

S&P Dow Jones Indices

A Division of **S&P Global**

全面反映中國經濟狀況： 標普中國 500 指數

撰稿人

曾力宇

全球研究與設計

董事

liyu.zeng@spdji.com

陸巧兒

全球研究與設計

董事總經理

priscilla.luk@spdji.com

[標普中國 500 指數](#)較其他細分中國股票指數更全面地反映中國經濟狀況。本文論述該指數的市場需求和目標，並與其他境內外中國股票指數比較，審視其構建、特點及歷史表現。

執行摘要

- 中國是世界最大的經濟體之一，資本市場快速發展。中國股票將有望成為全球長期投資策略的重要部分。
- 境外上市股票佔中國境內外股市總市值的比例高達 34%，且日益受到希望分享中國經濟成果但在境內市場投資方面受限的全球投資者的青睞。
- 中國政府推出多項允許境內外投資者跨境投資的機制，以及互聯互通計劃，增加了國內與國際市場之間的資本流動，因此投資者迫切需要同時涵蓋境內和境外上市中國股票的投資基準。
- 標普中國 500 指數旨在衡量中國最大 500 家公司的表現。由於納入成分公司時並不限制其上市地，該指數較其他境內或境外中國股票指數更能全面地反映中國經濟的狀況。
- 由於大部分頂尖的中國通訊服務公司只在境外上市，而標普中國 500 指數在設計時盡量切合各行業在總體市場中的權重，因此相比境內中國指數，標普中國 500 指數在金融業的集中度偏低，而更偏重通訊服務業。
- 由於行業、交易所及貨幣多元化程度更高，標普中國 500 指數的波幅低於境內中國指數，但長期錄得略高的風險調整後回報。

中國崛起，國內生產總值躍升至全球第二

2018 年中國名義
國內生產總值達
13.4 萬億美元，
佔世界經濟總量的
15.8%。

毋庸置疑，中國在全球經濟中的地位日趨重要。2018 年中國名義國內生產總值達 13.4 萬億美元，佔世界經濟總量的 15.8%，僅次於美國—同年美國國內生產總值為 20.5 萬億美元，佔世界經濟總量的 24.2%。2009 年，中國超越並代替日本成為全球第二大經濟體。2018 年中國的國內生產總值較位居全球第三的日本（5.0 萬億美元）超出一倍有餘。¹

2014 至 2018 年期間，中國實際國內生產總值的年均增長率為 6.9%，國際貨幣基金組織預計 2019 至 2023 年期間中國經濟年均增長 5.9%，仍然遠高於發達國家的增長速度。²

如果按購買力平價法計算，國際貨幣基金組織估計 2018 年中國國內生產總值佔世界經濟總量的 18.7%，超越美國，同年佔世界經濟總量的 15.2%。

中國資本市場的發展

中國政府自 1980 年代起採取一系列措施刺激經濟，包括將一些政府控制的企業私有化以促進競爭；逐步開放市場；建立股票和債券市場，為私營行業發展提供資金，並為政府財政支出提供支援；將機構投資者引入市場；以及推出互惠基金和交易所買賣基金（ETF）。

由於與其他市場的
相關性低，中國資
產可用於分散風
險。

截至 2018 年底，中國股票和債券市場規模分別達人民幣 43.5 萬億元及人民幣 58.4 萬億元，其中基金管理資產規模達人民幣 12.9 萬億元。³由於中國經濟持續增長以及對資本流動的限制導致中國經濟環境相對封閉，中國金融資產與其他主要地區的金融資產的相關性偏低，因而成為潛在的分散風險工具。從歷史走勢來看，中國股市與美國、歐洲、其他發達及新興市場的相關性較低。

¹ 根據國際貨幣基金組織於 2019 年 4 月發表的《世界經濟展望報告》的相關 2018 年數據計算。

² 有關中國與其他發達國家國內生產總值增長資料的比較，請參閱附錄的表 11。

³ 有關中國資本市場資產規模的過往增長資料，請參閱附錄的表 12。

表 1：中國資產的潛在分散風險優勢

地區相關性	美國	歐洲	日本	中國 A 股	境外中國股票	所有中國股票	全球	發達市場	新興市場
美國	1.00	0.58	0.01	0.09	0.30	0.19	0.87	0.89	0.52
歐洲	-	1.00	0.22	0.17	0.46	0.31	0.86	0.85	0.75
日本	-	-	1.00	0.22	0.44	0.34	0.31	0.29	0.39
中國 A 股	-	-	-	1.00	0.53	0.93	0.21	0.19	0.38
境外中國股票	-	-	-	-	1.00	0.80	0.56	0.51	0.82
所有中國股票	-	-	-	-	-	1.00	0.39	0.35	0.61
全球	-	-	-	-	-	-	1.00	1.00	0.81
發達市場	-	-	-	-	-	-	-	1.00	0.77
新興市場	-	-	-	-	-	-	-	-	1.00

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。相關性按相應標普國家/地區 BMI 指數以美元計值的每日總回報計算。數據涵蓋 2006 年 6 月 30 日至 2019 年 2 月 28 日期間。包括部分回溯試算數據。標普中國 A 股 BMI 指數和標普全中國 BMI 指數的發佈日為 2013 年 11 月 27 日。上述日期前的所有資料均為回溯試算。過往表現不代表未來業績。表格僅供參考，反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的內在局限，請參閱本文件末的業績披露了解詳情。陰影部分對應中國 A 股市場。

