

# 分析 A 股红利市场与 高股息率策略

## 作者

Jason Ye, CFA

总监

因子和主题指数

[jason.ye@spglobal.com](mailto:jason.ye@spglobal.com)

Izzy Wang

高级分析师

因子和红利投资

[izzy.wang@spglobal.com](mailto:izzy.wang@spglobal.com)

## 引言

红利指数对因子投资极为重要。根据晨星截至 2023 年末的数据，全球共有接近 400 只追踪红利指数的交易所交易型产品 (ETP)，管理资产规模 (AUM) 超过 5,000 亿美元<sup>1</sup>。2024 年伊始 A 股市场动荡，而红利策略表现亮眼。2023 年 A 股红利 ETF 的规模增长超过 200 亿人民币，红利已然成为主要的因子投资策略。

本文将探讨 A 股市场分红情况，和高股息率策略的历史表现。

## A 股市场分红情况

在发达市场，现金分红是体现公司前景和治理情况的重要指标。然而 A 股上市公司以前不太愿意向股东分配利润，更倾向于保留盈利进行再投资。“高送转”一度成为市场风向标，令散户投资者趋之若鹜。这种“铁公鸡”现象凸显了公司重视再融资而忽视向股东分配利润的问题。

<sup>1</sup> 资料来源：晨星。数据截至 2023 年 12 月 31 日。

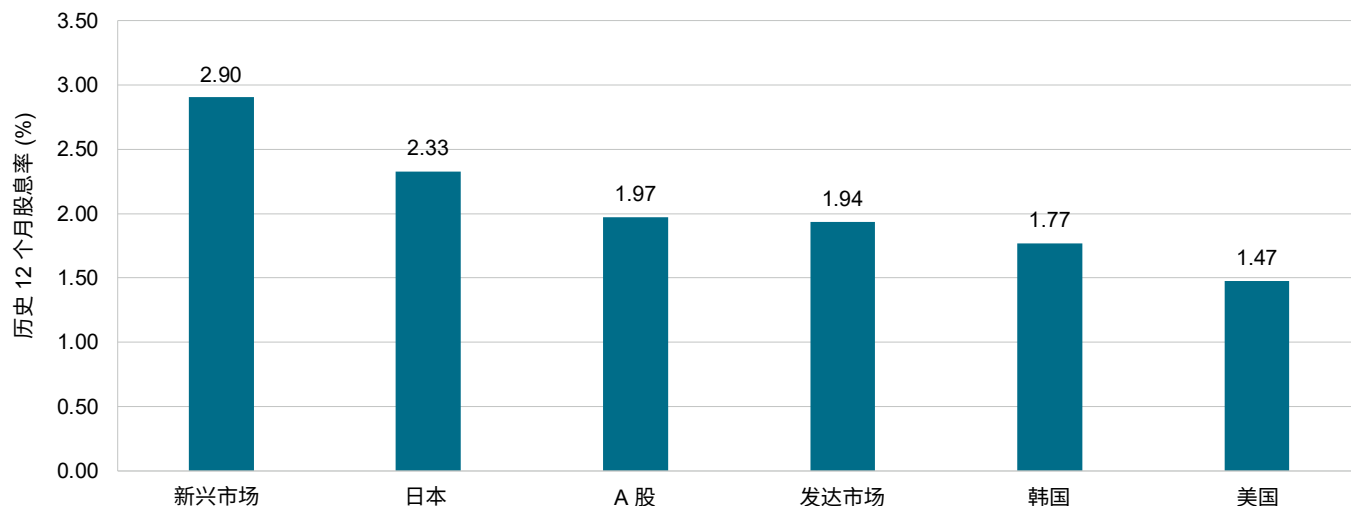
登记接收我们最新的研究报告、教育资料和评论：

[on.spdji.com/SignUpSC](https://on.spdji.com/SignUpSC)。

为回应市场对提高股东回报和加强公司治理的要求，政府主管部门出台了一系列鼓励分红的政策。例如，证券监督管理委员会（证监会）在 2008 年将最低现金分红水平提高到 30%<sup>2</sup>，强制要求公司分配利润。同时，为了鼓励公众投资红利股，国家税务总局逐步下调股息红利的税率。针对持股一年以上的个人投资者，股息红利个人所得税在 2005 年从 20% 降至 10%，2013 年进一步降至 5%，并于 2015 年取消<sup>3</sup>。2023 年，证监会发布《上市公司现金分红指引》，要求公司明确分红政策，稳定投资者预期。该指引再次强调了 30% 股息支付率的重要性，并鼓励公司中期分红<sup>4</sup>。这些政策对于发展 A 股市场的现金分红文化至关重要。

截至 2023 年 12 月 31 日，标普中国 A 股 BMI 指数的历史 12 个月股息率为 1.97%，与标普发达市场 BMI 指数的股息率水平一致，并超过了标普 500 指数（参见图 1）。截至 2023 年 12 月 31 日，被动追踪 A 股红利策略的资产规模从 2013 年的 20 亿元人民币猛增至 420 亿元人民币，复合年增长率 (CAGR) 高达 36%（参见图 2）。此外，红利基金的数量在过去四年增长了三倍。

图 1：历史 12 个月股息率



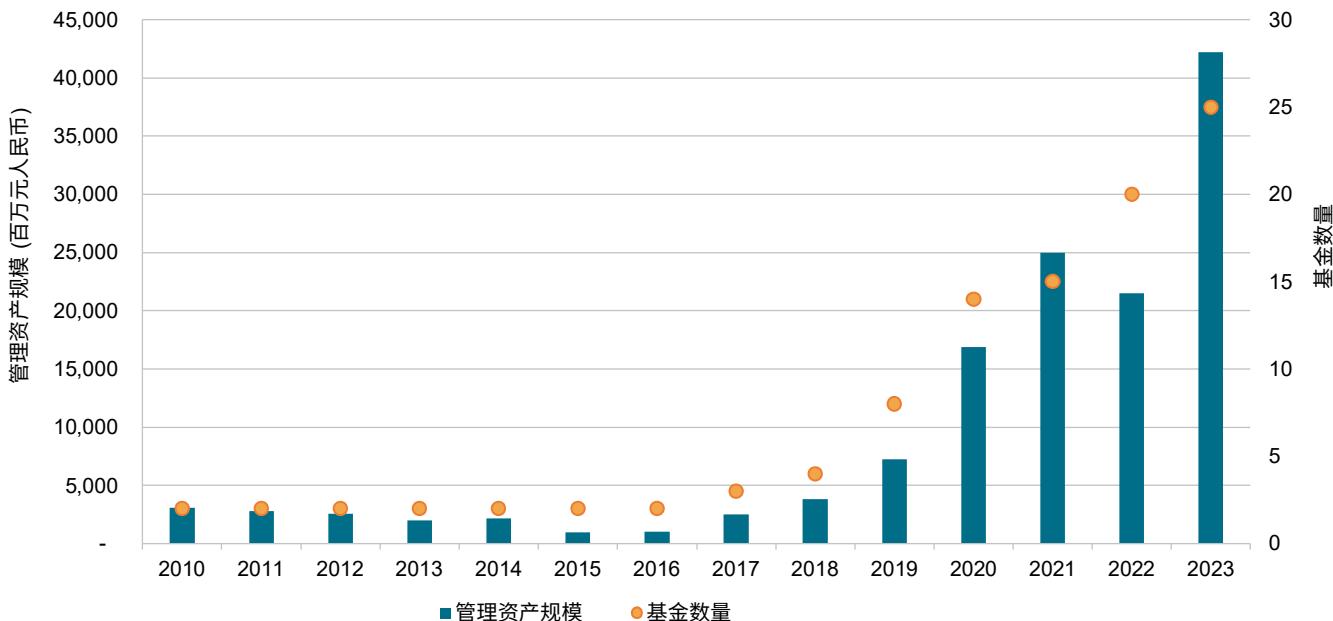
<sup>2</sup> 财政部、国家税务总局和证监会于 2015 年 9 月 7 日联合发布的《关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》财税 [2015] 101 号（以下简称“101 号文”）

