

# 分析中國 A 股紅利市場與 高股息率策略表現

## 作者

Jason Ye, CFA

總監

因子和主題指數

[jason.ye@spglobal.com](mailto:jason.ye@spglobal.com)

Izzy Wang

高級分析師

因子和紅利投資

[izzy.wang@spglobal.com](mailto:izzy.wang@spglobal.com)

## 引言

紅利指數對因子投資策略極為重要。根據晨星截至 2023 年底的數據，全球共有 400 檔追蹤紅利指數的交易所交易型產品 (ETP)，管理資產規模 (AUM) 超過 5,000 億美元<sup>1</sup>。2024 年一開始，中國 A 股市場的紅利策略嶄露頭角，在近期的市場動盪中表現強勁。隨著 2023 年資金流入超過 200 億人民幣，紅利已然成為中國 ETF 行業主要的因子投資策略。

本文將探討中國 A 股市場分紅情況，和高股息率策略的歷史表現。

## 中國 A 股市場分紅情況

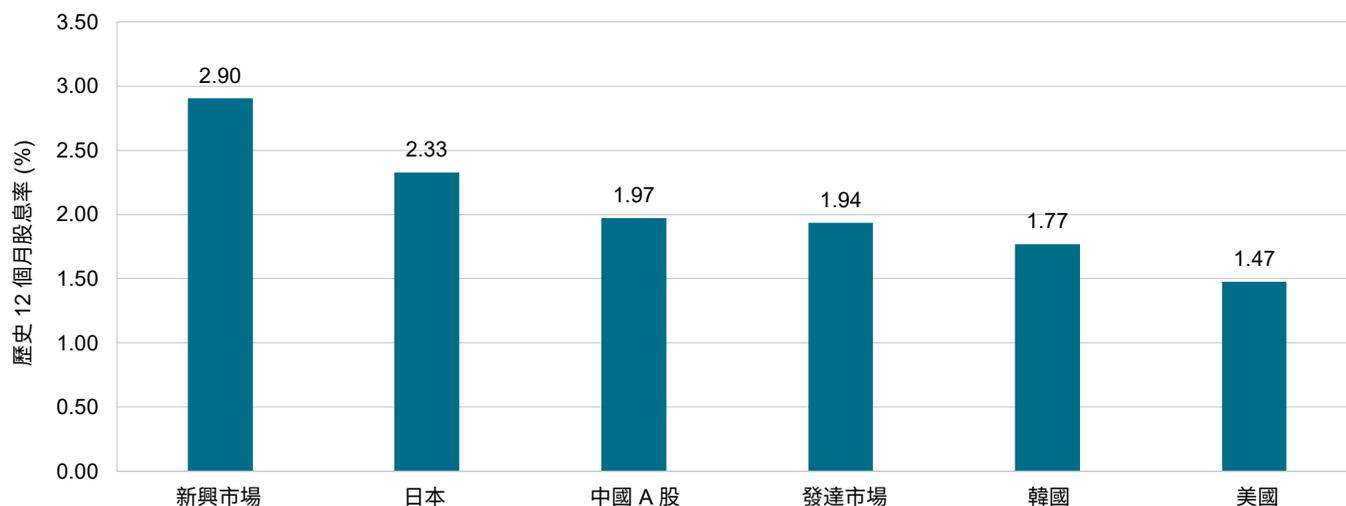
在發達市場，現金分紅是體現公司前景和治理情況的重要指標。然而中國 A 股上市公司以前不太願意向股東分配利潤，更傾向於保留盈利進行再投資。股票紅利一度成為市場風向標，令散戶投資者趨之若鶩。這種現象凸顯了公司重視再融資而忽視向股東分配利潤的問題。

<sup>1</sup> 資料來源：晨星。數據截至 2023 年 12 月 31 日。

為回應市場對提高股東回報和加強公司治理的要求，中國出了一系列鼓勵分紅的政策，例如，中國證券監督管理委員會（證監會）在 2008 年將最低現金分紅水平提高到 30%<sup>2</sup>，強制要求公司分配利潤。同時，為了鼓勵公眾投資紅利股，中國國家稅務總局逐步下調股息紅利的稅率。針對持股一年以上的個人投資者，股息紅利個人所得稅在 2005 年從 20% 降至 10%，2013 年進一步降至 5%，並於 2015 年取消<sup>3</sup>。2023 年，中國證監會發布《上市公司現金分紅指引》，要求公司明確分紅政策，穩定投資者預期。該指引再次強調了 30% 股息支付率的重要性，並鼓勵公司中期分紅<sup>4</sup>。這些政策對於發展中國 A 股市場的現金分紅文化至關重要。

截至 2023 年 12 月 31 日，標普中國 A 股 BMI 指數的歷史 12 個月股息率為 1.97%，與標普發達市場 BMI 指數的股息率水平一致，並超越了標普 500 指數<sup>®</sup>（參見圖 1）。截至 2023 年 12 月 31 日，被動追蹤中國 A 股紅利策略的指數化資產規模從 2013 年的 20 億元人民幣猛增至 420 億元人民幣，年複合增長率高達 36%（參見圖 2）。此外，紅利基金的數量在過去四年增長了三倍。

圖 1：歷史 12 個月股息率



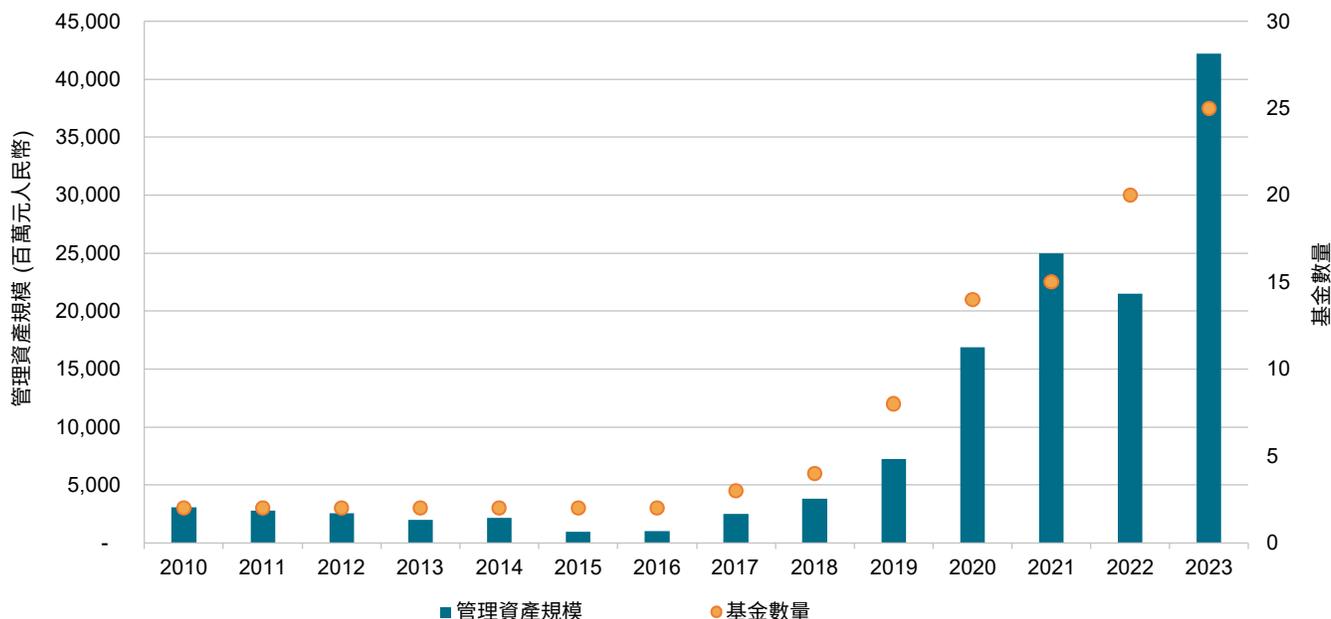
<sup>2</sup> 中國財政部、國家稅務總局和證監會於 2015 年 9 月 7 日聯合發布的《關於上市公司股息紅利差別化個人所得稅政策有關問題的通知》財稅 [2015] 101 號（以下簡稱「101 號文」）