獲得投資中國境內市場的管道

中國實施外匯管制導致外資投資受限，但中國政府已建立雙邊管道，拓展資本流動的深度和廣度。

2002 年 11 月，中國政府推出過渡性安排，即合格境外機構投資者（QFII）機制，允許合格境外機構投資者投資規定範圍內的證券產品，最初分配的投資額度為 100 億美元。⁴截至 2019 年 2 月底，中國已有 288 家合格境外機構投資者，獲批准的投資額度總計 1,014 億美元。⁵

2011 年 12 月，中國啟動人民幣合格境外機構投資者（RQFII）計畫，為離岸人民幣資金提供直接投資境內證券市場的管道。與 QFII 相比，RQFII 允許離岸人民幣結算，投資機會更加廣闊。⁶截至 2019 年 2 月底，RQFII 獲批准的投資額度已達人民幣 6,605 億元。⁷

⁴ 羅兵咸永道會計師事務所《合格境外機構投資者（QFII）簡介》（特別版），2012 年（Qualified Foreign Institutional Investors (QFIIs) Brochure Special Edition, PWC, 2012）。

⁵ 於 2019 年 2 月 27 日獲國家外匯管理局授予投資額度的合格境外機構投資者（QFII）。

⁶ Choo Lye Tan。《投資律師》（*The Investment Lawyer*）2014 年 8 月第 8 期第 21 卷《人民幣合格境外機構投資者計畫——希望利用離岸人民幣直接投資中國證券的國際投資者所面臨的機遇與挑戰（*The Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor Program—Opportunities and Challenges for International Investors Interested in Direct Access to PRC Securities with Offshore Renminbi*）》。

⁷ Wind 資訊, www.wind.com.cn/en/。

中國政府已建立雙邊管道，拓展資本流動的深度和廣度。

2014 年 4 月，中國政府宣佈計畫設立滬港通，允許香港和境外投資者買賣規定範圍內的上海證券交易所上市股票（滬股通），並允許內地機構投資者和資金帳戶餘額不低於人民幣 50 萬元的個人投資者買賣規定範圍內的香港聯合交易所上市股票（港股通）。滬股通於 2014 年 11 月 17 日正式啟動，滬股通和港股通的初始投資額度分別為人民幣 3,000 億元和人民幣 2,500 億元。⁸ 8 月，滬港通下的總額度已告取消。⁹

兩年後，深港通亦順理成章於 2016 年 12 月 5 日推出，不設任何總額度。截至 2019 年 2 月底，深港通和港股通已使用的累計額度分別達人民幣 9,758 億元及人民幣 11,351 億元。

中國政府還建立多項安排，促進來自香港的投資。

中國內地與香港之間的基金互認（MRF）計畫於 2015 年 7 月 1 日實施，允許中國內地和香港的合格基金在兩地監管機構成功註冊後向對方零售市場進行銷售。預計兩地基金互認的初始額度為人民幣 3,000 億元。¹⁰ 截至 2018 年底，50 隻中國內地註冊的基金已獲批准，管理資產總額達人民幣 1,050 億元。

中國境外市場的發展

由於外匯管制，中國的境內和境外上市市場歷來相互隔離。過去 20 年，中國境外上市公司的數量和總市值不斷攀升。自 2007 年以來，按市值計，中國境外上市公司佔中國所有上市公司的比例一直保持在 22% 至 34% 之間。截至 2018 年底，中國境外上市公司約有 1,299 家，總市值約為 3.2 萬億美元。

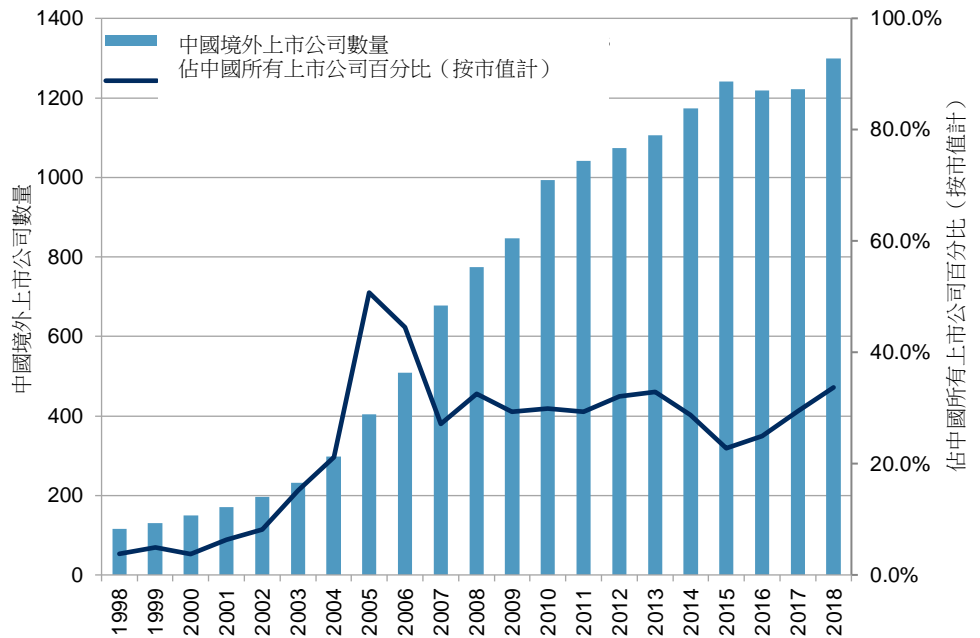
⁸ https://en.m.wikipedia.org/wiki/Shanghai-Hong_Kong_Stock_Connect。

