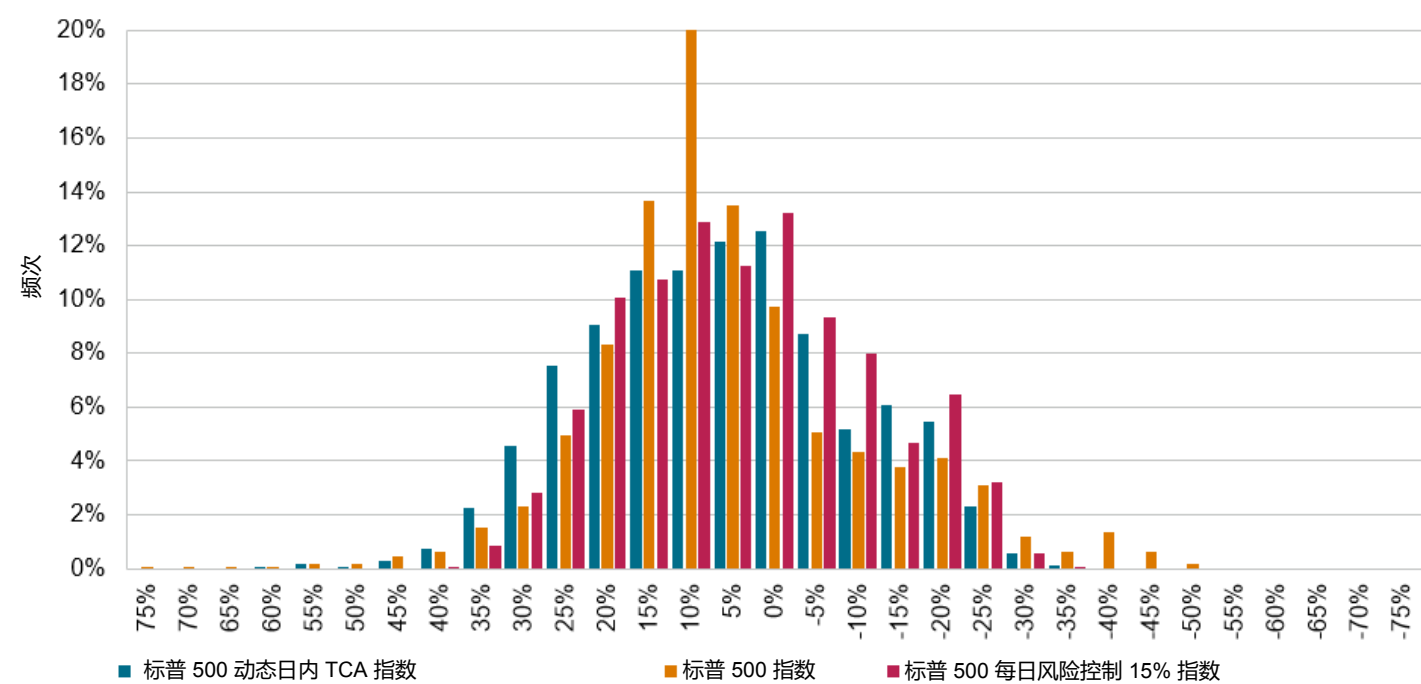
图 1：日内波动率控制指数、传统波动率控制指数与基准指数的最大回撤比较



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。1998 年 12 月 30 日至 2026 年 8 月 11 日期间的数据。标普 500 每日风险控制 15% 指数于 2009 年 9 月 10 日推出。标普 500 动态日内 TCA 指数于 2023 年 8 月 14 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。指数表现基于以美元计算的超额收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。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。

然而，仅从短期相对表现的角度来衡量波动率控制指数，可能无法充分反映其在指数型保险产品中的更广泛作用。考虑到指数型保险产品的固有属性，滚动收益率和滚动波动率等特征或许更能体现波动率控制指数作为此类产品中基准指数补充的潜在价值。如图 2 所示，[标普 500® 每日风险控制 15% 指数](#)和[标普 500 动态日内 TCA 指数](#)的滚动一年表现波动区间均小于[标普 500 指数](#)，彰显波动率控制机制确保在不同市场环境下实现平稳表现的作用。

