

#### 作者

Fiona Boal, 商品与实物资产主管 Jim Wiederhold, 商品与实物资产副总监

标普高盛商品指数 (S&P GSCI) 在过去三十年为商品市场指数的创新整平了发展的道路。自 1991 年 4 月首次推出以来,它已成为最受市场认可的大宗商品指数基准。它采用宽基与产量加权法设计,为市场参与者提供真正的全球商品市场贝塔系数。该指数涵盖流动性最高的商品期货,根据具透明度的规则每年进行调整,以适应不断变化的市场动态。指数具有理想的可投资性,可轻松地复制成投资产品。

除综合标普高盛商品指数外,标普高盛商品指数系列 也是作为全球投资基础中不可或缺的一部分,既可 作为界定可投资领域的基准,也可衡量商品与商品 策略独特的回报。图1重点展示了标普高盛商品指数 系列过去30年的创新演进历程。

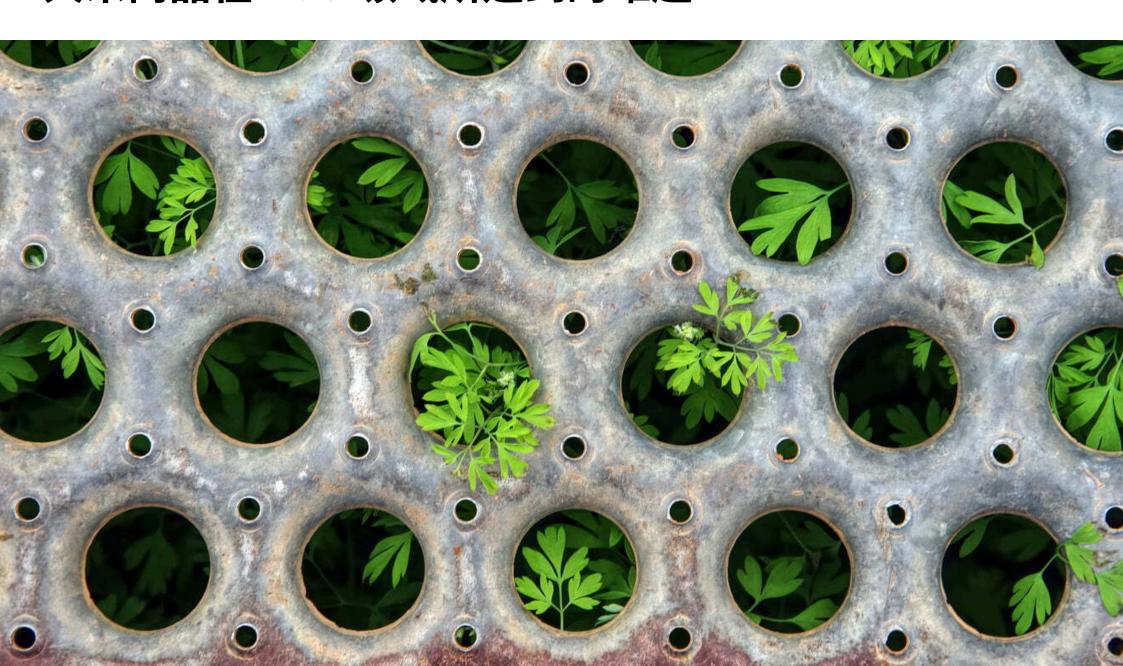
标普道琼斯指数在过去 30 年的商品投资周期中推出了众多迎合市场变化的 指数解决方案。我们预计未来 30 年中,商品领域还会出现更多颠覆性变 革。本文主要研究未来 30 年商品指数创新中可能出现的趋势。

#### 图 1: 标普高盛商品指数 30 年的表现



资料来源:标普道琼斯指数有限公司。 1991 年 4 月至 2021 年 2 月的数据。 过往表现并非对未来业绩的保证 图表仅供参考。

## 大宗商品在 ESG 领域所遇到的难题



### 大宗商品在 ESG领域所遇到的难 题

如果投资者打算将环境、社会和治理 (ESG) 指标纳入 投资标准,大宗商品投资会可能为他们带来不少的挑 战。首先,大宗商品是一个广泛且多元化的资产类 别,在金融、环境和社会的不同层面带有不同意义。

虽然可以将碳足迹与 ESG 风险指标应用于标的商品,也可通过关联商品衍生品实现,但制定这些可持续性指标时,却未将上述金融工具考虑在内(见图2)。

#### 图 2:商品与 ESG 的指标、标准和编制方法



资料来源:S&P Global Trucost。数据截至 2021 年 2 月。图表仅供参考。

参与商品衍生品市场不像股票或债券那样会直接影响特定公司的行动,亦不会影响标的现货商品价格,这导致 ESG 原则难以应用于大宗商品。此外,由于商品衍生品投资不会直接转化为实物商品所有权,目前尚不明确商品衍生品与实物商品产量和消费量之间的因果关系(Danielson,2020 年)。

事实上还存在一个问题:从 ESG 角度是否应通过推高或拉低商品价格的方式,推动生产和消费?尽管商品投资者可以通过委托在不同商品或行业之间进行投资,但他们依然是 ESG 生态系统中的被动参与者。此外,他们可能也会影响市场采用的规则和惯例。在商品衍生品领域,这意味着可以直接参与衍生品交易。

尽管如此,商品衍生品市场的主要目标仍是降低风险。这一目标与 ESG 的众多原则一致,尤其是关于透明、降低风险和市场进入方面的需求。几个世纪以来,投资者承担了商品生产者与消费者的价格风险,市场本身则辅助价格发现机制。

