

中國的新經濟行業表現如何？

中國經濟正從投資和製造業導向型逐漸向消費及服務驅動型市場轉變。在本文中，我們使用[標普新中國行業指數](#)來分析中國日益增長的新經濟，並研究其股票、基本因素以及價格表現特徵。

撰稿人

曾力宇

全球研究與設計

總監

liyu.zeng@spdji.com

陸巧兒

全球研究與設計

董事總經理

priscilla.luk@spdji.com

Sun Yan

全球研究與設計

高級分析師

yan.sun@spdji.com

執行摘要

- 受惠於中國經濟轉型的主要板塊及行業包括非必需消費品、日常消費品、通訊服務、醫療保健、保險及獨立發電商和可再生電力供應商。
- 隨著中國結構性經濟改革不斷深化，對追蹤新經濟行業基準的需求亦有所增加。標普新中國行業指數旨在提供有關中國新經濟行業的股票洞見。¹
- 與整體中國股市相比，標普新中國行業指數於非必需消費品、通訊服務和日常消費品的權重最高，而於工業、材料及金融業的權重則最低。
- 2010年12月31日至2019年9月30日期間，標普新中國行業指數錄得8.5%的年化收益，表現較[標普中國500指數](#)高出4.3%，說明新經濟行業的表現優於總體股市。
- 業績歸因分析表明標普新中國行業指數的超額收益主要得益於行業配置效應。
- 與整體股市相比，新經濟公司具有較高的收入增長率、盈利能力以及較低的槓桿率，並且該等公司往往估值偏高且呈現更低的股息率。

¹ 有關標普新中國行業指數新經濟行業的定義，請參見表10。

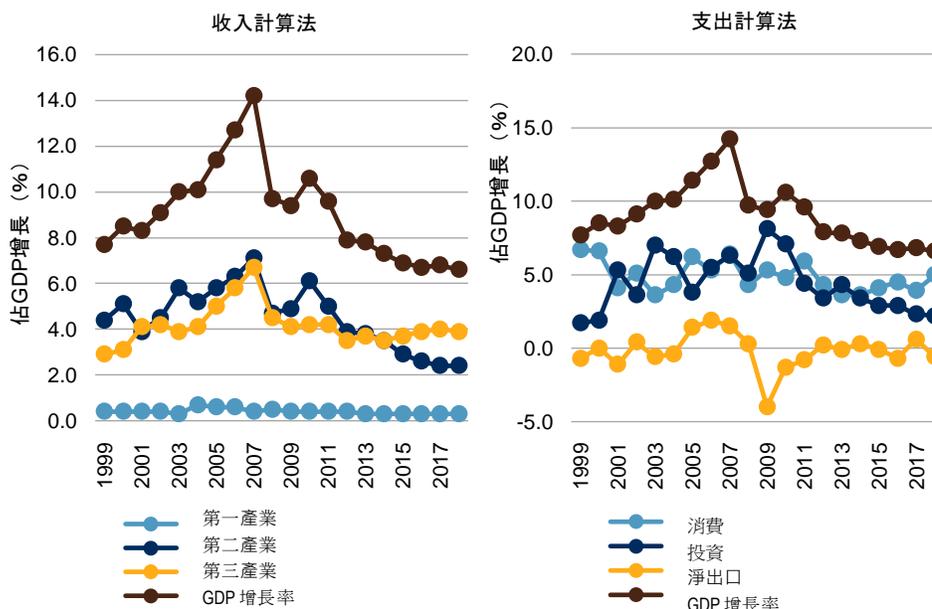
是什麼在推動新經濟？

作為世界第二大經濟體，2018年，中國GDP佔全球約18.7%。² 然而，自2008年全球金融危機以來，中國的經濟增長一直逐步放緩，儘管2010年政府採取了刺激措施暫時提振了經濟。³ 2018年，中國經濟增速為6.57%，是1990年以來最低，預計未來六年內的經濟增長將持續放緩。⁴

自2008年以來，中國的經濟增長一直逐步放緩。

工業生產和投資以往一直是推動中國高速經濟增長的動力，但兩者分別自2011年及2010年起對中國GDP增長的拉動開始放緩（參見表1）。

表1：對中國GDP增長的貢獻



中國正進行結構性改革，以支持更可持續的經濟增長。

第一產業：農業（包括農業、林業、畜牧業及漁業）。
 第二產業：採礦業、製造業、電力、熱力、燃氣和水生產和供應業以及建築業。
 第三產業：其餘行業（包括針對生產和消費的各種服務）
 資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、中國國家統計局。1999至2018年按不變價格計算的年度數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。消費包括家庭消費和政府支出。

為應對經濟放緩，中國政府正在進行結構性改革，並推動各種舉措來支持更可持續的經濟增長，將中國經濟由投資和製造業主導型經濟轉型為由消費和服務業驅動型經濟。

推動供給側結構性改革以振興傳統經濟

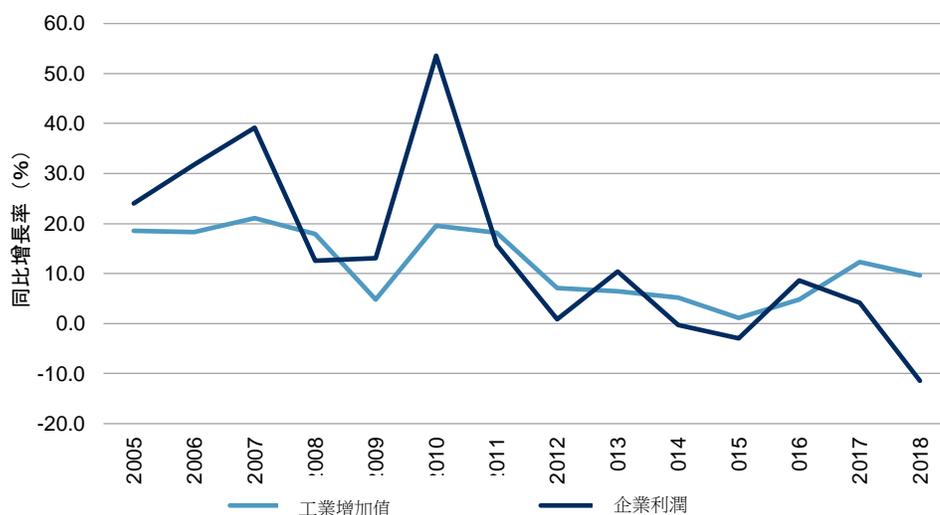
² 根據購買力平價（PPP）佔世界總量的比例以及國際貨幣基金組織的數據計算。
³ 中國國家統計局。
⁴ 根據國際貨幣基金組織於2019年4月發表的《世界經濟展望報告》中的相關2018年數據計算。

2016年2月，中國政府展開供給側結構性改革，當中包括五大目標……

隨著經濟結構性失衡日益備受關注，加上多年來的貨幣和財政刺激措施導致企業財務風險增加，中國政府於2016年2月展開了供給側結構性改革，以實現去產能、去庫存、去槓桿、降成本以及補短板五大目標：⁵

重組措施實行後，2016年中國工業板塊的工業增加值和企業利潤增長出現短暫反彈。然而，企業利潤增速在2017年恢復跌勢（參見表2）。

表2：工業板塊年增長



……隨後，中國工業板塊出現短暫反彈。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、中國國家統計局。企業利潤是根據規模以上的工業企業計算。2005至2018年的年度數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

尋找新的增長動力

家庭收入增加以及互聯網和流動服務等技術進步刺激了新的消費模式，亦使消費和服務業自2015年以來，已成為更均衡及可持續經濟增長的新動力（參見表1）。2018年，消費和服務業分別佔中國GDP增長率6.6%中的5.0%和3.9%。

消費和服務業已成為可持續經濟增長的新動力。

但是，與發達經濟體相比，家庭消費和服務業對GDP的貢獻率仍然偏低，這表示這些行業未來有充足的發展空間（參見表3）。

⁵ 中國的供給側結構性改革：進程與展望，經濟學人智庫，2017年。

表 3：主要經濟體的 GDP 構成

國家	收入佔 GDP 的百分比			支出佔 GDP 的百分比			
	農業	工業	服務	家庭消費	政府支出	投資	淨出口
美國	0.9	18.2	77.4	68.2	14.1	21.1	-2.9
英國	0.6	18.0	70.5	66.1	18.2	17.2	-1.5
法國	1.6	16.9	70.3	53.9	23.4	23.5	-0.8
德國	0.9	30.5	68.6	52.1	19.9	21.8	6.2
瑞士	0.7	25.1	71.3	53.3	11.8	22.7	12.2
日本	1.2	29.1	69.1	55.5	19.7	23.9	0.9
澳洲	2.6	24.0	66.6	56.1	18.8	24.1	1.2
中國	7.2	40.7	52.2	39.4	14.9	44.8	0.8

