

探索港股红利： 标普港股通低波红利指数

作者

Jason Ye, CFA

总监

因子和主题指数

jason.ye@spglobal.com

引言

香港股市从 2020 年至 2023 年持续下行，给试图探索港股的投资者提出了不小的挑战。在这样的动荡市场中，我们发现结合高股息率与低波动率筛选的低波红利策略逆势上涨，表现亮眼。标普道琼斯指数公司对结合低波动率和高股息率因子的研究由来已久，并在 2012 年率先推出了[标普 500® 低波红利指数](#)。在“[简单之美：标普 500 低波红利指数](#)”和“[A 股市场低波动率和高股息率的融合](#)”等研究中，我们发现低波红利策略无论是在美股市场还是 A 股市场都显著有效。基于先前的研究成果，我们将低波红利策略进一步延申到了港股市场。

本文着重介绍[标普港股通低波红利指数](#)。它旨在追踪[标普港股通指数](#)中股息率较高的 50 只股票，是在港股市场探索低波红利策略的先行者。我们会分析该指数的历史表现和特征。

登记接收我们最新的研究报告、教育资料和评论：

on.spdji.com/SignUpSC。

实证研究

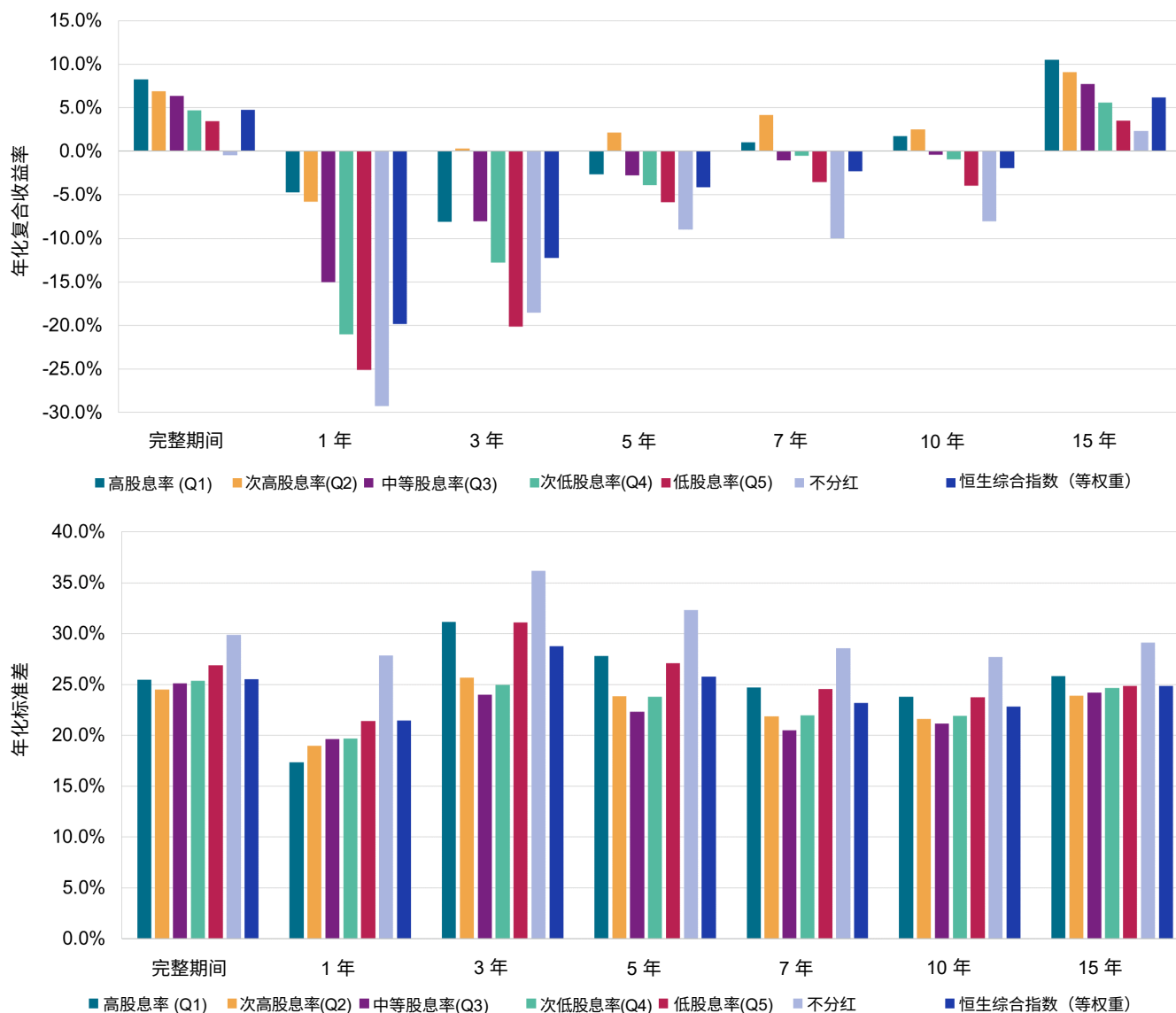
在“[分析 A 股红利市场与高股息率策略](#)”一文中，我们按照股息率排名对 A 股市场构建了五分位数投资组合，并进行实证研究。同理，我们对恒生综合指数 (HSCI) 成分股也进行了分析。

根据历史 12 个月股息率对分红股进行排名，由高到低分成五个投资组合，不分红的公司则单独分配到第六个投资组合中。我们每半年对这些假设的投资组合进行一次调整，分别在一月末和七月末。

图 1 显示了等权重投资组合的年化收益和风险。分析表明，在大部分回测时间内，高股息率投资组合的表现始终优于其他投资组合。在完整观察期内，股息率与历史表现呈单调递增趋势，从股息率最低的投资组合到股息率最高的投资组合，历史表现也相应提升。而对于 3 年、5 年、7 年和 10 年的观察期，表现最佳的是股息率第二高的五分位数投资组合。

以月收益的年化标准差衡量风险，不分红投资组合的风险最高。而在分红股中，股息率最高或最低的投资组合都出现了波动率最高的情况，具体取决于样本观察期。

图 1：按股息率分组的等权重恒生指数成分股组合的历史表现



所有的投资组合均为假设投资组合。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2004 年 1 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

