

指数流动性概览： 2024 年标普道琼斯指数挂钩交易

摘要

作者

Anu R. Ganti, CFA
美国指数投资策略主管
anu.ganti@spglobal.com

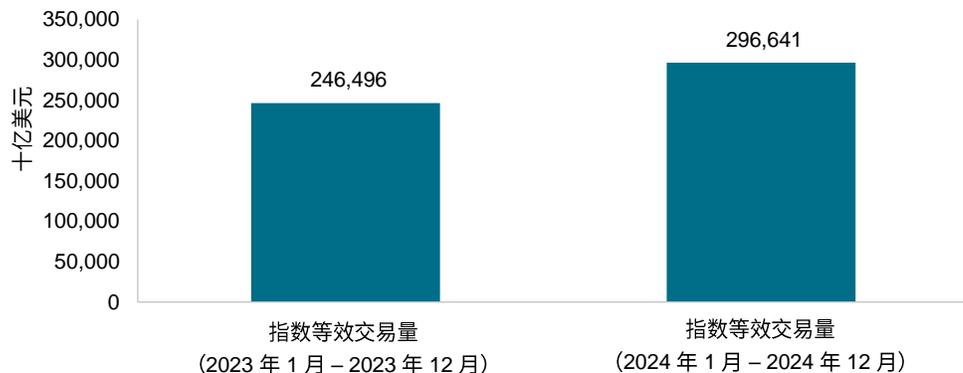
Tim Edwards 博士
指数投资策略
董事总经理
tim.edwards@spglobal.com

Igor Zilberman
指数资本市场
总监
igor.zilberman@spglobal.com

健康的交易生态系统可以提高价格透明度、市场效率，让不同节奏的市场参与者都能放心交易，无论是从高度活跃的主动型战术交易者，还是买入并持有的被动型投资者。本文在 **2023 年** 的分析基础上更新，调查了与标普道琼斯指数所编制指数挂钩的上市产品交易量。调查结果涵盖各资产类别和产品类型，有助于读者深入洞悉指数挂钩产品在全球资本市场中日益增长的影响力。

- 2024 年，标普道琼斯指数挂钩产品交易的经济价值上升 **50 万亿美元**。
- 对指数挂钩产品的使用越来越主动，标普道琼斯指数产品的持有期中位数从 **222 天** 降至 **198 天**。
- 行业板块产品对于表达市场观点具有十分重要的作用，我们注意到与此类指数挂钩的交易所交易期货的使用量不断上升。

图 1：标普道琼斯指数挂钩产品交易量同比上升 20%



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2024 年 12 月 31 日。更多详细信息，请参阅后文。图表仅供说明。

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

为何采用指数追踪策略？

指数基金在 50 年前还难得一见，如今已是全球金融市场的重要力量¹。在被动型投资增长的同时，可交易（即上市）指数化产品的供应和使用量也显著上升²，让主动型和被动型用户都受益匪浅。

其中一个益处是促进了价格发现机制。例如，现在追踪[标普 500[®]](#) 指数的上市产品相互补充，基本上实现了全天 24 小时交易，包括在全球各地市场上市的期货和交易所交易基金 (ETF)。投资者不再需要等到基础证券交易所开市后才能评估隔夜事件的影响，美国股市开盘价通常符合前一刻美股期货交易价格的事实就证明了这一点。

另一个益处是提高了市场效率。例如，与标普 500 (The 500™) 指数挂钩的交易生态系统规模庞大、流动性极佳，为追踪该指数的 ETF 提供了充分的报价支持，让套利者和做市商可通过将一种产品的交易与另一种产品的交易（通常包括与同一指数挂钩的期货和期权等衍生品）进行组合，从而减少定价错误。

此外，由于能够利用各种差异，经常使用指数化产品的用户可通过仔细审查指数价格、成分或编制方法的每一次变动来提升透明度。

所有这些都助于市场参与者保持信心，确信标普 500 指数这样的指数能够忠实地复制目标市场，并且获得许可的产品能够紧密追踪相关指数。

因此，除说明高频市场参与者的影响力之外，交易量数据还表明更好的流动性带来了潜在的网络效应：一个受套利者严密“巡查”的市场，或许正是让指数与其目标之间、指数挂钩产品与其要追踪的指数之间联系更为紧密的地方。

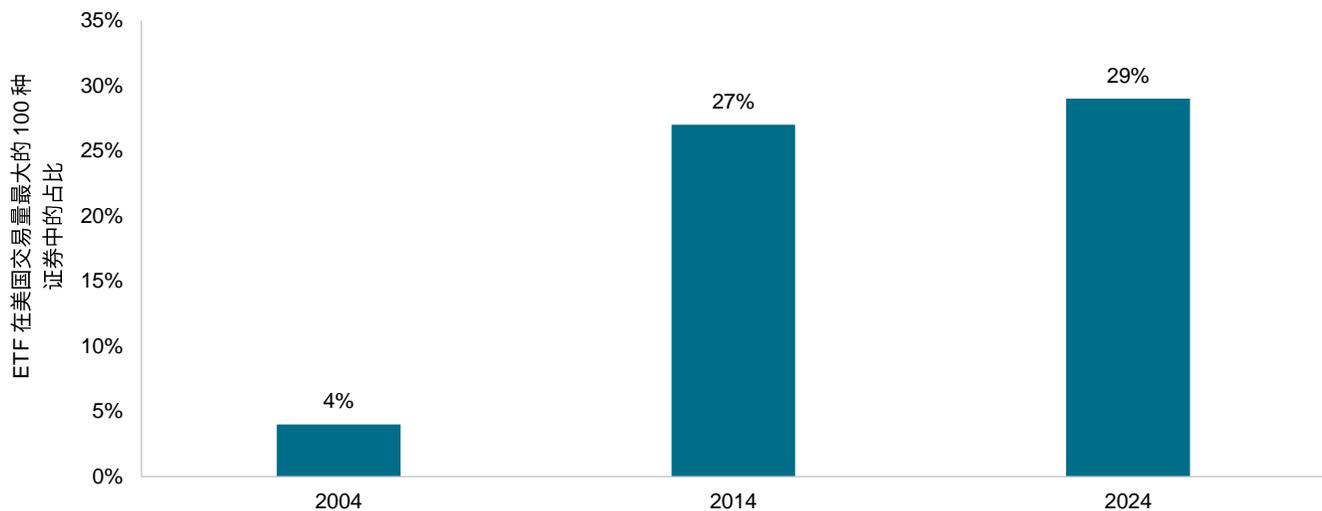
¹ Anu Ganti 和 Craig Lazzara, [“基金经理人之过”](#)，标普道琼斯指数有限公司，2022 年 11 月 22 日。