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、Wind、中國國家統計局及國際貨幣基金組織。構成數據乃基於 2018 年的 GDP 數據，但美國和日本除外，其數據均基於 2017 年的 GDP 數據。表格僅供說明用途。

為尋求新的增長空間，中國政府意識到發展高增值和高增長潛力的新興產業的重要性及迫切性，因此自 2010 年起制定一系列指引和措施，支持已確認的戰略性新興產業和高科技服務的發展。（參見表 4）。

表 4：促進戰略性新興產業發展的主要政府政策

日期	政府政策	戰略性新興產業
2010 年 10 月	國務院關於加快培育和發展戰略性新興產業的決定 ⁶	計劃確定了七個「戰略性新興產業」(SEI)： (1) 節能環保技術；(2) 新一代信息技術；(3) 生物技術；(4) 高端裝備製造；(5) 新能源；(6) 新材料；(7) 新能源汽車。 計劃目標是要求 SEI 產業到 2015 年需佔國內經濟的 8%，到 2020 年則需佔 15%。
2011 年 12 月	國務院辦公廳關於加快發展高技術服務業的指導意見 ⁷	計劃重點在於加快以下八個領域的高技術服務發展： (1) 研發設計；(2) 知識產權；(3) 檢驗檢測；(4) 科技成果轉化；(5) 信息技術；(6) 數字內容；(7) 電子商務；(8) 生物技術。
2015 年 5 月	中國製造 2025 ⁸	計劃重點介紹了十個需要突破性發展的優先領域： 1) 新一代信息技術；2) 高檔數控機床和機器人；3) 航空航天裝備；4) 海洋工程裝備與高技術船舶；5) 先進軌道交通裝備；6) 節能與新能源汽車；7) 電力裝備；8) 農機裝備；9) 新材料；10) 生物醫藥及高性能醫療器械。 計劃的目標是到 2020 年，戰略性新興產業的工業增加值需佔中國 GDP 的 15%。計劃對以下產業到 2020 年，要實現的總產出目標為：
2016 年 11 月	「十三五」國家戰略性新興產業發展規劃 ⁹	(1) 新一代信息技術：規模超過人民幣 12 萬億元； (2) 高端裝備產業與新材料：規模超過人民幣 12 萬億元； (3) 生物產業：規模達到人民幣 8 至 10 萬億元； (4) 新能源汽車，新能源，節能環保：規模超過人民幣 10 萬億元 (5) 數字創意：規模達到人民幣 8 萬億元。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司，中國國務院。截至 2019 年 9 月的數據。表格僅供說明用途。

該等政策旨在要求戰略性新興產業的工業增加值到 2020 年需佔中國 GDP 的 15%。特別是，政府已確立了五個潛在市場規模超過人民幣 10 萬億元的戰略性新興領域，並制定了計劃將於 2020 年前實現清晰的發展目標。為此，政府將提供資金和稅務優惠來鼓勵風險投資，呼籲各界積極支持合資格的戰略性新興企業直接從資本市場獲得融資。

⁶ 國務院辦公廳[2010] 32 號。 http://www.gov.cn/zwqk/2010-10/18/content_1724848.html#xaxd。

⁷ 國務院辦公廳[2011] 58 號。 http://www.gov.cn/zwqk/2011-12/16/content_2021875.html。

⁸ 國務院辦公廳[2015] 28 號。 <http://www.cittadellascienza.it/cina/wp-content/uploads/2017/02/loT-ONE-Made-in-China-2025.pdf>。

⁹ 中國國務院[2016] 67 號。 http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-12/19/content_5150090.html。

哪些行業能從經濟轉型中受益？

中國政府將提供資金和稅務優惠來鼓勵風險投資。

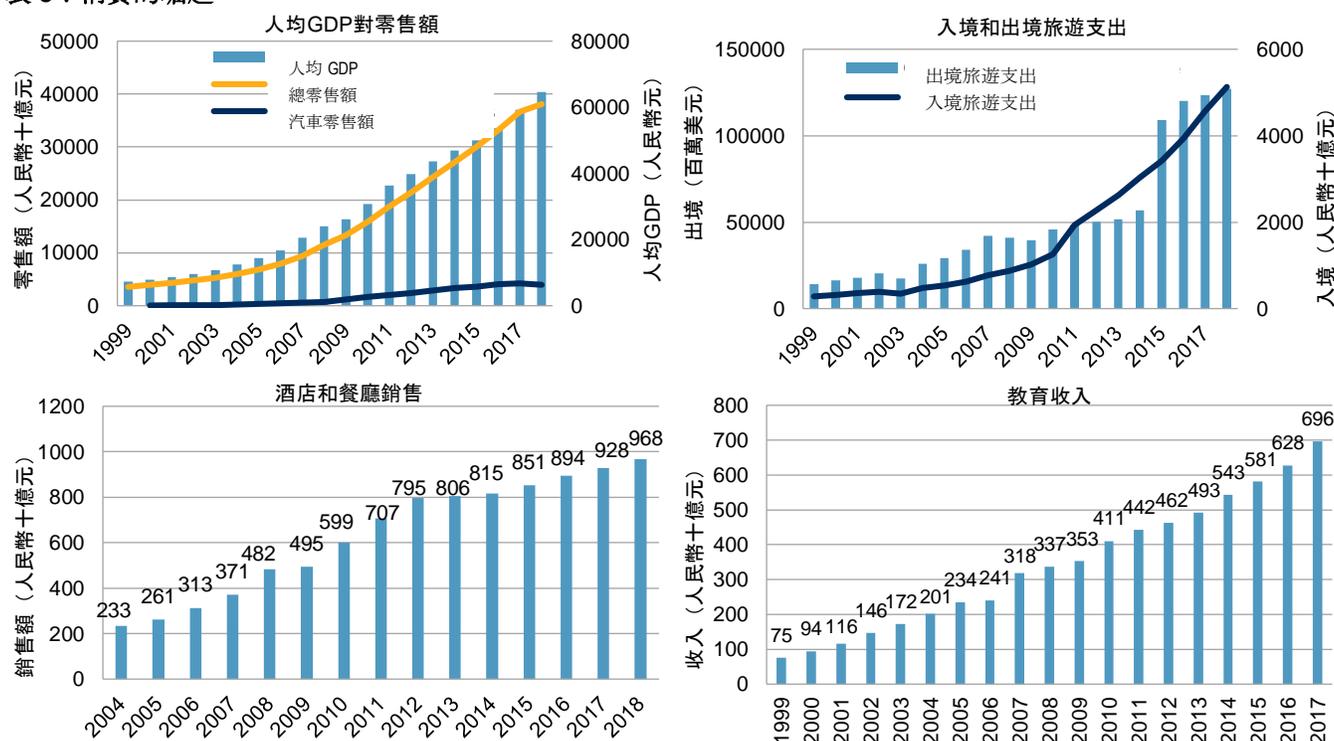
消費和高技術服務是中國新經濟的兩大重要元素。

非必需消費品、日常消費品、通訊服務、醫療保健、保險以及獨立發電商和可再生電力供應商均是受惠於政策轉變的主要行業。

根據中國國家統計局發布的2018年經濟報告，中國人均GDP和家庭可支配收入分別達人民幣64,644元和人民幣28,288元。2018年，國內消費為GDP貢獻了54.3%，並佔GDP增長的75.8%。社會消費品零售總額達到人民幣38.1萬億元。2018年，中國汽車銷量超過2,800萬輛，零售額達人民幣3.9萬億元。

