

利用标普美国投资级 CLO 指数系列，扩充 固定收益投资工具包

作者

Marco Pouw

总监

固定收益产品管理

marco.pouw@spglobal.com

Hannah Abrams

分析师

固定收益产品管理

hannah.abrams@spglobal.com

Kunal Mehta, CFA

全球主管

固定收益产品管理

kunal.mehta2@spglobal.com

简介：固定收益指数新成员

担保贷款凭证（CLO）已从一种机构专属资产类别，逐步发展为多元固定收益组合的重要组成部分。随着投资者对收益、利率韧性和分散化投资的需求不断上升，CLO（尤其是投资级层级）在机构配置和财富管理渠道中日益受到青睐。

随着标普美国投资级 CLO 指数系列的推出，市场参与者如今可依托基于规则、高度透明的基准指数来评估该细分领域的表现，进而支持指数化策略和主动型管理策略的落地实施。

什么是 CLO？

CLO 是一种以多元化高级有担保杠杆贷款池为底层资产的证券化信贷工具。此类贷款通常采用浮动利率计息，并位于资本结构的顶端，具备高质量的抵押品支持。

CLO 结构通常具有不同信用风险等级的多个层级（从 AAA 级到权益层不等），匹配投资者的差异化风险收益偏好。尽管底层贷款为非投资级，但 CLO 通过分层实现了资本结构内信用风险的重新分配。投资组合产生的损失首先由最低层级承担，从而为高层级的持有人提供了抵御贷款池恶化风险的重要缓冲。这一信用增级机制使得高层级证券能够获得底层贷款本身无法达到的投资级信用评级。

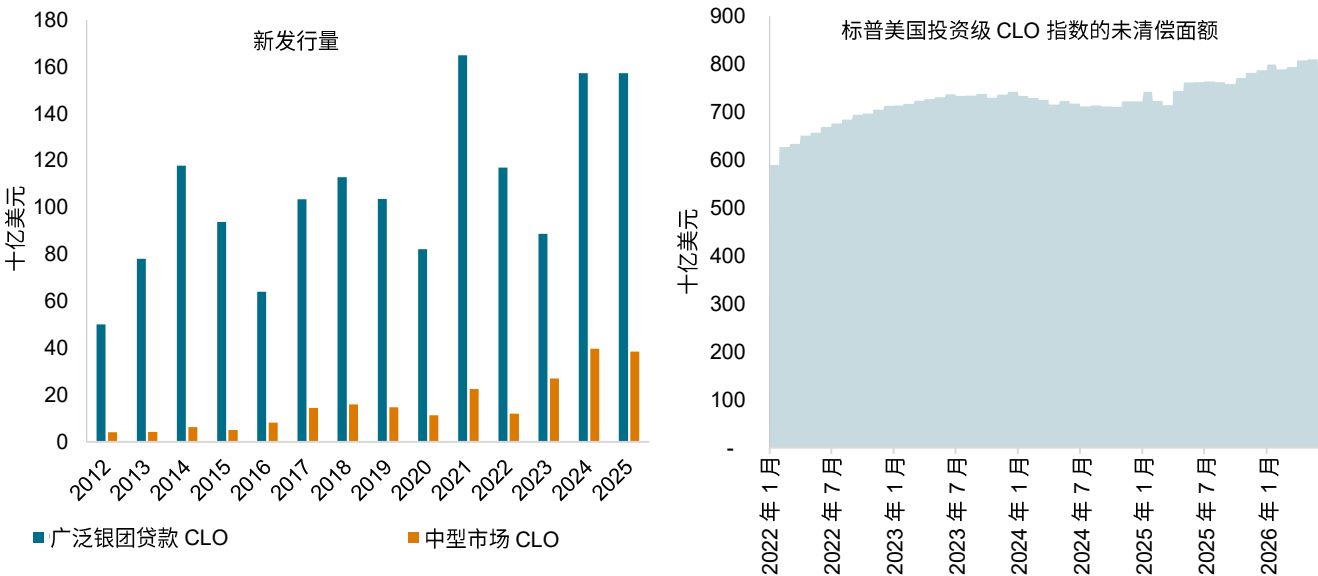
标普美国投资级 CLO 指数系列以投资于广泛银团贷款的套利 CLO 为样本空间，聚焦以美元计价的浮动利率投资级 CLO 债务层级。