<sup>3</sup> 财政部、国家税务总局和证监会于 2012 年 11 月 16 日联合发布的《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》（财税 [2012] 85 号）（以下简称“85 号文”）。财政部、国家税务总局和证监会于 2005 年 6 月 13 日联合发布的《关于股息红利个人所得税有关政策的通知》（财税 [2005] 102 号）（以下简称“102 号文”）。图表仅供说明。

<sup>4</sup> 证监会于 2023 年 12 月 15 日发布的《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》。

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。新兴市场、发达市场、日本、韩国、美国和中国 A 股分别由标普新兴市场 BMI 指数、标普发达市场 BMI 指数、标普日本 BMI 指数、标普韩国 BMI 指数、标普 500 指数和标普中国 A 股 BMI 指数代表。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

**图 2：A 股红利基金的发展**



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、晨星。数据截至 2023 年 12 月 31 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

A 股红利市场具有三大特征：

- 红利规模增长迅速。
- 分红的行业板块多元化。
- 红利可持续性不断提高。

## 红利规模增长迅速

A 股市场的红利规模经历了飞速发展。2023 年分红总额创历史新高，达到 2.07 万亿元人民币，是 2010 年的五倍多（参见图 3）。分红公司数量从 2010 年的 897 家增加到 2023 年的 3,000 多家，增长了三倍；同期分红股占股票总数的比例从 54.5% 上升至 68.2%。

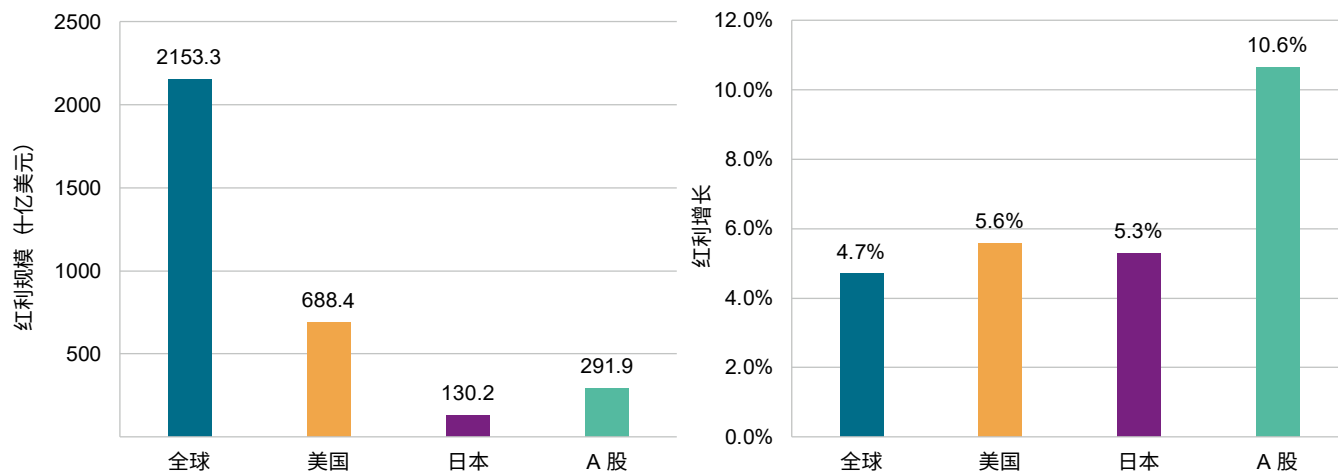
图 3：A 股市场分红的演变

年份	红利规模 (十亿元人民币)	盈利 (十亿元人民币)	股息支付率 (%)	历史 12 个月股息率 (%)	分红公司数量
2010	386.3	1,526.6	25.3	0.8	897
2011	472.6	1,731.3	27.3	1.3	1,107
2012	583.3	1,857.9	31.4	1.6	1,234
2013	653.1	2,116.5	30.9	1.8	1,349
2014	734.1	2,270.9	32.3	1.3	1,499
2015	756.3	2,262.6	33.4	1.1	1,554
2016	793.2	2,476.5	32.0	1.5	1,587
2017	879.0	3,094.7	28.4	1.3	1,880
2018	1,090.3	3,193.3	34.1	2.2	2,100
2019	1,165.2	3,483.5	33.4	1.8	2,014
2020	1,315.4	3,723.8	35.3	1.4	2,587
2021	1,529.8	4,618.7	33.1	1.4	2,995
2022	1,883.9	4,968.8	37.9	1.9	3,193
2023	2,072.7	-	-	2.0	3,289

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据截至 2023 年 12 月 31 日。本文发表时大多数公司的 2023 年盈利数据尚未发布。仅包括标普中国 A 股 BMI 指数中定期现金分红的公司。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。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。

与国际市场相比，A 股是新兴市场中分红规模最大的市场，也是全球红利增长最快的市场之一（参见图 4）。2023 年，A 股现金分红总额是日本的两倍多，达到美国市场分红总额的 40% 以上。从 2013 年到 2023 年的 10 年期间，A 股分红的复合年增长率达 10.6%，显著高于 4.7% 的全球平均水平。

