

降低能源配置的潜在优势： 标普高盛轻能源指数

撰稿人

Jim Wiederhold

大宗商品与

实物资产副董事

jim.wiederhold@spglobal.com

Fiona Boal

大宗商品与

实物资产主管

fiona.boal@spglobal.com

标普道琼斯指数提供多项追踪各种大宗商品市场的策略，其中最受认可的是[标普高盛大宗商品指数](#)。该指数旨在衡量全球大宗商品市场中广泛、以产量加权的可投资代表的表现。与能源有关的期货占指数成分的一半以上。

[标普高盛轻能源指数](#)可作为衡量能源占比较低的大宗商品市场指标。该指数追踪与标普高盛大宗商品指数相同的指定合约，但其在能源行业的合约产量权重除以四，从而增加其他标普高盛大宗商品指数大宗商品成分股的相对权重。因此，该指数为五个主要大宗商品行业权重（能源、工业金属、贵金属、农业及畜牧业）提供更为均等的配置。

表 1 比较标普高盛轻能源指数与彭博大宗商品指数的编制方法。这两个指数的大宗商品市场权重较为均等，其表现相似，且由于能源权重较低，因此两只指数的波幅均低于标普高盛大宗商品指数。

标普高盛轻能源指数将其在能源行业的合约产量权重除以四。

从而增加其他标普高盛大宗商品指数成分股的相对权重。

表 1：编制方法比较

特点	标普高盛轻能源指数	彭博大宗商品指数
推出年份	1991	1998
概述	标普高盛轻能源指数是标普高盛大宗商品指数的子指数。该指数旨在衡量与标普高盛大宗商品指数相同的指定合约，但将其在能源行业的合约产量权重除以四，从而增加标普高盛大宗商品指数非能源成分股的相对权重，为广泛的大宗商品市场表现提供多元化基准。	彭博大宗商品指数旨在成为大宗商品投资的高流动性及多元化基准。该指数提供广泛的大宗商品投资，不被单一的大宗商品或行业所主导。
成分股选择及加权方法	<ul style="list-style-type: none"> 标普高盛轻能源指数主要以全球产量权重为基准计算，包括活跃、流动期货市场的主要实物大宗商品。 标普高盛轻能源指数按年重新调整。 	<ul style="list-style-type: none"> 彭博大宗商品指数按年重新调整，流动性占 2/3 的权重，全球产量占 1/3 的权重，且在大宗商品、行业及组别层面设置权重上限以实现分散投资。 任何单一大宗商品于指数的占比均不低于 2%或高于 15%，任何行业于指数的占比均不高于 33%。 彭博大宗商品指数按年重新调整。
成分股数目	2020 年初，标普高盛大宗商品轻能源指数有 24 只成分股。	2020 年初，彭博大宗商品指数有 23 只成分股。
2020 年目标权重	能源：28.73% 工业金属：19.82% 贵金属：8.38% 农业：29.58% 畜牧业：13.49%	能源：29.94% 工业金属：17.46% 贵金属：17.40% 农业：29.40% 畜牧业：5.80%
转仓方法	五个营业日每天转仓 20%	五个营业日每天转仓 20%
转仓时间表	每月第五至第九个营业日	每月第六至第十个营业日

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、彭博社。截至 2020 年 1 月 1 日的的数据。表格仅供说明用途。

表 2 比较标普高盛轻能源指数、标普高盛大宗商品指数、[标普高盛超轻能源指数](#)及彭博大宗商品指数的表现。

表 2：大宗商品指数的风险 / 回报状况

时限	标普高盛轻能源指数	标普高盛大宗商品指数	标普高盛超轻能源指数	彭博大宗商品指数
年化回报率 (%)				
1 年	-25.80	-41.01	-20.45	-22.31
3 年	-9.15	-13.33	-8.02	-8.60
5 年	-8.68	-12.82	-7.44	-7.76
10 年	-6.82	-10.43	-5.60	-6.74
年化风险 (%)				
1 年	19.9	34.0	15.6	16.8
3 年	13.8	24.1	10.9	12.2
5 年	13.7	22.6	11.2	12.9
10 年	14.8	20.8	13.5	14.2
经风险调整回报				
1 年	-1.30	-1.21	-1.31	-1.33
3 年	-0.66	-0.55	-0.74	-0.71
5 年	-0.64	-0.57	-0.66	-0.60
10 年	-0.46	-0.50	-0.42	-0.48