我们也从市值加权组合中观察到了类似的规律。在市值加权投资组合中，截至 2023 年 12 月 31 日，股息率最高的投资组合总体上跑赢其他市值加权投资组合（参见附录图 13）。这一研究结果为我们推出追踪港股市场高红利股指数提供了坚实的基础。

指数编制

2017 年 2 月 20 日，标普道琼斯指数推出了标普港股通低波红利指数。该指数首先从标普港股通指数中选出股息率最高的 75 只股票。标普港股通指数成分股为内地投资者可通过沪港通和深港通计划投资的香港上市股票。然后从这 75 只股票中进一步剔除波动率最高的 25 只股票。剔除波动率最高的 25 只，是为了降低高股息率投资组合的波动率。

在 2017 年 3 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间，标普港股通低波红利指数的表现十分抢眼，跑赢恒生指数 24%。这说明该指数在港股动荡时期有提供超额收益的潜力。详细指数编制方法参见图 2。

图 2：标普港股通低波红利指数

入选标准	详细说明
投资范围	标普港股通指数
流动性和现金流筛选	<ul style="list-style-type: none"> — 历史 12 个月净营业现金流 ≥ 0 — 三个月日均成交额 (ADVT) $\geq 3,000$ 万港元 — 成分股发行并开始上市交易的日期必须至少早于纳入指数前 12 个月。但对于成分股的实际交易天数并未设置最低限制。
选择流程	<ol style="list-style-type: none"> 1. 选择范围内的所有股票均按历史 12 个月股息率从高到低排序。 2. 选出股息率最高的 75 只股票，但每个 GICS® 行业最多可入选 15 只股票。 3. 计算这 75 只股票的实际波动率，即该证券的历史 12 个月每日价格收益的标准差。 4. 从股息率最高的这 75 只股票中，选出实际波动率最低的 50 只股票。
加权	历史 12 个月股息率加权
权重上限	单一成分股权重不低于 0.05%，不超过 5% 单一 GICS（全球行业标准）行业板块权重不超过 30%
定期调整	每半年一次，生效日期为一月和七月最后一个工作日
指数起始日	2011 年 1 月 31 日
指数发布日	2017 年 2 月 20 日

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2023 年 12 月 31 日。图表仅供说明。

历史收益分析

标普港股通低波红利指数的历史长达十多年，可为我们提供宝贵的经验。如图 3 所示，从 2011 年 1 月 31 日到 2023 年 12 月 31 日，该指数跑赢恒生指数，年化超额收益率达 2.74%。

如图 3 所示，从 1 年到 10 年不等的样本期，标普港股通低波红利指数的表现均优于恒生指数，而波动率更低。因此，标普港股通低波红利指数的历史风险调整后收益优于恒生指数。

从 2011 年 2 月至今，标普港股通低波红利指数的价格收益为 -1.02%，跑赢恒生指数 -1.90% 的负收益。红利和再投资对该指数总收益的贡献突出，达到 5.38%，高于恒生指数的 3.52%。因为同期资本增值为负，所以该指数的总收益主要为红利驱动。这也进一步凸显了红利在港股市场的重要性，尤其是在市场处于横盘或者下行阶段，红利指数可能存在一定的超额收益。

图 3：标普港股通低波红利指数与恒生指数和标普港股通指数的历史表现比较

期间	恒生指数	标普港股通指数	标普港股通低波红利指数
年化收益 (%)			
完整期间	1.62	2.25	4.37
1 年	-8.81	-7.75	5.35
3 年	-9.36	-9.02	7.58
5 年	-4.24	-1.01	1.29
10 年	1.93	2.88	5.90
年化波动率 (%)			
完整期间	18.41	19.08	18.07
1 年	17.53	15.97	13.08
3 年	22.80	23.59	19.03
5 年	20.41	20.65	17.61
10 年	18.17	18.62	17.27
风险调整后收益 (%)			
完整期间	0.09	0.12	0.24
1 年	-0.50	-0.48	0.41
3 年	-0.41	-0.38	0.40
5 年	-0.21	-0.05	0.07
10 年	0.11	0.15	0.34
年化价格收益 (%)			
完整期间	-1.90	-0.90	-1.02
红利和再投资收益 (%)			
完整期间	3.52	3.15	5.38
红利和再投资在总收益中的占比 (%)			
完整期间	216.72	140.16	123.26

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计的总收益率。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。标普港股通指数于 2016 年 12 月 19 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

不同市场环境下的表现

2011 年 2 月至 2023 年 12 月期间，标普港股通低波红利指数的表现优异，在各种市场行情中均稳定跑赢恒生指数。在恒指上涨月份中仅 34.07% 的时间跑赢，不过在下跌月份里有 70.31% 的时间跑赢。

在全部样本中，标普港股通低波红利指数的平均超额收益为 0.22%。虽然在上涨行情中平均小幅跑输 -0.33%，但在市场下跌时该指数体现出韧性，实现平均超额收益 0.54%。这说明在该指数的整体超额收益中，很大程度上归功于它在下跌行情中的优异表现（参见图 4）。

