

把握 A 股的红利机会

引言

作者

Jason Ye, CFA

总监

因子和主题指数

jason.ye@spglobal.com

Izzy Wang

高级分析师

因子和红利投资

izzy.wang@spglobal.com

在 [《分析 A 股红利市场与高股息率策略》](#) 一文中，我们分析了近年 A 股分红情况的演变，发现高股息率投资组合的历史表现持续优于整体市场和低股息率投资组合。本文将介绍如何借助指数来把握 A 股市场高股息率策略带来的机会。

红利的重要性

红利对于 A 股市场投资的重要性体现在三个方面：1) 红利在股票总收益中占据相当大的比例；2) 红利策略为投资者提供了另类收入来源；3) 实证表明，红利因子在历史上持续创造超额收益。

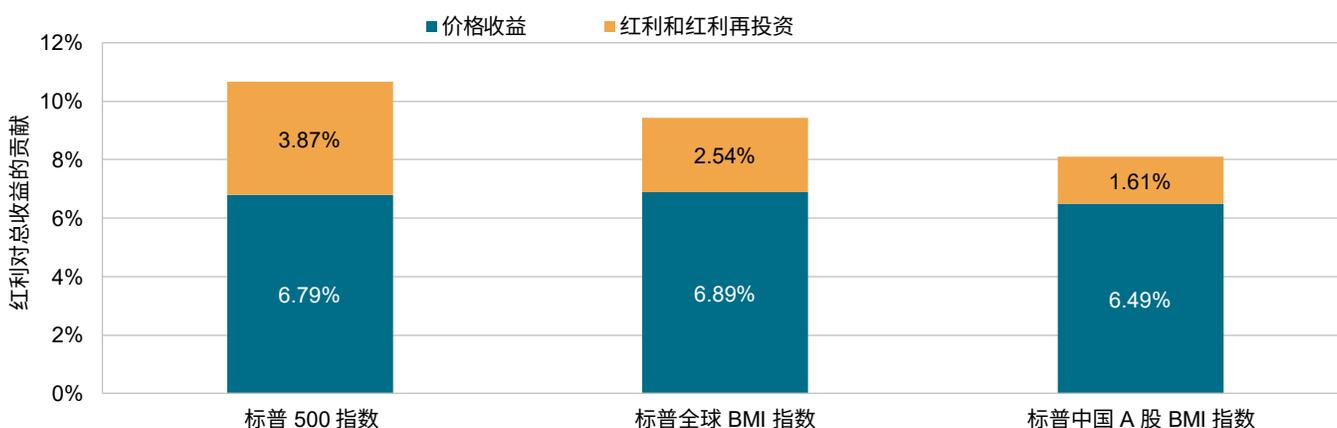
登记接收我们最新的研究报告、教育资料和评论：

on.spdji.com/SignUpSC。

红利对总收益的贡献

在全球范围内，特别是在美国市场，红利都是股票总收益的重要组成部分。自 1936 年以来，红利和红利再投资占标普 500® 指数总收益的三分之一以上。A 股市场红利占总收益的比重也接近 20%。有趣的是，A 股市场、美国股市和全球股市的长期价格收益接近，而这些市场总收益的差异则主要来自红利的贡献大小。这说明 A 股市场的分红可以带来巨大的增长潜力（参见图 1）。

图 1：红利对股市总收益的贡献



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。1936 年 3 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日期间的标普 500 指数数据。2002 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日期间的标普全球 BMI 指数和标普中国 A 股 BMI 指数数据。红利是在插补前计算的。标普 500 指数代表美国市场；标普全球 BMI 指数代表全球市场；标普中国 A 股 BMI 指数代表 A 股市场。标普 500 指数于 1957 年 3 月 4 日推出，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 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。

另类收益策略

一直以来，追求收益的投资者主要关注固定收益资产。然而从 2008 年开始直到 2022 年，美国经历了长期的利率下行，给投资者带来了不小的挑战。因此一些投资者转向股市红利策略来寻找股息收益。2022 年以来，在美联储带领下，美国等市场迈入利率上涨的新阶段，目前的联邦基金利率已经超过 5%。而我国利率仍呈下降之势，因此红利策略在 A 股市场尤为重要。后文中我们将对股市指数的历史股息率与国债收益率进行详细比较。

红利策略表现突出

大量文献表明，高股息率股票的历史表现一直优于整体股市。Michael O'Higgins 和 John Downes 对[道琼斯工业平均指数®](#)的研究¹，以及 Jeremy Siegel 对标普 500 指数的研究都得出了类似的结果²。我们在对 1999 年 2 月至 2023 年 12 月期间 A 股市场的实证研究中，也同样观察到高股息率投资组合的表现普遍优于低股息率投资组合和整体市场。详情请参阅我们的文章《分析 A 股红利市场与高股息率策略》。

追踪红利机会

指数编制

基于实证研究，标普道琼斯指数 (S&P DJI) 在 2008 年推出了[标普中国 A 股红利机会指数](#)。该指数追踪[标普中国 A 股 BMI 指数](#)中股息率排名前 100 的个股，并综合考虑包括盈利能力、盈利增长、股息支付率以及分红历史在内的基本面因素。详细指数编制方法参见图 2。

图 2：标普中国 A 股红利机会指数

类别	指数编制方法
投资范围	标普中国 A 股 BMI 指数*
规模和流动性	自由流通市值 \geq 10 亿元人民币 6 个月日均成交额 (ADVT) \geq 人民币 2,000 万元
基本面筛选	盈利能力：历史 12 个月每股盈利为正 盈利增长：三年每股盈利正增长 股息支付率：每股分红/每股收益 $<$ 100% 分红历史：必须在过去两年中每年分红
选股	根据历史 12 个月股息率选择排名前 100 的股票
加权	历史 12 个月股息率加权
权重上限	单一成分股权重不超过 3% 单一 GICS（全球行业标准）行业板块权重不超过 33%
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