66

参与商品衍生品市场不像股票或债券那样,会直接影响某个公司的估价。

y in f



99

如果市场参与者希望调整现有 ESG 指标适应商品市场,那么环境问题将占据主导地位,成为最迫切且直接相关的 ESG 支柱。在这种情况下,不同商品的碳足迹可为符合 ESG 理念的决策提供信息。可将生命周期评价方法 (LCA) 数据库作为一个相对直接的方法计算单项商品的碳足迹,该指标可能会被整合到指数编制方法中。图 3 说明了部分农产品的预计温室气体(GHG) 足迹。虽然投资者可以通过减少(或排除)最重度依赖化石燃料的商品权重,以此创建一个经ESG 筛选的商品指数,但不确定是否能得到一个适宜的多元化商品指数,实现卓越的风险调整表现。

随着越来越多市场参与者将 ESG 指标纳入投资的各个层面,商品投资与 ESG 的潜在冲突变得不可避免。生活中不可能没有商品,因而商品市场参与者应倡导更高效和可持续的生产与使用。但是,商品ESG 难题并不容易解决。

#### 图 3:部分农产品的预计温室气体足迹

(百万公吨 CO2E)

692.6

大豆

582.2

玉米

185.0

甘蔗

281.1

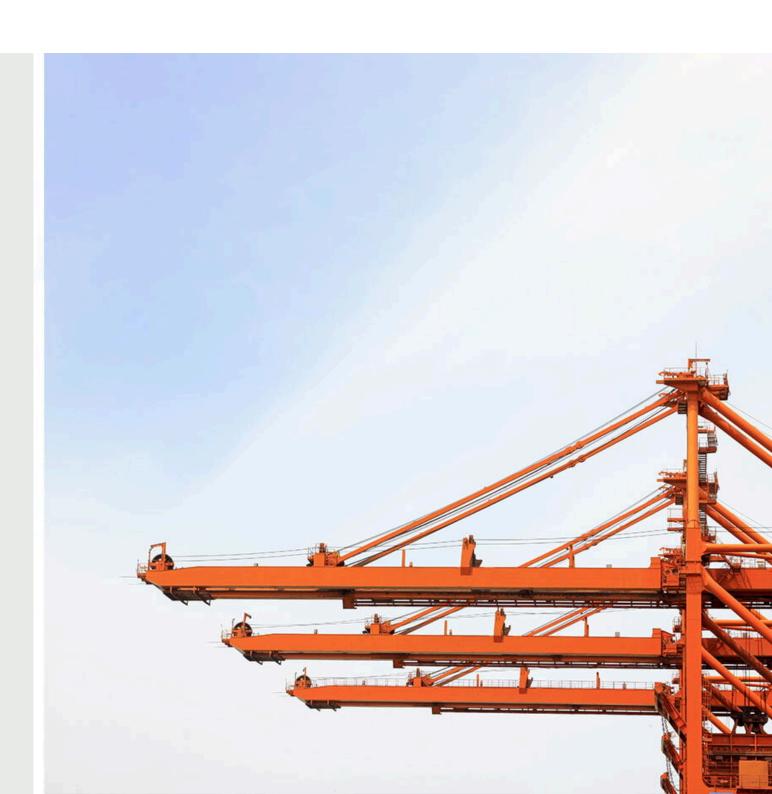
小麦

21.0

咖啡

资料来源:荷兰研究咨询机构 CE Delft。荷兰研究咨询机构 CE Delft 的这份研究,其制定基础为各商品生命周期的农业阶段,包括土地、机器、肥料和水等农田因素,不含加工、零售、运输和消费者。数据截至 2015 年 2 月。表格仅供参考。

## 替代风险溢价



#### 替代风险溢价

投资者越来越善于利用替代风险溢价,通过基于严谨、高流动性且透明的规则而创建的不同资产类别指数,有效地衡量、分离和寻找投资替代回报。 风险溢价在经济层面更为直观、持久不变、在高流动性市场实施很可能为市场参与者带来最大利益。由于标的商品本身与传统资产类别的相关性低,并会在流动性高的衍生品市场中交易,利差等概念在商品市场拥有强有力的经济依据。商品市场中有大量非牟利参与者,为其增添了更大吸引力。



#### 有三种被广泛接受的风险溢价,未来会继续增强并应用于商品市场。

### 动量

是商品回报与其最近相对表现历史记录之间的 关系。 它建立的前提是:价格趋势一经确立 就很可能会继续,多头(增持)商品表现出向 上的价格趋势,空头(减持)证券表现出下跌 趋势。

### 利差

是根据期货曲线的斜率对单项商品做多(增持)或做空(减持)。期货曲线向上倾斜表示期货溢价,向下倾斜则表示现货溢价。 现货溢价(期货溢价)的商品应产生正(负)展期收益,因而当行情保持不变时出现正(负)额外回报。

