

大盘股以外的中国在岸股票： 标普中国 A 股中盘 500 指数 简介

撰稿人

John Welling

总监

全球股票指数

john.welling@spglobal.com

Michael Orzano, CFA

高级总监

全球股票指数

michael.orzano@spglobal.com

[标普中国 A 股中盘 500 指数](#)致力于提供具代表性的中国 A 股中盘投资机会，同时要求指数成分股收益为正并排除受制裁的证券。由于中盘股的独特性质，与专注于大盘股的[标普中国 A 300 指数](#)相比，该指数的构建提供了差异化的投资机会。

在本概述中，我们将探讨考虑中国 A 股中盘的原因，包括：

- 其在传统中国和新兴市场基准中的代表性有限；
- 机会组合的规模与范围；
- 与 A 股大盘相比，具有差异化的投资特征和高回报差异；和
- 大盘股和中盘股的投资组合可提供更广泛的跨行业覆盖。

标普中国 A 股中盘 500 指数的编制方法具备若干额外的潜在优势，包括：

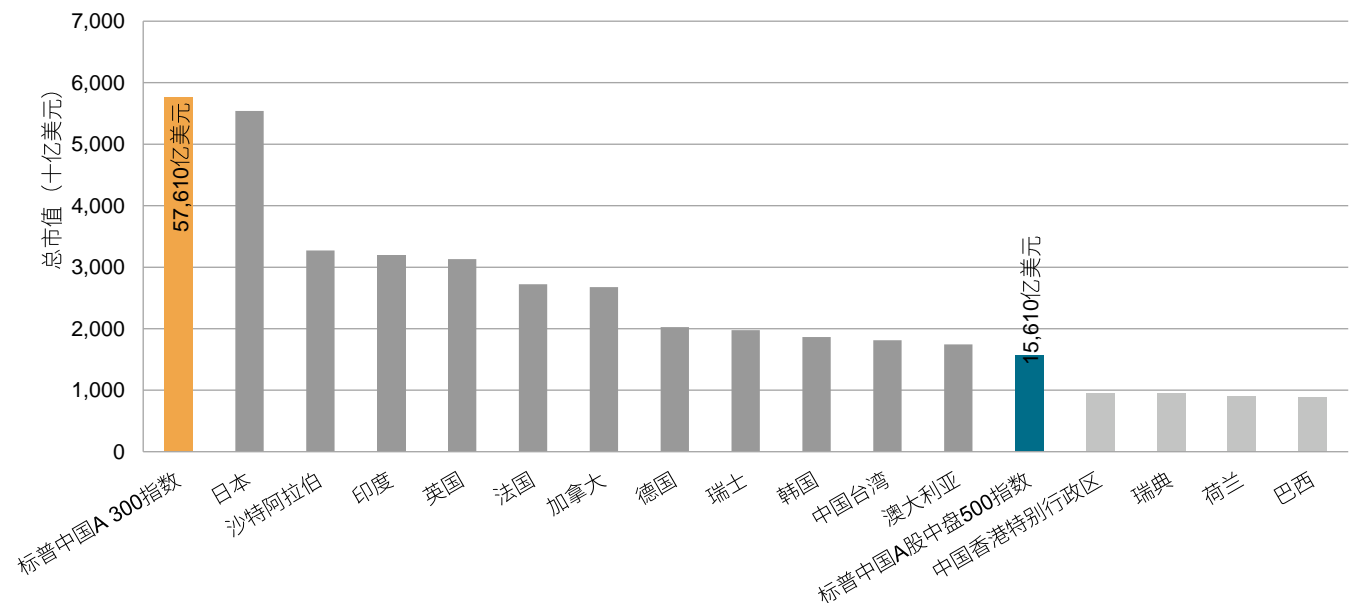
- 对盈利能力有要求，排除缺乏实现正收益往绩记录的公司；和
- 排除受制裁的证券。

中国 A 股市场的规模与范围

尽管国际市场参与者对投资中国股票市场的兴趣日益浓厚，但 A 股在广泛的基准指数中仅有部分获纳入为成分股，在传统中国指数和新兴市场指数中的代表性明显不足。如果获纳入成为成分股的 A 股的代表性不足，指数中的中国特定风险敞口可能被认为是不完整的。