² 第一只追踪标普 500 指数的共同基金于 1976 年成立，第一只追踪同一指数的期货于 1982 年上市，第一只上市期权于 1983 年出现，第一只 ETF 于 1993 年成立，全球产品种类不断丰富。另见本文中“标普 500 指数交易生态系统”部分，以及 Tim Edwards 等人的[“主动与被动共鸣：指数挂钩产品的交易频率”](#)，《Beta 投资策略杂志》，2024 年冬季刊。

标普道琼斯指数的指数等效交易量

ETF 的增长尤其凸显了指数化策略的增长，全球产品种类愈加丰富，资产规模也保持快速增长之势³。图 2 显示，ETF 在交易量最大的美国证券中占比不断上升。2024 年，按美元交易量计算，指数追踪类 ETF 在交易量最大的美国上市权益类证券中占比近三分之一（在前 100 种证券中占 29 种），相比 2004 年增长了七倍。

图 2：指数化产品在交易量最大证券中占比近三分之一



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、彭博。数据截至 2024 年 12 月 31 日。图表仅供说明。

指数化策略还包括期货、期权和 ETF 期权等工具，产品种类已超越传统 ETF 工具，包括杠杆和反向交易所交易产品 (ETP) 等⁴。要全面总览与每个指数挂钩的所有相关产品交易统计数据，我们必须首先明确如何处理不同类型产品（包括期权）的交易。

指数等效交易量 (IET)⁵ 旨在反映所交易指数在交易发生时的经济风险敞口，并根据金融工具相对于基础指数变动的短期响应来确定⁶。

³ “ETF 影响报告 2025-2026”，道富投资管理公司，2025 年 5 月。虽然一些 ETF 属于主动管理型，因此未追踪任何指数，但绝大多数产品和资产都与指数挂钩。

⁴ “ETP”一词通常是指 ETF 以及其他相关或相似但法律上不同的结构，包括交易所交易信托、杠杆和反向 ETF 以及交易所交易票据。

⁵ 参见 Tim Edwards 等人的“流动性格局：标普道琼斯指数挂钩交易”，标普道琼斯指数有限公司，2024 年 9 月 16 日。

⁶ 有关如何计算各种产品类型的 IET 的详细信息，参见附录。

图 3 详细分析了与标普道琼斯指数的所有指数相关的 IET。图中的数据涵盖追踪 800 多个指数并在近 30 个国家和地区上市的 1,614 种产品，为 12 个月交易期的数据。它涵盖了股票和债券，不仅拥有强大的可交易股票指数生态系统，同时其固定收益指数生态系统也在不断壮大⁷。

图 3：标普道琼斯指数的 IET

指数类别	IET (十亿美元)			
	总计	期货	期权	ETPs
美国宽基股票市场指数				
标普 500 指数	273,454	117,870	143,922	11,662
道琼斯工业平均指数®	8,486	7,603	150	733
标普中盘 400 指数®	1,203	943	2	258
国际股票市场指数				
S&P/ASX 200 指数	1,933	1,843	80	10
S&P/TSX 60 指数	1,375	1,313	7	56
股票行业板块指数				
标普 500 行业板块指数	3,591	447	259	2,885
其他股票行业板块指数	1,920	58	163	1,699
固定收益指数				
iBoxx 高收益债券指数系列	926	12	143	771
iBoxx 投资级债券指数系列	817	10	38	769
其他				
VIX®/期权策略	1,319	920	134	266
所有其他标普道琼斯指数挂钩产品	1,615	136	5	1,475

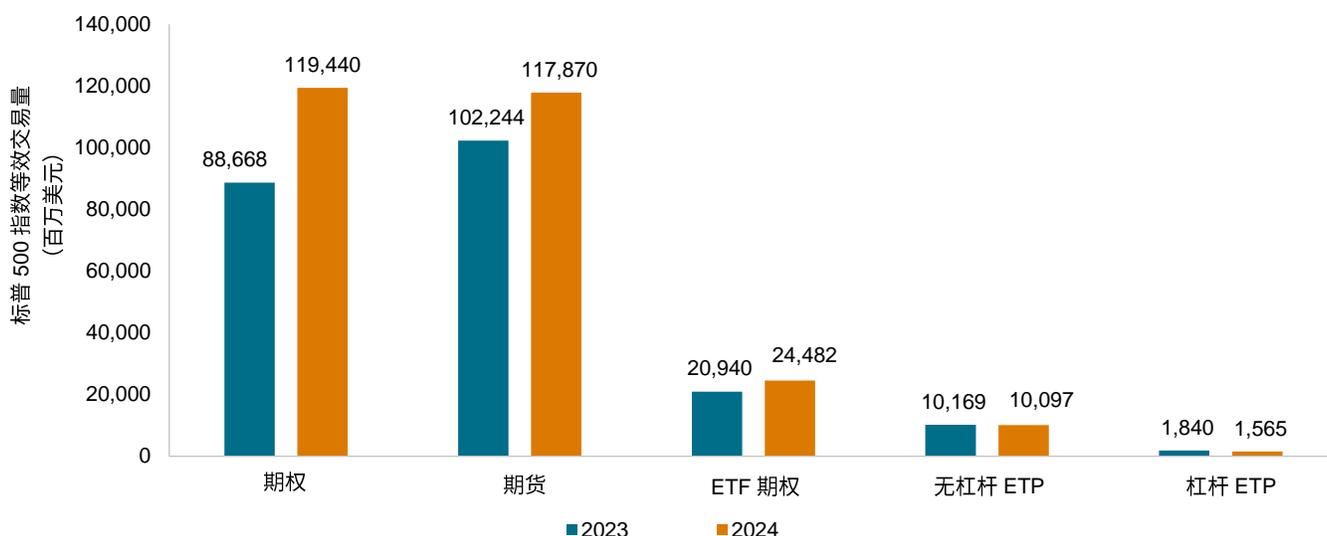
资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FIA、彭博。数据截至 2024 年 12 月 31 日。共有三种产品类别，每种产品都归入其中一种：期货、期权和 ETP，后者包括“普通”ETF 以及不太常见的结构，如杠杆和反向 ETF 以及交易所交易票据 (ETN)。请注意，期权列包括指数挂钩期权和指数挂钩 ETP 期权。更多详细信息参见附录。表格仅供说明。

⁷ Nicholas Godec 对固定收益市场的上市交易量进行了调查，详见“[2024 年固定收益指数盘点](#)”，标普道琼斯指数有限公司，2025 年 1 月 17 日。

标普 500 指数交易生态系统

图 3 中总量的很大一部分由标普 500 指数贡献，高达 **273** 万亿美元；图 1 年度统计数据所示超过 50 万亿美元增长中的很大一部分也由该指数贡献。图 4 详细分析了各类标普 500 指数挂钩产品的增长情况。

