

中國 A 股的平衡策略： 標普中國 A 300 指數

簡介

撰稿人

John Welling

全球股票指數

總監

john.welling@spglobal.com

Michael Orzano, CFA

全球股市指數

高級總監

michael.orzano@spglobal.com

過去十年，中國經濟和股市的規模和地位均大幅提高。在此期間，內地上市的中國 A 股也變得更容易為全球投資者所接受，從而擴大了離岸股票以外的投資機遇。截至 2022 年 1 月 28 日，中國股市超過 70% 的股權總值來自境內上市公司 (相當於 12.5 萬億美元的總市值)，使 A 股市場成為僅次於美國的全球第二大股票市場。

自 2004 年以來，[標普中國 A 300 指數](#)為這些境內公司提供了高效且具有代表性的投資。在本概覽中，我們將談到以下要點。

- 考慮投資中國 A 股的原因可能包括它們在廣泛的基準指數中所佔比例偏低、差異化的投資特徵以及與離岸股票的表現相比存在顯著差異。
- 與廣受投資者使用的滬深 300 指數相比，標普中國 A 300 指數的往績卓越，且編製方法具備潛在優勢，包括：
 - 排除受制裁的證券；
 - 考慮行業板塊平衡，以提高行業多樣化；及
 - 對盈利能力有要求，剔除過往並無錄得正收益的公司。

投資 A 股的考慮因素

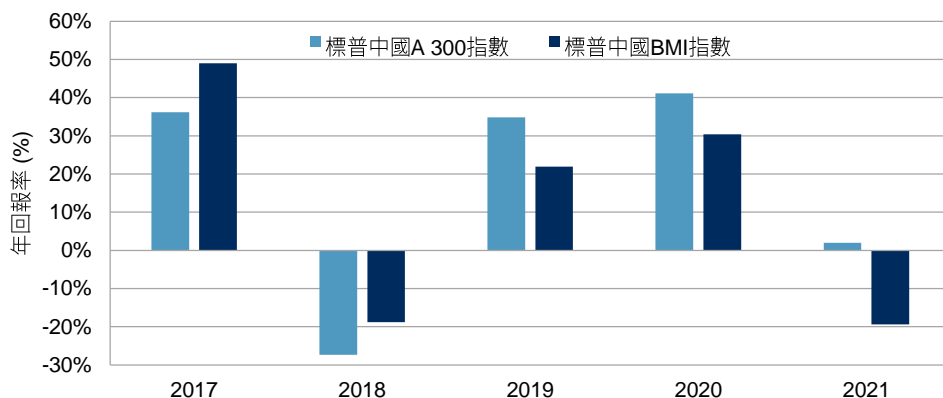
儘管國際市場參與者對投資中國股票市場的興趣日益濃厚...

儘管國際市場參與者對投資中國股票市場的興趣日益濃厚，但 A 股在廣泛的基準指數中僅有部分獲納入為成份股，在傳統中國指數和新興市場指數中的代表性明顯不足。以離岸股票為主的基準指數傾向捕捉以科技為主的可選消費品和通訊服務行業的增長，在岸指數繼續為傳統行業提供廣泛的投資機會，資訊科技和日常消費品公司亦可從中分到一杯羹，且所佔份額在不斷增加。如果獲納入成為成份股的 A 股的代表性不足，指數中的中國特定風險敞口便可能被認為是不完整的。

...但 A 股在廣泛的基準指數中僅有部分獲納入成為成份股，在傳統中國指數和新興市場指數中的代表性明顯不足。

標普中國 A 300 指數和標普中國 BMI 指數之間的差異，特別是在以離岸科技為主的公司面對各種經濟和監管不利因素的 2021 年，說明了兩個細分市場之間的差異化風險敞口。在此期間，廣泛的標普中國 BMI 指數下跌近 20%，而在在岸股票為主的標普中國 A 300 指數則錄得正回報（見圖表 1）。在中國資產配置策略中納入具有代表性的在岸股票份額，可能會惠及本來僅可投資於有限離岸股票的市場參與者。