鉴于中国在岸股票市场的规模与深度，有理由将覆盖范围扩展至中盘股，截至 2022 年 4 月 29 日，中盘股总市值约为 1.6 万亿美元。事实上，虽然中国 A 股大盘代表了仅次于美国的最大规模市场，但标普中国 A 股中盘 500 指数的市值几乎与澳大利亚规模相当，并且超过香港、瑞典、荷兰和巴西等若干成熟市场的规模。

图 1：中国 A 股中盘规模超过许多国内市场



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2022 年 4 月 29 日数据。图表仅作说明用途。为便于查看，图表不包括美国（总市值 444,790 亿美元）。

标普中国 A 股中盘 500 指数概览

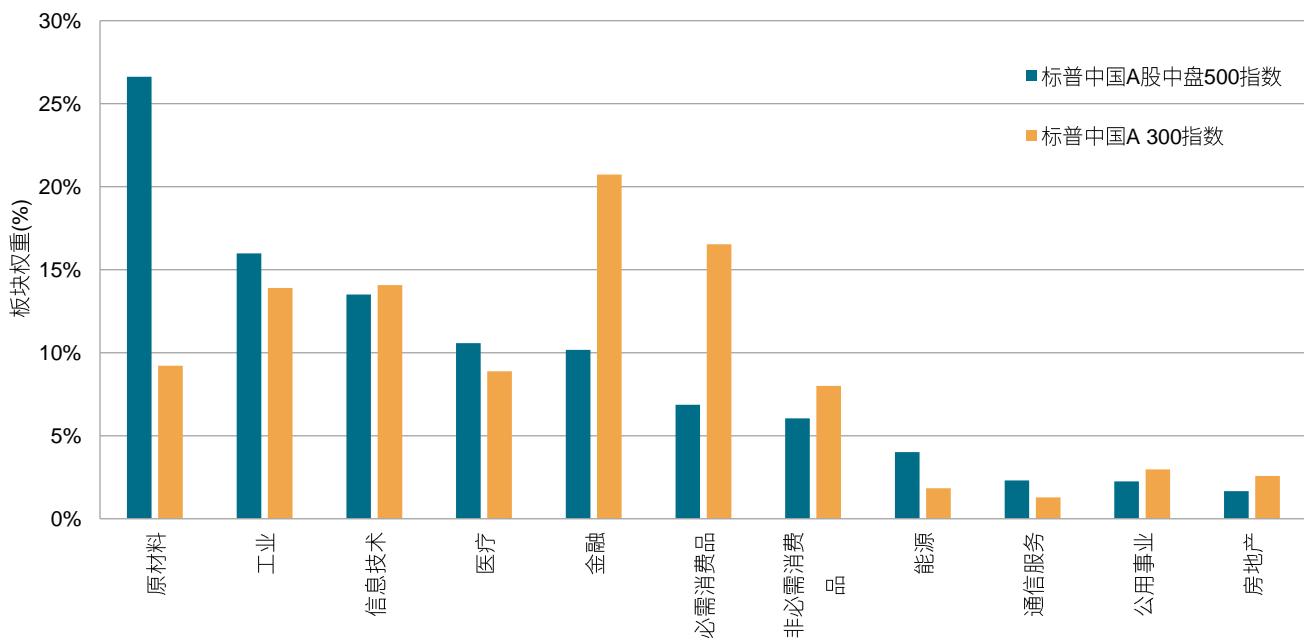
标普中国 A 股中盘 500 指数采用简单、以规则为本的编制方法，挑选 500 家仅次于标普中国 A 300 指数市值最大和流动性最强的中国公司。符合条件的公司包括所有在最近两个 12 个月期间

每股收益 (EPS) 符合正值要求和最低流动性阈值的中国公司。指数挑选过程反映了全球行业分类标准 (GICS®) 板块平衡的考虑因素，并且在 6 月和 12 月每半年重新调整一次。¹

A 股中盘行业配置的考虑因素

标普中国 A 股中盘 500 指数的行业构成与标普中国 A 300 指数的传统行业配置差异显著。截至 2022 年 4 月 29 日，金融和必需消费品行业占标普中国 A 300 指数的 35% 以上，而标普中国 A 股中盘 500 指数则偏重于原材料、工业和信息技术板块（见图 2）。