图 4：标普 500 指数挂钩产品的交易量增长了 50 万亿美元



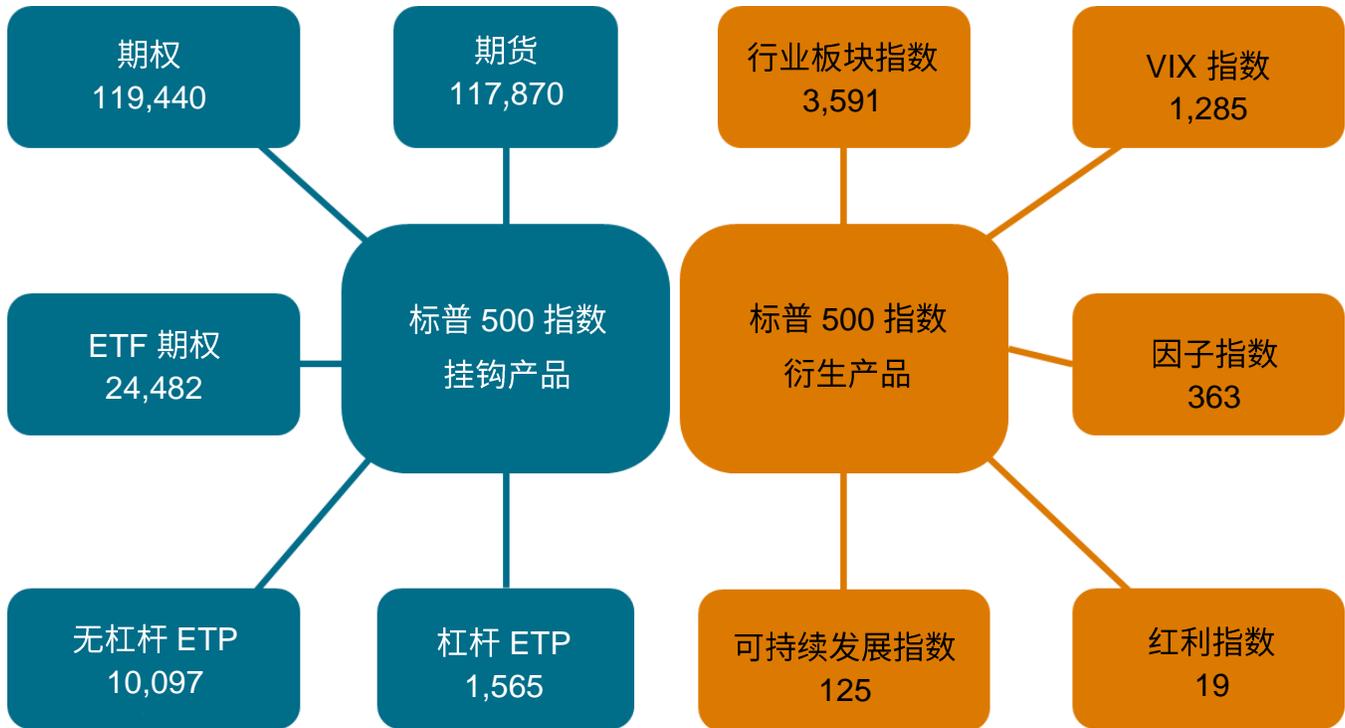
资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FIA、彭博。截至 2024 年 12 月 31 日止 12 个月期间和截至 2023 年 12 月 31 日止 12 个月期间的数据。图表仅供说明。2024 年期权 IET 使用的乘数为 0.23，与 2024 年的平均值一致。更多详细信息参见附录。

每种产品都有自己的市场，使参与者能够对冲头寸或表达方向性观点。这些产品相互结合，通过实现在不同的市场之间转移风险，因此形成的联系有助于提高市场效率。特别是这一生态系统不仅囊括了各种不同的产品类型，还涵盖了相关的指数和产品。图 5 左侧的节点展示了这种联系的最简单形式，其中仅说明了与标普 500 指数相关的交易生态系统。图 5 右侧的元素展示了标普 500 衍生指数（例如行业、因子和红利指数）挂钩产品的 IET。这些产品另外贡献了 5 万亿美元的交易额，使标普 500 指数生态系统的总 IET 达到 **279** 万亿美元。

价格和交易量的联系出现在图 5 的左侧，通过套利环节和风险转移，从而使一种产品的流动市场可用于支持另一种产品的定价。例如，标普 500 指数期权的做市商可以利用期货来对冲 Delta（即敏感度）敞口，标普 500 指数 ETF 的卖家可以使用看涨期权来管理持仓风险，机构投资者可

以在盘中使用 ETF，而在盘后使用非美国上市 ETF 或期货来应对收盘后发生的宏观事件⁸。图 5 右侧元素之间的联系依赖于各元素与中心的联系。例如，可以使用标普 500 行业板块指数按适当比例加权来复制标普 500 指数，从而实现套利。整个生态系统中的相互关系不仅有利于价格发现，也有助于提高市场效率，这些效益可理解为流动性的网络效应。

图 5：标普 500 指数生态系统 – 总 IET（十亿美元）



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FIA、彭博。截至 2024 年 12 月 31 日止 12 个月期间的数据。图表仅供说明。更多详细信息参见附录。

⁸ 参见“[流动性格局：标普道琼斯指数挂钩交易](#)”（同上），其中介绍了全球标普 500 指数流动性生态系统的增长情况。

被动型产品的主动使用

威廉·夏普 (William Sharpe) 在著名的《[主动管理的算术](#)》(The Arithmetic of Active Management) 一书中将投资者分为主动型和被动型两类。他的结论认为，在假设性的程式化市场中，普通主动型投资者扣除成本后的业绩必定跑输大市。不过现实会更为复杂：若按夏普的定义，真正长期买入并持有一组证券而不做任何调整的被动型市场参与者极为稀少。此外，也有主动型投资者持有和买卖指数挂钩产品。图 2 显示，ETF 在交易量最大证券中的占比不断上升，而图 3、4 和 5 则显示，对被动型产品的主动使用证据十分明显且不断增加⁹。

有多主动？ 为了衡量使用指数挂钩产品的市场参与者行为，我们将交易量与投资资产规模（或期货和期权的未平仓头寸）进行比较，从而估计市场参与者的平均持有期。例如，假设某基金的稳定资产规模为 1 亿美元，一年期间的总交易量为 2 亿美元。用第一个数字除以第二个数字，即可得出隐含平均持有期为 6 个月。当然，任何证券的投资者结构都会较为复杂，不同投资者有不同的交易频率；“平均”很可能并非典型¹⁰。