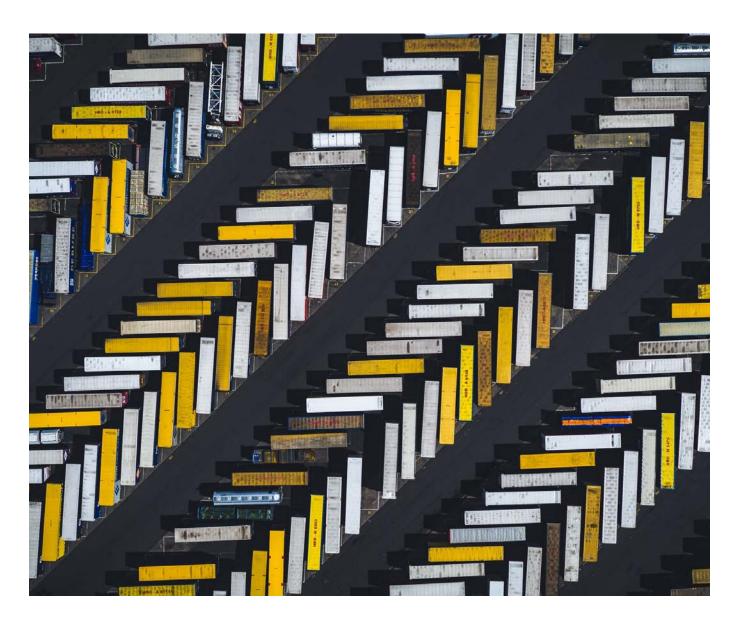
### 曲线

给出了单个商品期货合约的展期收益敞口。 这可能会涉及优化期货曲线中的合约定位,进 而根据做多策略的展期收益、或者在近期合约 中做空以及递延合约中做多(在绝对回报策略 中,常被称为日历价差),最大程度降低滚动 成本。 图 4 说明了综合标普高盛商品指数和标普道琼斯指数于 2021年 2 月推出的首两只绝对回报商品风险溢价指数之间的相关性与表现。标普高盛商品 3 个月曲线指数 在新冠疫情避险环境下表现出色,多数商品期货曲线呈现出期货溢价。相反,标普高盛商品动量指数一年、三年和五年期的表现逊于总体标普高盛商品指数。

资料来源:标普道琼斯指数有限公司。 2016 年 2 月 31 日至 2021 年 2 月 29 日的数据。 指数表现基于总回报,以美元计。 相关系数基于过去 5 年的月度回报。 过往表现并非对未来业绩 的保证 表格仅供参考,体现的是假设的历史表现。 请参见本文件末尾的表现声明,了解更多回溯试算表现相关固有局限性的有关信息。

图 4:标普高盛商品指数的风险溢价表现

特点	标普高盛商品指数	标普高盛商品 3 个月曲线指数	标普高盛商品动量指数
与标普高盛商品指数的相 关系数	1.00	(0.75)	0.10
年化收益率 (%)			
1年	8.35	7.42	(3.64)
3年	(3.53)	4.27	(14.23)
5年	2.61	3.10	(11.57)
年化风险 (%)			
1年	41.88	12.10	13.83
3年	28.58	7.12	13.77
5年	23.71	5.59	13.50
风险调整回报率		-	
1年	0.20	0.61	(0.26)



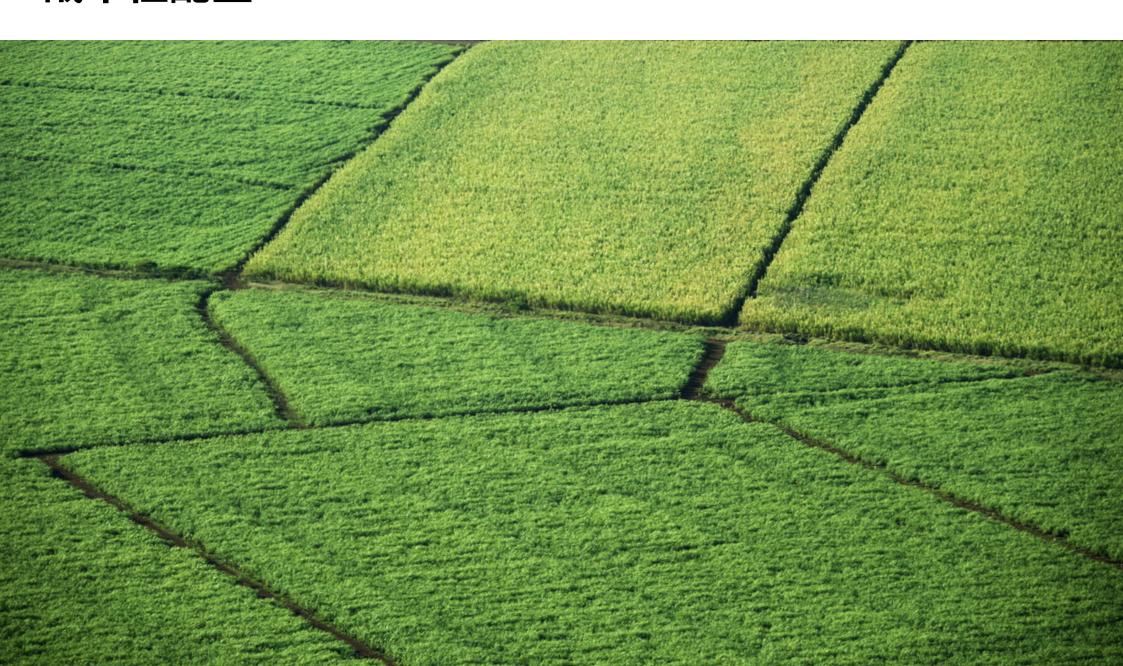
动量策略明显地在各资产类别的弱势表现已持续了一段时间。对于商品,并无证据表明这一弱势表现是市场饱和的结果。可以看出,标的商品未展示出强劲或持续的价格趋势(Babbedge & Kerson,2019年)。尽管过去十年商品动量好坏参半,从长期历史来看,动量依然有机会系统性获得风险溢价。

结合商品市场的基本动态来看,风险溢价策略面临着挑战与机遇并存的状况。供需水平(尤其是库存水平)决定了现货商品价格。了解商品市场的基本面,对于制定和执行风险溢价策略很重要,可能有助于降低潜在亏损(Hill,2019 年)。