消費升級亦可從旅遊支出、酒店和餐廳銷售以及教育支出的穩定增長趨勢中體現（參見表5）。

表5：消費的崛起

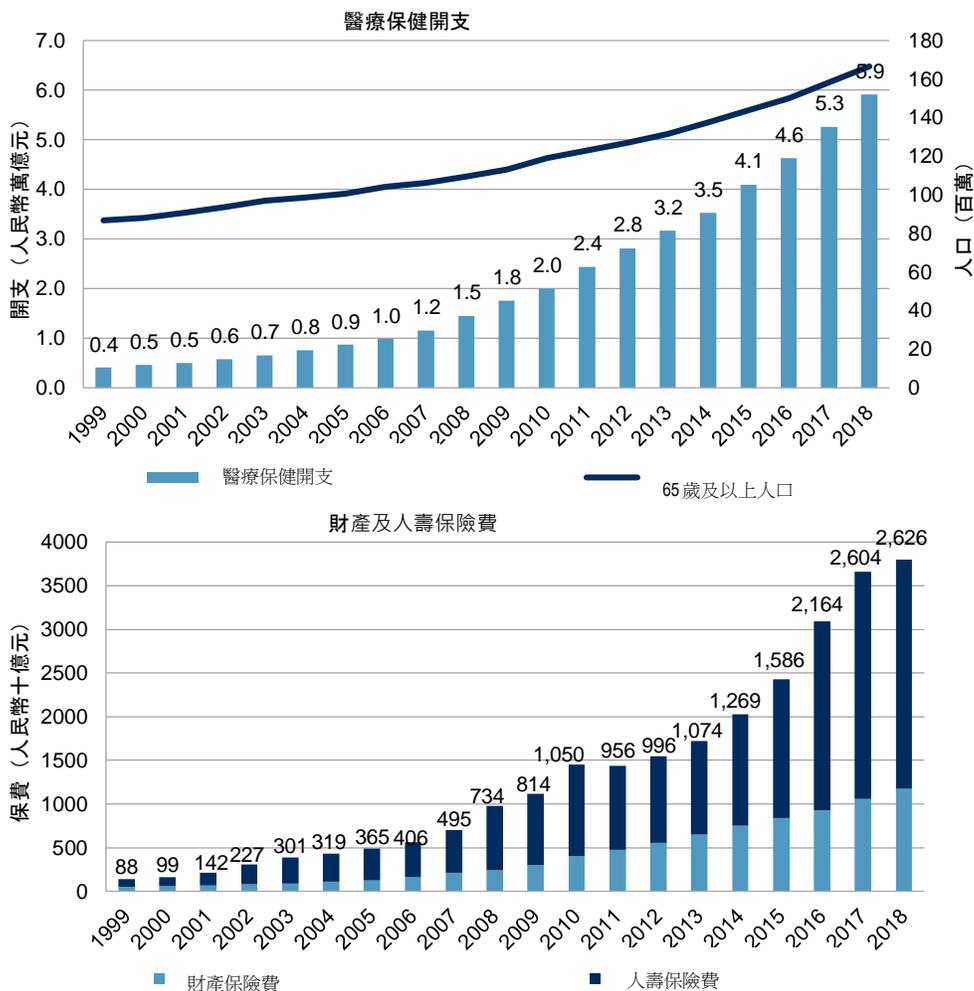


資料來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司、Wind 和中國國家統計局。截至2018年的年度數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

隨著人口老化，全國醫療保健支出穩步增加，2018年達人民幣5.9萬億元，有望將繼續增長。對保險服務（尤其是人壽保險）的需求在過去五年內實現了兩位數複合增長（參見表6）。

表6：對醫療保健及保險服務的需求不斷上升

隨著人口老化，醫療保健和保險可能會繼續增長。

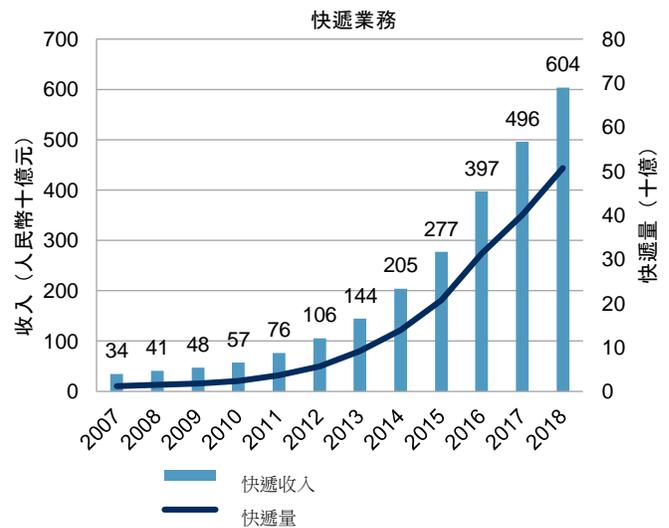
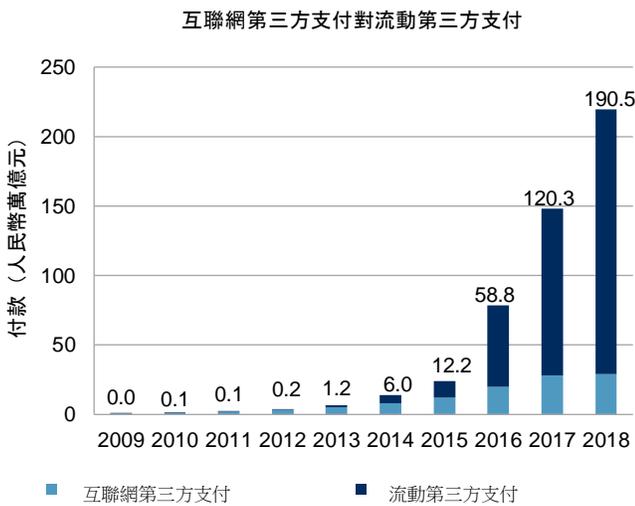
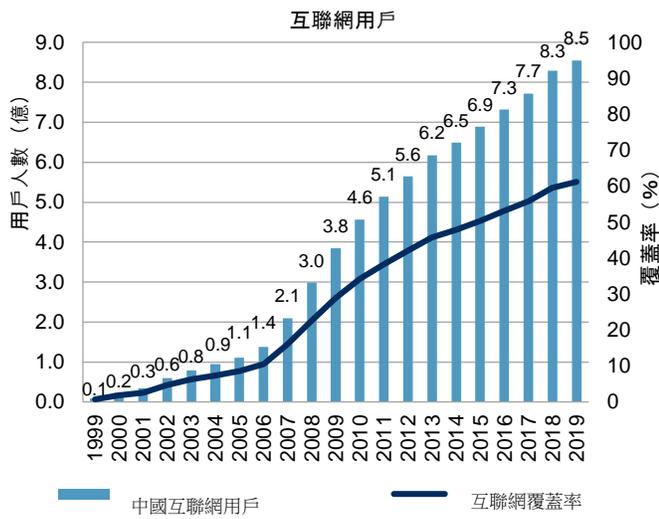


資料來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司、Wind 和中國國家統計局。1999至2018年的年度數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

由於中國的互聯網基礎設施完善，互聯網使用覆蓋率出乎意料的高，截至2019年中已達到61.2%。中國擁有13億智能手機用戶和8.5億互聯網用戶，已成為全球電子商務的領軍國家。2018年，中國約有5.6億個網絡消費者，零售額達人民幣9.39萬億元。2018年11月11日“雙十一”這天，阿里巴巴的銷售收入達到人民幣2,135億元。