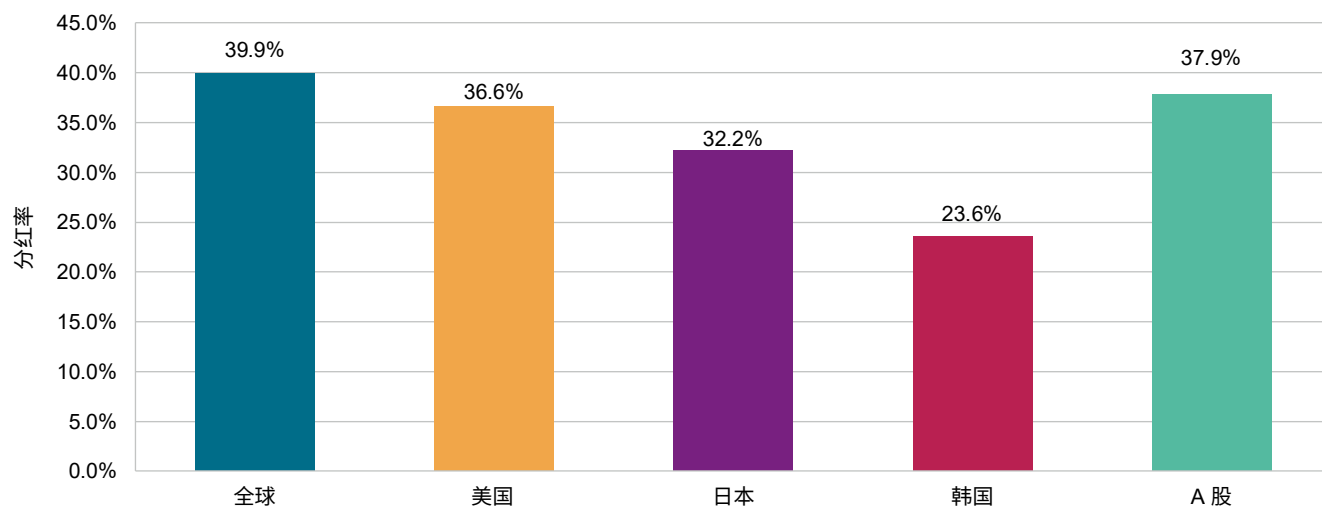
图 4：国际市场的红利规模和增长率



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据截至 2023 年 12 月 31 日。全球市场由标普全球 BMI 指数代表。美国、日本和韩国市场由注册地位于各市场的标普全球 BMI 指数成分股公司代表。A 股由标普中国 A 股 BMI 指数代表。红利池的大小为 2023 年的数据。红利增长为 2013 年至 2023 年的数据。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。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。

A 股公司不仅表现出更强的现金分红意愿，同时利润分配比例也在上升。股息支付率已从 2010 年的 25.3% 上升至 2022 年的 37.9%。在 2012 年证监会进一步强制要求上市公司披露分红政策后，股息支付率超过了 30%，并一直保持在该水平以上。目前 A 股市场的股息支付率与美国相当，高于日韩（参见图 5）。

图 5：国际市场的股息支付率

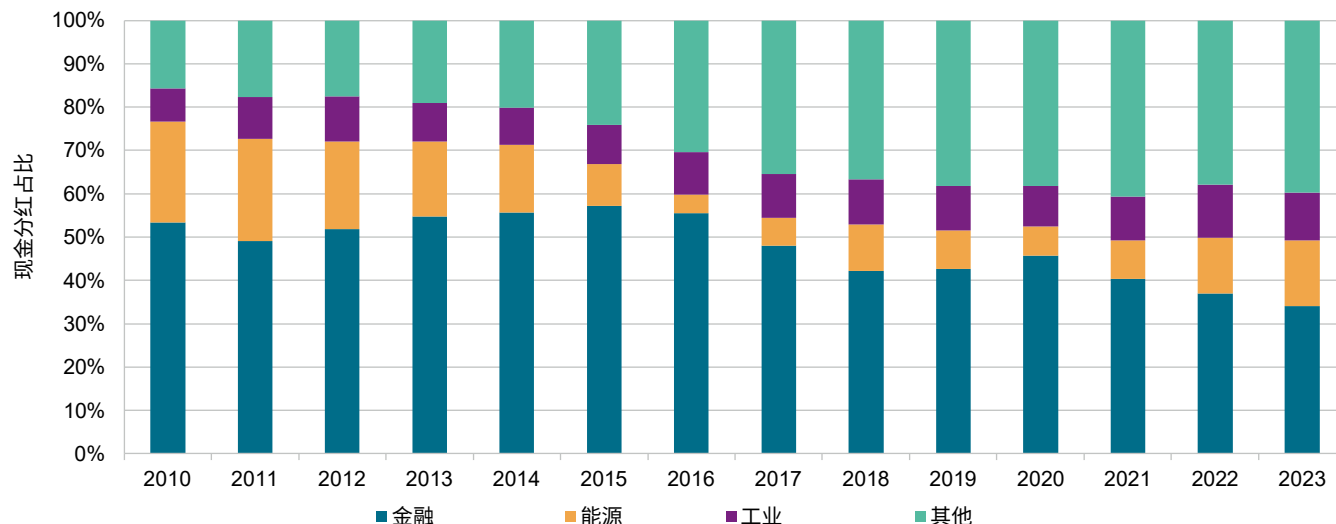


资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据截至 2022 年 12 月 31 日。全球市场由标普全球 BMI 指数代表。美国、日本和韩国市场由注册地位于各市场的标普全球 BMI 指数成分股公司代表。A 股由标普中国 A 股 BMI 指数代表。股息支付率为 2022 年报告的红利总额除以盈利总额。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