替代风险溢价也可能促进商品在资产配置中扮演更广泛的角色。对某些市场参与者而言,在传统的均衡投资组合中使用被动多策略风险溢价商品配置,也许是被动做多商品敞口的一个具有吸引力的替代方案

(Sakkas & Tessaromatis, 2018 年)。如果投资者 无法或不愿意运用绝对回报策略,也可以选择反映动 量、利差和曲线等风险溢价的做多商品敞口。

# 战术性配置





#### 战术性配置

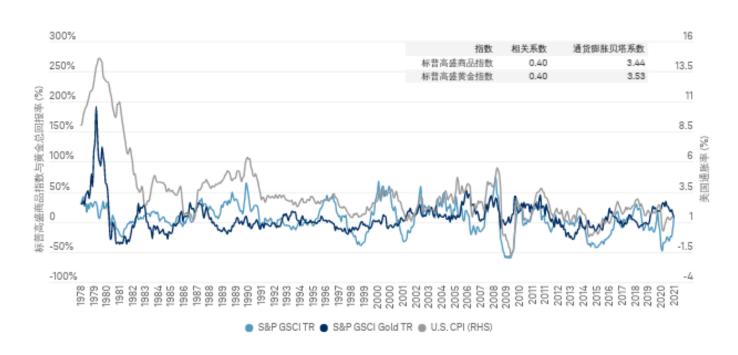
在历史上,条件成熟时进行战术性配置单项商品的操作,仅局限于少数专家交易员群体。但是,由于越来越多市场参与者日益成熟,价值另类资产类别的参与制度在不断完善,战术性配置商品可能会受到更多关注。由于流动性高且市场稳健,商品可以轻松地进行交易并充当体现主题宏观调控的基石。此外,进行做多和做空的平等交易也会让商品受益。市场参与者可通过跟踪即月期货合约的单项商品指数,轻松获得多头或空头敞口。

从商品角度来看,许多当前市场趋势可能比较值得注意,例如新冠疫情后的经济复苏、相关通胀压力以及 绿色技术的发展。

#### 通货膨胀

对许多市场参与者而言,在新冠疫情后会出现前所未有的广泛财政刺激,这也让人们对通胀产生了担忧。 从历史上看,商品(尤其是黄金)的通货膨胀贝塔系数较高,适宜进行通胀对冲(见图 5)。

图 5:标普高盛商品指数与标普高盛黄金指数 - 抵抗通胀



资料来源:标普道琼斯指数有限公司,圣路易斯联邦储备银行。1978 年 12 月至 2021 年 2 月的数据。 指数表现基于总回报,以美元计。通货膨胀是美国月度消费者物价指数 (CPI) 的同比变化幅度。过往表现并非对未来业绩的保证 图表仅供参考,反映的是假设的历史表现。 请参见本文件末尾的表现声明,了解更多回溯试算表现相关固有局限性的有关信息。

通货膨胀风险的核心问题在于新冠疫情后的复苏只是回补通货膨胀,还是真正的通货膨胀。2008年以来实行的量化宽松政策证明,唯有票据资产(如股票)才会出现通货膨胀。但也有一种观点认为,新冠疫情后以实物资产为重心的广泛财政支出,可能会引发通货膨胀。尽管人口、科技、消费和生产率的结构变化,可能降低实物资产的通胀轨迹,但从低通胀水平起步,意味着即使通胀压力小幅升高,也可能导致显著的资产重新定价。上一次长期通货膨胀发生在数十年前,大多数投资者都未曾经历。他们可能难以预测长期通货膨胀的可能性,也难以在这种可能性足够大时调整投资组合结构。投资者总是倾向于"短期记忆"。

从历史上看,商品的短期与长期波动率高于多数其他 资产类别(见图 6)。 单项商品指数或广泛商品指数 可能均不需要较大敞口,即可获得抗通胀优势。

图 6:短期与长期资产类别的表现和波动率

期限	股票	美国国债	标普高盛商品指数
年化收益率 (%)			
1年	31.29	0.54	8.35
3年	14.14	5.03	(3.53)
10 年	13.43	3.49	(8.01)
30年	10.35	5.68	0.07
年化风险 (%)			
1年	23.73	3.88	41.88
3年	18.45	3.61	28.58
10 年	13.54	3.06	21.74
30年	14.52	3.58	21.39
风险调整回报率	Open full table in brow	wser:	

https://insight.spglobal.com/story/spdji-commodities-index-innovation-zh/page/5/3

#### 绿色技术

在不久的将来,用于降低或逆转气候变化影响的技术 有望发挥至关重要的作用。除稀土金属外,铜、铝、 镍和银等工业商品均是此类绿色技术的主要原材料 (见图 7)。

世界银行集团近期的一份报告称,未来要实现气候变化低于 2oC 的目标,需要使用 30 多亿吨矿石和金属来部署风能、太阳能、地热能以及储能设施(Hund等,2020 年)。

历史表明,不论是通过鼓励替代还是提高生产率,只要目标是为了减少某种原材料来满足需求,技术就不利于商品行情。但脱碳趋势却正好相反;绿色技术的采用标志着对许多商品的需求旺盛。