市场发展：从小众领域到规模化市场

过去十年，在杠杆贷款市场扩张、对浮动利率收益的强劲需求以及机构投资者参与度不断提升的推动下，CLO 市场实现了显著增长。这一曾经的专业细分领域，如今已发展成为极具深度、可扩展的生态系统，获得广泛发行人、管理机构和投资者群体的有力支撑。

其庞大规模体现在多个维度：全球已有数千宗 CLO 交易，管理机构群体庞大且多元，ETF 生态系统不断壮大，相关产品全球资产规模约为 500 亿美元。尽管该市场仍由美国主导，不过随着投资者认知度与信心的提升，欧洲、中东和非洲地区也实现了稳步增长。

图 1：CLO 市场发行量和存量规模均有所扩大



资料来源：“[美国杠杆融资和 BSL CLO 季度报告：TAII | 标普全球评级 \(2026 年第一季度\)](#)”，标普全球评级。数据截至 2025 年 12 月 31 日（新发行量）。标普美国投资级 CLO 指数于 2026 年 7 月 31 日推出。该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。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”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

CLO 与 CDO：区别日益明显

人们常将 CLO 与 2008 年全球金融危机之前的担保债务凭证（CDO）混为一谈，但这种类比已日渐不合时宜。现代 CLO 以多元化的高级有担保贷款池为底层资产，而非复杂的结构化信贷产品，同时具有更强大的结构性保护、更高的透明度以及更为成熟的风险自留框架。

CLO 的一个关键结构特征是其超额担保，即底层贷款抵押品的价值超过所发行债务层级的价值。这为投资者提供了一层额外保护，尤其是具备显著信用增强和结构性保障的投资级层级。劣后层的低层级进一步增强了上述保护，损失将优先由劣后层吸收，以免高层级的持有人遭受损失。得益于此，即便是在市场承压时期，投资级 CLO 层级的历史违约率仍处于较低水平。标普全球评级的记录显示，自 2010 年以来最初评级为 AAA 至 BBB 级的 CLO 证券未出现违约事件（见图 2）。

图 2：2010-2025 年期间的 CLO 历史违约情况（按原始评级划分）

发行时的标普全球评级（结构性融资）	证券数量	违约数量
AAA	5,965	0
AA	4,455	0
A	3,762	0
BBB	3,923	0
BB	2,762	16
B	504	14
合计	21,371	30

资料来源：“[美国杠杆融资和 BSL CLO 季度报告：TAII | 标普全球评级（2026 年第一季度）](#)”，标普全球评级。数据截至 2025 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

