

市场热话

浅谈指数在亚洲市场的流动性



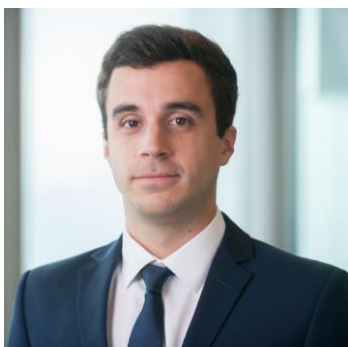
王子
高级分析师
战略指数
标普道琼斯指数

指数的流动性对帮助市场参与者在亚洲时段参与美股生态具有哪些意义？

1. 标普 500 指数®和道琼斯工业平均指数®（道指®）之间的主要区别是什么，为什么与这些指数挂钩的流动性和交易量很重要？

王子：标普 500 指数和道指作为衡量美国大盘股表现的指标，被广泛使用。它们包含全球多家规模最大的公司。这些指数也是 ETF、指数基金、衍生品、期货及期权等许多投资产品的标的。

这两个指数主要区别之一是加权方式。道指®是价格加权，而标普 500 指数是市值加权。同时成份股数量也明显不同，道指为 30，标普 500 指数为 500。另外，道指中没有公用事业或运输公司，因为它们由道琼斯公用事业平均指数和道琼斯运输业平均指数单独追踪。



Jean-Francois Mesnard-Sense
亚太区ETF资本市场主管
道富环球投资管理

我们经常听到新闻或媒体讨论追踪指数的产品资产增长了多少。遗憾的是这些产品的流动性和交易量却鲜有人问津，很少受重视。而交易量能体现相关产品得益于套利交易的程度。例如，在买入和卖出时，套利机制能帮助投资者确保 ETF 价格与其资产净值趋于一致。

当市场出现抛售，影响到流动性时，ETF 是否还能以足够接近相关成分股的价格出售？所以市场效率尤为重要。这也是为什么具有庞大生态和流动性的指数特别重要。标普 500 指数和道指几十年来持续吸引流动性。无论是对套利交易，还是媒体层面，它们都极具吸引力。

2. 追踪标普 500 和道指的相关期货合约的其他亚洲主要指数期货相比，有什么不同？对于亚洲投资者来说，为什么要考虑这些差异？

王子：能在亚洲时段进行美国基准指数期货交易是一个重要的潜在优势。投资者在市场消息传出时便可及时作出反应，并可对亚洲时间段发生的事件进行对冲。还可以在经济数据公布和公告发布之前调整持仓。而为了有效利用这些潜在优势，亚洲时段的流动性和买卖价差很重要。

我们将标普 500 指数和道指与亚洲股票指数进行比较。从期货交易的角度来看，我们发现标普 500 指数期货在亚洲时段的流动性 10 年来一直以 13% 的年复合增长率增长。道指增长率甚至更高，达到 17%。与亚洲主要指数相比，标普 500 指数期货的流动性也已经接近日经指数和恒生指数。

另外，美国和亚洲市场之间的联动也值得考虑。联动性通过相关性来衡量，通常以每日收盘回报为基准。然而，因为交易时段存在差异，这种方法可能会低估美国与亚洲市场之间的相关性。现在的期货交易几乎是每天 24 小时都在进行，所以我们能够以每天相同的截止时间来衡量相关性。如果用这种更正确的方式，我们发现美国基准的期货与亚洲基准相关性显著，尤其是在市场危机时期。

3. 您如何定义流动性，流动性在帮助您管理自己的策略方面发挥了什么作用？

Jean-Francois：流动性的确可以在投资者的投资组合中发挥关键作用。以 ETF 为例，机构投资者有几层流动性可供选择。首先是交易所的流动性，投资者之间可以相互交易。在这种情况下，巨大的交易量以及低买卖价差将是交易所流动性良好的指标。

ETF 的第二层和第三层流动性与投资者进行场外交易以及通过 ETF 的申购/赎回机制来利用市场流动性的能力有关。例如，如果投资者要在一次交易中购买大量 ETF 单位，却发现交易所的深度不足，他们仍然能够与专门的对手进行场外交易。随后这些专门的对手（通常是授权参与者）通过在一级市场上创造额外的 ETF 单位来满足巨大的需求。简而言之，ETF 的流动性至少与其标的成分一样，因此其追踪指数的整体流动性就非常重要。

如果一级市场具有流动性，那么就有助于增加二级市场的流动性。此外，当成熟的市场参与者利用 ETF 和期货的流动性进行套利交易时，我们也能发现追踪相同指数的 ETF 和期货等不同金融工具之间的协同作用。

4. 亚洲的投资者如何利用指数来捕捉美国市场的潜在机会？

Jean-Francois：我们观察到 ETF 有多种用途。特别是新冠疫情爆发后，在去年美国波动率增加期间，许多投资者进行战术趋势交易甚至隔夜交易，试图从亚洲时段和美国时段之间的差异及市场波动中获益。与此同时，我们也看到亚洲地区的机构投资者采取传统资产配置理念中的买入持有策略。因此，追踪标普 500 指数或道指的 ETF 用例的确很广泛。当然，我指的是传统的买方投资者，因为也有一大群指数套利者、做市商和流动性提供者将这些 ETF 用于其他目的。

与此同时，我们看到越来越多的投资者在亚洲时段交易。等待美国开盘有潜在的时间风险。因此他们利用在亚洲时段交易追踪标普 500 指数和道指的 ETF 的优势，从而不被隔夜市场变动所影响。

一般免责声明

© 2022年标普道琼斯指数版权所有。保留所有权利。标普、标普500指数、SPX、SPY、The 500、US500、US 30、标普100指数、标普综合1500指数、标普400指数、标普中型股400指数、标普600指数、标普小型股600指数、标普GIVI指数、GLOBAL TITANS指数、红利贵族指数、精选行业指数、标普MAESTRO指数、标普PRISM指数、标普STRIDE指数、GICS、SPIVA、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、LCDX、MBX、MCDX、PRIMEX、TABX、HHPI、IRXX、I-SYND、SOVX、CRITS、CRITR均为标普全球公司（“标普全球”）或其关联公司的注册商标。道琼斯、DJIA、道指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（“道琼斯”）的商标。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。除若干订制的指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的所有数据均属客观数据，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订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，可通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。标普道琼斯指数不是投资顾问、商品交易顾问、商品池运营商、经纪商、受托人、发起人（定义见《1940年投资公司法》修订版）、《美国法典》第15卷第77k(a)条中列明的“专家”或税务顾问。将某只证券、商品、加密货币或其他资产纳入指数中，并不表示标普道琼斯指数建议买卖或持有该证券、商品、加密货币或其他资产，亦不应视为投资意见或商品交易意见。

此等材料乃基于公众一般可获得且相信属可靠来源的数据编制，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用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及授权人（统称“标普道琼斯指数各方”）概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用性、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。