<sup>3</sup> 中國財政部、國家稅務總局和證監會於 2012 年 11 月 16 日聯合發布的《關於實施上市公司股息紅利差別化個人所得稅政策有關問題的通知》（財稅 [2012] 85 號，以下簡稱「85 號文」）。中國財政部、國家稅務總局和證監會於 2005 年 6 月 13 日聯合發布的《關於股息紅利個人所得稅有關政策的通知》（財稅 [2005] 102 號，以下簡稱「102 號文」）。

<sup>4</sup> 中國證監會於 2023 年 12 月 15 日發布的《上市公司監管指引第 3 號 – 上市公司現金分紅》。

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。新興市場、發達市場、日本、韓國、美國和中國 A 股分別由標普新興市場 BMI 指數、標普發達市場 BMI 指數、標普日本 BMI 指數、標普韓國 BMI 指數、標普 500 指數和標普中國 A 股 BMI 指數代表。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

圖 2：中國 A 股市場紅利基金的發展



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、晨星。數據截至 2023 年 12 月 31 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

歷史數據分析揭示了中國 A 股紅利市場具有三大特徵：

- 紅利規模增長迅速；
- 紅利的行業板塊多元化；以及
- 紅利可持續發展性不斷提高。

## 紅利規模增長迅速

中國 A 股市場的紅利規模經歷了飛速發展。2023 年分紅總額創歷史新高，達到 2.07 萬億元人民幣，是 2010 年的五倍多 (參見圖 3)。分紅公司數量從 2010 年的 897 家增加到 2023 年的 3,000 多家，增長了三倍，同期分紅股佔股票總數的比例從 54.5% 上升至 68.2%。

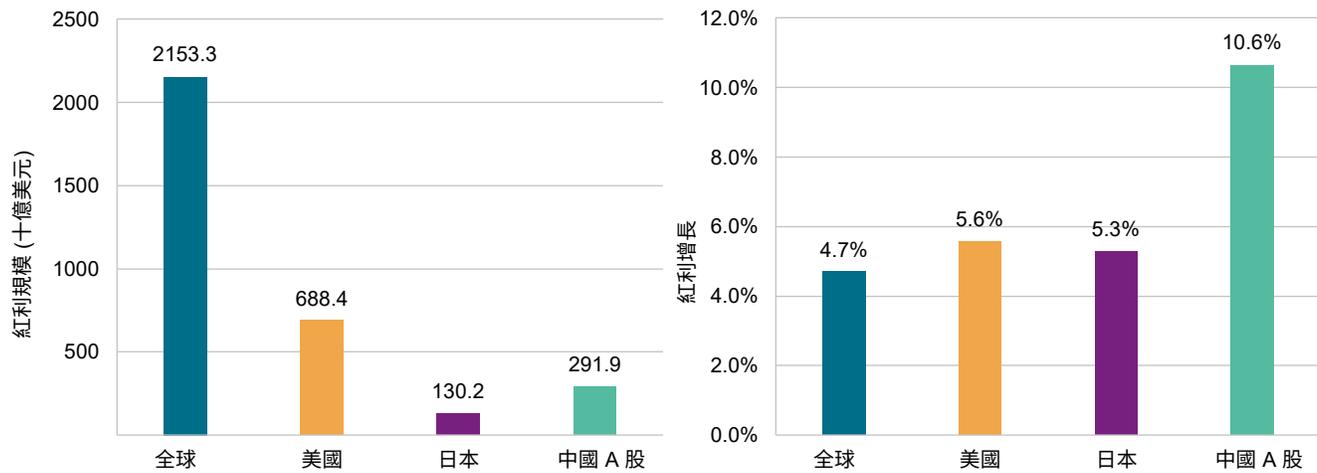
**圖 3：中國 A 股市場分紅的演變**

年份	紅利規模 (十億元人民幣)	盈利 (十億元人民幣)	分紅率 (%)	歷史 12 個月股息率 (%)	分紅公司數量
2010	386.3	1,526.6	25.3	0.8	897
2011	472.6	1,731.3	27.3	1.3	1,107
2012	583.3	1,857.9	31.4	1.6	1,234
2013	653.1	2,116.5	30.9	1.8	1,349
2014	734.1	2,270.9	32.3	1.3	1,499
2015	756.3	2,262.6	33.4	1.1	1,554
2016	793.2	2,476.5	32.0	1.5	1,587
2017	879.0	3,094.7	28.4	1.3	1,880
2018	1,090.3	3,193.3	34.1	2.2	2,100
2019	1,165.2	3,483.5	33.4	1.8	2,014
2020	1,315.4	3,723.8	35.3	1.4	2,587
2021	1,529.8	4,618.7	33.1	1.4	2,995
2022	1,883.9	4,968.8	37.9	1.9	3,193
2023	2,072.7	-	-	2.0	3,289

資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據截至 2023 年 12 月 31 日。本文發表時大多數公司的 2023 年盈利數據尚未發布。僅包括標普中國 A 股 BMI 指數中定期現金分紅的公司。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。

與國際市場相比，中國 A 股是新興市場中分紅規模最大的市場，也是全球紅利增長最快的市場之一（參見圖 4）。2023 年，中國 A 股現金分紅總額是日本的兩倍多，達到美國市場分紅總額的 40% 以上。從 2013 年到 2023 年的 10 年期間，中國股市分紅的年增長率達 10.6%，顯著高於 4.7% 的全球平均水平。

