

把握中國 A 股的 紅利機會

作者

Jason Ye, CFA

總監

因子和主題指數

jason.ye@spglobal.com

Izzy Wang

高級分析師

因子和紅利投資

izzy.wang@spglobal.com

引言

在《[分析中國 A 股紅利市場與高股息率策略](#)》一文中，我們分析了近年中國股市分紅情況的演變，發現中國 A 股高股息率投資組合的歷史表現持續優於假設的整體市場和低股息率投資組合。本文將介紹如何借助指數來把握中國 A 股市場高股息率策略帶來的機會。

紅利的重要性

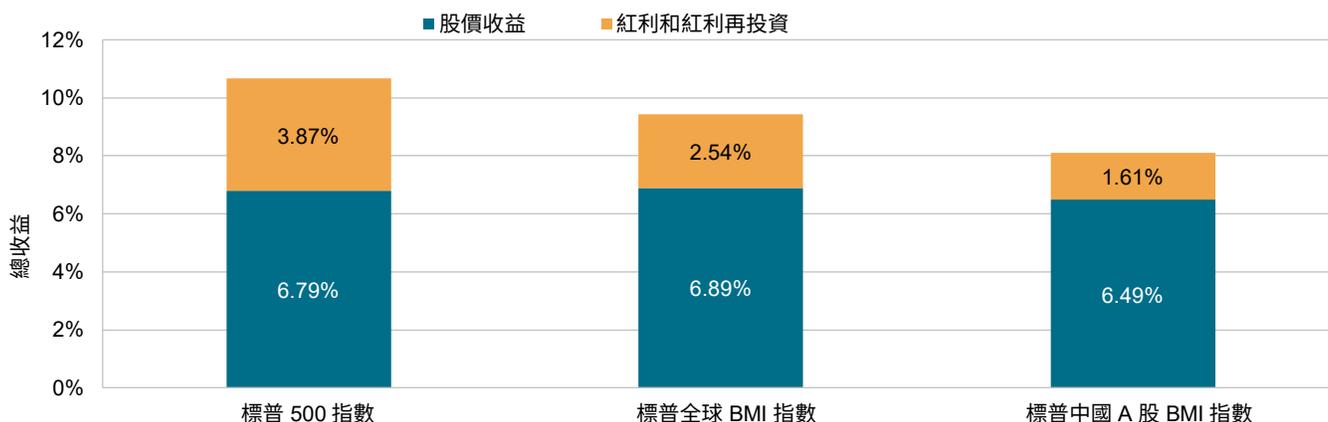
紅利對於中國 A 股市場投資的重要性體現在三個方面：1) 紅利在股票總收益中佔據相當大的比例；2) 紅利策略為投資者提供了另類收入來源；3) 實證表明，紅利因子在歷史上持續創造超額收益。

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。

紅利對總收益的貢獻

紅利對股票總收益貢獻的重要性在全球獲得廣泛認可，特別是在美國市場，自 1936 年以來，紅利和紅利再投資佔標普 500 指數® 總收益的三分之一以上。中國 A 股市場的情況有所不同，在這裡，紅利佔總收益的比重也接近 20%，該比例值得注意，但與美國股市相比相對較小。有趣的是，中國 A 股市場、美國股市和全球股市的長期股價收益接近，而這些市場總收益的差異則主要來自紅利的貢獻大小。這說明中國 A 股市場的分紅可以帶來巨大的增長潛力 (參見圖 1)。

圖 1：紅利對股市總收益的貢獻



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。1936 年 3 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日期間的標普 500 指數數據。2002 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日期間的標普全球 BMI 指數和標普中國 A 股 BMI 指數數據。紅利是在插補前計算的。標普 500 指數代表美國市場；標普全球 BMI 指數代表全球市場；標普中國 A 股 BMI 指數代表中國 A 股市場。標普 500 指數於 1957 年 3 月 4 日推出。標普中國 A 股 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 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。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

另類收益策略

一直以來，追求收益的投資者主要關注固定收益資產。然而從 2008 年開始直到 2022 年，我們經歷了長期的利率下行，尤其是在美國，給旨在創造收益的投資者帶來了不小的挑戰。因此一些投資者轉向股市紅利策略來尋找股息收益機會。2022 年以來，在美聯儲帶領下，美國等主要市場進入利率上漲的新階段，截至 2024 年 2 月聯邦基金利率已經超過 5%。相比之下，中國利率

仍呈下降之勢，因此紅利策略在中國 A 股市場尤為重要。後文中我們將對股市指數的歷史股息率與中國國債收益率進行詳細比較。

紅利策略表現突出

大量文獻表明，高股息率股票的歷史表現一直優於整體股市。Michael O'Higgins 和 John Downes 對道瓊斯工業平均指數® 的研究¹，以及 Jeremy Siegel 對標普 500 指數的研究都得出了類似的結果²。我們在對 1999 年 2 月至 2023 年 12 月期間中國 A 股市場的實證研究中，也同樣觀察到高股息率投資組合的表現普遍優於低股息率投資組合和整體市場。詳情請參閱我們之前的文章《分析中國 A 股紅利市場與高股息率策略表現》。

追蹤紅利機會

指數構建

基於實證研究，標普道瓊斯指數在 2008 年推出了標普中國 A 股紅利機會指數。該指數追蹤標普中國 A 股 BMI 指數 中股息率排名前 100 的個股，並綜合考慮包括盈利能力、盈利增長、股息支付率以及分紅歷史在內的基本面因素。詳細指數編製方法參見圖 2。

圖 2：標普中國 A 股紅利機會指數編製方法

類別	指標
投資範圍	標普中國 A 股 BMI 指數*
規模和流動性	自由流通調整市值 ≥ 10 億元人民幣
	六個月日均成交額 (ADTV) $\geq 2,000$ 萬元人民幣
基本面篩選	盈利能力：歷史 12 個月每股盈利為正
	盈利增長：三年每股盈利正增長
	股息支付率：每股分紅/每股收益 $< 100\%$
	分紅歷史：必須在過去兩年中每年分紅