## 分红的行业板块多元化

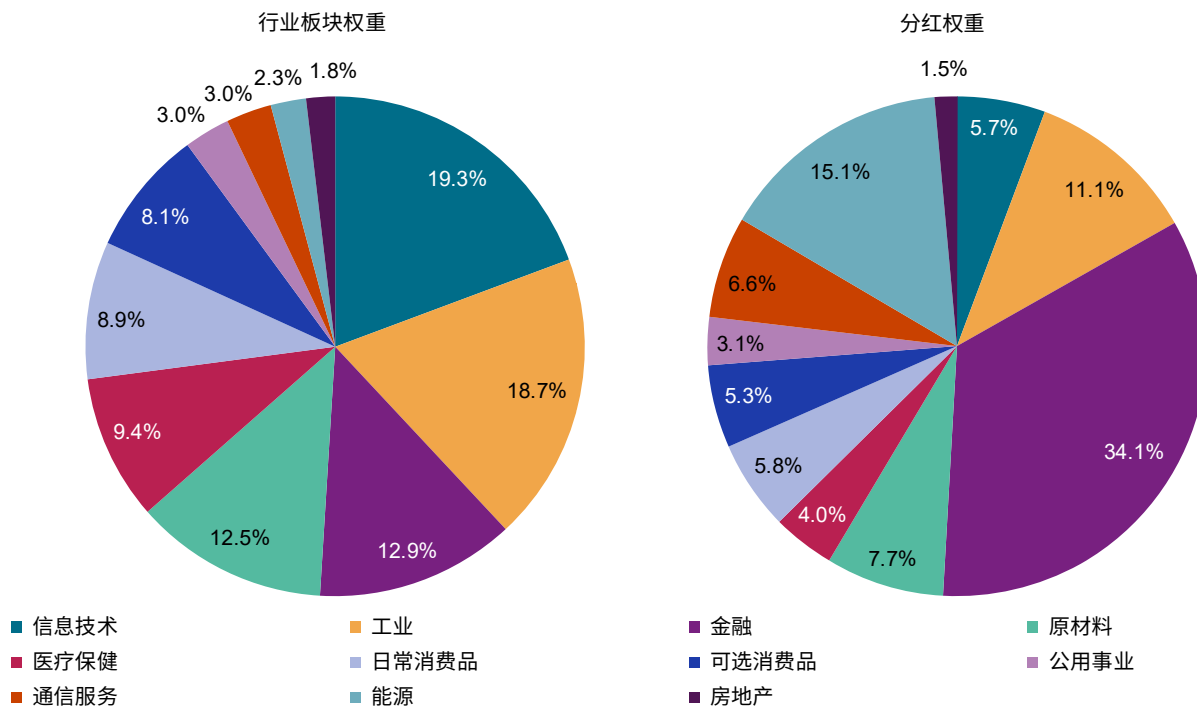
历史上，A 股分红主要集中在金融，能源和工业板块。从 2010 年到 2016 年，金融行业向 A 股贡献了超过 50% 的现金分红。从 2010 年到 2012 年，能源行业板块分红占比一直保持在 20% 以上。但过去七年来，金融和能源行业的分红贡献率持续下降（参见图 6）。到 2023 年，这两个行业板块的总贡献率已降至 50% 以下（参见图 7）。

图 6：标普中国 A 股 BMI 指数分红总额的行业板块分布



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据截至 2023 年 12 月 31 日。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。

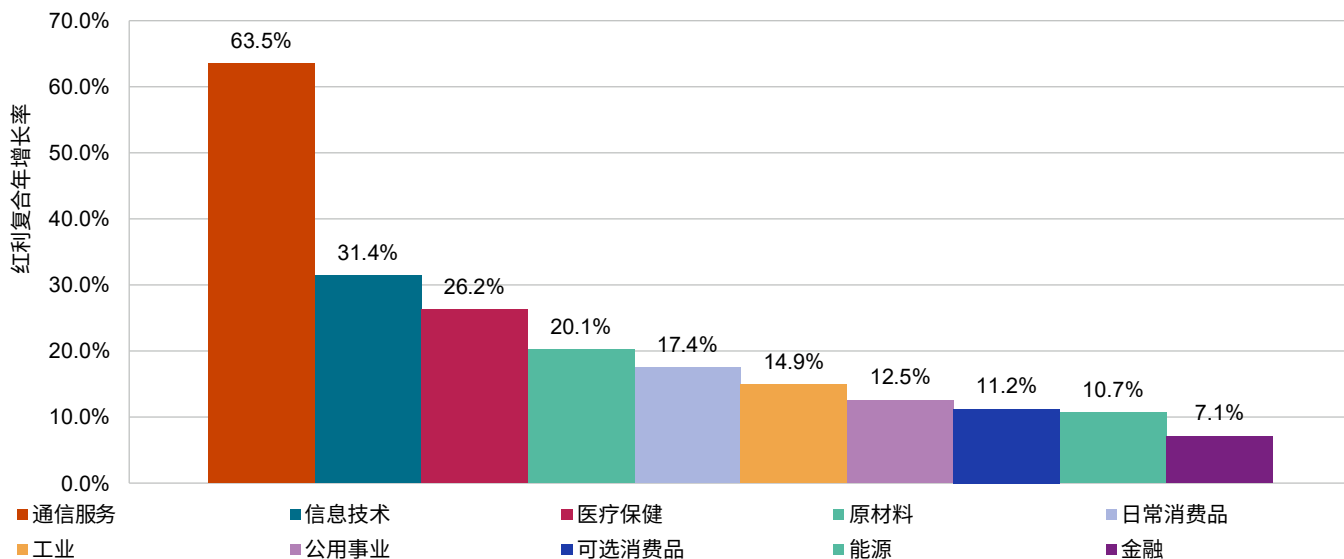
图 7：2023 年标普 A 股 BMI 指数的行业板块权重和红利分布



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

图 8 展示了各行业板块的 10 年红利复合年增长率。过去十年来，几乎所有行业板块都实现了两位数的增长。通信服务、信息技术、医疗保健和原材料的复合年增长率均超过 20%。在非传统行业的分红加速增长的同时，金融、能源行业板块的贡献率下降。行业板块之间的红利分布变得更多元化。

图 8：行业板块分红复合年增长率



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2013 年 12 月 31 日至 2023 年 12 月 31 日的的数据。图表仅供说明。

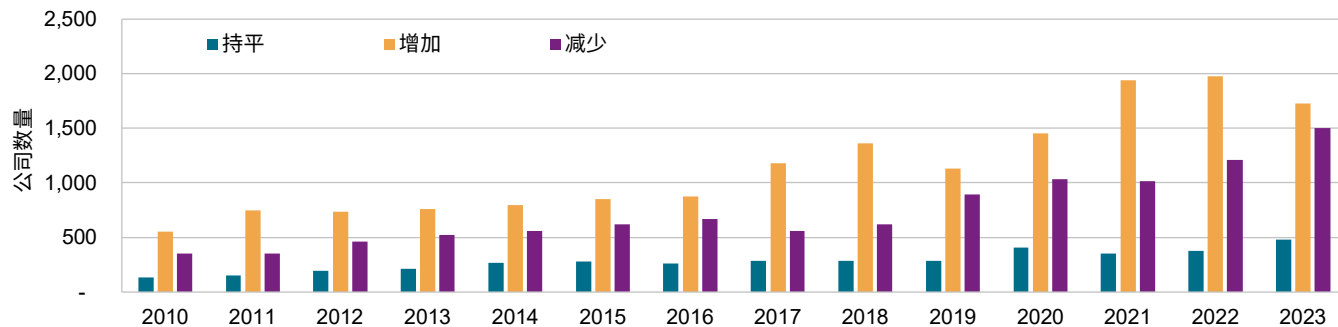
## 红利可持续性不断提高

可持续的分红对股东来说至关重要，因为这不仅是一种稳定的收入来源，也能够反映公司的财务状况好坏，落实公司为股东创造稳定现金流的承诺。

图 9 展示了与上一年相比公司分红变化统计。2023 年同比增加分红的股票达 1726 只，较 2010 年的 551 只大幅增加。总体而言，尽管 2012 年和 2019 年出现暂时下降，但增加分红的公司数量自 2010 年以来保持稳步增长。与此同时，过去五年减少分红的公司数量也在增加。这表明 A 股红利仍在不断发展中，还有很多公司没有坚持稳定分红的政策。