¹ Michael O'Higgins 和 John Downes, 《打败道指》(Beating the Dow.), 哈泼柯林斯出版社, 1991 年。

² Jeremy J. Siegel, 《投资者的未来》(The Future for Investors: Why the Tried and the True Triumph over the Bold and the New.), Crown Business 出版社, 2005 年。

类别	指数编制方法
指数起始日	2004 年 6 月 18 日
指数发布日	2008 年 9 月 11 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。*不包括被上海证券交易所和深圳证券交易所指定为特别处理的股票。图表仅供说明。

通过基本面筛选优化红利策略

红利策略普遍面临的挑战是“股息率陷阱”。因为高股息率可能来自每股红利异常增加或股价下跌，所以在投资组合中可能选入劣质公司，或者因一次性的高分红导致不必要的高换手率。所以我们需要确保红利的来源能够盈利且可持续。

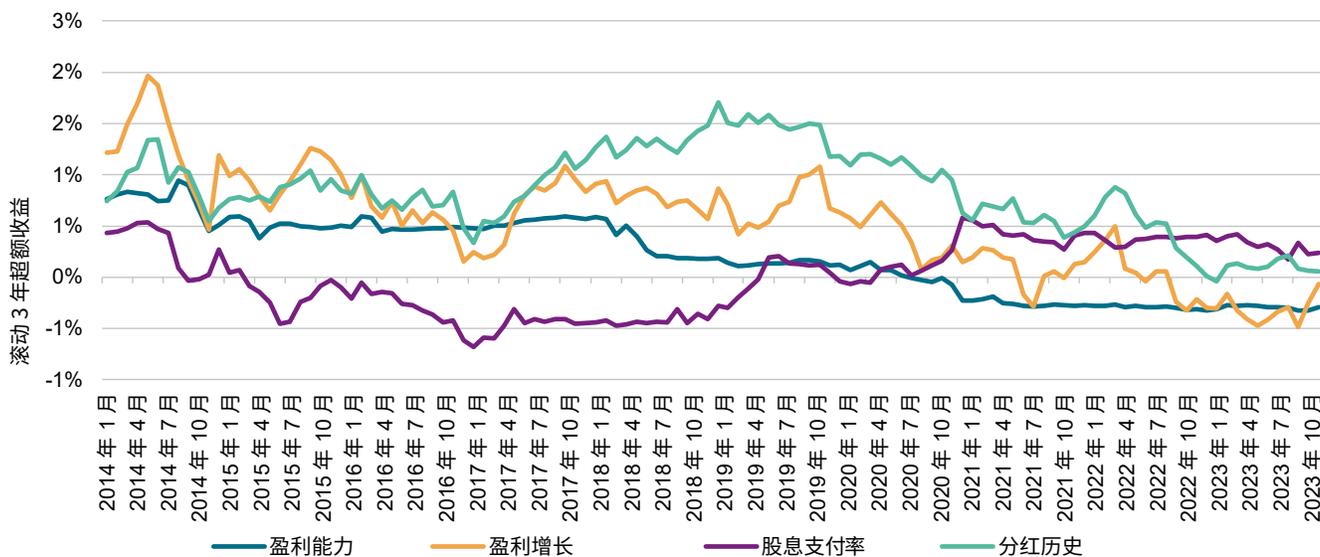
为了减少这些风险，我们纳入了四个基本面指标。首先是盈利方面，盈利能力指标要求历史 12 个月每股盈利为正；同时盈利增长指标要求每股盈利在过去三年正增长。这些指标可确保分红的公司不仅在上一年盈利，还拥有盈利增长的历史。其次是分红方面，分红历史指标要求公司必须在前两年现金分红；而股息支付率指标则要求分红不超过每股盈利，体现对可持续红利的承诺。

为了展示这些指标的效果，我们进行了五分位投资组合分析。关于具体分析方法可以参考我们的上一篇文章 [《分析 A 股红利市场与高股息率策略》](#)（参见图 15）。我们分别根据盈利能力、盈利增长、股息支付率和分红历史对公司进行筛选，然后按股息率排名分配到相应的投资组合。对比经过和未经过基本面筛选的高股息率投资组合收益，我们发现这些指标普遍有效。

图 3 展示了经过基本面筛选的高股息组合相较于未经过基本面筛选的高股息组合在过去十年间的滚动三年超额收益。盈利增长和分红历史显著提升了市值加权高股息率投资组合的表现。盈利能力和股息支付率提升组合表现的效果虽相对较弱，但仍贡献了超额收益。

我们的研究还有一些不足之处，比如等权重加权后未能观察到经过基本面筛选的组合有明显的表现提升，以及如何提炼四个指标的综合效果等等。接下来，我们将结合这些基本面指标和其他指数构建考虑因素，对标普中国 A 股红利机会指数进行深入的收益分析。

图 3：滚动 3 年超额收益（经过基本面筛选的高股息率组合-未经过基本面筛选的高股息率组合）



统计摘要	盈利能力	盈利增长	股息支付率	分红历史
平均超额收益 (%)	0.18	0.59	0.05	0.84
中值超额收益 (%)	0.19	0.53	0.01	0.85
正超额收益次数	79	101	63	119
观察样本总数	120	120	120	120
正超额收益比率 (%)	65.83	84.17	52.50	99.17

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。1999 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日期间的数据。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。

历史表现和回撤

标普中国 A 股红利机会指数的历史可追溯至 2004 年，提供了跨越近 20 年的宝贵经验。如图 4 所示，从 2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日，该指数大幅跑赢沪深 300，年化超额收益达 6.43%。

从短期 1 年到长期 10 年的不同观察区间来看，标普中国 A 股红利机会指数始终大幅跑赢沪深 300，如图 4 所示。波动率方面，除了在 10 年和整个样本期间略高，该指数的 1 年、3 年和 5