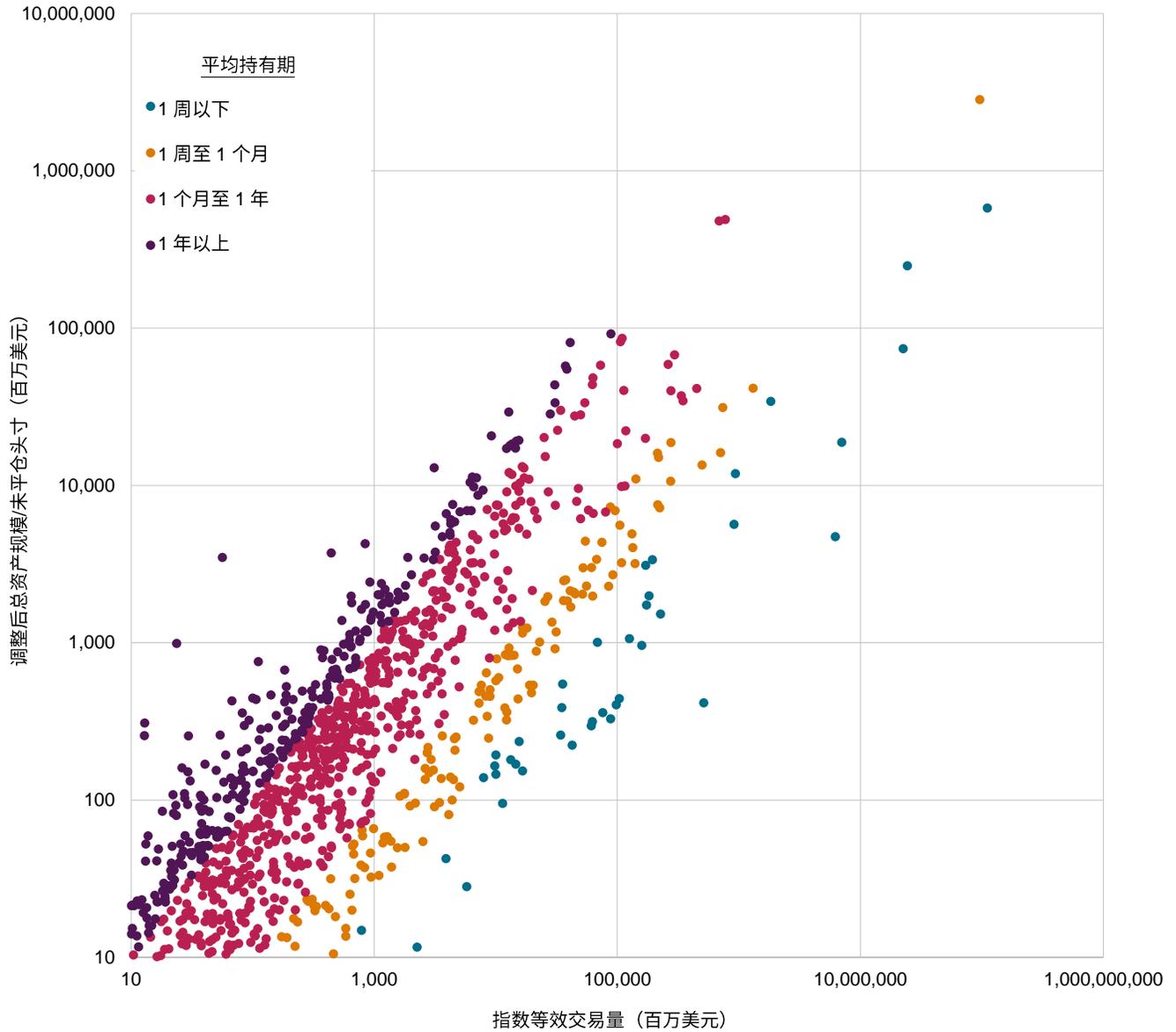
图 6 直观地展示了标普道琼斯指数挂钩产品的交易量和资产规模范围。散点图中的每个数据点代表一种许可产品，颜色代表每种产品的资产规模与交易量之比（即代表隐含的平均持有期）。为了估计所持有或交易的基础指数的经济敞口，资产和交易量数据都经过调整¹¹。为确保聚焦投资者和交易者关注较多的产品，我们的样本仅限于 ETP、期货、ETP 期权以及平均资产和年交易量至少 1,000 万美元的期权（按照与 IET 相同的方式进行调整）。

⁹ 参见“[主动和被动共鸣：指数挂钩产品的交易频率](#)”（同上）。

¹⁰ 如果一个投资者每天交易 100 次，而另外 99 个投资者持有且从不卖出，那么会观察到这些交易者平均每天交易一次，虽然在数学上是正确的，但其实很有误导性。由于做市商和其他高频参与者的存在，我们怀疑对于许多指数化产品，不同所有者的持有期分布会存在偏斜。

¹¹ 每种产品的交易量和资产规模都按照附录中详述的方法，根据相同的因子进行了调整。

图 6：标普道琼斯指数挂钩产品的资产规模和交易量



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FIA、彭博。调整后资产规模/未平仓头寸为平均值，IET 交易量为全年加总值。调整后资产规模或 IET 交易量不足 1,000 万美元的样本已被截断。每种产品的平均持有期天数 = (资产规模/IET) x 365。数据截至 2024 年 12 月 31 日。图表仅供说明。注意：纵横两轴均使用对数刻度。

图 6 显示，多种产品都涉及与其资产余额相比较高的平均交易频率，证实至少某些指数挂钩产品与部分高度活跃的主动型投资者有关。

图 7 通过更广泛的汇总统计数据，展示了图 6 中所代表全部产品的未加权持有期中位数，以及上年的同口径数据¹²。2024 年所有产品的持有期中位数为 198 个日历日（即近 7 个月），相比上年报告的 222 天下降了近 10%。按资产加权平均值计算，由于对流动性最高的产品兴趣较大，平均持有期甚至更短（仅为 9 天），与 2023 年报告的情况一致¹³。

图 7：产品持有期中位数下降



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FIA、彭博。调整后资产规模或 IET 交易量不足 1,000 万美元的样本已被截断。数据截至 2024 年 12 月 31 日，基于 2024 日历年的数据。图表仅供说明。

通过比较资产规模（或未平仓头寸）和交易量，以及由此得出的平均持有期，就可以了解各种产品的主动程度。图 8 按资产类别和产品类型汇总了整个样本的数据。这使我们能够证实多项结论。例如，期货、杠杆 ETP 和期权的整体持有期中位数明显更短，这与短线市场参与者更大量使用前者的预期吻合。

