

中国的新经济行业表现如何？

中国经济正从投资和制造业导向型逐渐向消费及服务驱动型市场转变。在本文中，我们通过[标普新中国行业指数](#)来分析中国日益增长的新经济，并研究其股票、基本面以及价格表现特征。

撰稿人

曾力宇

全球研究与设计

总监

liyu.zeng@spglobal.com

陆巧儿

全球研究与设计

董事总经理

priscilla.luk@spglobal.com

孙艳

全球研究与设计

高级分析师

yan.sun@spglobal.com

摘要

- 受惠于中国经济转型的主要板块及行业包括非必需消费品、必需消费品、通信服务、医疗保健、保险以及独立发电商和可再生电力供应商。
- 随着中国经济结构性改革不断深化，对追踪新经济行业基准的需求也随之增加。标普新中国行业指数旨在提供有关中国新经济行业的股票洞见。¹
- 与中国股市宽基市场相比，标普新中国行业指数对非必需消费品、通信服务和必需消费品超配最多，而于工业、材料及金融业的低配最多。
- 在 2010 年 12 月 31 日至 2019 年 9 月 30 日期间，标普新中国行业指数录得 8.5% 的年化收益，较[标普中国 500 指数](#)高出 4.3%，说明新经济行业的表现优于宽基市场。
- 业绩归因分析表明标普新中国行业指数的超额收益主要得益于行业配置效应。
- 与宽基市场相比，新经济公司具有更高的收入增长率、盈利能力以及较低的杠杆率，并且这些公司往往估值偏高且呈现更低的股息率。

¹ 有关标普新中国行业指数新经济行业的定义，请参见表 10。

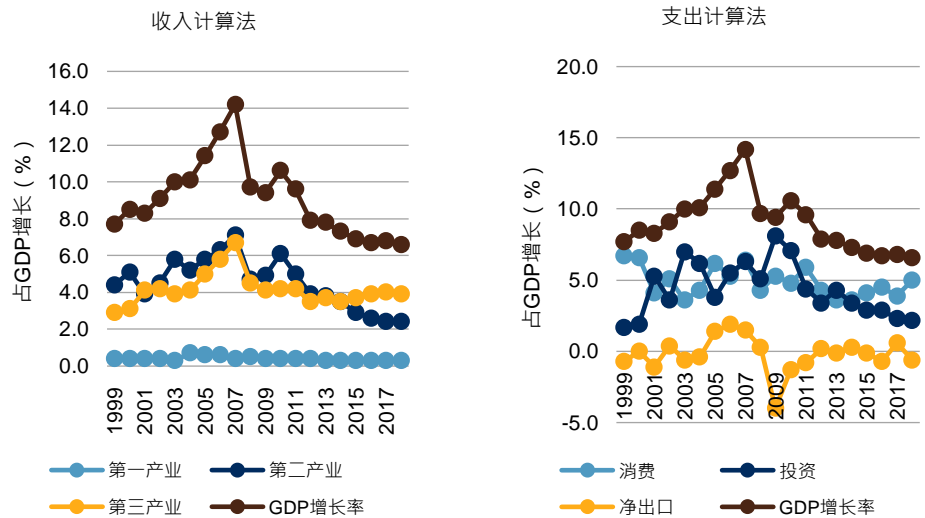
是什么在推动新经济？

作为世界第二大经济体，2018年，中国GDP占全球GDP约18.7%。²然而，自2008年全球金融危机以来，中国的经济增长一直在逐步放缓，尽管2010年政府采取了刺激措施暂时提振了经济。³2018年，中国经济增速降至6.57%，是1990年以来的最低水平，预计未来六年内经济增长还将持续放缓。⁴

自2008年以来，中国的经济增长一直逐步放缓。

工业生产和投资这两大曾经推动中国经济高速增长的动力，分别自2011年及2010年起对中国GDP增长的拉动开始放缓（见表1）。

表1：对中国GDP增长的贡献



中国正进行结构性改革，以支持更可持续的经济增长。

第一产业：农业（包括农林畜渔业）。
 第二产业：采矿业、制造业、电力、热力、燃气和水生产和供应业以及建筑业。
 第三产业：其余行业（包括针对生产和消费的各种服务业）
 数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司、中国国家统计局。根据1999至2018年按不变价格计算的年度数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。消费包括居民消费和政府支出。

为应对经济放缓，中国政府正在进行结构性改革，并推动各种举措来支持更可持续的经济增长，将中国经济由投资和制造业主导型经济转型为由消费和服务业驱动型经济。

推动供给侧结构性改革以振兴传统经济

² 根据购买力平价（PPP）占世界总量的比例以及国际货币基金组织的数据计算。
³ 中国国家统计局。
⁴ 根据国际货币基金组织于2019年4月发表的《世界经济展望报告》中的相关2018年数据计算。

2016年2月，中国政府展开供给侧结构性改革，当中包括五大目标……

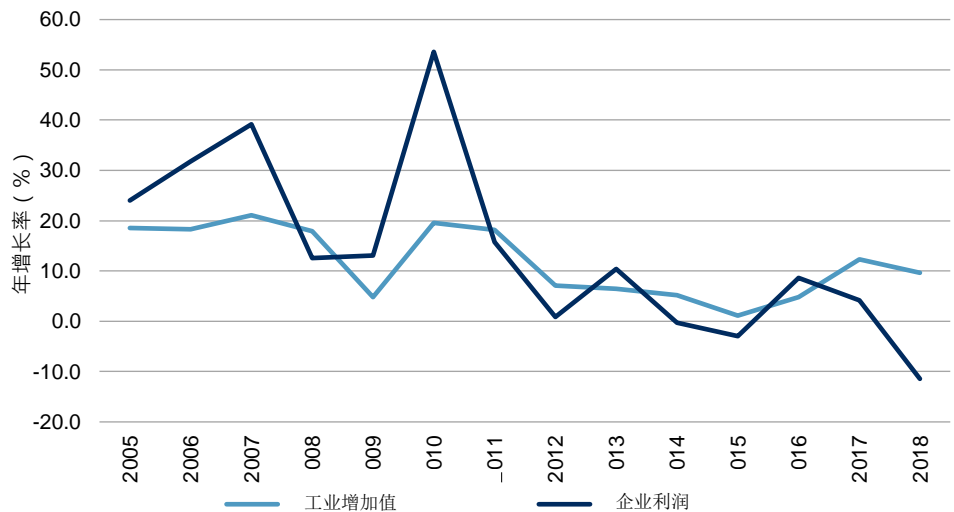
……随后，中国工业板块出现短暂反弹。

消费和服务业已成为可持续经济增长的新动力。

随着经济结构性失衡日益备受关注，加上多年来的货币和财政刺激措施导致企业财务风险增加，中国政府于2016年2月展开供给侧结构性改革，以实现去产能、去库存、去杠杆、降成本以及补短板五大目标。⁵

改革措施实行后，2016年中国工业板块的工业增加值和企业利润增长出现短暂反弹。然而，企业利润增速在2017年回归跌势（见表2）。

表 2：工业板块年增长



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司、中国国家统计局。企业利润是根据规模以上工业企业计算。根据2005至2018年的年度数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

寻找新的增长动力

居民收入增加以及互联网和移动服务等技术进步刺激了新的消费模式，受惠于此，消费和服务业自2015年以来，已成为更均衡且可持续经济增长的新动力（见表1）。2018年，消费和服务业对中国6.6%的GDP年增长的拉动分别为5.0%和3.9%。

但是，与发达经济体相比，居民消费和服务业对GDP的贡献率仍然偏低，这表明这些行业未来有充足的发展空间（见表3）。

⁵ [中国的供给侧结构性改革：进程与展望](#)，经济学人智库，2017年。

表 3：主要经济体的 GDP 构成

国家	收入占 GDP 的百分比			支出占 GDP 的百分比			
	农业	工业	服务业	居民消费	政府支出	投资	净出口
美国	0.9	18.2	77.4	68.2	14.1	21.1	-2.9
英国	0.6	18.0	70.5	66.1	18.2	17.2	-1.5
法国	1.6	16.9	70.3	53.9	23.4	23.5	-0.8
德国	0.9	30.5	68.6	52.1	19.9	21.8	6.2
瑞士	0.7	25.1	71.3	53.3	11.8	22.7	12.2
日本	1.2	29.1	69.1	55.5	19.7	23.9	0.9
澳洲	2.6	24.0	66.6	56.1	18.8	24.1	1.2
中国	7.2	40.7	52.2	39.4	14.9	44.8	0.8

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司、Wind、中国国家统计局及国际货币基金组织。GDP 构成数据基于 2018 年数据，但美国和日本除外，其数据均基于 2017 年的 GDP 数据。表格仅供说明用途。

为寻求新的增长空间，中国政府意识到发展高附加值和高增长潜力的新兴产业的重要性及紧迫性，因此自 2010 年起制定一系列指导方针和措施，支持其确立的战略性新兴产业和高科技服务的发展。（见表 4）。