年波动率均低于沪深 300 指数。在所有观察期间，标普中国 A 股红利机会指数的风险调整后收益均高于沪深 300。

纵观从 2005 年 1 月以来的整个历史，标普中国 A 股红利机会指数的价格收益高达 12.93%，明显优于沪深 300 的 6.70%。在此基础上，红利和再投资为该指数贡献了 4.37%的收益，而红利对沪深 300 仅贡献了 1.87%。这表明该指数的优异表现同时来自资本增值和红利。

图 4：标普中国 A 股红利机会指数的历史表现

期间	沪深 300 指数	标普中国 A 股 BMI 指数	标普中国 A 股红利机会指数
年化收益			
完整期间	8.57	9.71	17.31
1 年	-9.14	-5.04	14.21
3 年	-11.09	-5.94	10.68
5 年	4.91	6.38	11.82
10 年	6.22	5.89	12.65
年化波动率			
完整期间	27.91	27.71	28.57
1 年	13.79	11.44	11.77
3 年	16.32	15.49	15.08
5 年	18.32	17.52	16.91
10 年	21.75	21.48	22.28
风险调整后收益			
完整期间	0.31	0.35	0.61
1 年	-0.66	-0.44	1.21
3 年	-0.68	-0.38	0.71
5 年	0.27	0.36	0.70
10 年	0.29	0.27	0.57
年化价格收益			
完整期间	6.70	8.04	12.93
红利和再投资收益			
完整期间	1.87	1.67	4.37
红利和再投资在总收益中的占比			
完整期间	21.80	17.24	25.26

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 日推出，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 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。

不同市场环境下的表现

从 2005 年 1 月到 2023 年 12 月，标普中国 A 股红利机会指数表现出色，在上升和下行市的表现均优于沪深 300。在上行市跑赢沪深 300 的概率为 53.85%，在下行市跑赢的概率更是高达 66.33%。

在沪深 300 上涨月份中，标普中国 A 股红利机会指数实现了 0.09% 的平均超额收益，表明该指数在利好市场条件下也能取得不错的表现。而在市场下行时更抗跌，获得了 0.57% 的平均超额收益。这说明该指数的整体超额收益主要来自在市场下跌时期的出色表现，如图 5 所示。

图 5：标普中国红利机会指数相对于沪深 300 指数在上升和下行市的表现

期间	胜率 (%)	月度超额收益 (%)
全部月份	59.21	0.66
沪深 300 上涨月份	53.85	0.09
沪深 300 下跌月份	66.33	0.57

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 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。

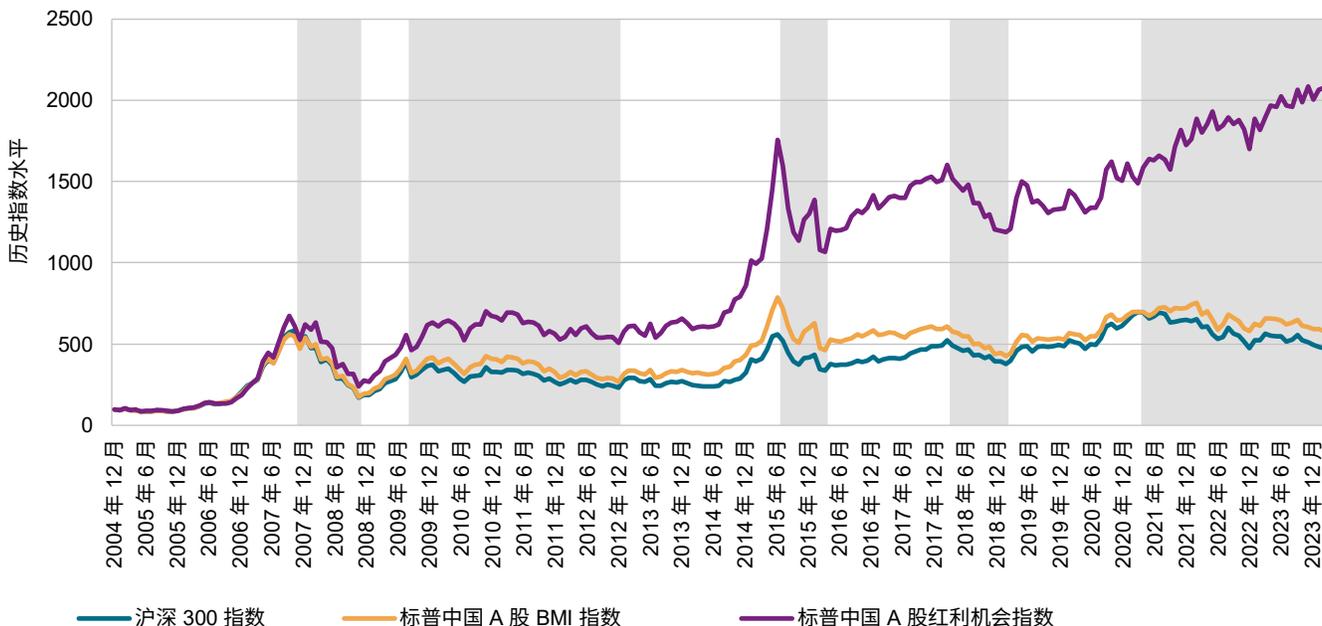
图 6 直观地展示了沪深 300 和标普中国 A 股红利机会指数的历史表现。阴影区域对应 A 股市场经历的五次重大回撤。

这些回撤将整个历史划分为十个不同的周期。标普中国 A 股红利机会指数在大部分周期表现稳健。在所分析的 10 个周期中，该指数在其中 8 个跑赢了沪深 300。

从 2016 年 2 月 29 日到 2018 年 1 月 31 日以及从 2018 年 12 月 31 日到 2021 年 1 月 31 日期间，标普中国 A 股红利机会指数表现较弱，超额收益分别为 -4.75% 和 -60.39%。而在其余 8 个周期中，该指数均跑赢沪深 300，展现出强劲的韧性。该指数有史以来的最高超额收益产生在

2012 年 11 月 30 日至 2015 年 5 月 31 日期间，达到 107.87%；其次为 2021 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日期间，达到 71.12%。

