

now a part of

**S&P Global**

# iBoxx ABF

## 泛亚洲指数简析

### 撰稿人

**Kangwei Yang**

亚太区

固定收益指数总监

[kangwei.yang@spglobal.com](mailto:kangwei.yang@spglobal.com)**Wilson Mak**

亚太区

固定收益指数研究分析师

[wilson.mak@spglobal.com](mailto:wilson.mak@spglobal.com)**Jessica Tan**

亚太区

固定收益指数研究分析师

[jessica.tan@spglobal.com](mailto:jessica.tan@spglobal.com)

### 简介

iBoxx 亚洲债券基金 (ABF) 泛亚洲指数发布于 2005 年，是东亚及太平洋中央银行行长会议组织 (EMEAP) 倡议的亚洲债券二期基金 (ABF2) 的官方基准。设立该倡议是为了通过投资 9 个被动型本币债券基金，促进区域内本币债券市场的发展。<sup>1</sup> ABF2 倡议的关键目标之一是提供进入当地债券市场的具有成本效益方案，以鼓励市场参与，包括吸引外国投资者对该地区的投资。该倡议的另一个目标是提高投资者对（当时）这一相对较新的资产类别的认识，以及对亚洲债券的普遍兴趣。

作为一个信用风险敞口有限的指数，iBoxx ABF 泛亚洲指数由来自八个亚洲市场（即中国内地、中国香港、印尼、马来西亚、新加坡、韩国、泰国和菲律宾）以本币计价的主权和次主权债券组成。

自发布以来，该指数及其相关市场都发生了重大变化。在本概述中，我们将重点介绍一些关键的发展，并提供关于这一指数编制方法自 2005 年发布以来的显著变化的洞见。我们还将深入研究近年来亚洲本币债券的表现和需求，以及亚洲债券如何使多元化全球投资组合的投资者受益。

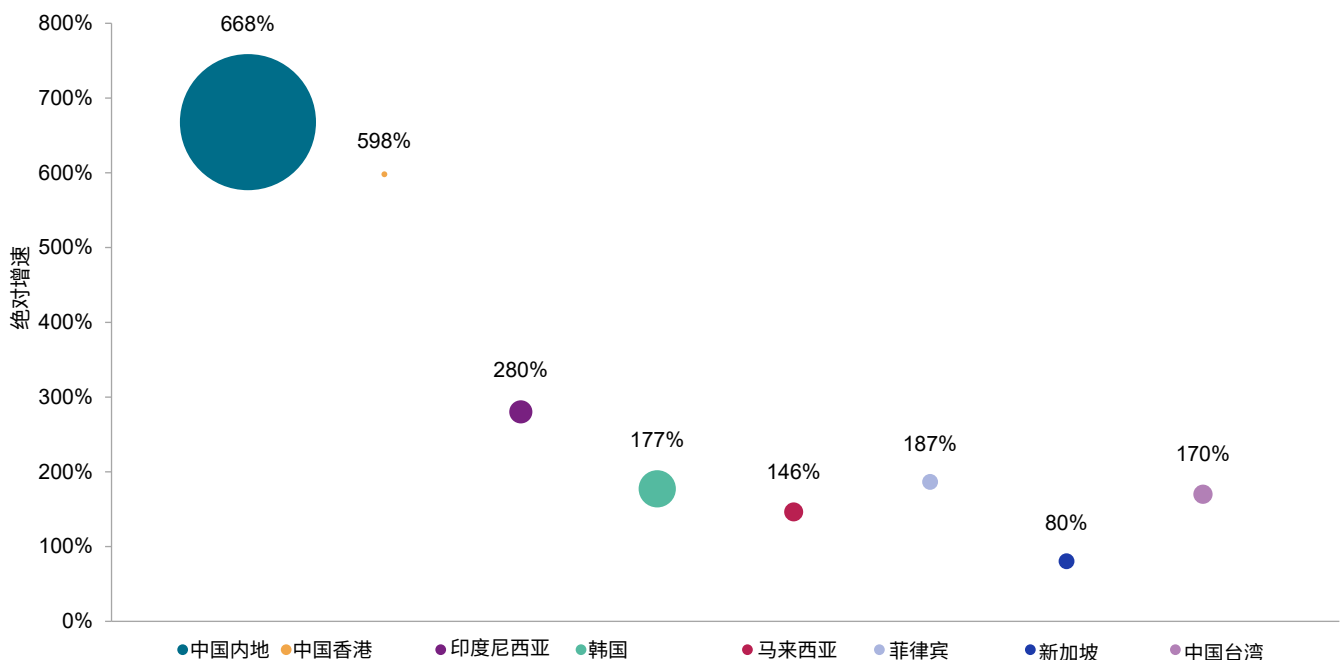
<sup>1</sup> 交易所交易基金和指数基金。有关各基金的更多详细信息，请参见附录中的图表 11。

# 市场发展

iBoxx ABF 泛亚洲指数中的地方政府债券市场规模自 2010 年以来的年复合增速 (CAGR) 高达 16.2%。各个债券市场的增长率存在差异，这突显了 iBoxx ABF 泛亚洲指数在发展、金融改革、贸易依存度和市场成熟度以及地方政府债务供需方面的差异。

如图 1 所示，在该指数的八个市场中，截至 2021 年 12 月 31 日的 12 年期间，中国的增速最快 (668%)，而新加坡的增速最慢，为 80%。同期，香港政府债券市场的增速为 598%，但以美元计算仍是 ABF 市场中规模最小的。值得注意的是，同期菲律宾政府债券市场规模 (1,590 亿美元) 的年复合增速达 9.2%，而新加坡为 5.0%，截至 2021 年 12 月 31 日，前者的规模 (1,590 亿美元) 已略超后者 (1,589 亿美元)。