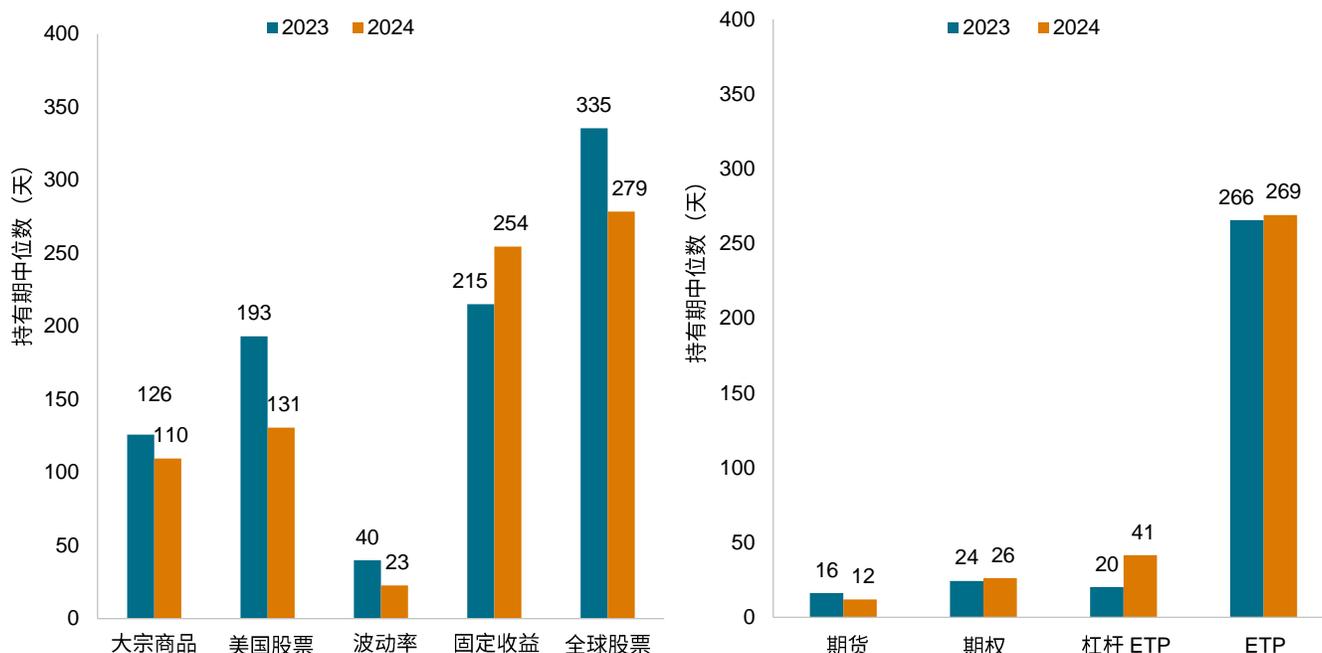
图 8 还展示了与上年相比的变化。但应注意，这种变化或与市场参与者的构成以及现有参与者的行为变化有关（或许是两者变化的相互矛盾或相互强化组合所致）。例如，固定收益产品持有期中位数上升可能是因为投资者延长了债券产品的持有期，也可能是因为被动倾向的市场参与者更多接纳固定收益产品所致¹⁴。值得注意的是，图 8 显示固定收益产品的持有期上升，而美国 and 全球股票产品的持有期总体下降，尽管速度有快有慢。

¹² 为避免疑问：中位数是根据不同产品的平均持有期分布计算得出的，而不是根据不同市场参与者的平均持有期分布计算得出的。

¹³ 参见“[流动性格局：标普道琼斯指数挂钩交易](#)”（同上）。

¹⁴ 对于被动型投资在固定收益市场中变得更加重要的可能性，详见 Tim Edwards、Anu R. Ganti 和 Agatha Malinowski 的“[龟兔赛跑：被动型策略的债券投资潜力评估](#)”一文，标普道琼斯指数有限公司，2024 年 2 月。

图 8：持有期中位数因资产类别和产品而异



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FIA、彭博。数据截至 2024 年 12 月 31 日，基于 2024 日历年的数据。图表仅供说明。

行业板块聚焦

基于行业板块的投资工具并非新事物。例如，基于美国主要行业板块的 ETF 早在 1990 年代末就已出现¹⁵，与标普道琼斯指数的行业板块指数挂钩的 ETF 和期货相关资产在十年内增长了近三倍，到 2024 年 6 月达到 4,000 亿美元以上¹⁶。标普道琼斯指数行业板块 ETP 交易量增长至该水平的近 10 倍，截至 2024 年底达到 4 万亿美元，其中约四分之三由标普 500 行业板块指数贡献。这相当于上文所述 2024 年美国交易量最大的 100 种上市证券中每种证券平均交易额的五倍。

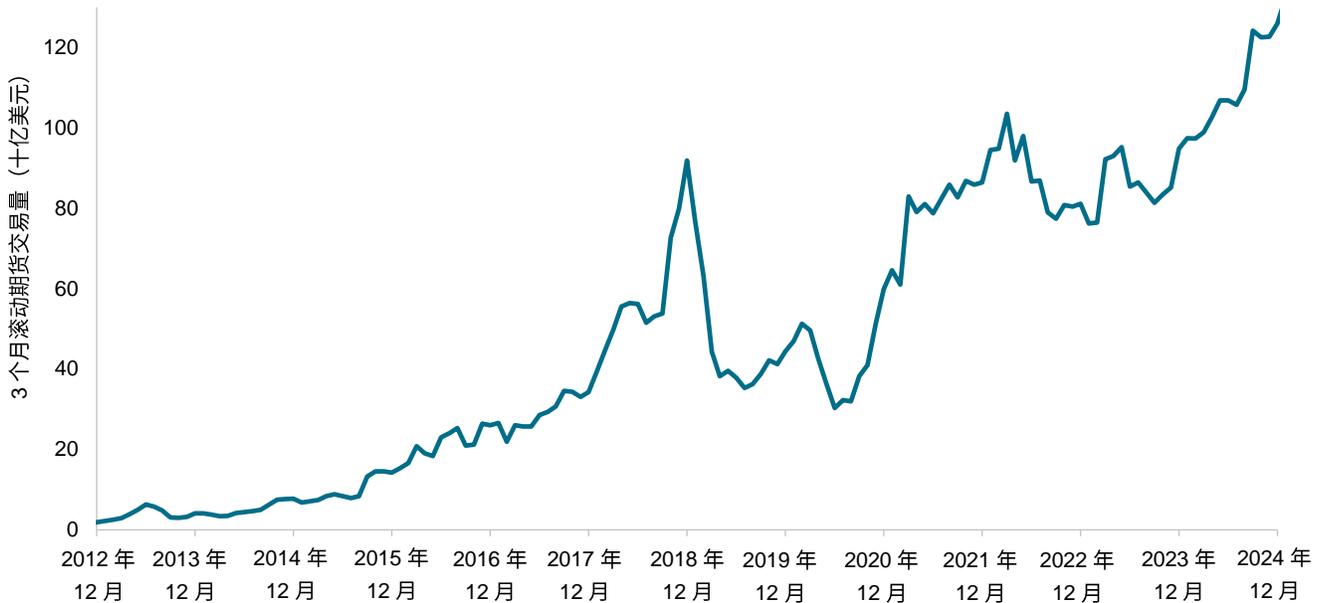
对于基于行业板块的产品，另一个值得注意的变化是近年来对追踪美国股市行业板块的期货使用量上升¹⁷。标普 500 行业板块指数期货一直是标普 500 指数流动性生态系统不可或缺的一部分。图 9 显示，到 2024 年底，其 3 个月累计交易量已超过 1,000 亿美元，几乎是五年前的三倍。