快遞業務同樣受惠於溢出效應，2018年收入達到人民幣6,038億元，而第三方支付服務供應商的交易額亦高達人民幣219.6萬億元（參見表7）。

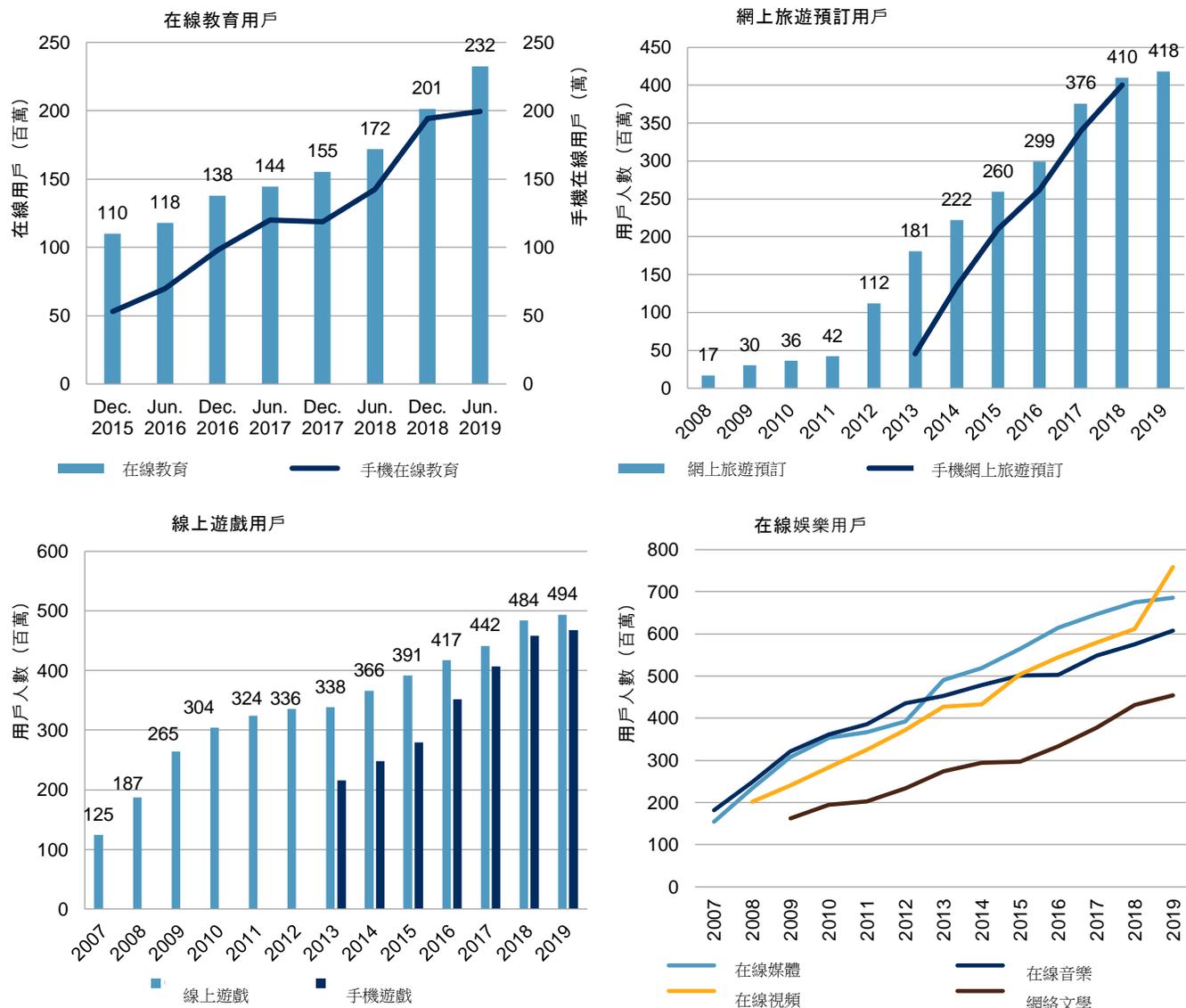
表 7：網上零售業務帝國



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、Wind、中國國家統計局、工業和信息化部、中國互聯網絡信息中心及中國電子商務研究中心。互聯網用戶以及流動互聯網用戶數量和流動數據量為截至2019年6月的數據。其餘數據系列為截至2018年12月。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

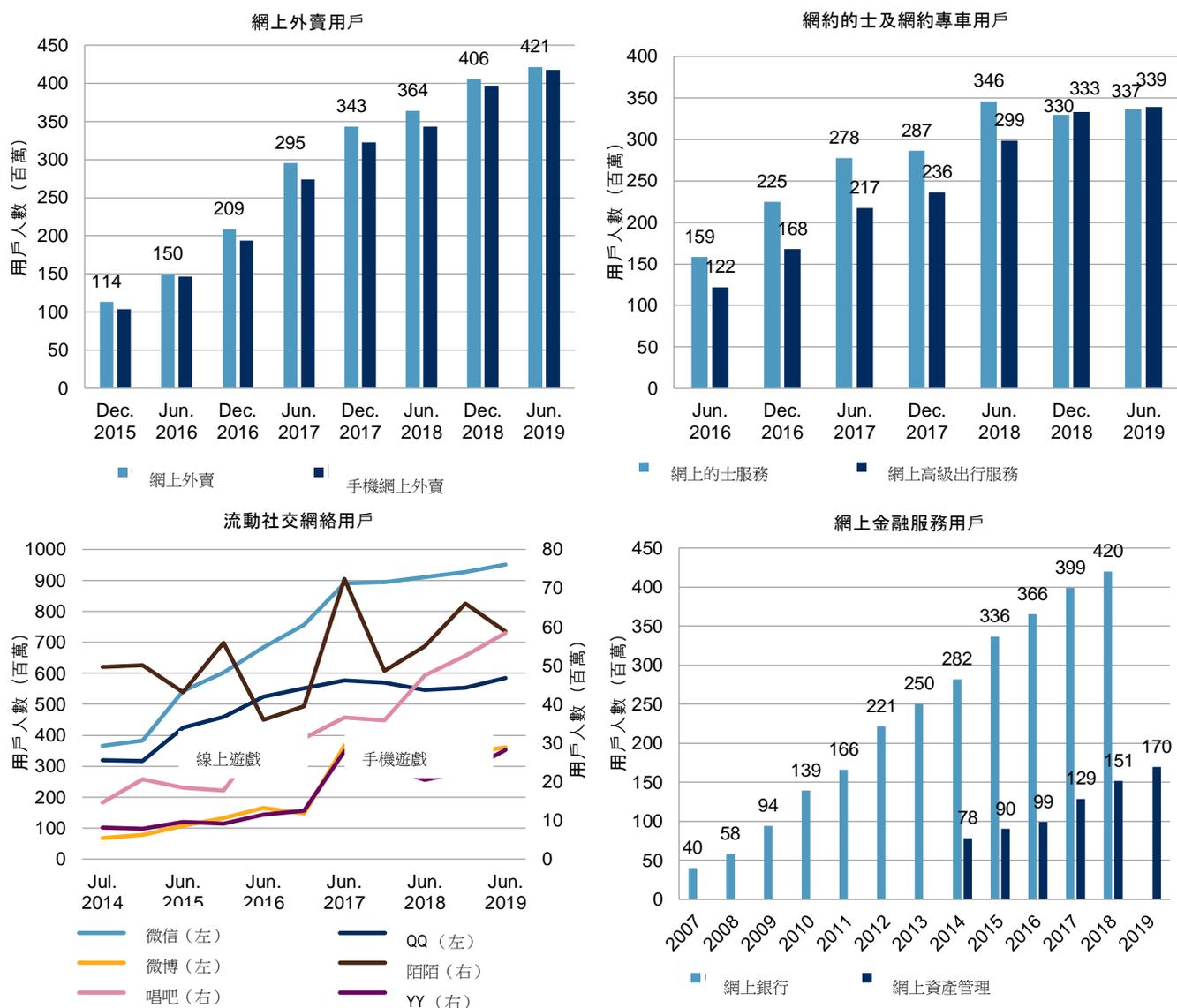
互聯網和流動技術的進步助長創新業務大量湧現，為人們的日常和社交生活帶來革命性的變化。教育、旅遊預訂、遊戲和娛樂、外賣服務、的士及專車服務以及金融服務均錄得可觀增長，並展現出更多網上服務的發展潛力（參見表8）。

表8：科技正在改變人們的日常和社交生活



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、Wind及中國互聯網絡信息中心。截至2019年6月的數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

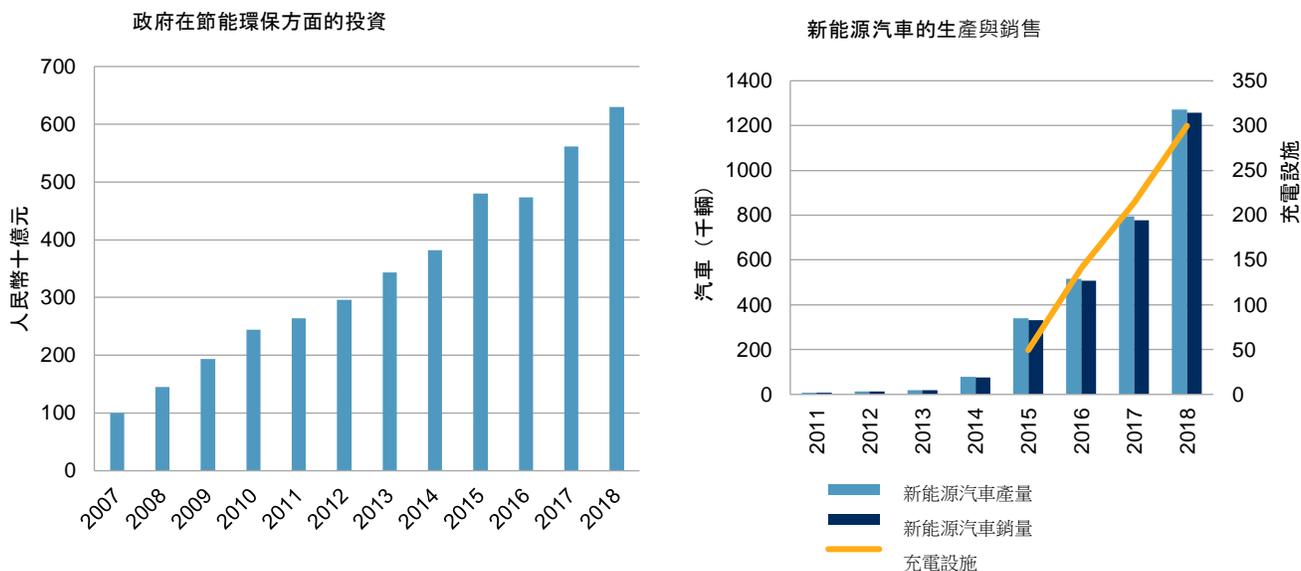
表 8：科技正在改變人們的日常和社交生活（續）



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、Wind 及中國互聯網絡信息中心。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。截至 2019 年 6 月的數據。LHS 指「左邊」，RHS 指「右邊」。

作為戰略性新興產業，環境保護、節能和新能源技術均獲得政府的大力支持。例如，新能源汽車的生產和銷售在過去四年均錄得了雙位數的顯著增長率（參見表 9）。

表 9：新能源及環保產業的發展



資料來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司、Wind 和中國國家統計局。過往表現並不保證未來業績。新能源汽車（NEV）的數據僅包括在中國生產的純電動車（BEV）、插電式混合電動車（PHEV）以及燃料電池電動車（FCEV）。圖表僅供說明用途。