图 7:世界银行低碳未来的金属情景

	风能	太阳能光伏	聚焦式太阳能 发电	碳捕获与储存	核能	发光二极管	电动车	储能	电动机
铝	•	•	•	•		•		•	•
铬	•			•	•	•			
钴				•	•		•	•	
铜	•	•		•	•	•	•		•
铟		•		•	•	•			
(铸)铁	•		•			•		•	
(磁)铁	•								•
铅	•	•			•	•			
锰	•			•		•	•		
钼	•	•		•	•	•			
钕(稀土的替 代品)	Open full table in browser: https://insight.spglobal.com/story/spdji-commodities-index-innovation-zh/page/5/5								

## 非传统因素



#### 非传统因素

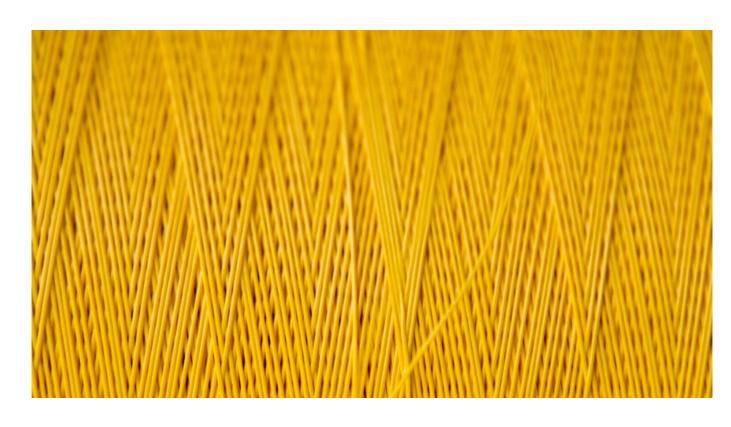
从政府机构定期(虽有延迟)报告的传统供需指标, 到可以利用卫星图像计算的港口库存等实时数据,商 品市场的数据非常充足。将这一主要非价格(非财 务)数据用于基于规则的可投资指数,将带来具有吸 引力的机会。

商品市场中可用的非财务数据,其范围和规模具有其独有特性。但事实证明,通过大规模处理该数据和建模产生可观的风险/回报率投资信号并非易事。但是,我们可能即将看到这样的新一代商品指数:通过监督机器学习来计算大型非线性数据集,然后生成投资信号。

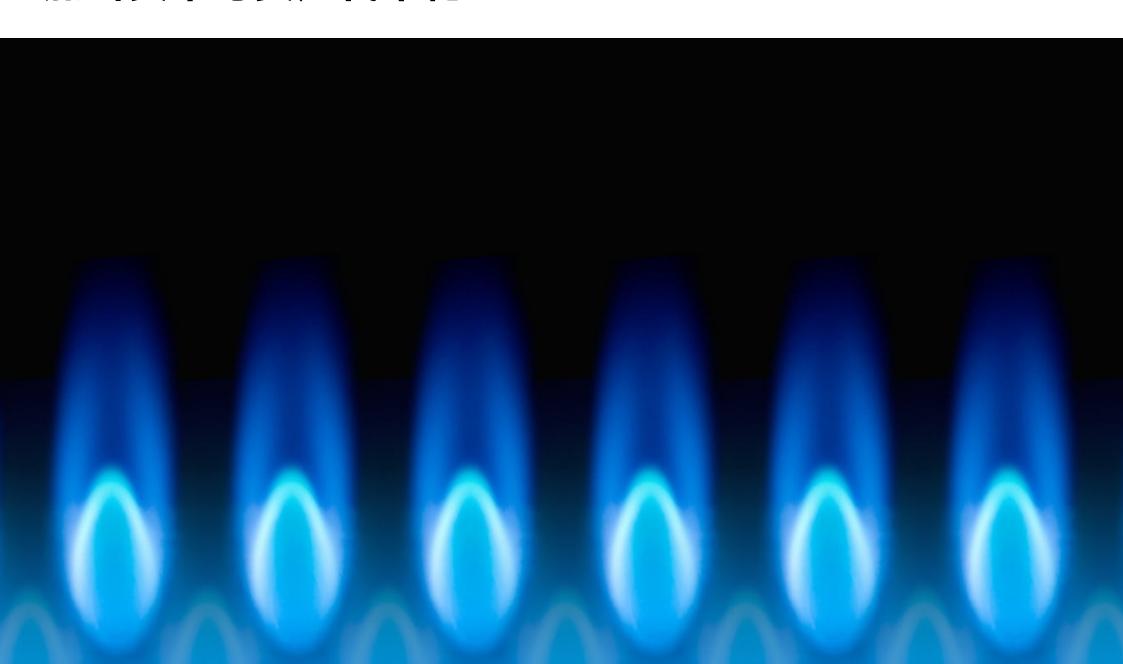
此方法也为将 ESG 数据纳入商品指数提供了解决办法。例如,2021年2月,标普道琼斯指数的姊妹公司 S&P Global Platts 宣布有意开发 AI 驱动的物理碳信用估价指数。新的价格评估将利用 Viridios Capital 提供的环境 AI 专长,该公司曾用全球各类碳项目交易的 20,000 多个数据点,对机器进行了训练。

