

探索港股紅利： 標普港股通低波紅利指數

作者

Jason Ye, CFA

總監

因子和主題指數

jason.ye@spglobal.com

引言

香港股市從 2020 年至 2023 年持續下行，給試圖探索港股的投資者提出了不小的挑戰。在這樣的動盪市場中，我們發現結合高股息率與低波動率篩選的低波紅利策略逆勢上漲，表現亮眼。標普道瓊斯指數公司對結合低波動率和高股息率因子的研究由來已久，並在 2012 年率先推出了標普 500® 低波紅利指數。在「簡單就是美：標普 500 低波動率高紅利指數」和「低波動率與股息率相結合的策略在中國 A 股市場實踐」等研究中，我們發現低波紅利策略無論是在美股市場還是 A 股市場都顯著有效。基於先前的研究成果，我們將低波紅利策略進一步延伸到了港股市場。

本文著重介紹標普港股通低波紅利指數。它旨在追蹤標普港股通指數中股息率最高的 50 檔股票，是在港股市場探索低波紅利策略的先行者。我們會分析該指數的歷史表現和特徵。

在 on.spdji.com/SignUpTC 註冊

以接收我們最新的研究報告、教育資料和評論。

實證研究

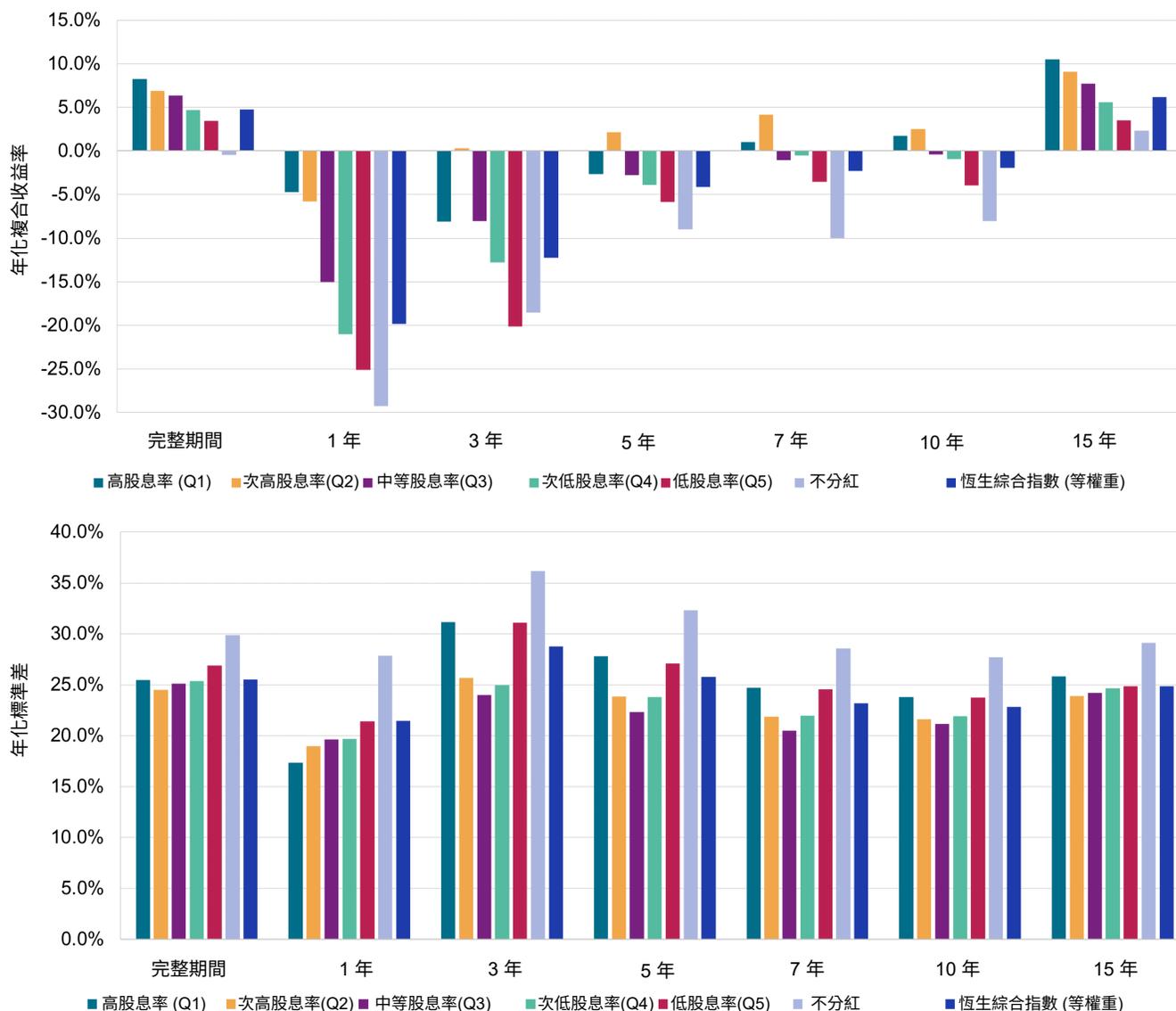
在「[分析中國 A 股紅利市場與高股息率策略表現](#)」一文中，我們按照股息率排名對中國 A 股市場構建了五分位數投資組合，並進行實證研究。同理，我們對恆生綜合指數 (HSCI) 成分股也進行了分析。

根據歷史 12 個月股息率對紅利股進行排名，由高到低分成五個投資組合，不分紅的公司則單獨分配到第六個投資組合中。我們分別在一月底和七月底，對這些假設的投資組合進行半年一度的調整。

圖 1 顯示了等權重投資組合的年化收益和風險。分析表明，在大部分回測時間內，高股息率投資組合的表現持續優於其他投資組合。在完整觀察期內，股息率與歷史表現呈單調遞增趨勢，從股息率最低的投資組合到股息率最高的投資組合，歷史表現也相應提升。不過在 3 年、5 年、7 年和 10 年的觀察期，股息率第二高的五分位數投資組合表現最佳。

以月收益的年化標準差衡量風險，不分紅投資組合的風險最高。而在紅利股中，股息率最高或最低的投資組合都出現了波動率最高的情況，具體取決於樣本觀察期。

圖 1：按股息率分組的等權重恆生指數成分股組合的歷史表現



所有投資組合均為假設投資組合。

數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2004 年 1 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日。指數表現為基於人民幣計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

