

市场热话：

标普沪港深中国增强价值指数

标普道琼斯指数公司策略指数产品部

[标普沪港深中国增强价值指数](#)旨在衡量沪港深三地上市、具有参与股市互联互通计划资格、且估值具吸引力的 100 家中国公司的表现。对于两地上市的公司，每家公司仅选择一个股票类别。

1. 本指数构建背后的理由是什么？

价值因子是金融市场中最古老和最成熟的风险溢价因子之一。从过去来看，估值具有吸引力的股票在中长期内往往跑赢大市。中国 A 股市场¹与香港市场之间存在价值溢价。²随着股市互联互通计划的推出，关注中国市场的价值投资者迎来新机遇。

中国 A 股市场估值偏高。截至 2023 年 4 月 30 日，[标普中国 A 股 BMI 指数](#)的历史 12 个月市盈率为 18.3 倍，而[标普新兴市场 BMI 指数](#)为 13.5 倍。不仅如此，当前 H 股相对 A 股仍存在较大幅度的整体折价。A 股相对于 H 股的溢价或折让是由市场资金状况及市场参与者结构与偏好等因素导致。普遍性的股票差价或会持续一段较长时间，而随着未来 A 股市场的不断开放，以及两地市场投资者结构、制度的不断完善，两地的估值差异预计会长期收敛。

作为以沪港深三地投资标的策略指数，标普沪港深中国增强价值指数的优势在于三地市场间灵活配置，受惠于估值差异带来的历史性套利机会。

2. 本指数如何运作？

本指数从沪港通和深港通计划的南向和北向交易中选股，其中包括中国创业板。

本指数根据以下三个基本因素指标选出 100 家估值具有吸引力的中国公司：市净率、市盈率及市销率。本指数按照市值和价值得分的乘积加权。

对于在两地上市的公司，将只考虑较便宜的股份类别。我们制定了一项缓冲规则，以减少现有成分股的转换，除非在每六个月的重新调整时溢价超过 5%，否则本指数不会改变股票类别。

¹ 《聪明贝塔策略在中国市场的表现》（[“How Smart Beta Strategies Work in the Chinese Market”](#)），2019 年。

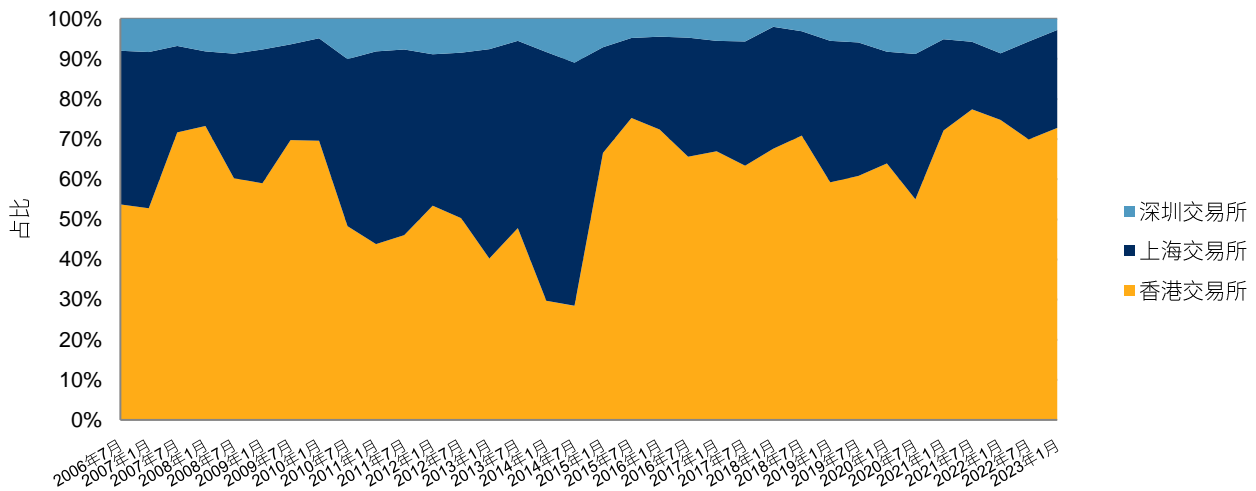
² 《Smart Beta 策略在香港市场的表现》（[“How Smart Beta Strategies Work in the Hong Kong Market”](#)），2017 年。