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、彭博社 2009 年 12 月 31 日至 2020 年 3 月 31 日的的数据。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供说明用途。标普高盛超轻能源指数将在能源行业的合约产量权重除以八。

标普道琼斯指数产品的一年期、三年期及十年期经风险调整后表现优于彭博大宗商品指数，原因有很多，其中之一是指数的权重划分。尽管能源、农业及工业金属在行业层面上相似，但几种大宗商品的权重却大为不同。

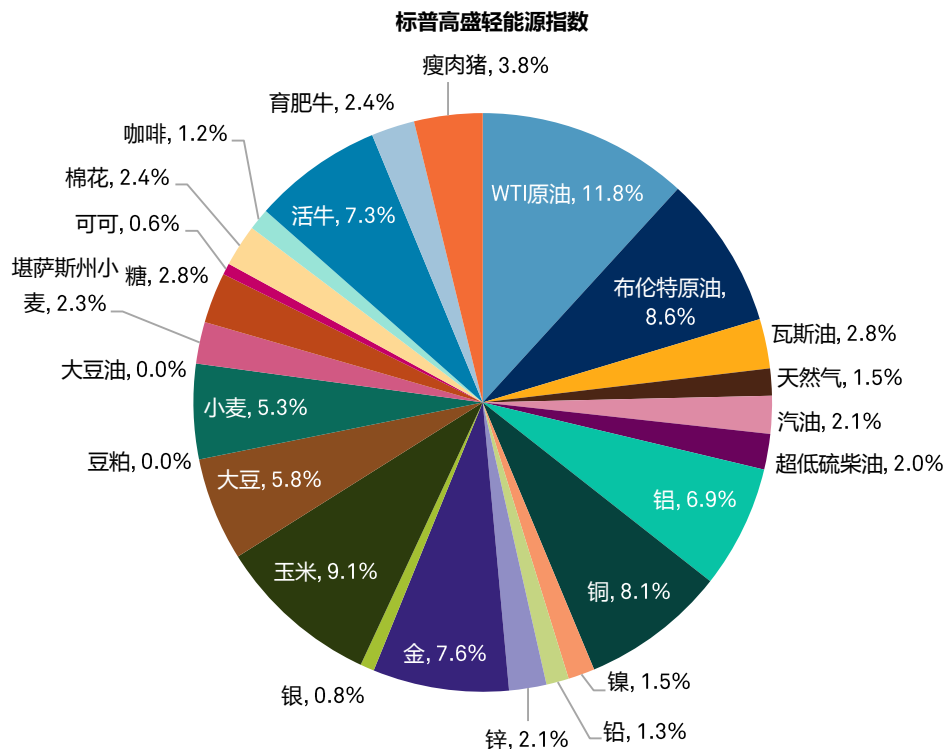
例如，在能源板块方面，彭博大宗商品指数中天然气占比较高，2020 年目标权重为 8%，而标普高盛轻能源指数的目标权重仅为 1.5%。天然气亦是历史上波幅最大的大宗商品之一，对某些投资者而言，天然气作为广泛大宗商品指数成分股的吸引力较低。

其他两大主要区别来自畜牧业及贵金属。2020 年，标普高盛轻能源指数的畜牧业目标权重较彭博大宗商品指数高出近 8 个百分点，而贵金属方面，标普高盛轻能源指数的目标权重则低 9 个百分点。