我們也從市值加權組合中觀察到了類似的規律。在市值加權投資組合中，截至 2023 年 12 月 31 日，股息率最高的投資組合總體上跑贏其他市值加權投資組合 (參見附錄圖 13)。這一研究結果為我們推出追蹤港股市場高紅利股指數提供了堅實的基礎。

指數構建

2017 年 2 月 20 日，標普道瓊斯指數推出了標普港股通低波紅利指數。該指數首先從標普港股通指數中選出股息率最高的 75 檔股票。標普港股通指數成分股為中國內地投資者可通過滬港通和深港通計畫投資的香港上市股票。然後從這 75 檔股票中進一步剔除波動率最高的 25 檔股票。剔除波動率最高的 25 檔，是為了降低高股息率投資組合的波動率。

在 2017 年 3 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期間，標普港股通低波紅利指數的表現十分搶眼，跑贏恆生指數 24%。這說明了該指數在港股動盪時期有提供超額收益的潛力。詳細指數編製方法參見圖 2。

圖 2：標普港股通低波紅利指數編製方法

入選標準	詳細說明
投資範圍	標普港股通指數
流動性和現金流篩選	<ul style="list-style-type: none"> — 歷史 12 個月淨營運現金流 ≥ 0 — 三個月日均成交額 (ADVT) $\geq 3,000$ 萬港元 — 成分股發行並開始上市交易的日期，必須至少早於納入指數前 12 個月。成分股的實際交易天數則無最低限制。
選擇流程	<ol style="list-style-type: none"> 1. 選擇範圍內的所有股票均按歷史 12 個月股息率從高到低排序。 2. 選出股息率最高的 75 檔股票，但每個 GICS® 行業最多可入選 15 檔股票。 3. 計算這 75 檔股票的實際波動率，即該證券的歷史 12 個月每日股價收益的標準差。 4. 從股息率最高的這 75 檔股票中，選出實際波動率最低的 50 檔股票。
加權	歷史 12 個月股息率加權
權重上限	單一成分股權重不低於 0.05%，不超過 5% 單一 GICS (全球行業標準) 行業板塊權重不超過 30%
重新調整	每半年一次，生效日期為一月和七月最後一個工作日
指數起始日	2011 年 1 月 31 日
指數發布日	2017 年 2 月 20 日

數據來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2023 年 12 月 31 日。圖表僅供說明。

歷史收益分析

標普港股通低波紅利指數的歷史長達十多年，可為我們提供寶貴的經驗。如圖 3 所示，從 2011 年 1 月 31 日到 2023 年 12 月 31 日，該指數跑贏恆生指數，年化超額收益率達 2.74%。

如圖 3 所示，從 1 年到 10 年不等的樣本期，標普港股通低波紅利指數的表現均優於恆生指數，而波動率更低。因此，標普港股通低波紅利指數的歷史風險調整後收益優於恆生指數。

從 2011 年 2 月至今，標普港股通低波紅利指數的股價收益為 -1.02%，跑贏恆生指數 -1.90% 的負收益。紅利和再投資對該指數總收益表現的貢獻突出，達到 5.38%，高於恆生指數的 3.52%。因為同期資本增值為負，所以該指數的總收益主要為紅利驅動。這也進一步凸顯了紅利在港股市場的重要性，尤其是在市場處於橫盤或者下行階段，紅利指數可能存在一定的超額收益。

圖 3：標普港股通低波紅利指數與恆生指數及標普港股通指數的歷史表現比較

期間	恆生指數	標普港股通指數	標普港股通低波紅利指數
年化收益 (%)			
完整期間	1.62	2.25	4.37
1 年	-8.81	-7.75	5.35
3 年	-9.36	-9.02	7.58
5 年	-4.24	-1.01	1.29
10 年	1.93	2.88	5.90
年化波動率 (%)			
完整期間	18.41	19.08	18.07
1 年	17.53	15.97	13.08
3 年	22.80	23.59	19.03
5 年	20.41	20.65	17.61
10 年	18.17	18.62	17.27
風險調整後收益 (%)			
完整期間	0.09	0.12	0.24
1 年	-0.50	-0.48	0.41
3 年	-0.41	-0.38	0.40
5 年	-0.21	-0.05	0.07
10 年	0.11	0.15	0.34
年化股價收益 (%)			
完整期間	-1.90	-0.90	-1.02
紅利和再投資收益 (%)			
完整期間	3.52	3.15	5.38
紅利和再投資在總收益中的佔比 (%)			
完整期間	216.72	140.16	123.26

數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指數表現為基於人民幣計算的總收益。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。標普港股通指數於 2016 年 12 月 19 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

不同市場環境下的表現

2011年2月至2023年12月期間，標普港股通低波紅利指數的表現優異，在各種市場行情中均穩定跑贏恆生指數。在恆指上漲月份中僅34.07%的時間跑贏，不過在下跌月份中有70.31%的時間跑贏。

在全部樣本中，標普港股通低波紅利指數的平均超額收益為0.22%。雖然在上漲行情中平均小幅跑輸-0.33%，但在市場下跌時該指數體現出韌性，實現平均超額收益0.54%。這說明在該指數的整體超額收益中，很大程度上歸功於它在下跌行情中的優異表現（參見圖4）。