图 4：标普港股通低波红利指数相对于恒生指数在市场上行和下行时的表现

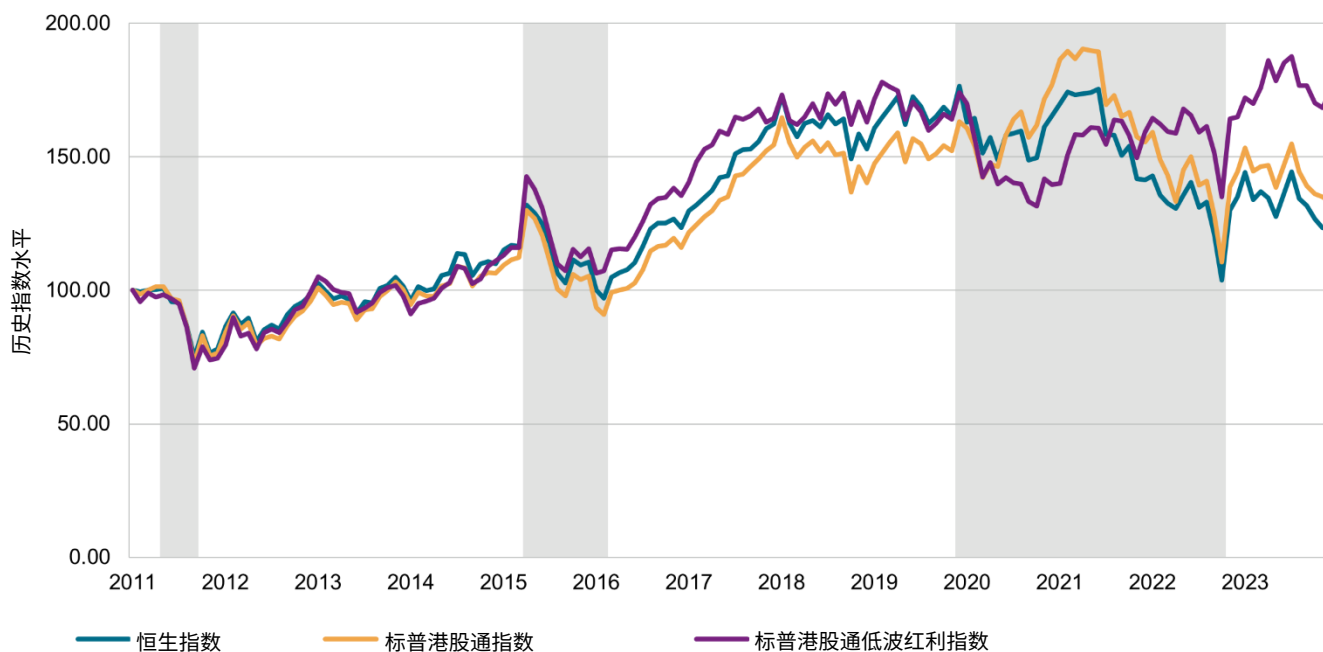
期间	胜率 (%)	月度超额收益 (%)
全部月份	49.03	0.22
上涨月份	34.07	-0.33
下跌月份	70.31	0.54

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计的总收益。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图 5 展示了指数的历史点位。灰色阴影区域代表港股市场在此期间经历的三大重大回撤，将整个历史划分为七个不同的子区间。

虽然图 4 显示标普港股通低波红利指数在市场上行时的月度平均统计跑输了比较基准，不过不同观察期的实际结果并不统一。例如，从 2011 年 9 月 30 日至 2015 年 4 月 30 日期间，恒生指数上涨 76.21%，标普港股通低波红利指数以 101.47% 的涨幅跑赢 25.26%。而从 2016 年 2 月 29 日至 2019 年 12 月 31 日期间，恒生指数上涨 81.88%，标普港股通低波红利指数跑输 19.50%。这说明了统计平均值并不等同于时间序列的结果，因为不同市场行情的收益驱动因素可能千差万别。简单认为红利策略往往会在市场上行时表现不佳的结论在统计上可能成立，但不一定适用于所有市场周期。

图 5：标普港股通低波红利指数，恒生指数及标普港股通指数在不同历史周期的表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计的总收益率。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。标普港股通指数于 2016 年 12 月 19 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

既然历史表现具有周期性，那么延长投资期限是否能够有效削弱业绩表现的周期性？图 6 展示了标普港股通低波红利指数相比恒生指数的滚动 3 年、5 年和 10 年超额收益变化。

历史上，表现衡量期越长，跑赢比较基准的概率越高。从 2011 年 2 月到 2023 年 12 月，我们按三年衡量，总计观察到 120 个样本。标普港股通低波红利指数在 63.3% 的情况下跑赢恒生指数，平均年化超额收益达 1.74%。

如果延长至 10 年，结果更好。在总计 36 个观察样本中，标普港股通低波红利指数在 80.6% 的情况下跑赢恒生指数，年化平均超额收益为 1.76%。这进一步体现了长期投资对于实现稳健的业绩至关重要。

图 6：标普港股通低波红利指数的滚动表现

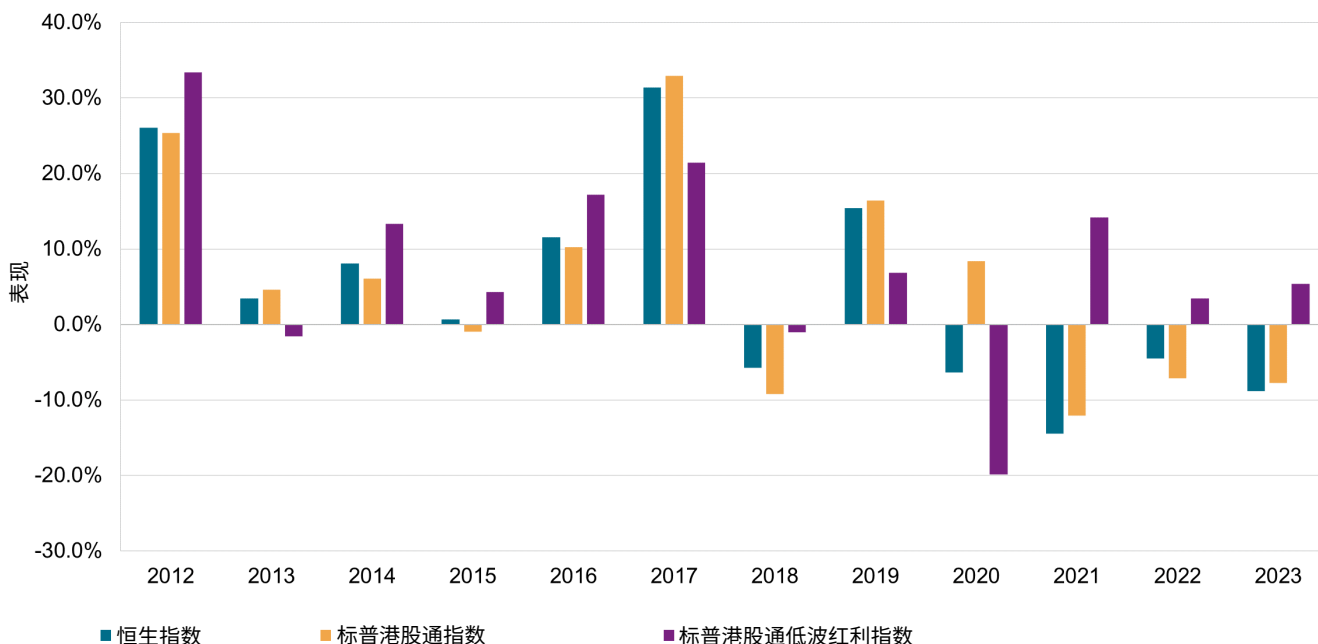
期间	观察样本数	跑赢样本数	跑赢样本占比	平均超额收益 (%)
3 年	120	76	63.3	1.74
5 年	96	71	74.0	1.10
10 年	36	29	80.6	1.76