66

我们可能即将看到这样的新商品指数:通过监督机器学习来计算大型非线性数据集,然后生成投资信号。



## 加密货币与资产代币化

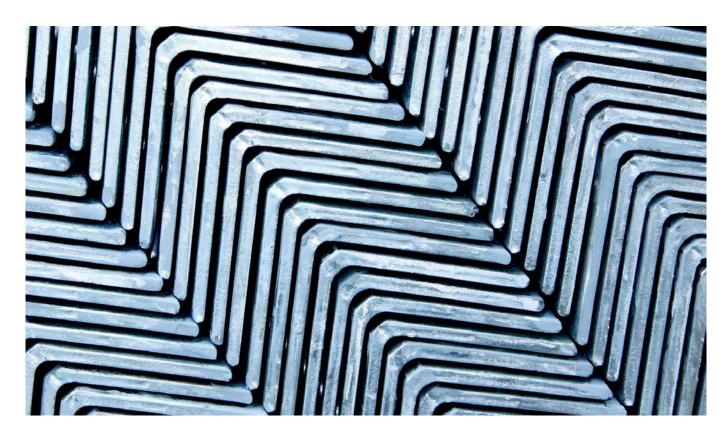


#### 加密货币与资产代币化

对传统商品衍生品市场和商品指数编制而言,加密货币与数字分类账既是威胁也是机会。作为另类资产,某些加密货币与商品(尤其是黄金)有着相似的多元化和抗通胀优势。加密货币是一种投资工具与保值工具,由于其历史较短、波动性极大、监管薄弱,因此面临着诸多挑战。但毫无疑问的是,加密货币开始在投资组合中扮演越来越重要的角色。从通胀角度来看,目前有这样的一种看法:加密货币作为供应量有限的私人创造资产,无法像法定货币那样印刷。

从实用角度来看,商品具有明显的实际用途;它们是实体经济的基石,但数字资产也拥有针对实用性的潜在用途。这种实用性包括私人即时结算、贸易金融或供应链管理等。目前很多加密货币都被视为投机资产,但很可能开始转变为侧重于潜在用途需求的市场,尤其是在赋予它们额外的商品同类特性之后,更是如此。

长期以来,由于对流动性、透明度以及估值频率与可见性存在担忧,市场参与者一直规避各种非公开交易所的投资机会。其他投资者则通过专业投资工具配置不动产和私募股权等另类资产,这些专业投资工具实



现了可观的管理费与绩效费。实物资产代币化有可能解决上述诸多担忧,同时还可以扩大另类资产的潜在投资者群体。代币化是将实物资产证券化的一种途径,通过这种方式将资产划分为代表标的资产预定份额的股份或代币。数字分类账技术的不变性可保护代币的安全。代币通过加密货币交易所或者另类交易系

统交易。代币仅用作交易手段,正如当下期货与交易 所交易产品对商品的作用。

实物资产代币化可能让基于衍生品的传统商品投资工 具面临更多竞争。数字黄金正在颠覆黄金零售投资市 场。数字黄金产品让投资者可以直接购买黄金,不存 在黄金交易所交易产品常见的保管链,无需金融产品的中间人步骤。标的资产可应受益人请求予以交割。此外,代币化还可能改善商品与实物资产非价格特性的配置、评估与透明度,如碳强度。

稳定币的激增将影响商品市场。稳定币是与法定货币或其他"稳定"资产或储备资产挂钩的加密货币,目的是最大程度降低稳定币的价格波动率。稳定币可兑换成支持该币的货币、资产或法定货币。商品支持的稳定币可按稳定币的固定兑换率兑换(如一克黄金)。许多市场参与者认为,法定货币稳定币将最终成为所有全球支付系统的基础。中央银行数字货币(CBDC)就与稳定币相关。CBDC支持个人与企业使用电子版央行货币,直接支付并储存价值(英格兰银行,2020年)。

数字分类账与代币化可能颠覆、并有可能改善实物商品对冲者的风险管理效能。用于记录交易的数字分类账网络,可以改善商品生产、交易和消费固有的价格与交易对手风险管理。预计未来几十年中,所有交易生态系统将实现数字化,包括传统交易所。当下十分普遍的商品期货合约看起来大不一样或者至少特性不同,未来这些合约将以不同方式交易。这也会影响期货交易所内外的商品保管与实物存储。