¹ Michael O'Higgins 和 John Downes，《打敗道指》(Beating the Dow)，哈波柯林斯出版社。1991。

² Jeremy J. Siegel，《投資者的未來》(The Future for Investors: Why the Tried and the True Triumph over the Bold and the New)。Crown Business 出版社。2005。

類別	指標
選股	根據歷史 12 個月股息率選擇排名前 100 的股票
加權	歷史 12 個月股息率加權
權重上限	單一成分股權重不超過 3%
	單一 GICS® (全球行業標準) 行業板塊權重不超過 33%
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	2004 年 6 月 18 日
指數發布日	2008 年 9 月 11 日

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2023 年 12 月 31 日。*不包括被上海證券交易所和深圳證券交易所指定為特別處理的股票。圖表僅供說明。

通過基本面篩選紅利策略

紅利策略普遍面臨的挑戰是「股息率陷阱」，因為高股息率可能來自每股紅利異常增加或股價下跌。為避免在投資組合中可能選入劣質公司，或者因一次性的高分紅導致不必要的高換手率，我們需要確保紅利來自可盈利且可持續的來源。

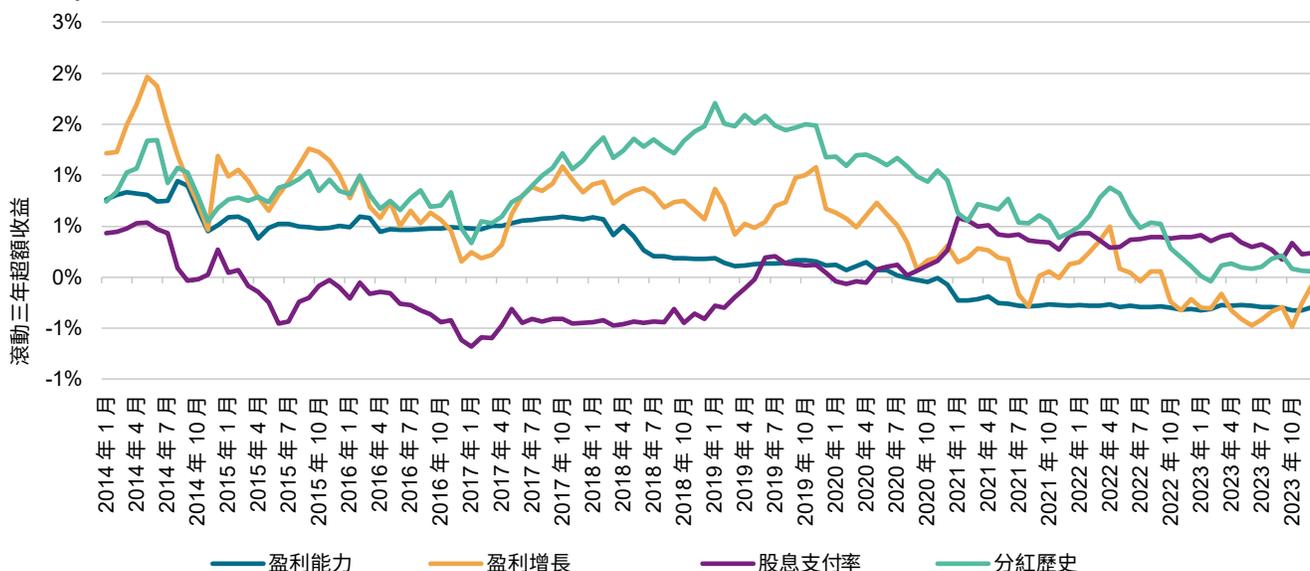
為了減少這些風險，我們在篩選過程中納入了四個基本面指標。盈利能力指標要求歷史 12 個月每股盈利為正，同時盈利增長指標要求每股盈利在過去三年正增長。這些指標可確保分紅的公司不僅在上一年保持盈利能力，還擁有盈利能力增長的歷史。此外，分紅歷史指標要求公司必須在前兩年現金分紅，而股息支付率指標則要求分紅不超過每股盈利，體現對可持續紅利的承諾。

這些指標的實證雖不易直接展示，但我們進行了五分位投資組合分析，詳細說明可以參考我們的上一篇文章 [《分析中國 A 股紅利市場與高股息率策略表現》](#) 的圖 15。我們分別根據盈利能力、盈利增長、股息支付率和分紅歷史對公司進行篩選，然後按股息率排名分配到相應的假設投資組合。對比經過和未經過滾動三年期間基本面篩選的高股息率投資組合收益，我們發現這些指標普遍有效。

圖 3 展示了過去十年間滾動三年收益的比較。盈利增長和分紅歷史顯著提升了浮動市值加權高股息率投資組合的表現。盈利能力和股息支付率提升組合表現的效果雖相對較弱，但仍貢獻了超額收益。

我們的研究還有一些不足之處，比如等權重加權後未能觀察到經過基本面篩選的組合有明顯的表現提升，以及如何提煉四個指標的綜合效果等等。接下來，我們將結合這些基本面指標和其他指數構建考慮因素，對標普中國 A 股紅利機會指數進行深入的收益分析。

圖 3：滾動三年超額收益 (經過基本面篩選的高股息率組合 – 未經過基本面篩選的高股息率組合)



指標	盈利能力	盈利增長	分紅率	分紅歷史
平均超額收益 (%)	0.18	0.59	0.05	0.84
中值超額收益 (%)	0.19	0.53	0.01	0.85
正超額收益次數	79	101	63	119
總數	120	120	120	120
正超額收益比率 (%)	65.83	84.17	52.50	99.17

所有的投資組合均為假設投資組合。

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。1999 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計的總收益率。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。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