表 4：促进战略性新兴产业发展的主要政府政策

日期	政府政策	战略性新兴产业
2010 年 10 月	国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定 ⁶	计划确定了七个「战略性新兴产业」(SEI)： (1) 节能环保技术；(2) 新一代信息技术；(3) 生物技术；(4) 高端装备制造；(5) 新能源；(6) 新材料；(7) 新能源汽车。 计划目标是要求 SEI 产业到 2015 年需占国内经济的 8%，到 2020 年则需占 15%。
2011 年 12 月	国务院办公厅关于加快发展高技术服务业的指导意见 ⁷	计划重点在于加快以下八个领域的高技术服务发展： (1) 研发设计；(2) 知识产权；(3) 检验检测；(4) 科技成果转化；(5) 信息技术；(6) 数字内容；(7) 电子商务；(8) 生物技术。
2015 年 5 月	中国制造 2025 ⁸	该计划重点强调了十个需要突破性发展的优先领域： 1) 新一代信息技术产业；2) 高档数控机床和机器人；3) 航空航天装备；4) 海洋工程装备与高技术船舶；5) 先进轨道交通装备；6) 节能与新能源汽车；7) 电力装备；8) 农机装备；9) 新材料；10) 生物医药及高性能医疗器械。 该计划的目标是在 2020 年前，战略性新兴产业的工业增加值需占中国 GDP 的 15%。其中以下产业在 2020 年前要实现总产出目标为：
2016 年 11 月	「十三五」国家战略性新兴产业发展规划 ⁹	(1) 新一代信息技术：规模超过人民币 12 万亿元； (2) 高端装备产业与新材料：规模超过人民币 12 万亿元； (3) 生物产业：规模达到人民币 8 至 10 万亿元； (4) 新能源汽车、新能源、节能环保：规模超过人民币 10 万亿元 (5) 数字创意：规模达到人民币 8 万亿元。

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司，中国国务院。截至 2019 年 9 月的数据。表格仅供说明用途。

这些政策旨在使战略性新兴产业的工业增加值到 2020 年占中国 GDP 的 15%。特别是，政府已确立了五个潜在市场规模超过人民币 10 万亿元的战略性新兴产业领域，并制定了计划于 2020 年前实现的明确发展目标。为此，政府将

⁶ 国务院办公厅[2010] 32 号。 http://www.gov.cn/zwqk/2010-10/18/content_1724848.htmlzxad。

⁷ 国务院办公厅[2011] 58 号。 http://www.gov.cn/zwqk/2011-12/16/content_2021875.html。

⁸ 国务院办公厅[2015] 28 号。 <http://www.cittadellascienza.it/cina/wp-content/uploads/2017/02/loT-ONE-Made-in-China-2025.pdf>。

⁹ 中国国务院[2016] 67 号。 http://www.gov.cn/zhengce/content/2016-12/19/content_5150090.html。

中国政府将提供资金和税务优惠来鼓励风险投资。

提供资金和税务优惠来鼓励风险投资，呼吁各界积极支持合格的企业直接从资本市场获得融资。

哪些行业能从经济转型中受益？

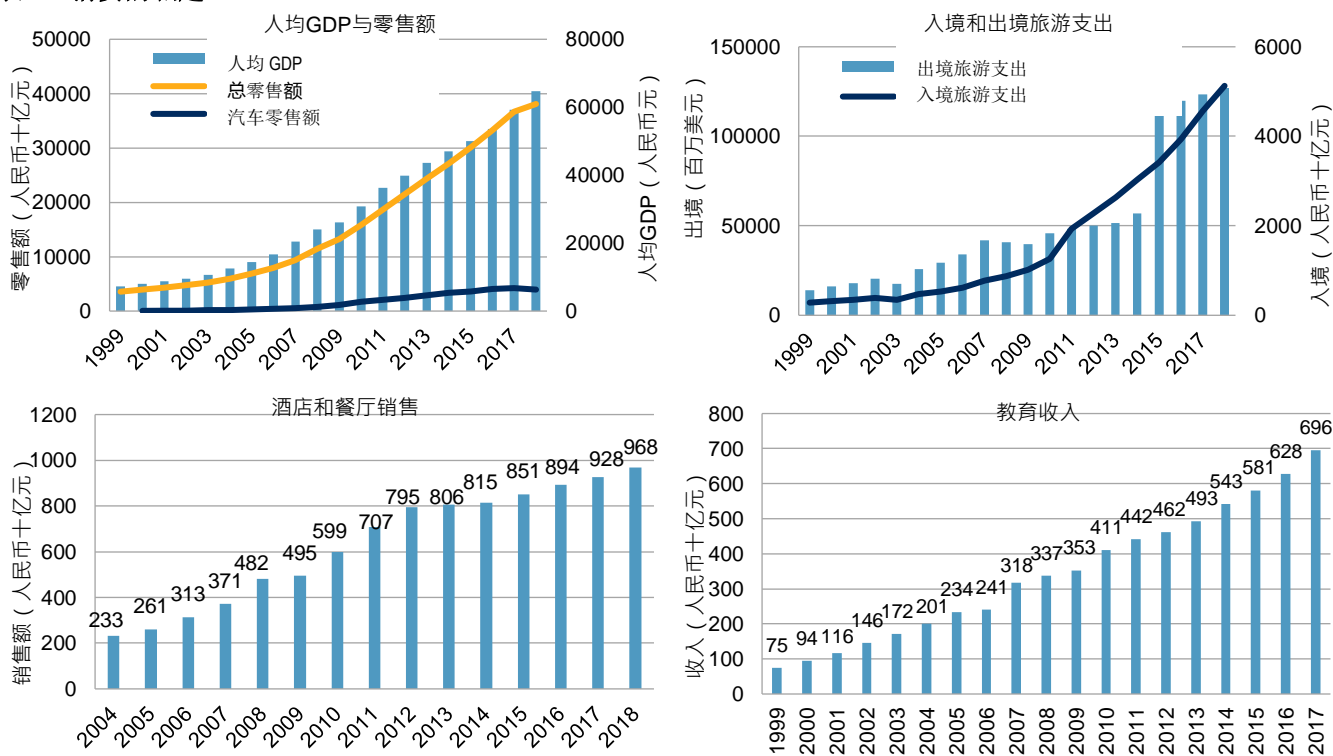
非必需消费品、必需消费品、通信服务、医疗保健、保险以及独立发电商和可再生电力供应商均是受惠于政策转变的主要行业。

消费和高技术服务是中国新经济的两大重要元素。

根据中国国家统计局发布的2018年经济报告，中国人均GDP和居民可支配收入分别达人民币64644元和人民币28288元。2018年，国内消费对GDP的贡献率为54.3%，对GDP增长的贡献率为75.8%。社会消费品零售总额达到人民币38.1万亿元。2018年，中国汽车销量超过2800万辆，零售额达人民币3.9万亿元。

消费升级也反映在旅游支出、酒店和餐厅销售以及教育支出的稳定增长趋势中（见表5）。

表5：消费的崛起



数据来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司、Wind 和中国国家统计局。截至2018年的年度数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

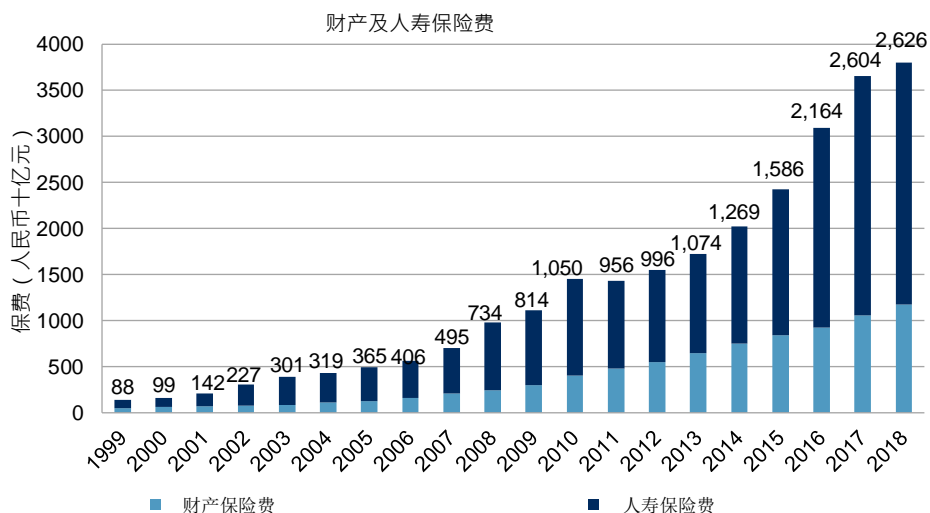
随着人口老龄化，全国医疗保健支出稳步增加，在2018年达到人民币5.9万亿元，预计还将继续增长。对保险服务（尤其是人寿保险）的需求在过去五年内实现了两位数复合增长（见表6）。