**图 9：标普中国 A 股 BMI 指数公司分红同比变化**



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。数据截至 2023 年 12 月 31 日。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。

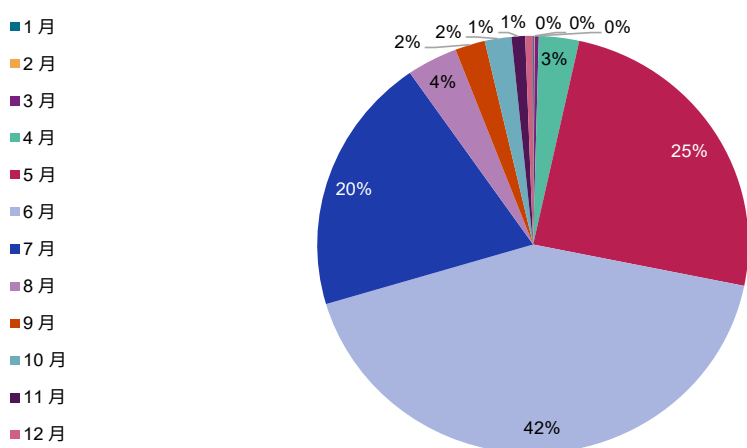
A 股上市公司的分红频率通常是一年一次（参见图 10）。大多数现金分红的除息日在五月至七月之间。2023 年 80% 的现金分红在此期间除息。（参见图 11）。

**图 10：标普中国 A 股 BMI 指数公司的分红频率**



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

**图 11：2023 年各月的现金分红除息日分布**



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

2023 年 12 月 15 日，证监会发布新的现金分红指引<sup>5</sup>，简化了中期分红审批流程，鼓励 A 股市场实施中期分红。在中国石油、中国石化、中国平安、中国电信等蓝筹股带领下，截至 2023 年 12 月 31 日已有 132 家公司中期分红。未来或许会有更多公司加入中期分红的行列。

## 高股息率策略的表现

大量文献表明，高股息率策略的表现一直优于整体市场和低股息率策略。Fama 和 French<sup>6</sup> 研究发现，股息率对预测长期股票收益的能力会随着收益时间范围的增加而增强。

Michael O'Higgins<sup>7</sup> 率先发现“道指狗股理论”这一简单且行之有效的高股息投资策略：只需购买[道琼斯工业平均指数®](#) (DJIA) 中股息率最高的 10 只股票并每年进行定期调整。基于横跨 26 年的历史数据，Michael O'Higgins 按照这种方法创建的高股息率投资组合的年化收益率高达 17.9%，跑赢道琼斯工业平均指数的 13%。

Jeremy Siegel<sup>8</sup> 根据股息率对标普 500® 指数的成分股进行排名，然后按五分位数分为五个投资组合并每年进行定期调整。从 1957 年到 2002 年期间，股息率最高的投资组合年化收益率为 14.27%，跑赢标普 500 指数 11.18% 的年化收益率。

Robert Arnott<sup>9</sup> 将从 1802 年到 2002 年的 200 年美国股市总收益率分解为四个组成部分（红利、实际红利增长、通货膨胀和估值扩张），证实了红利对于股票实收益率有重要作用。Arnott 认为，红利是股票实际收益的主要来源，在分析期内 7.9% 的年化总收益率中占 5.0%。

我们将在下一部分通过实证研究来分析 A 股市场高股息率策略的表现。

---

<sup>5</sup> 证监会于 2023 年 12 月 15 日发布的《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》。

<sup>6</sup> Fama, Eugene F. 和 K. R. French. “股息率与预期股票收益。” (Dividend Yields and Expected Stock Returns.), 《金融经济学杂志》(Journal of Financial Economics), 第 22 卷第 1 期第 3-25 页。1988 年 10 月。

<sup>7</sup> O'Higgins, Michael 和 John Downes. 《打败道指》(Beating the Dow.), 哈泼柯林斯出版社。1991。

<sup>8</sup> Siegel, Jeremy J., 《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。

<sup>9</sup> Arnott, Robert D., “红利与三个小矮人” (Dividends and the Three Dwarfs.), 《金融分析师杂志》(Financial Analysts Journal), 第 59 卷第 2 期第 4-6 页。2003。

## 实证研究

遵循惯例，我们根据历史 12 个月股息率对投资组合进行分析。研究范围包括在上海证券交易所和深圳证券交易所上市、流通市值超过 1.5 亿美元并且在投资组合构建日开放交易的所有股票。