图 2：标普中国 A 股中盘 500 指数与标普中国 A 300 指数的行业配置对比



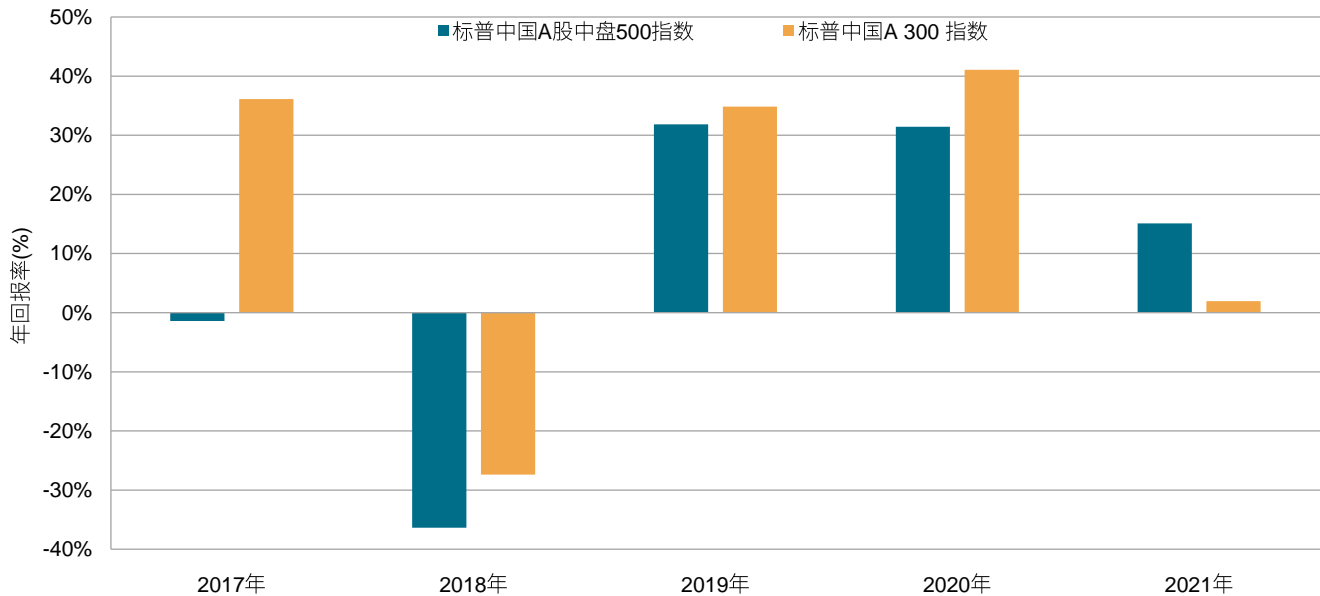
资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2022 年 4 月 29 日数据。图表仅作说明用途。

标普中国 A 股中盘 500 指数和标普中国 A 300 指数之间的回报差异说明了这两个规模类别之间存在差异化的投资机会（见图 3）。事实上，过去五个历年大盘股与中盘股的平均表现差异为 9.2%，2017 年大盘股超出中盘股近 40%。

2021 年，若干因素影响了回报，而对原材料和工业类股的投资加大推动了中盘板块的出色表现。相反，2017 年，在大盘指数中占比重更大的信息技术公司表现领先时，多数大盘板块的表现优于中盘股。