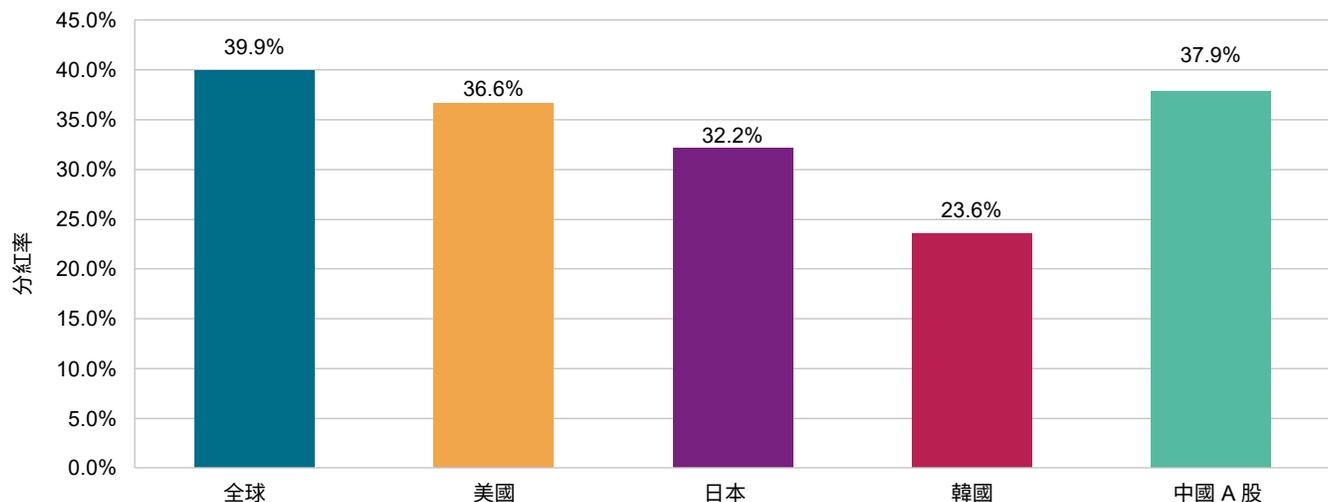
圖 4：國際市場的紅利規模和增長率



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據截至 2023 年 12 月 31 日。全球市場由標普全球 BMI 指數代表。美國、日本和韓國市場由註冊地位於各市場的標普全球 BMI 指數成分股公司代表。中國 A 股由標普中國 A 股 BMI 指數代表。紅利池的大小為 2023 年的數據。紅利增長為 2013 年至 2023 年的數據。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。

中國公司不僅表現出更強的現金分紅意願，同時利潤分配比例也在上升。股息支付率已從 2010 年的 25.3% 上升至 2022 年的 37.9%。在 2012 年中國證監會進一步強制要求上市公司披露分紅政策後，股息支付率超過了 30%，並一直保持在該水平以上。2022 年中國 A 股市場的股息支付率與美國市場相當，高於日本和韓國市場 (參見圖 5)。

圖 5：國際市場的股息支付率

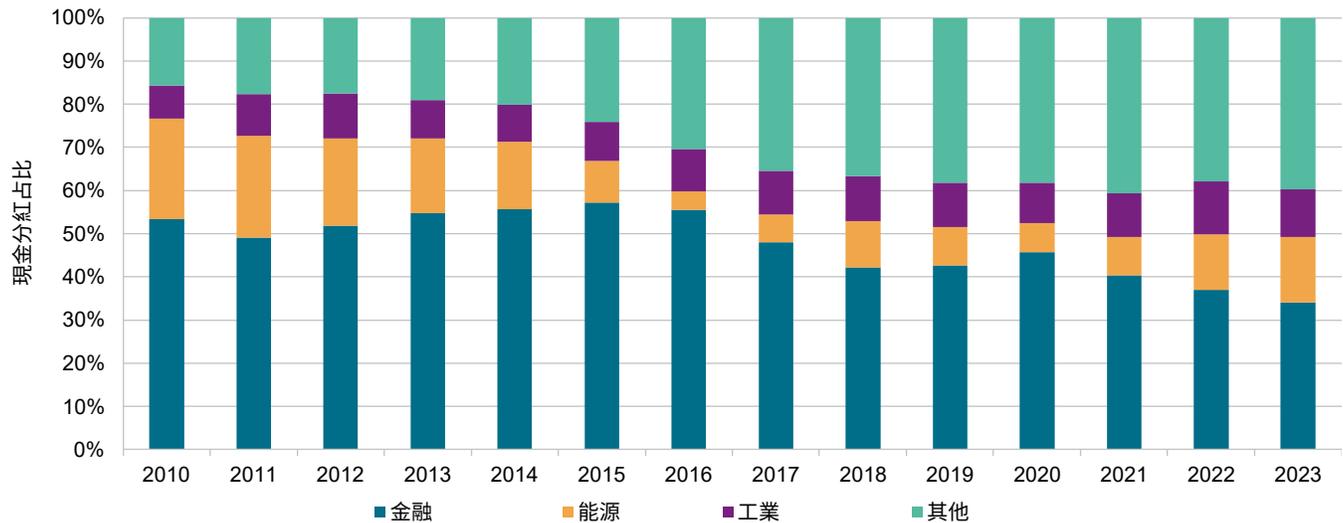


資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據截至 2022 年 12 月 31 日。全球市場由標普全球 BMI 指數代表。美國、日本和韓國市場由註冊地位於各市場的標普全球 BMI 指數成分股公司代表。中國 A 股由標普中國 A 股 BMI 指數代表。股息支付率為 2022 年報告的紅利總額除以盈利總額。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明。