**图 1：2010 年至 2021 年期间 ABF 政府债券市场的增速**



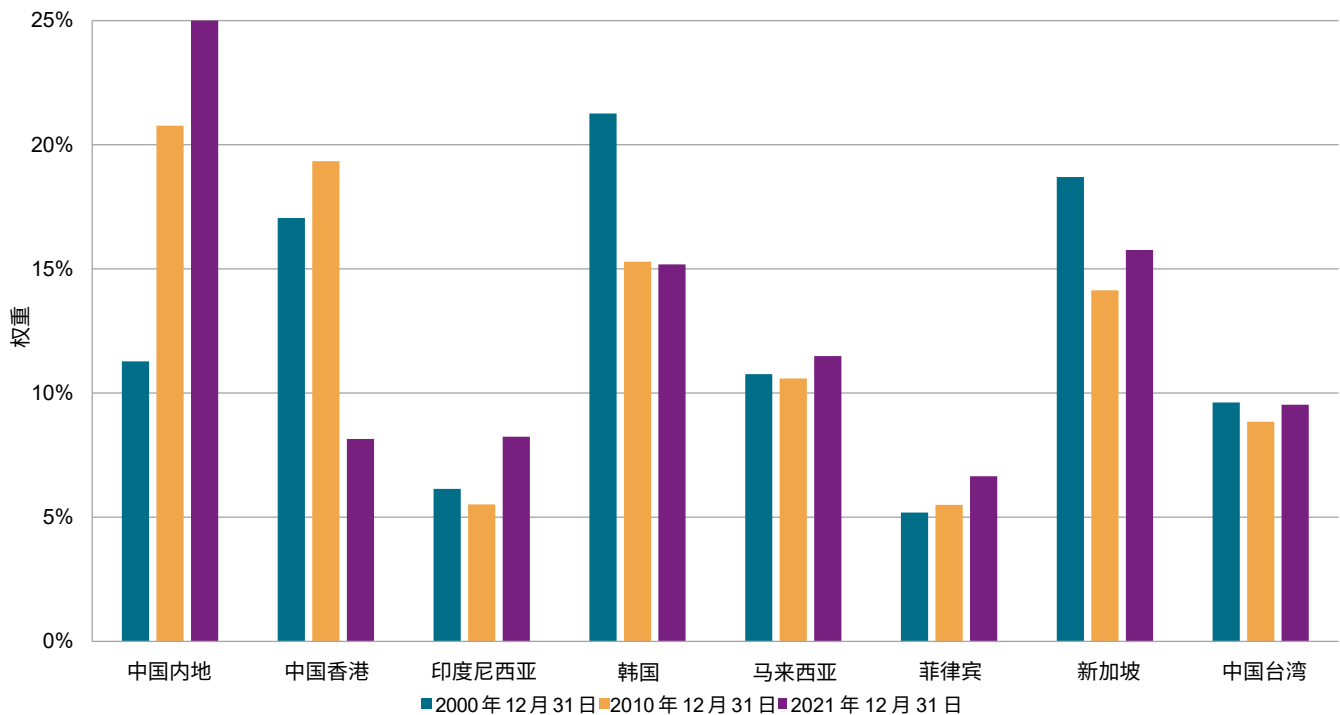
资料来源：AsianBondsOnline。数据截至 2021 年 12 月 31 日。以美元计的政府债券市场规模增长百分比。气泡的大小代表截至 2021 年 12 月 31 日的债券市场规模。图表仅供说明。

2020 年和 2021 年期间，中国、印尼和韩国的 ABF 市场地方政府债券发行尤其强劲，因为这些国家的地方政府为应对新冠疫情提供了大规模刺激方案和财政支出。<sup>2</sup>

2021 年年底，中国政府债券的规模接近其他 7 个 ABF 市场总规模的 6 倍。按市场规模计算，韩国和印尼排在中国之后，分列第二和第三位。

iBoxx ABF 泛亚洲指数是一个基本加权指数。每个单一市场的权重由当地债券市场规模、流动性、主权债务评级和可获得性综合决定。在指数创立初期，iBoxx ABF 泛亚洲指数以韩国、新加坡和香港市场为主，它们的权重总和接近该指数的 60%。2009 年，中国内地取代香港成为该指数中最大的市场。到 2021 年 12 月底，中国的指数权重最大，并且被限制在 25%（每个市场的最大权重）。其次是新加坡 (15.76%) 和韩国 (15.18%)。

图 2：iBoxx ABF 泛亚洲指数市场权重分布的变化



资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit。数据截至 2000 年 12 月 31 日、2010 年 12 月 31 日和 2021 年 12 月 31 日。权重是各个 ABF 市场的权重。图表仅供说明。

<sup>2</sup> ABF 市场债券市场规模的年度增长数字载于附录图 12。

# 2022 年指数编制方法变化

2005 年前后首次设计该指数规则时，亚洲本币债券市场刚刚走出亚洲金融危机的余波。对于许多市场而言，本币政府债券是一种新的资产类别，次主权债券和公司债券基本上不存在。即使在非主权债券市场，流动性也颇为稀缺。因此，该指数规则在推出之初的重点是保持标的指数的流动性，因为跟踪该指数的主要基金本质上属于被动管理型。因此，该指数基于一系列考虑债券规模、发行时间（自发行以来的时间）和到期时间的标准，为每个次主权发行人设定了 5 只债券的上限。

## 规则变更 1 — 调整次主权债券限制

为了应对过去十年相关市场的变化，次主权债券的资格规则于 2021 年进行了修订。在与指数用户和 EMEAP 小组展开讨论并进行公开咨询后，新规则于 2021 年 9 月发布，并于 2022 年 3 月生效。

一个指数的关键标准之一是能够准确代表其旨在覆盖的相关市场。在本币债券市场增长的同时，次主权债券的发行量——比如中国政策性银行的债券（2010 年 12 月 31 日至 2021 年 12 月 31 日期间激增 659%<sup>3</sup>）也快速增长。虽然非主权债券的流动性仍然是大多数 ABF 市场存在的一个担忧，但每个发行人 5 只债券的限制已不能完全反映相关市场的相对构成。此外，该限制还增加了指数中的次主权债券换手率，这是由用发行人新发行的债券取代旧债券造成的。为了反映该指数中 ABF 市场更加成熟的状态，每个发行人 5 只债券的限制被单一市场中一个次主权发行人所占权重为 10% 的上限所取代。