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计的总收益。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

表现归因

总体而言，标普港股通低波红利指数在过去十年的表现较为强劲。在 2020 年跑输恒生指数 13.54% 后，从 2021 年到 2023 年标普港股通低波红利指数强劲反弹，在港股市场整体环境低迷的情况下异军突起（参见图 7）。

图 7：历年表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2011 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计算的总收益。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。标普港股通指数于 2016 年 12 月 19 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

如图 8 所示，2021 年至 2023 年期间的优异表现值得我们研究。其表现可部分归功于能源产业在指数中的占比较高，因为同期该行业表现强劲。不过主要原因并非在于行业配置效应，而是具体行业内的选股效应。例如，金融和信息技术行业的选股效应对指数表现的贡献十分明显。我们在其他研究（如[前文提到的报告](#)）中对 A 股市场也得出了类似的结论，发现高股息率策略的表现不能单纯归功于行业配置效应。而对标普港股通低波红利指数的表现归因分析显示，2021 年至 2023 年期间港股市场的超额收益也同样归因于行业配置效应和选股效应的结合。

图 8：Brinson 三因子绩效归因分析

行业板块	标普港股通低波红利指数 (%)		标普港股通指数 (%)		归因分析 (%)			
	平均权重	总收益	平均权重	总收益	配置效应	选股效应	相互作用	总体效应
能源	11.42	198.51	2.56	154.55	10.90	0.31	1.24	12.45
公用事业	10.80	54.14	4.09	-8.78	2.59	2.41	3.53	8.53
工业	12.78	35.24	6.88	-15.57	0.94	3.79	2.13	6.87
可选消费品	0.97	6.74	14.49	-48.75	4.57	4.76	-3.66	5.67
通信服务	6.60	2.63	17.04	-38.08	3.31	3.11	-1.72	4.71
金融	27.05	27.24	31.11	4.68	-0.58	6.02	-1.12	4.33
信息技术	2.91	55.60	4.82	-41.69	0.59	5.41	-2.72	3.28
医疗保健	0.87	35.45	6.28	-47.66	2.24	4.18	-3.42	3.00
日常消费品	3.73	-0.91	3.71	-43.83	0.20	2.34	-0.25	2.29
房地产	15.33	-25.69	6.87	-37.47	-1.50	1.17	1.27	0.93
原材料	7.54	-50.12	2.16	-14.65	0.54	-1.03	-3.32	-3.81
总计	100.00	23.99	100.00	-24.26	23.80	32.49	-8.04	48.25

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。标普港股通指数于 2016 年 12 月 19 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。附表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

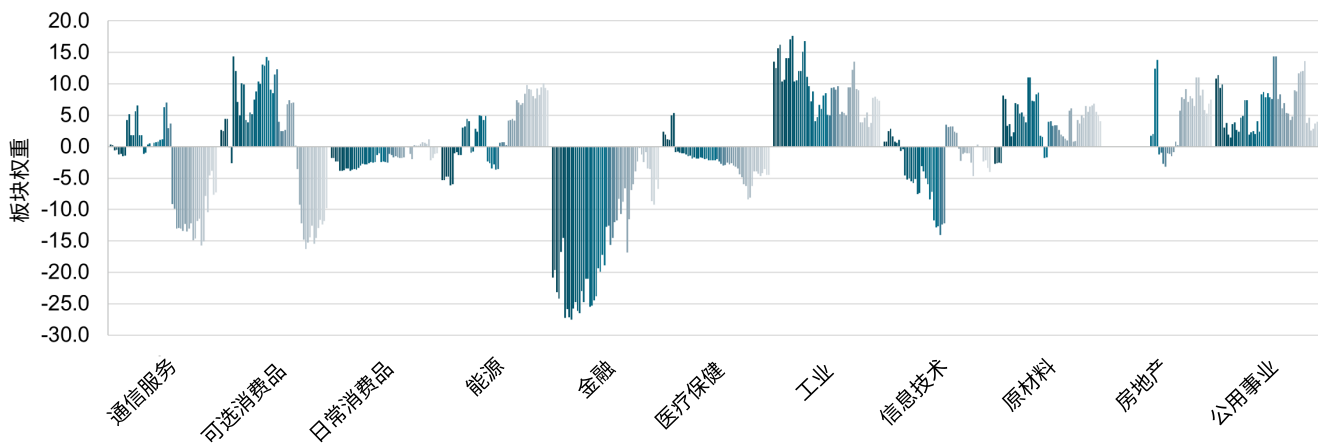
行业板块相对权重

图 9 详细分析了历史上 GICS（全球行业标准）行业相对权重，可以看到标普港股通低波红利指数相对于标普港股通指数超配和低配的情况。此外对于每个 GICS 行业，图中还以时间序列的方式展示了标普港股通低波红利指数相对于标普港股通指数的权重变化。

历史上，标普港股通低波红利指数超配工业、原材料、房地产和公用事业等行业，低配金融、信息技术、医疗保健和日常消费品等行业，而通信服务、可选消费品和能源等行业的相对权重有一定波动。