图 6：标普中国红利机会指数，沪深 300 及标普中国 A 股 BMI 指数在不同周期的表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 日推出，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 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。

为了削弱表现的周期性，需要延长投资时间，因此也需要延长投资组合的持有期限。图 7 展示了标普中国 A 股红利机会指数相比沪深 300 的滚动 3 年、5 年和 10 年超额收益变化。

如图所示，表现衡量期越长，跑赢比较基准的概率越高。从 2005 年 1 月到 2023 年 12 月，我们按三年衡量，总计观察到 193 个样本。标普中国 A 股红利机会指数在 78% 的情况下跑赢沪深 300，平均年化超额收益率达 8.25%。

如果将表现衡量期延长至 10 年，结果更好。在所有 109 个观察样本中，标普中国 A 股红利机会指数都跑赢沪深 300。对应的年化平均超额收益率达 7.93%。这进一步体现了长期投资对于获得超额收益至关重要。

图 7：标普中国 A 股红利机会指数相对于沪深 300 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	193	151	78.2	8.25
5 年	169	143	84.6	7.68
10 年	109	109	100	7.93

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 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。

因子回归分析

为更深入地了解标普中国 A 股红利机会指数的收益来源，我们对 2005 年 1 月至 2023 年 12 月的历史进行了六因子回归分析。了解因子对指数收益的贡献，并且评估常见股票因子的捕获率。

回归分析考虑的六个因子包括市场、规模、价值、盈利、投资和动能。这六个因子的月收益数据来源于 BetaPlus³，一家专注于研究 A 股市场因子收益的专业机构。其中五个因子的构建遵循 Fama French 五因子模型，而动能因子则基于 Carhart 四因子模型推导。

图 8 展示因子回归分析的结果。与沪深 300 相比，标普中国 A 股红利机会指数捕获市场贝塔的能力相似。而捕获小盘股、价值股、高盈利能力和投资因子的能力较强，动能因子在该指数中的影响可忽略不计。

六因子回归分析显示年化阿尔法值为 3.49%，其置信度超过 90%，t 统计量为 1.76。这说明该指数具有获取阿尔法收益的能力，其超额收益并非归因于六个常见的股票因子。

³ <https://www.factorwar.com/data/factor-models/>

图 8：六因子回归分析

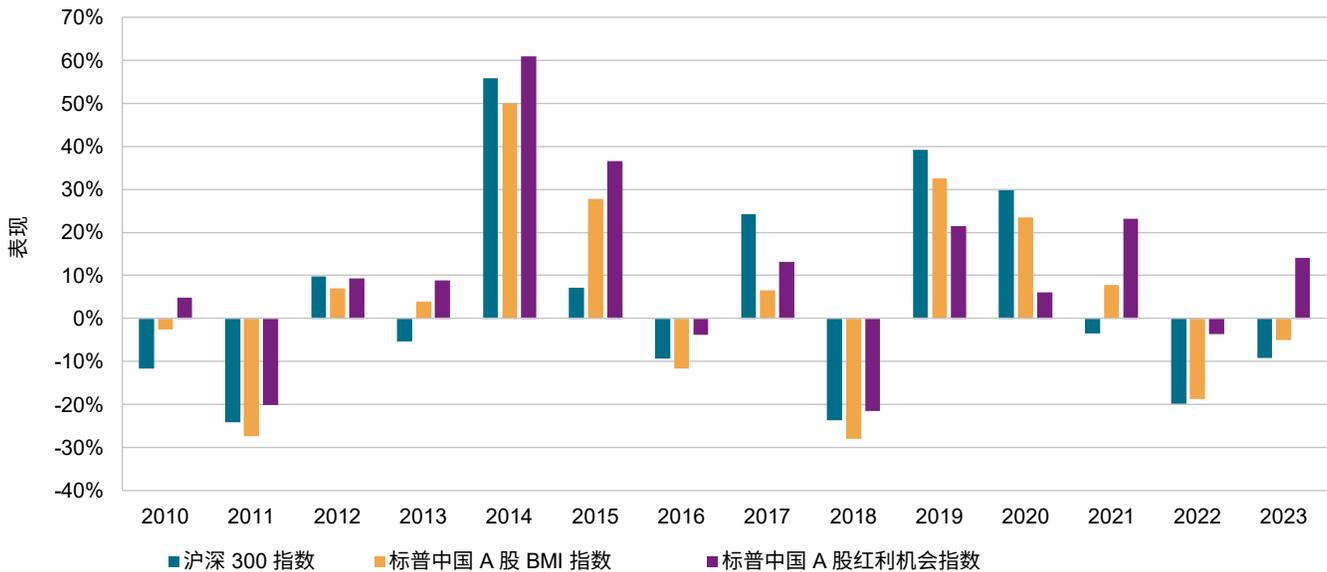
因子	沪深 300 指数	标普中国 A 股 BMI 指数	标普中国 A 股红利机会指数
年化阿尔法 (%)	0.80	-0.24	3.49
T 统计	0.81	-0.31	1.76
市场贝塔	1.06	1.04	1.05
T 统计	92.58	116.28	45.32
规模	-0.24	0.08	0.38
T 统计	-9.52	3.99	7.29
价值	-0.05	-0.11	0.21
T 统计	-1.63	-4.69	3.33
盈利能力	0.02	-0.02	0.39
T 统计	0.51	-0.54	4.42
投资	-0.06	0.00	0.28
T 统计	-1.00	0.00	2.44
动能	-0.10	0.01	-0.04
T 统计	-4.79	0.40	-0.84
R 平方	0.98	0.99	0.92

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet、BetaPlus。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 日推出，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 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。

历史表现分析

除了在 2017 年至 2020 年期间跑输市场基准，标普中国 A 股红利机会指数在过去十多年整体表现稳健。尤其 2020 年之后在整个 A 股市场的动荡下，标普中国 A 股红利机会指数强劲反弹，收获了不俗的表现（图 9）。