## 规则变更 2 — 调低次主权绿色债券的名义市值下限

影响力金融仍是相对较新的资产类别，只有不到 15 年的历史。一些亚洲市场——尤其是中国——已经建立了一个重要的本土绿色债券市场，但就这 8 个 ABF 市场而言，许多市场的本币绿色债券的发行数量仍然有限。将绿色债券这样的新资产类别纳入指数的挑战之一在于，与普通债券相比，绿色债券的发行规模通常较小，流动性也较低。此外，“漂绿”仍是一个问题。不过，包括亚洲在内的许多监管机构近年来一直在更新其政策，以鼓励绿色债券发行，包括绿色债券拨款和税收优惠<sup>4</sup>，以及推出与国际接轨的绿色债券框架（例如，新加坡金融管理局于 2022 年 6 月推

<sup>3</sup> 根据 iBoxx 中债政策银行债券指数 2010 年 12 月 31 日和 2021 年 12 月 31 日的市值。

<sup>4</sup> 资料来源：亚洲开发银行研究所工作文件系列：在亚洲推广绿色债券的政策支持。

出了绿色债券框架，香港货币协会于 2022 年 2 月推出了更新的框架）。这不仅为即将发行的政府绿色债券提供了指引，也为市场上的非主权绿色债券发行机构提供了参照标

准。这些举措可以推动未来几年亚洲绿色债券市场的发展。考虑到现有亚洲本币绿色债券的规模和未来的增长潜力，第二项规则变更降低了与普通债券相比，该指数对于次主权主体发行绿色债券的最低规模要求，这一调整也从 2022 年 3 月的月底定期调整开始生效。<sup>5</sup>

## 指数规则变更的影响

在调整之前，政府债券占该指数的比重约为 90%。在规则变更后，次主权债券在该指数中的比重几乎翻了一番，达到 20%。因此，这一变化使该指数能够更好地“捕捉”合格 ABF 市场的次主权债券发行，同时保持相对较低的信用风险敞口。

图 3：编制方法变更前后的 iBoxx ABF 泛亚洲指数

日期	债券数量	绿色债券数量	绿色债券权重 (%)	次主权债券权重 (%)
2022 年 2 月 28 日*	750	2	0.08	10.38
2022 年 9 月 30 日	2191	19	0.44	20.06

\*实施编制方法变更之前。

资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit。数据截至 2022 年 2 月 28 日和 2022 年 9 月 30 日。图表仅供说明。

此外，截至 2022 年 9 月 30 日，绿色债券的数量和这些绿色债券在 iBoxx ABF 泛亚洲指数中的份额仍然很小，但它们在指数中的权重增长了六倍多。考虑到基数较低，绿色债券要对指数产生显著影响尚需时日。

## 外国投资者对亚洲本币债券的需求

除了国内需求，过去 10 年间，外国投资者持有的亚洲本币政府债券大幅增加。图 4 显示的是根据 AsianBondsOnline 的数据，部分 ABF 市场上外国投资者对本币政府债券的持有情况。

<sup>5</sup> 名义市值上的要求因市场而异。详情请参阅[指数情况说明书](#)。

图 4：外国投资者持有的本币政府债券

国家/地区	外国投资者持有的本币政府债券 (十亿美元)		变动 (%)
	2010	2021	
中国内地	221.45*	2,453.21	1,108
印度尼西亚	195,755	891,341	455
韩国	47,823	160,040	335
马来西亚	75.01	241.85	322
中国台湾	190.57	939.66	493

\*截至 2014 年的首次可用数据。

资料来源：AsianBondsOnline。数据截至 2021 年 12 月 31 日。图表仅供说明。

过去二十年，随着亚洲经济体的增长，相关债券市场的流动性（通过相关市场底层债券的平均买卖价差衡量）也有所改善。在图 5 中，我们可以看到 2000 年到 2021 年期间，ABF 市场的平均买卖价差下降了 8.6 个基点，其中 2000 年到 2010 年期间的改善幅度最大（-8.4 个基点）。菲律宾（-42.1 个基点）、中国内地（-14.5 个基点）和印尼（-12.6 个基点）的价差收窄幅度在过去二十年间居前。

图 5：本币政府债券的平均买卖价差

国家/地区	本币政府债券的平均买卖价差		
	2000	2010	2021
中国内地	15.0	2.2	0.5
中国香港	3.5	5.1	3
印度尼西亚	15.2	4.8	2.6
韩国	1.8	1.1	0.5
马来西亚	4.9	2.6	5.3
菲律宾	47.5	3.1	5.4
新加坡	1.6	3	2.8
中国台湾	2.8	3.1	3.2
<b>平均值</b>	<b>11.5</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>