截至 2023 年 12 月 31 日，能源、工业和房地产这三个行业在该指数中的权重最高。如需全面了解历史 GICS 行业权重，请参见附录图 14。

图 9：标普港股通低波红利指数与标普港股通指数的相对 GICS（全球行业标准）行业板块权重



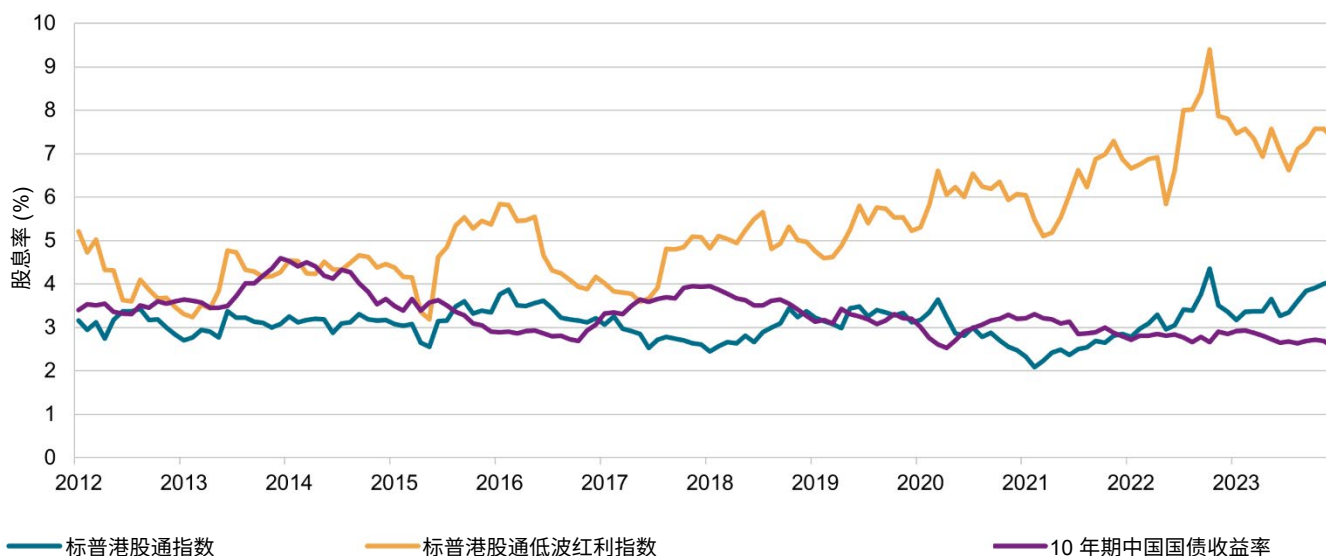
资料来源：标普道琼斯指数有限公司，数据期间为 2011 年 3 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。标普港股通指数于 2016 年 12 月 19 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

股息率与估值

标普港股通低波红利指数关注高股息率股票，其股息率稳定高于标普港股通指数和 10 年期中国国债收益率。如图 10 所示，标普港股通低波红利指数的历史 12 个月股息率自 2017 年以来一直处于上升之势。

而在此期间，10 年期国债收益率持续下降，同时整体股市的股息率在 3% 至 4% 附近停滞不前。因此红利指数可以提供补充的分红方案。特别是在利率下降的环境中，寻求分红收入的投资者可能难以在债券市场获取足够的利息。

图 10：历史股息率



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2012 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。标普港股通指数于 2016 年 12 月 19 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图 11 展示了标普港股通低波红利指数的基本面特征。中小市值成分股在该指数中的占比较高，其小盘股偏好十分明显。此外，该指数的估值也明显低于标普港股通指数。

图 11：指数历史特征

类别	标普港股通低波红利指数	标普港股通指数
截至 2023 年 12 月 31 日		
市值 (人民币百万元)	277,456.06	679,934.92
股息率 (%)	7.81	4.10
市盈率	5.31	8.40
市现率	2.13	3.98
市净率	0.45	1.15
市销率	0.37	0.89
2011 年 3 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的季度平均值		
市值 (人民币百万元)	210,096.67	704,944.45
股息率 (%)	6.12	3.19
市盈率	8.09	10.91
市现率	4.85	6.78
市净率	0.87	1.38
市销率	0.80	1.32

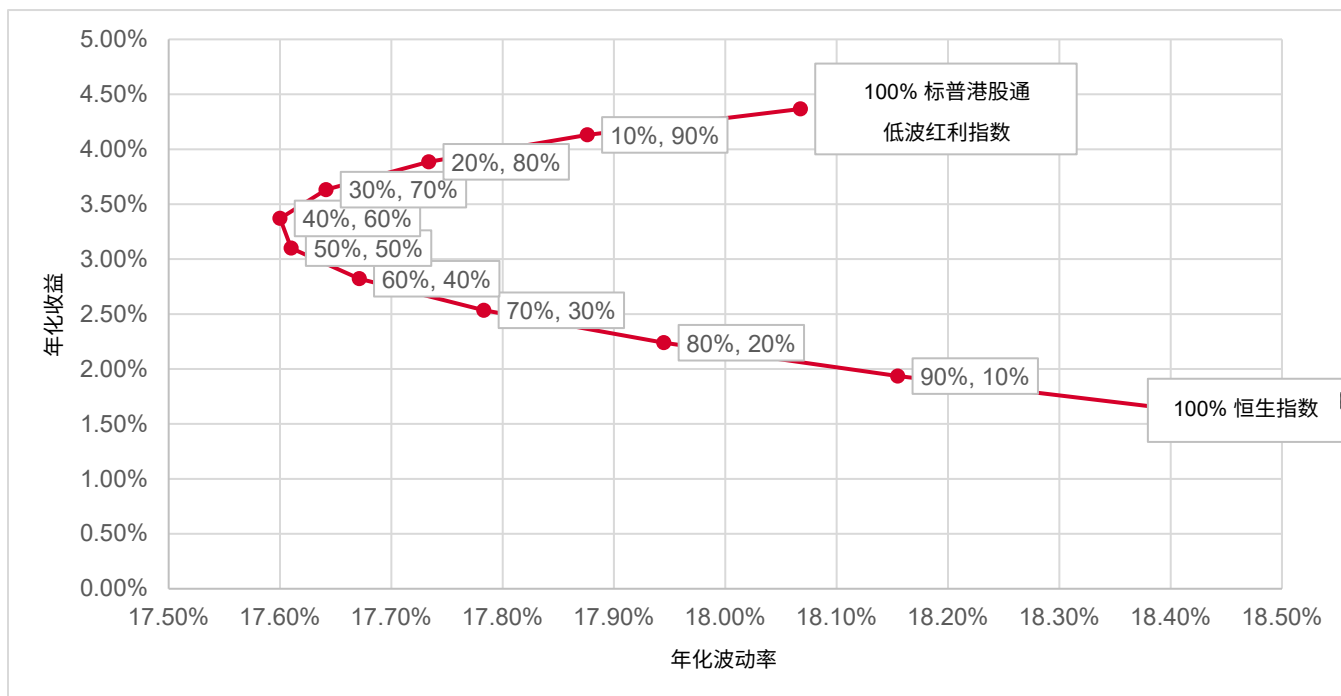
资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2011 年 3 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。标普港股通指数于 2016 年 12 月 19 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