¹⁵ Tim Edwards 和 Craig J. Lazzara, “[标普 500 指数的行业板块效应](#)”，标普道琼斯指数有限公司，2019 年 3 月。

¹⁶ Joe Nelesen 和 Tim Edwards, “[自然选择：股票行业板块的战略与战术](#)”，标普道琼斯指数有限公司，2024 年 7 月。

¹⁷ 总体而言，追踪标普道琼斯指数行业板块指数的产品是指根据 GICS®（全球行业分类标准）编制方法进行分类的产品。该方法将个股由小到 大归入不同子行业、行业、行业组和板块，形成相互排斥、全面覆盖的嵌套层次结构。

图 9：标普 500 行业板块指数期货交易量持续增长



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、芝商所、彭博。数据截至 2024 年 12 月 31 日。图表仅供说明。

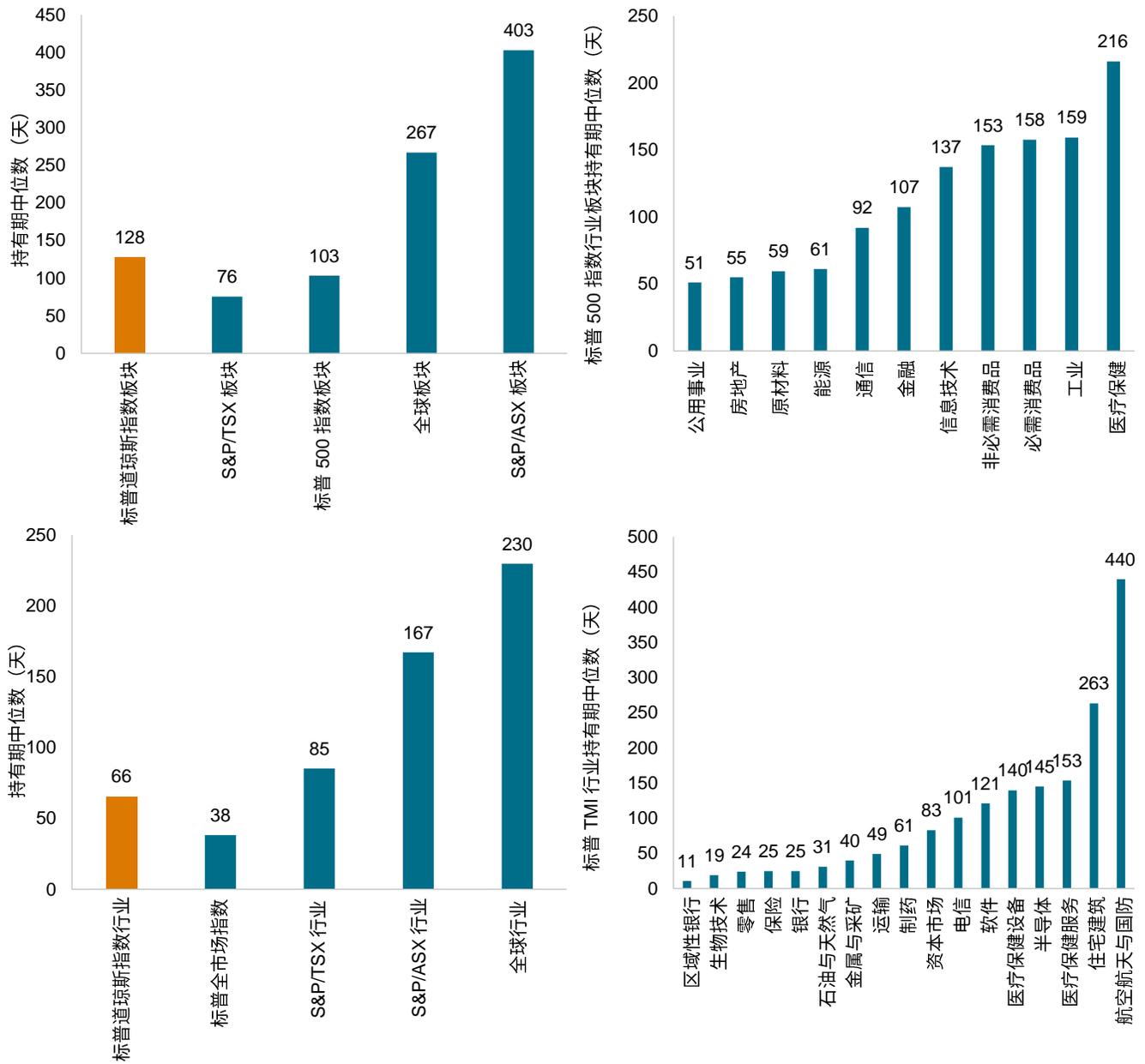
基于行业板块的交易策略，不仅可让采用自上而下资产配置方式的主动型投资者轻松表达自己的观点，同时也可以让采用自下而上方式的主动型投资者表达对行业板块相关股票的观点¹⁸。与个券相比，行业板块庞大的市值和迥异的表现，也有助于主动型参与者优化其需求，以机动灵活的方式进行不同“押注”¹⁹。无论出于战术、战略还是多元分散之目的，行业板块指数流动性的不断壮大，都有利于提高效率，相比整体市场基准指数更精细地实现价格发现。

与整体市场指数一样，追踪行业板块指数的产品适合不同种类、不同交易频率的投资者，无论是追踪行业板块基准指数的长期投资者、行业板块轮动策略，还是通过短线操作表达高度战术性的观点或进行对冲。图 10 展示了各种标普道琼斯指数挂钩投资工具的平均持有期（按之前计算）的汇总统计数据。

¹⁸ Tim Edwards 和 Craig J. Lazzara, “[标普 500 指数的行业板块效应](#)”, 标普道琼斯指数有限公司, 2019 年 3 月。

¹⁹ Tim Edwards 等, “[研究的价值：能力、容量与机遇](#)”, 标普道琼斯指数有限公司, 2018 年 10 月。

图 10：持有期中位数因地区和行业板块而异



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FIA、彭博。数据截至 2024 年 12 月 31 日，基于 2024 日历年的数据。美国以外的地区行业板块产品包括在加拿大和澳大利亚提供的产品。图表仅供说明。