圖4：標普港股通低波紅利指數與恆生指數在市場上行與下行時的表現

期間	勝率 (%)	月度超額收益 (%)
全部月份	49.03	0.22
上漲月份	34.07	-0.33
下跌月份	70.31	0.54

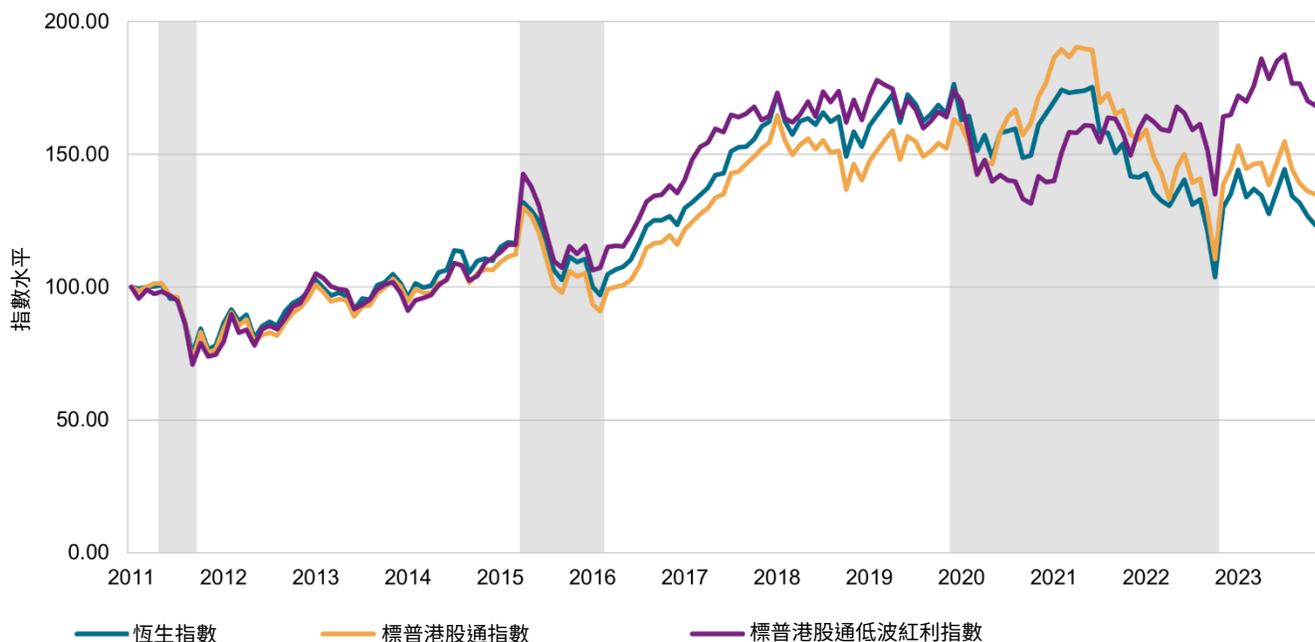
數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為2011年1月31日至2023年12月31日。指數表現為基於人民幣計算的總收益。標普港股通低波紅利指數於2017年2月20日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖5展示了指數的歷史點位。灰色陰影區域代表港股市場在此期間經歷的三大重大回撤，將整個歷史劃分為七個不同的子區間。

雖然圖4顯示標普港股通低波紅利指數在市場上行時的月度平均統計跑輸了比較基準，不過不同觀察期的實際結果並不一致。例如，從2011年9月30日至2015年4月30日期間，恆生指數上漲76.21%，標普港股通低波紅利指數以101.47%的漲幅跑贏25.26%。而從2016年2月29日至2019年12月31日期間，恆生指數上漲81.88%，標普港股通低波紅利指數跑輸19.50%。這說明了統計平均值並不同於時間序列的結果，因為不同市場行情的收益驅動因素

可能有天壤之別。簡單認為紅利策略往往會在市場上行時表現不佳的結論，在統計上可能成立，但不一定適用於所有市場週期。

圖 5：標普港股通低波紅利指數、恆生指數及標普港股通指數的歷史指數水平



數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指數表現為基於人民幣計算的總收益。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。標普港股通指數於 2016 年 12 月 19 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

既然歷史表現具有週期性，那麼延長投資期限是否能夠有效削弱業績表現的週期性？圖 6 展示了標普港股通低波紅利指數相比恆生指數的滾動 3 年、5 年和 10 年超額收益變化。

歷史上，表現衡量期越長，跑贏相關基準的概率越高。從 2011 年 2 月到 2023 年 12 月，我們按三年表現衡量，總計觀察到 120 個樣本。在此期間，標普港股通低波紅利指數在 63.3% 的情況下跑贏恆生指數，平均年化超額收益為 1.74%。

如果延長至 10 年，結果甚至更好。在總計 36 個觀察樣本中，標普港股通低波紅利指數在 80.6% 的情況下跑贏恆生指數，年化平均超額收益為 1.76%。這進一步體現了長期投資對於實現穩健表現的業績至關重要。

圖 6：標普港股通低波紅利指數的滾動表現

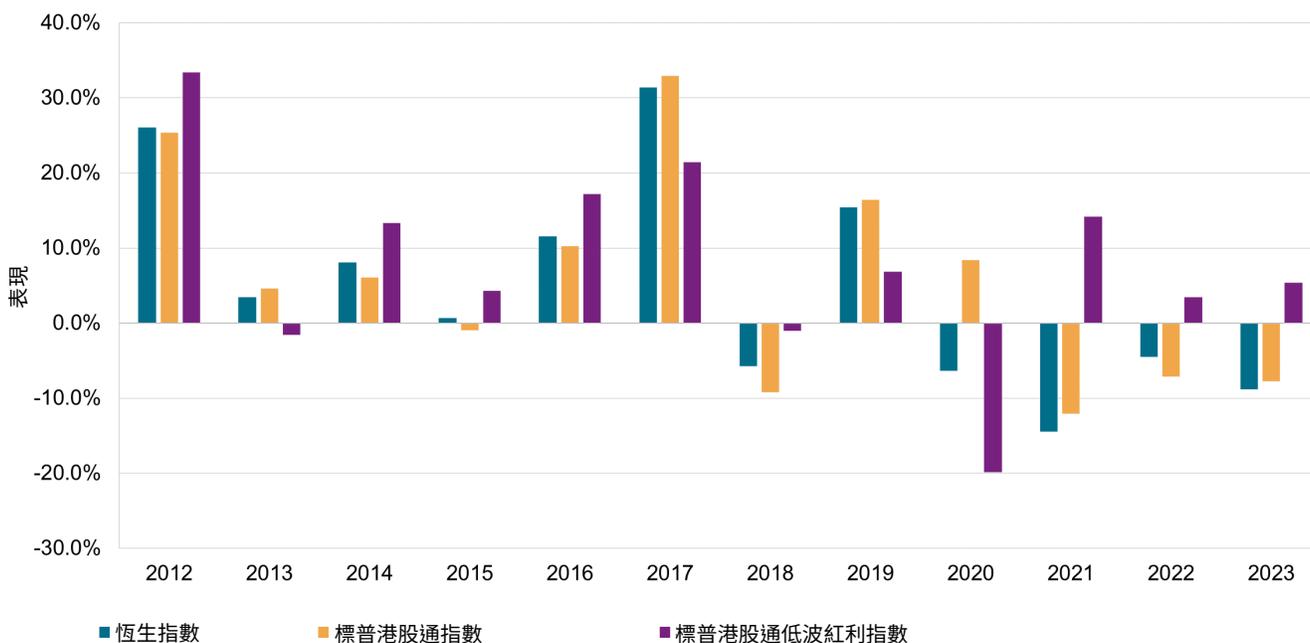
期間	觀察樣本數	跑贏樣本數	跑贏樣本佔比	平均超額收益 (%)
3 年	120	76	63.3	1.74
5 年	96	71	74.0	1.10
10 年	36	29	80.6	1.76