表6：对医疗保健及保险服务的需求不断上升

随着人口老龄化，医疗保健和保险可能会继续增长。



居民收入增加刺激了中国的消费活动。

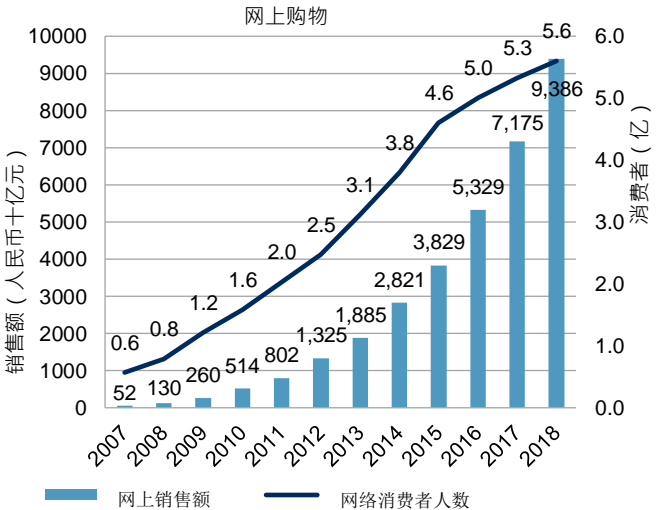
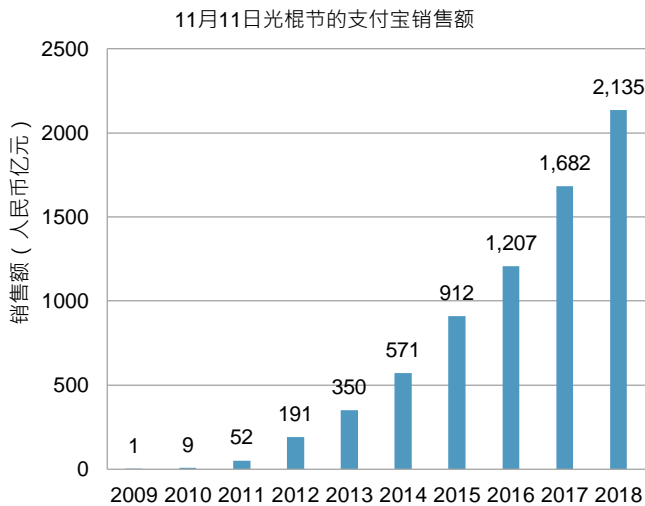
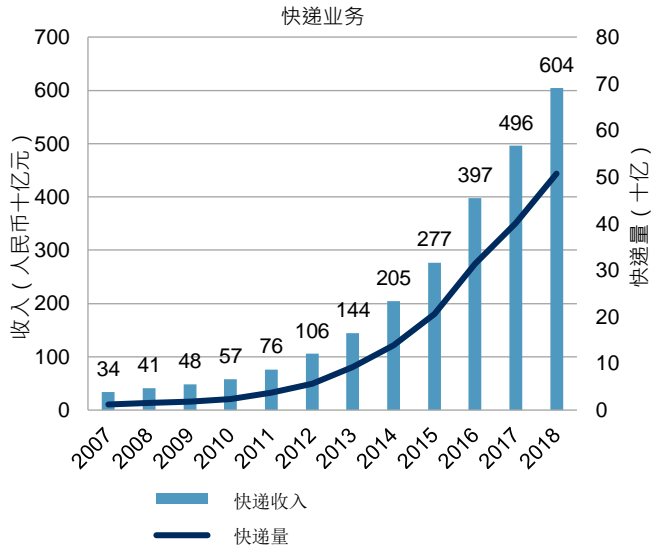
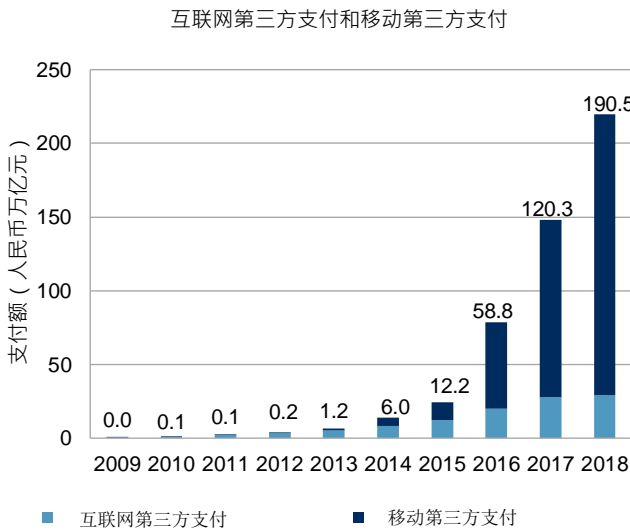
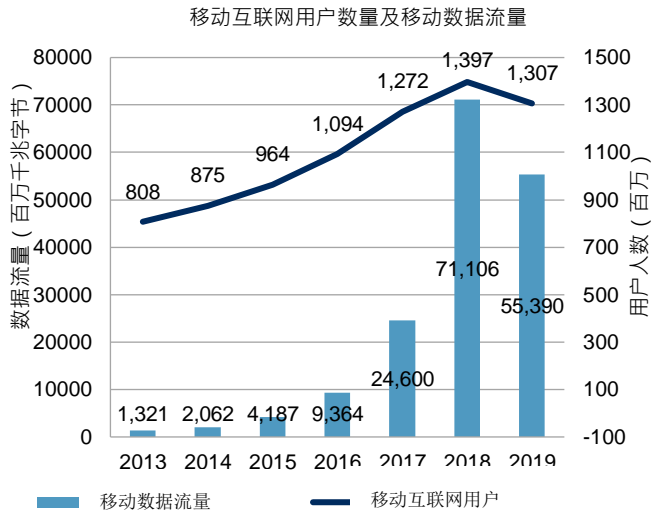
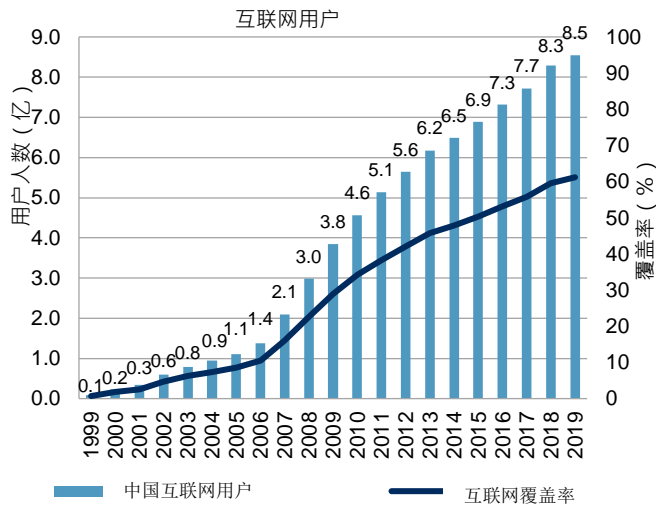


数据来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司、Wind 和中国国家统计局。1999 至 2018 年的年度数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

由于中国的互联网基础设施完善，互联网使用覆盖率出乎意料地高，截至2019年中已达到61.2%。中国拥有13亿智能手机用户和8.5亿互联网用户，已成为全球电子商务的领军国家。2018年，中国约有5.6亿网购用户，零售总额达人民币9.39万亿元。2018年11月11日“双十一”这天，阿里巴巴的销售额达到人民币2135亿元。

快递业务受惠于溢出效应，2018年收入达到人民币6038亿元，而第三方支付服务供应商的交易额亦高达人民币219.6万亿元（见表7）。

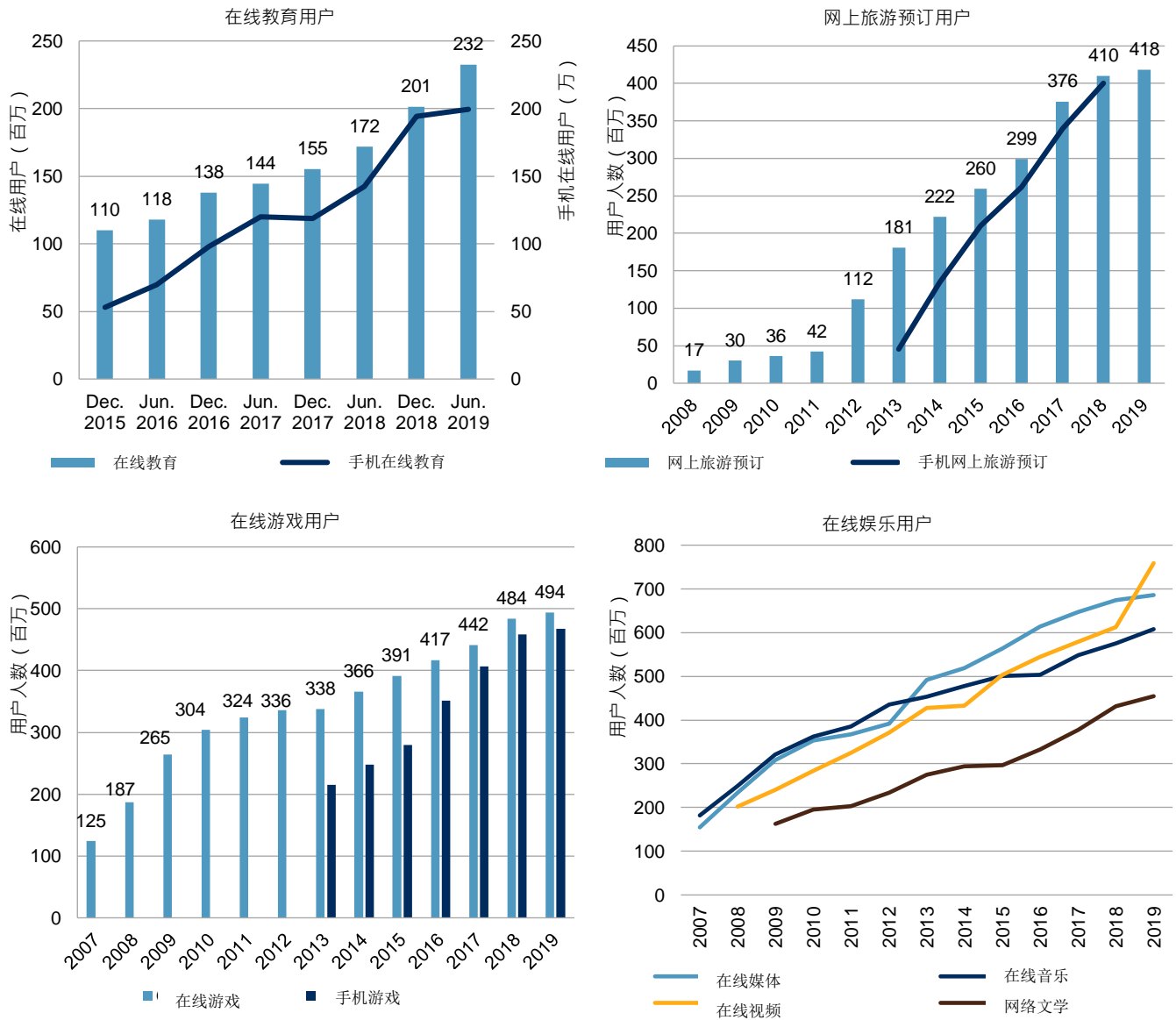
表 7：网上零售业务帝国



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司、Wind、中国国家统计局、工业和信息化部、中国互联网络信息中心及中国电子商务研究中心。互联网用户以及移动互联网用户数量和移动数据流量为截至2019年6月的数据。其余数据系列为截至2018年12月。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