## 分紅利的行業板塊多元化

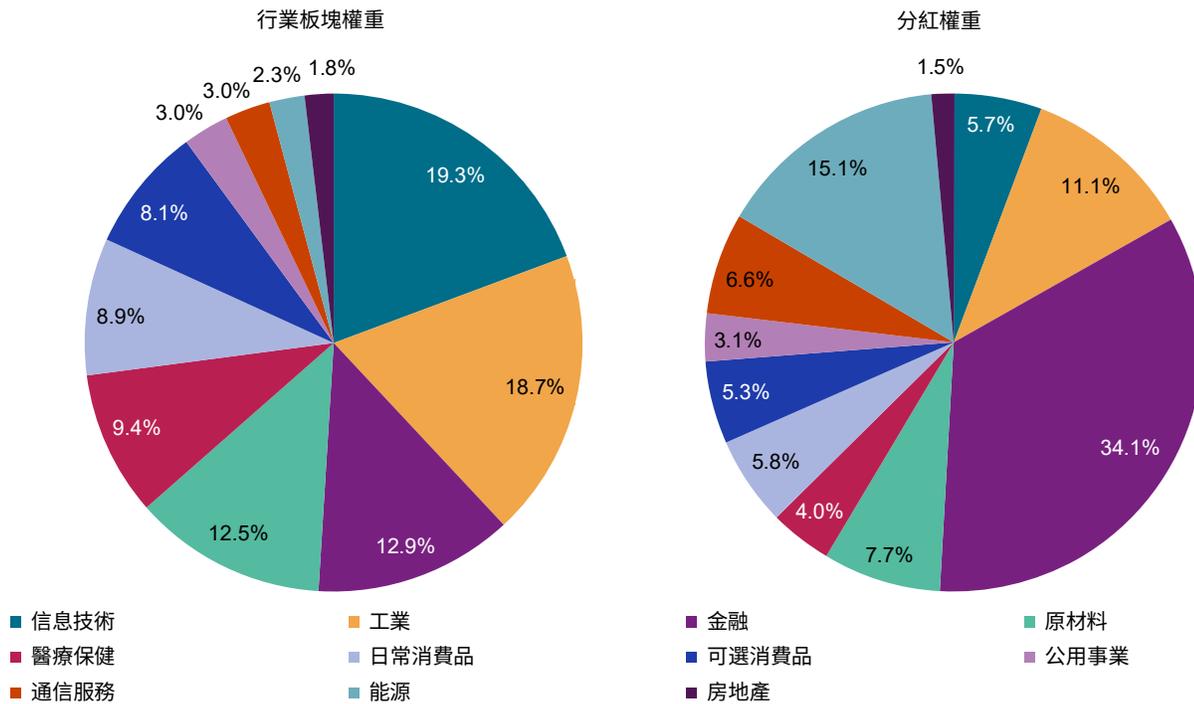
從歷史上看，中國 A 股市場分紅主要集中在金融、能源和工業板塊。從 2010 年到 2016 年，金融行業向中國 A 股貢獻了超過 50% 的現金分紅。從 2010 年到 2012 年，能源行業板塊分紅佔比一直保持在 20% 以上。但過去七年來，金融和能源行業的分紅貢獻率持續下降（參見圖 6）。到 2023 年，這兩個行業板塊的總貢獻率已降至 50% 以下（參見圖 7）。

**圖 6：標普中國 A 股 BMI 指數分紅總額的歷史行業板塊分布**



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據截至 2023 年 12 月 31 日。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。

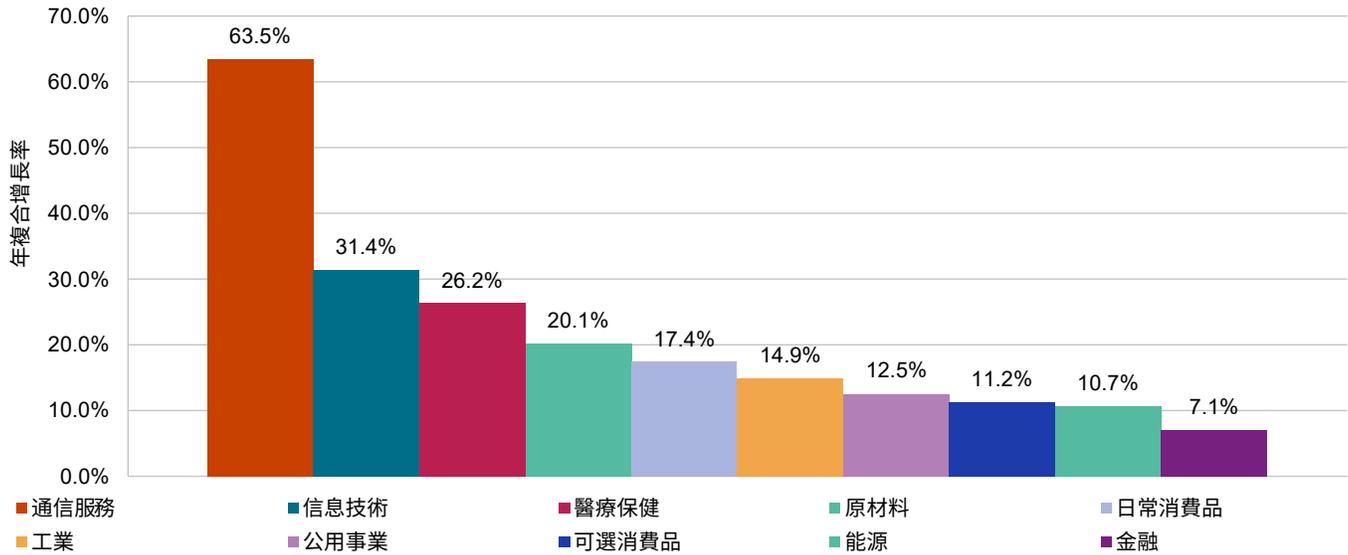
圖 7：2023 年標普中國 A 股 BMI 指數的行業板塊權重和紅利分佈



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

圖 8 展示了各行業板塊紅利的 10 年年複合增長率。過去十年來，幾乎所有行業板塊都實現了兩位數的增長。通信服務、信息技術、醫療保健和原材料的年複合增長率均超過 20%。在非傳統行業的分紅加速增長的同時，金融、能源行業板塊的貢獻率下降，行業板塊之間的紅利分布變得較為平衡。

圖 8：行業板塊分紅複合年增長率



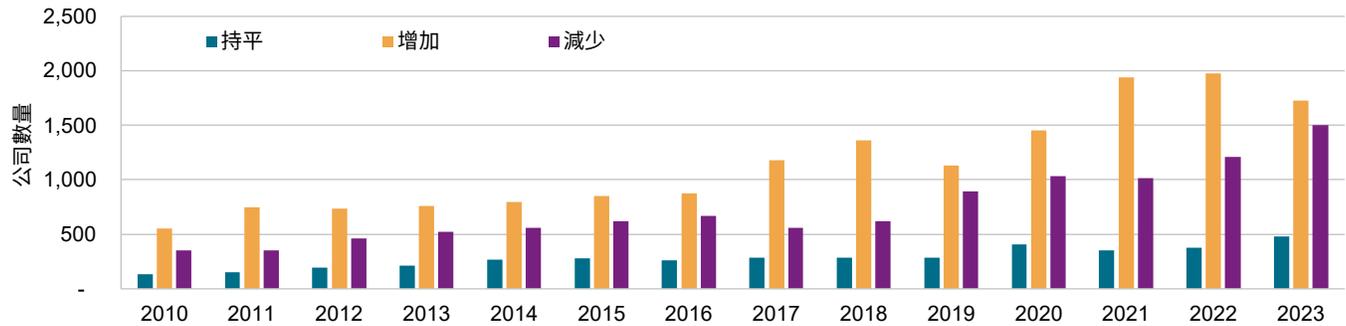
資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2013 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的數據。圖表僅供說明。