中國新經濟行業指數

隨著中國的經濟結構性改革不斷深化，對追蹤中國新經濟行業推動因素基準的需求亦有所增加。為滿足這一需求，[標普新中國行業指數](#)已經推出，以提供有關新經濟行業的股票洞見。

標普新中國行業指數的指數構建

標普新中國行業指數旨在衡量所有標普全中國+香港國內 BMI 指數¹⁰的成分股在中國、香港、新加坡及便利註冊地¹¹註冊成立，且其流通市值、流動性及流通因子在指數調整參考日達到一定的規模的公司業績表現。¹²

合資格股票僅來自全球行業分類標準[®]（GICS）特定的板塊和行業，詳情載於表 10。

¹⁰ 標普全中國+香港國內 BMI 指數結合[標普中國 A 股 BMI 指數](#)、[標普中國 BMI 指數](#)及標普香港 BMI 指數。該指數涵蓋在全球上市並符合一定規模和流動性標準的中國和香港註冊公司。

¹¹ 便利註冊地包括以下地區：百慕達、海峽群島（位於英吉利海峽）、直布羅陀、加勒比海群島（安圭拉、安地卡和巴布達、阿魯巴、巴哈馬、巴巴多斯、英屬維爾京群島、開曼群島、古拉索、多米尼克、多米尼加共和國、格瑞那達、海地、牙買加、蒙特內哥羅、納弗沙島、波多黎各、聖巴泰勒米、聖克里斯多福及尼維斯、聖露西亞、聖馬丁、聖文森特和格林納丁斯、千里達及托巴哥、特克斯及凱科斯群島、維京群島、曼島、盧森堡、利比里亞以及巴拿馬。

¹² 合資格股票的流通量市值必須至少為 25 億美元，三個月平均每日交易量不少於 800 萬美元，以及可投資權重因子（IWF）至少為 15%。

每家公司只有一個股份類別獲納入標普新中國行業指數中。

表 10：標普新中國行業指數中新經濟行業的定義

GICS 等級	GICS 代碼	描述
行業	25	非必需消費品
行業	30	日常消費品
行業	35	醫療保健
行業	50	通訊服務
行業組別	2020	商業和專業服務
行業組別	4030	保險
行業組別	4510	軟件和服務
行業	551050	獨立發電商和可再生電力供應商
子行業	20301010	航空貨運和物流
子行業	20302010	航空公司
子行業	20304010	鐵路
子行業	20305010	機場服務
子行業	20305020	高速公路和鐵路軌道
子行業	45201020	通訊設備

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。表格僅供說明用途。

符合指數資格準則的股票將根據其流通量市值，按大至小的順序獲納入指數中，最多為 300 個成分股。每家公司只有一個股份類別獲納入該指數中。如相關指數中的公司具有多個股份類別，則獲納入標普新中國行業指數的優先次序為：1) 香港上市股票，2) 美國上市股票，3) A 股，及 4) 新加坡上市股票。

該指數旨在衡量可能受惠於中國經濟改革的行業。

標普新中國行業指數按流通量市值加權，每次重新調整時單一股票權重上限為 10%。該指數每半年調整一次，調整日為每年 6 月和 12 月的第三個星期五收盤後。

中國新經濟行業由哪些行業組成？

標普新中國行業指數旨在衡量可能受惠於中國經濟改革、重點聚焦於非必需消費品、日常消費品、通訊服務、保險和醫療保健的板塊和行業。

許多成分股均為各自行業的國內或全球領導者，例如無線電訊服務業的中國移動，保險業的友邦保險和平安保險，互聯網和直銷零售業的阿里巴巴、京東、攜程及唯品會，互動媒體和服務業的騰訊、百度、網易以及道路和鐵路業的港鐵公司。標普新中國行業指數亦涵蓋如茅台、五糧液、伊利、蒙牛、旺旺、格力、安踏等知名品牌消費品生產商，快遞供應商中通快遞、教育服務提供商新東方以及社交媒體提供商陌陌、微博和 YY，該等公司均為人們的日常社交生活帶來了革命性的變化（參見表 11）。

指數中的許多成分股均為各自行業的國內或全球領導者。

表 11：標普新中國行業指數中各行業組別排名前三的公司

公司名稱	權重 (%)	公司名稱	權重 (%)
零售	16.3	保險	16.0

阿里巴巴集團	10.27	友邦保險集團	8.43
美團點評	2.86	平安保險	4.30
京東	1.71	中國人壽	1.27
食品、飲料和煙草	15.3	媒體和娛樂	14.9
貴州茅台	4.78	騰訊控股	9.60
宜賓五糧液	2.24	百度	2.10
內蒙古伊利實業集團	1.31	網易公司	1.45
耐用消費品和服飾	7.4	電訊服務	6.0
格力電器	2.57	中國移動	3.38
美的集團	2.02	中國鐵塔	0.74
申洲國際集團	0.70	中國聯合網絡通信	0.48
製藥、生物技術和生命科學	5.8	消費服務	5.7
江蘇恆瑞醫藥	1.66	銀河娛樂	1.15
石藥集團	0.69	新東方教育科技	0.96
中國生物製藥有限公司	0.60	好未來教育集團	0.90
汽車和零部件	3.1	公用事業	3.0
上汽集團	0.80	中國長江電力	1.37
吉利汽車	0.70	國投電力控股	0.27
華域汽車系統	0.32	國電電力發展	0.26
運輸	2.6	軟件和服務	1.7
港鐵公司	0.66	科大訊飛	0.48
中通快遞	0.58	恆生電子	0.44
上海國際機場	0.45	用友網絡科技	0.42
醫療保健設備和服務	1.0	家庭和個人用品	0.4
國藥集團	0.28	恆安國際集團	0.35
阿里健康信息技術	0.23	食品和必需品零售	0.3
華東醫藥	0.20	永輝超市股份有限公司	0.32
科技硬件和設備	0.3	商業和專業服務	0.2
亨通光電	0.19	中國光大國際	0.21
中興通訊股份有限公司	0.15		

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至2019年9月30日的數據。表格僅供說明用途。

新經濟行業的基礎表現特徵

行業和股份類別構成

非必需消費品、日常消費品和通訊服務是該指數中權重最高的行業。

與標普中國 500 指數¹³所代表的整體中國股市相比，標普新中國行業指數在以消費和服務為導向的行業中一直持有明顯較高的權重（參見表 12 及 13）。

在 GICS 板塊層面上，非必需消費品和日常消費品行業分別佔標普中國 500 指數的 17.8% 及 7.4%，亦分別佔標普新中國行業指數的 32.5% 及 16.0%。通訊服務業佔標普新中國行業指數的權重為 20.8%，較其佔標普中國 500 指數的權重高 9.7%。在標普新中國行業指數中，工業、材料和金融股是權重最低的行業。

表 12：標普新中國行業指數和標普中國 500 指數的行業分佈

行業	標普新中國行業指數 (%)	標普中國 500 指數 (%)
能源	0.0	2.9
材料	0.0	6.6
工業	2.8	10.1
非必需消費品	32.5	17.8
日常消費品	16.0	7.4
醫療保健	6.8	5.6
金融	16.0	22.5
資訊技術	2.1	8.1
通訊服務	20.8	11.1
公用事業	3.0	2.7
房地產	0.0	5.1

權重最高的行業組別為保險、食品、飲料和煙草、零售以及媒體和娛樂。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2019 年 9 月 30 日的數據。表格僅供說明用途。

從 GICS 行業組別的層面來看，保險、食品、飲料和煙草、零售以及媒體和娛樂行業是權重最高的行業組別，這些行業有望因人們不斷追求更高的生活水平而有所得益（參見表 13 及附錄 1）。