流动性和实施策略：为指数化策略和主动型策略提供支持

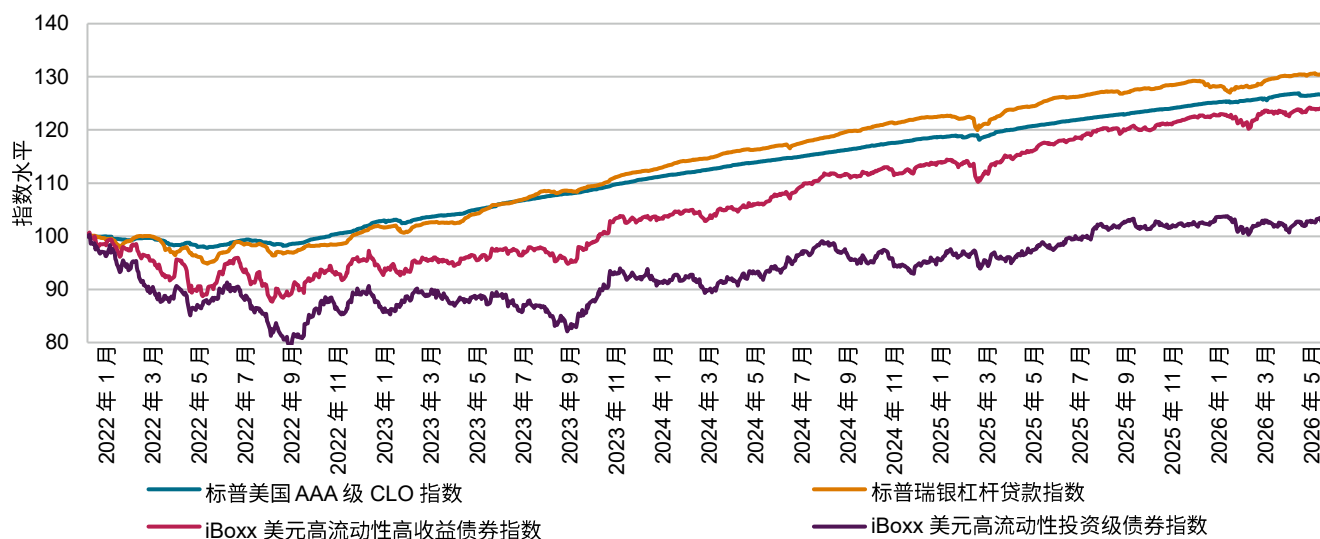
近年来，CLO 市场的流动性和市场基础设施均已显著改善。二级市场交易量扩大，定价透明度提升，同时 ETF 及结构化解决方案也拓宽了投资者的参与渠道。

CLO 已越来越多地应用于主动型策略和指数化策略。主动型管理策略可以利用不同层级和发行年份之间的相对价值机会，而指数化策略则可从该资产类别的标准化、透明度和可扩展性中获益。每日计算的指数、可靠的定价数据以及可投资的指数构建方式，或将进一步支持其在基准驱动型策略中的应用。

CLO 可以为投资策略带来哪些优势？

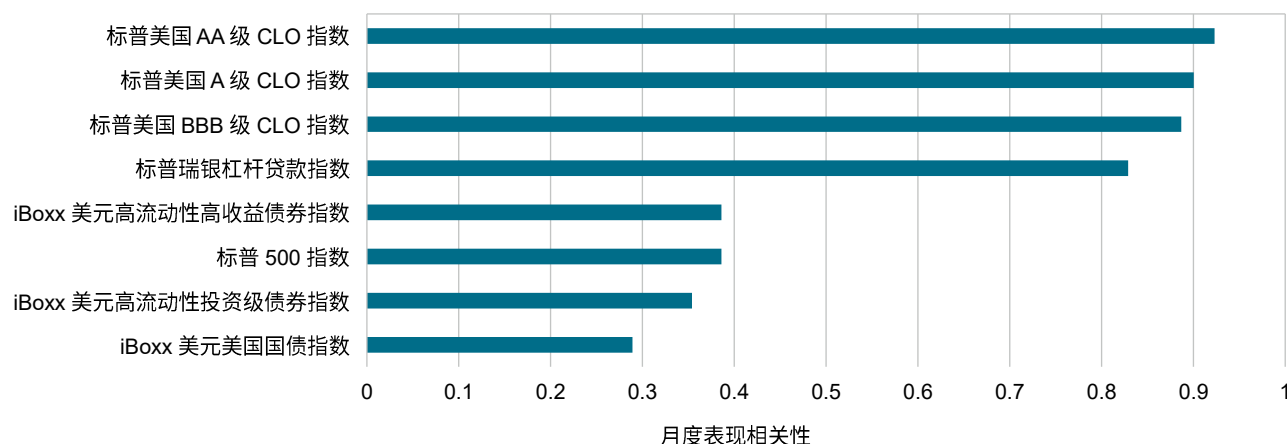
CLO 具备一系列在当今市场环境中尤为重要的独特特征。CLO 的结构既能为高级债务层提供信用增级，又能为权益层提供杠杆。债务层的浮动利率特性可抵御利率上升的风险，同时可相较于传统债券降低久期敞口。此外，相较于类似评级的传统公司信用类债务，投资级 CLO 层级可提供更高的收益率。从历史上看，CLO 利差一直高于类似评级的公司信用类债券，既反映出该资产类别的差异化特征，也为参与该特定信用市场板块的投资者提供了风险补偿。对于投资者而言，这使其在持有投资级风险敞口的同时，有机会获取额外收益。