## 紅利可持續發展性不斷提高

可持續發展的分紅確保穩定的收入來源，也能夠反映公司的財務狀況好壞。可持續發展的分紅落實公司為股東創造穩定現金流的承諾。

圖 9 展示了與上一年相比分紅增加、持平或減少的公司數量統計。2023 年同比增加分紅的股票達 1,726 檔，較 2010 年的 551 檔大幅增加。總體而言，儘管 2012 年和 2019 年出現暫時下降，但增加分紅的公司數量自 2010 年以來保持穩步增長。然而，雖然增加分紅的公司愈來愈多，過去五年減少分紅的公司數量也在增加。這表明中國 A 股紅利市場仍在不斷發展中，還有很多公司沒有堅持穩定分紅的政策。

**圖 9：標普中國 A 股 BMI 指數公司分紅同比變化**



資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據截至 2023 年 12 月 31 日。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。

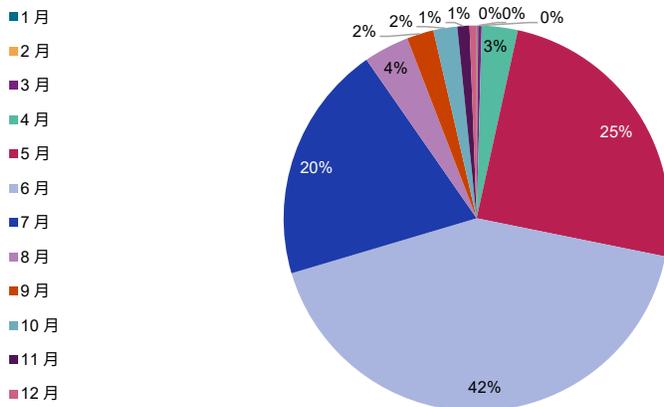
中國 A 股上市公司的分紅頻率通常是一年一次 (參見圖 10)。大多數現金分紅的除息日在五月至七月之間。例如，2023 年超過 80% 的現金分紅在此期間除息 (參見圖 11)。

**圖 10：標普中國 A 股 BMI 指數公司的分紅頻率**



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

**圖 11：2023 年各月的現金分紅除息日分佈**



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

2023 年 12 月 15 日，中國證監會發布新的現金分紅指引<sup>5</sup>，簡化了中期分紅審批流程，鼓勵中國 A 股市場實施中期分紅。值得注意的是，在中國石油、中國石化、中國平安、中國電信等藍籌股帶領下，截至 2023 年 12 月 31 日已有 132 家公司中期分紅。此趨勢暗示未來或許會有更多中國公司加入中期分紅的行列。

## 高股息率策略的表現

大量文獻表明，高股息率策略的表現一直優於整體市場和低股息率策略。Fama 和 French<sup>6</sup> 研究發現，股息率對預測長期股票收益的能力會隨著預測期間從數月延長到數年而增強。

「道指狗股理論」這個有名的策略是一種簡單且行之有效的投資方法：只需購買道瓊斯工業平均指數<sup>®</sup> (DJIA) 中股息率最高的 10 檔股票並每年進行重新調整。Michael O'Higgins<sup>7</sup> 基於橫跨 26 年的歷史數據，展示了按照這種方法創建的高股息率投資組合的年化收益率高達 17.9%，跑贏道瓊斯工業平均指數的 13%。

同樣地，Jeremy Siegel<sup>8</sup> 根據股息率對標普 500 指數的成分股進行排名，然後按五分位數分為五個投資組合並每年進行重新調整，結果令人信服。從 1957 年到 2002 年期間，股息率最高的投資組合年化收益率為 14.27%，跑贏標普 500 指數 11.18% 的年化收益率。

Robert Arnott<sup>9</sup> 將從 1802 年到 2002 年的 200 年美國股市總收益率分解為四個組成部分 (紅利、實際紅利增長、通貨膨脹和估值擴張)，證實了紅利對於股票實收益率有重要作用。Arnott 認為，紅利是股票實際收益的主要來源，在分析期內 7.9% 的年化總收益率中佔 5.0%。

我們將在下一部分通過實證研究來分析中國 A 股市場高股息率策略的表現。

---

<sup>5</sup> 中國證監會於 2023 年 12 月 15 日發布的《上市公司監管指引第 3 號 – 上市公司現金分紅》。

<sup>6</sup> Fama, Eugene F. 和 K. R. French。股息率與預期股票收益 (Dividend Yields and Expected Stock Returns)，《金融經濟學雜誌》(Journal of Financial Economics)，第 22 卷第 1 期第 3-25 頁。1988 年 10 月。

<sup>7</sup> O'Higgins, Michael 和 John Downes。《打敗道指》(Beating the Dow)，哈波柯林斯出版社。1991。

<sup>8</sup> Siegel, Jeremy J.，《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。

<sup>9</sup> Arnott, Robert D.，紅利與三個小矮人 (Dividends and the Three Dwarfs)，《金融分析師雜誌》(Financial Analysts Journal)，第 59 卷第 2 期第 4-6 頁。2003。

## 實證研究

遵循慣例，我們根據歷史 12 個月股息率對假設投資組合進行分析。研究範圍包括在上海證券交易所和深圳證券交易所上市、流通市值超過 1.5 億美元並且在投資組合構建日開放交易的所有股票。

