

揭祕標普中國 A 股 大型股高股息 50 指數 引言

作者

Jason Ye, CFA

高級總監

因子與紅利指數

jason.ye@spglobal.com

在中國 A 股市場，紅利策略有助於市場參與者在參與股票市場表現的同時，得到來自企業分紅的收益。但僅以高股息率為篩選標準來構建策略，可能會使市場參與者陷入「股息率陷阱」：一些公司的高股息率並非源於分紅本身，而是股價疲軟所致。良好的指數設計或有助解決這一難題。通過在基於規則的指數編製方法中納入股息率和價格動能指標，可以建立更均衡的紅利投資策略。

本文介紹了標普中國 A 股大型股高股息 50 指數，它旨在衡量標普中國 A 股大型股指數中兼具高股息與強勁價格動能的 50 檔成分股的表現。該指數按過去 12 個月的歷史股息率加權，並包含個股和行業分散化要求。本文將深入解析該指數的編製方法、歷史業績、在不同市場環境下的表現特點、基本面特徵、行業結構以及與滬深 300 指數進行組合配置的模擬效果。

指數構建

2026 年 5 月 25 日，標普道瓊斯指數推出了標普中國 A 股大型股高股息 50 指數。根據其指數編製方法，初始樣本空間由標普中國 A 股大型股指數組成。標普中國 A 股大型股指數衡量的是 A 股市場中自由流通市值排名前 70% 的股票。在進行市值、流動性和交易歷史篩選後，我們先選擇股息率最高的 100 檔股票，然後從這一高股息樣本空間中進一步剔除價格動能最差的 50 檔股票。剩下 50 檔股票構成最終的指數成分股，並按股息率加權。同時我們也設置了個股權重和行業權重限制，使指數成分股更為分散。該指數每年 1 月和 7 月進行定期調整。圖 1 總結了指數編製方法。

圖 1：標普中國 A 股大型股高股息 50 指數編製方法

標準	具體要求
樣本空間	標普中國 A 股大型股指數
規模和流動性	交易歷史：成分股已發行至少一年，且在定期調整參考日之前 12 個月內至少交易 180 天。 流動性：成分股的三個月日均成交額中位數達到人民幣 2,000 萬元。 流通市值：成分股的流通市值達到人民幣 10 億元。
指數選樣	1. 指數樣本空間中的所有合格股票按過去 12 個月的歷史股息率降序排列。 2. 選擇排名前 100 名的股票，但來自同一 GICS 行業的股票不得超過 20 檔。股息率排名前 150 位的現有成分股留在指數中。 3. 將選出的 100 檔股票按動能值 (以 6 個月股價變化計算) 降序排列。動能值最高的 50 檔股票入選。動能值排名前 60 的現有成分股將留在指數中。
成分股加權	按過去 12 個月的歷史股息率加權
權重上限	個股權重上限為 5%，權重下限為 0.05% 單個 GICS 行業權重上限為 30%
定期調整	每半年一次，於 1 月和 7 月最後一個交易日生效
指數起始日	2015 年 1 月 30 日
推出日期	2026 年 5 月 25 日

來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據截至 2026 年 6 月 30 日。圖表僅供說明之用。如需了解更多信息，請參閱[標普中國 A 股大型股高股息 50 指數編製方法](#)。

與其他紅利指數相比，該指數設計的關鍵區別在於動能篩選。動能通常用於衡量個股價格在特定期間內的變動情況；強股價收益代表高動能股票，弱股價收益則代表低動能股票。在金融學術研究中，動能因子得到了廣泛驗證，最早可追溯至 Jegadeesh 和 Titman 的經典文獻。¹他們的研

¹ Jegadeesh, N. 和 Titman, S. (1993 年)，「[買入贏家和賣出輸家的回報：對股票市場效率的影響](#)」(Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency)，《金融學雜誌》，第 48 期第 65-91 頁。