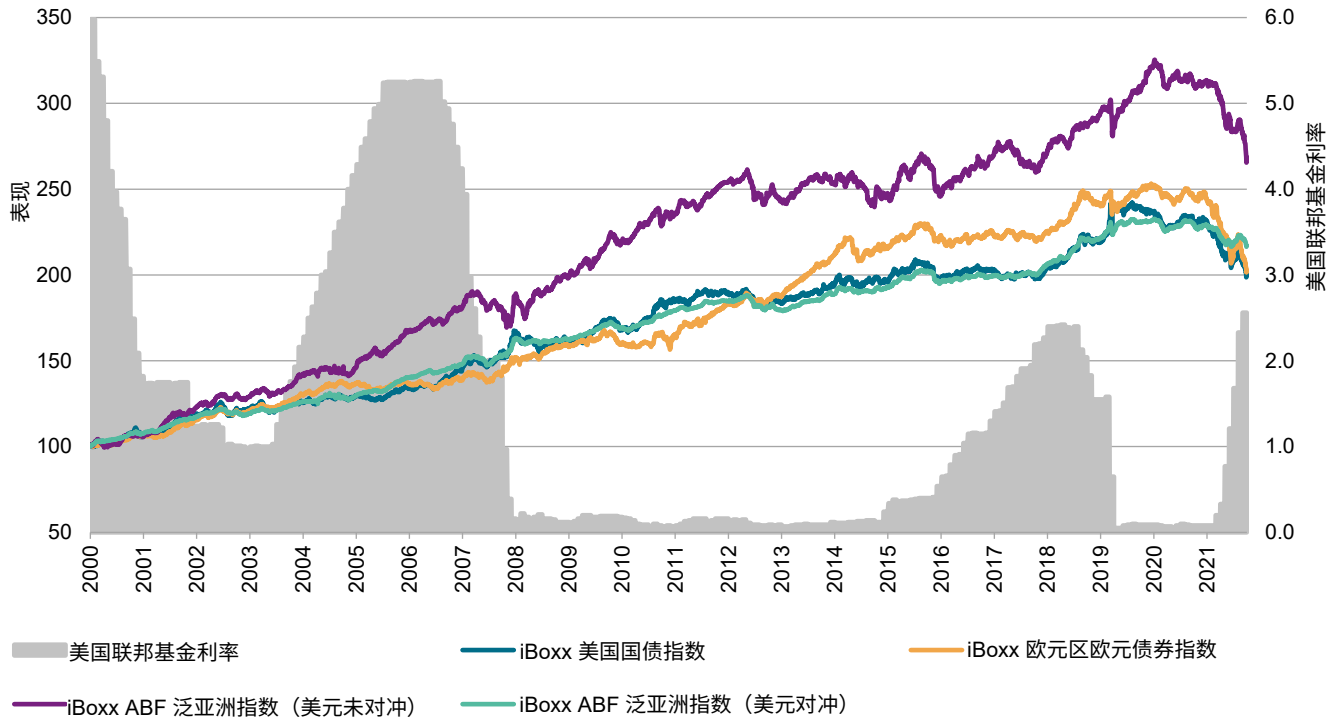
资料来源：AsianBondsOnline。数据截至 2021 年 12 月 31 日。图表仅供说明。

上述数据表明，随着全球投资者近年来开始买入亚洲本币债券，亚洲债券市场活动（和需求）处于健康状态。市场准入的改善和优化的交易平台也促进了相关市场买卖价差的收窄，这最终转化为投资者交易成本的下降。

# 亚洲固定收益如何为全球投资组合做出贡献？

过去 20 年来，全球经济经历了不同的增长周期和美国利率制度的数次变化（参见图 6）。在同一时间段内，iBoxx ABF 泛亚洲指数（美元未对冲）跑赢了美国国债和欧元区主权债券，每年提供超过 1% 的超额回报，同时表现出类似的波动性。<sup>6</sup>

**图 6：iBoxx ABF 泛亚洲指数及其他精选 iBoxx 主权债券指数的表现**



类别	iBoxx 美国国债指数	iBoxx 欧元区欧元债券指数	iBoxx ABF 泛亚洲指数 (美元未对冲)	iBoxx ABF 泛亚洲指数 (美元对冲)
年化收益 (%)	3.20	3.25	4.58	3.58
年化波动率 (%)	4.73	3.98	4.45	1.80
夏普比率	0.68	0.82	1.03	1.99

资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit 和 FRED Economic Data。2000 年 12 月 31 日至 2022 年 9 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计价的 iBoxx 美国国债指数、iBoxx ABF（美元未对冲）指数和 iBoxx ABF（美元对冲）指数的月度总回报，以及以欧元计价的 iBoxx 欧元区欧元债券指数。iBoxx ABF 泛亚洲指数于 2005 年 2 月 28 日推出。iBoxx 欧元区欧元债券指数于 2000 年 12 月 13 日推出。iBoxx 美国国债指数于 2005 年 6 月 28 日推出。指数推出日期前的所有数据均为回测假设数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

<sup>6</sup> 有关个别单一市场指数表现的详情，请参阅附录中的图 13。

当对冲美元时，iBoxx ABF 泛亚洲指数的夏普比率 (Sharpe Ratio) 显著提高了近两倍，因为外汇风险敞口的波动减少了。这表明，在 ABF 市场管理本币债务时，外汇敞口是一个重要的风险因素。

此外，iBoxx ABF 泛亚洲指数（美元未对冲）与美国和欧元区同类基金之间的历史回报相关性很小。如图 7 所示，对冲和非对冲版本的 iBoxx ABF 泛亚洲指数与欧元区和美国政府债券的回报率相关性都很低。

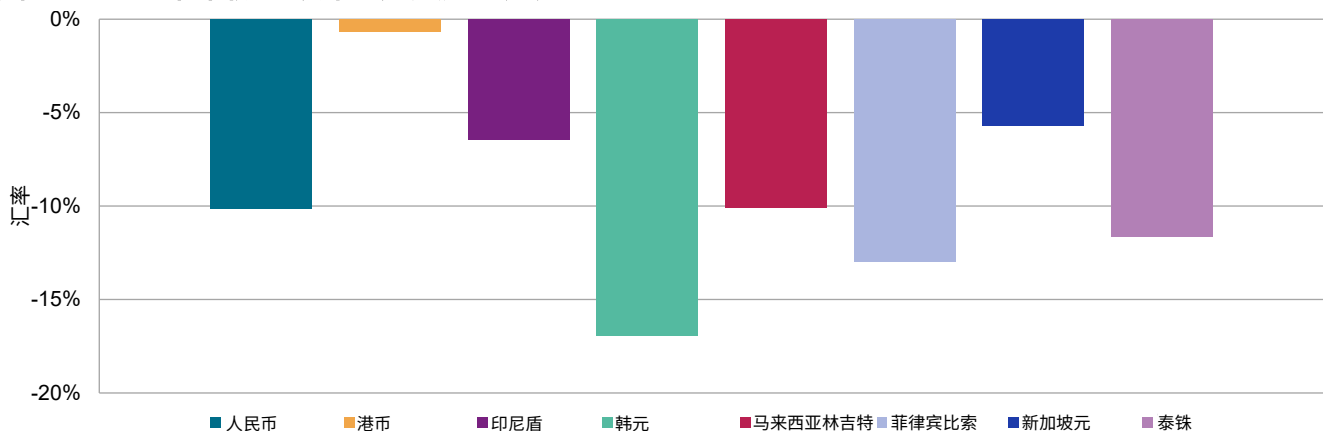
**图 7：iBoxx ABF 泛亚洲指数与其他精选 iBoxx 主权债券指数的表现相关性**