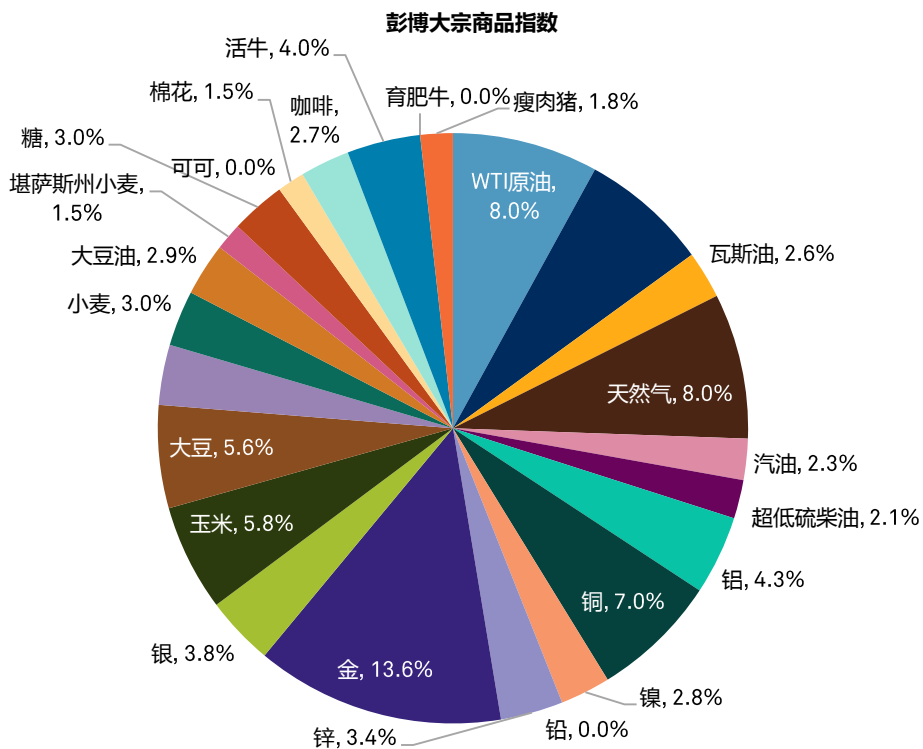
标普高盛轻能源指数主要以全球产量权重为基准计算。

包括活跃、流动期货市场的主要实物大宗商品。

表 3：2020 年目标权重



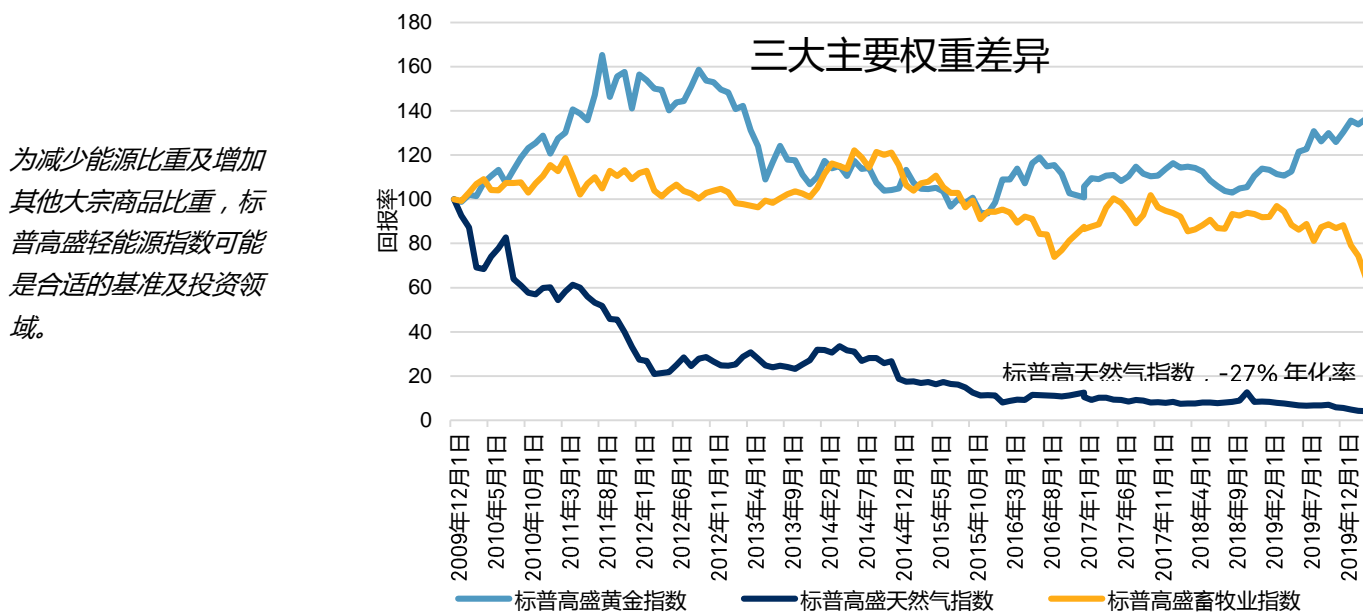
标普高盛轻能源指数的天然气目标权重仅为 1.5%。



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 1 月 1 日的数据。图表仅供说明用途。

表4说明**标普高盛天然气指数**于过去十年表现明显逊色。该指数在权重差异最大的三个指数中表现最差。按年计算，天然气在此期间大幅下跌27%。彭博大宗商品指数的2020年目标权重为8%，而标普高盛轻能源指数的目标权重为1.5%，不难看出，波幅更高、表现不佳的大宗商品权重更高，是导致彭博大宗商品指数近期表现不佳的原因。天然气持续表现不佳是由于全球供过于求，这情况在可预见的未来不太可能缓解。相比之下，黄金及畜牧业的表现影响最小。