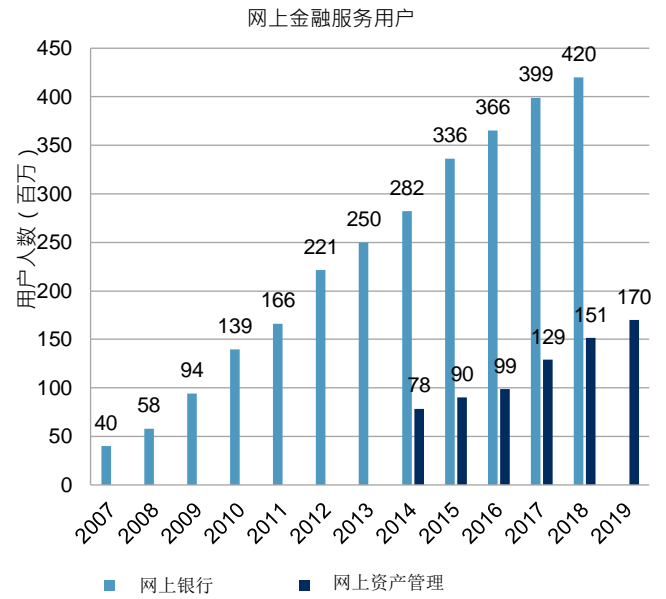
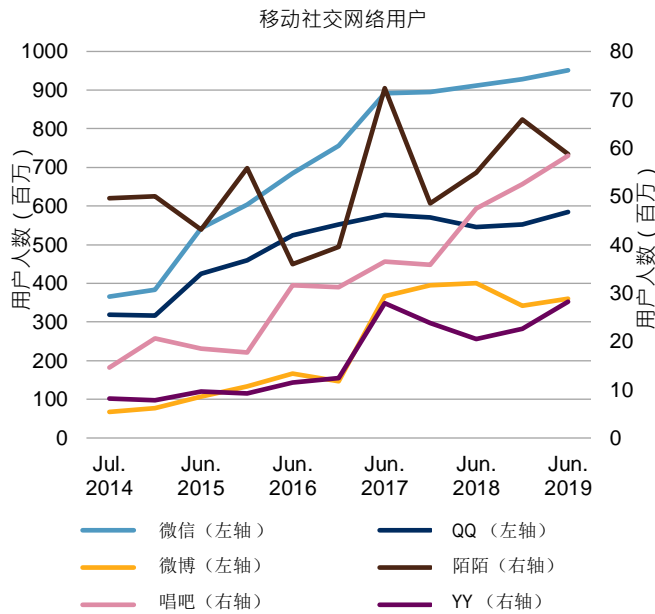
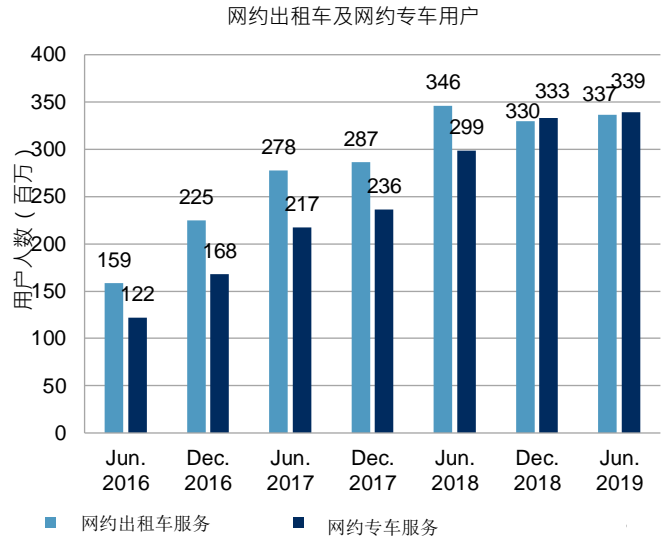
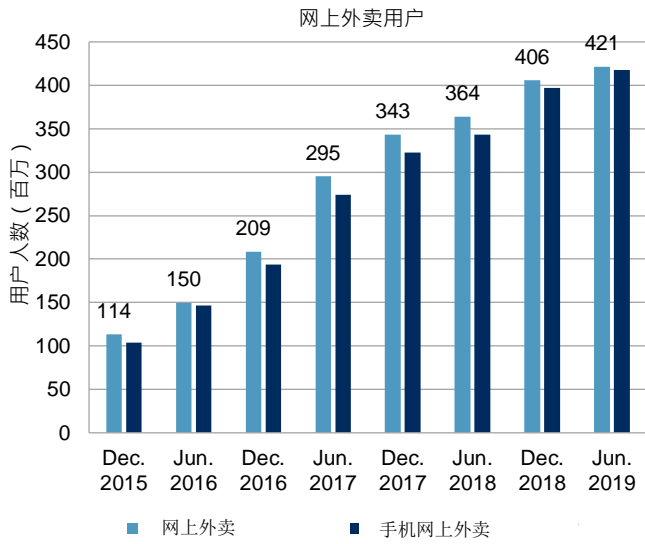
互联网和移动技术的进步助力创新业务大量涌现，为人们的日常和社交生活带来革命性的变化。教育、旅游预订、游戏和娱乐、外卖服务、出租车及专车服务以及金融服务领域的在线业务均取得可观增长，并展现出更多在线服务的发展潜力（见表8）。

表8：科技正在改变人们的日常和社交生活



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司、Wind 及中国互联网络信息中心。截至2019年6月的数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

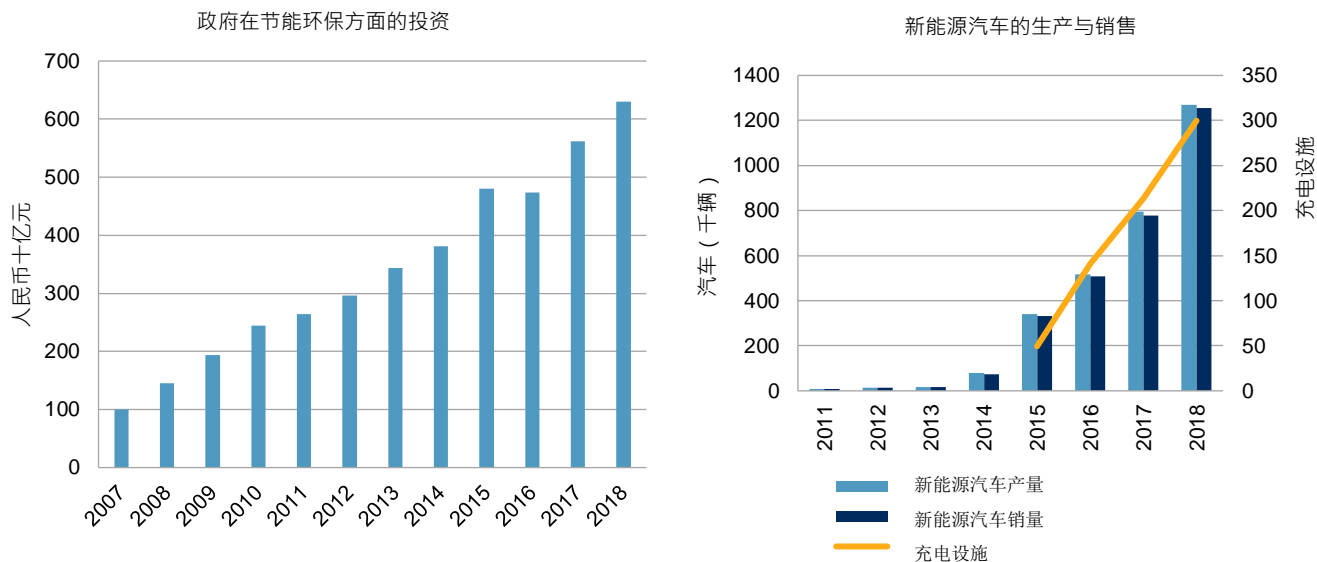
表 8：科技正在改变人们的日常和社交生活（续）



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司、Wind 及中国互联网络信息中心。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。截至 2019 年 6 月的数据。

作为战略性新兴产业，环境保护、节能和新能源技术获得了政府的大力支持。例如，新能源汽车的生产和销售在过去四年均取得了双位数的显著增长率（见表9）。

表9：新能源及环保产业的发展



数据来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司、Wind 和中国国家统计局。过往表现并不保证未来业绩。新能源汽车（NEV）的数据仅包括在中国生产的纯电动车（BEV）、插电式混合动力车（PHEV）以及燃料电池电动车（FCEV）。图表仅供说明用途。

中国新经济行业指数

随着中国的经济结构改革不断深化，对追踪中国新经济行业基准的需求也随之增加。为满足这一需求，[标普新中国行业指数](#)应运而生，旨在提供对新经济行业的股票洞见。

标普新中国行业指数的指数构建

标普新中国行业指数旨在衡量标普全中国+香港 BMI 指数¹⁰成分股中在中国、香港、新加坡及便利注册地¹¹注册成立，且其流通市值、流动性及流通因子在指数调整参考日达到一定的规模的公司的业绩表现。¹²