相关性 (%)	iBoxx ABF 泛亚洲指数 (美元未对冲)	iBoxx ABF 泛亚洲指数 (美元对冲)
iBoxx 美国国债指数	-0.03	15.73
iBoxx 欧元区欧元债券指数	8.55	20.98

资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit 和 FRED Economic Data。2000 年 12 月 31 日至 2022 年 9 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计价的 iBoxx 美国国债指数、iBoxx ABF（美元未对冲）指数和 iBoxx ABF（美元对冲）指数的月度总回报，以及以欧元计价的 iBoxx 欧元区欧元债券指数。iBoxx ABF 泛亚洲指数于 2005 年 2 月 28 日推出。iBoxx 欧元区欧元债券指数于 2000 年 12 月 13 日推出。iBoxx 美国国债指数于 2005 年 6 月 28 日推出。指数推出日期前的所有数据均为回测假设数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

今年标志着超低利率环境的结束。在疫情和地缘政治危机的共同作用下，世界各地的通胀将越来越明显。对此，许多央行都上调了各自的政策利率，希望借此降低通胀，重建价格稳定性。特别是，美联储在短短 6 个月内将联邦基金利率上调了 3%，这是自 1980 年代以来最快的加息速度。与此同时，美元对主要货币的升值幅度达到了近年来从未见过的水平（参见图 8）。

**图 8：2022 年年初至今外汇兑美元的走势**

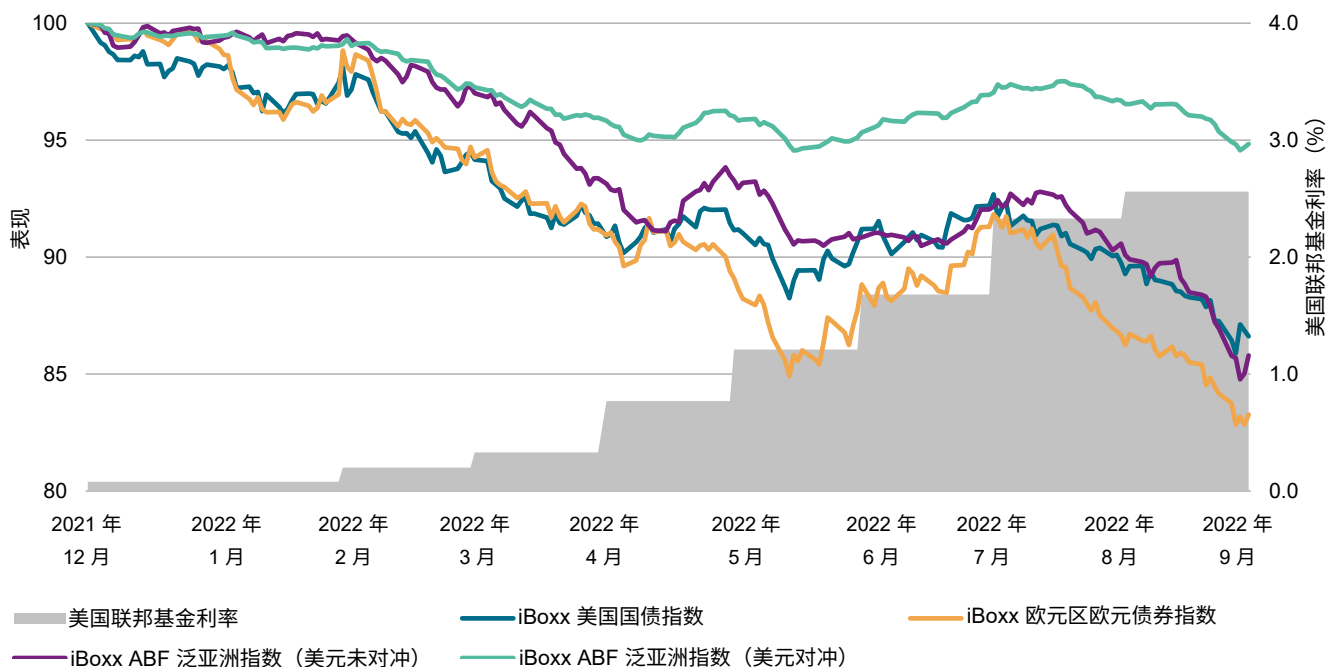


资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit。数据截至 2022 年 9 月 30 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。



随着利率迅速走高，包括政府债券在内的许多资产类别的估值都面临压力。如图 9 所示，iBoxx 美国国债指数、iBoxx 欧元区欧元债券指数和 iBoxx ABF 泛亚洲（美元未对冲）指数在 2022 年前 9 个月的跌幅均超过 10%。有趣的是，iBoxx ABF 泛亚洲（美元对冲）指数年初至今仅下跌 5%，这既说明了亚洲本币债券相对于欧洲和美国同类债券的关联度较低的性质，也说明了外汇风险对亚洲市场本币债券表现的影响。