表4：标普高盛轻能源指数与彭博大宗商品指数之间的最大权重差异表现



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2009年12月至2020年3月的数据。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

标普高盛轻能源指数的重要特点

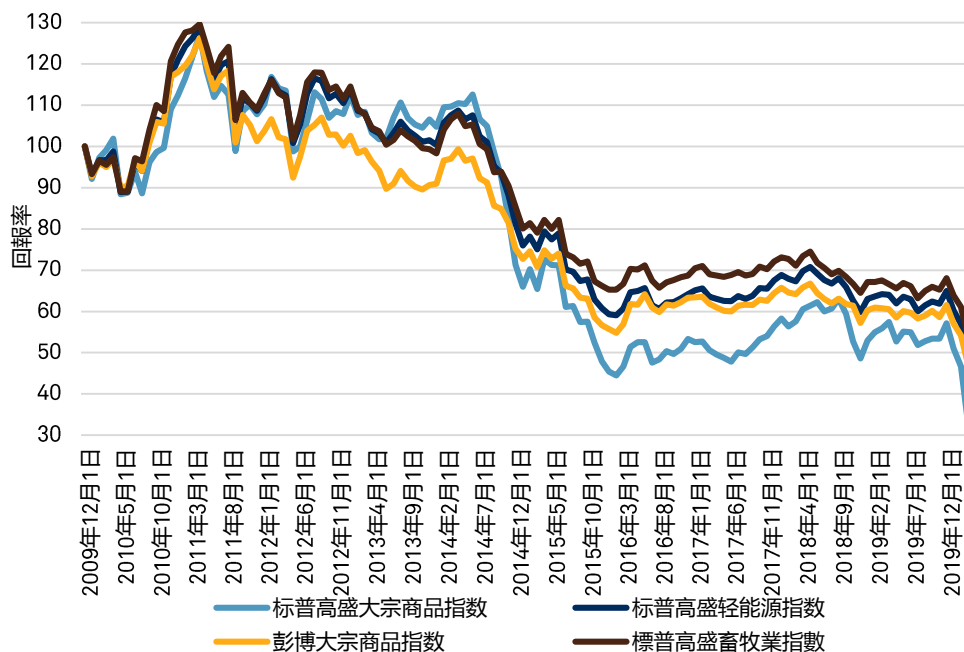
1. 能源权重降低

对于希望减少能源投资并增加其他大宗商品投资的市场参与者，标普高盛轻能源指数可能是合适的基准及投资领域。

能源是波幅较大的大宗商品类别，其结构性衰退趋势已持续一段时间，因此减少能源权重对投资者而言可能是审慎做法。如表5所示，能源权重较低的指数表现优于能源权重较高的标普高盛大宗商品指数。