⁹ （「滬港通/深港通」）再創新里程常問問題，香港交易所，2019 年 3 月 21 (https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Mutual-Market/Stock-Connect/Getting-Started/Information-Booklet-and-FAQ/FAQ/FAQ_En.pdf)。

¹⁰ 香港證券及期貨事務監察委員會於 2015 年 7 月 3 日舉辦的內地與香港基金互認安排研討會 (www.sfc.hk/web/EN/files/ER/MRF_Synopsis1.pdf)。

表 2：中國境外上市公司的增長

境外上市公司在數量和總市值上均明顯增長。



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、Factset。包括 Factset 資料庫中所有按標普 BMI 指數或 Worldscope 國家定義的所有中國公司。資料為 1998 年底至 2018 年底的資料。表格僅供參考。

投資多家中國行業領先企業只能通過境外上市管道

中國境外上市公司中不乏國內或全球行業翹楚，如中國移動及聯想，以及安踏、旺旺、蒙牛等知名品牌消費品生產商、速遞供應商中通快遞及教育服務供應商新東方。令人們的日常社交生活發生革命性改變的互聯網零售商和服務供應商（如騰訊、阿里巴巴、百度、京東、網易及攜程）也在境外上市市場發揮重要影響。然而，投資上述多家中國行業領先企業只能通過境外上市管道（如表 3 所示）。

表 3：僅在境外上市的中國行業領先企業

公司名稱	路透代碼	GICS 行業	流通市值		企業收入	
			百萬美元	佔行業%	百萬美元	佔行業%
阿里巴巴集團控股	BABA.N	非必需消費品	237,224	34.3	22,987	2.2
騰訊控股	0700.HK	通訊服務	236,210	49.3	29,880	7.7
中國移動	0941.HK	通訊服務	58,173	12.1	113,808	29.4
百度	BIDU.OQ	通訊服務	45,202	9.4	11,242	2.9
中國海洋石油	0883.HK	能源	27,724	17.8	27,786	3.2
京東	JD.OQ	非必需消費品	22,687	3.3	55,686	5.4
網易公司	NTES.OQ	通訊服務	16,417	3.4	8,315	2.1
百勝中國控股	YUMC.N	非必需消費品	15,815	2.3	7,733	0.7
中國海外發展	0688.HK	房地產	13,714	5.4	20,986	3.9
攜程旅行網	CTRP.OQ	非必需消費品	13,026	1.9	3,883	0.4
好未來教育集團	TAL.N	非必需消費品	12,660	1.8	1,043	0.1
吉利汽車	0175.HK	非必需消費品	10,454	1.5	14,256	1.4
華潤置地	1109.HK	房地產	10,089	4.0	15,177	2.8
新東方教育科技	EDU.N	非必需消費品	9,602	1.4	1,800	0.2
融創中國控股	1918.HK	房地產	9,586	3.8	10,124	1.9
碧桂園控股	2007.HK	房地產	9,409	3.7	34,872	6.4
中國恒大集團	3333.HK	房地產	9,301	3.7	47,800	8.8
中國蒙牛乳業	2319.HK	日常消費品	8,372	3.3	9,245	3.4
萬洲國際有限公司	0288.HK	日常消費品	8,340	3.3	22,379	8.1
中通快遞	ZTO.N	工業	7,379	1.4	2,007	0.1
中國燃氣控股有限公司	0384.HK	公用事業	7,334	5.7	4,117	1.8
恒安國際集團	1044.HK	日常消費品	5,947	2.3	3,047	1.1
聯想集團	0992.HK	資訊科技	5,627	1.6	43,035	8.5
安踏體育用品	2020.HK	非必需消費品	5,192	0.8	2,565	0.2
中國旺旺控股	0151.HK	日常消費品	5,120	2.0	3,170	1.1

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、S&P Capital IQ。市值資料截至 2019 年 2 月 28 日。收入資料截至 2017 年。行業百分比資料依據標普全中國國內 BMI 指數。表格僅供參考。

全面反映中國經濟狀況—標普中國 500 指數

隨著中國市場資本流動深度和廣度的拓展，投資者迫切需要涵蓋境內和境外上市中國股票的指數和投資工具。[標普全中國國內 BMI 指數](#)和標普中國 500 指數應運而生，務求更全面地涵蓋境內和境外上市中國公司。

標普中國 500 指數的構建

作為...「中國的[標普 500 指數](#)®」，該指數具備美國市場晴雨錶標普 500 指數的多項主要特點。例如，標普中國 500 指數涵蓋按總市值規模最大的 500 家來自不同行業的中國公司，並包括這些公司符合市值和流動性標準的不同上市地的股票（如表 4 所示）。