与恒生指数结合

在整体市场投资组合中纳入红利策略具有多种优势。我们将标普港股通低波红利指数与恒生指数相结合，观察假设投资组合的表现。在 2011 年 2 月至 2023 年 12 月期间，100% 恒生指数投资组合的年化总收益为 1.62%，年化波动率为 18.41%。

图 12 显示以 10% 的增量将投资组合权重从恒生指数转移到标普港股通低波红利指数时，组合的风险调整后收益得到提升。相较于 100% 恒生指数组合，40/60 配置（40% 恒生指数和 60% 标普港股通低波红利指数）可将年化总收益提高 175 个基点，同时将波动率降低 81 个基点。如果继续增加对标普港股通低波红利指数的配置，整体风险调整后收益也会进一步提升。而 100% 配置标普港股通低波红利指数则提供了最高的风险调整后收益。

图 12：假设投资组合的风险/收益



所有的投资组合均为假设投资组合。

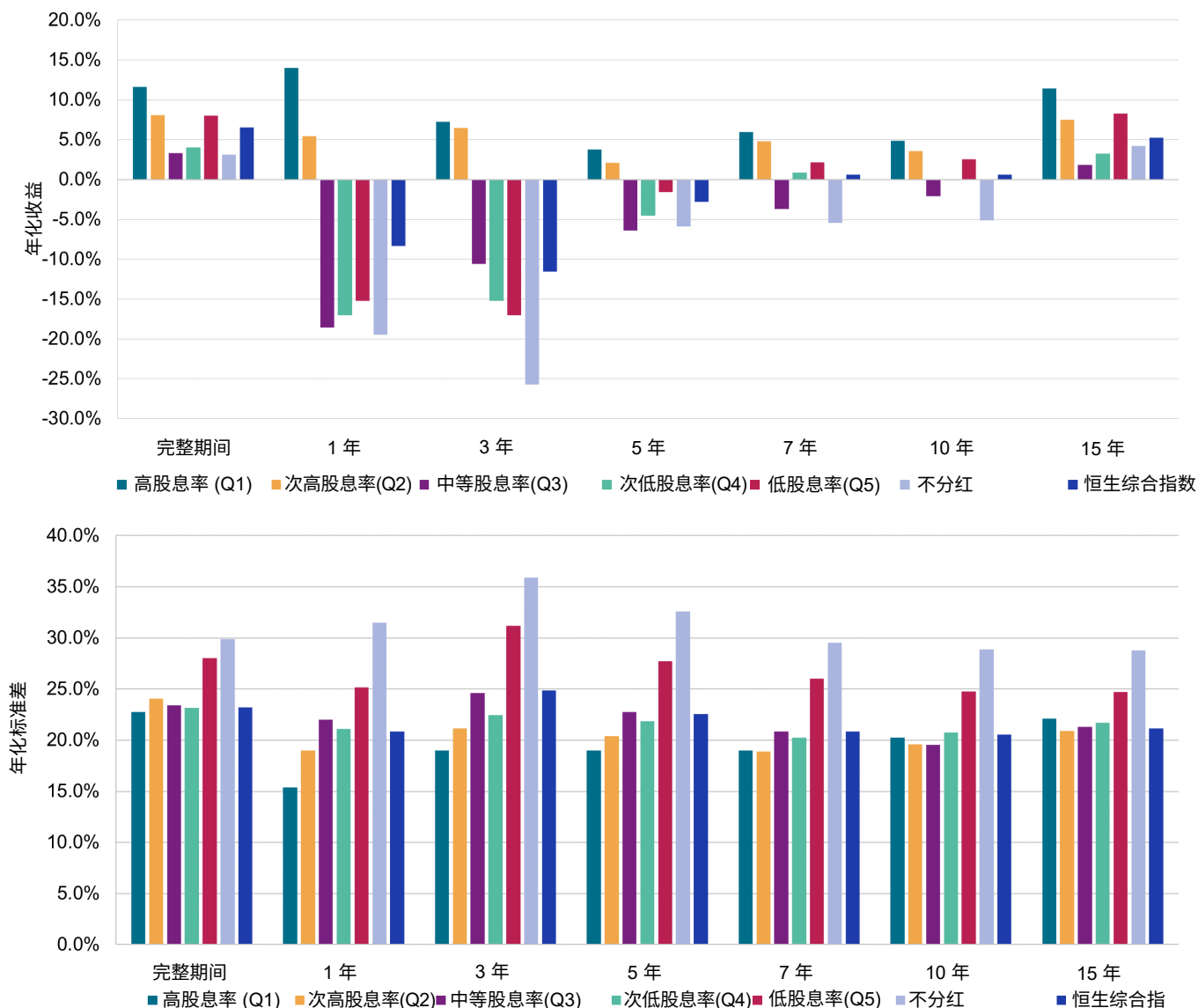
资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据期间为 2011 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计的总收益。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

结论

本文介绍了面向港股市场的低波红利策略。我们首先通过实证研究，揭示了在恒生综合指数成分股中构建高股息率的投资组合可能取得优异表现。基于研究结果，我们推出了结合高股息率和低波动率的标普港股通低波红利指数。本文展示了该指数相对于恒生指数在不同时间范围的强劲表现。同时我们进一步分析了该指数的表现归因、行业配置和基本面特征，为需要通过指数化方法来发掘港股市场红利机会的投资者提供参考。