表 5：广泛大宗商品指数的十年表现

对于希望减少传统能源行业整体投资的投资者而言，标普高盛轻能源指数可能是具吸引力的替代选择。



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、彭博社。2009年12月至2020年3月的数据。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

2. ESG 考虑因素

迄今为止，在投资过程中纳入环境、社会及管治（ESG）的焦点一直集中在公司个体及广泛的股票行业，但个人的大宗商品市场投资亦有可能使用符合ESG的原则。例如，碳足迹是ESG评级中其中一项最重要的议题。若直接减少化石燃料的比重，能源比重较少的大宗商品指数则可能获得更高的ESG评级。但是，为全面了解环境足迹，我们需要仔细研究从开采或种植到加工及市场交付的整个产品生命周期，因此难以断言一种大宗商品较另一种大宗商品更环保。换言之，对于希望减少传统能源行业整体投资的投资者而言，标普高盛轻能源指数可能是具吸引力的替代选择。

3. 广泛大宗商品贝塔系数

标普高盛轻能源指数采用经调整产量权重编制方法，而彭博大宗商品指数的编制方法则基于期货市场的交易量。即使能源权重较低，标普高盛轻能源指数亦能均衡反映指数中每种大宗商品成分股的真实重要性。

标普高盛大宗商品指数的主要特点在于其采取不受限制的方式保持大宗商品权重均衡，从而令指数可因应相对实际产量水平变化作出调整。除基本流动性指标外，产量权重是该指数中唯一的限制因素。该等权重基于过去五年的

标普高盛轻能源指数能够均衡反映指数中每种大宗商品成分股的真实性。

平均产出，可防止特殊年份导致指数结构倾斜。透过维持产量权重方法（尽管有降低能源权重的额外限制），标普高盛轻能源指数仍可有效地反映基础大宗商品市场经常发生的剧烈变化。

彭博大宗商品指数则采用更为严格的加权编制方法。单一大宗商品的配置上限为 15%，同一大宗商品的各种形式均不得超过该大宗商品的 25%（例如 WTI 原油及布伦特原油）。此外，任何大宗商品行业的配置比例均不得超过 33%，各大宗商品的配置比例须至少达 2%。尽管这些规则要求高度分散投资并防止任何一种大宗商品主导指数，但权重的绝对上限可主观随意设定。

在投资组合中使用标普高盛轻能源指数

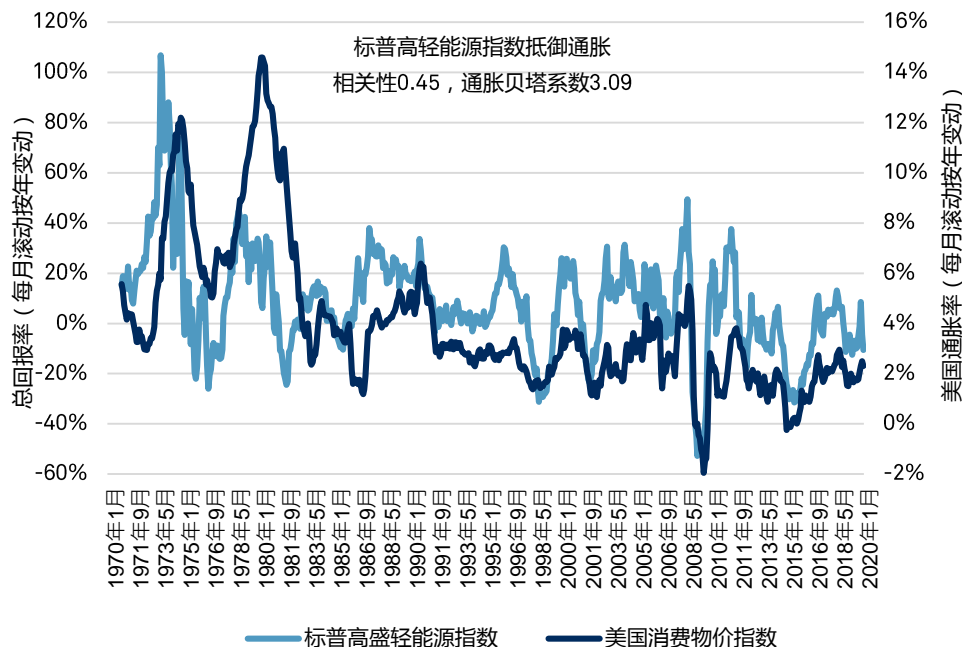
虽然在过去十年，大宗商品的长期倡导者已减少吹捧大宗商品能分散投资及抵御通胀的观点，但采用标普高盛轻能源指数来避免此等因素仍有价值。