歷史指數水平和回撤分析

標普中國 A 股紅利機會指數的回測歷史可追溯至 2004 年，提供了跨越近 20 年的寶貴經驗。從 2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的回測期間，該指數大幅跑贏滬深 300 指數，年化超額收益達 6.43% (參見圖 4)。

從短期 1 年到長期 10 年的不同觀察區間來看，標普中國 A 股紅利機會指數始終大幅跑贏滬深 300 指數，如圖 4 所示。波動率方面，除了在 10 年和整個樣本期間略高，該指數的 1 年、3 年和 5 年波動率均低於滬深 300 指數。因此，標普中國 A 股紅利機會指數的風險調整後收益高於滬深 300 指數。

綜觀從 2005 年 1 月以來的整個歷史，標普中國 A 股紅利機會指數的股價收益高達 12.93%，明顯優於滬深 300 指數的 6.70%。在此基礎上，紅利和再投資為該指數貢獻了 4.37% 的收益，而紅利對滬深 300 指數僅貢獻了 1.87%。這表明該指數在整個研究期間的優異表現同時來自資本增值和紅利。

圖 4：標普中國 A 股紅利機會指數與滬深 300 指數及標普中國 A 股 BMI 指數的表現

期間	滬深 300 指數	標普中國 A 股 BMI 指數	標普中國 A 股紅利機會指數
年化複合收益 (%)			
完整期間	8.57	9.71	17.31
1 年	-9.14	-5.04	14.21
3 年	-11.09	-5.94	10.68
5 年	4.91	6.38	11.82
10 年	6.22	5.89	12.65
年化標準差 (%)			
完整期間	27.91	27.71	28.57
1 年	13.79	11.44	11.77
3 年	16.32	15.49	15.08
5 年	18.32	17.52	16.91
10 年	21.75	21.48	22.28

風險調整後收益			
完整期間	0.31	0.35	0.61
1 年	-0.66	-0.44	1.21
3 年	-0.68	-0.38	0.71
5 年	0.27	0.36	0.70
10 年	0.29	0.27	0.57
年化複合股價收益 (%)			
完整期間	6.70	8.04	12.93
紅利和再投資收益 (%)			
完整期間	1.87	1.67	4.37
紅利和再投資在總收益中的占比			
完整期間	21.80	17.24	25.26

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。過往表現並不能保證未來業績。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。標普中國 A 股 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 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，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，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

從 2005 年 1 月到 2023 年 12 月，標普中國 A 股紅利機會指數表現出色，在各種市場條件下的表現均優於滬深 300 指數。值得注意的是，在上行市跑贏滬深 300 指數的概率為 53.85%，在下行市跑贏的概率更是高達 66.33%。

在上漲月份中，標普中國 A 股紅利機會指數實現了 0.09% 的平均超額收益，表明該指數在利好市場條件下也能取得不錯的表現。而在市場下行時更抗跌，獲得了 0.57% 的平均超額收益。這說明該指數的整體超額收益主要來自在市場下跌時期的出色表現，如圖 5 所示。

圖 5：標普中國 A 股紅利機會指數相對於滬深 300 指數在不同市場條件下的表現

期間	勝率 (%)	月度超額收益 (%)
全部月份	59.21	0.66
上漲月份	53.85	0.09
下跌月份	66.33	0.57

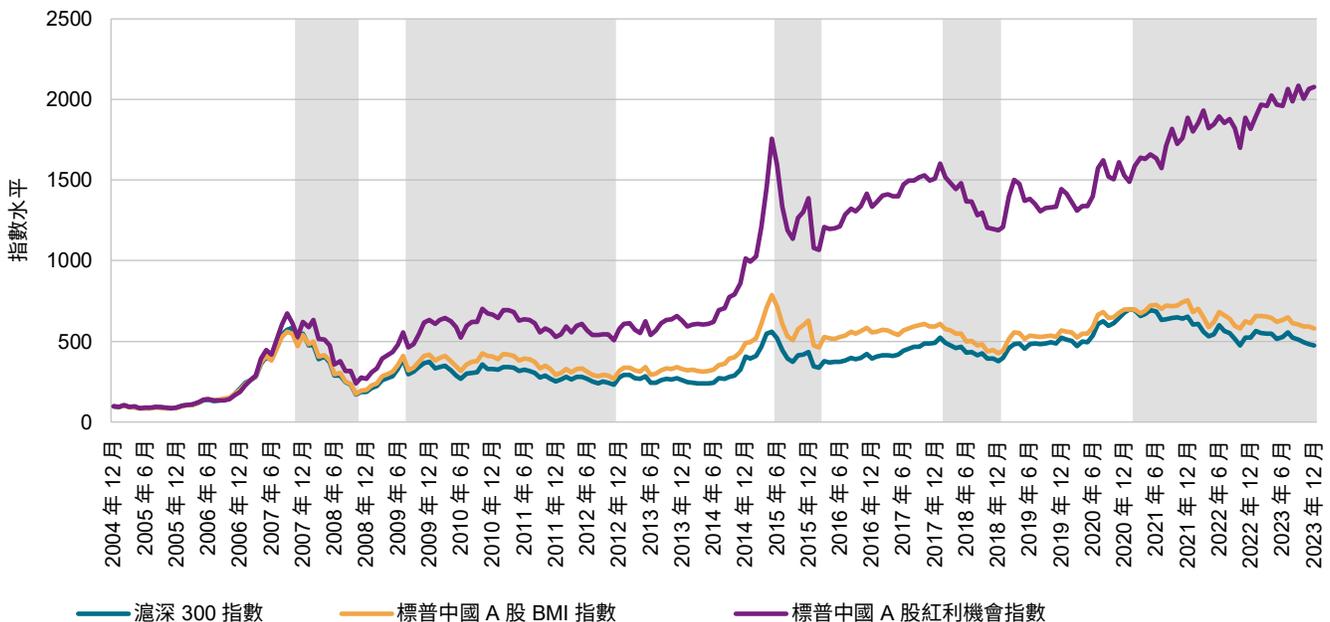
資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖 6 直觀地展示了滬深 300 指數和標普中國 A 股紅利機會指數的歷史表現。陰影區域對應中國 A 股市場經歷的五次重大回撤事件。