3. 本指数的主要特征是什么？

捕捉两个市场之间的套利机会

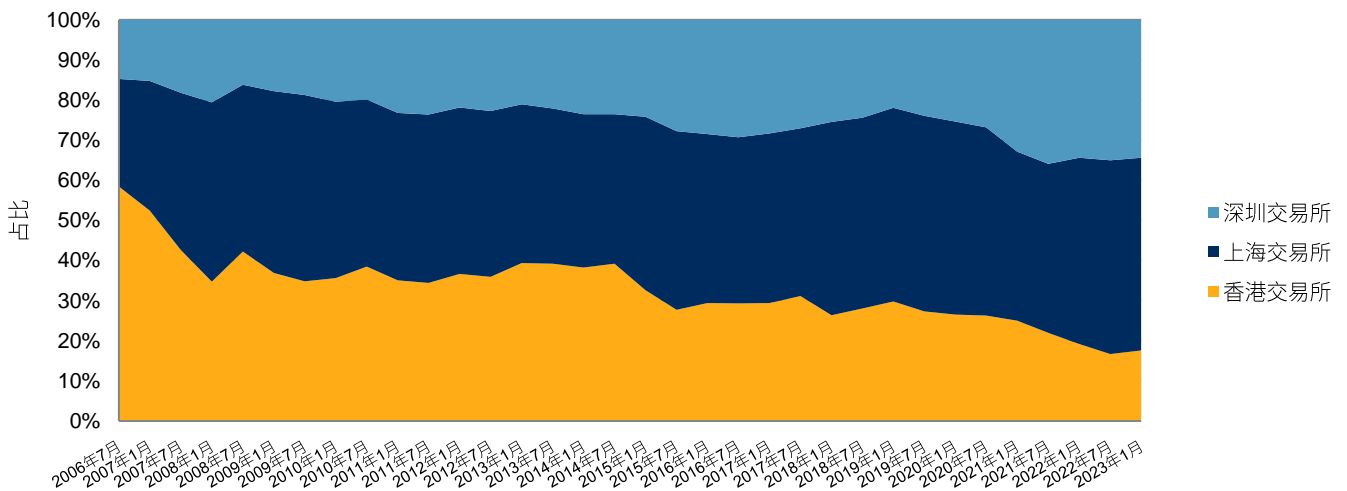
[标普沪港深中国增强价值指数](#)根据估值在 A 股和香港市场之间灵活配置。在 2015 年 A 股市场不断创出新高、估值明显过高时，本策略迅速退出 A 股市场而转向香港市场（见图 1 和图 2）。而深圳上市股票由于高估值及高波动性，长期处于低配。

图 1：标普沪港深中国增强价值指数所占的交易所比重



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2006 年 7 月 31 日至 2023 年 1 月 31 日的数据。过往表现不代表未来投资结果。图表仅作参考用途，并且反映假设的历史表现。请参阅本文件末的“表现披露”，了解更多有关回溯测试表现相关固有限制的信息。

图 2：标普中国 A 股 BMI 指数及标普香港上市中概股 BMI 指数(S&P Hong Kong-Listed China)共占的交易所比重



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2006 年 7 月 31 日至 2023 年 1 月 31 日的数据。过往表现不代表未来投资结果。图表仅作参考用途，并且反映假设的历史表现。请参阅本文件末的“表现披露”，了解更多有关回溯测试表现相关固有限制的信息。

经风险调整后的回报更高

在我们研究的十六年多时间里，[标普沪港深中国增强价值指数](#)跑赢 A 股市场（以[标普中国 A 股 BMI 指数](#)计算）及香港中国企业市场（以[标普香港上市中概股 BMI 指数](#)计算），分别高出 1.39%和 6.01%。在经风险调整后的回报率方面，同期也较两项大市指数高 0.1 和 0.23（见图 3）。