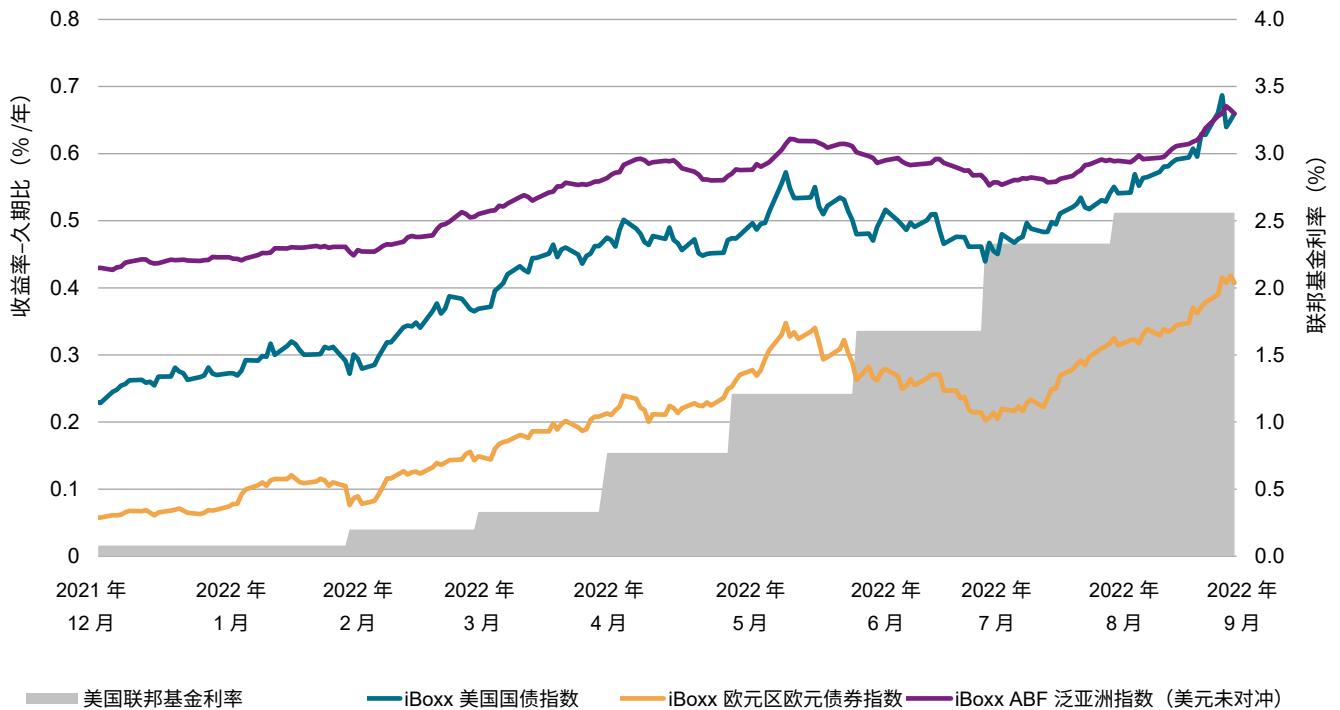
图 9：部分 iBoxx 指数在 2022 年的总收益



资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit。2021 年 12 月 31 日至 2022 年 9 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计价的 iBoxx 美国国债指数、iBoxx ABF（美元未对冲）指数和 iBoxx ABF（美元对冲）指数的月度总回报，以及以欧元计价的 iBoxx 欧元区欧元债券指数。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

从历史上看，iBoxx ABF 泛亚洲指数的收益率（包括更高的单位久期收益率）高于发达市场的政府债券。不过，随着欧洲和美国在 2022 年加息的步伐加快，这种收益率上升变得不像以前那么明显。自年初以来，iBoxx ABF 泛亚洲指数、iBoxx 美国国债指数和 iBoxx 欧元区欧元债券指数的收益率都进入上行通道，但与 iBoxx ABF 泛亚洲指数（美元未对冲）的收益率差收窄，尽管收窄的速度不同（参见图 10）。事实上，在接近 2022 年 9 月底时，iBoxx ABF 泛亚洲指数（美元未对冲）指数和 iBoxx 美国国债指数的收益率-久期指标就已经出现交叉。

图 10: 部分 iBoxx 指数的收益率-久期比



资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit。2021 年 12 月 31 日至 2022 年 9 月 30 日期间的数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

## 结论

通过对外汇风险的有效管理，以 iBoxx ABF 泛亚洲（美元对冲）指数为代表的亚洲本土债券，即使在市场不确定时期和利率上升的环境中也表现出韧性，就像我们在 2022 年迄今为止所经历的那样。

寻找亚洲本地债券敞口的全球投资者（包括机构投资者和零售投资者）现在可以相对容易地进入相关市场，因为 ABF2 倡议创建了相关的公开交易基金。<sup>7</sup>

亚洲债券市场继续发展，以 ESG、气候和影响力投资为主题已成为市场创新和发展的焦点。自 ABF2 倡议于 2005 年启动以来，iBoxx ABF 泛亚洲指数和相关亚洲本地市场发生了显著变化。再过 17 年，它们看起来可能会大不相同。

<sup>7</sup> 有关基金上市的更多详情，请参阅附录。

# 附录

**图 11: ABF 倡议的 ETF 和指数基金**

基金名称	基金管理人
ABF 泛亚洲债券指数基金	State Street Global Advisors
ABF 中国债券指数基金	China Asset Management Company
ABF 香港债券指数基金	HSBC Asset Management
ABF 印尼债券指数基金	PT Bahana TCW Investment Management
ABF 韩国指数债券基金	Samsung Asset Management
ABF 马来西亚债券指数基金	Amfunds Management
ABF 菲律宾债券指数基金	BPI Asset Management
ABF 泰国债券指数基金	Kasikorn Asset Management
ABF 新加坡债券指数基金	Nikko Asset Management