附录

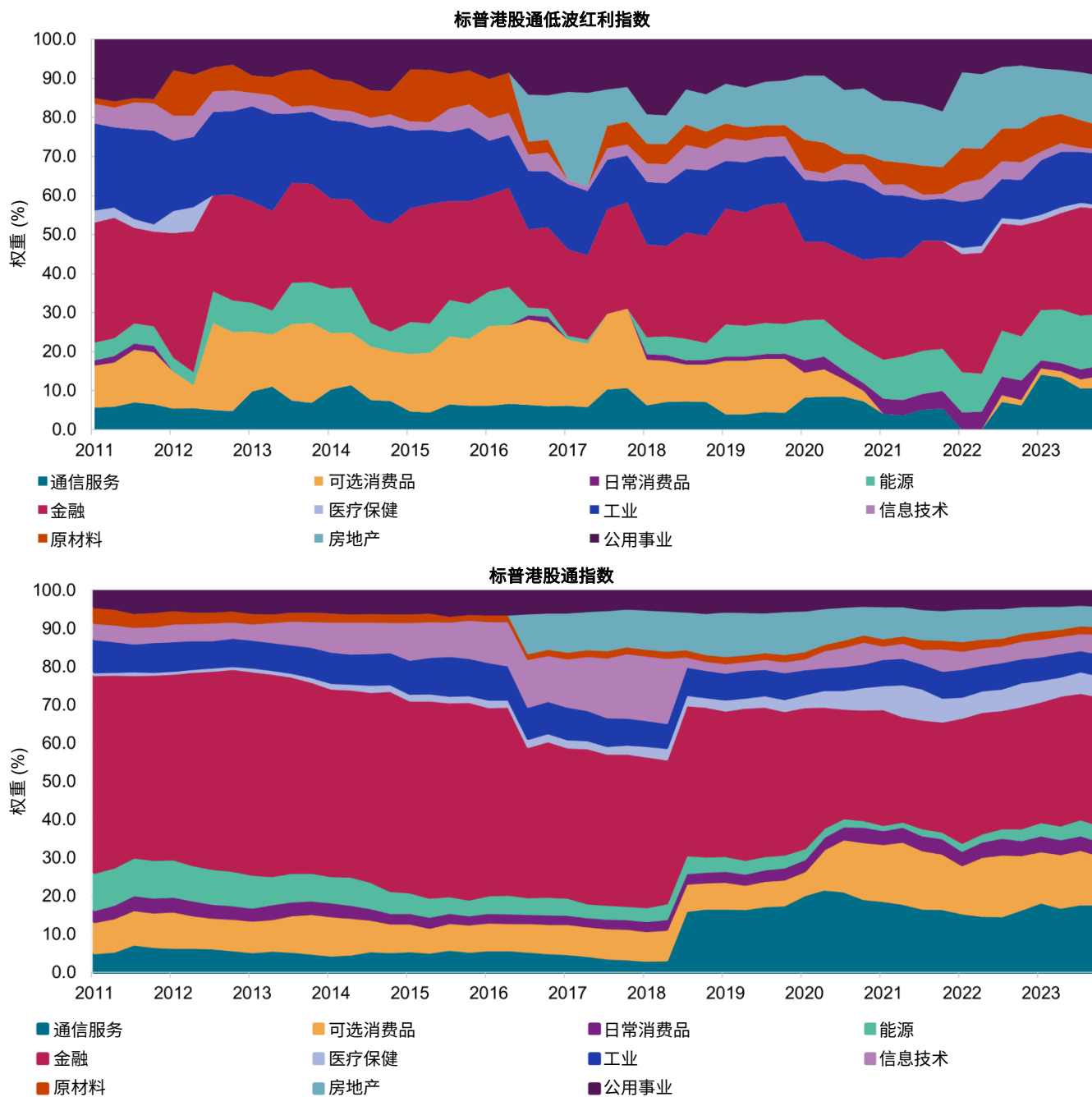
图 13：按股息率分组的市值加权恒生综合指数组合的历史表现



所有的投资组合均为假设投资组合。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据期间为 2004 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。指数表现基于以人民币计的总收益。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图 14: GICS (全球行业标准)



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据期间为 2011 年 3 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日。图表仅供说明。

表现披露/回测数据

标普港股通指数于 2016 年 12 月 19 日推出。标普港股通低波红利指数于 2017 年 2 月 20 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据，而非实际表现数据。回测计算基于与指数推出日期相同的方法。不过，当为市场异常时期或其他不能反映当前市场环境的时期创建回测历史时，指数方法论规则可能会放宽，以捕获足够大的证券范围，进而用于模拟该指数旨在衡量的目标市场或该指数旨在捕获的策略。例如，可能会降低市值和流动性门槛。完整的指数编制方法详情请参见 www.spglobal.com/spdji/zh/。指数的过往业绩并不预示未来表现。回测的业绩反映了指数编制方法的应用和指数成分的选择，基于事后经验以及对可能正面影响业绩的因素的了解，但不能解释可能影响结果的所有财务风险，可能被认为反映了幸存者/展望未来的偏见。实际的收益可能与回测收益之间存在显著差异，甚至低于回测收益。过往业绩并不预示或保证未来表现。有关该指数的更多详情，请参阅该指数的编制方法，包括指数调整的方式、调整的时间、增加和剔除指数的规则，以及所有指数的计算方法。回测表现仅供机构使用，不供零售投资者使用。

标普道琼斯指数指定了若干日期，以帮助我们的客户提供透明度。指数起始日是给定指数有计算值（实时或回测）的第一天。基准日期是将指数设置为固定值以进行计算的日期。推出日期是指首次将指数值视为实时的日期：指数推出日期之前任何日期或时间段的指数值都属于回测性质。标普道琼斯指数将“推出日期”定义为已知指数值已向公众发布的日期，例如通过公司的公开网站或其向外部提供的数据。对于 2013 年 5 月 31 日之前推出的道琼斯品牌指数，“推出日期”（2013 年 5 月 31 日之前称为“引入日期”）定为不允许对指数编制方法进行进一步更改的日期，但这可能早于该指数的公开发布日期。

通常，当标普道琼斯指数创建回测的指数数据时，该指数在计算中会使用实际的历史成分股层面数据（例如，历史价格、市值和公司行为数据）。由于 ESG 投资仍处于发展的早期阶段，用于计算标普道琼斯指数公司的 ESG 指数的某些数据点可能无法在整个回测历史时期内获得。同样的数据可用性问题也可能存在于其他指数中。在无法获得所有相关历史时期的实际数据的情况下，标普道琼斯指数可能会使用 ESG 数据的“反向数据假设”（或反向提取）流程来计算回测的历史业绩。“反向数据假设”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，反向数据假设固有地假设目前没有参与特定业务活动（也称为“产品参与”）的公司在历史上从未参与过，同样地，也假设目前参与特定业务活动的公司在历史上也参与过。反向数据假设允许将假设的回测扩展到使用实际数据无法进行回测的历史年份。有关“反向数据假设”的更多资料，请参阅[常见问题解答](#)。任何在回测的历史中采用反向假设的指数的编制方法和事实说明都将明确说明这一点。该编制方法将包括一份附录，其中列出使用反向预测数据的具体数据点和有关时间段的表格。