數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指數表現為基於人民幣計算的總收益。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

歷史表現分析

總體而言，標普港股通低波紅利指數在過去十年的表現較為強勁。在 2020 年跑輸恆生指數 13.54% 後，從 2021 年到 2023 年標普港股通低波紅利指數強勁反彈，在港股市場整體環境低迷的情況下異軍突起 (參見圖 7)。

圖 7：歷年表現



數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2011 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。標普港股通指數於 2016 年 12 月 19 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

如圖 8 所示，2021 年至 2023 年期間的優異表現值得我們研究。其表現可部分歸功於能源行業在指數中的權重較高，因為同期該行業表現強勁。不過主要原因並非在於板塊分佈效應，而是具體行業內的選股效應。例如，金融和信息科技產業行業的選股效應對指數表現的貢獻十分明顯。我們在其他研究 (如[前文提到的報告](#)) 中對中國 A 股市場也得出了類似的結論，發現高股息率策略的表現不能單純歸功於板塊分佈效應。對標普港股通低波紅利指數的表現歸因分析則顯示，港股市場在 2021 年至 2023 年間的超額收益，也同樣來自板塊分佈效應和選股效應的結合。

圖 8：三因子 Brinson 表現歸因分析

行業板塊	標普港股通低波紅利指數 (%)		標普港股通指數 (%)		歸因分析 (%)			
	平均權重	總收益	平均權重	總收益	配置效應	選股效應	相互作用效應	總體效應
能源	11.42	198.51	2.56	154.55	10.90	0.31	1.24	12.45
公用事業	10.80	54.14	4.09	-8.78	2.59	2.41	3.53	8.53
工業	12.78	35.24	6.88	-15.57	0.94	3.79	2.13	6.87
可選消費品	0.97	6.74	14.49	-48.75	4.57	4.76	-3.66	5.67
通信服務	6.60	2.63	17.04	-38.08	3.31	3.11	-1.72	4.71
金融	27.05	27.24	31.11	4.68	-0.58	6.02	-1.12	4.33
資訊科技	2.91	55.60	4.82	-41.69	0.59	5.41	-2.72	3.28
醫療保健	0.87	35.45	6.28	-47.66	2.24	4.18	-3.42	3.00
日常消費品	3.73	-0.91	3.71	-43.83	0.20	2.34	-0.25	2.29
房地產	15.33	-25.69	6.87	-37.47	-1.50	1.17	1.27	0.93
原材料	7.54	-50.12	2.16	-14.65	0.54	-1.03	-3.32	-3.81
總計	100.00	23.99	100.00	-24.26	23.80	32.49	-8.04	48.25

數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日。指數表現為基於人民幣計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。標普港股通指數於 2016 年 12 月 19 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。圖表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

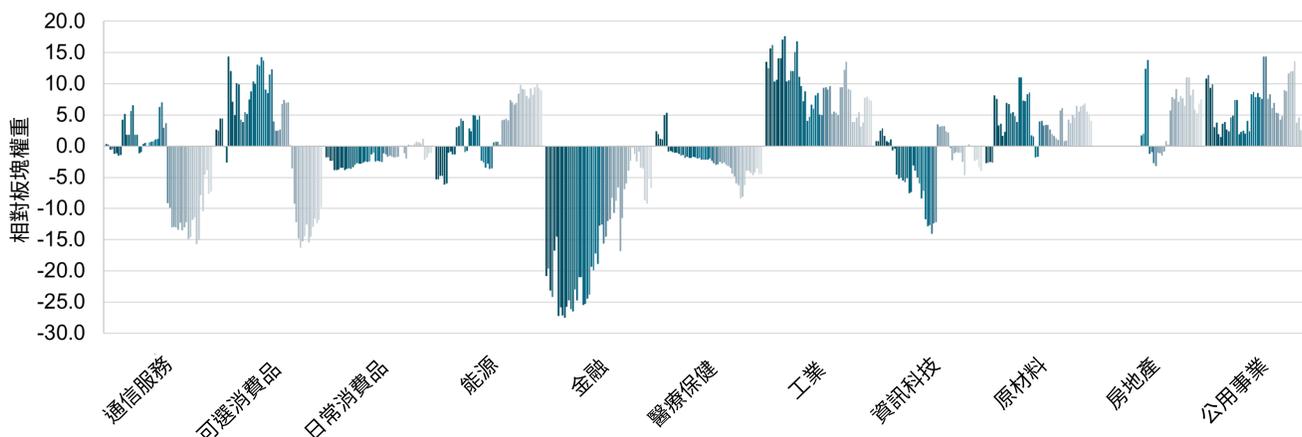
行業板塊相對權重

圖 9 詳細分析了歷史上 GICS (全球行業標準) 行業板塊相對權重，可以看到標普港股通低波紅利指數相對於標普港股通指數超配和低配的情況。此外對於每個 GICS 行業，圖中還以時間序列的方式展示了標普港股通低波紅利指數相對於標普港股通指數的權重變化。

歷史上，標普港股通低波紅利指數超配工業、原材料、房地產業和公用事業等行業，低配金融、信息科技產業、醫療保健和日常消費品等行業，而通信服務、可選消費品和能源產業等行業的相對板塊權重有一定波動。