图 3：标普沪港深中国增强价值指数、标普中国 A 股 BMI 指数及标普香港上市中国指数的风险/回报

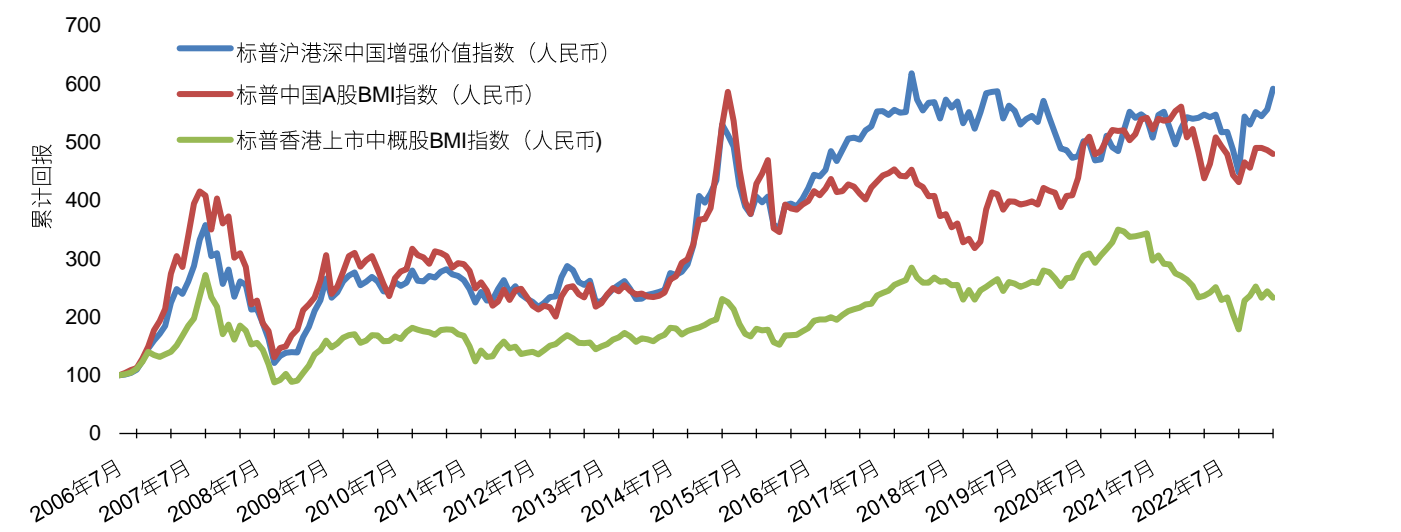
统计数据	标普沪港深中国增强价值指数	标普中国 A 股 BMI 指数	标普香港上市中概股 BMI 指数
年回报(%)			
过去 1 年	8.22	9.43	-1.22
过去 3 年	6.77	5.56	-4.38
过去 5 年	0.84	3.33	-2.06
过去 10 年	8.78	7.45	4.17
2006 年 7 月 31 日-2023 年 4 月 30 日	11.20	9.81	5.19
年波动率(%)			
过去 1 年	26.71	18.69	38.36
过去 3 年	19.46	17.83	25.52
过去 5 年	17.85	18.46	22.26
过去 10 年	21.05	22.26	19.99
2006 年 7 月 31 日-2023 年 4 月 30 日	25.49	28.49	25.00
经风险调整后的回报			
过去 1 年	0.31	0.50	-0.03
过去 3 年	0.35	0.31	-0.17
过去 5 年	0.05	0.18	-0.09
过去 10 年	0.42	0.33	0.21
2006 年 7 月 31 日-2023 年 4 月 30 日	0.44	0.34	0.21
最大跌幅(%)			
2006 年 7 月 31 日-2023 年 4 月 30 日	-66.16	-68.47	-67.76