合格的股票仅选自全球行业分类标准®（GICS）特定的板块和行业，详情请见表 10。

¹⁰ 标普全中国+香港 BMI 指数是[标普中国 A 股 BMI 指数](#)、[标普中国 BMI 指数](#)及标普香港 BMI 指数的合集。该指数涵盖在全球上市并符合一定规模和流动性标准的中国和香港注册公司。

¹¹ 便利注册地包括以下地区：百慕大、海峡群岛（位于英吉利海峡）、直布罗陀、加勒比海群岛（安圭拉、安地卡和巴布达、阿鲁巴、巴哈马、巴巴多斯、英属维尔京群岛、开曼群岛、古拉索、多米尼克、多米尼加共和国、格林纳达、海地、牙买加、蒙哲腊、纳弗沙岛、波多黎各、圣巴泰勒米、圣克里斯多福及尼维斯、圣卢西亚、圣马丁、圣文森特和格林纳丁斯、特立尼达及托巴哥、特克斯及凯科斯群岛、维尔京群岛）、曼岛、卢森堡、利比里亚以及巴拿马。

¹² 合格股票的流通市值必须至少为 25 亿美元，三个月平均每日交易额不低于 800 万美元，以及可投资加权系数（IWF）至少为 15%。

每家公司只有一个股份类别获纳入标普新中国行业指数中。

表 10：标普新中国行业指数中新经济行业的定义

GICS 等级	GICS 代码	描述
板块	25	非必需消费品
板块	30	必需消费品
板块	35	医疗保健
板块	50	通信服务
行业组别	2020	商业和专业服务
行业组别	4030	保险
行业组别	4510	软件和服务
行业	551050	独立发电商和可再生电力供应商
子行业	20301010	航空货运和物流
子行业	20302010	航空公司
子行业	20304010	铁路
子行业	20305010	机场服务
子行业	20305020	高速公路和铁路轨道
子行业	45201020	通信设备

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。表格仅供说明用途。

符合入选资格的股票将根据其流通市值，按由大至小的顺序纳入指数中，最多为 300 只成分股。每家公司只有一个股份类别获纳入该指数中。如指数中某公司具有多个股份类别符合条件，则获纳入标普新中国行业指数的优先次序为：1) 香港上市股票，2) 美国上市股票，3) A 股，及 4) 新加坡上市股票。

标普新中国行业指数按流通市值加权，每次重新调整时单一股票权重上限为 10%。该指数每半年调整一次，调整日为每年 6 月和 12 月的第三个星期五收盘后。

中国新经济行业由哪些行业组成？

该指数旨在衡量可能受惠于中国经济改革的行业。

标普新中国行业指数旨在衡量可能受惠于中国经济改革的行业、重点聚焦于非必需消费品、必需消费品、通信服务、保险和医疗保健的板块和行业。

许多成分股是各自行业的国内或全球领导者，例如无线电信服务业的中国移动，保险业的友邦保险和平安保险，互联网和直销零售业的阿里巴巴、京东、携程及唯品会，互动媒体和服务业的腾讯、百度、网易以及道路和铁路业的港铁公司。标普新中国行业指数亦涵盖如茅台、五粮液、伊利、蒙牛、旺旺、格力、安踏等知名品牌消费品生产商，快递供应商中通快递、教育服务提供商新东方以及社交媒体提供商陌陌、微博和 YY，这些公司均为人们的日常社交生活带来了革命性的变化（参见表 11）。

指数中的许多成分股是各自行业的国内或全球领导者。

表 11：标普新中国行业指数中各行业组别排名前三的公司

公司名称	权重 (%)	公司名称	权重 (%)
零售	16.3	保险	16.0

阿里巴巴集团	10.27	友邦保险集团	8.43
美团点评	2.86	平安保险	4.30
京东	1.71	中国人寿	1.27
食品、饮料和烟草	15.3	媒体和娱乐	14.9
贵州茅台	4.78	腾讯控股	9.60
宜宾五粮液	2.24	百度	2.10
内蒙古伊利实业集团	1.31	网易公司	1.45
耐用消费品和服饰	7.4	电讯服务	6.0
格力电器	2.57	中国移动	3.38
美的集团	2.02	中国铁塔	0.74
申洲国际集团	0.70	中国联合网络通信	0.48
制药、生物技术和生命科学	5.8	消费服务	5.7
江苏恒瑞医药	1.66	银河娱乐	1.15
石药集团	0.69	新东方教育科技	0.96
中国生物制药有限公司	0.60	好未来教育集团	0.90
汽车和零部件	3.1	公用事业	3.0
上汽集团	0.80	中国长江电力	1.37
吉利汽车	0.70	国投电力控股	0.27
华域汽车系统	0.32	国电电力发展	0.26
运输	2.6	软件和服务	1.7
港铁公司	0.66	科大讯飞	0.48
中通快递	0.58	恒生电子	0.44
上海国际机场	0.45	用友网络科技	0.42
医疗保健设备和服务	1.0	家庭和个人用品	0.4
国药集团	0.28	恒安国际集团	0.35
阿里健康信息技术	0.23	食品和必需品零售	0.3
华东医药	0.20	永辉超市股份有限公司	0.32
科技硬件和设备	0.3	商业和专业服务	0.2
亨通光电	0.19	中国光大国际	0.21
中兴通信股份有限公司	0.15		

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至2019年9月30日的数据。表格仅供说明用途。

新经济行业的基本面及业绩表现特征

行业和股份类别构成

非必需消费品、必需消费品和通信服务是该指数中权重最高的板块。

与标普中国 500 指数¹³所代表的中国股市整体相比，标普新中国行业指数在以消费和服务为导向的行业中一直持有明显较高的权重（见表 12 及 13）。

在 GICS 板块层面上，非必需消费品和必需消费品行业分别占标普中国 500 指数的 17.8% 及 7.4%，但却分别占标普新中国行业指数的 32.5% 及 16.0%。通信服务业占标普新中国行业指数的权重为 20.8%，较其占标普中国 500 指数的权重高 9.7%。在标普新中国行业指数中，工业、材料和金融股是权重被低配最多的行业。

表 12：标普新中国行业指数和标普中国 500 指数的板块分布

板块	标普新中国行业指数 (%)	标普中国 500 指数 (%)
能源	0.0	2.9
材料	0.0	6.6
工业	2.8	10.1
非必需消费品	32.5	17.8
必需消费品	16.0	7.4
医疗保健	6.8	5.6
金融	16.0	22.5
信息技术	2.1	8.1
通信服务	20.8	11.1
公用事业	3.0	2.7
房地产	0.0	5.1

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2019 年 9 月 30 日的数据。表格仅供说明用途。

权重超配最多的行业组别为保险、食品、饮料和烟草、零售以及媒体和娱乐。

从 GICS 行业组别的层面来看，权重超配最多的行业组是保险、食品、饮料和烟草、零售以及媒体和娱乐行业，这些行业有望因人们不断追求更高的生活水平而得益（见表 13 及附录 1）。

¹³ 标普中国 500 指数包括 500 家规模最大、流动性最强的中国公司，接近中国股市整体的行业构成。A 股和境外上市在内的所有中国股份类别均符合纳入资格。

表 13：标普新中国行业指数的行业组别分布

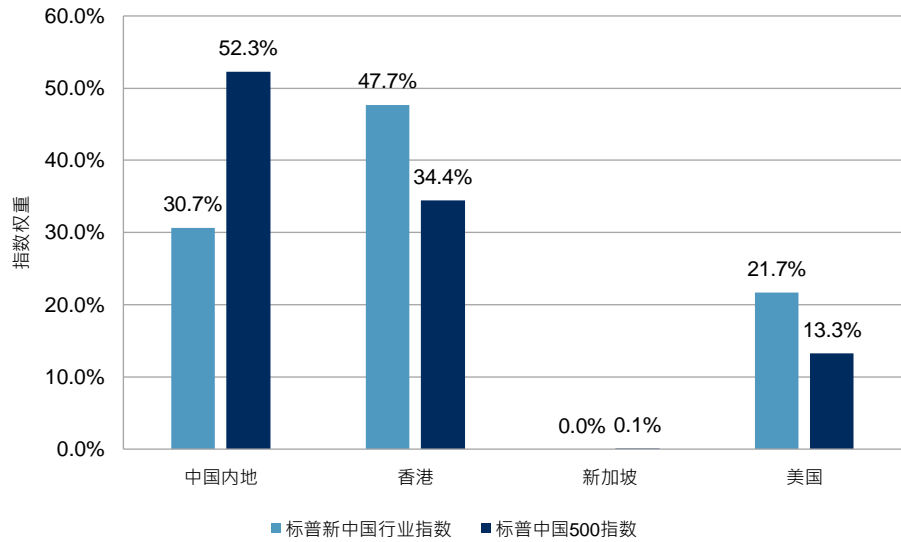
行业组别	标普新中国行业指数 (%)	标普中国 500 指数 (%)
能源	0.0	2.9
材料	0.0	6.6
资本货物	0.0	6.9
商业和专业服务	0.2	0.4
运输	2.6	2.8
汽车和零部件	3.1	1.5
耐用消费品和服饰	7.4	3.3
消费服务	5.7	2.1
零售	16.3	10.9
食品和必需品零售	0.3	0.2
食品、饮料和烟草	15.3	7.1
家庭和个人用品	0.4	0.2
医疗保健设备和服务	1.0	0.9
制药、生物技术和生命科学	5.8	4.7
银行	0.0	14.2
多元化金融	0.0	0.9
保险	16.0	7.3
软件和服务	1.7	1.7
科技硬件和设备	0.3	5.3
半导体和半导体设备	0.0	1.1
电讯服务	6.0	1.5
媒体和娱乐	14.9	9.6
公用事业	3.0	2.7
房地产	0.0	5.1