截至 2023 年 12 月 31 日，能源產業、工業和房地產業這三個行業在該指數中的權重最高。如需全面了解歷史 GICS 行業權重，請參見附錄圖 14。

圖 9：標普港股通低波紅利指數與標普港股通指數的相對 GICS (全球行業標準) 行業板塊權重



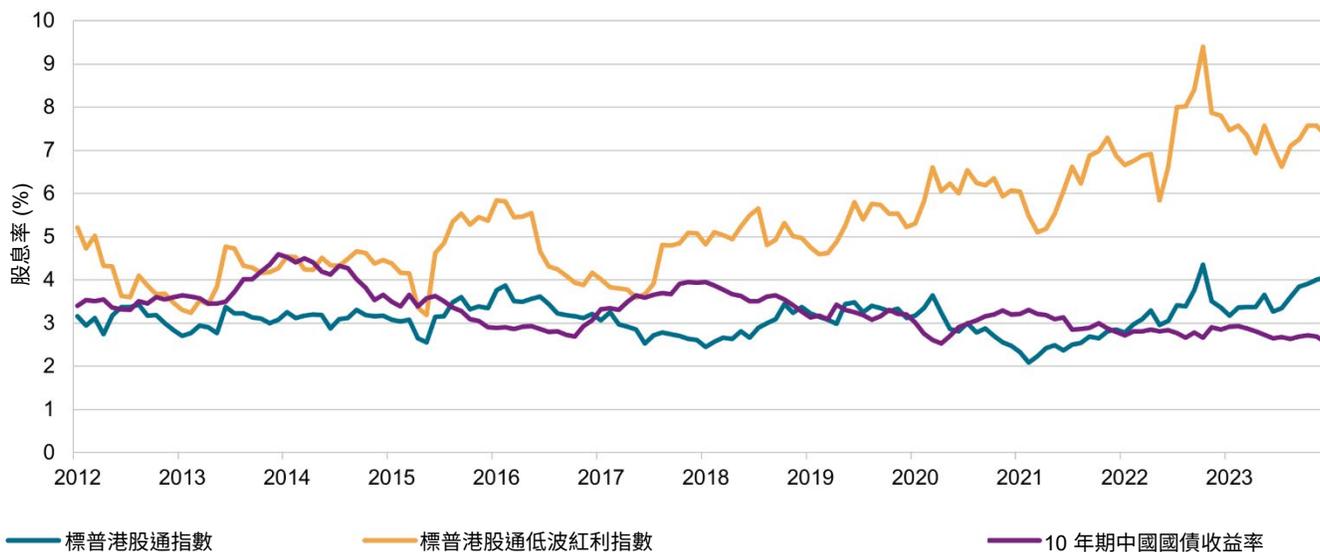
數據來源：標普道瓊斯指數有限公司，數據期間為 2011 年 3 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。標普港股通指數於 2016 年 12 月 19 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。圖表僅供說明，反映假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

股息率與估值

標普港股通低波紅利指數關注高股息率股票，其股息率穩定高於標普港股通指數和 10 年期中國國債收益率。如圖 10 所示，標普港股通低波紅利指數的歷史 12 個月股息率自 2017 年以來一直處於上升之勢。

而在此期間，10 年期國債收益率持續下降，同時整體股市的股息率在 3% 至 4% 附近停滯不前。因此紅利指數可以提供補充的分紅方案，尤其是在降息環境中，尋求分紅收入的投資者可能會難以在債券市場獲取足夠的利息。

圖 10：指數股息率



數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2012 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。標普港通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。標普港通指數於 2016 年 12 月 19 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。圖表僅供說明，反映假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖 11 展示了標普港通低波紅利指數的基本面特徵。中小市值成分股在該指數中的佔比較高，其小盤股偏好十分明顯。此外，該指數的估值也明顯低於標普港通指數。

圖 11：指數歷史特徵

類別	標普港通低波紅利指數	標普港通指數
截至 2023 年 12 月 31 日		
市值 (人民幣百萬元)	277,456.06	679,934.92
股息率 (%)	7.81	4.10
市盈率	5.31	8.40
市現率	2.13	3.98
市淨率	0.45	1.15
市銷率	0.37	0.89
季度平均值		
市值 (人民幣百萬元)	210,096.67	704,944.45
股息率 (%)	6.12	3.19

類別	標普港股通低波紅利指數	標普港股通指數
市盈率	8.09	10.91
市現率	4.85	6.78
市淨率	0.87	1.38
市銷率	0.80	1.32

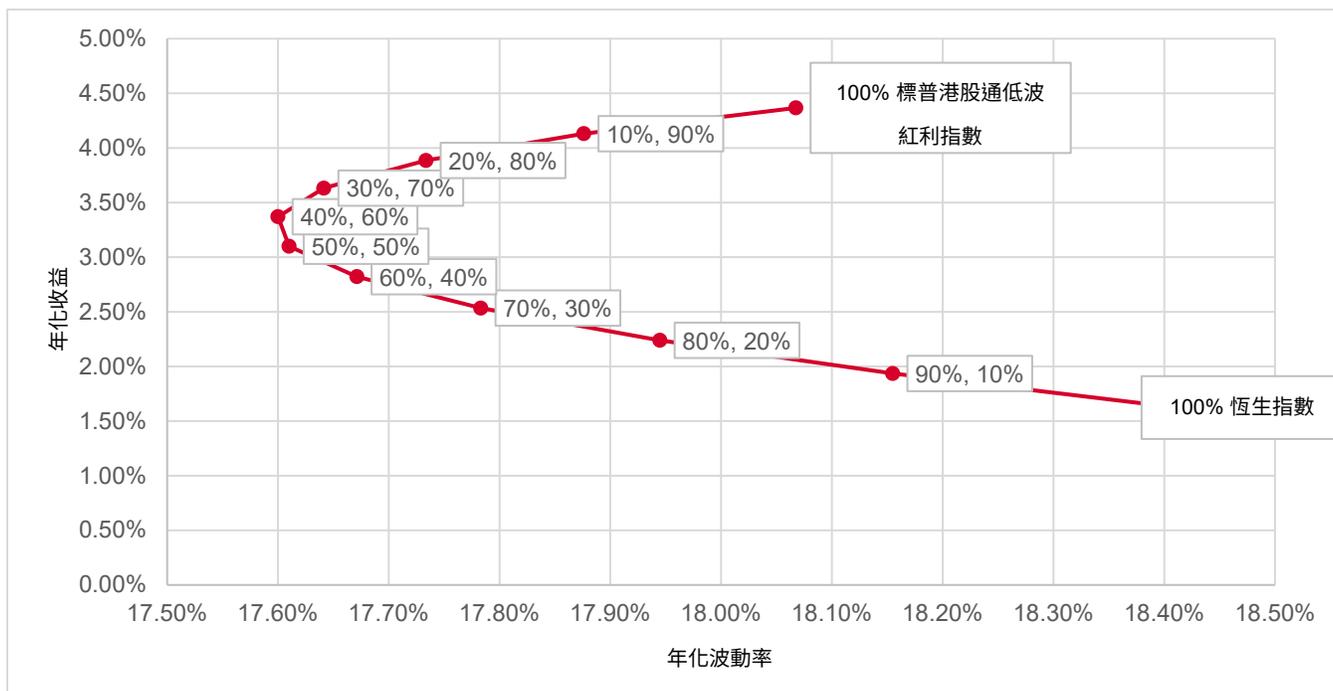
數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2011 年 3 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。標普港股通指數於 2016 年 12 月 19 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。圖表僅供說明，反映了假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