其仍可有效地反映基础大宗商品市场经常发生的剧烈变化。

过往经验显示，通胀水平与一大篮子大宗商品回报之间存在某种正向关系。除非持续持有投资，否则这种关系的同期性质可能会令这种关系难以捕捉。表 6 将通胀每月的按年百分比变化与标普高盛轻能源指数进行比较，并计算大宗商品的通胀贝塔系数。通胀贝塔系数是衡量资产回报对观察到的通胀变化的反应程度。

表 6：标普高盛轻能源指数抵御通胀

大宗商品与股票及债券的相关性通常偏低。



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、圣路易斯联邦储备银行。1969年12月至2020年2月的数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途，并反映假设的历史表现。有关回溯电子表格现的固有限制的详情，请参阅本文件末的「表现披露」。通胀率是指美国每月消费物价指数的按年百分比变化。标普高盛轻能源指数自指数创立以来的平均年回报率。

可能会为投资者带来宝贵的多元化利益。

分散投资始终起到保护投资的作用。在投资组合中增加低相关性或反向相关性的资产类别，可降低投资组合的整体波幅，同时不会牺牲回报率，从而提高经风险调整回报率。大宗商品与股票及债券的相关性通常偏低，可能会为投资者带来宝贵的多元化利益（参见表7）。虽然标普高盛轻能源指数与股票的相关性较标普高盛大宗商品指数（重能源）为高，但有关增幅并不显著。

表 7：每月资产回报率的相关性

相关性	标普高盛轻能源指数	标普高盛大宗商品指数	标普 500 指数	标普高盛黄金指数	标普实物资产指数	标普美国综合债券指数	彭博大宗商品指数
标普高盛轻能源指数	1.0000	-	-	-	-	-	-
标普高盛大宗商品指数	0.9431	1.0000	-	-	-	-	-
标普 500 指数	0.5390	0.5303	1.0000	-	-	-	-
标普高盛黄金指数	0.3852	0.2721	0.0224	1.0000	-	-	-
标普实物资产指数	0.7359	0.6901	0.8195	0.3164	1.0000	-	-
标普美国综合债券指数	0.1630	0.1786	0.1425	0.2138	0.4188	1.0000	-
彭博大宗商品指数	0.9687	0.8893	0.5086	0.4564	0.7302	0.1593	1.0000

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2005年4月至2020年3月的数据。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供说明用途，并反映假设的历史表现。有关回溯电子表格的固有限制的详情，请参阅本文件末的「表现披露」。

从长远的角度来看待大宗商品的表現十分重要。

从长远的角度来看待大宗商品的表現十分重要。表 8 比较了 55%股票 / 40%债券 / 5%大宗商品投资组合和典型 60%股票 / 40%债券投资组合的三年期相对滚动表现。自 2008 年全球金融危机以来，拥有少量标普高盛轻能源指数配置的投资组合表现与传统的股票 / 债券投资组合非常相似。

表 8：含有大宗商品及不含大宗商品的投资组合的回报情况

期限	60/40 投资组合	配置标普高盛大宗商品指数的 55/40/5 投资组合	配置标普高盛轻能源指数的 55/40/5 投资组合	配置彭博大宗商品指数的 55/40/5 投资组合
年化回报率 (%)				
1 年	-5.38	-5.83	-5.52	-5.27
3 年	5.07	4.80	4.88	5.05
5 年	6.30	5.91	6.03	6.25
10 年	9.49	8.73	8.98	9.37
20 年	4.82	4.60	4.67	4.81
年化波幅 (%)				
1 年	17.16	17.15	16.98	16.99
3 年	13.46	13.38	13.28	13.33
5 年	12.06	11.94	11.86	11.93
10 年	11.29	11.22	11.12	11.14
20 年	12.20	11.88	11.84	12.00
夏普比率				
1 年	-0.31	-0.34	-0.32	-0.31
3 年	0.38	0.36	0.37	0.38
5 年	0.52	0.50	0.51	0.52
10 年	0.84	0.78	0.81	0.84
20 年	0.40	0.39	0.39	0.40