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2019 年 9 月 30 日的的数据。表格仅供说明用途。

标普新中国行业指数的股票较为集中于在香港市场买卖。

由于在指数构建时，香港上市股票在具有多种股票类型的公司中拥有较高的优先权，因此，标普新中国行业指数中在香港上市股票的权重比标普中国 500 指数高（见表 14 及附录 2）。

表 14：标普新中国行业指数的股份类别分布



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2019 年 9 月 30 日的数据。图表仅供说明用途。

历史表现

新经济行业的表现与中国股市整体截然不同。为审视这一差异，我们比较了标普新中国行业指数和标普中国 500 指数的表现。

2010 年 12 月 31 日至 2019 年 9 月 30 日，标普新中国行业指数录得年化收益率 8.5%，较标普中国 500 指数的年化收益高 4.3%，表明新经济行业的表现优于整体股市（见表 15）。相比于标普中国 500 指数，标普新中国行业指数拥有更小的业绩回撤和长期更高的风险调整后收益。

标普新中国行业指数的绝对和风险调整后收益均优于标普中国 500 指数。

表 15：标普新中国行业指数的风险 / 收益特征

时期	标普新中国行业指数	标普中国 500 指数
年化回报率 (%)		
1 年	3.4	2.2
3 年	11.1	7.0
5 年	9.5	7.3
自 2010 年 12 月 31 日起	8.5	4.2
特征 (自 2010 年 12 月 31 日起)		
年化波动率 (%)	18.0	18.9
风险调整后收益	0.47	0.22
最大业绩回撤 (%)	-36.9	-43.9

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。指数表现按美元计值的总收益计算。2010 年 12 月 31 日至 2019 年 9 月 30 日的数据。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供参考，并反映假设的历史表现。有关回测表现的固有局限性的详情，请参阅本文件末的「业绩披露」。

软件及服务解释了标普新中国行业指数超额收益的近43%。

低配银行股和超配零售股对标普新中国行业指数的业绩产生负面影响。

业绩归因

于2010年12月31日至2019年9月30日期间，标普新中国行业指数超额收益的十大贡献者是以下行业的领先公司：通信服务（腾讯、百度、网易、中国移动）、金融（友邦保险集团）、非必需消费品（金沙中国、格力电器，阿里巴巴集团控股有限公司）以及必需消费品（贵州茅台、内蒙古伊利实业集团），它们贡献了指数总超额收益的83.6%（见表16）。

表 16：标普新中国行业指数超额收益的十大贡献者

对超额回报的贡献（%）	平均权重（%）	平均超配权重（%）	总体影响
腾讯控股有限公司	8.53	4.08	30.05
友邦保险集团有限公司	7.59	7.59	17.76
百度公司保荐美国存托凭证	6.06	3.76	7.97
贵州茅台酒股份有限公司	2.56	1.55	6.12
金沙中国有限公司	1.59	1.59	5.69
格力电器	1.69	0.96	4.06
网易公司保荐美国存托凭证	1.08	0.64	3.42
阿里巴巴集团控股有限公司保荐美国存托凭证	4.20	2.02	3.17
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	1.34	0.81	3.08
中国移动有限公司	7.49	4.35	2.28
总计	42.12	不适用	83.60

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。指数的超额收益是按美元计值、基于相对于标普中国500指数的总收益计算得出。2010年12月31日至2019年9月30日的数据。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供参考，并反映假设的历史表现。有关回测表现的固有局限性的详情，请参阅本文件末的「业绩披露」。不包含在标普新中国行业指数中的中国海洋石油有限公司和中国石油天然气股份有限公司，分别解释了该指数超额收益的2.18%和2.11%。

与标普中国500指数相比，标普新中国行业指数的超额收益主要来自行业配置效应，即超配软件及服务、消费服务、电讯服务和保险业，而低配材料、资本品和能源业（见表17）。另一方面，低配银行股和超配零售股对标普新中国行业指数的业绩产生负面影响。

总体而言，相较标普中国500指数，对新经济行业的超配解释了标普新中国行业指数超额收益的38.1%，而对传统经济行业的低配则贡献了32.3%。

表 17：标普新中国行业指数相对于标普中国 500 指数的业绩归因分析

归因分析	投资组合平均权重 (%)	投资组合总回报率 (%)	基准平均权重 (%)	基准总回报率 (%)	行业配置效应 (%)	选股影响 (%)	总体影响 (%)
传统经济行业组别	-	-	51.8	11.4	32.25	0.00	32.25
能源	-	-	5.8	-24.1	7.54	0.00	7.54
材料	-	-	9.0	-40.2	22.84	0.00	22.84
资本货物	-	-	10.2	-20.7	15.10	0.00	15.10
运输（传统经济）	-	-	1.3	-40.1	2.71	0.00	2.71
银行	-	-	19.2	72.8	-13.42	0.00	-13.42
多元化金融	-	-	1.3	106.4	-0.98	0.00	-0.98
技术硬件和设备（传统经济）	-	-	1.9	4.1	0.60	0.00	0.60
半导体和半导体设备	-	-	0.4	-11.1	-0.12	0.00	-0.12
公用事业（传统经济）	-	-	0.8	175.8	-1.22	0.00	-1.22
房地产	-	-	2.3	56.8	-0.31	0.00	-0.31
新经济行业组别	100.0	106.5	48.1	96.6	38.09	28.29	66.38
商业和专业服务	0.3	-47.8	0.4	-8.7	-0.42	0.03	-0.40
运输（新经济）	2.7	80.8	2.0	20.6	-1.16	3.41	2.25
汽车和零部件	4.3	35.8	3.0	28.7	-0.36	-0.01	-0.37
耐用消费品和服饰	5.7	172.4	3.1	174.6	3.78	-0.47	3.30
消费服务	6.7	176.6	1.2	221.4	9.48	2.34	11.83
零售	6.6	-44.9	3.1	-39.3	-7.26	-1.84	-9.10
食品和必需品零售	0.7	-60.7	0.5	5.8	-0.64	-0.73	-1.37
食品、饮料和烟草	10.5	216.7	5.2	143.7	1.63	11.31	12.94
家庭和个人用品	1.2	0.7	0.4	-68.6	-5.36	6.62	1.26
医疗保健设备和服务	1.0	-32.2	1.0	9.6	-0.53	-1.07	-1.60
制药、生物技术和生命科学	4.6	83.0	4.1	45.5	-1.16	2.52	1.37
保险	16.5	101.4	6.1	104.9	4.52	2.45	6.97
软件及服务	22.1	482.7	10.4	460.6	42.88	1.01	43.89
技术硬件和设备（新经济）	0.5	51.3	0.5	24.7	0.81	0.09	0.90
电讯服务	11.1	13.3	3.2	25.5	6.45	-6.08	0.37
媒体和娱乐	2.0	-76.2	1.8	-36.2	-3.13	-1.83	-4.96
公用事业（新经济）	2.8	0.0	2.0	14.8	-0.18	-0.49	-0.67
总计	100.0	106.5	100.0	47.0	71.11	28.89	100.00

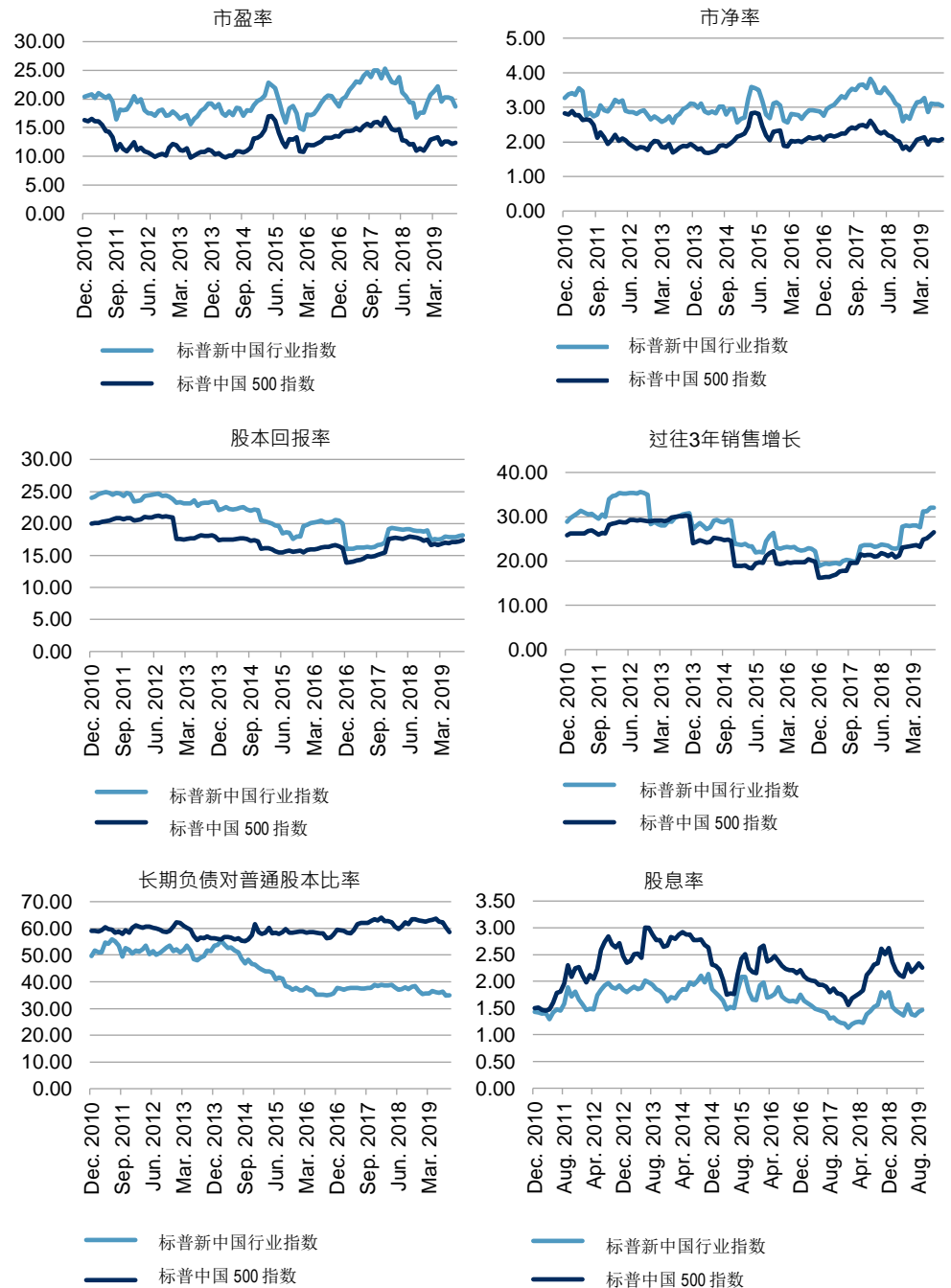
数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。指数的优异表现是按美元计值的总回报相对于标普中国 500 指数计算得出。2010 年 12 月 31 日至 2019 年 9 月 30 日的数据。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供参考，并反映假设的历史表现。有关回溯表现的固有局限性的详情，请参阅本文件末的「业绩披露」。