標普中國 500 指數旨在更全面覆蓋境內和境外上市的中

由於結合境內和境外市場，指數構建降低了金融業的集中度。

標普中國 500 指數沿襲美國市場晴雨錶、標普 500 指數的主要特點。

相比其他境內或境外中國指數，標普中國 500 指數同時納入境內和境外上市中國股票，因此能更全面地覆蓋中國股市（如表 5 所示）。

由於大部分中國金融公司規模龐大，且按市值計排名往往較高，其在大盤股板塊的集中度和行業權重通常遠高於在整體市場的情況。多隻境內和境外中國大盤股指數均出現此行業偏差，為避免這一情況，標普中國 500 指數採用獨特設計，在選股過程中儘量切合整體市場的行業構成。

表 4：標普中國 500 指數和標普 500 指數的主要構建規則

方法	標普中國 500 指數	標普 500 指數
指數成分	標普全中國國內 BMI 指數	所有的美國公司
註冊國家	中國	美國
上市地點	全球所有交易所	紐交所、紐交所高增長板、紐交所全美交易所板、納斯達克全球精選市場、納斯達克精選市場或納斯達克資本市場
公司數目	500	500
股份數目	不定	不定
合資格股份類別	A 股、B 股、H 股、紅籌股、民企股、美國或其他交易所上市股票。包括預托證券。	僅普通股。無預托證券。
規模標準	流通市值 >= 3 億美元	總市值 >= 53 億美元
流動性標準	6 個月日交易額中值 >= 100 萬美元	一個月交易額 >= 過去六個月中的每個月交易額 >= 250,000 股股份；年流通調整換手率 >= 100%
公眾持股量	無要求	公眾持股量 >= 50%
行業構成	與整體市場的 GICS 行業構成相若	考慮指數與每個 GICS 行業的市場權重的偏差
財務可持續性	無要求。	過去四個季度累計公佈的盈利和最新季度盈利 > 0。
IPO 要求	無交易歷史要求。	必須已買賣 6-12 個月。
指數構建	在每個 GICS 行業中將公司按總市值排名。選擇相對應全市場行業權重最低配之行業中規模最大的公司，直至所選公司數目達到 500。	根據各公司的總市值確定是否納入指數。指數委員會在納入成分公司時考慮相對於整體市場的行業平衡情況。
多個股份類別	包括符合市值和流動性標準的所有合格股份類別。	包括符合市值和流動性標準的所有合格股份類別。
加權法	自由流通市值加權。	自由流通市值加權。
調整頻率	每半年，於 6 月和 12 月的第三個星期五。	根據需要調整。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。年流通調整換手率按每年美元成交額除以自由流通市值計算。表格僅供參考。公佈盈利為按公認會計準則（GAAP）計算的淨利潤，不包括已終止經營業務及特殊項目。

標普中國 500 指數覆蓋更全面的股份類別。

表 5：標普中國 500 指數與其他中國指數所覆蓋市場的比較

所覆蓋市場	境內			境外			標普中國 500 指數
	標普中國 A 300 指數	滬深 300 指數	富時中國 A50 指數	恒生中國企業指數	富時中國 50 指數	MSCI 中國指數	
中國上市 A 股	是	是	是	否	否	否	是
中國上市 B 股	否	否	否	否	否	是	是
香港上市 H 股	否	否	否	是	是	是	是
香港上市紅籌股和民企股	否	否	否	是	是	是	是
美國上市股票和預托證券	否	否	否	否	否	是	是
其他交易所上市股票	否	否	否	否	否	是	是

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、滬深指數、富時、HIS 及 MSCI。表格僅供參考。

標普中國 500 指數的特點

行業、交易所及交易貨幣的構成

由於納入境內外上市公司，以及選股時儘量切合各行業在總體市場中的權重，標普中國 500 指數的行業多元化程度更高。

標普中國 500 指數的行業多元化程度更高。

通訊服務股在所有境內中國指數中的權重僅為不到 2%，但在標普中國 500 指數中的權重為 11.8%，原因是中國移動和騰訊及百度等最大型的互聯網服務供應商僅於境外上市。非必需消費品是另一個行業權重顯著上升的行業，在標普中國 500 指數中佔 16.4%，原因是納入阿里巴巴和京東等境外上市電子商貿公司。

另一個明顯特點是，由於標普中國 500 指數在選股過程中模擬各行業在總體市場中的權重，其在金融業的集中度風險遠低於其他境內和境外中國指數。金融股在境內和境外中國大盤股指數中的權重為 32%-55%，但在標普中國 500 指數中僅佔 25.1%。

表 6：標普中國 500 指數與其他中國指數的行業分佈 (%)

行業	境內			境外			境內/境外
	標普中國 A 300 指數	滬深 300 指數	富時中國 A50 指數	恒生中國企業指數	富時中國 50 指數	MSCI 中國指數	標普中國 500 指數
能源	2.5	2.5	2.5	11.1	11.4	5.1	3.4
原材料	7.0	6.7	1.9	1.2	1.2	2.1	7.3
工業	13.4	13.5	6.4	3.6	5.0	5.2	11.3
非必需消費品	10.2	9.5	8.7	3.3	5.3	22.5	16.4
日常消費品	8.8	8.9	12.7	0.7	0.0	2.4	5.4
醫療保健	5.8	6.6	2.3	1.8	0.0	2.9	5.0
金融	32.8	35.8	54.9	55.6	47.1	23.1	25.1
資訊技術	9.1	8.2	2.4	0.0	0.5	2.8	6.3
通訊服務	1.3	1.3	0.9	18.5	19.7	25.7	11.8
公用事業	3.6	2.6	1.2	2.2	0.9	2.8	2.8
房地產	5.4	4.6	6.0	2.0	8.8	5.4	5.2