¹有关编制方法详情的完整概述，请参阅附录和[标普中国指数编制方法](#)。

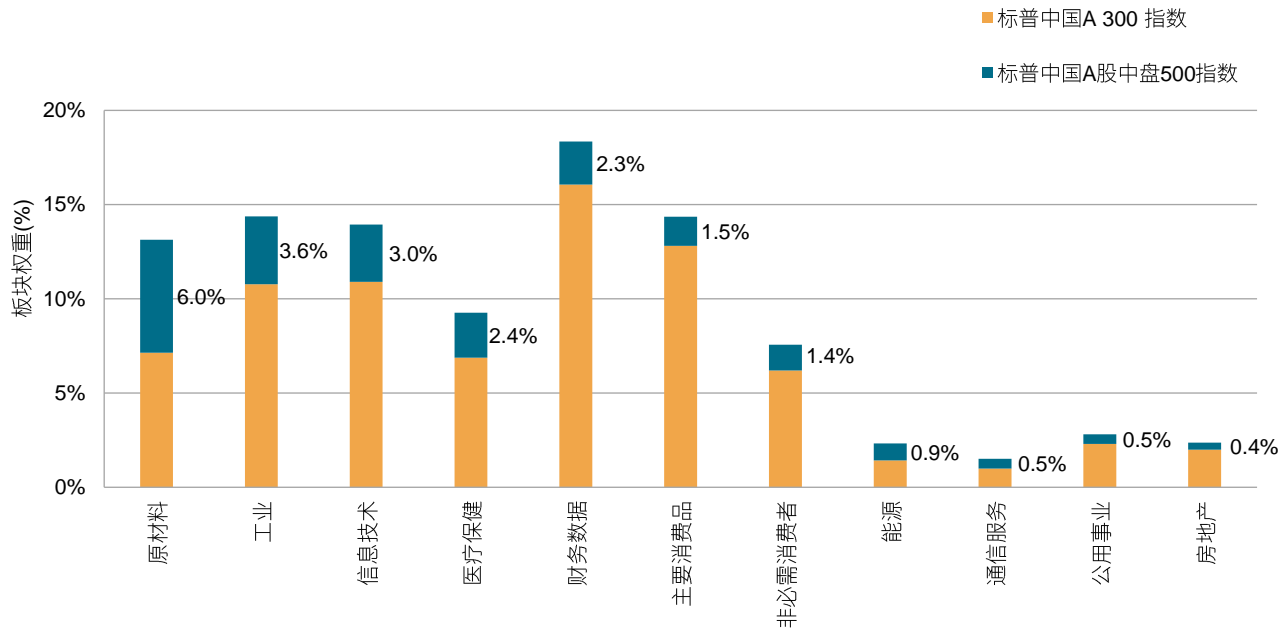
图 3：中盘股和 A 股大盘之间的高回报率差异



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2022 年 4 月 29 日的数据。指数表现基于按美元计的总回报。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股中盘 500 指数于 2020 年 8 月 17 日发布。指数发布日期前的所有数据均为回溯假设数据。图表仅作参考用途，并反映假设的历史表现。有关回溯测试表现固有限制的详情，请参阅本文件末的表现披露。

将标普中国 A 300 指数和标普中国 A 股中盘 500 指数相结合，令各行业板块的分布更加均匀。对大盘股和中盘股组合投资的检视表明，中盘股的增加对原材料、工业和信息技术权重的影响最大，而对房地产、公用事业和通信服务的权重几乎没有影响（见图 4）。

图 4：A 股中盘可补充对关键行业的配置



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2022 年 4 月 29 日的数据。图表仅作参考用途。

标普中国 A 股中盘 500 指数的主要特征

标普中国 A 300 指数旨在为传统中国 A 股大盘提供充分的敞口，而标普中国 A 股中盘 500 指数为寻求更全面的中国 A 股（纳入 A 股中盘）投资的市场参与者提供以下独特优势。

盈利能力筛选。对正收益的要求提供了保证，即缺乏产生正收益往绩记录、成立时间较短的中盘股将从指数中剔除。

排除受制裁的证券。标普中国 A 股中盘 500 指数是从美国/英国/欧盟投资者的角度维护的，因此排除这些司法管辖区内受政府制裁的证券，包括受美国第 13959 和 14032 号行政命令影响的证券。对于如追踪含受制裁证券的指数可能会面临不必要追踪误差风险的情况而言，上述可能是一项优势。

经历史表现状况证实的差异化投资。在研究期间，标普中国 A 股中盘 500 指数经风险调整后录得较低表现，这表明两个指数提供不同的风险敞口（请参阅图 5）。

图 5：历史表现比较

期间	标普中国 A 股中盘 500 指数	标普中国 A 300 指数
年化回报率(%)		
1 年	-16.81	-20.44
3 年	2.36	4.89
5 年	-1.75	7.27
10 年	3.38	7.01
标准偏差(%)		
3 年	21.76	19.86
5 年	22.79	19.86
10 年	28.07	23.39
风险调整后的回报率		
3 年	0.11	0.25
5 年	-0.08	0.37
10 年	0.12	0.30

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、FactSet。数据截至 2022 年 4 月 29 日。指数表现基于按美元计的总回报。标普中国 A 股中盘 500 指数于 2020 年 8 月 17 日发布。指数发布日期前的所有数据均为回溯假设数据。该表格仅供说明用途，并反映假设的历史表现。有关回溯表现固有限制的详情，请参阅本文件末的表现披露。