基本面特征

与标普中国 500 指数代表的整体股市相比，新经济行业的公司具有更高的收入增长和盈利能力，以及更低的杠杆率，并且这些公司往往估值偏贵（市盈率及市净率高）并具有较低的股息率。（见表 18）。

与总体市场相比，新经济行业的公司具有更高的收入增长和盈利能力，以及更低的杠杆率。

表 18：新中国行业指数与整体股市的基本面特征



这些公司往往估值偏贵（市盈率及市净率高）并具有较低的股息率。

数据来源：标准普尔道琼斯指数有限责任公司、Factset 2010年12月31日至2019年9月30日的每月数据。过往表现并不保证未来业绩。市盈率和市净率为加权调和平均值。其他基本数据为加权平均值。图表仅供说明用途。

结论

为支持更可持续的经济增长，中国政府正致力于推动中国经济从投资和制造业推动型转型至以消费和服务为导向的经济。受惠于此项政策转变的主要板块和行业包括非必需消费品、必需消费品、通信服务、医疗保健、保险以及独立发电商和可再生能源电力供应商。

随着中国不断深化经济结构性改革，对追踪中国新经济行业推动因素基准的需求亦有所增加。

随着中国的经济结构性改革不断深化，对追踪中国新经济行业基准的需求也随之增加。标普新中国行业指数旨在囊括可能从中国经济改革中受惠的板块和行业，尤其是聚焦非必需消费品、必需消费品、通信服务、保险和医疗保健的板块和行业。

与标普中国 500 指数相比，标普新中国行业指数超配非必需消费品、通信服务和必需消费品行业，而同时低配工业、材料和金融业。这些行业偏好导致标普中国 500 指数与标普新中国行业指数之间存在明显的基本面和业绩差异。

2010 年 12 月 31 日至 2019 年 9 月 30 日间，标普新中国行业指数的年化收益率为 8.5%，比标普中国 500 指数的年化收益率高出 4.3%，表明新经济行业的表现更优胜于整体股市。标普新中国行业指数的最大业绩回撤小于标普中国 500 指数，并且长期风险调整后收益更高。

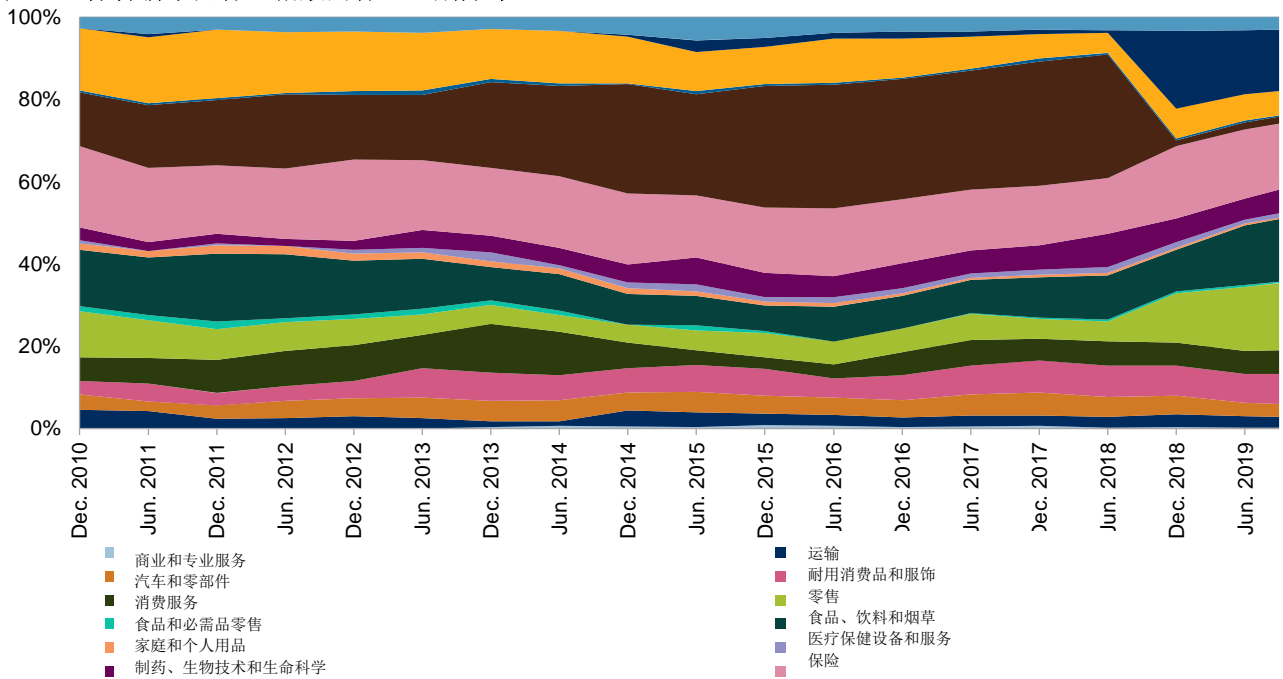
标普新中国行业指数的超额收益主要来自于行业配置效应。总体而言，相较标普中国 500 指数，对新经济行业的超配解释了标普新中国行业指数超额收益的 38.1%，而对传统经济行业的低配则解释了该指数超额收益的 32.3%。

标普新中国行业指数旨在关注那些可能从这些改革中受惠的行业。

与整体股市相比，新经济行业的公司具有更高的收入增长率和盈利能力，以及更低的杠杆率，并且这些公司往往估值偏高且呈现较低的股息率。

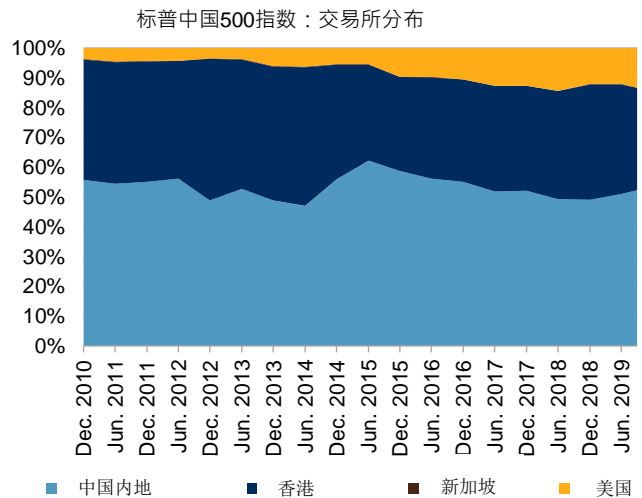
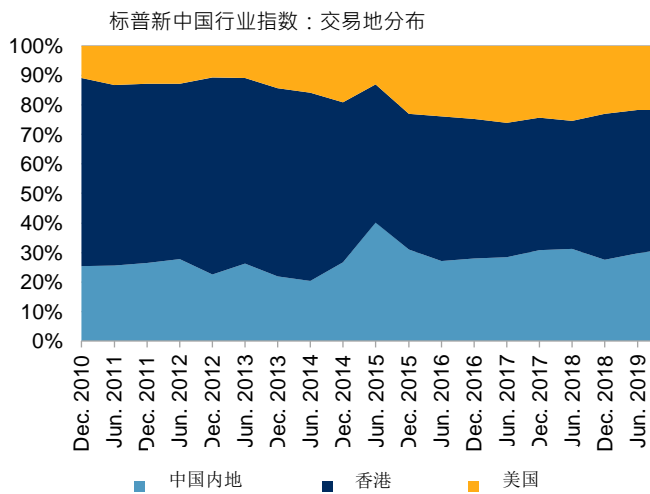
附录

表 19: 标普新中国行业指数的行业组别分布



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。基于截至2010年12月31日至2019年9月30日间的半年度调整数据。图表仅供说明用途。