所显示的指数收益并不代表可投资资产/证券的实际交易结果。标普道琼斯指数负责维护该指数，计算指数水平和所显示或讨论的表现，但不管理实际资产。指数收益不反映投资者为购买指数标的证券或旨在追踪指数表现的投资基金而支付的任何销售费用或其他费用。征收这些费用和收费会导致证券/基金的实际业绩和经回测的业绩低于指数所显示的业绩。举个简单的例子，如果一笔 10 万美元的投资在 12 个月内获得 10% 的收益率（即 1 万美元），并且在投资期限结束时对该投资加上应计利息收取 1.5% 的基于实际资产管理费（即 1,650 美元），那么该年度的净收益率将为 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期间，如果在年底收取 1.5% 的年度管理费，假定每年的收益率为 10%，则累计总收益率为 33.10%，总费用为 5,375 美元，累计净收益率为 27.2%（即 27,200 美元）。

一般免责声明

©2024 标普道琼斯指数。保留所有权利。S&P（标普）、S&P 500（标普 500 指数）、SPX、SPY、The 500、US 500、US 30、S&P 100（标普 100 指数）、S&P COMPOSITE 1500（标普综合 1500 指数）、S&P 400（标普 400 指数）、S&P MIDCAP 400（标普中盘 400 指数）、S&P 600（标普 600 指数）、S&P SMALLCAP 600（标普小盘 600 指数）、S&P GIVI（标普 GIVI）、GLOBAL TITANS（全球泰坦指数）、DIVIDEND ARISTOCRATS（红利优选指数）、DIVIDEND MONARCHS（红利特选指数）、BUYBACK ARISTOCRATS（回购优选指数）、SELECT SECTOR（精选行业指数）、S&P MAESTRO（标普 MAESTRO）、S&P PRISM（标普 PRISM）、GICS（全球行业标准）、SPIVA（标普指数与主动投资）、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均为标普全球有限公司（“标普全球”）或其关联公司的商标。DOW JONES（道琼斯）、DJIA（道琼斯工业指数）、THE DOW（道指）和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE（道琼斯工业平均指数）均为道琼斯商标控股有限责任公司（“道琼斯”）的商标。这些商标连同其他商标已被授权给标普道琼斯指数有限责任公司。未经标普道琼斯指数有限公司书面许可，禁止全部或部分重新分发或复制。在标普道琼斯指数有限责任公司、标普全球、道琼斯或其各自的关联公司（合称“标普道琼斯指数”）没有必要牌照的司法管辖区，本文件不构成服务要约。除某些定制指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的所有信息均非个性化，并非针对任何个人、实体或群体的需求量身定制。标普道琼斯指数通过将其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得报酬。指数的过往业绩并不能预示或保证未来表现。

无法直接投资于指数。指数所代表的资产类别可通过基于该指数的可投资工具进行投资。标普道琼斯指数未发起、认可、出售、推广或管理由第三方提供的任何投资基金或其他投资工具，这些基金或其他投资工具旨在根据任何指数的表现提供投资回报。标普道琼斯指数不保证基于该指数的投资产品能准确追踪指数表现或提供正投资回报。指数表现并未反映交易成本、管理费或开支。标普道琼斯指数对投资于任何此类投资基金或其他投资产品或工具的可行性不作任何陈述。对任何此类投资基金或其他投资工具的投资决定不应依赖本文件所列的任何陈述。标普道琼斯指数并非经修正的《1940 年投资公司法》定义的“投资顾问、商品交易顾问、商品池经营者、经纪交易商、受托人、发起人”，亦非《美国联邦法典》第 15 编第 77k 条第 (a) 款所阐述的“专家”或税务顾问。将证券、大宗商品、加密货币或其他资产纳入指数并不代表标普道琼斯指数建议买入、出售或持有此类证券、大宗商品、加密货币或其他资产，也不应被视为投资建议或大宗商品交易建议。

这些材料完全根据一般公众可获得的资料和数据可靠的来源编写，仅供参考。未经标普道琼斯指数事先书面许可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、复制或分发这些材料中包含的任何内容（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从其输出的内容）或其任何部分（“内容”）。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商和许可方（合称“标普道琼斯指数方”）不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普道琼斯指数方不对因使用内容而产生的任何错误或遗漏（无论原因为何）负责。内容按“原样”提供。标普道琼斯指数方排除任何及所有明示或默示的保证，包括但不限于有关适销性或特定目的或用途的适用性、无错误、软件错误或缺陷、内容的功能将不间断或内容将在任何软件或硬件配置下运行的任何保证。在任何情况下，标普道琼斯指数方均不对任何一方遭受的与内容使用有关的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或后果性损害、成本、费用、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或利润损失和机会成本）负责，即使已被告知可能发生此类损害。

标普全球将其各个部门和业务单位的某些活动彼此分开，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普全球的某些部门和业务单位可能掌握其他业务部门无法获得的信息。标普全球已制定相关政策和程序，以对分析过程中收到的某些非公开信息进行保密。

此外，标普道琼斯指数向许多组织提供广泛的服务或与之相关的服务，包括证券发行人、投资顾问、经纪交易商、投资银行、其他金融机构和金融中介机构，因此可能会从这些组织收取费用或其他经济利益，包括他们可能推荐、评级、纳入模型投资组合、评估或以其他方式接触的证券或服务的组织。

全球行业分类标准 (GICS[®]) 由标普和 MSCI 开发，是标普和 MSCI 的专有财产和商标。MSCI、标普或参与制定或编撰任何 GICS 分类的任何其他方均未就此类标准或分类（或使用其获得的结果）做出任何明示或默示的保证或陈述，所有前述各方特此明确排除与任何此类标准或分类有关的所有原创性、准确性、完整性、适销性或特定用途适用性保证。在不限制前述任何规定效力的前提下，在任何情况下，MSCI、标普或其任何关联公司或参与制定或编撰任何 GICS 分类的任何第三方均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或任何其他损害（包括利润损失）承担任何责任，即使已被告知发生此类损害的可能性亦不例外。