图 3：回测表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2022 年 1 月 31 日至 2026 年 7 月 1 日期间的数据。标普瑞银杠杆贷款指数于 2024 年 12 月 2 日推出。标普美国 AAA 级 CLO 指数于 2026 年 7 月 31 日推出。该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。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”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

CLO 还具有分散化作用，与传统固定收益类和权益类资产的历史相关性一直较低（见图 4）。

图 4：标普美国 AAA 级 CLO 指数月度表现与其他资产类别的回测历史相关性

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2022 年 1 月 31 日至 2026 年 6 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。

为何 CLO 广受资本青睐？

从全球看，美国保险公司仍是全球最大的 CLO 买家之一，而日本银行则是 AAA 级 CLO 的重要需求来源。北美和欧洲养老基金为寻求更高的收益率和分散投资组合风险，也增加了对 CLO 策略的配置。该资产类别的应用范围的不断扩大，反映了其独特的多重优势：高利差溢价、浮动利率收益、强劲的历史信用表现以及跨多个市场周期的抗风险韧性。ETF 策略、指数基准和主动管理型解决方案的发展提高了其投资可及性，而定价和数据方面的进步则增强了市场透明度。宏观环境同样起到推动作用：在利率上升时期，CLO 等浮动利率资产的吸引力有所增强，因为此类资产的票息会随短期利率调整且久期风险有限。

标普美国投资级 CLO 指数系列：数据、规模与整合

标普美国投资级 CLO 指数系列依托标普道琼斯指数多年的定价、数据和信用市场专业知识优势，利用标普全球市场财智（S&P Global Market Intelligence）提供的评估定价，并整合来自专业 CLO 分析机构的参考数据，为稳健、口径一致的指数构建提供支持。这对于 CLO 细分市场至关重要，因为透明的基准指数构建依赖于整个底层贷款市场中各层级定价及参考数据的一致性。

标普道琼斯指数的研究覆盖整个信用市场，包括投资级公司债、高收益债、杠杆贷款和 CLO 等，可全面、一致地揭示底层风险和表现驱动因素。

总结：固定收益资产配置格局的结构性转变

CLO 可提供收益、低利率敏感性以及传统信贷产品之外的分散化价值，在现代固定收益组合中的配置比重不断提升。

标普美国投资级 CLO 指数系列提供了一种透明、可扩展的指数化解决方案，助使市场参与者在不断发展的资产类别中做出更明智稳妥的决策。

表现披露/回测数据

标普美国 AAA 级 CLO 指数、标普美国 AA 级 CLO 指数、标普美国 AA 级 CLO 指数、标普美国 BBB 级 CLO 指数和标普美国投资级 CLO 指数于 2026 年 7 月 31 日推出。标普瑞银杠杆贷款指数于 2024 年 12 月 2 日推出。指数推出日期前的所有信息均为回测的假设性信息，而非实际表现，并且基于在指数推出日期生效的指数编制方法。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 名和前 10 名等权重指数，编制方法没有考虑托管元素；回测历史是基于在指数推出日期时满足托管元素的指数成分。此外，由于复制指数管理决策的局限性，回测表现中对公司行为的处理可能与实时指数的处理不同。完整的指数编制方法详情参见 www.spglobal.com/spdji/zh。回测的表现反映了对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正面影响其表现的因素的了解，但不能解释可能影响结果的所有财务风险，且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细信息，请参阅该指数的编制方法，包括指数定期调整的方式、定期调整的时间、增加和剔除成分股的规则，以及所有指数的计算方法。回测表现仅供机构使用，不供零售投资者使用。