结论

标普中国 A 股中盘 500 指数旨在寻求衡量中国在岸股票市场中盘股的表现，使市场参与者不再局限于大盘指数提供的有限覆盖面。中盘股提供差异化的行业敞口，与大盘股组合搭配时可提供更全面的覆盖范围。与其他发展成熟、聚焦中盘的中国在岸基准指数相比，标普中国 A 股中盘 500 指数具有独特优势，包括设有盈利能力和板块平衡标准以及排除受制裁公司。

附录

关于标普中国 A 股中盘 500 指数

标普中国 A 股中盘 500 指数旨在衡量于深圳或上海证券交易所上市的中国 A 股中盘的表现。

指数编制方法概览

纳入要求

1. 其成分股必须被纳入[标普中国 A 股 1800 指数](#)。
2. 最近两个 12 个月期间 EPS 为负值的股票无资格纳入指数。
3. 按六个月日交易值中位数计，股票必须在指数范畴中排名前 85%（当前成分股需排名前 90%）。

成分股选择

1. 标普中国 A 300 指数的成分股无资格纳入指数。其余合资格股票按总市值降序排列。
2. 总市值排名前 500 的合资格股票会入选，当前成分股只要排名前 750 便不会自指数中剔除。

加权方式

该指数按流通市值确定权重。该指数中股票的可投资权重因子反映可供中国内地投资者投资的股票百分比。

重新调整

该指数每半年重新调整一次，于 6 月和 12 月的第三个周五收盘后生效。重新调整的参考日期为 5 月和 11 月的第三个星期五。

角度

标普中国 A 股中盘 500 指数是从美国/英国/欧盟投资者的角度进行维护的，因此排除了在这些司法管辖区受政府制裁的证券，包括受美国第 13959 和 14032 号行政命令影响的证券。

表现披露／回溯试算数据

标普中国 A 股中盘 500 指数发布于 2020 年 8 月 17 日。在指数发布日期前提供的信息均为假设（回溯试算），非实际表现。回溯试算是基于在指数发布日期生效的相同指数方法。然而，创建不反映一般当前市场环境的市场异常期或其他时期的回溯试算历史数值时，可放宽指数方法论规则，捕获足够大的证券样本空间，以模拟指数旨在衡量的目标市场或指数旨在捕获的策略。例如，可减少市值和流动性阈值。完整的指数编制方法详情载于 www.spglobal.com/spdji。过去的表现不能表明未来业绩。回溯试算表现反映了在获知以往事件及可能对指数表现有积极影响的因素的情形下对指数方法论的运用和对指数成分股的挑选，不能解释所有可能影响业绩的财务风险，且可能被视为反映幸存者／前视性偏差。实际回报可能明显有别于并低于回溯试算的回报。过去的表现不能表明或保证未来的业绩。请参阅指数编制方法了解关于指数的详情，包括重新调整的方法、重新调整的时间、新增及删除标准以及所有指数计算。回溯试算表现仅供机构使用；不供散户投资者使用。

标普道琼斯指数对不同的日期做出界定，以便协助我们的客户提供透明度。起值日是既定指数设定计算价值（当前价值或回溯试算价值）的首日。基准日是计算目的而为指数设立固定价值的日期。发布日是某指数价值首次被视为生效的日期：凡在指数发布日期前的任何日期或时期提供的指数价值均视为回溯试算价值。标普道琼斯指数将发布日期界定为众所周知向公众发布（例如，通过本公司的公共网站或其向外部的资料传送途径发布）指数价值的日期。对于 2013 年 5 月 31 日前介绍的道琼斯品牌指数，将把发布日期（在 2013 年 5 月 31 日前，称为“介绍日”）定为禁止对指数方法论做出进一步变更的日期，而该日期可能先于指数的公开发布日期。