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2006 年 7 月 31 日至 2023 年 4 月 30 日的的数据。指数表现乃以每月人民币总回报为依据的。过往表现不代表未来投资结果。列表仅作说明用途，并且反映假设的历史表现。请参阅本文件末的“表现披露”，了解更多有关回溯测试表现相关固有限制的信息。

最大回撤更低

在我们研究的十六年多时间里，标普沪港深中国增强价值指数的最大回撤为 66.2%，与标普香港上市中概股 BMI 指数的 68.5%相当，低于标普中国 A 股 BMI 指数的 67.8%。而在 A 股市场自 2015 第二季股开始的下行中，标普沪港深中国增强价值指数的回撤也保持低于标普香港上市中概股 BMI 指数和标普中国（见图 3-4）。作为价值策略实属不易。对此有两个可行的解释，一是减持波动较大的在深圳上市股票，二是自 2015 年以来转向高配香港市场，此举减轻了 2015 至 2016 年中国股市动荡造成的损失（见图 4）。

图 4：标普沪港深中国增强价值指数、标普中国 A 股 BMI 指数及标普香港上市中国指数的财富曲线



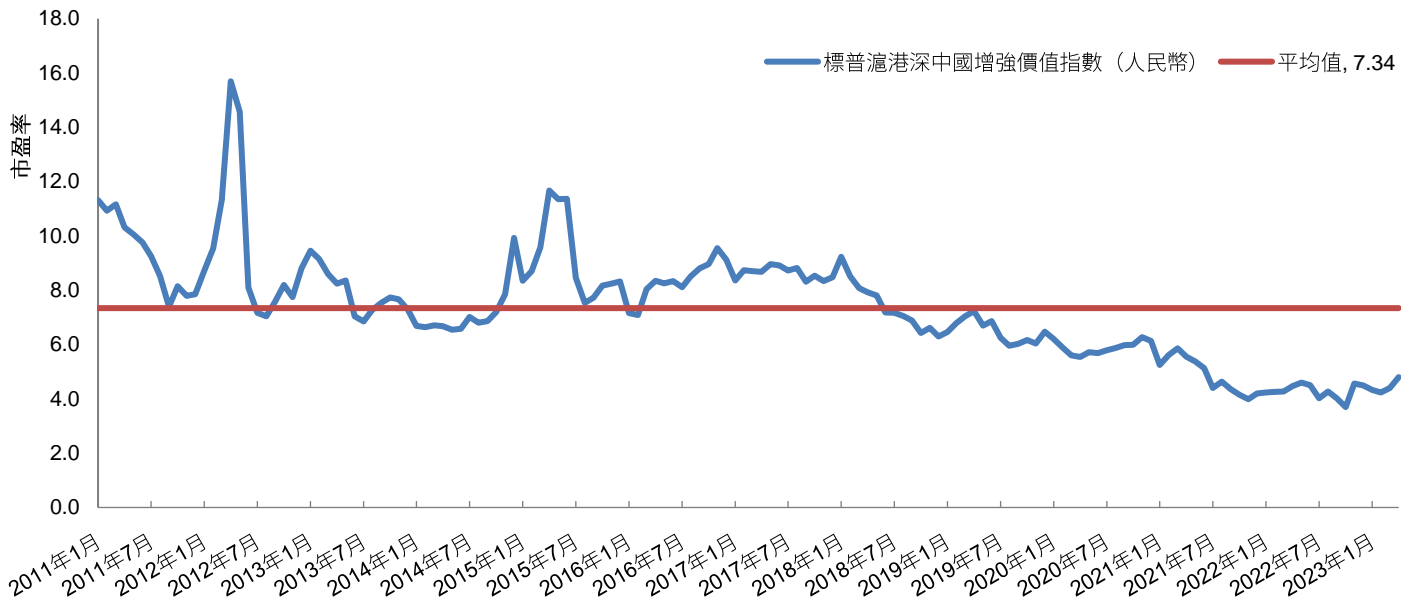
	最大回撤 (2007 年 10 月-2008 年 10 月)	第二大回撤 (2015 年 4 月-2016 年 2 月)
标普沪港深中国增强价值指数 (人民币)	-66.2%	-33.5%
标普中国 A 股 BMI 指数 (人民币)	-67.9%	-34.7%
标普香港上市中概股 BMI 指数 (人民币)	-67.8%	-34.0%