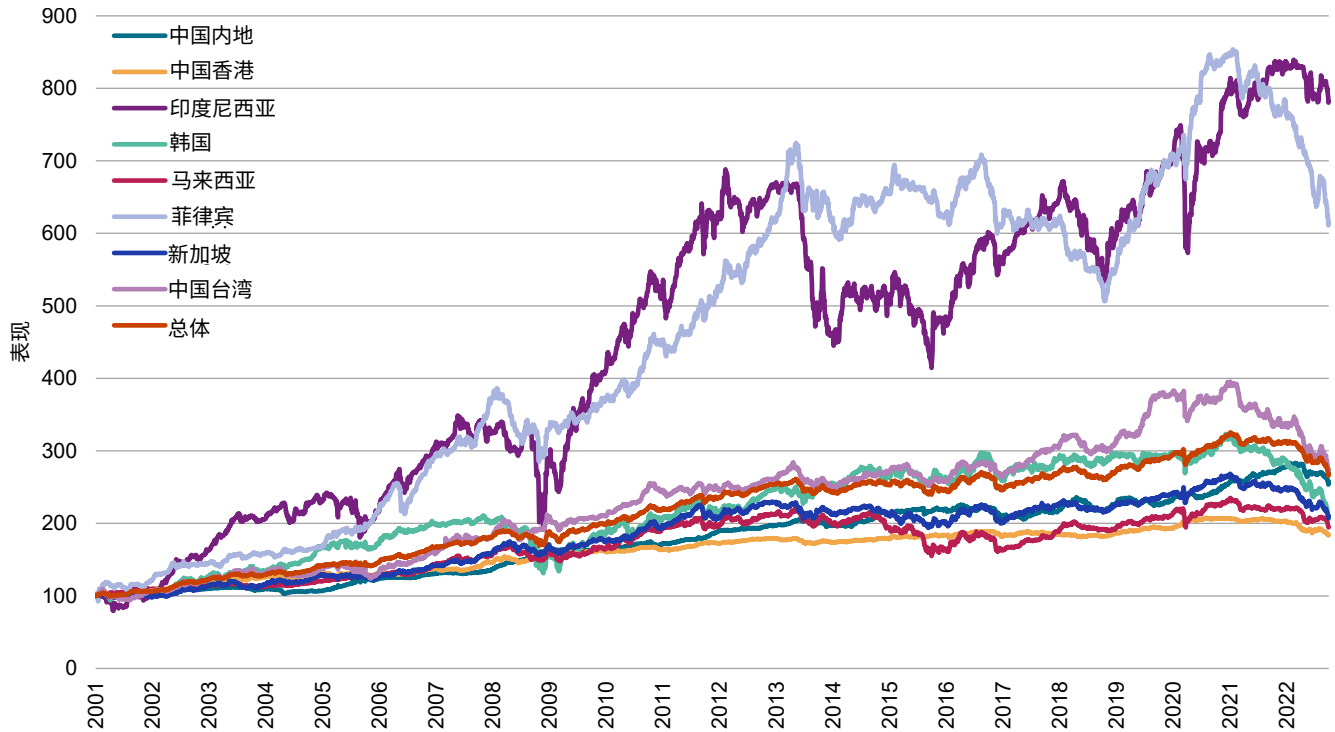
资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit。数据截至 2022 年 9 月 30 日。图表仅供说明。

**图 12: ABF 市场债券市场规模的年度增速**

年份	年增长率 (%)							
	中国内地	中国香港	印度尼西亚	韩国	马来西亚	菲律宾	新加坡	中国台湾
2010	19.4	335.2	12.8	9.8	22.8	16.0	17.1	18.5
2011	22.8	100.0	9.1	5.7	9.0	4.7	3.6	-4.3
2012	15.7	39.8	2.3	14.3	17.4	28.1	9.3	21.1
2013	16.8	34.4	-7.4	12.2	3.1	-0.3	-15.3	6.0
2014	9.5	7.1	14.8	14.4	3.0	1.2	-25.1	1.3
2015	23.5	2.6	6.7	1.4	-11.4	-3.4	0.7	1.3
2016	24.6	2.4	17.7	3.2	1.9	-4.7	2.0	3.6
2016	26.7	2.7	15.5	18.4	18.1	11.4	14.2	18.0
2018	7.9	0.8	4.7	0.2	5.8	1.8	5.5	7.0
2019	11.3	-5.0	18.1	2.0	7.3	11.5	48.1	13.0
2020	28.7	17.0	34.5	24.2	13.3	38.2	9.4	19.8
2021	17.3	43.5	17.7	3.5	7.7	13.3	7.0	2.1

资料来源：AsianBondsOnline。数据截至 2022 年 9 月 30 日。图表仅供说明。

图 13: iBoxx ABF 泛亚洲指数的历史总收益率



资料来源：标普全球旗下的 IHS Markit。2000 年 12 月 31 日至 2022 年 9 月 30 日期间的数据。指数表现基于月度总收益率（以美元未对冲的条件计算）。iBoxx ABF 泛亚洲指数于 2005 年 2 月 28 日推出。指数推出日期前的所有数据均为回测假设数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

## 表现披露 / 回溯试算数据

iBoxx ABF 泛亚洲指数于 2005 年 2 月 28 日推出。iBoxx 欧元区欧元债券指数于 2000 年 12 月 13 日推出。iBoxx 美国国债指数于 2005 年 6 月 28 日推出。在指数发布日期之前提供的信息均为假设性质（回测），而非实际业绩，并且是基于在指数发布日期有效的指数编制方法。不过，当为市场异常时期或其他不能反映当前市场环境的时期创建回测历史时，指数编制方法规则可能会放宽，以捕获足够大的证券范围，进而用于模拟该指数旨在衡量的目标市场或该指数旨在捕获的策略。例如，可能会降低市值和流动性门槛。此外，对于标普加密货币指数的回测数据还没有考虑分叉因素。对于标普加密货币前 5 和前 10 等权重指数，则没有考虑编制方法的托管元素；回测历史是基于在推出日期时满足托管元素的指数成分。完整的指数编制方法详情请参见 [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji)。回测的业绩反映了一种指数编制方法的应用和指数成分的选择，其受益于事后经验和对可能对业绩产生正面影响的因素的了解，但不能解释可能影响结果的所有财务风险，可能被认为反映了幸存者/展望未来的偏见。实际的收益可能与回测收益之间存在显著差异，甚至低于回测收益。过往业绩并不预示或保证未来表现。

有关该指数的更多详情，请参阅该指数的编制方法，包括重新平衡指数的方式、重新平衡的时间、增加和删除指数的规则，以及所有指数的计算方法。回测业绩仅供机构使用，不供零售投资者使用。