¹³ 標普中國 500 指數包括 500 家規模最大、流動性最強的中國公司，接近總體中國股市的行業構成。A 股和境外上市在內的所有中國股份類別均符合納入資格。

表 13：標普新中國行業指數的行業組別分佈

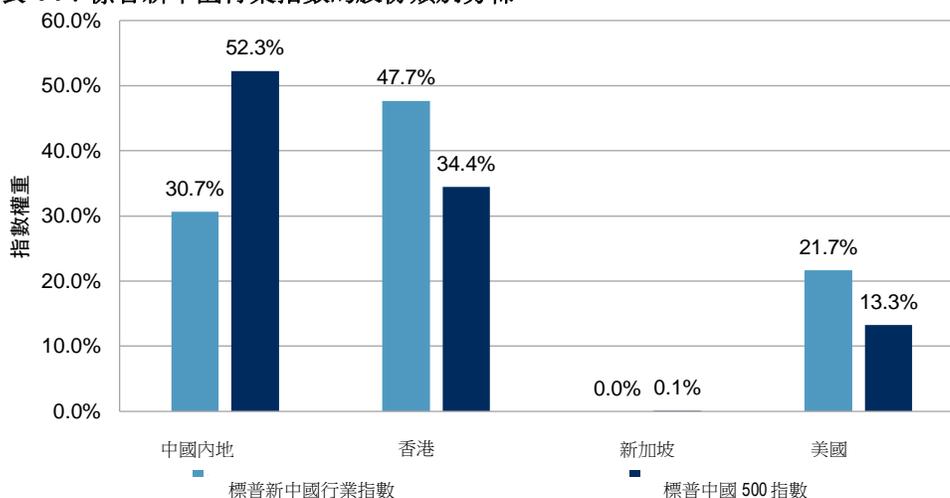
行業組別	標普新中國行業指數 (%)	標普中國 500 指數 (%)
能源	0.0	2.9
材料	0.0	6.6
資本貨物	0.0	6.9
商業和專業服務	0.2	0.4
運輸	2.6	2.8
汽車和零部件	3.1	1.5
耐用消費品和服飾	7.4	3.3
消費服務	5.7	2.1
零售	16.3	10.9
食品和必需品零售	0.3	0.2
食品、飲料和煙草	15.3	7.1
家庭和個人用品	0.4	0.2
醫療保健設備和服務	1.0	0.9
製藥、生物技術和生命科學	5.8	4.7
銀行	0.0	14.2
多元化金融	0.0	0.9
保險	16.0	7.3
軟件和服務	1.7	1.7
科技硬件和設備	0.3	5.3
半導體和半導體設備	0.0	1.1
電訊服務	6.0	1.5
媒體和娛樂	14.9	9.6
公用事業	3.0	2.7
房地產	0.0	5.1

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2019 年 9 月 30 日的數據。表格僅供說明用途。

標普新中國行業指數的股票較為集中於在香港市場買賣。

由於在指數構建時，香港上市股票在具有多種股票類型的公司中擁有較高的優先權，，因此，標普新中國行業指數在香港上市股票中的權重比標普中國 500 指數較高（參見表 14 及附錄 2）。

表 14：標普新中國行業指數的股份類別分佈



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2019 年 9 月 30 日的數據。圖表僅供說明用途。

歷史表現

標普新中國行業指數的絕對和經風險調整表現均優勝於標普中國 500 指數。

新經濟行業的表現與中國總體股市截然不同。為審視這一差異，我們比較了標普新中國行業指數和標普中國 500 指數的表現。

2010 年 12 月 31 日至 2019 年 9 月 30 日，標普新中國行業指數錄得年化回報率 8.5%，較標普中國 500 指數的年化回報高 4.3%，表明新經濟行業的表現更優勝於整體股市（參見表 15）。標普新中國行業指數的回報跌幅小於標普中國 500 指數，長遠而言，前者具有更高的風險調整後回報。

表 15：標普新中國行業指數的風險／回報狀況

年期	標普新中國行業指數	標普中國 500 指數
年化回報率 (%)		
1 年	3.4	2.2
3 年	11.1	7.0
5 年	9.5	7.3
自 2010 年 12 月 31 日起	8.5	4.2
特徵 (自 2010 年 12 月 31 日起)		
年化波幅 (%)	18.0	18.9
經風險調整回報	0.47	0.22
最大跌幅 (%)	-36.9	-43.9

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。指數表現按美元計值的總回報計算。2010 年 12 月 31 日至 2019 年 9 月 30 日的數據。過往表現並不保證未來業績。表格僅供參考，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。

表現歸因

標普新中國行業指數的表現卓越，軟件和服務業佔近43%。

於2010年12月31日至2019年9月30日期間，標普新中國行業指數表現最佳的十大貢獻者是以下行業的主要公司：通訊服務（騰訊、百度、網易、中國移動）、金融（友邦保險集團）、非必需消費品（金沙中國、格力電器，阿里巴巴集團控股有限公司）以及日常消費品（貴州茅台、內蒙古伊利實業集團），佔指數總表現的83.6%（參見表16）。

表 16：標普新中國行業指數表現最佳的十大貢獻者

對超額回報的貢獻 (%)	平均權重 (%)	平均偏高權重 (%)	總體影響
騰訊控股有限公司	8.53	4.08	30.05
友邦保險集團有限公司	7.59	7.59	17.76
百度公司保薦美國存託憑證	6.06	3.76	7.97
貴州茅台酒股份有限公司	2.56	1.55	6.12
金沙中國有限公司	1.59	1.59	5.69
格力電器	1.69	0.96	4.06
網易公司保薦美國存託憑證	1.08	0.64	3.42
阿里巴巴集團控股有限公司保薦美國存託憑證	4.20	2.02	3.17
內蒙古伊利實業集團股份有限公司	1.34	0.81	3.08
中國移動有限公司	7.49	4.35	2.28
總計	42.12	不適用	83.60

銀行股的偏低權重和零售股的偏高權重對標普新中國行業指數的表現產生負面影響。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。指數的優異表現是按美元計值的總回報相對於標普中國500指數計算得出。2010年12月31日至2019年9月30日的數據。過往表現並不保證未來業績。表格僅供參考，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。被標普新中國行業指數排除在外的中國海洋石油有限公司和中國石油天然氣股份有限公司，分別佔該指數優異表現的2.18%和2.11%。

與標普中國500指數相比，標普新中國行業指數的優異表現主要受行業配置效應所影響，即在軟件和服務、消費服務、電訊服務和保險業的權重偏高，而在材料、資本貨物和能源業的權重則偏低（參見表17）。另一方面，銀行股的偏低權重和零售股的偏高權重對標普新中國行業指數的表現產生負面影響。

總體而言，相較標普中國500指數，對新經濟行業的配置偏好（偏高權重）佔標普新中國行業指數優異表現的38.1%，而對舊經濟行業的偏低權重則佔32.3%。

表 17：標普新中國行業指數相對於標普中國 500 指數的歸因分析

歸因分析	投資組合平均 權重 (%)	投資組合總回 報率 (%)	基準平均權重 (%)	基準總回報率 (%)	行業配置效應 (%)	選股影響 (%)	總體影響 (%)
舊經濟行業組別	-	-	51.8	11.4	32.25	0.00	32.25
能源	-	-	5.8	-24.1	7.54	0.00	7.54
材料	-	-	9.0	-40.2	22.84	0.00	22.84
資本貨物	-	-	10.2	-20.7	15.10	0.00	15.10
運輸 (舊經濟)	-	-	1.3	-40.1	2.71	0.00	2.71
銀行	-	-	19.2	72.8	-13.42	0.00	-13.42
多元化金融	-	-	1.3	106.4	-0.98	0.00	-0.98
技術硬件和設備 (舊經濟)	-	-	1.9	4.1	0.60	0.00	0.60
半導體和半導體設備	-	-	0.4	-11.1	-0.12	0.00	-0.12
公用事業 (舊經濟)	-	-	0.8	175.8	-1.22	0.00	-1.22
房地產	-	-	2.3	56.8	-0.31	0.00	-0.31
新經濟行業組別	100.0	106.5	48.1	96.6	38.09	28.29	66.38
商業和專業服務	0.3	-47.8	0.4	-8.7	-0.42	0.03	-0.40
運輸 (新經濟)	2.7	80.8	2.0	20.6	-1.16	3.41	2.25
汽車和零部件	4.3	35.8	3.0	28.7	-0.36	-0.01	-0.37
耐用消費品和服飾	5.7	172.4	3.1	174.6	3.78	-0.47	3.30
消費服務	6.7	176.6	1.2	221.4	9.48	2.34	11.83
零售	6.6	-44.9	3.1	-39.3	-7.26	-1.84	-9.10
食品和必需品零售	0.7	-60.7	0.5	5.8	-0.64	-0.73	-1.37
食品、飲料和煙草	10.5	216.7	5.2	143.7	1.63	11.31	12.94
家庭和個人用品	1.2	0.7	0.4	-68.6	-5.36	6.62	1.26
醫療保健設備和服務	1.0	-32.2	1.0	9.6	-0.53	-1.07	-1.60
製藥、生物技術和生命科學	4.6	83.0	4.1	45.5	-1.16	2.52	1.37
保險	16.5	101.4	6.1	104.9	4.52	2.45	6.97
軟件和服務	22.1	482.7	10.4	460.6	42.88	1.01	43.89
技術硬件和設備 (新經濟)	0.5	51.3	0.5	24.7	0.81	0.09	0.90
電訊服務	11.1	13.3	3.2	25.5	6.45	-6.08	0.37
媒體和娛樂	2.0	-76.2	1.8	-36.2	-3.13	-1.83	-4.96
公用事業 (新經濟)	2.8	0.0	2.0	14.8	-0.18	-0.49	-0.67
總計	100.0	106.5	100.0	47.0	71.11	28.89	100.00