與恆生指數組合

在整體市場投資組合中納入紅利策略具有多種優勢。我們將標普港股通低波紅利指數與恆生指數相結合，觀察假設投資組合的表現。在 2011 年 2 月至 2023 年 12 月期間，100% 恆生指數投資組合的年化總收益為 1.62%，年化波動率為 18.41%。

圖 12 顯示以 10% 的增量將投資組合權重從恆生指數移到標普港股通低波紅利指數時，組合的風險調整後收益得到提升。相較於 100% 恆生指數組合，40/60 配置 (40% 恆生指數和 60% 標普港股通低波紅利指數) 可將年化總收益提高 175 個基點，同時將波動率降低 81 個基點。如果繼續增加對標普港股通低波紅利指數的配置，整體風險調整後收益也會進一步提升。而 100% 配置標普港股通低波紅利指數則提供了最高的風險調整後收益。

圖 12：指數結合的風險收益特徵



所有的投資組合均為假設投資組合。

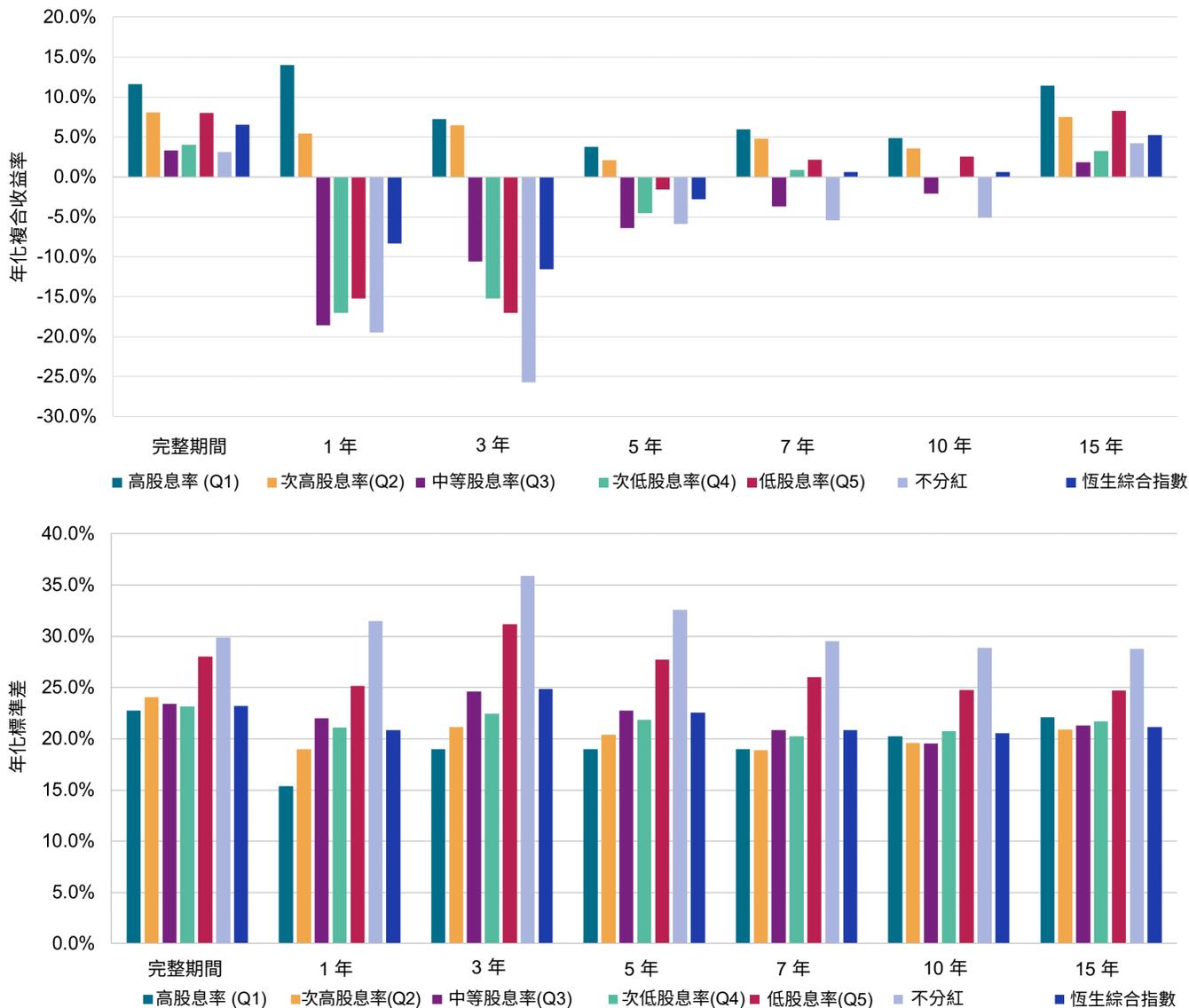
數據來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指數表現為基於人民幣計算的總收益。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

總結

本文介紹了面向港股市場的低波紅利策略。我們首先通過實證研究，揭示了在恆生綜合指數成分股中構建高股息率的投資組合可能取得優異表現。基於研究結果，我們推出了結合高股息率和低波動率的標普港股通低波紅利指數。本文展示了該指數相對於恆生指數在不同時間範圍的強勁表現。同時我們進一步分析了該指數的表現歸因、行業配置和基本面特徵，為需要通過指數化方法來發掘港股市場紅利機會的投資者提供參考。