标普道琼斯指数指定了各种日期，以帮助我们的客户提供透明度。第一个生效日是给定指数有计算值（实时或回测）的第一天。基准日期是将指数设置为固定值以进行计算的日期。推出日期指定指数值首次被认为是实时的日期：在指数的推出日期之前的任何日期或时间段提供的指数值都被认为是回测性质。标普道琼斯指数将“推出日期”定义为已知指数值已向公众发布的日期，例如通过公司的公开网站或其向外部提供的数据。对于 2013 年 5 月 31 日之前推出的道琼斯品牌指数，“推出日期”（2013 年 5 月 31 日之前称为“引入日期”）定为不允许对指数编制方法进行进一步更改的日期，但这可能早于该指数的公开发布日期。

通常，当标普道琼斯指数创建回测的指数数据时，该指数在计算中会使用实际的历史成分股层面数据（例如，历史价格、市值和公司信息数据）。由于 ESG 投资仍处于发展的早期阶段，用于计算标普道琼斯指数 ESG 指数的某些数据点可能无法在整个回测历史时期内获得。同样的数据可用性问题也可能存在于其他指数中。在无法获得所有相关历史时期的实际数据的情况下，标普道琼斯指数可能会使用 ESG 数据的“反向数据假设”（或反向提取）流程来计算回测的历史业绩。“反向数据假设”是一个将指数成分股公司可用的最早实际实时数据点应用于指数表现中所有先前历史实例的过程。例如，反向数据假设固地假设目前没有参与特定业务活动（也称为“产品参与”）的公司在历史上从未参与过，同样地，也假设目前参与特定业务活动的公司在历史上也参与过。反向数据假设允许将假设的回测扩展到使用实际数据无法进行回测的历史年份。有关“反向数据假设”的更多资料，请参阅[常见问题解答](#)。任何在回测的历史中采用反向假设的指数的编制方法和事实说明都将明确说明这一点。该编制方法将包括一份附录，其中列出使用反向预测数据的具体数据点和有关时间段的表格。

所显示的指数回报并不代表可投资资产/证券的实际交易结果。标普道琼斯指数负责维护该指数，计算指数水平和所显示或讨论的表现，但不管理实际资产。指数回报不反映投资者为购买指数标的证券或旨在跟踪指数表现的投资基金而支付的任何销售费用或其他费用。收取这些费用和收费会导致证券/基金的实际业绩和经回测的业绩低于指数所显示的业绩。举个简单的例子，如果一笔 10 万美元的投资在 12 个月内获得 10% 的收益率（或 1 万美元），并且在投资期限结束时对该投资加上应计利息收取 1.5% 的基于实际资产管理费（或 1,650 美元），那么该年度的净收益率将为 8.35%（或 8,350 美元）。在三年期间，如果在年底收取 1.5% 的年度管理费，假定每年的收益率为 10%，则累积总收益率为 33.10%，总费用为 5,375 美元，累积净收益率为 27.2%（或 27,200 美元）。

## 一般免责声明

© 2022 年标普道琼斯指数。保留所有权利。S&P、S&P 500、SPX、SPY、US 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 均为标普全球股份有限公司（“标普全球”）或其关联公司的注册商标。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW、US 30 及 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE 均为道琼斯商标控股有限责任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，简称“道琼斯”）的注册商标。此等商标连同其他商标已授予标普道琼斯指数有限责任公司。未经标普道琼斯指数有限责任公司书面许可，禁止全部或部分重新分发或复制有关内容。本文件不构成标普道琼斯指数有限责任公司、标普全球、道琼斯或其各自关联公司（统称“标普道琼斯指数”）在未获得所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。除非用于特定自定指数计算服务，否则标普道琼斯指数提供的所有资料属非私人用途，不用于满足任何人士、实体或个人组织的需求。标普道琼斯指数就向第三方提供指数授权和提供自定计算服务收取报酬。指数的过往表现不代表或保证未来业绩。

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，可透过基于该指数的可投资工具来进行。标普道琼斯指数并未发起、认可、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。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正向投资回报。标普道琼斯指数有限责任公司并非投资顾问，标普道琼斯指数概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，方才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数有限责任公司并非税务顾问。投资者应咨询税务顾问，以评估任何免税证券对投资组合的影响以及做出任何特定投资决策的税务后果。将证券纳入指数中，并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券，也不应视为投资建议。

此等材料仅供获取信息，并依据公众一般可获得及据信属可靠来源的资料编制。未经标普道琼斯指数事先书面许可，此等资料所载任何内容（包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或依据其产生的输出资料）或其任何部份（“内容”）概不可以任何形式或采用任何手段进行修改、反编译、转载或分发，或存储在资料库或检索系统中。内容概不得用于任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数和其第三方资料提供商与许可人（统称“标普道琼斯指数各方”）并不保证内容的准确性、完整性、时效性或可用性。标普道琼斯指数各方概不对因任何理由造成的任何错误或遗漏负责，或对使用内容的结果负责。内容乃“按现状”基准提供。标普道琼斯指数各方否认任何及所有明示或默示保证，包括但不限于就适销性或适合做特定目的或用途做出的保证，免于安全漏洞、软件错误或缺陷、内容将能不停运行或内容将能使用任何软件或硬件配置进行操作。标普道琼斯指数各方不因使用内容引致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特定或相应而生的损害、成本、开支、法律费用或损失（包括但不限于损失收益或损失利益和机会成本）承担任何责任，即使告知有关损害的可能性。

标普全球各分支机构和业务单位的若干活动相互独立，以保持各项活动的独立性及客观性。因此，标普全球的若干分支机构及业务单位可能拥有其他业务单位不可用的资料。标普全球已制定政策及程序，确保每次分析过程中所获非公开资料的保密性。

此外，标普道琼斯指数提供涉及或有关众多组织（包括证券发行人、投资顾问、经纪自营商、投资银行、其他金融机构和金融中介）的广泛服务，因此可能会向该等组织（包括可能会对其证券或服务做出推荐、进行评级、纳入模型投资组合、进行评估或以其他方式涉及的组织）收取费用或其他经济利益。