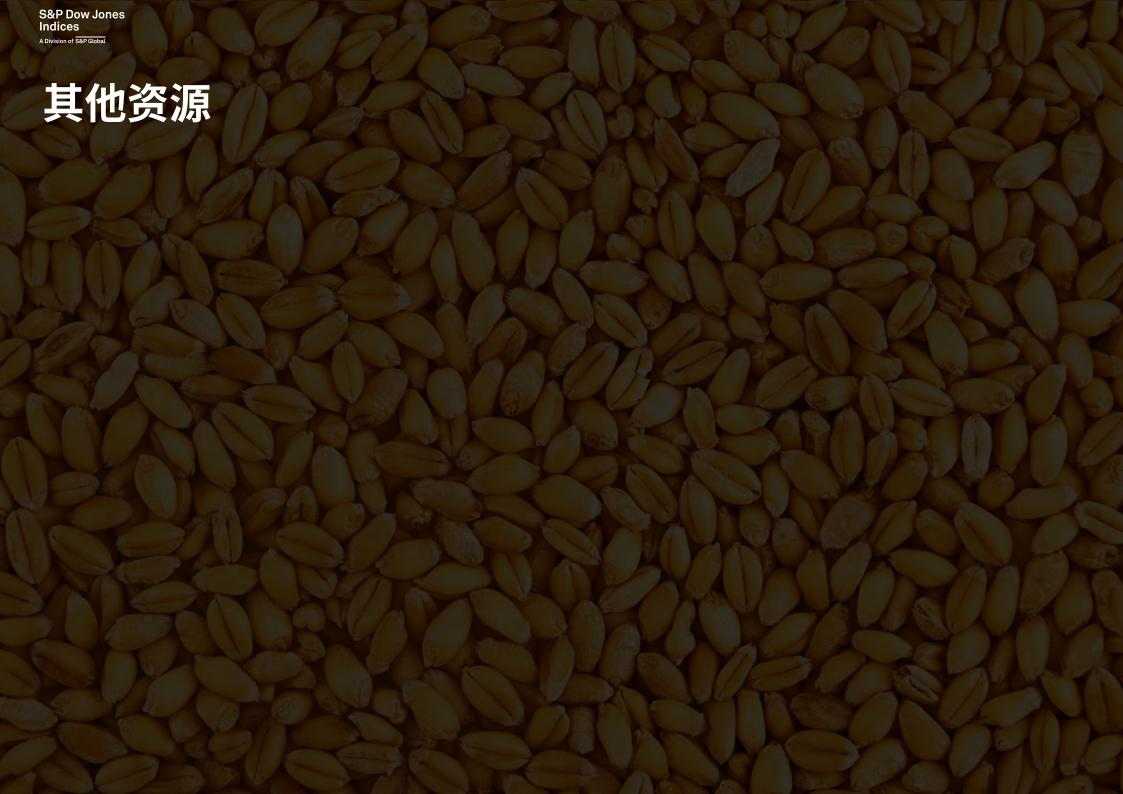
## 结语

指数型商品投资在其前 30 年的发展中,提供了越来越多替代广泛商品贝塔系数的选择,让投资者直接了解单项商品的表现,将替代风险溢价策略运用于该资产类别。展望未来,我们预计商品投资将出现很多强大趋势,如纳入 ESG 指标、提高商品风险溢价的采用率、使用商品的作为战术性配置、结合非传统数据以及数字资产和代币化带来的颠覆。



A Division of S&P Global





#### 了解更多

#### 标普道琼斯指数 浏览我们网站 >

## 商品指数 查看 〉

Indexology® 博客 阅读最新内容 〉

#### 参考文献

- Hund, K., La Porta, D., Fabregas, T., Laing, T., Drexhage,
   J. (2020). "Minerals for Climate Action: The Mineral Intensity of the Clean Energy Transition." The World Bank Group.
- Danielson, G.B. (2020). "<u>Can a Responsible Investor</u>
   <u>Invest in Commodity Futures?</u>" Global Commodities

   Applied Research Digest.
- Odegard, I., Bijleveld, M., Naber, N. (2015). "Global GHG
   Footprints and Water Scarcity Footprints in

   Agriculture." CE Delft.
- Sakkas, A., Tessaromatis, N. (2018). "<u>Factor-Based</u>
   <u>Commodity Investing</u>." EDHEC Business School.

- Till, H. (2019). "Weathering the Storm in Commodity
   Risk Premia Strategies." Global Commodities Applied

   Research Digest.
- Babbedge, T., Kerson, J.S. (2019). "<u>Trend's Not Dead (It's just moved to a trendier neighbourhood)</u>." Gresham Investment Management.
- Bank of England (2020), <u>Central Bank Digital Currency</u>
   <u>Opportunities</u>, <u>Challenges and Design</u>, <u>Discussion</u>
   Paper.

#### 表现声明/回溯试算数据

2021年2月16日,推出标普高盛商品动量指数和标普高盛商 品3个月曲线指数。1991年5月1日推出标普高盛黄金指数。 在指数推出日之前,指数的所有信息均基干假设得出(回溯试 算) ,并非实际表现。回溯试算采用指数推出日当时生效的相 同方法。然而,针对市场异常期间或不体现当前总体市场环境 的其他时段,在创建回溯试算历史时可能会放宽指数编制方法 规则,捕捉范围足够大的证券,模拟指数衡量的目标市场或指 数捕捉的策略。比如降低总市值与流动性门槛。完整的指数编 制方法详情请参见网站 www.spglobal.com/spdii。指数的过 往表现不代表未来业绩。回溯试算表现反映了事后的指数编制 方法应用,以及指数成份股选择,可在事后理解可能对其产生 积极影响的因素,但无法解释可能影响结果的所有金融风险, 也可能被视为一种幸存者/前瞻性偏见。实际回报可能低于回 溯试算的回报,或者与之差异较大。过往表现并非对未来业绩 的指示或保证。关于指数的更多详细信息,请参见该指数的编 制方法,包括调整方式、调整时机、增删标准以及所有指数计 算。同溯试算表现为机构专用;不用干散户投资者。

标普道琼斯指数会定义不同的日期,帮助客户获得透明度。第一个值日期定义为:既定指数拥有已计算值(无论是实时还是回溯试算)的首日。基准日期是指数设为固定值以用于计算的日期。推出日的定义为:指数值首次被视为实时值之日:指数推出日之前给出的任意日期或时段的指数值,被视为回溯试

算。标普道琼斯指数推出日定义为:已知某指数值向公众发布的日期,例如通过公司的公共网站或数据源向外部各方披露。对于2013年5月31日前发布的道琼斯指数,推出日(2013年5月31日前叫做"发布日期")不允许对指数编制方法做更多变更,该日期可能在指数公开发布日之前。