表 20: 标普新中国行业指数的历史交易地分布



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。基于截至2010年12月31日至2019年9月30日间的半年度调整数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途，并反映假设的历史表现。有关回溯表现的固有局限性的详情，请参阅本文件末的「业绩披露」。

表 21：标普新中国行业指数的年回报率

时期	年回报率 (%)	
	标普新中国行业指数	标普中国 500 指数
2011	-8.5	-20.4
2012	13.5	13.2
2013	25.0	6.4
2014	6.4	25.7
2015	2.6	1.4
2016	-2.8	-8.2
2017	62.7	44.1
2018	-23.1	-23.2
2019年1月至9月	18.8	15.6

数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。指数表现按美元计值的总回报计算。2010年12月31日至2019年9月30日的数据。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供参考，并反映假设的历史表现。有关回测表现的固有局限性的详情，请参阅本文件末的「表现披露」。

标普道琼斯指数研究撰稿人		
Sunjiv Mainie (特许金融分析师、国际计量金融证书)	全球主管	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	业务经理	jake.vukelic@spglobal.com
全球研究与设计		
美洲		
Sunjiv Mainie (特许金融分析师、国际计量金融证书)	美洲主管	sunjiv.mainie@spglobal.com
Laura Assis	分析师	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	分析师	cristopher.anguiano@spglobal.com
Phillip Brzenk (特许金融分析师)	高级总监	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	总监	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	高级分析师	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	总监	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	总监	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu (特许金融分析师)	总监	berlinda.liu@spglobal.com
Lalit Ponnala 博士	总监	lalit.ponnala@spglobal.com
Maria Sanchez	联席董事	maria.sanchez@spglobal.com
Kunal Sharma	高级分析师	kunal.sharma@spglobal.com
Hong Xie (特许金融分析师)	高级总监	hong.xie@spglobal.com
亚太地区		
陆巧儿	亚太地区主管	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	高级分析师	arpit.guptal@spglobal.com
Akash Jain	联席董事	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	高级分析师	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	高级分析师	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun (特许金融分析师)	高级分析师	yan.sun@spglobal.com
Tim Wang	高级分析师	tim.wang@spglobal.com
Liyu Zeng (特许金融分析师)	总监	liyu.zeng@spglobal.com
欧洲、中东和非洲		
Andrew Innes	欧洲、中东和非洲主管	andrew.innes@spglobal.com
Leonardo Cabrer 博士	高级分析师	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	高级分析师	andrew.cairns@spglobal.com
Jingwen Shi	分析师	jingwen.shi@spglobal.com
指数投资策略		
Craig J. Lazzara (特许金融分析师)	全球主管	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett (特许金融分析师)	总监	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	总监	feimei.chan@spglobal.com

Tim Edwards 博士	董事总经理	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti (特许金融分析师)	总监	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	分析师	sherifa.issifu@spglobal.com

业绩披露

标普全中国+香港国内 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。标普中国 500 指数于 2015 年 8 月 28 日推出。标普新中国行业指数于 2016 年 4 月 13 日推出。上述日期前的所有数据均为回溯试算。指数发布日期之前呈报的所有数据均为假设（回溯试算），并非实际表现。回溯试算的计算基准与指数发布日生效的计算方法一致。然而，当为市场异常期间或其他未能反映目前一般市况期间的回溯试算历史时，可放宽指数编制方法规则，以获取足够数量的证券，来仿真指数所衡量的目标市场或所采用的策略。例如，可降低市值和流动性门槛。有关完整的指数编制方法详情，请浏览 www.spdji.com。指数的过往表现并非未来投资结果的指标。构建指数时前瞻性应用的计算方法，可能会导致表现与所示回溯试算的回报不相符。

标普道琼斯指数对不同的日期加以定义，协助客户清楚了解自己的产品。起值日是特定指数设定计算价值（当前价值或回溯试算价值）的首日。基准日是为计算目的而设立特定指数固定价值的日期。成立日是特定指数价值首次被视为生效的日期；凡在指数成立日前任何日期或时期提供的指数价值将视为回溯试算价值。标普道琼斯指数界定了成立日，即知晓已向公众发布（例如通过标普道琼斯指数的公共网站或其向外部方的数据传送途径发布）指数价值的日期。对于在 2013 年 5 月 31 日前推出的道琼斯品牌指数，成立日（在 2013 年 5 月 31 日前，称为「推出日」）定为禁止对指数计算方法作出进一步变更的日期，而该日期可能早于指数的公开发布日期。

回溯试算期未必对应指数的整个可查阅历史。更多有关指数的详情（包括重新调整方法、重新调整时间、成分股增减准则及所有指数的计算），请浏览 www.spdji.com 有关指数计算方法文件。

回溯试算资料的另一个局限，是通常在作出回溯试算时已知悉以往事件。回溯试算数据反映在知悉以往事件的情形下应用指数计算方法和挑选成分股的选择。任何假设的记录都不能完全反映实际交易时金融风险的影响。例如，与股票、固定收益或商品市场相关的众多因素在制作所列指数信息时通常不能及从未被纳入考虑，但所有这些因素都会影响实际表现。

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追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 / 基金的实际及回溯电子表格表现逊于所示指数表现。举一个简单的例子，如果 100,000 美元的投资在 12 个月内录得 10% 的指数回报率（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），则当年净回报率为 8.35%（或 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

版权所有© 2020 标普道琼斯指数有限责任公司。保留所有权利。标准普尔（标普）、标普 500 指数、标普 500 低波动指数、标普 100 指数、标普综合 1500 指数、标普中型股 400 指数、标普小型股 600 指数、标普 GIVI 指数、GLOBAL TITANS 指数、股息贵族指数、标普目标日期指数、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均为标准普尔金融服务有限责任公司（标普全球「标普」的分支机构）的注册商标。道琼斯、DJ、DJIA 及道琼斯工业平均指数均为道琼斯商标控股有限责任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，简称「道琼斯」）的注册商标。这些商标及其他商标已授权标普道琼斯指数有限责任公司使用。未经标普道琼斯指数有限责任公司书面许可，不得转发或复制全部或部分内容。本文件不构成标普道琼斯指数有限责任公司、标普、道琼斯或其各自关联公司（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。除若干定制的指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的所有数据均属客观数据，并非专为满足任何人士、实体或群体的需求而设。标普道琼斯指数就授权第三方使用其指数及提供定制计算服务收取报酬。指数的过往表现并非对未来业绩的指示或保证。

投资者不可直接投资指数。指数所代表的资产类别，可透过基于该指数的可投资工具进行投资。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并寻求提供基于任何指数表现之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将会准确追踪指数表现或提供正向投资回报。标普道琼斯指数有限责任公司并非投资顾问，且标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。决定投资任何此类投资基金或其他投资工具时，不应依赖本文件所载的任何陈述。建议有意投资者仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资产品或工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，方投资于任何此类投资基金或其他工具。标普道琼斯指数有限责任公司并非税务顾问。投资者应咨询税务顾问，以评估任何免税证券对投资组合的影响，以及作出任何相关投资决定的税务后果。将某只证券纳入指数中，并不表示标普道琼斯指数建议买卖或持有该证券，亦不应视为投资意见。

此等材料乃基于公众一般可获得且相信属可靠来源的数据编制，仅供参考。未经标普道琼斯指数事先书面许可，概不得以任何手段采用任何形式修改、反编译、转载或分发此等数据所载的任何内容（包括指数资料、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结果）或其任何组成部分（统称「有关内容」），亦不得将有关内容存储在数据库或检索系统中。有关内容概不得用于任何非法或未经授权的用途。标普道琼斯指数及其第三方数据供应商与授权人（统称「标普道琼斯指数各方」）并不保证有关内容的准确性、完整性、适时性或可用性。标普道琼斯指数各方概不对因使用有关内容而引致的任何错误或遗漏负责，不论原因为何。有关内容乃「按现状」基准提供。标普道琼斯指数各方概不作出任何及所有明示或暗示的保证，包括（但不限于）保证有关内容用于特定目的或用途的适销性或合适性、保证不存在安全漏洞、软件错误或缺陷，令有关内容的运行不会中断或有关内容将与任何软件或硬件配置一并运行。标普道琼斯指数各方在任何情况下概不就使用有关内容而引致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害、成本、开支、法律费用或损失（包括但不限于收入损失或利润及机会成本损失）向任何人士承担任何责任，即使在已获知可能会发生该等损害的情况下亦然。

标普全球分开经营其不同分部及业务单位的若干活动，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此，标普全球的若干分部及业务单位可能拥有其他业务单位所未掌握的数据。标普全球已制定政策和流程，对所获取与各项分析流程相关的若干非公开资料加以保密。

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、经纪交易商、投资银行、其他金融机构及金融中介）提供广泛服务或提供与之相关的广泛服务，因此可能会向该等机构（包括标普道琼斯指数可能会对其证券或服务作出推荐、评级、纳入投资组合模型、评估或以其他方式介绍的机构）收取费用或其他经济利益。

全球行业分类标准（GICS®）由标普和 MSCI 制定，是标普和 MSCI 的专有财产和商标。MSCI、标普和参与制作或编撰任何 GICS 分类的任何其他方概不对相关标准或分类（或使用相关标准或分类获得之结果）作出任何明示或暗示的保证或声明，所有相关方特此明确声明，卸弃所有涉及上述任何标准或分类的独创性、准确性、完整性、适销性或用于特定目的合适性方面的保证。在不限制前述任何规定的原则下，MSCI、标普、彼等任何附属公司或任何参与制作或编撰 GICS 分类的第三方，在任何情况下概不对任何直接、间接、特别、惩罚性、相应而生的损害或任何其他损害（包括利润损失）承担任何法律责任，即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。