通常情况下，标普道琼斯指数会在生成回溯试算的指数数据时，在计算中使用实际历史成分股数据（例如历史价格、市值及企业行为数据）。由于 ESG 投资仍处于发展的早期阶段，故计算标普道琼斯指数 ESG 指数所用的某些数据点可能无法在整个预期的回溯试算历史数据期间获得。其他指数也可能存在相同的数据可用性问题。若无法获得所有相关历史期间的实际数据，标普道琼斯指数可能会使用 ESG 数据的“回溯数据假设”（或拉回）过程来计算回溯试算的历史表现。“回溯数据假设”是一个将指数成分股公司可用的最早实际实时数据点应用于指数表现中所有先前历史实例的过程。例如，回溯数据假设本身假定当前并无参与特定业务活动（也称为“产品参与”）的公司过去也从未参与该业务活动，同样也假定当前参与特定业务活动的公司过去也参与该业务活动。与仅使用实际数据的可行性相比，回溯数据假设允许将假设的回溯试算扩展到更多过往年份。有关“回溯数据假设”的更多信息，请参阅[常见问题](#)。任何在回溯试算历史数据中采用回溯假设的指数的方法论和资料便览都将作出明确说明。该方法论将包括一个附录，其中有一个表格列明使用回溯预测数据的具体数据点和相关时期。

列示的指数回报并不代表可投资资产／证券的实际交易结果。标普道琼斯指数维护指数，并计算所列示或讨论的指数水平及表现，但并不管理实际资产。指数回报并不反映所支付的任何销售费用，或投资者为购买指数相关证券或旨在跟踪指数表现的投资基金时可能支付的费用。征收这些费用及收费，会造成证券／基金的实际和回溯试算表现逊于所示指数表现。举一个简单的示例，如果 100,000 美元的投资在 12 个月内获得 10% 的指数回报率（即 10,000 美元），但在期末对投资征收了 1.5% 的实际资产费用加之应计利息（即 1,650 美元），则当年净回报率为 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期内，假设年回报率为 10%，年末征收 1.5% 的年费，则累积总回报率为 33.10%，总费用为 5,375 美元，累积净回报率为 27.2%（即 27,200 美元）。

一般免责声明

© 2022 年标普道琼斯指数版权所有。保留所有权利。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 是 S&P Global, Inc. (“S&P Global”)或其附属公司的注册商标。DOW JONES、DJIA、THE DOW 和道琼斯工业股票平均价格指数是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”)的注册商标。这些商标连同其他商标已授予 S&P Dow Jones Indices LLC。未经 S&P Dow Jones Indices LLC 书面许可，禁止全部或部分重新分发或影印有关内容。本文件不构成 S&P Dow Jones Indices LLC、S&P Global、Dow Jones 或其各自附属公司（统称“标普道琼斯指数”）在未获得所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。除某些定制指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的信息均属非私人用途，不用于满足任何人士、实体或个人团体的需求。标普道琼斯指数就向第三方提供指数授权及提供定制计算服务收取报酬。指数过去的表现不能表明或保证未来的业绩。

不可能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的投资工具来进行。标普道琼斯指数没有保荐、担保、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数概不保证基于指数的投资产品能够准确追踪指数表现或提供正投资回报。S&P Dow Jones Indices LLC 并非投资顾问，标普道琼斯指数不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不得根据本文件所载声明的任何内容，做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。标普道琼斯指数并非投资顾问、商品交易顾问、商品池运营商、经纪商、受托人、发起人（定义参见 1940 年《投资公司法》（经修订））、《美国法典》第 15 章第 77k(a)条列举的“专家”或税务顾问。将证券、商品、加密货币或其他资产纳入指数并非标普道琼斯指数关于购买、销售或持有该证券、商品、加密货币或其他资产的建议，亦不应被视为投资建议或商品交易建议。

这些资料依据来自据信可靠来源的一般公众可用信息，仅为提供资料而编制。这些资料所载的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的结果）或其任何部分（“有关内容”），未经标普道琼斯指数的事先书面许可，不得以任何方式或通过任何途径予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商和许可人（统称“标普道琼斯指数相关方”）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。不论任何原因，标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容获得之结果的任何错误或遗漏负责。有关内容“按原状”提供。标普道琼斯指数相关方卸弃涉及有关内容的运作不受中断，或有关内容可与任何软件或硬件配置兼容方面的任何及所有明示或隐含的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无故障、无软件错误或无瑕疵的保证。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容招致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、讼费、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润和机会成本损失）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。

标普全球将其各个分部和业务部门的活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此标普全球的某些分部和业务部门也许拥有其他业务部门没有的信息。标普全球已制定政策和流程，确保就每个分析流程获取的非公开信息的保密性。

此外，标普道琼斯指数向众多机构（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构和金融中介）提供广泛的服务或提供与这些机构相关的服务，并可能因此向这些组织收取费用或其他经济利益，这些组织包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理的证券或服务所属的机构。