图 9：历年表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2012 年 12 月 31 日至 2022 年 12 月 31 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。标普中国 A 股红利机会指数于 2022 年 10 月 17 日推出。标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 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。

我们对 2021 年至 2023 年期间的优异表现进行了归因分析，结果如图 10 所示。跑赢市场基准的一部分原因是超配了表现强劲的能源板块。不过主要原因并非在于行业板块配置效应，而是具体行业板块内的选股效应。例如，工业和信息技术行业板块的选股效应对超额收益贡献显著。这与我们在《分析 A 股红利市场与高股息率策略》一文中的研究结果一致，即高股息率策略出色的历史表现不能完全归因于行业板块配置效应。

图 10: Brinson 绩效归因分析

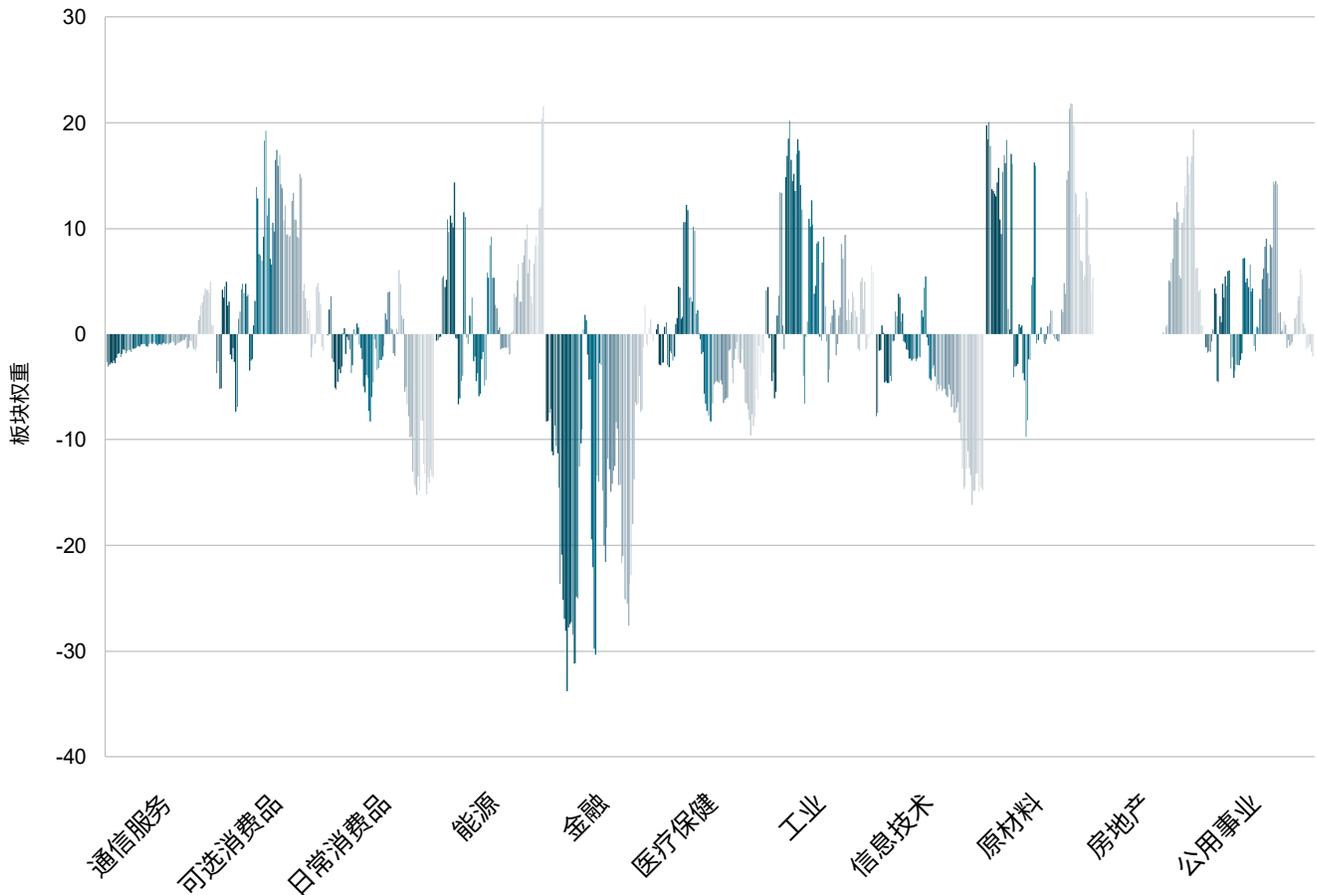
行业板块	标普中国 A 股红利机会指数 (%)		标普中国 A 300 指数 (%)		归因分析 (%)			
	平均权重	总收益	平均权重	总收益	配置效应	选股效应	相互作用	总体效应
能源	11.15	196.66	1.98	97.68	9.54	0.67	3.77	13.99
工业	16.68	63.12	14.45	-24.66	-0.02	11.67	1.44	13.09
原材料	17.43	20.27	9.32	-30.79	0.12	5.88	2.95	8.96
可选消费品	9.43	44.30	8.49	-38.78	-0.29	7.12	0.70	7.53
金融	17.63	16.18	19.81	-21.14	-0.48	8.19	-0.65	7.06
房地产	12.13	6.96	2.16	-42.37	2.18	1.34	2.68	6.20
通信服务	4.27	70.67	1.43	-38.70	0.29	1.53	1.91	3.72
信息技术	1.02	3.39	14.80	-34.25	1.43	13.18	-11.59	3.03
日常消费品	2.89	-1.64	15.47	-30.81	0.26	6.06	-5.11	1.21
医疗保健	3.63	-41.47	9.35	-44.75	1.80	0.81	-1.45	1.15
公用事业	3.74	53.56	2.73	42.39	1.14	0.25	-0.34	1.05
总计	100.00	37.73	100.00	-29.25	15.97	56.70	-5.69	66.98