這些回撤事件將整個歷史劃分為 10 個不同的週期。值得注意的是，標普中國 A 股紅利機會指數在大部分週期表現穩健。具體來說，在所分析的 10 個週期中，該指數在其中 8 個週期跑贏了滬深 300 指數。

從 2016 年 2 月 29 日到 2018 年 1 月 31 日以及從 2018 年 12 月 31 日到 2021 年 1 月 31 日期間，標普中國 A 股紅利機會指數表現較弱，超額收益分別為 -4.75% 和 -60.39%。而在其餘八個週期中，該指數均跑贏滬深 300 指數，展現出強勁的韌性。值得注意的是，該指數有史以來的最高超額收益產生在 2012 年 11 月 30 日至 2015 年 5 月 31 日期間，達到 107.87%，其次為 2021 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日期間，達到 71.12%。

圖 6：標普中國 A 股紅利機會指數、滬深 300 指數及標普中國 A 股 BMI 指數的指數水平



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。過往表現並不能保證未來業績。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。標普中國 A 股 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 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，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

為了削弱表現的週期性，需要延長投資時間，因此也需要延長投資組合的持有期限。圖 7 展示了標普中國 A 股紅利機會指數相比滬深 300 指數的滾動 3 年、5 年和 10 年超額收益變化。

值得注意的是，如歷史數據所示，表現衡量期越長，跑贏相關基準的概率越高。從 2005 年 1 月到 2023 年 12 月，我們按三年衡量，總計觀察到 193 個樣本。令人印象深刻的是，在此期間，標普中國 A 股紅利機會指數在 78% 的情況下跑贏滬深 300 指數，平均年化超額收益率達 8.25%。

如果將表現衡量期延長至 10 年，結果更好。在這段延長期間的每個觀察樣本中 (觀察總數為 100%)，標普中國 A 股紅利機會指數都跑贏滬深 300 指數。對應的年化平均超額收益率達 7.93%，這進一步體現了長期投資對於獲得超額收益至關重要。

圖 7：標普中國 A 股紅利機會指數相對於滬深 300 指數的滾動表現

期間	觀察樣本數	跑贏樣本數	跑贏樣本占比	平均超額收益 (%)
3 年	193	151	78.2	8.25
5 年	169	143	84.6	7.68
10 年	109	109	100	7.93

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 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。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，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

分解收益：因子迴歸分析

為更深入地了解標普中國 A 股紅利機會指數的收益來源，我們對 2005 年 1 月至 2013 年 12 月的整個樣本收益期間進行了全面性的六因子迴歸分析。該分析旨在了解相關因子對指數收益的貢獻，並且評估常見股票因子的捕獲率。

迴歸分析考慮的六個因子包括市場貝塔、規模、價值、盈利能力、投資和動能。這六個因子的月收益數據來源於 BetaPlus³，一家專注於研究中國 A 股市場因子收益的專業機構。值得注意的是，其中五個因子的構建遵循 Fama French 五因子模型，而動能因子則基於 Carhart 四因子模型推導。

圖 8 展示因子迴歸分析的結果。值得注意的是，與滬深 300 指數相比，標普中國 A 股紅利機會指數有相似的捕獲市場貝塔的能力。此外，其捕獲小盤股、價值股、高盈利能力和投資因子的能力較強，動能因子在該指數中的影響可忽略不計。

六因子迴歸分析顯示年化阿爾法值為 3.49%，其置信度超過 90%，T 統計量為 1.76，值得特別強調。這說明該指數具有獲取阿爾法收益和優異表現的能力，其超額收益並非歸因於六個常見的股票因子。

圖 8：滬深 300 指數、標普中國 A 股 BMI 指數和標普中國 A 股紅利機會指數的六因子迴歸

因子	滬深 300 指數	標普中國 A 股 BMI 指數	標普中國 A 股紅利機會指數
年化阿爾法 (%)	0.80	-0.24	3.49
T 統計	0.81	-0.31	1.76
市場貝塔	1.06	1.04	1.05
T 統計	92.58	116.28	45.32
規模	-0.24	0.08	0.38
T 統計	-9.52	3.99	7.29
價值	-0.05	-0.11	0.21
T 統計	-1.63	-4.69	3.33
盈利能力	0.02	-0.02	0.39
T 統計	0.51	-0.54	4.42
投資	-0.06	0.00	0.28
T 統計	-1.00	0.00	2.44
動能	-0.10	0.01	-0.04
T 統計	-4.79	0.40	-0.84
R 平方	0.98	0.99	0.92