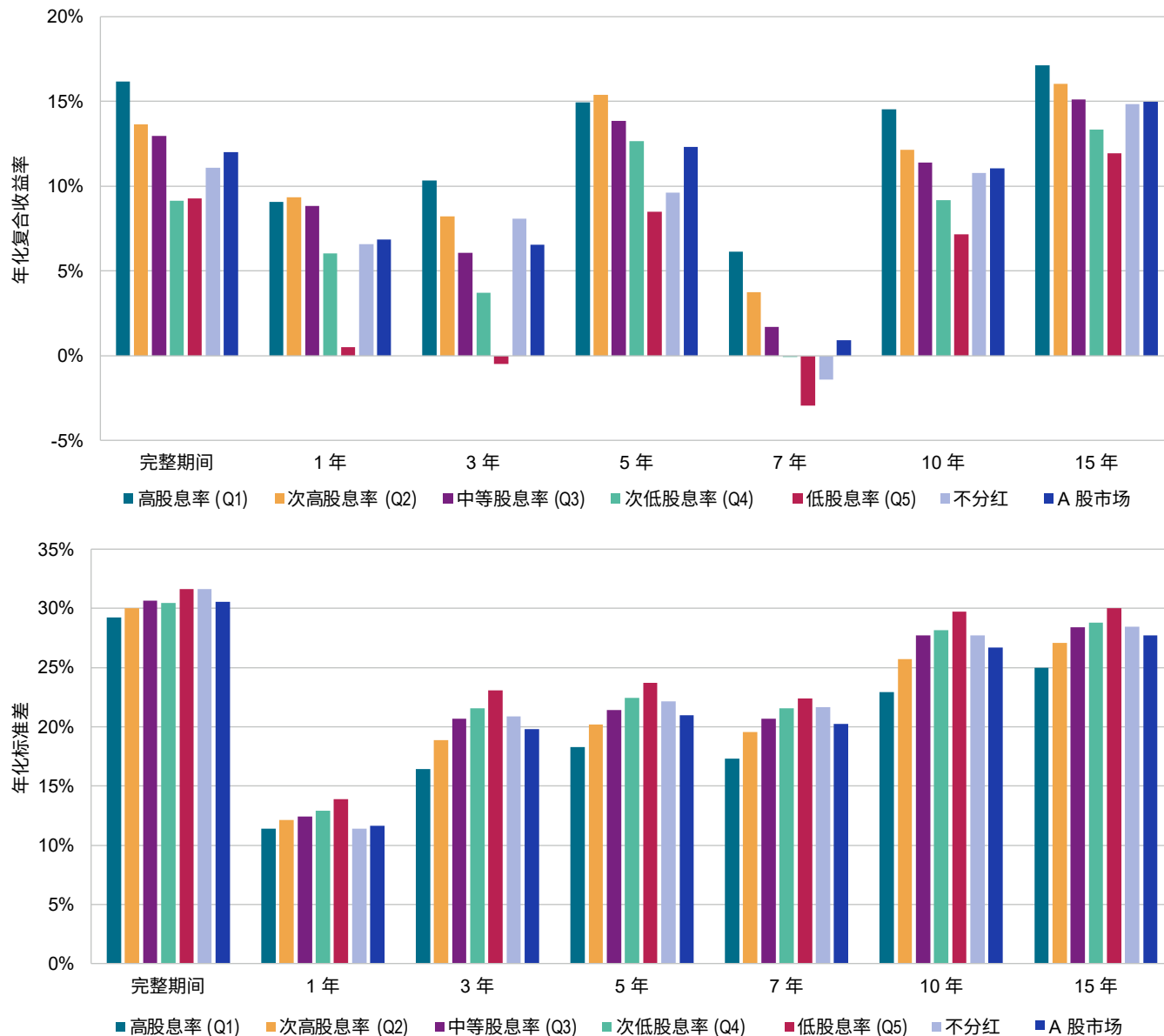
虽然大多数 A 股公司选择年度分红，但我们的分析（图 11）显示分红除息日在整个下半年都有。因此我们每半年对投资组合进行一次定期调整，分别在一月末和七月末。

我们根据历史 12 个月股息率对分红的股票进行排名，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。

图 12 展示等权重投资组合的年化收益和风险。分析表明，在截至 2023 年 12 月 31 日的大部分回测时间内，高股息率投资组合的表现始终优于其他投资组合。股息率与历史表现呈现明显的单调性，从股息率最低的五分位数投资组合到股息率最高的五分位投资组合，历史表现也相应提升。基于年化标准差，低股息率投资组合风险最高，高股息率投资组合在各个样本期间的风险都最低。不分红投资组合的风险和收益特征与整体市场基本类似。

图 13 展示等权重投资组合的累计收益。自 1999 年 1 月 31 日以来，高股息率投资组合明显跑赢其他投资组合以及等权重整体市场组合。

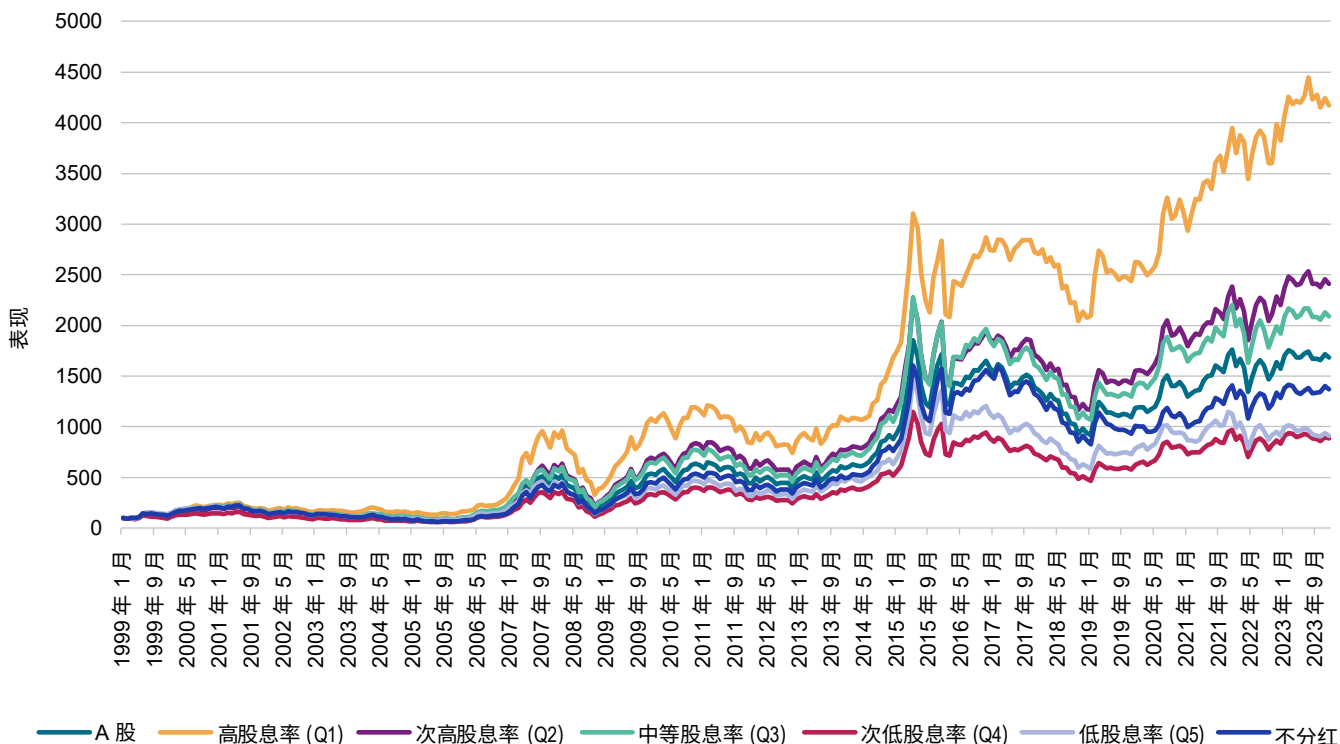
图 12: 按股息率分组的等权重 A 股组合的历史表现



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。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。