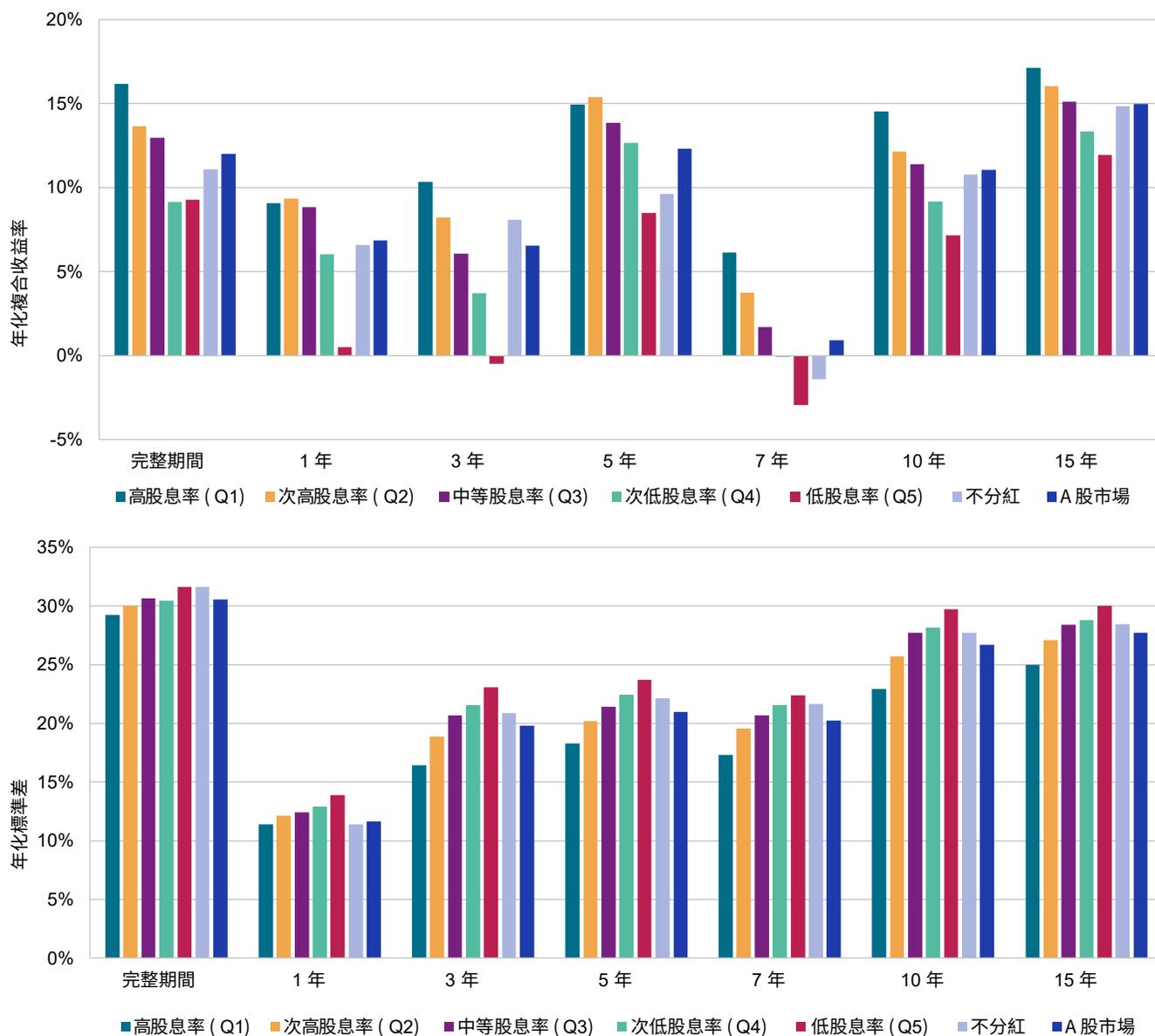
雖然大多數中國公司選擇年度分紅 (參見圖 11)，但我們的分析顯示分紅除息日在整個下半年都有，因此我們每半年對投資組合進行一次重新調整，分別在一月末和七月末。

我們根據歷史 12 個月股息率對紅利股進行排名，並根據股息率由高到低分成五個假設的投資組合，不分紅的公司則單獨分配到第六個投資組合中。

圖 12 展示每個假設投資組合的等權重收益。分析表明，在截至 2023 年 12 月 31 日的大部分回測時間內，高股息率投資組合的表現始終優於其他投資組合。股息率與歷史表現之間的關係呈現明顯的單調性，從股息率最低的五分位數投資組合到股息率最高的五分位數投資組合，歷史表現也相應提升。以每月收益的年化標準差衡量，假設的低股息率投資組合風險最高。相反地，在分紅公司中，高股息率投資組合在各個樣本期間的風險都最低。不分紅投資組合的風險收益特徵與整體市場基本類似。