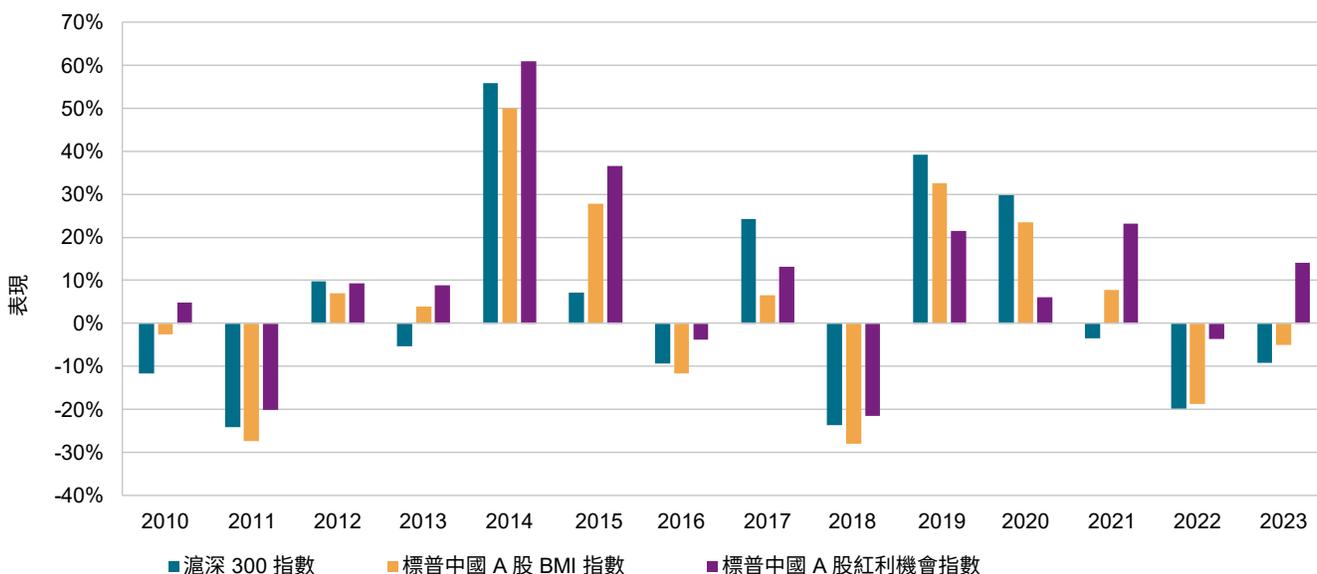
³ <https://www.factorwar.com/data/factor-models/>

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet、BetaPlus。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。標普中國 A 股 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 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。請參閱文末的業績披露連結，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

過去十年，除了在 2017 年至 2020 年期間經歷了低迷，標普中國 A 股紅利機會指數整體表現穩健，呈現出明顯的強勁週期。尤其 2020 年之後在整個中國 A 股市場的動盪下，標普中國 A 股紅利機會指數強勁反彈，收穫了不俗的表現 (圖 9)。

圖 9：歷年表現



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2009 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。標普中國 A 股紅利機會指數於 2022 年 10 月 17 日推出。標普中國 A 股 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 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。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

我們對 2021 年至 2023 年期間的優異表現進行更仔細的分析，展示了一些有趣的見解，如圖 10 所示。該指數在此期間的表現一部分原因是超配了表現強勁的能源板塊。不過跑贏表現的主要原因並非在於行業板塊分佈效應，而是具體行業板塊分佈內的選股效應。例如，工業和信息技術行業板塊的選股效應對超額收益貢獻顯著，這與我們在《分析中國 A 股紅利市場與高股

息率策略表現》一文中的研究結果一致，即高股息率策略出色的歷史表現不能完全歸因於行業板塊分佈效應。

圖 10：三因子 Brinson 表現歸因分析

行業板塊	標普中國 A 股紅利機會指數 (%)		標普中國 A 股 300 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	11.15	196.66	1.98	97.68	9.54	0.67	3.77	13.99
工業	16.68	63.12	14.45	-24.66	-0.02	11.67	1.44	13.09
原材料	17.43	20.27	9.32	-30.79	0.12	5.88	2.95	8.96
可選消費品	9.43	44.30	8.49	-38.78	-0.29	7.12	0.70	7.53
金融	17.63	16.18	19.81	-21.14	-0.48	8.19	-0.65	7.06
房地產	12.13	6.96	2.16	-42.37	2.18	1.34	2.68	6.20
通信服務	4.27	70.67	1.43	-38.70	0.29	1.53	1.91	3.72
信息技術	1.02	3.39	14.80	-34.25	1.43	13.18	-11.59	3.03
日常消費品	2.89	-1.64	15.47	-30.81	0.26	6.06	-5.11	1.21
醫療保健	3.63	-41.47	9.35	-44.75	1.80	0.81	-1.45	1.15
公用事業	3.74	53.56	2.73	42.39	1.14	0.25	-0.34	1.05
總計	100.00	37.73	100.00	-29.25	15.97	56.70	-5.69	66.98

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2021 年 1 月 29 日至 2023 年 12 月 31 日期間的數據。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。

行業板塊相對權重

圖 11 展示了歷史上 GICS（全球行業標準）行業板塊相對權重，可以看到標普中國 A 股紅利機會指數與標普中國 A 股 300 指數相比超配和低配的情況。在每個 GICS（全球行業標準）行業板塊下，它顯示了該行業板塊在標普中國 A 股紅利機會指數與標普中國 A 股 300 指數的相對權重的時間序列。分析表明，可選消費品、原材料、工業、房地產和公用事業等行業板塊保持超配，而金融、信息技術、醫療保健和日常消費品等行業板塊則保持低配。

截至 2023 年 12 月 31 日，通信服務和能源板塊的相對權重出現波動，能源和工業成為該指數中權重最高的兩個行業板塊。完整的 GICS（全球行業標準）行業板塊權重歷史請參閱附錄。