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、彭博、MSCI。資料截至 2019 年 2 月 28 日。表格僅供參考。

標普中國 500 指數在選股過程中模擬各行業在總體市場中的權重

與標普 500 指數類似，標普中國 500 指數所覆蓋的行業較廣且分散度較高。標普 500 指數的權重行業為資訊科技、醫療保健及金融，而標普中國 500 指數的權重行業為金融、非必需消費品及通訊服務。

表 7：標普中國 500 指數與標普 500 指數的行業分佈 (%)

行業	標普中國 500 指數	標普 500 指數
能源	3.4	5.4
原材料	7.3	2.7
工業	11.3	9.8
非必需消費品	16.4	9.9
日常消費品	5.4	7.1
醫療保健	5.0	14.8
金融	25.1	13.3
資訊技術	6.3	20.6
通訊服務	11.8	10.1
公用事業	2.8	3.3
房地產	5.2	3.0

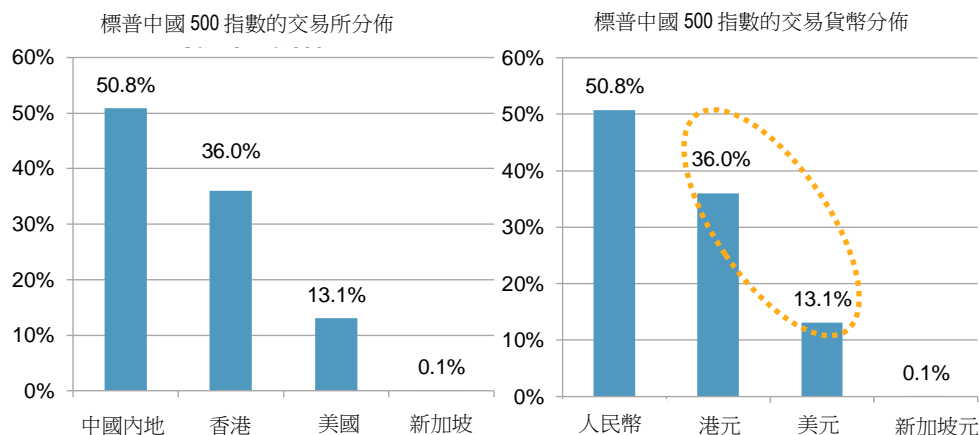
資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。資料截至 2019 年 2 月 28 日。表格僅供參考。

與標普 500 指數類似，標普中國 500 指數所覆蓋的行業較廣且分散度較高。

除行業多元化外，追蹤多個上市證券交易所和交易貨幣，也是標普中國 500 指數有別於其他知名境內和境外中國指數的特點。截至 2019 年 2 月 28 日，在中國內地、香港及美國證券交易所買賣的股票在標普中國 500 指數中所佔的比重分別為 50.8%、36.0%及 13.1%。此外，該指數的人民幣和美元（包括與美元掛鈎的港元）權重分別為 50.8%和 49.2%。

表 8：標普中國 500 指數的交易所和交易貨幣分佈

在中國內地、香港及美國證券交易所買賣的股票在標普中國 500 指數中所佔的比重分別為 50.8%、36.0%及 13.1%。



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。資料截至 2019 年 2 月 28 日。表格僅供參考。

市場代表性

標普中國 500 指數和標普 500 指數是反映全球前兩大經濟體整體股市表現的主要指標。截至 2019 年 2 月 28 日，標普中國 500 指數市值相當於標普全中國 BMI 指數的約 67%，而標普 500 指數市值相當於標普美國 BMI 指數的約 83%。

截至 2019 年 2 月 28 日，標普中國 500 指數市值相當於標普完全中國 BMI 指數的約 67%。

根據上述的指數行業分析，互聯網相關行業股對中國和美國市場日益重要。截至 2019 年 2 月 28 日，騰訊和阿里巴巴為標普中國 500 指數前兩大權重股，而 Alphabet 及亞馬遜為標普 500 指數前四大權重股之一。與此相反，由於中國大型互聯網及電子商貿公司偏好在境外上市，而通訊服務及非必需消費品股在境內市場的權重明顯偏低（如表 6 所示）。標普中國 A 300 指數的前十大成分公司中，無一來自通訊服務業，與標普中國 500 指數的情況完全不同。

表 9：標普中國 500 指數、標普 500 指數及標普中國 A 300 指數的前十大成分公司

標普中國 500 指數		標普 500 指數		標普中國 A 300 指數	
公司名稱	權重 (%)	公司名稱	權重 (%)	公司名稱	權重 (%)
阿里巴巴集團	7.86	微軟	3.70	平安保險	6.80
騰訊控股	7.83	蘋果	3.34	中國招商銀行	4.91
平安保險	5.19	Alphabet	2.91	貴州茅臺	2.99
中國建設銀行	3.42	亞馬遜	2.88	興業銀行有限公司	2.74
中國招商銀行	3.04	巴郡 (B 類股)	1.67	中國民生銀行	2.01
工商銀行	2.61	Facebook	1.66	上海浦東發展銀行	2.00
中國移動	1.93	強生	1.57	格力電器	1.91
中國銀行股份有限公司	1.62	摩根大通	1.48	美的集團	1.82
貴州茅臺	1.50	埃克森美孚	1.43	中信證券	1.80
百度	1.50	美國銀行	1.13	萬科企業股份有限公司	1.53