圖 13 展示假設投資組合的增長，自 1999 年 1 月 31 日以來，高股息率投資組合明顯跑贏其他投資組合以及等權重整體市場組合。

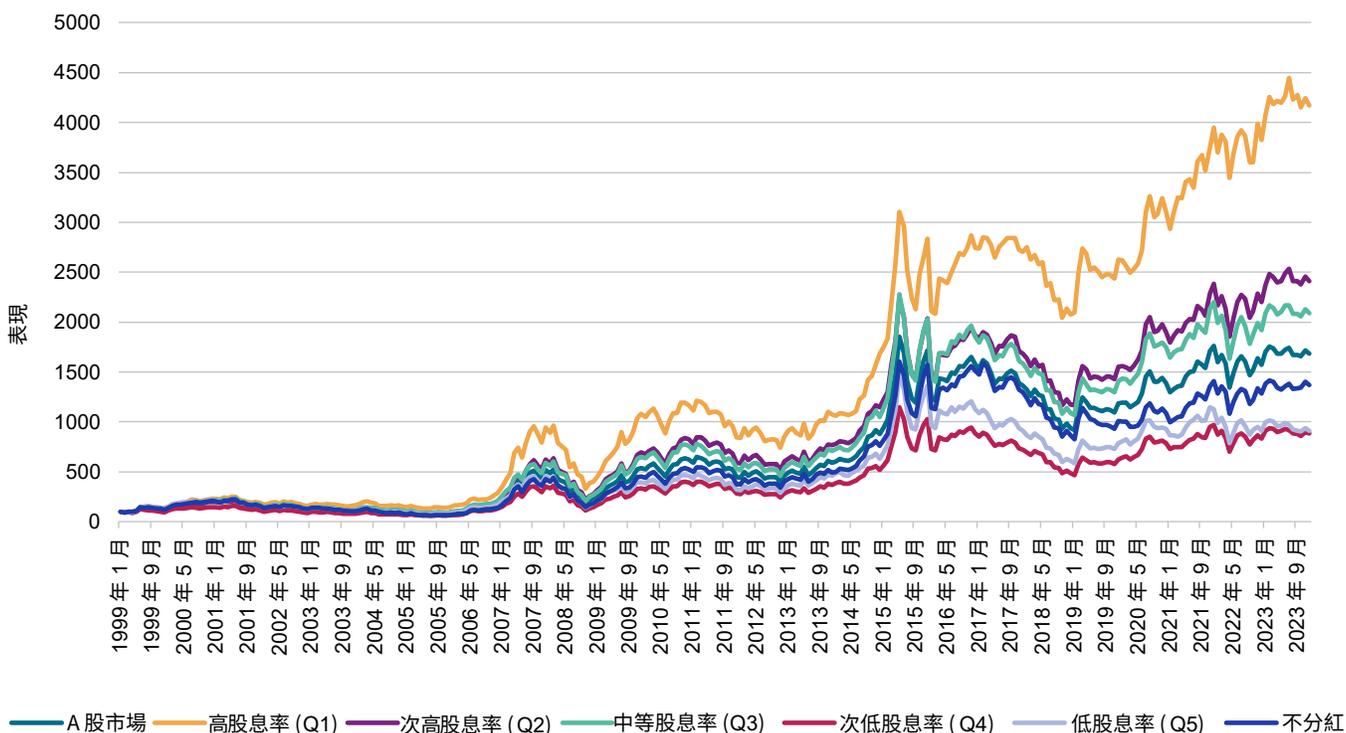
圖 12：按股息率分組的等權重中國 A 股假設投資組合的歷史表現



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。

圖 13：按股息率分組的中國 A 股假設投資組合的歷史累計表現

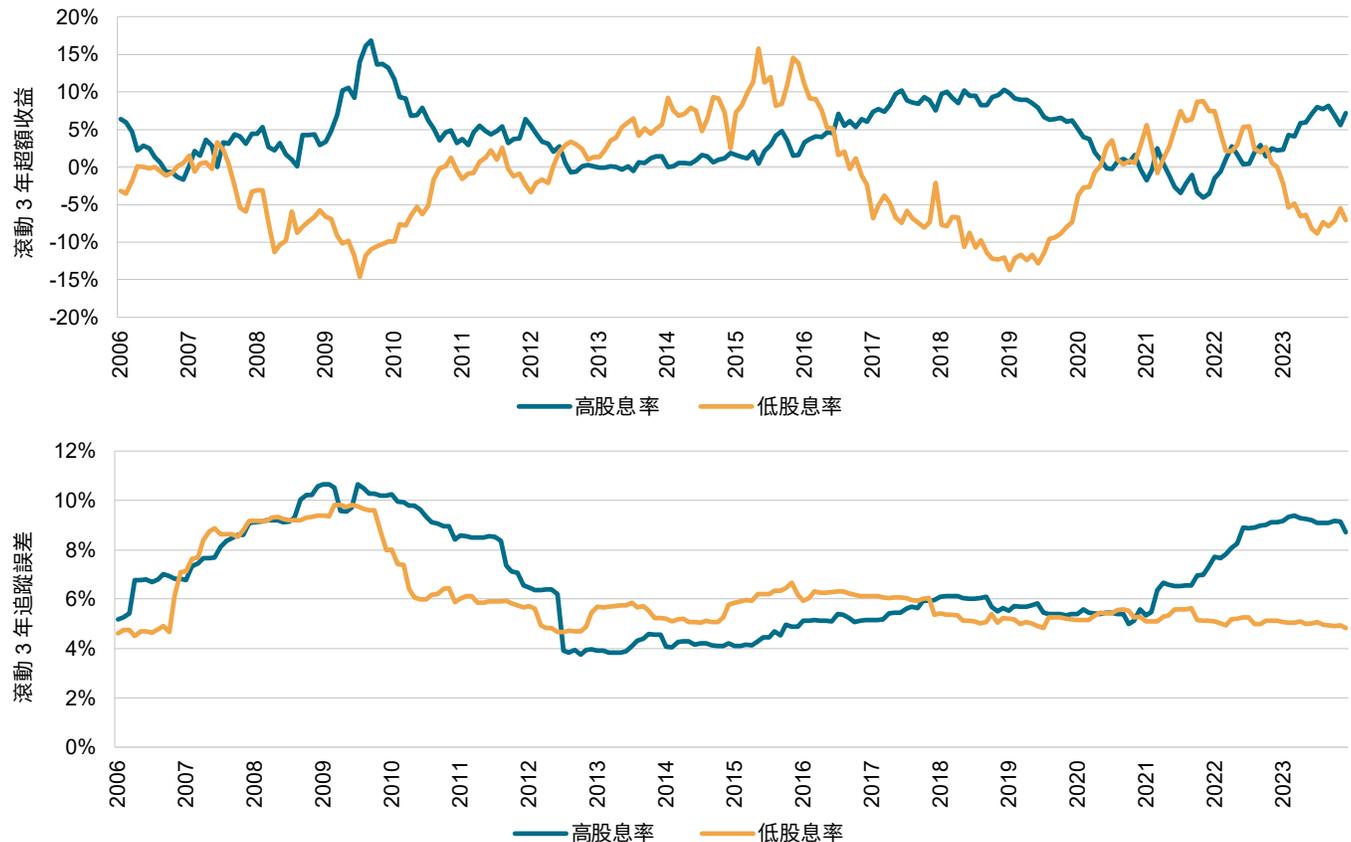


所有的投資組合均為假設投資組合。

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。

我們進一步從假設市值加權投資組合中觀察到了類似的收益規律。高股息率投資組合的波動率在分紅股中始終最低，並且在大多數時間表現最好。有人質疑優異的表現是否歸因於行業板塊分佈效應，於是我們用行業板塊中性方法（按行業板塊內的股息率將股票分為不同的五分位數投資組合）做了相同的研究。得到的結果一致，這說明高股息率投資組合的超額收益不能單純歸因於加權效應或行業板塊分佈（參見附錄中的圖 15 和圖 16）。

圖 13 展示了投資組合表現的周期性。參照標普中國 A 股 BMI 指數，我們分析了假設市值加權投資組合中高股息率和低股息率投資組合的三年滾動收益和追蹤誤差（參見圖 14）。結果顯示高股息率和低股息率投資組合的表現週期明顯不同。低股息率投資組合有三個時期明顯跑輸，但高股息率投資組合在觀察期的大部分時間始終跑贏標普中國 A 股 BMI 指數。

**圖 14：參照標普中國 A 股 BMI 指數按股息率分類的假設投資組合的市值加權三年滾動表現**

所有的投資組合均為假設投資組合。

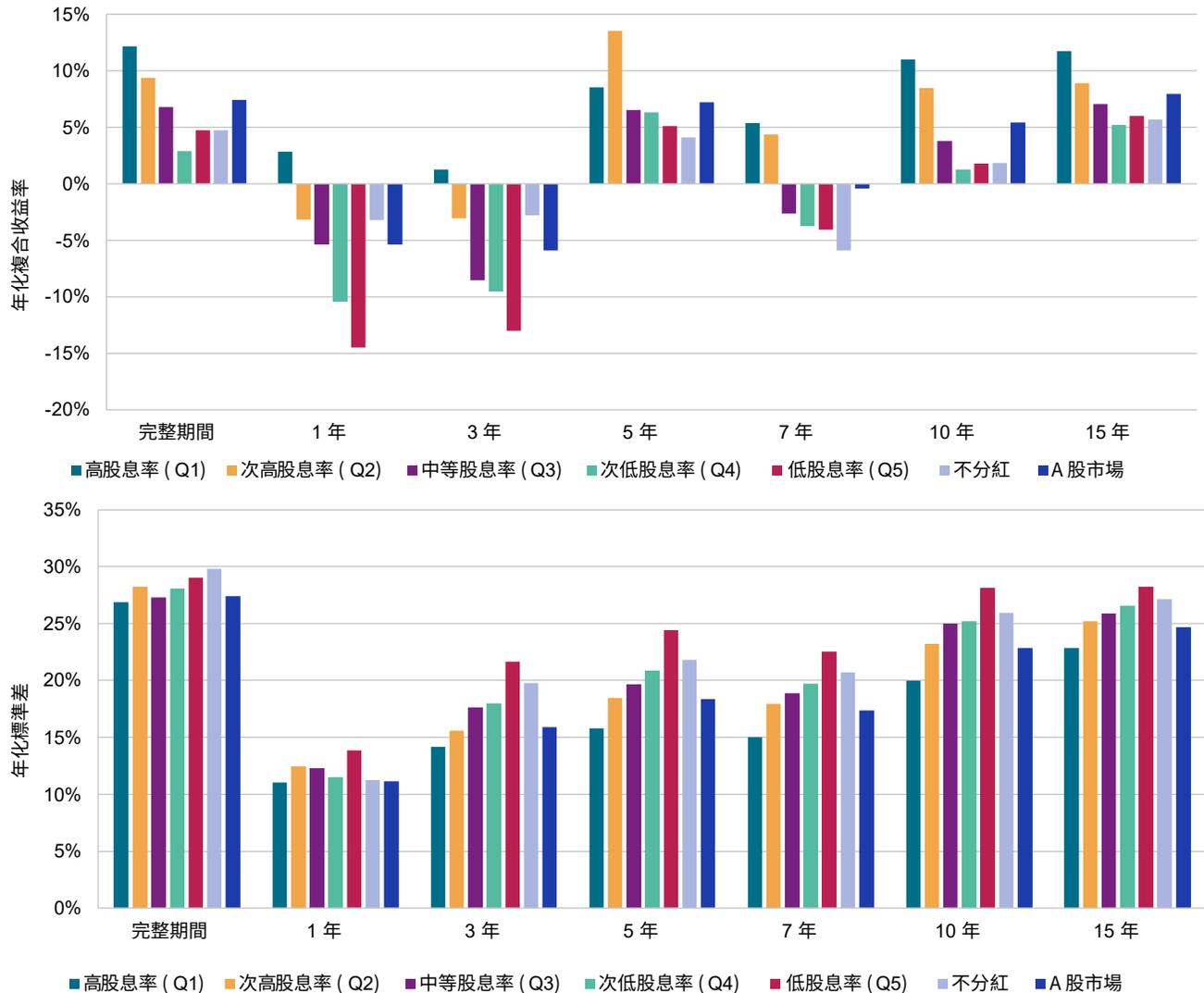
資料來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2003 年 1 月 31 日至 2022 年 12 月 31 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計的總收益率。標普中國 A 股 BMI 指數於 2013 年 11 月 27 日推出。指數推出日期前的所有數據均為經過回測的假設性數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明，反映假設性的歷史表現。請參閱文末的業績披露連結，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