当标普道琼斯指数创建回溯试算指数数据时,通常会使用成分 股层级历史实际数据(如历史价格、总市值和公司行为数 据)。由于 ESG 投资仍处于早期发展阶段,计算标普道琼斯 指数 ESG 指数使用的某些数据点,可能无法用于整个回溯试 算目标历史时段。其他指数也可能面临相同的数据可用性问 题。如果所有相关历史时段无实际数据,标普道琼斯指数可能 对 ESG 数据采用"回溯数据假设"(或撤回)流程来计算回溯试 算历史表现。"回溯数据假设"的定义为:将某指数成分公司最 早可用的实际实时数据点,应用于指数表现的所有以往历史实 例中。例如,回溯数据假设本身会假定一点:目前未参与某项 业务活动(亦称"产品涉入")的公司,在历史上也从未涉足类 似业务活动;目前参与某项业务活动的公司,在历史上也曾涉 足此项活动。在回溯数据假设中,允许对假设回溯试算进行延 伸,至比仅使用实际数据可行的更多历史年份。关于"回溯数 据假设"的更多内容,请参见常见问题部分。如果在回溯试算 的历史中,某个指数采用了回溯假设的方法,会明确注明其具 体方法和指数资料。编制方法将包含一个附录,附录中的表格 显示了使用回溯预测数据的具体数据点和相关时段。

所示指数回报不代表可投资资产/证券的实际交易业绩。标普

道琼斯指数会对指数进行维护,计算所示和讨论的指数水平及表现,但不管理实际资产。在指数回报中,不体现投资者购买指数中标的证券或跟踪指数中投资基金所支付的任何销售费用。支付上述费用会导致证券/基金的实际与回溯试算表现低于所示的指数表现。这里有一个简单示例,如果某指数在12个月内投入100,000美元的回报率为10%(或10,000美元),投资期末根据资产收取实际费用1.5%,加应计利息(1,650美元),一年的净利润则为8.35%(或8,350美元)。三年间,年末收取年费1.5%,假设每年回报率为10%,则累计总回报率为33.10%,总费用为5,375美元,累计净利润为27.2%(或27.200美元)。

#### 一般免责声明

版权所有 @2021 S&P Dow Jones Indices LLC.保留所有权利。 标普、标普 500、标普 500 低波动率指数、标普 100、标普 1500 综合指数、标普中盘 400 指数、标普小盘 600 指数、优 选行业、标普全球内在价值、全球泰坦、红利贵族、标普目标 日期指数、标普 PRISM、标普 STRIDE、全球行业分类系统、 SPIVA、SPDR 和 INDEXOLOGY 是 S&P Global 旗下公司 Standard & Poor's Financial Services LLC ("标普") 的注册商 标。DOW JONES、DJ、DJIA、The Dow 和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE 是 Dow Jones Trademark Holdings LLC("道琼斯")的注册商标。上述商标及其他商标已向标普 道琼斯指数有限公司 (S&P Dow Jones Indices LLC)授权。未 经标普道琼斯指数有限公司书面许可,不得全部或部分转发或 复制。不得将本文件视为标普道琼斯指数有限公司、标普、道 琼斯或其各自附属公司(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。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为通用信息,并非针对 任何人十、实体或人群的需要定制。标普道琼斯指数向第三方 提供指数授权以及提供定制计算服务会收取报酬。指数的过往 表现并非对未来业绩的指示或保证。

投资者不能直接投资指数。指数所代表的某资产类别投资,可 通过基于该指数的投资工具实现。标普道琼斯指数未发起、认 可、销售、推广或管理由第三方提供、旨在根据指数表现提供 投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问,且标普道琼斯指数对投资此类基金或其他投资工具的适当性不做任何陈述。投资者不应根据本文件所载的任何内容,作出投资任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议潜在投资者应仔细考虑投资此类基金的相关风险,然后再投资任何此类投资基金或其他投资工具。在投资基金或其他投资产品与工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件中,会提供相关的风险详情。标普道琼斯指数有限公司并非税务顾问。请咨询税务顾问,评估免税证券对投资组合的影响以及具体投资决策的税务后果。指数纳入某证券并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券,也不应视为投资建议。

上述资料根据一般公众可用信息及可靠来源编制,仅用于提供数据。未经标普道琼斯指数的事先书面许可,不得以任何方式修改、反向工程、复制或分发上述资料所载的任何内容(含指数资料、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件、其他应用程序或由此得出的内容)或其任何部分("内容"),或者将其储存于数据库或检索系统中。不得将内容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和许可方(统称"标普道琼斯指数相关方")概不保证内容的准确性、完整性、及时性或有效性。不论何种原因,标普道琼斯指数相关方概不对使用本文件内容所导致的任何错误或疏忽负责。内容"按原状"提供。标普道琼斯指数的相关一方均不会作出任何及所有的明示或暗示保证,包括但不限于任何

适销性、特定目的或用途的合适性、无错误、无软件错误或缺陷的保证,亦不保证内容的正常工作不会中断或者内容将在任何软件及硬件配置中运行。对于任何一方使用内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失(包括但不限于收入损失、盈利损失或机会成本损失),标普道琼斯指数相关方概不对之承担法律责任,即使已建议可能发生该等损失亦是如此。

S&P Global 将各分支机构与业务部门的某些活动彼此隔离,以保持其各自活动的独立性和客观性。因此,S&P Global 旗下某些分支机构与业务部门可能拥有其他部门无法获取的专属信息。S&P Global 已制订政策及流程,确保对每次分析过程中获取的某些非公开信息保密。

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、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构)提供广泛的服务,向上述机构收取相应费用或获取其他经济利益,包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。

GSCI是 The Goldman Sachs Group, Inc. ("高盛")的注册商标,已授权标普道琼斯指数使用。标普高盛商品指数(S&P GSCI)并非由高盛或其附属机构创建、拥有、认可、发起、出售或推广,高盛概不承担该指数或该指数数据相关的责任。高盛不保证标普高盛商品指数或其任何相关数据的准确性和/或完整性。

**S&P Dow Jones** Indices A Division of S&P Global 大宗商品指数: 承先启后30年

Cookie声明 [1][2] 使用条款 [1][2] 隐私政策 [1][2]