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2021 年 1 月 29 日至 2023 年 12 月 31 日期间的数据。指数表现为基于人民币计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

行业板块相对权重

图 11 展示了历史上 GICS（全球行业标准）行业板块相对权重，可以看到标普中国 A 股红利机会指数与标普中国 A 300 指数相比超配和低配的情况。可选消费品、原材料、工业、房地产和公用事业等行业板块保持超配，而金融、信息技术、医疗保健和日常消费品等行业板块则保持低配。截至 2023 年 12 月 31 日，通信服务和能源板块的相对权重出现波动，能源和工业成为该指数中权重最高的两个行业板块。完整的行业板块权重历史请参阅附录。

图 11：标普中国 A 股红利机会指数与标普中国 A 300 指数的相对 GICS（全球行业标准）行业板块权重

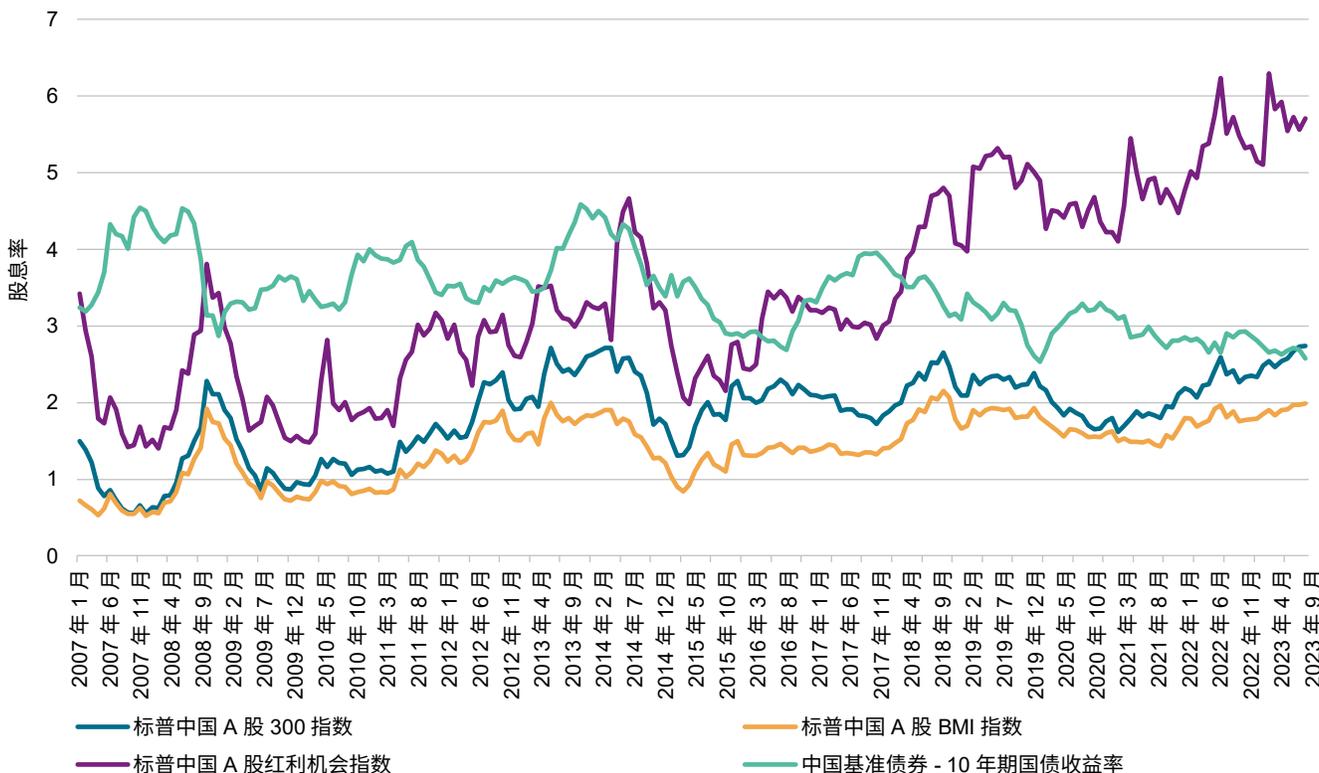


资料来源：标普道琼斯指数有限公司，2004 年 6 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日的数据。标普中国 A 股 300 指数于 2004 年 3 月 1 日推出，标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

股息率与估值

标普中国 A 股红利机会指数的股息率一直高于标普中国 A 300 指数和 10 年期国债收益率。如图 11 所示，该指数的历史 12 个月股息率自 2015 年以来保持上升之势，同期的 10 年期国债收益率持续下降，而整体股市股息率基本未变。这一趋势体现了将股息率指数作为另类收入方案的优势。特别是在降息背景下，寻求利息收益的投资者可能会难以在债券市场获取足够的收入。

图 12: 历史股息率



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2007 年 1 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的数据。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 日推出，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 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。

图 13 展示了标普中国 A 股红利机会指数的三个特征。首先，对比标普中国 A 300 指数，标普中国 A 股红利机会指数市值较小，说明其偏向小盘股。同时，估值与标普中国 A 300 指数相比较低。截至 2023 年 12 月 31 日，标普中国 A 股红利机会指数的净资产收益率高于标普中国 A 300 指数。另外我们发现标普中国 A 股红利机会指数的净资产收益率在历史上的波动高于标普中国 A 300 指数，这也体现指数基本面特征是动态变化的。

图 13：指数历史特征

特征	标普中国 A 股红利机会指数	标普中国 A 300 指数
截至 2023 年 12 月 31 日		
市值 (人民币百万元)	124,749.92	391,264.51
股息率 (%)	8.20	2.74
市盈率	6.77	12.42
市现率	2.86	5.26
市净率	0.96	1.45
市销率	0.42	1.11
净资产收益率 (%)	25.10	17.44
2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的季度平均值		
市值 (人民币百万元)	99,054.32	239,906.77
股息率 (%)	4.49	1.86
市盈率	12.96	16.38
市现率	7.37	7.78
市净率	1.80	2.21
市销率	1.20	1.40
净资产收益率 (%)	16.45	16.56