圖表 1：A 股與廣泛中國市場的表現存在顯著差異



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。數據截至 2022 年 1 月 28 日。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途。

標普中國 A 300 指數和標普中國 BMI 指數之間的差異說明了兩個股票類別之間的差異化風險敞口。

標普中國 A 300 指數概覽

標普中國 A 300 指數採用簡單、基於規則的編製方法，挑選 300 家市值最大和最具流動性的中國公司。符合條件的公司包括所有在過去 12 個月期間每股收益 (EPS) 符合正值要求和最低流動性閾值的中國公司。與廣泛的中國市

場相比，該指數的選擇流程會盡量維繫全球行業分類標準板塊平衡，並在 6 月和 12 月每半年重新調整一次。¹

標普中國 A 300 指數和滬深 300 指數分別成立於 2004 年和 2005 年，是資歷最久的兩個中國 A 股指數。

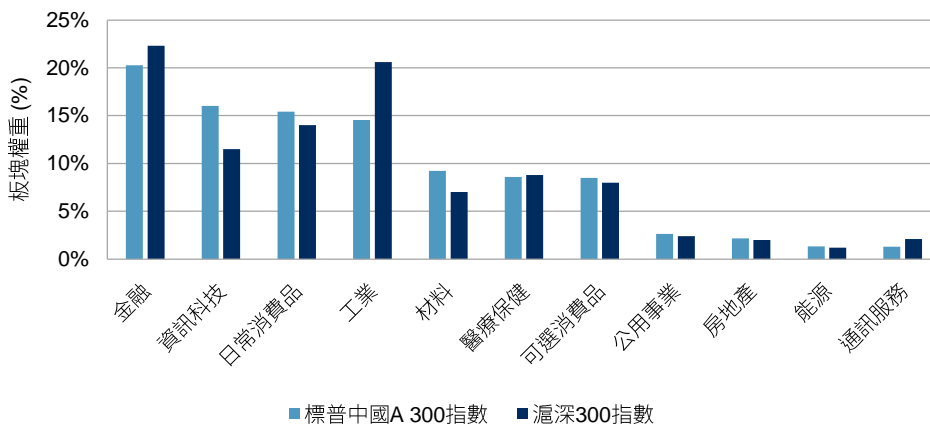
與滬深 300 指數的分別

標普中國 A 300 指數和滬深 300 指數分別成立於 2004 年和 2005 年，是資歷最久的兩個中國 A 股指數。滬深 300 指數在本地市場立足的同時，標普中國 A 300 指數亦為尋求中國 A 股投資的市場參與者提供以下獨特優勢。

盈利能力篩選。對正收益的要求是標普中國 A 300 指數所獨有的，此舉可以保證將沒有正收益往績記錄的發展未成熟公司排除在指數之外。

板塊平衡標準。提高多樣化程度，鑑於 A 股市場集中在金融板塊，而滬深 300 指數則偏重於工業板塊，這一點尤為重要。

圖表 2：提高行業板塊多樣化



滬深 300 指數在本地市場立足的同時...

...標普中國 A 300 指數亦具有獨特的優勢，如盈利能力篩選、板塊平衡標準和排除受制裁的證券。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、滬深指數。數據截至 2022 年 1 月 28 日。圖表僅作說明用途。

排除受制裁的證券。標普中國 A 300 指數是從美國／英國／歐盟投資者的角度維護的，因此排除了在這些司法管轄區受政府制裁的證券，包括受美國第 13959 和 14032 號行政命令影響的證券。這可能為那些因無法投資滬深 300 指數中某些證券（其中包括 10 只受制裁證券，截至 2022 年 1 月 28 日的權重為 2.8%）而面對不必要的追蹤誤差風險的投資者提供優勢。