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。資料截至 2019 年 2 月 28 日。表格僅供參考。

截至 2019 年 2 月 28 日底，騰訊和阿里巴巴為標普中國 500 指數前兩大權重股。

標普中國 500 指數以美元計錄得年化總回報率 10.9%，標普中國 300 指數的回報相關性為 0.9。

歷史表現

2006 年 6 月 30 日至 2019 年 2 月 28 日期間，標普中國 500 指數以美元計錄得年化總回報率 10.9%，標普中國 300 指數的回報相關性為 0.9¹¹，表現略遜於國內中國指數，但遠遠跑贏大部分境外中國指數。¹²由於行業、交易所及貨幣多元化程度更高，標普中國 500 指數的回報波幅和回撤均低於境內中國指數，導致長期的風險調整後回報微升。

¹¹ 與標普中國 A 300 指數的相關性，按 2006 年 6 月 30 日至 2019 年 2 月 28 日以美元計值的每日總回報計算。

¹² 過往年化回報率資料，請參閱附錄的表 13。

中國股票仍會是眾多全球投資者長期投資策略的重要部分。

標普中國 500 指數能更全面地反映中國經濟狀況。

回報波幅和回撤也一直低於境內中國指數

表 10：標普中國 500 指數及其它境內和境外中國指數的風險回報率

年期	境內			境外			境內/境外
	標普中國 A 300 指數	滬深 300 指數	富時中國 A50 指數	恒生中國企業指數	富時中國 50 指數	MSCI 中國指數	標普中國 500 指數
年化回報率 (%)							
3 年	10.9	10.0	15.0	17.2	17.5	19.6	14.8
5 年	11.6	11.5	15.2	6.7	8.0	8.8	10.0
10 年	8.2	7.8	8.3	8.7	9.5	11.3	10.2
自 2006 年 6 月以來	11.9	11.3	10.9	7.4	7.6	9.5	10.9
類別							
年化波幅 (%)	27.3	27.7	28.0	30.1	29.0	27.3	23.4
風險調整後回報	0.44	0.41	0.39	0.25	0.26	0.35	0.46
最大回撤 (%)	-68.7	-69.6	-70.8	-71.4	-69.0	-69.7	-66.8

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。指數表現按以美元計值的總回報計算。回溯試算數據涵蓋 2006 年 6 月 30 日至 2019 年 2 月 28 日期間。過往表現不代表未來業績。表格僅供參考，反映假設的歷史表現。有關回溯試算的表現的內在局限，請參閱本文件末的業績披露了解詳情。最大回撤按滾動 252 日的最大回撤計算。

結語

中國是世界最大經濟體之一，資本市場快速發展，因此中國股票仍會是眾多全球投資者長期投資策略的重要部分。

雖然大部分中國公司在國內證券交易所上市，但自 2007 年以來境外上市股票佔中國股市（境內和境外）總市值的比例介乎 22%至 34%，且日益受到希望分享中國經濟成果但在境內市場投資方面受限的全球投資者的青睞。

中國政府推出多項境內和境外投資機制（QFII、QDII、RQFII、股市互通機制及 MRF），加深和擴大了國內與國際市場之間的資本流動，因此投資者迫切需要同時涵蓋境內和境外上市中國股票的業績基準和投資產品。

標普中國 500 指數務求全面涵蓋在境內和境外市場上市的中國領先企業，以成為反映中國整體經濟狀況的獨特指標。標普 500 指數包括美國市場前 500 大公司，與之類似，標普中國 500 指數涵蓋中國市值最大的 500 家公司，而不論上市地。

*標普中國 500 的行業、
交易所及貨幣多元化程
度較境內中國更高*

大部分頂尖中國通訊服務公司只在境外上市，而標普中國 500 指數在設計時儘量切合各行業在總體市場中的權重，因此相比較早期的境內中國指數，不太偏重金融業，而更偏向於通訊服務業。因此，標普中國 500 指數能更全面地反映中國經濟狀況，且行業、交易所及貨幣多元化程度更高，故回報波幅和回撤也一直低於境內中國指數。

附錄

表 11：中國經濟增長

國家	國內生產總值（現價，十億美元）		5 年實際國內生產總值同比平均增長（%）		佔全球國內生產總值（按購買力平價法計算）%	
	2018*國內生產總值	2023*國內生產總值	2014-2018 年*	2019*-2023 年*	2018 年*	2023 年*
澳洲	1,418	1,716	2.6	2.6	1.0	0.9
巴西	1,868	2,360	-0.8	2.2	2.5	2.3
加拿大	1,711	2,134	1.9	1.7	1.4	1.2
中國	13,407	19,714	6.9	5.9	18.7	21.0
法國	2,775	3,220	1.4	1.4	2.2	2.0
德國	4,000	4,714	1.9	1.3	3.2	2.9
印度	2,717	4,306	7.6	7.6	7.8	9.4
意大利	2,072	2,257	0.9	0.6	1.8	1.5
日本	4,972	6,476	1.0	0.6	4.1	3.6
韓國	1,619	2,036	3.0	2.8	1.6	1.5
墨西哥	1,223	1,495	2.6	2.3	1.9	1.8
俄羅斯	1,631	1,846	0.5	1.6	3.1	2.8
西班牙	1,426	1,693	2.7	1.8	1.4	1.3
英國	2,829	3,266	2.1	1.5	2.2	2.0
美國	20,494	24,813	2.4	1.8	15.2	14.0