标普道琼斯指数指定了若干日期，以帮助客户提升透明度。指数起始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。推出日期是指指数值首次被视为实时数据的日期：指数推出日期之前任何日期或时间段的指数值都属于回测性质。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发布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、市值和公司行为数据）。由于 ESG 投资仍处于发展初期，用于计算标普道琼斯指数公司的 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，反向数据假设固有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。利用反向数据假设，可以将假设的回测扩展到使用实际数据无法覆盖的历史年份。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。

所显示的指数收益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。指数收益不反映投资者为购买指数标的证券或旨在追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。征收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（即 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（即 1,650 美元），那么该年度的净收益率将为 8.35%（即 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%，则累计总收益率为 33.10%，总费用为 5,375 美元，累计净收益率为 27.2%（即 27,200 美元）。

一般免责声明

© 2026 标普道琼斯指数。保留所有权利。S&P（标普）、S&P 500（标普 500 指数）、SPX、SPY、标普 500 指数 (The 500™)、US 500、US 30、S&P 100（标普 100 指数）、S&P COMPOSITE 1500（标普综合 1500 指数）、S&P 400（标普 400 指数）、S&P MIDCAP 400（标普中盘 400 指数）、S&P 600（标普 600 指数）、S&P SMALLCAP 600（标普小盘 600 指数）、S&P GIVI（标普 GIVI）、GLOBAL TITANS（全球泰坦指数）、DIVIDEND ARISTOCRATS（红利优选指数）、DIVIDEND MONARCHS（红利特选指数）、BUYBACK ARISTOCRATS（回购优选指数）、SELECT SECTOR（精选行业指数）、S&P MAESTRO（标普 MAESTRO）、S&P PRISM（标普 PRISM）、GICS（全球行业分类标准）、SPIVA（标普指数与主动投资）、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均为标普全球有限公司（“标普全球”）或其关联公司的商标。DOW JONES（道琼斯）、DJIA（道琼斯工业指数）、THE DOW（道指）和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE（道琼斯工业平均指数）均为道琼斯商标控股有限责任公司（“道琼斯”）的商标。这些商标连同其他商标已被授权给标普道琼斯指数有限公司。未经标普道琼斯指数有限公司书面许可，禁止全部或部分重新分发或复制。在标普道琼斯指数有限公司、标普全球、道琼斯或其各自的关联公司（合称“标普道琼斯指数”）没有必要牌照的司法管辖区，本文件不构成服务要约。除某些定制指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的所有信息均非个性化，并非针对任何个人、实体或群体的需求量身定制。标普道琼斯指数通过将其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得报酬。指数的过往业绩并不能预示或保证未来表现。

投资者不能直接投资于指数，但可通过基于该指数的可投资工具，实现对该指数所代表资产类别的敞口配置。标普道琼斯指数未发起、认可、出售、推广或管理由第三方提供的任何投资基金或其他投资工具，这些基金或其他投资工具旨在根据任何指数的表现提供投资收益。标普道琼斯指数不保证基于该指数的投资产品能准确追踪指数表现或提供正投资收益。指数表现并未反映交易成本、管理费或开支。标普道琼斯指数对投资于任何此类投资基金或其他投资产品或工具的可取性不作任何陈述。对任何此类投资基金或其他投资工具的投资决定不应依赖本文件所列的任何陈述。标普道琼斯指数并非经修正的《1940 年投资公司法》定义的“投资顾问、商品交易顾问、商品池经营者、经纪交易商、受托人、发起人”，亦非《美国联邦法典》第 15 编第 77k 条第 (a) 款所阐述的“专家”或税务顾问。将证券、大宗商品、加密货币或其他资产纳入指数并不代表标普道琼斯指数建议买入、出售或持有此类证券、大宗商品、加密货币或其他资产，也不应被视为投资建议或大宗商品交易建议。标普道琼斯指数的美国基准指数收盘价由标普道琼斯指数根据其交易所设定的相关指数成分股的收盘价计算得出。标普道琼斯指数使用的收盘价数据来自其使用的第三方供应商，并通过与备选供应商提供的数据进行比较来验证收盘价。供应商的收盘价数据来自主要交易所。实时盘中价格的计算方式类似，但不会进行二次验证。