图 13: 按股息率分组的等权重 A 股组合的历史累计表现



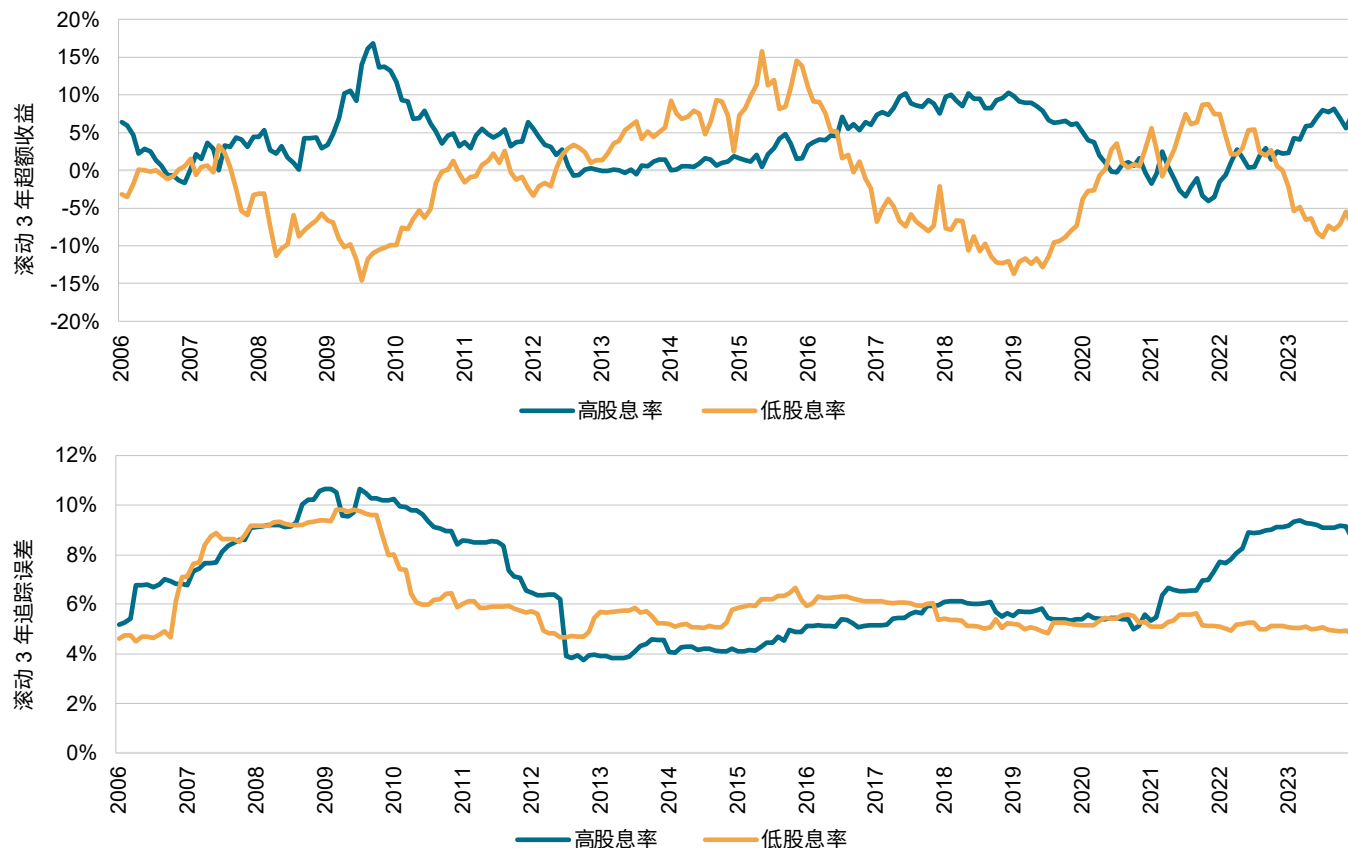
所有的投资组合均为假设投资组合。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。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，反映假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回溯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。高股息率投资组合的波动率在分红股中始终最低，并且在大多数时间表现最好。有人质疑优异的表现是否归因于行业板块配置效应。于是我们用行业板块中性方法（按行业板块内的股息率将股票分为不同的五分位数投资组合）做了相同的研究，得到的结果一致。这说明高股息率投资组合的超额收益不能单纯归因于加权效应或行业板块配置（参见附录中的图 15 和图 16）。

图 13 展示了投资组合表现的周期性。参照标普中国 A 股 BMI 指数，我们分析了市值加权投资组合中高股息率和低股息率投资组合的 3 年滚动超额收益和追踪误差（参见图 14）。结果显示高股息率和低股息率投资组合的表现周期明显不同。低股息率投资组合有三个时期明显跑输，但高股息率投资组合在观察期的大部分时间始终跑赢参照基准。