标普道琼斯指数板块产品的整体持有期中位数为 128 天，但不同地区存在差异，且与美国以外地区和全球相比，美国产品的持有期明显较短。这可能是由于大多数资产和流动性集中在标普 500 行业板块指数，而不是代表产品生态系统不太发达地区的板块指数²⁰。

行业指数也呈类似的趋势，不过范围更窄的标普道琼斯指数行业指数的总体持有期中位数为 66 天，大约是板块指数的一半。这些趋势可能表明投资者对行业指数的使用更加主动，也许是因为投资者将行业指数产品用于战术目的，以作为其板块配置的补充或根据市场或宏观条件进行更精细的调整。

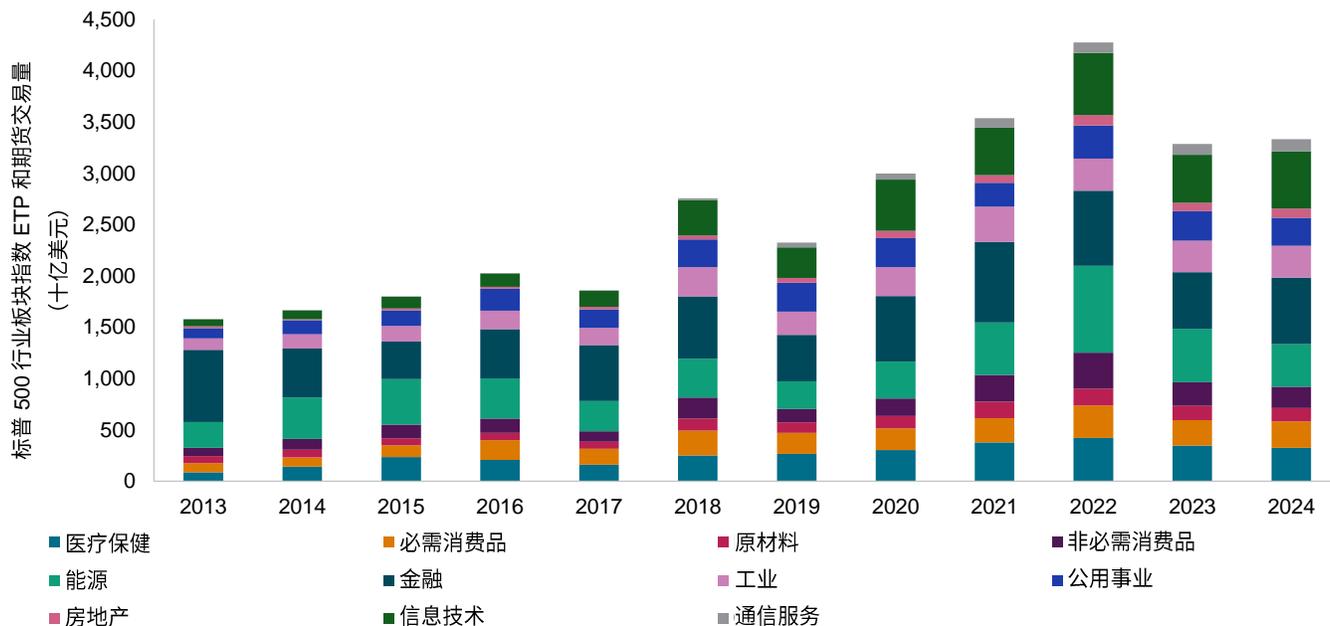
标普 500 行业板块指数的持有期中位数各不相同，从公用事业的 51 天到医疗保健的 216 天不等。行业方面，区域性银行和生物科技行业的持有期相对较短，表明这些行业的交易更为主动，而住房建筑和航空航天与国防行业的持有期较长，分别为 263 天和 440 天。

包括 ETP 和 ETD（特别是期货）在内，截至 2024 年，标普 500 板块指数产品的交易量已增长至超过 3 万亿美元，相比 2019 年增长了近 1 万亿美元²¹。图 11 详细分析了各板块的增长情况。尽管横跨多个行业板块，金融和科技板块近年来的交易量大幅增长。

²⁰ Tim Edwards 等，[“标普 500 指数行业板块的全球应用”](#)，标普道琼斯指数有限公司，2018 年 3 月。

²¹ Tim Edwards 等，[“指数流动性一瞥：标普道琼斯指数挂钩产品的交易量”](#)，标普道琼斯指数有限公司，2019 年 8 月。

图 11：标普 500 行业板块指数 ETP 和期货交易量增长



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、芝商所、彭博。数据截至 2024 年 12 月 31 日。图表仅供说明。

市场对行业板块指数衍生产品的日益青睐，只是整体宏观大势的一个微观缩影。产品选择丰富性和流动性的上升，让市场参与者可以更高效地配置行业板块敞口；而随着产品范围的日益全球化，全球市场参与者几乎可以全天随时表达有关行业板块的观点，从而进一步提升价格发现能力。

总结

标普道琼斯指数生态系统的流动性不断提升，标普 500 指数产品相关交易量已达 **273** 万亿美元，相比 2023 年涨幅超过 50 万亿美元。相比之下，截至 2024 年底，追踪标普 500 指数的产品或投资组合的管理资产规模或未平仓头寸增加了约 13 万亿美元²²。由此我们可以得出以下结论。

²² “[标普道琼斯指数年度资产调查](#)”，标普道琼斯指数有限公司，2025 年 7 月。

- 对被动型产品的使用已变得**越来越主动**，所有产品的持有期中位数在 2024 年下降 24 天，降至 198 天。
- 指数挂钩产品的流动性上升，有利于提高价格发现能力和市场效率，这不仅对主动型交易者有益，同时也可让长期被动型投资者对观察到的价格保持信心。
- 标普 500 行业板块指数是标普 500 指数流动性生态系统的重要组成部分，其 ETP 和 ETD 交易量已超过 **3 万亿美元**。将行业板块指数作为战略或战术股票配置的工具，是指数挂钩产品受参与者青睐的典型案列，尤其是对于主动型投资者。

指数化工具种类繁多，包括 ETP、期货、期权和 ETP 期权等等，有的涵盖整体市场，有的针对某个细分领域，例如行业板块或因子，让各种交易频率的投资者都能轻松表达自己的观点²³。指数化产品的市场参与者类型众多，既有争分夺秒的高度主动型投资者，也有秉持被动型理念的传统买入并持有型投资者。但这两个群体有一个越来越大的共同点，那就是为强大而多样化的交易系统以及相应的网络效应积极做出贡献。