圖 11：標普中國 A 股紅利機會指數與標普中國 A 股 300 指數的相對 GICS（全球行業標準）行業板塊權重

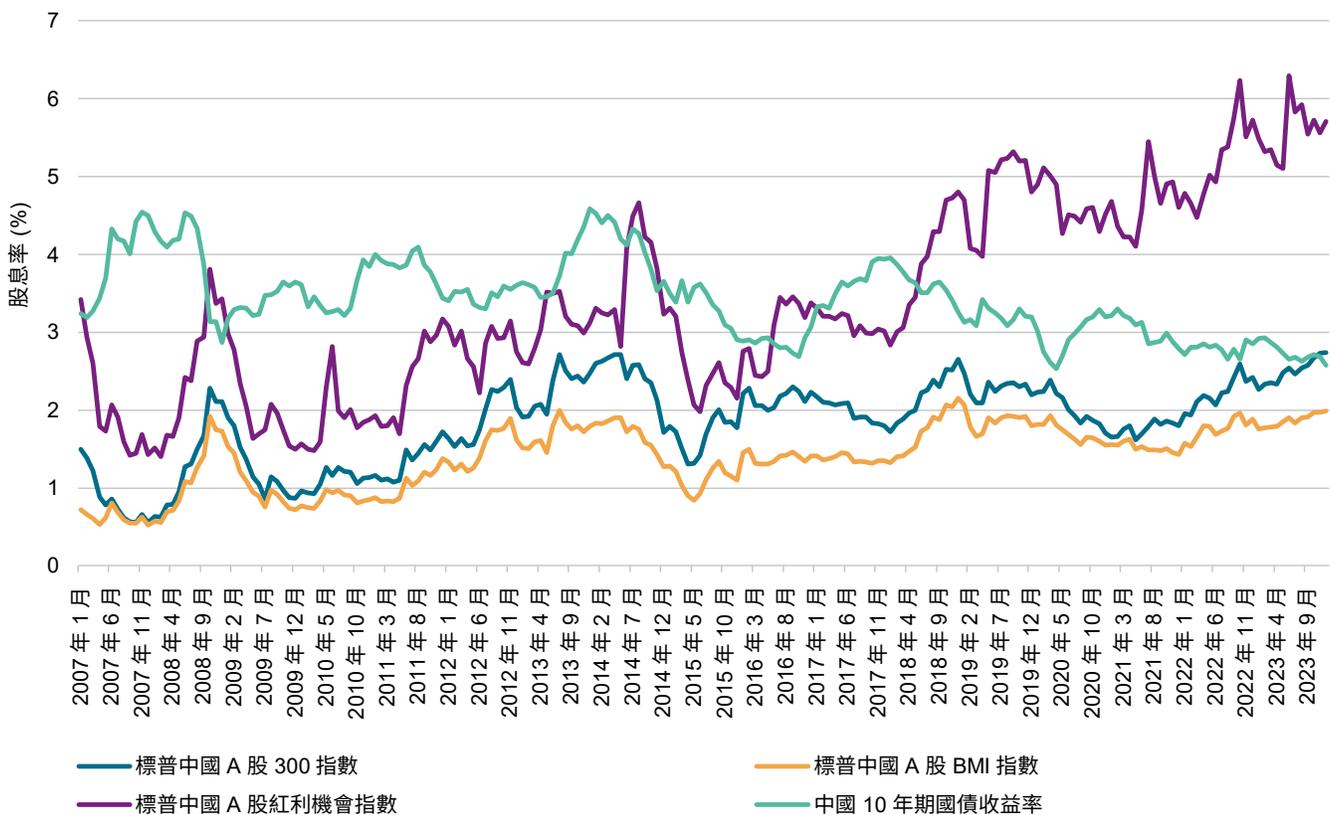


資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。2004 年 6 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。標普中國 A 股 300 指數於 2004 年 3 月 1 日推出。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。圖表僅供說明，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

股息率與估值

標普中國 A 股紅利機會指數作為以紅利為重點的基準，其股息率一直高於標普中國 A 股 300 指數和中國 10 年期國債收益率。如圖 12 所示，標普中國 A 股紅利機會指數的歷史 12 個月股息率自 2015 年以來保持上升之勢。相較之下，同期的 10 年期國債收益率持續下降，而整體股市股息率基本未變。這一趨勢體現了將股息率指數作為另類收入方案的優勢，特別是在降息背景下，尋求利息收益的投資者可能會難以在債券市場獲取足夠的收入。

圖 12：指數股息率



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2007 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。標普中國 A 股 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 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，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖 13 展示了標普中國 A 股紅利機會指數的三個顯著特徵。首先，對比標普中國 A 股 300 指數，標普中國 A 股紅利機會指數市值較小，說明其偏向小盤股，同時估值較低。此外，截至 2023 年

12 月 31 日，標普中國 A 股紅利機會指數的淨資產收益率 (ROE) 高於標普中國 A 股 300 指數。不過，從歷史趨勢來看，我們發現標普中國 A 股紅利機會指數的 ROE 隨著時間推移的波動高於標普中國 A 股 300 指數。該分析體現指數基本面特徵是動態變化的。

圖 13：指數歷史特徵

特徵	標普中國 A 股紅利機會指數	標普中國 A 股 300 指數
截至 2023 年 12 月 31 日		
市值 (人民幣百萬元)	124,749.92	391,264.51
股息率 (%)	8.20	2.74
市盈率	6.77	12.42
市現率	2.86	5.26
市淨率	0.96	1.45
市銷率	0.42	1.11
淨資產收益率 (%)	25.10	17.44
季度平均值		
市值 (人民幣百萬元)	99,054.32	239,906.77
股息率	4.49	1.86
市盈率	12.96	16.38
市現率	7.37	7.78
市淨率	1.80	2.21
市銷率	1.20	1.40
淨資產收益率	16.45	16.56