图 14：市值加权的高股息率和低股息率投资组合的 3 年滚动表现



所有的投资组合均为假设投资组合。

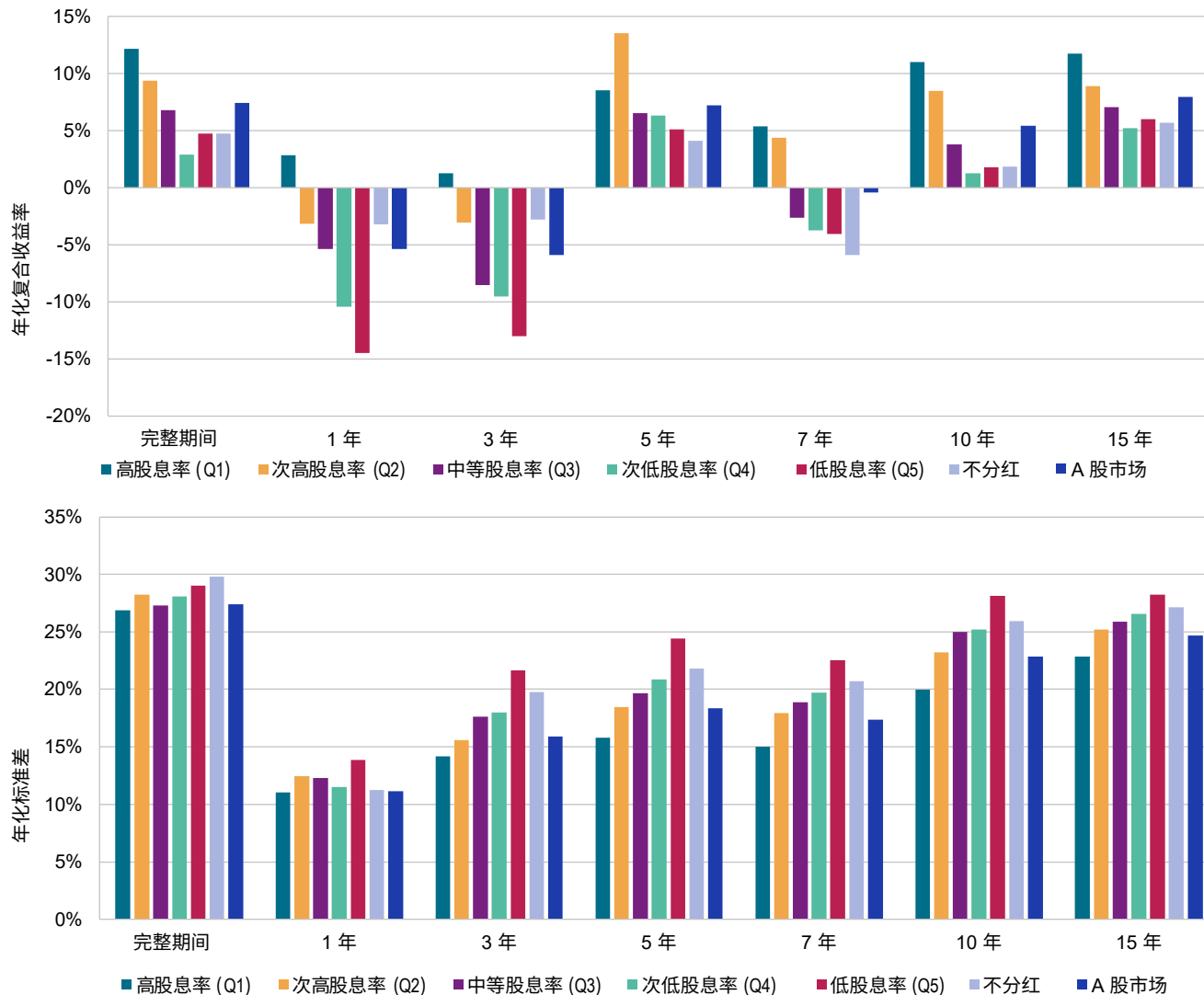
资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2003 年 1 月 31 日至 2022 年 12 月 31 日期间的数据。指数表现基于以人民币计的总收益率。标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

## 总结

过去数年，A 股市场分红取得明显发展。在监管部门的一系列举措下，更多的公司逐渐采取更透明、更稳定的分红政策。同时高股息率策略在 A 股市场中也备受青睐。本文全面盘点了 A 股红利的发展；展示了 A 股高股息率投资组合，在保持相对较低的波动率的同时，过去 25 年间表现始终优于低股息率投资组合和整体市场；同时验证了加权方法和行业板块配置效应不能完全解释高股息率策略的优异表现。历史上，关注高股息率股票的策略在 A 股市场获得了显著超额收益。

# 附录

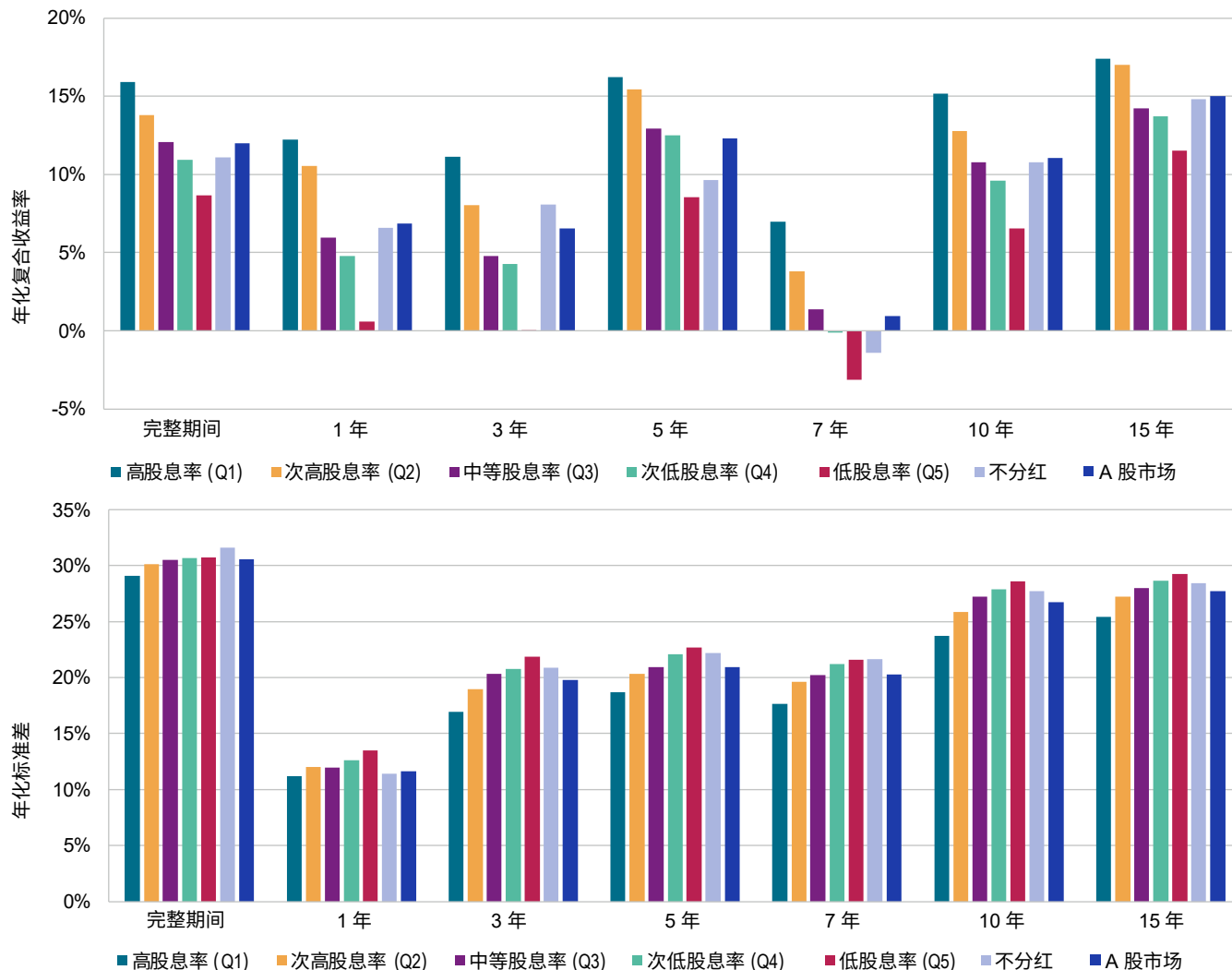
图 15: 按股息率分组的市值加权 A 股组合的历史表现



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。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

图 16：在行业中性条件下，按股息率分组的等权重 A 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。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。



# 表现披露/回测数据

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。