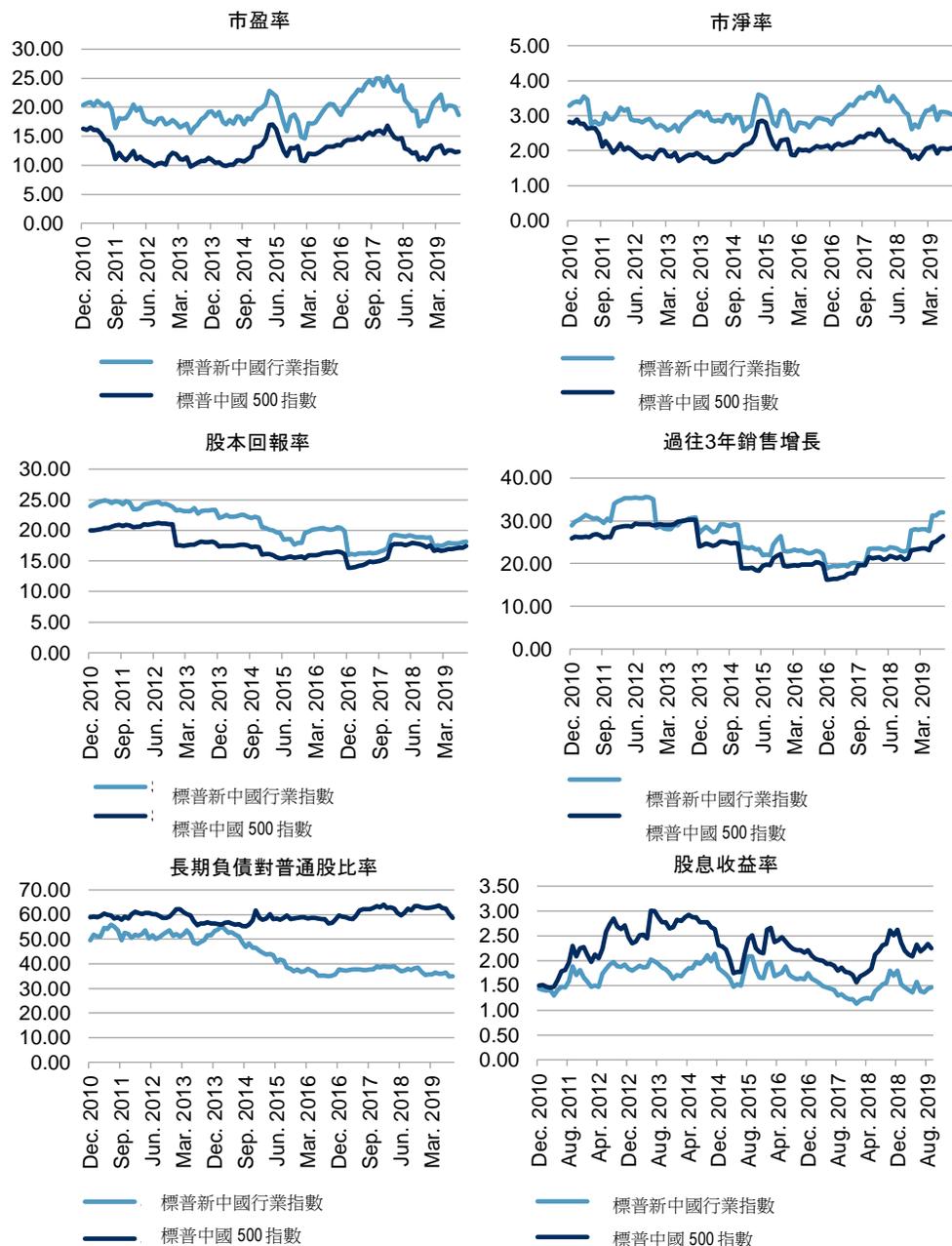
資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。指數的優異表現是按美元計值的總回報相對於標普中國 500 指數計算得出。2010年12月31日至2019年9月30日的數據。過往表現並不保證未來業績。表格僅供參考，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。

基本特徵

與標普中國 500 指數代表的整體股市相比，新經濟行業的公司具有更高收入增長和盈利能力，以及更低的槓桿率，並且這些公司往往估值偏貴（市盈率及市淨率高）並具有較低的股息率。。（參見表 18）。

與總體市場相比，新經濟行業的公司具有更高的收入增長和盈利能力，以及更低的槓桿率。

表 18：新中國行業指數與總體股市的基本特徵



該等公司亦傾向於以較高的估值（市盈率及市淨率）和較低的股息收益率進行定價。

資料來源：標準普爾道瓊斯指數有限責任公司、Factset 2010年12月31日至2019年9月30日的每月數據。過往表現並不保證未來業績。市盈率和市淨率為加權諧波平均值。其他基本數據為加權平均值。圖表僅供說明用途。

結論

為支持更可持續的經濟增長，中國政府正致力於推動中國經濟從投資和製造業推動型轉型至以消費和服務為導向的經濟。受惠於此項政策轉變的主要板塊和行業包括非必需消費品、日常消費品、通訊服務、醫療保健、保險以及獨立發電商和可再生電力供應商。

隨著中國不斷深化經濟結構性改革，對追蹤中國新經濟行業推動因素基準的需求亦有所增加。

隨著中國的經濟結構性改革不斷深化，對追蹤中國新經濟行業基準的需求亦有所增加。標普新中國行業指數旨在為可能從中國經濟改革中受惠的板塊和行業提供股票投資機會，尤其是聚焦非必需消費品、日常消費品、通訊服務、保險和醫療保健的板塊和行業。

與標普中國 500 指數相比，標普新中國行業指數在非必需消費品、通信服務和日常消費品行業中的權重最高，而在工業、材料和金融業中的權重則最低。該等行業偏好導致標普中國 500 指數與標普新行業指數之間存在明顯的基本差異和表現差異。

2010年12月31日至2019年9月30日，標普新中國行業指數錄得年化回報率 8.5%，較標普中國 500 指數年化回報率高 4.3%，顯示新經濟行業的表現更優勝於整體股市。標普新中國行業指數的回報跌幅小於標普中國 500 指數，長遠而言，其經長期風險調整後回報更高。

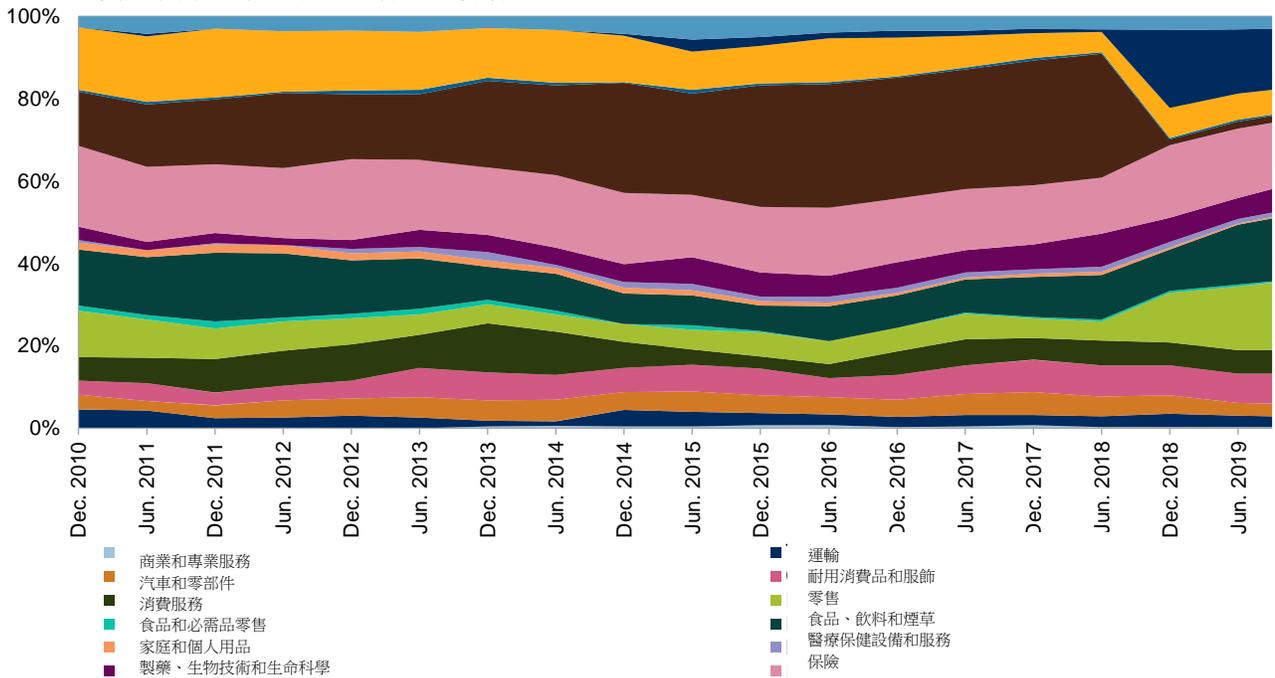
標普新中國行業指數的優異表現主要受行業配置效應所影響。總體而言，相較標普中國 500 指數，對新經濟行業的配置偏好（偏高權重）佔標普新中國行業指數優異表現的 38.1%，而對舊經濟行業的偏低權重則佔該指數表現的 32.3%。