图 2：日内波动率控制指数、传统波动率控制指数与基准指数的滚动一年表现分布

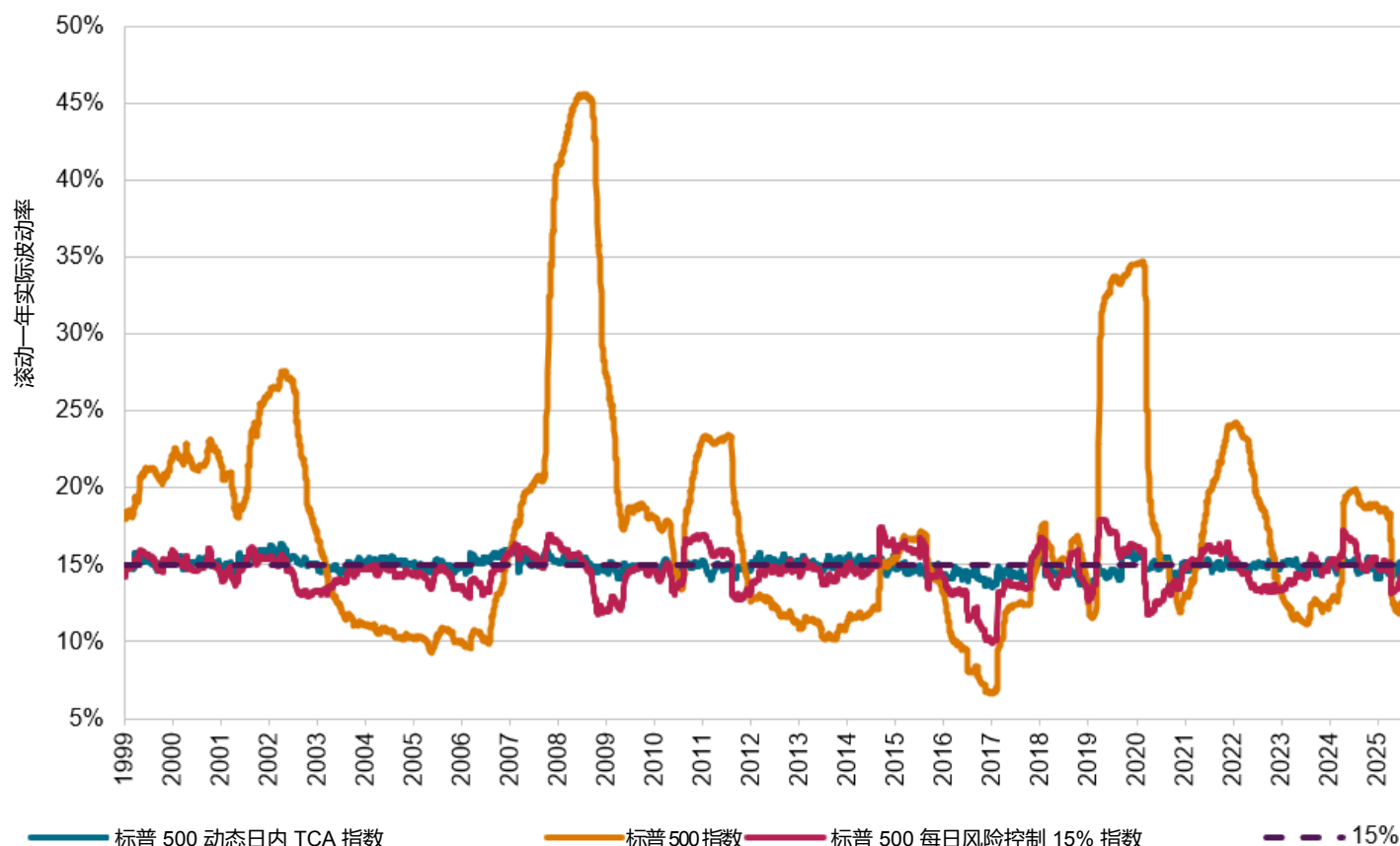


特征	标普 500 动态日内 TCA 指数	标普 500 指数	标普 500 每日风险控制 15% 指数
每日滚动一年表现分布 (%)			
正收益期间	76.00	80.16	71.57
平均一年滚动表现	11.88	10.21	9.11
收益分布 (%)			
0-10	20.39	19.70	21.14
10-20	23.78	37.47	25.32
20+	31.82	22.99	25.10

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。1998 年 12 月 30 日至 2026 年 8 月 11 日期间的数据。标普 500 每日风险控制 15% 指数于 2009 年 9 月 10 日推出。标普 500 动态日内 TCA 指数于 2023 年 8 月 14 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。指数表现基于以美元计算的超额收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，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。

滚动一年表现的分布区间较窄，说明风险控制机制或有助于减少极端结果并缓解肥尾风险，从而在维持对成长型股票长期敞口的同时，实现更均衡的表现分布。特别是，标普 500 动态日内 TCA 指数的滚动一年表现优于标普 500 指数和传统波动率控制指数。

图 3：日内波动率控制指数、传统波动率控制指数与基准指数的滚动一年实际波动率比较



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。1998 年 12 月 30 日至 2026 年 8 月 11 日期间的数据。标普 500 每日风险控制 15% 指数于 2009 年 9 月 10 日推出。标普 500 动态日内 TCA 指数于 2023 年 8 月 14 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。指数表现基于以美元计算的超额收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。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。

如果说滚动表现突显了收益的平稳性，那么实际波动率则直接衡量风险管理的有效性。如图 3 所示，这两种波动率控制指数的实际波动率总体上均低于标普 500 指数。动态日内风险控制指数较传统每日风险控制指数的实际波动率更低，展现了波动率控制技术的持续演进。

波动率控制指数体现了下行保护和上行参与之间的权衡，但其价值不止于指数自身的收益表现。近期的市场状况进一步印证，波动率控制指数通常并非旨在于所有环境下都跑赢基准指数，而是力求提供更稳定的风险特征。

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。