*法國、意大利、韓國、墨西哥和俄羅斯於 2017 年後的資料為估計值，其他國家於 2018 年後的資料為估計值。

資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》（World Economic Outlook）資料庫。資料截至 2019 年 4 月。表格僅供參考。

表 12：中國資本市場的發展

年份	股市（人民幣一億元）	債市（人民幣一億元）	基金市場（人民幣一億元）	交易所交易基金（人民幣一億元）	QDII 基金（人民幣一億元）
2000 年	46,562	-	846	-	-
2005 年	32,430	75,114	4,691	87	-
2010 年	265,423	202,915	24,972	737	729
2015 年	531,304	367,641	83,504	6,614	565
2018	434,924	583,890	129,292	9,665	716

資料來源：Wind 資訊。資料截至 2018 年 12 月 31 日。表格僅供參考。

表 13：標普中國 500 指數及其它中國指數年度表現

年期	境內			境外			境內/境外
	標普中國 A 300 指數	滬深 300 指數	富時中國 A50 指數	恒生中國企業指數	富時中國 50 指數	MSCI 中國指數	標普中國 500 指數
2006 年下半年	49.5	50.8	76.8	53.0	47.8	47.8	46.8
2007 年	181.5	181.3	139.3	58.4	56.0	66.2	113.6
2008 年	-61.7	-63.2	-65.3	-49.6	-49.4	-50.8	-57.2
2009 年	96.9	98.5	85.7	66.0	54.2	62.6	84.4
2010 年	-6.7	-8.4	-19.5	1.5	3.2	4.8	1.3
2011 年	-21.1	-20.5	-13.4	-19.6	-17.0	-18.2	-20.4
2012 年	10.6	10.9	15.9	20.0	18.3	23.1	13.2
2013 年	-0.3	-2.6	-9.1	-1.5	-0.1	4.0	6.4
2014 年	49.4	52.1	64.7	15.5	13.3	8.3	25.7
2015 年	2.7	2.4	-9.2	-16.8	-11.2	-7.6	1.4
2016 年	-14.1	-15.2	-10.3	1.4	2.9	1.1	-8.2
2017 年	36.2	32.6	45.0	28.7	36.0	54.3	44.1
2018 年	-27.5	-27.6	-23.3	-10.2	-11.5	-18.8	-23.2
2019 年 1 月至 2 月	24.1	25.2	23.7	12.0	11.1	14.9	18.8

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、彭博。指數表現按以美元計值的總回報計算。數據涵蓋 2006 年 6 月 30 日至 2019 年 2 月 28 日期間。過往表現不代表未來業績。表格僅供參考，反映假設的歷史表現。有關回測試算的表現的內在局限，請參閱本文件末的業績披露了解詳情。

標普道瓊斯指數研究撰稿人		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	全球主管	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	業務經理	jake.vukelic@spglobal.com
全球研究與設計		
美洲		
Aye M. Soe, CFA	美洲主管	aye.soe@spglobal.com
Laura Assis	分析員	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	分析員	cristopher.anguiano@spglobal.com
Phillip Brzenk, CFA	高級總監	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	總監	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	高級分析員	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	總監	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	總監	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	總監	berlinda.liu@spglobal.com
Hamish Preston	副總監	hamish.preston@spglobal.com
Maria Sanchez	副總監	maria.sanchez@spglobal.com
Kunal Sharma	高級分析員	kunal.sharma@spglobal.com
Kelly Tang, CFA	總監	kelly.tang@spglobal.com
Hong Xie, CFA	高級總監	hong.xie@spglobal.com
亞太地區		
陸巧兒	亞太地區主管	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	高級分析員	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	副總監	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	高級分析員	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	高級分析員	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	高級分析員	yan.sun@spglobal.com
曾力宇, CFA	總監	liyu.zeng@spglobal.com
歐洲、中東和非洲		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	歐洲、中東和非洲主管	sunjiv.mainie@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	高級分析員	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	高級分析員	andrew.cairns@spglobal.com
Andrew Innes	副總監	andrew.innes@spglobal.com
Jingwen Shi	分析員	jingwen.shi@spglobal.com
指數投資策略		
Craig J. Lazzara, CFA	全球主管	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett, CFA	總監	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	總監	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	董事總經理	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	總監	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	分析員	sherifa.issifu@spglobal.com
Howard Silverblatt	高級指數分析員	howard.silverblatt@spglobal.com

業績披露

標普中國 A 股 BMI 指數和標普全中國 BMI 指數的發佈日為 2013 年 11 月 27 日。標普中國 500 指數的發佈日為 2015 年 8 月 28 日。標普中國 A 300 指數的發佈日為 2004 年 3 月 1 日。上述日期之前的所有資料均為回溯試算。指數發佈日期之前呈報的所有資料均為假設（回溯試算），並非實際表現。回溯試算所依據的方法與指數發佈日實際使用的方法相同。然而，當為市場異常期間或其他未能反映目前一般市況建立回溯試算歷史時，可放寬指數方法規則以獲得足夠數量的證券，以模擬指數設計來衡量的目標市場，或指數設計來獲取的策略。例如，可降低市場資本化和流動性門檻。完整的指數方法詳情請瀏覽 www.spdji.com。指數的過往表現不代表未來業績。前瞻性應用構建指數所採用的方法可能會導致表現與所示回溯試算的回報不相符。