²³ Anu Ganti, “[创造力的不和谐音](#)”，标普道琼斯指数有限公司，2024 年 10 月。

附录：计算方法

本附录详细说明了指数等效交易量 (IET) 的定义，概括介绍了所使用的数据来源，此外还提供了计算细节。我们还说明了相关产品是如何纳入或从总交易量中排除的，并指出了潜在估计误差的主要来源。总体而言，我们可能低估了指数挂钩产品的交易规模，因为并非所有潜在相关的产品都纳入了分析范围，也并非所有交易都得到捕获。本报告的重点是二级市场交易；总交易量数据不包括一级市场交易。

指数等效交易量 (IET)

IET 旨在衡量指数相关产品的总体交易经济价值。关键概念是做市商如何在短时间内对冲每笔交易的风险。在计算 IET 时，我们假设产品“按宣传”那样追踪相关指数，并忽略指数挂钩产品或潜在对冲工具的追踪误差的潜在影响。

例如，假设某 ETF 100 份份额的交易价格为每份额 200 美元，则相关 IET 的价值为 20,000 美元。同样，与每笔期货交易相关的 IET 由交易合约数量乘以期货价格再乘以合约交易单位得出。

对于杠杆和反向 ETF，IET 等于基础资产的交易价值乘以相应杠杆倍数的绝对值。因此，200 美元的价格交易 100 份双重反向杠杆 ETF 份额，对应的 IET 为 40,000 美元。

为了计算期权的估计 IET，我们将每份合约的每月总期权名义交易金额乘以一个旨在估计对基础指数的平均“Delta”（即敏感度）的乘数。尽管基于不同标的指数的期权所适用的“正确”Delta 值应有所不同，但我们每月对所有期权均采用统一的 Delta 估算值，而无论其挂钩的是哪个指数。该 Delta 等于当月标普 500 指数期权交易的成交量加权平均 Delta，由芝加哥期权交易所 (Cboe) 根据自己的专有期权定价模型提供。使用的平均乘数为 0.23，并且在 2024 年的 12 个月内介于 0.22 至 0.24 之间。例如，在标普 500 指数期权平均 Delta 为 0.23 的 1 个月内，有一手 ETF 期权交易的价格为每份额 200 美元，名义期权数为 100 份，则 IET 为 4,600 美元 = $0.23 \times 100 \times 200$ 美元。

数据来源及计算

每种产品的交易量和产品特征等公开数据来自美国期货业协会 (FIA)、彭博 (Bloomberg LLC) 和若干上市交易所及产品发行人的网站等来源。我们使用这些公开数据来创建 2024 年全年每种产品的美元总交易量。此外还包括并汇总了在其他司法管辖区跨市场上市的交易量（如可获得）。此外，期权和杠杆 ETP（包括基金、信托和票据）的交易金额根据所交易基础指数的“经济敞口”大小进行调整：对于杠杆和反向 ETP，观察的交易金额会乘以产品杠杆倍数的绝对值（例如，三倍杠杆反向 ETP 的交易量会乘以三倍，从而代表交易的指数敞口价值）。

除交易量之外，我们还获得了每种产品的全年平均管理资产规模或未平仓头寸数据（以美元计算），对杠杆或 Delta 的调整与上文所述类似。ETP 资产规模根据全年每日数据点的平均值计算，期货和指数期权是通过月平均值计算的。

各指数的产品纳入和加总

本次分析共包含 1,614 种不同的产品，其中许多产品涉及多种交易策略。初始产品范围由标普道琼斯指数确定，代表截至 2024 年 12 月 31 日的许可产品范围。

产品列表中包含了少数自称主动管理但实际上依据许可以标普道琼斯指数公司的指数为业绩比较基准的产品，并且本文作者判断其主动策略相当于其他地方包含的指数挂钩产品的组合，不过这些产品的数量不多。其中尤其包括基于标普 500 指数的超卖看涨期权和上下限期权策略等 ETP。该列表不包括下列衍生工具：(1) 弹性交换期权（“弹性”期权）和上市凭证，(2) 互换等场外交易（即使已报告并集中清算），以及 (3) 与标普道琼斯指数代表第三方计算的“定制”指数挂钩的产品。

对于某些基准指数而言，广泛的相关指数可表达对同一基准指数收益的不同方面。例如，标普道琼斯指数会发布不同币种的标普 500 指数水平（或对冲口径），潜在包含或排除红利，或仅包含扣除预扣税后的红利。图 3 将每个指数的不同币种、货币对冲、价格、净收益和总收益版本加总到同一指数中。

基础成分股或权重不同的指数将分别计算。例如，[标普 500 等权重指数](#)挂钩产品的交易量未包含在标普 500 指数相关产品的总交易量中（尽管这些产品在图 5 右侧的“因子”下有一定贡献）。

偏向

本次研究受幸存者偏向和报告偏差的影响。这两者对总体数据而言可能为次要或次次要，不过对于具体的细分市场板块可能有较为显著的影响，与前几年相比可能更为显著。

之前与标普道琼斯指数公司的指数挂钩但在 2024 年 12 月之前退市或改变业绩比较基准的产品不包括在总交易量数据内。总交易量数据仅包含在 2024 年 12 月与标普道琼斯指数公司的指数挂钩但之前追踪其他指数的产品。

应注意的是，以本文采用的方式计算“平均”持有期可能会导致结果具有误导性：可能有些市场参与者长期持有其股票，而其他参与者则通过频繁交易来抬高平均值，也许很少有市场参与者的持有期刚好为“平均”。

一般免责声明

©2025 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 (The 500™)、US500、US 30、S&P 100 (标普 100)、S&P COMPOSITE 1500 (标普综合 1500)、S&P 400 (标普 400)、S&P MIDCAP 400 (标普中盘 400)、S&P 600 (标普 600)、S&P SMALLCAP 600 (标普小盘 600)、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)、S&P STRIDE (标普 STRIDE)、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、LCDX、MBX、MCDX、PRIMEX、TABX、HHPI、IRXX、I-SYND、SOVX、CRITS 和 CRITR 均为标普全球有限公司 (“标普全球”) 或其关联公司的注册商标。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。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回报。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回报。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。

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，标普道琼斯指数向许多组织提供广泛的服务或与之相关的服务，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，因此可能会从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。

全球行业分类标准 (GICS®) 由标普和 MSCI 开发，是标普和 MSCI 的专有财产和商标。MSCI、标普或参与制定或编撰任何 GICS 分类的任何其他方均未就此类标准或分类 (或使用其获得的结果) 做出任何明示或默示的保证或陈述，所有前述各方特此明确排除与任何此类标准或分类有关的所有原创性、准确性、完整性、适销性或特定用途适用性保证。在不限制前述任何规定效力的前提下，在任何情况下，MSCI、标普或其任何关联公司或参与制定或编撰任何 GICS 分类的任何第三方均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或任何其他损害 (包括利润损失) 承担任何责任，即使已被告知发生此类损害的可能性亦不例外。