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2006年7月31日至2023年4月30日的数据。指数表现乃以每月人民币总回报为依据。过往表现不代表未来投资结果。图表仅作说明用途，并且反映假设的历史表现。请参阅本文件末的“表现披露”，了解更多有关回溯测试表现相关固有限制的信息。

市盈率低于历史均值

截至 2023 年 4 月 30 日，[标普沪港深中国增强价值指数](#)的历史 12 个月市盈率为 4.8 倍，对比[标普中国 A 股 BMI 指数](#)为 18.3 倍，[标普香港上市中概股 BMI 指数](#)为 13.4 倍。自 2016 年 2 月以来股价上涨约 68%，但指数估值仍低于历史平均水平。在研究期间，标普沪港深中国增强价值指数的平均历史市盈率为 7.34（见图 5）。

图 5：标普沪港深中国增强价值指数的历史市盈率



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2011年1月31日至2023年4月30日的数据。过往表现不代表未来投资结果。图表仅作说明用途，并且反映假设的历史表现。请参阅本文件末的“表现披露”，了解更多有关回溯测试表现相关固有限制的信息。

表现披露

标普沪港深中国增强价值指数的发布日期为 2017 年 4 月 3 日。发布日前呈报的所有资料均为回溯测试。回溯测试的表现并非实际表现，而是假设表现。回溯测试所根据的方法论与发布日生效的方法论相同。完整的指数方法论详情请浏览 www.spdji.com。

标普道琼斯指数对不同的日期做出区分，以便协助我们的客户清楚了解自己的产品。起值日是规定指数设定计算价值（当前价值或回溯测试价值）的首日。基准日是为计算目的而设定指数固定价值的日期。发布日是指数价值首次被视为生效的日期；凡在指数发布日前的任何日期或时期提供的指数价值将视为回溯测试价值。标普道琼斯指数界定了发布日期，即知晓已向公众发布（例如通过公司的公共网站或其向外部方的资料传送途径发布）指数价值的日期。对于 2013 年 5 月 31 日前推出的道琼斯品牌指数，将把发布日期（在 2013 年 5 月 31 日前，称为“推出日”）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。

指数的过往表现不代表将来的业绩。前瞻性应用构建指数所采用的方法论可能会导致表现与所示回溯测试的回报不相符。回溯测试时期不一定对应指数的整个可查阅历史。有关指数的详情（包括调整方法、调整时间、成分股增减准则以及所有的指数计算），请浏览 www.spdji.com，参阅指数的方法论部分。

回溯测试假设资料还有另一个局限性，即通常在做出回溯测试时已获知以往事件。回溯测试资料反映了在获知以往事件的情形下对指数方法论的运用和对成分股的挑选。任何假设的计算都不能完全反映实际交易时金融风险的影响。例如，与股票（或固定收益或商品）市场相关的众多因素在编写所列指数资料时通常不能也从未被纳入考虑，但这些因素都会影响实际表现。

此外，不可能直接投资于指数。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。标普道琼斯指数有限责任公司负责维护指数，并计算所列示或讨论的指数的点位及表现，但并不管理实际资产。指数回报并不反映所付的任何销售费用，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/基金的实际和回溯测试表现逊于所示指数表现。举个例子，如果 100,000 美元的投资在 12 个月期间获得 10% 的指数回报（或 10,000 美元），且除应计利息外，在期末还对投资征收了 1.5% 的实际资产费用（或 1,650 美元），则当年净回报将是 8.35%（或 8,350 美元）。在三年期内，假设年回报为 10%，年末征收 1.5% 的年费，则累积总回报为 33.10%，总费用为 5,375 美元，累积净回报为 27.2%（或 27,200 美元）。

一般免责声明

© 2023 年标普道琼斯指数。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 GIMI、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信息均非个人化，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《美国法典》第 77k(a) 条所列的“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。