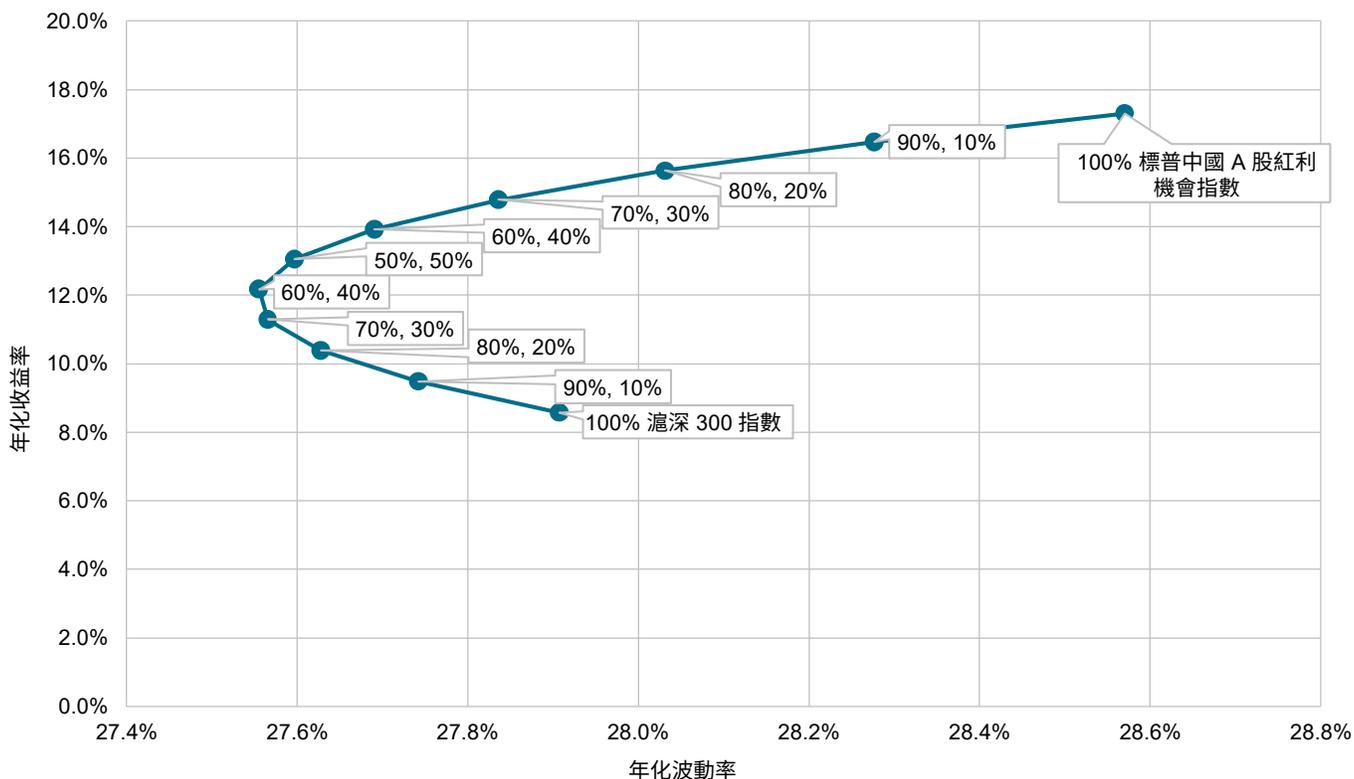
資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

與滬深 300 指數結合的投資組合

在整體市場投資組合中納入紅利策略具有多種優勢。為了說明這一點，我們結合標普中國 A 股紅利機會指數與滬深 300 指數，觀察假設投資組合的表現。從 2005 年 1 月到 2023 年 12 月期間，100% 滬深 300 指數投資組合的年化總收益為 8.57%，年化波動率為 27.91%。

圖 14 展示了將假設性配置從滬深 300 指數逐漸轉移到標普中國 A 股紅利機會指數時 (按 10% 遞增)，風險調整後收益的變化。回測數據表明，60/40 的配置可將年化總收益率提高 360 個基點，同時將波動率降低 35 個基點。如果繼續增加對標普中國 A 股紅利機會指數的配置，整體風險調整後收益也會進一步提升。而 100% 配置標普中國 A 股紅利機會指數的假設投資組合則提供了最高的風險調整後收益。

圖 14：指數結合的風險收益特徵



所有投資組合皆為假設的。

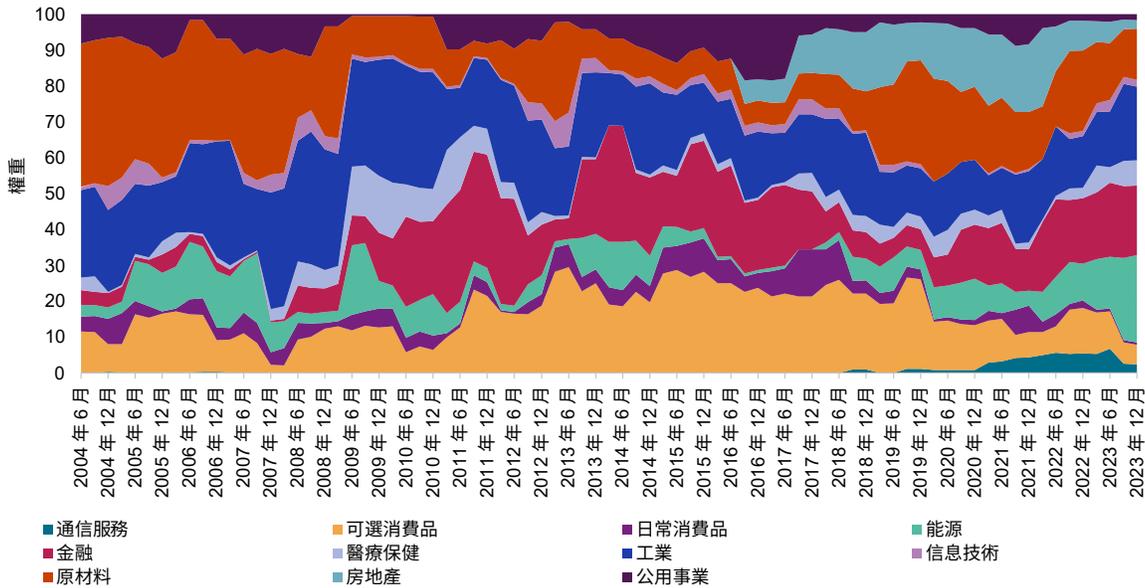
資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

總結

在本文中，我們強調了紅利在中國 A 股市場至關重要。我們強調，紅利不僅是股本總收益的重要組成部分，也為投資者提供另類收益機會，同時在歷史上持續創造強勁表現。本文著重介紹了如何利用指數，例如標普中國 A 股紅利機會指數，來把握高股息率策略在中國 A 股市場的收益機會。我們的數據顯示，相比於滬深 300 指數，標普中國 A 股紅利機會指數在不同回測時間段和市場情況下，均表現優異。此外，我們進行了因子迴歸分析以了解收益的來源，展示了標普中國 A 股紅利機會指數對常見股市因子的捕捉情況，同時發現其具有創造阿爾法的能力。本文還提供了指數的表現歸因、板塊分佈以及基本面特徵的全面分析，協助投資者利用指數方法在中國 A 股市場探索紅利機會。