这些材料完全根据一般公众可获得的资料和据信可靠的来源编写，仅供参考。未经标普道琼斯指数事先书面许可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、复制或分发这些材料中包含的任何内容（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从其输出的内容）或其任何部分（“内容”）。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商和许可方（合称“标普道琼斯指数方”）不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普道琼斯指数方不对因使用内容而产生的任何错误或遗漏（无论原因为何）负责。内容按“原样”提供。标普道琼斯指数方排除任何及所有明示或默示的保证，包括但不限于有关适销性或特定目的或用途的适用性、无错误、软件错误或缺陷、内容的功能将不间断或内容将在任何软件或硬件配置下运行的任何保证。在任何情况下，标普道琼斯指数方均不对任何一方遭受的与内容使用有关的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或后果性损害、成本、费用、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本）负责，即使已被告知可能发生此类损害。

信用相关信息和其他分析（包括评级）、研究及估值通常由标普道琼斯指数的许可方和/或关联公司提供，包括但不限于标普全球市场财智（S&P Global Market Intelligence）等标普全球下属业务部门。内容中所含任何信用相关信息以及其他相关分析和陈述均为发表之日的意见，而非事实陈述。任何意见、分析和评级确认决定均不构成买入、持有或卖出任何证券或做出任何投资决定的建议，并且不涉及任何证券的适合性。标普道琼斯指数没有义务在内容发布后以任何形式或格式更新内容。任何投资决策和其他商业决策均不应依赖内容，并且内容不能代替用户、其管理层、员工、顾问及/或客户的技能、判断和经验。标普道琼斯指数有限公司并非受托人或投资顾问。尽管标普道琼斯指数从据信可靠的来源获取信息，但标普道琼斯指数并未对其获得的任何信息进行审计，也不承担任何尽职调查或独立核实职责。

如果监管机构出于特定监管目的而允许评级机构在一个司法管辖区确认在其他司法管辖区发布的评级，则标普全球评级保留随时自行决定赋予、撤销或中止上述确认的权利。标普道琼斯指数（包括标普全球评级）不承担因赋予、撤销或中止确认产生的任何义务，亦不对据称因此遭受的任何损害负责。标普道琼斯指数有限公司的关联公司（包括标普全球评级）可能针对评级和某些信用相关分析收取报酬，通常由证券发行人或承销商或债务人支付。标普道琼斯指数有限公司的此类关联公司（包括标普全球评级）保留发布其意见和分析的权利。标普全球评级提供的公开评级和分析可从其网站 www.spglobal.com/ratings（免费）和 www.ratingsdirect.com 及 www.globalcreditportal.com（订阅）获取，并且可能通过其他渠道（包括标普全球评级的出版物和第三方分销商）分发。有关我们评级费用的更多信息，请参阅 www.standardandpoors.com/usratingsfees。

标普全球将其各个部门和业务单位的某些活动彼此分开，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普全球的某些部门和业务单位可能掌握其他业务单位无法获得的信息。标普全球已制定相关政策和程序，以对分析过程中收到的某些非公开信息进行保密。

此外，标普道琼斯指数向各类组织提供广泛的服务或相关服务，包括证券发行人、投资顾问、经纪交易商、投资银行、其他金融机构和金融中介机构，因此可能会向这些组织收取费用或其他经济利益，包括他们可能推荐、评级、纳入模型投资组合、评估或以其他方式接触的证券或服务的组织。