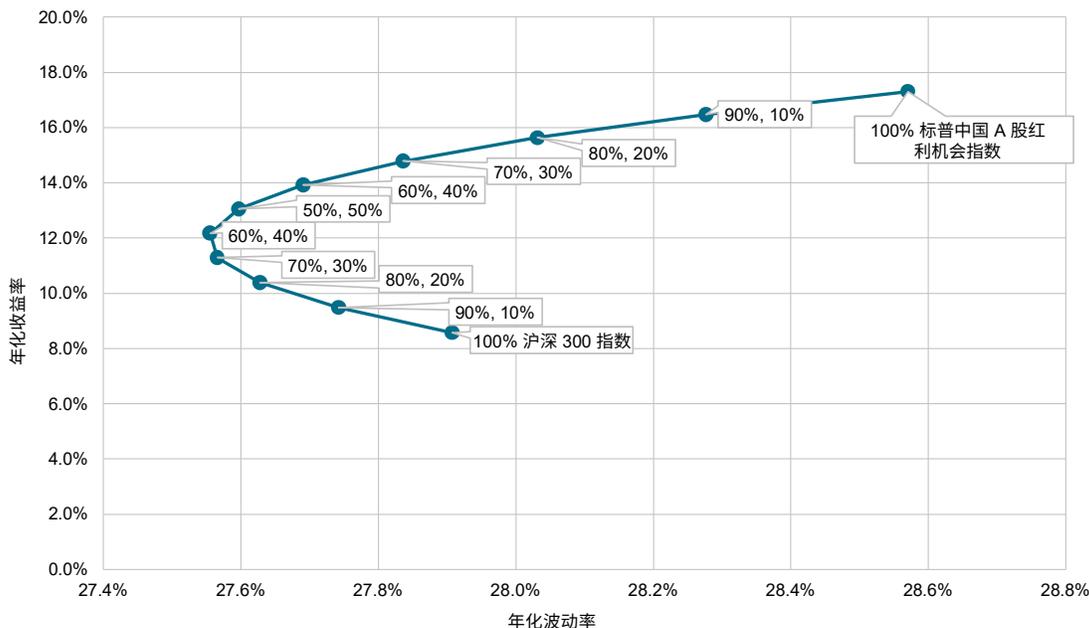
资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的的数据。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 日推出。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映了假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

与沪深 300 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。我们将标普中国 A 股红利机会指数与沪深 300 按不同比例配置，观察假设投资组合的表现。从 2005 年 1 月到 2023 年 12 月期间，100% 沪深 300 指数投资组合的年化总收益为 8.57%，年化波动率为 27.91%。

图 14 展示了将假设性配置从沪深 300 逐渐转移到标普中国 A 股红利机会指数时（按 10% 递增），风险调整后收益的变化。相较于 100% 沪深 300，60/40 的配置（60% 沪深 300 指数和 40% 标普中国 A 股红利机会指数）可将年化总收益率提高 360 个基点，同时将波动率降低 35 个基点。如果继续增加对标普中国 A 股红利机会指数的配置，整体风险调整后收益也会进一步提升。而 100% 配置标普中国 A 股红利机会指数则提供了最高的风险调整后收益。

图 14：假设投资组合的风险/收益



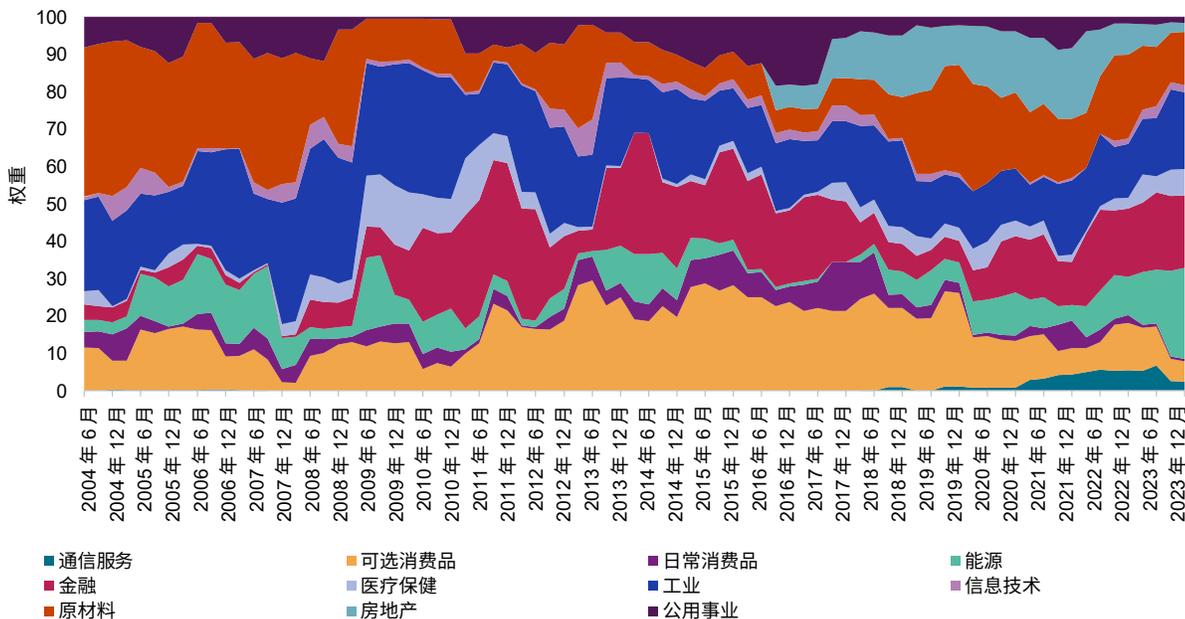
资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2004 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