¹ 有關編製方法的更多詳情，請參閱附錄和[標普中國指數編製方法](#)。

歷史悠久的指數。標普中國 A 300 指數自 2004 年 3 月推出以來一直運作至今。

改進的歷史風險／回報率概況。相對滬深 300 指數，標普中國 A 300 指數在短期、中期和長期的總回報率較高，波動性亦較低（見圖表 3）。

圖表 3：歷史回報率比較

年期	標普中國 A 300 指數	滬深 300 指數
年化回報率 (%)		
1 年	-11.17	-13.21
3 年	16.06	14.86
5 年	9.53	8.36
10 年	9.52	8.66
15 年	7.11	6.27
標準偏差 (%)		
3 年	17.41	18.00
5 年	16.33	16.62
10 年	21.97	22.57
15 年	28.11	28.72
風險調整後回報率		
3 年	0.92	0.83
5 年	0.58	0.50
10 年	0.43	0.38
15 年	0.25	0.22
回報率相關性 (%)		
3 年	99.62	-
5 年	99.63	-
10 年	99.81	-
15 年	99.87	-

相對於滬深 300 指數，標普中國 A 指數在各年期的總回報率均較高，波動性亦較低。

標普中國 A 300 指數旨在專注於中國在岸股票，使市場參與者可投資於廣泛基準指數所提供的有限成份股以外的股票。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、滬深指數。數據截至 2022 年 1 月 28 日。指數表現基於以人民幣計值的總回報。過往表現並不保證未來業績。表格僅作說明用途。

結論

標普中國 A 300 指數旨在提供對中國在岸股票的有效敞口，使市場參與者可投資於廣泛基準指數所提供的有限成份股以外的股票。國際市場參與者對投資 A 股的興趣日益濃厚，而標普中國 A 300 指數旨在捕捉這一重要的細分市場。該指數於 2004 年推出，與其他發展成熟的中國在岸基準指數相比，它可提供獨特的優勢，包括盈利能力和板塊平衡標準以及排除受制裁的公司，使其成為集流動性和代表性指數於一身的在岸投資基準指數。

附錄

關於標普中國 A 300 指數

標普中國 A 300 指數旨在衡量中國 A 股市場的整體表現，包括在深圳或上海交易所上市的 2,500 多隻股票。指數成分股是 300 家市值最大和最具流動性的公司，並代表大市的行業平衡。

指數編製方法概覽

納入要求

1. 其成分股必須被納入[標普中國 A 股 BMI 指數](#)。
2. 最近兩個 12 個月期間 EPS 為負值的股票無資格納入指數。
3. 按六個月日交易值中位數計，股票必須在指數範疇中排名前 70%（當前成分股需排名前 75%）。

成分股選擇

1. 備選股票均按總市值降序排列。
2. 總市值排名前 300 的股票會入選，當前成分股只要排名前 600 便不會被剔除。
3. 指數選擇流程會盡量維繫全球行業分類標準板塊平衡，透過比較每個板塊在指數中的權重與其在指數範疇內的權重，來進行衡量，以確保指數權重具有代表性。如指數中的某個板塊權重較其於指數範疇內的權重超出 5%，則該板塊中的非成分股不會被納入指數。

加權方式

該指數按自由流通市值確定權重。該指數中股票的可投資權重因子反映可供中國內地投資者投資的股票百分比。

重新調整

該指數每半年重新調整一次，在 6 月和 12 月的第三個星期五收市後生效。重新調整的參考日期為 5 月和 11 月的第三個星期五。

角度

標普中國 A 300 指數是從美國／英國／歐盟投資者的角度維護的，因此排除了在這些司法管轄區受政府制裁的證券，包括受美國第 13959 和 14032 號行政命令影響的證券。