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、彭博社。1999年12月至2020年3月的数据。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供说明用途，并反映假设的历史表现。有关回溯电子表格现的固有限制的详情，请参阅本文件末的「表现披露」。60/40和55/40/5投资组合均为假设的投资组合。

结论

我们很难评估每种大宗商品在广泛指数中的重要性。与股票和固定收益市场不同，大宗商品不会轻易采用共同加权方案，例如市值，这很难在大宗商品市场中复制。标普道琼斯指数利用各种加权及成分选择标准，提供大量追踪大宗商品市场的指数。因市场参与者对应如何构建大宗商品指数持不同看法，单一篮子大宗商品无法满足所有投资者的需求。标普高盛轻能源指数提供广泛大宗商品贝塔系数表现，能源权重较标普高盛大宗商品指数为低。作为过去十年长期表现最差的大宗商品，天然气于标普高盛轻能源指数中的权重较低，因此该指数的过往表现超过竞争对手彭博大宗商品指数。

有关大宗商品及其在投资组合中使用的详情，请参阅标普道琼斯指数于2020年1月发布的研究报告「[重新审视大宗商品](#)」。

标普高盛轻能源指数为投资者提供广泛大宗商品市场的贝塔系数表现。

从历史来看，其表现超过竞争对手彭博大宗商品指数。

表现披露

标普高盛轻能源指数于1991年5月1日推出。标普实物资产指数于2015年12月31日推出。标普美国综合债券指数于2014年7月15日推出。指数发布日期之前呈报的所有资料均为假设（回溯试算），并非实际表现。回溯试算的计算基准与指数发布日期生效的计算方法一致。然而，当为市场异常期间或其他未能反映目前一般市况期间的回溯试算历史时，可放宽指数编制方法规则，以获取足够数量的证券，来仿真指数所衡量的目标市场或所采用的策略。例如，可降低市值和流动性门槛。有关完整的指数编制方法详情，请浏览www.spdji.com。指数的过往表现并非未来投资结果的指标。构建指数时前瞻性应用的计算方法，可能会导致表现与所示回溯试算的回报不相符。

标普道琼斯指数对不同的日期加以定义，协助客户清楚了解自己的产品。起值日是特定指数设定计算价值（当前价值或回溯试算价值）的首日。基准日是为计算目的而设立特定指数固定价值的日期。成立日是特定指数价值首次被视为生效的日期：凡在指数成立日前任何日期或时期提供的指数价值将视为回溯试算价值。标普道琼斯指数界定了成立日，即知晓已向公众发布（例如通过标普道琼斯指数的公共网站或其向外部的资料传送途径发布）指数价值的日期。对于在2013年5月31日前推出的道琼斯品牌指数，成立日（在2013年5月31日前，称为「推出日」）定为禁止对指数计算方法作出进一步变更的日期，而该日期可能早于指数的公开发布日期。

回溯试算期未必对应指数的整个可查阅历史。更多有关指数的详情（包括重新调整方法、重新调整时间、成分股增减准则及所有指数的计算），请浏览www.spdji.com有关指数计算方法文件。

回溯试算资料的另一个局限，是通常在作出回溯试算时已知悉以往事件。回溯试算资料反映在知悉以往事件的情形下应用指数计算方法和挑选成分股的选择。任何假设的记录都不能完全反映实际交易时金融风险的影响。例如，与股票、固定收益或大宗商品市场相关的众多因素在制作所列指数信息时通常不能及从未被纳入考虑，但所有这些因素都会影响实际表现。