## 總結

過去一年來，中國 A 股市場分紅文化取得明顯發展。在監管部門的一系列舉措下，更多的公司逐漸採取更透明、更穩定的分紅政策。同時高股息率策略在股市中的表現也備受青睞。本文全面盤點了中國 A 股市場紅利的發展。我們對過去 25 年高股息率策略表現的假設回測分析展示了，中國 A 股的高股息率投資組合表現始終優於低股息率投資組合和整體市場，而且同時保持相對較低的波動率。最後但同樣重要的，加權方法和行業板塊分佈效應都不能完全解釋表現上的差異。歷史上，關注高股息率股票的策略在中國 A 股市場獲得了顯著超額收益。

# 附錄

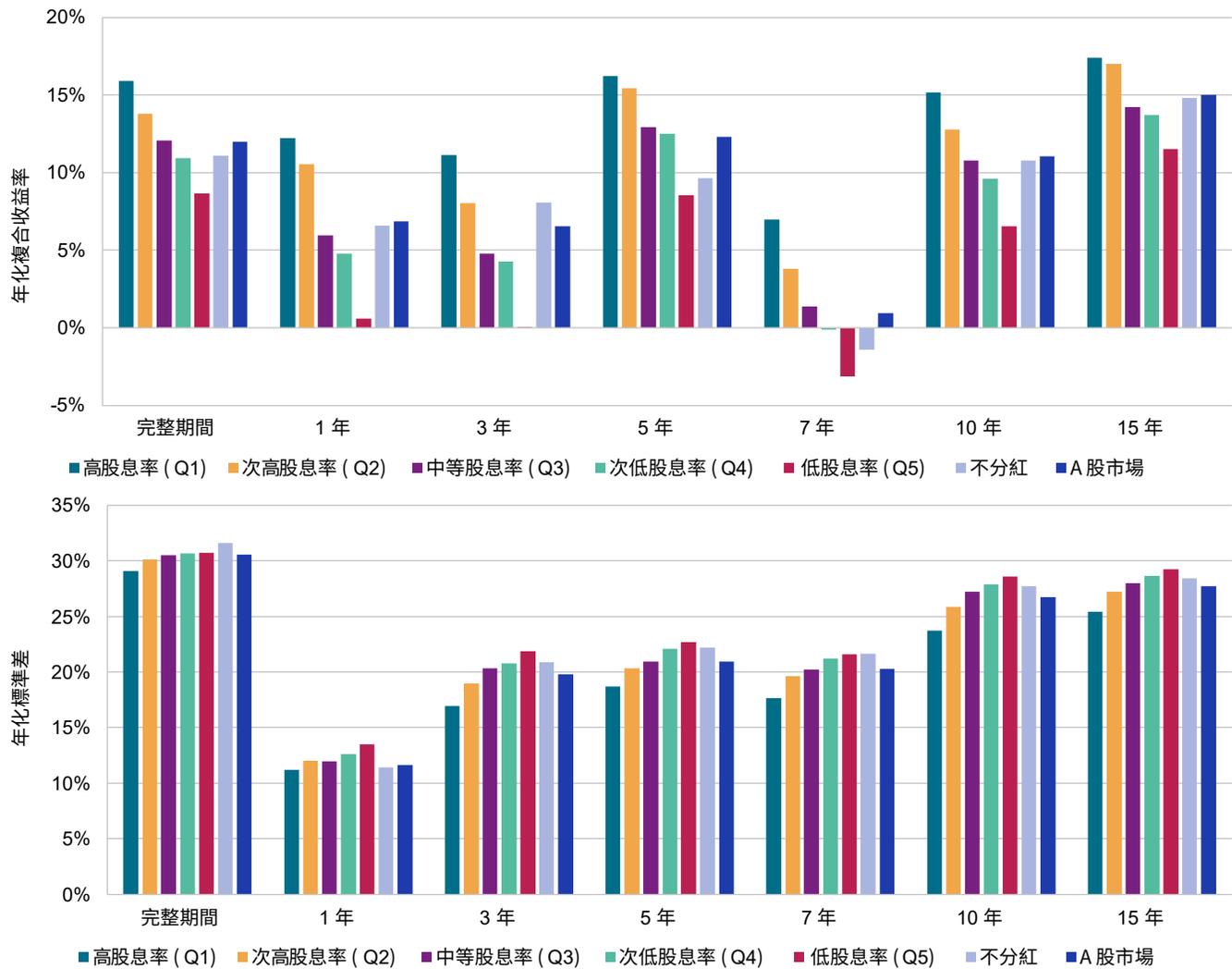
圖 15：按股息率分組的市值加權中國 A 股假設投資組合的歷史表現



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。

圖 16：在行業中性條件下，按股息率分組的等權重中國 A 股假設投資組合的歷史表現



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。

# 表現披露/回溯數據

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信息均為假設 (經過回測)，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/](http://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。