总结

红利在 A 股市场至关重要。不仅是股本总收益的重要组成部分，也为投资者提供另类收益机会，同时在历史上持续创造超额收益。本文着重介绍了如何利用指数，例如标普中国 A 股红利机会指数，来把握高股息策略在 A 股市场的机会。相比于沪深 300，标普中国 A 股红利机会指数在不同时间段，不同市场情况下均表现优异。通过因子回归，我们分析了标普中国 A 股红利机会指数对常见股市因子的捕捉情况，同时发现其具有创造阿尔法的能力。本文还提供了指数历史表现，行业分布，以及基本面特征的全面分析，助力在 A 股市场探索红利机会。

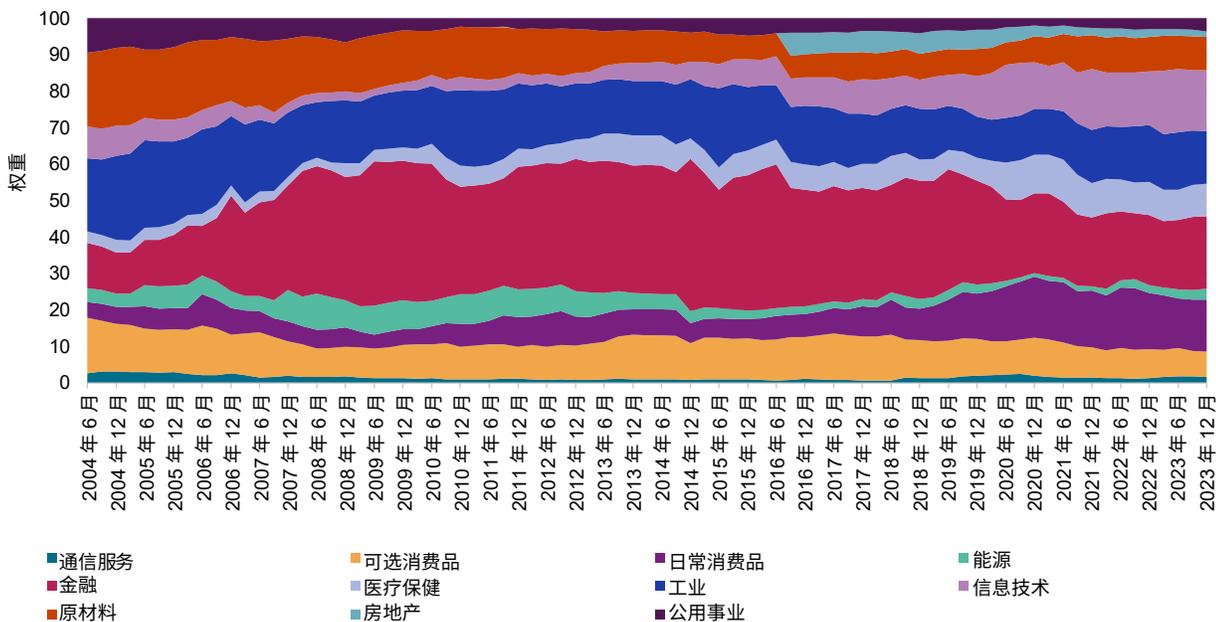
附录

图 15: 标普中国 A 股红利机会指数的 GICS (全球行业标准)



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2004 年 6 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日的数据。标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 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 16: 标普中国 A 300 指数的 GICS (全球行业标准)



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2004 年 6 月 30 日至 2023 年 12 月 31 日的数据。图表仅供说明。

指数教育

仅供机构客户使用，不适合零售投资者使用。

表现披露/回测数据

标普中国 A 300 指数于 2004 年 3 月 1 日推出，标普中国 A 股红利机会指数于 2008 年 9 月 11 日推出，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出，标普 500 指数于 1957 年 3 月 4 日推出。指数推出日期前的所有信息均为经过回测的假设性信息，而非实际表现。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 <https://www.spglobal.com/spdji/zh/>。指数的过往业绩并不预示未来表现。回测的表现反映了对指数编制方法的应用和指数成分的选择，其受益于事后经验和对可能对表现产生正面影响的因素的了解，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。第一个生效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。推出日期指定指数值首次被认为是实时的日期：在指数的推出日期之前的任何日期或时间段提供的指数值都被认为是回测性质。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跟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 标普道琼斯指数公司。保留所有权利。标普、标普 500 指数、SPX、SPY、The 500、US 500、US 30、标普 100 指数、标普综合 1500 指数、标普 400 指数、标普中盘 400 指数、标普 600 指数、标普小盘 600 指数、标普 GIVI、全球巨头、股息巨头、精选行业、标普 MAESTRO、标普 PRISM、标普 STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、LCDX、MBX、MCDX、PRIMEX、TABX、HHPI、IRXX、I-SYND、SOVX、CRITS、CRITR 均为标普全球有限公司（“标普全球”）或其关联公司的注册商标。道琼斯、道琼斯工业指数、道指和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责任公司书面许可，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。标普道琼斯指数因其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得补偿。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的敞口可通过基于该指数的可投资工具获得。标普道琼斯指数不赞助、背书、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跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限责任公司并非投资顾问机构，标普道琼斯指数公司不就投资于任何此类投资基金或其他投资工具的可取性作出任何陈述。投资于任何该等投资基金或其他投资工具的决定不应依赖本文件所列的任何声明。标普道琼斯指数并非投资顾问、大宗商品交易顾问、商品池运营商、经纪交易商、受托人、发起人（定义参见《1940 年投资公司法》（经修订）），亦非《美国法典》第 15 卷第 77k 条第 (a) 款所列举的“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据信可靠的来源编写，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。标普道琼斯指数协议各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。标普道琼斯指数各方不作任何及所有明示或暗示的保证，包括但不限于对适销性或特定用途或用途的适用性、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，标普道琼斯指数各方均不对任何一方就任何与内容使用有关的直接、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）承担责任，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拥有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，以对每个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。