列示的指数回报并不代表可投资资产 / 证券的实际交易结果。标普道琼斯指数有限责任公司维护指数，并计算所列示或讨论的指数水平及表现，但并不管理实际资产。指数回报并不反映所支付的任何销售费用，或投资者为购买指数相关证券或旨在追踪指数表现的投资基金时可能支付的费用。征收这些费用及收费，会造成证券 / 基金的实际及回溯电子表格现逊于所示指数表现。举一个简单的例子，如果100,000美元的投资在12个月内录得10%的指数回报率（或10,000美元），且除应计利息外，在期末还对投资征收了1.5%的实际资产费用（或1,650美元），则当年净回报率为8.35%（或8,350美元）。在三年期内，假设年回报率为10%，年末征收1.5%的年费，则累积总回报率为33.10%，总费用为5,375美元，累积净回报率为27.2%（即27,200美元）。

一般免责声明

版权所有© 2020 标普道琼斯指数有限责任公司。保留所有权利。标准普尔（标普）、标普 500 指数、标普 500 低波动指数、标普 100 指数、标普综合 1500 指数、标普中型股 400 指数、标普小型股 600 指数、标普 GIVI 指数、GLOBAL TITANS 指数、股息贵族指数、标普目标日期指数、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均为标准普尔金融服务有限责任公司（标普全球「标普」的分支机构）的注册商标。道琼斯、DJ、DJIA 及道琼斯工业平均指数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。这些商标及其他商标已授权标普道琼斯指数有限责任公司使用。未经标普道琼斯指数有限责任公司书面许可，不得转发或复制全部或部分内容。本文件不构成标普道琼斯指数有限责任公司、标普、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。除若干定制的指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的所有资料均属客观资料，并非专为满足任何人士、实体或群体的需求而设。标普道琼斯指数就授权第三方使用其指数及提供定制计算服务收取报酬。指数的过往表现并非对未来业绩的指示或保证。

投资者不可直接投资指数。指数所代表的资产类别，可透过基于该指数的可投资工具进行投资。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并寻求提供基于任何指数表现之投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数概不保证基于指数的投资产品将会准确追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，且标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。决定投资任何此类投资基金或其他投资工具时，不应依赖本文件所载的任何陈述。建议有意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，方投资于任何此类投资基金或其他工具。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，以及作出任何相关投资决定的税务后果。将某只证券纳入指数中，并不表示标普道琼斯指数建议买卖或持有该证券，亦不应视为投资意见。

此等材料乃基于公众一般可获得且相信属可靠来源的资料编制，仅供参考。未经标普道琼斯指数事先书面许可，概不得以任何手段采用任何形式修改、反编译、转载或分发此等资料所载的任何内容（包括指数资料、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其输出结果）或其任何组成部分（统称「有关内容」），亦不得将有关内容存储在资料库或检索系统中。有关内容概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供货商与授权人（统称「标普道琼斯指数各方」）并不保证有关内容的准确性、完整性、适时性或可用性。标普道琼斯指数各方概不对因使用有关内容而引致的任何错误或遗漏负责，不论原因为何。有关内容乃「按现状」基准提供。标普道琼斯指数各方概不作出任何及所有明示或暗示的保证，包括（但不限于）保证有关内容用于特定目的或用途的适销性或合适性、保证不存在安全漏洞、软件错误或缺陷，令有关内容的运行不会中断或有关内容将与任何软件或硬件配置一并运行。标普道琼斯指数各方在任何情况下概不就使用有关内容而引致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害、成本、开支、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或利润及机会成本损失）向任何人士承担任何责任，即使在已获知可能会发生该等损害的情况下亦然。

标普全球分开经营其不同分部及业务单位的若干活动，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普全球的若干分部及业务单位可能拥有其他业务单位所未掌握的资料。标普全球已制定政策和流程，对所获取与各项分析流程相关的若干非公开资料加以保密。

此外，标普道琼斯指数向众多机构（包括证券发行人、投资顾问、经纪交易商、投资银行、其他金融机构及金融中介）提供广泛服务或提供与之相关的广泛服务，因此可能会向该等机构（包括标普道琼斯指数可能会对其证券或服务作出推荐、评级、纳入投资组合模型、评估或以其他方式介绍的机构）收取费用或其他经济利益。