標普新中國行業指數旨在關注那些可能從該等改革中受惠的行業。

與整體股市相比，新經濟行業的公司具有更高的收入增長率和盈利能力，以及更低的槓桿率，並且這些公司往往估值偏高且呈現較低的股息率。

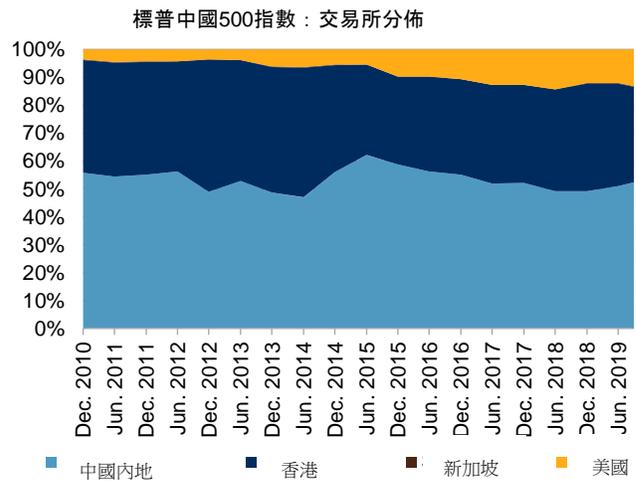
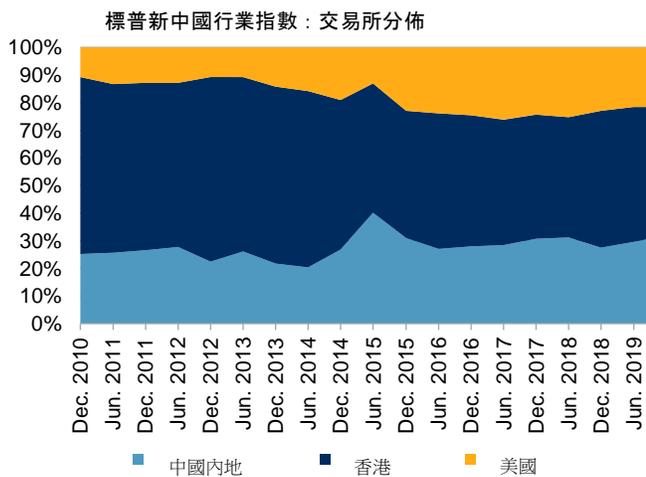
附錄

表 19：標普新中國行業指數的行業組別分佈



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至2010年12月31日至2019年9月30日的半年度重新調整數據。圖表僅供說明用途。

表 20：過往標普新中國行業指數的交易所分佈



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至2010年12月31日至2019年9月30日的半年度重新調整數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。

表 21：標普新中國行業指數的年回報率

年期	年回報率 (%)	
	標普新中國行業指數	標普中國 500 指數
2011	-8.5	-20.4
2012	13.5	13.2
2013	25.0	6.4
2014	6.4	25.7
2015	2.6	1.4
2016	-2.8	-8.2
2017	62.7	44.1
2018	-23.1	-23.2
2019年1月至9月	18.8	15.6

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。指數表現按美元計值的總回報計算。2010年12月31日至2019年9月30日的數據。過往表現並不保證未來業績。表格僅供參考，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。

標普道瓊斯指數研究撰稿人		
Sunjiv Mainie (特許金融分析師、國際計量金融證書)	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		
Sunjiv Mainie (特許金融分析師、國際計量金融證書)	美洲主管	sunjiv.mainie@spglobal.com
Laura Assis	分析師	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	分析師	cristopher.anguiano@spglobal.com
Phillip Brzenk (特許金融分析師)	高級總監	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	總監	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	高級分析師	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	總監	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	總監	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu (特許金融分析師)	總監	berlinda.liu@spglobal.com
Lalit Ponnala 博士	總監	lalit.ponnala@spglobal.com
Maria Sanchez	聯席董事	maria.sanchez@spglobal.com
Kunal Sharma	高級分析師	kunal.sharma@spglobal.com
Hong Xie (特許金融分析師)	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	高級分析師	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	聯席董事	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	高級分析師	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	高級分析師	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	高級分析師	yan.sun@spglobal.com
Tim Wang	高級分析師	tim.wang@spglobal.com
Liyu Zeng (特許金融分析師)	總監	liyu.zeng@spglobal.com
歐洲、中東和非洲		
Andrew Innes	歐洲、中東和非洲主管	andrew.innes@spglobal.com
Leonardo Cabrer 博士	高級分析師	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	高級分析師	andrew.cairns@spglobal.com
Jingwen Shi	分析師	jingwen.shi@spglobal.com
指數投資策略		
Craig J.Lazzara (特許金融分析師)	全球主管	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett (特許金融分析師)	總監	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	總監	feimei.chan@spglobal.com

Tim Edwards 博士	董事總經理	tim.edwards@spglobal.com
Anu R.Ganti (特許金融分析師)	總監	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	分析師	sherifa.issifu@spglobal.com

表現披露

標普全中國+香港國內 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 日推出。標普中國 500 指數於 2015 年 8 月 28 日推出。標普新中國行業指數於 2016 年 4 月 13 日推出。上述日期前的所有數據均為回溯試算。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。回溯試算的計算基準與指數發佈日生效的計算方法一致。然而，當為市場異常期間或其他未能反映目前一般市況期間的回溯試算歷史時，可放寬指數編製方法規則，以獲取足夠數量的證券，來模擬指數所衡量的目標市場或所採用的策略。例如，可降低市值和流動性門檻。有關完整的指數編製方法詳情，請瀏覽 www.spdji.com。指數的過往表現並非未來投資結果的指標。構建指數時前瞻性應用的計算方法，可能會導致表現與所示回溯試算的回報不相符。

標普道瓊斯指數對不同的日期加以定義，協助客戶清楚了解自己的產品。起值日是特定指數設定計算價值（當前價值或回溯試算價值）的首日。基準日是為計算目的而設立特定指數固定價值的日期。成立日是特定指數價值首次被視為生效的日期：凡在指數成立日前任何日期或時期提供的指數價值將視為回溯試算價值。標普道瓊斯指數界定了成立日，即知曉已向公眾發佈（例如通過標普道瓊斯指數的公共網站或其向外部方的資料傳送途徑發佈）指數價值的日期。對於在 2013 年 5 月 31 日前推出的道瓊斯品牌指數，成立日（在 2013 年 5 月 31 日前，稱為「推出日」）定為禁止對指數計算方法作出進一步變更的日期，而該日期可能早於指數的公開發佈日期。

回溯試算期未必對應指數的整個可查閱歷史。更多有關指數的詳情（包括重新調整方法、重新調整時間、成分股增減準則及所有指數的計算），請瀏覽 www.spdji.com 有關指數計算方法文件。

回溯試算資料的另一個局限，是通常在作出回溯試算時已知悉以往事件。回溯試算資料反映在知悉以往事件的情形下應用指數計算方法和挑選成分股的選擇。任何假設的記錄都不能完全反映實際交易時金融風險的影響。例如，與股票、固定收益或商品市場相關的眾多因素在製作所列指數資訊時通常不能及從未被納入考慮，但所有這些因素都會影響實際表現。

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維護指數，並計算所列示或討論的指數水平及表現，但並不管理實際資產。指數回報並不反映所支付的任何銷售費用，或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／基金的實際及回溯試算表現遜於所示指數表現。舉一個簡單的例子，如果 100,000 美元的投資在 12 個月內錄得 10% 的指數回報率（或 10,000 美元），且除應計利息外，在期末還對投資徵收了 1.5% 的實際資產費用（或 1,650 美元），則當年淨回報率為 8.35%（或 8,350 美元）。在三年期內，假設年回報率為 10%，年末徵收 1.5% 的年費，則累積總回報率為 33.10%，總費用為 5,375 美元，累積淨回報率為 27.2%（即 27,200 美元）。

一般免責聲明

版權所有© 2020 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 指數、標普中型股 400 指數、標普小型股 600 指數、標普 GIVI 指數、GLOBAL TITANS 指數、股息貴族指數、標普目標日期指數、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為標準普爾金融服務有限責任公司（標普全球「標普」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、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。除若干定制的指數計算服務外，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。標普道瓊斯指數就授權第三方使用其指數及提供定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。將某隻證券納入指數中，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。

此等材料乃基於公眾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、軟件或其他應用程式或其輸出結果）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供應商與授權人（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、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併運行。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，標普道瓊斯指數向眾多機構（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、標普和參與製作或編撰任何 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）作出任何明示或暗示的保證或聲明，所有相關方特此明確聲明，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、適銷性或用於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、彼等任何聯屬公司或任何參與製作或編撰 GICS 分類的第三方，在任何情況下概不對任何直接、間接、特別、懲罰性、相應而生的損害或任何其他損害（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。