附錄

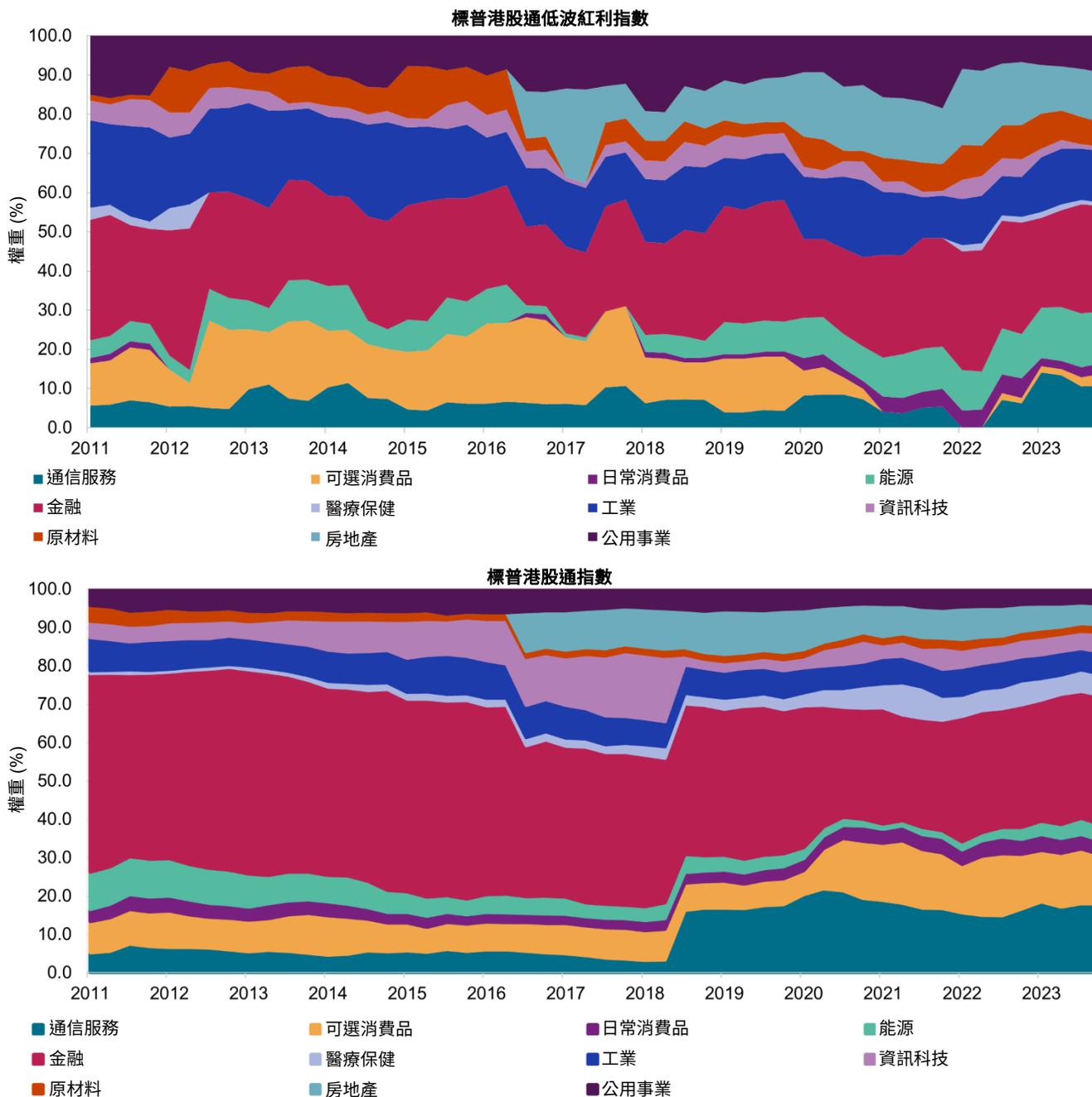
圖 13：按股息率分組的等權重恆生綜合指數組合的歷史表現



所有投資組合均為假設投資組合。

數據來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2004 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指數表現為基於人民幣計算的總收益。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的表現披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖 14：GICS (全球行業標準) 行業板塊權重



數據來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2011 年 3 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。圖表僅供說明。

表現披露/回溯數據

標普港股通指數於 2016 年 12 月 19 日推出。標普港股通低波紅利指數於 2017 年 2 月 20 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據，而非實際表現數據。回測計算基於與指數推出日期相同的編製方法。不過，當為市場異常時期或其他不能反映當前市場環境的時期創建回測歷史時，指數編製方法論規則可能會放寬，以捕獲足夠大的證券範圍，進而用於模擬該指數旨在衡量的目標市場或該指數旨在捕獲的策略。例如，可能會降低市值和流動性門檻。完整的指數編製方法詳情請參見 www.spglobal.com/spdji/tc。指數的過往表現並不預示未來業績。回測的表現反映了指數編製方法的應用和指數成分的選擇，基於事後經驗以及對可能正面影響表現的因素的了解，但不能解釋可能影響結果的所有財務風險，可能被認為反映了倖存者/展望未來的偏見。實際的收益可能與回測收益之間存在顯著差異，甚至低於回測收益。過往表現並不預示或保證未來業績。有關該指數的更多詳情，請參閱該指數的編製方法，包括指數調整的方式、調整的時間、增加和剔除指數的規則，以及所有指數的計算方法。回測表現僅供機構使用，不供零售投資者使用。

標普道瓊斯指數指定了若干日期，以幫助我們的客戶提供透明度。指數起始日是給定指數有計算值（實時或回測）的首天。基準日期是將指數設置為固定值以進行計算的日期。推出日期是指首次將指數值視為實時的日期；指數推出日期之前任何日期或時間段的指數值都屬於回測性質。標普道瓊斯指數將「推出日期」定義為已知指數值已向公眾發布的日期，例如通過公司的公開網站或其向外部提供的數據。對於 2013 年 5 月 31 日之前推出的道瓊斯品牌指數，「推出日期」（2013 年 5 月 31 日之前稱為「引入日期」）定為不允許對指數編製方法進行進一步更改的日期，但這可能早於該指數的公開發布日期。

通常，當標普道瓊斯指數創建回測指數數據時，該指數在計算中會使用實際的歷史成分股層面數據（例如：歷史價格、市值和公司行為數據）。由於 ESG 投資仍處於發展的早期階段，用於計算標普道瓊斯指數公司的 ESG 指數的某些數據點可能無法在整個回測歷史時期內獲得。同樣的數據可用性問題也可能存在於其他指數中。在無法獲得所有相關歷史時期的實際數據的情況下，標普道瓊斯指數可能會使用 ESG 數據的「反向數據假設」（或反向提取）流程來計算回測的歷史表現。「反向數據假設」是一個將指數成分股公司可用的最早實際實時數據點應用於指數表現中所有先前歷史實例的過程。例如，反向數據假設固有地假設目前沒有參與特定業務活動（也稱為「產品參與」）的公司在歷史上從未參與過，同樣地，也假設目前參與特定業務活動的公司在歷史上也參與過。反向數據假設允許將假設的回測擴展到使用實際數據無法進行回測的歷史年份。有關「反向數據假設」的更多數據，請參閱[常見問題解答](#)。任何在回測的歷史中採用反向假設的指數的編製方法和事實說明都將明確說明這一點。該編製方法將包括一份附錄，其中列出使用反向預測數據的具體數據點和有關時間段的表格。

