

目标波动率水平在波动率控制指数中的作用

作者

Sara Pollock

总监

多元资产指数

sara.pollock@spglobal.com

摘要

波动率控制指数（Volatility Controlled Indices）亦称风险控制指数，常用作指数挂钩年金中的指数账户选项。它旨在提供对标的指数的配置敞口，同时实现接近目标水平的波动率¹。

波动率控制指数最常见的组成部分包括股票和现金²。它通过在这两类成分之间进行动态配置来实现目标波动率水平。指数语境下的“配置”是指每一类资产类别在指数中的权重。

一般而言，当市场波动率高于指数的目标波动率水平时，指数会减少股票配置并增加现金配置，以降低波动率。反之，当市场波动率低于目标水平时，指数可能会超 100% 配置标的指数成分，即使用杠杆。

指数成分权重可以灵活调整至 100% 以下或以上的机制，使其能将波动率维持在目标水平附近。

¹ 要深入了解波动率控制指数，请参阅 Sara Pollock，“[揭秘波动率控制指数（最新版本）](#)”，标普道琼斯指数有限公司，2025 年 8 月。

² 理论上的现金成分可由多种现金利率代表，例如担保隔夜融资利率（SOFR）、SOFR 利差、3 个月美国短期国债和/或其他固定收益工具。

请注册接收我们最新的研究报告、教育和评论文章：

on.spdji.com/SignUpSC。

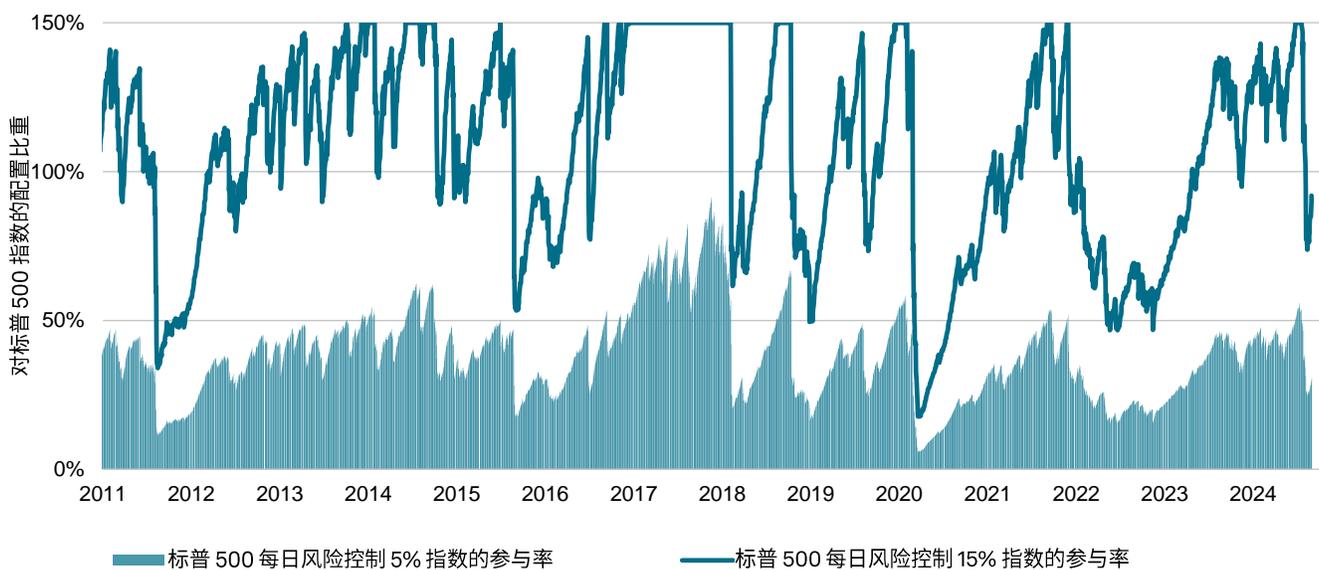
目标波动率水平有何作用？

波动率控制指数的目标波动率水平选择范围广泛，而这会影响其对标的股票成分的敞口大小。我们以**标普 500® 每日风险控制 5% 指数**和**标普 500 每日风险控制 15% 指数**为例来说明其作用。这两个指数的波动率目标分别为 5% 和 15%。

上述两个指数的编制方法相同，因此目标波动率水平的差异可直观体现该参数的影响。请注意，这些结果并无保证，仅供一般说明之用。

这两个指数均以**标普 500 指数**作为标的股票成分，后者在过去 50 年的标准差略高于 15%。

图 1：历史配置——对标普 500 指数的敞口大小



标普 500 每日风险控制 5% 指数的
 平均配置比重：38%
 最低配置比重：6%
 最高配置比重：91%

标普 500 每日风险控制 15% 指数的
 平均配置比重：107%
 最低配置比重：18%
 最高配置比重：150%

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2024 年 8 月 20 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

在上述期间内，由于标普 500 每日风险控制 15% 指数的目标波动率水平较高（与标的股票成分的实际长期历史波动率一致），其对股票成分的配置比重也较高，平均为 107%。

相比之下，由于标普 500 每日风险控制 5% 指数的目标波动率水平低于同期标普 500 指数的波动率，其对标的股票成分的配置比重较低，平均为 38%。

由此可见，波动率控制指数的目标波动率水平越高，其对标的股票成分的配置比重也会越高。

总结

波动率控制指数旨在通过调整对标的指数和波动率抑制资产类别（根据市场条件选择，最常见的是现金）的配置比重来保持目标波动率水平。

目标波动率水平的选择范围广泛，而这会影响波动率控制指数对标的股票成分的配置敞口。长期来看，波动率目标水平越高，意味着波动率控制指数对股票成分的配置比重也会越高。

要详细了解有关标普道琼斯指数的风险控制指数，请访问[保险资源中心](#)。

一般免责声明

© 2024 标普道琼斯指数公司。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™)、US500、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)、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、IRXX、I-SYND、SOVX、CRITS 和 CRITR 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 (统称“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。指数所代表的资产类别可通过基于该指数的可投资工具进行投资。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。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问机构, 标普道琼斯指数不就投资于任何此类投资基金或其他投资工具的可取性作出任何陈述。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。

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 (统称“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。

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。