標普道瓊斯指數設定多個日期，以為客戶提供透明度。起值日是賦予某個指數計算價值（當前價值或回溯試算價值）的首日。基準日是為便於計算而為指數設定固定值的日期。發佈日是指數值首次被視為生效的日期；凡在指數發佈日前的任何日期或時期提供的指數值將視為回溯試算價值。標普道瓊斯指數將發佈日定為據悉已向公眾發佈（例如通過公司的公共網站或其對外資料傳送專線發佈）指數值的日期。對於 2013 年 5 月 31 日前推出的道瓊斯品牌指數，其發佈日（在 2013 年 5 月 31 日前，稱為「推出日」）定為禁止再對指數方法做出變更的日期，而該日期可能先於指數的公開發佈日期。

回溯試算時期未必對應指數的整個可查閱歷史。有關指數的詳情（包括調整方法、調整時間、成分股增減準則以及所有的指數計算），請流覽 www.spdji.com，參閱指數的構建方法檔。

使用回溯試算資料還有另一個局限性，即回溯試算一般須採用已知結果。回溯試算資料反映了在結果已知的情形下運用指數方法和挑選成分股。任何假設的計算概無法完全反映實際交易時金融風險的影響。例如，一般與股票、固定收益或商品市場相關的眾多因素在編撰所列指數資料時無法亦未曾計及，但這些因素均會影響實際表現。

列示的指數回報並不代表可投資資產 / 證券的實際交易結果。標普道瓊斯指數有限責任公司負責維護指數，並計算所列示或討論的指數的點位及表現，但並不管理實際資產。指數回報並不反映所付的任何銷售費用，或投資者為購買指數成分證券或旨在跟蹤指數表現的投資基金時可能支付的費用。徵收這些費用及收費，會造成證券 / 基金的實際和回溯試算表現遜於所示指數表現。舉個簡單例子，如果 100,000 美元的投資在 12 個月期間獲得 10%（或 10,000 美元）的指數回報，期末對投資收取 1.5%（或 1,650 美元）的實際資產費用另加應計利息，則當年淨回報將為 8.35%（或 8,350 美元）。在三年期內，假設年回報為 10%，年末徵收 1.5% 的年費，則累積總回報為 33.10%，總費用為 5,375 美元，累積淨回報為 27.2%（或 27,200 美元）。

免責聲明

©版權所有©2019 年標普道瓊斯指數有限責任公司。保留所有權利。標準普爾（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、標普 400 中型股、標普 600 小型股、標普 GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為 Standard & Poor's Financial Services LLC（「標普」，S&P Global 的分支機構）的註冊商標。道瓊斯、DJ、DJIA 及道瓊斯工業平均指數均為道瓊斯商標控股有限責任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，簡稱「道瓊斯」）的註冊商標。這些商標及其他商標已授予標普道瓊斯指數有限責任公司。未經道瓊斯商標控股有限責任公司書面許可，不得全部或部分轉發或複製有關內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普、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。除若干量身制定的指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有資料均屬客觀資料，並非專為滿足任何人士、實體或群體的需求而設。標普道瓊斯指數就許可協力廠商使用指數及提供量身定制的計算服務收取報酬。指數的過往表現並非指標亦不能保證未來業績。

投資者不可直接投資指數。指數所代表的資產類別，可通過基於該指數的可投資工具來投資。標普道瓊斯指數未發起、宣傳、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並試圖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。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟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，標普道瓊斯指數不對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性做出任何陳述。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聲明的任何內容。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工具發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）之後，才投資於任何此類投資基金或其他投資產品或工具。標普道瓊斯指數有限責任公司並非稅務顧問。應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響，以及作出任何特定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入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。

此等材料僅供參考，並根據公眾一般可獲得且相信屬可靠來源的資料編制。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，此等資料所包含的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或其所得結果）或其任何組成部分（統稱「有關內容」）概不得以何手段採用任何形式進行修改、反編譯、轉載或分發或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用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商與許可人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）並不保證有關內容的準確性、完整性、時效性或可用性。標普道瓊斯指數各方不對因任何理由造成的任何錯誤或遺漏負責或對使用有關內容的結果負責。

有關內容乃「按現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方否認任何及所有明示或默示保證，包括（但不限於）就適銷性或適合作特定目的或用途、不存在病毒、軟件錯誤或缺陷，令內容的功能不會中斷或內容將與任何軟件或硬件配置一併運行而做出任何保證。標普道瓊斯指數各方概不就使用有關內容引致的任何直接、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和機會成本損失）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。

標普全球指數將其不同分部及業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球指數的某些分部及業務單位可能擁有其他業務單位所沒有的資料。標普全球指數已制定政策和流程，對在每次分析過程中獲取的非公開資料加以保密。

此外，標普道瓊斯指數向眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀自營商、投資銀行、其他金融機構及金融仲介）提供廣泛服務或提供有關這些機構的廣泛服務，因此可能會向這些機構（包括標普道瓊斯指數可能會對其證券或服務做出推薦、評級、納入投資組合模型、評估或以其他方式涉及的機構）收取費用或其他經濟利益。

香港交易所為香港交易所資訊服務有限公司的商標，並已獲得標普道瓊斯指數的使用許可。