所顯示的指數收益並不代表可投資資產/證券的實際交易結果。標普道瓊斯指數負責維護該指數，計算指數水平和所顯示或討論的表現，但不管理實際資產。指數收益不反映投資者為購買指數相關證券或旨在追蹤指數表現的投資基金而支付的任何銷售費用或其他費用。徵收這些費用和收費會導致證券/基金的實際表現和經回測的表現低於指數所顯示的表現。舉個簡單的例子，如果一筆 10 萬美元的投資在 12 個月內獲得 10% 的收益（即 1 萬美元），並且在投資期限結束時對該投資加上應計利息收取 1.5% 的基於實際資產管理費（即 1,650 美元），那麼該年度的淨收益率將為 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期間，如果在年底收取 1.5% 的年度管理費，假定每年的收益率為 10%，則累計總收益率為 33.10%，總費用為 5,375 美元，累計淨收益率為 27.2%（即 27,200 美元）。

一般免責聲明

©2024 標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P (標普)、S&P 500 (標普 500 指數)、SPX、SPY、The 500、US 500、US 30、S&P 100 (標普 100 指數)、S&P Composite 1500 (標普綜合 1500 指數)、S&P 400 (標普 400 指數)、S&P MIDCAP 400 (標普中盤 400 指數)、S&P 600 (標普 600 指數)、S&P SMALLCAP 600 (標普小盤 600 指數)、S&P GIVI (標普 GIVI)、GLOBAL TITANS (全球泰坦指數)、DIVIDEND ARISTOCRATS (紅利優選指數)、DIVIDEND MONARCHS (紅利特選指數)、BUYBACK ARISTOCRATS (回購優選指數)、SELECT SECTOR (精選行業指數)、S&P MAESTRO (標普 MAESTRO)、S&P PRISM (標普 PRISM)、GICS (全球行業標準)、SPIVA (標普指數與主動投資)、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均為標普全球有限公司 (「標普全球」) 或其關聯公司的商標。DOW JONES (道瓊斯)、DJIA (道瓊斯工業指數)、THE DOW (道指) 和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (道瓊斯工業平均指數) 均為道瓊斯商標控股有限責任公司 (「道瓊斯」) 的商標。這些商標連同其他商標已被授權給標普道瓊斯指數有限責任公司。未經標普道瓊斯指數有限公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製。在標普道瓊斯指數有限責任公司、標普全球、道瓊斯或其各自的關聯公司 (合稱「標普道瓊斯指數」) 沒有必要牌照的司法管轄區，本文件不構成服務要約。除某些定制指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有信息均非個性化，並非針對任何個人、實體或群體的需求量身定制。標普道瓊斯指數通過將其指數許可給第三方和提供定制計算服務而獲得報酬。指數的過往表現並不能預示或保證未來業績。

無法直接投資於指數。指數所代表的資產類別可通過基於該指數的可投資工具進行投資。標普道瓊斯指數未發起、認可、出售、推廣或管理由第三方提供的任何投資基金或其他投資工具，這些基金或其他投資工具旨在根據任何指數的表現提供投資回報。標普道瓊斯指數不保證基於該指數的投資產品能準確追蹤指數表現或提供正投資回報。指數表現並未反映交易成本、管理費或開支。標普道瓊斯指數對投資於任何此類投資基金或其他投資產品或工具的可取性不做任何陳述。對任何此類投資基金或其他投資工具的投資決定不應依賴本文件所列的任何陳述。標普道瓊斯指數並非經修正的《1940 年投資公司法》定義的「投資顧問、商品交易顧問、商品池經營者、經紀交易商、受託人、發起人」，亦非《美國聯邦法典》第 15 編第 77k 條第 (a) 款所闡述的「專家」或稅務顧問。將證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產納入指數並不代表標普道瓊斯指數建議買入、出售或持有此類證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產，也不應被視為投資建議或大宗商品交易建議。

這些材料完全根據一般公眾可獲得的數據和據信可靠的來源編寫，僅供參考。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、複製或分發這些材料中包含的任何內容 (包括指數數據、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或從中輸出的內容) 或其任何部分 (「內容」)，亦不得儲存在數據庫或檢索系統中。內容不得用於任何非法或未經授權的目的。標普道瓊斯指數及其第三方數據提供商和許可方 (合稱「標普道瓊斯指數方」) 不保證內容的準確性、完整性、及時性或可用性。標普道瓊斯指數方不對因使用內容而產生的任何錯誤或遺漏 (無論原因為何) 負責。內容按「原樣」提供。標普道瓊斯指數各方否認任何及所有明示或默示擔保，包括但不限於適銷性或特定目的或用途的適用性；不含安全漏洞、軟體錯誤或缺陷；內容供應不中斷；或內容能在任何軟體或硬體設定下運作之任何擔保。標普道瓊斯指數方不因使用內容引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特定或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失 (包括但不限於損失收益或損失利益和機會成本) 承擔任何責任，即使已告知可能發生此類損害。

標普全球將其各個部門和業務單位的某些活動彼此分開，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的某些部門和業務單位可能掌握其他業務部門無法獲得的信息。標普全球已制定政策及程序，以對分析過程中收到的某些非公開信息進行保密。

此外，標普道瓊斯指數向許多組織提供廣泛的服務或與之相關的服務，包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構和金融中介機構，因此可能會從這些組織收取費用或其他經濟利益，包括他們可能推薦、評級、納入模型投資組合、評估或以其他方式接觸的證券或服務的組織。

全球行業標準 (GICS®) 由標普和 MSCI 開發，是標普和 MSCI 的專有財產和商標。MSCI、標普或參與制定或編製任何 GICS (全球行業標準) 分類的任何其他方，均未就此類標準或分類 (或使用其獲得的結果) 做出任何明示或默示的擔保或陳述，且各方特此明確否認與任何此類標準或分類有關的原創性、準確性、完整性、適銷性或特定用途適用性的所有擔保。在不限於上述內容的情況下，MSCI、標普、其任何關係企業或參與制定或編製任何 GICS (全球行業標準) 分類的任何第三方，均不對任何直接、間接、特定、懲罰性、相應而生或任何其他損害 (包括損失利益) 承擔任何責任，即使已告知可能發生此類損害。

指數教育

僅供機構客戶使用，不適合零售投資者使用。