一般免責聲明

© 2022 年標普道瓊斯指數版權所有。保留所有權利。標普、標普 500 指數、標普 500 低波動指數、標普 100 指數、標普綜合 1500 指數、標普 400 指數、標普中型股 400 指數、標普 600 指數、標普小型股 600 指數、標普 GIVI 指數、GLOBAL TITANS 指數、紅利貴族指數、標普目標日期指數、標普 PRISM、標普 STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為標普全球公司（「標普全球」）或其附屬公司的註冊商標。道瓊斯、DJ、DJIA、道指及道瓊斯工業平均指數為道瓊斯商標控股有限責任公司（「道瓊斯」）的註冊商標。這些商標及其他商標已授權標普道瓊斯指數有限責任公司使用。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，不得轉發或複製全部或部分內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普全球、道瓊斯或其各自關聯公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲得所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。除若干訂制的指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有數據均屬客觀數據，並非專為滿足任何人士、實體或群體的需求而設。標普道瓊斯指數就授權第三方使用其指數及提供訂制計算服務收取報酬。指數的過往表現並非對未來業績的指示或保證。

投資者不可直接投資指數。指數所代表的資產類別，可透過基於該指數的可投資工具進行投資。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並尋求提供基於任何指數表現之投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數概不保證基於指數的投資產品將會準確追蹤指數表現或提供正向投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問，且標普道瓊斯指數概不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。決定投資任何此類投資基金或其他投資工具時，不應依賴本文件所載的任何陳述。建議有意投資者僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似文件）之後，方投資於任何此類投資基金或其他工具。標普道瓊斯指數有限責任公司並非稅務顧問。投資者應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響，以及作出任何相關投資決定的稅務後果。將某只證券納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買賣或持有該證券，亦不應視為投資意見。

此等材料乃基於公衆一般可獲得且相信屬可靠來源的資料編製，僅供參考。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，概不得以任何手段採用任何形式修改、反編譯、轉載或分發此等資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟件或其他應用程序或其輸出結果）或其任何組成部分（統稱「有關內容」），亦不得將有關內容存儲在資料庫或檢索系統中。有關內容概不得用於任何非法或未經授權的用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商及授權人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、適時性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對因使用有關內容而引致的任何錯誤或遺漏負責，不論原因為何。有關內容乃「按現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方概不作出任何及所有明示或暗示的保證，包括（但不限於）保證有關內容用於特定目的或用途的適銷性或合適性、保證不存在安全漏洞、軟件錯誤或缺陷，令有關內容的運行不會中斷或有關內容將與任何軟件或硬件配置一並運行。標普道瓊斯指數各方在任何情況下概不就使用有關內容而引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或利潤及機會成本損失）向任何人士承擔任何責任，即使在已獲知可能會發生該等損害的情況下亦然。

標普全球分開經營其不同分部及業務單位的若干活動，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的若干分部及業務單位可能擁有其他業務單位所未掌握的資料。標普全球已制定政策和流程，對所獲取與各項分析流程相關的若干非公開資料加以保密。

此外，標普道瓊斯指數向衆多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構及金融中介）提供廣泛服務或提供與之相關的廣泛服務，因此可能會向該等機構（包括標普道瓊斯指數可能會對其證券或服務作出推薦、評級、納入投資組合模型、評估或以其他方式介紹的機構）收取費用或其他經濟利益。

全球行業分類標準(GICS®)由標普和 MSCI 制定，是標普和 MSCI 的專有財產和商標。MSCI、標普和參與制作或編撰任何 GICS 分類的任何其他方概不對相關標準或分類（或使用相關標準或分類獲得之結果）做出任何明示或隱含的保證或聲明，所有相關方特此明確卸棄所有涉及上述任何標準或分類的獨創性、準確性、完整性、適銷性或特定目的合適性方面的保證。在不限制前述任何規定的原則下，MSCI、標普及它們的任何附屬公司或參與制作或編撰 GICS 分類的任何第三方，在任何情況下都不對任何直接、間接、特別、懲罰性、相應而生的或任何其他損害（包括利潤損失）承擔任何法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損害的情況下亦然。