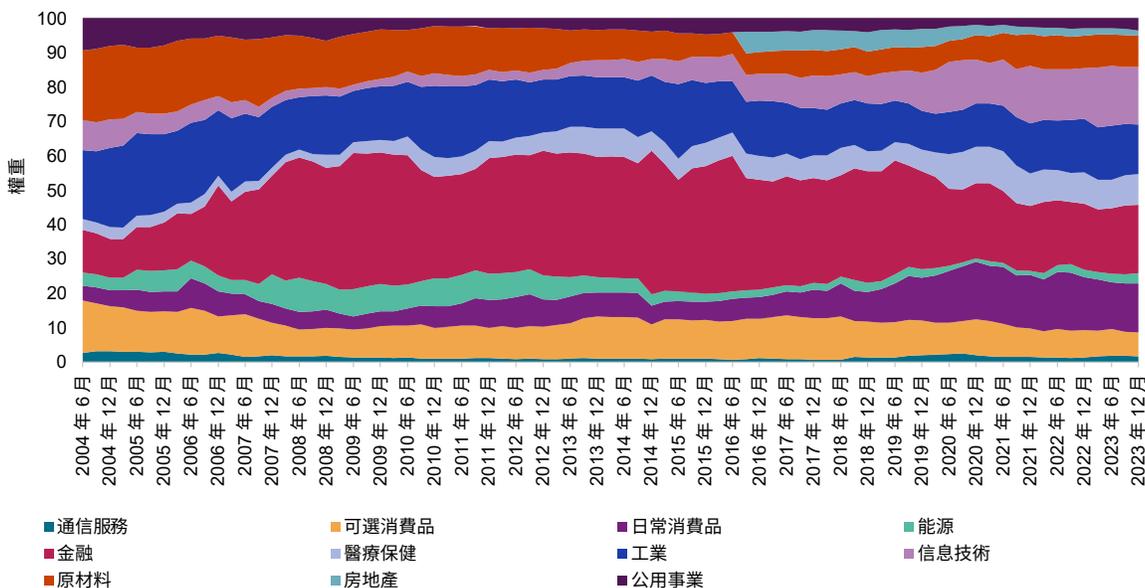
附錄

圖 15：標普中國 A 股紅利機會指數的 GICS（全球行業標準）行業板塊權重



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。2004 年 6 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 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，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖 16：標普中國 A 股 300 指數的 GICS（全球行業標準）行業板塊權重



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司。2004 年 6 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。圖表僅供說明。

表現披露/回溯數據

標普中國 A 股 300 指數於 2004 年 3 月 1 日推出。標普中國 A 股紅利機會指數於 2008 年 9 月 11 日推出。標普中國 A 股 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 日推出。標普 500 指數於 1957 年 3 月 4 日推出。指數推出日期前的所有信息均為經過回測的假設性信息，而非實際表現。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/。指數的過往業績並不預示未來業績。回測的表現反映了對指數編製方法的應用和指數成分的選擇，其受益於事後經驗和對可能對表現產生正面影響的因素的了解，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。過往業績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，包括指數重新調整的方式、重新調整的時間、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。第一個生效日是給定指數有計算值（實時或回測）的第一天。基準日期是將指數設置為固定值以進行計算的日期。推出日期指定指數值首次被認為是實時的日期：在指數的推出日期之前的任何日期或時間段提供的指數值都被認為是回測性質。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，標普道瓊斯指數創建回測的指數數據時，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、市值及公司行為數據）。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業績。「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」的更多資料，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圖表。

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跟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/基金的實際業績和經回測的業績低於指數所顯示的業績。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 標普道瓊斯指數公司。保留所有權利。S&P、S&P 500、SPX、SPY、The 500、US500、US 30、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500、S&P 400、S&P MIDCAP 400、S&P 600、S&P SMALLCAP 600、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、Select Sector、S&P MAESTRO、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、LCDX、MBX、MCDX、PRIMEX、TABX、HHPI、IRXX、I-SYND、SOVX、CRITS、CRITR 均為標普全球有限公司（「標普全球」）或其關聯公司的註冊商標。道瓊斯、道瓊斯工業指數、道指和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責任公司書面許可，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人化，並非針對任何個人、實體或群體的需求量身定制。標普道瓊斯指數因將其指數許可給第三方和提供定制計算服務而獲得補償。指數的過往業績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的敞口可通過基於該指數的可投資工具獲得。標普道瓊斯指數不贊助、背書、出售、推廣或管理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跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問機構，標普道瓊斯指數公司不就投資於任何此類投資基金或其他投資工具的可取性做出任何陳述。投資於任何該等投資基金或其他投資工具的決定不應依賴本文件所列的任何聲明。標普道瓊斯指數並非投資顧問、大宗商品交易顧問、商品池運營商、經紀交易商、受託人、發起人（定義參見《1940 年投資公司法》（經修訂）），亦非《美國法典》第 15 卷第 77k 條第 (a) 款所列舉的「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資料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、軟件或其他應用程序或從其輸出的內容）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。標普道瓊斯指數協議各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不做任何及所有明示或暗示的保證，包括但不限於對適銷性或特定用途或用途的適用性、無錯誤、軟件錯誤或缺陷、內容的功能將不間斷或內容將在任何軟件或硬件配置下運行的任何保證。在任何情況下，標普道瓊斯指數各方均不對任何一方就任何與內容使用有關的直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或後果性損害、成本、費用、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或利潤損失和機會成本）承擔責任，即使已被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擁有其他業務部門無法獲得的信息。標普全球已制定相關政策和程序，以對每個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。