究表明，在過去 3 至 12 個月期間表現良好或不佳的股票，往往在隨後的 3 至 12 個月期間會延續原有走勢。

基於動能的研究結果，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數對大型股高股息率樣本空間進行動能篩選。該指數剔除動能最弱的 50 檔股票，旨在避開主要因股價下跌造成股息率虛高的股票。由於公司的分紅數據更新頻率通常遠低於價格數據，一檔股票可能因股價下跌而看似提供了高股息率，其分紅反映的卻是數月前的數據。例如，華夏幸福於 2019 年 7 月 12 日每股分紅人民幣 0.923 元，當時股價為人民幣 23.38 元，股息率為 3.95%。到 2020 年 6 月 30 日，該公司股價跌至人民幣 17.58 元，此時股息率為 5.25%，但這超過 5% 的股息率完全是因股價下跌 25% 所導致的。當然，採取動能剔除並不表示所有被剔除的股票隨後都會表現不佳；篩選的目的是選出那些股息率較高，且其高股息率較不可能源於近期股價下跌的股票。下一部分將介紹動能篩選對指數表現的影響。

歷史表現

回測歷史數據展現了標普中國 A 股大型股高股息 50 指數過去十年的表現。圖 2 顯示，在 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間，該指數全週期年化收益率優於滬深 300 指數 5.8%。

在截至 2026 年 6 月 30 日的過去一年時間裡，A 股整體處於上漲行情，同期紅利指數普遍跑輸大盤。但在 3 至 10 年的更長時間維度裡，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的表現始終優於滬深 300 指數。此外，儘管並未設置明確的波動率篩選機制，但該指數在不同樣本期內的波動率均低於滬深 300 指數。因此，從歷史數據來看，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的風險調整後收益高於滬深 300 指數。

從 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的股價收益來看，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的年化股價收益為 6.93%，高於滬深 300 指數的 3.31%。紅利和再投資也對該指數的總收益做出顯著貢獻，高達 4.54%，而對滬深 300 指數來說，該項貢獻僅為 2.35%。這表明，在此期間，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的總收益既源於紅利部分，也源於資本增值。

那麼，動能篩選對指數的歷史表現有何作用？如前所述，該指數構建可分為兩個步驟：首先是篩選出一個包含 100 檔高股息率股票的基礎池；然後再剔除其中動能最差的 50 檔股票。「標普中國 A 股大型股紅利低波 50 - 高股息 100 指數」(歸因指數) 可以作為該 100 檔高股息率股票組合的近似替代指標。該指數遵循與標普中國 A 股大型股高股息 50 指數相同的股息率篩選流程，直

至選出 100 檔高股息率股票。然後，將歷史上被剔除的低動能股票進行等權重法加權，形成一個用於對比的動能剔除組合。圖 2 顯示，在整個觀察期內，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數 - 高股息 100 指數小幅跑贏滬深 300 指數，但年化收益較標普中國 A 股大型股高股息 50 指數低 4.89%。在回測期內，動能剔除籃子的年化收益率僅為 3.13%。從歷史上看，從標普中國 A 股大型股紅利低波 50 - 高股息 100 指數中剔除低動能股票，可提升回測表現並降低波動率。

圖 2：標普中國 A 股大型股高股息 50 指數與滬深 300 指數以及歸因指數的回測歷史表現對比

期間	滬深 300 指數	標普中國 A 股大型股 高股息 50 指數	標普中國 A 股大型股紅利低波 50 - 高股息 100 指數	動能剔除
年化複合收益 (%)				
完整期間	5.66	11.46	6.57	3.13
1 年	29.65	10.13	6.50	3.97
3 年	12.02	12.63	9.51	4.64
5 年	1.57	11.47	6.82	2.23
10 年	7.13	12.65	7.11	3.09
年化標準差 (%)				
完整期間	20.18	19.03	18.38	19.73
1 年	14.75	13.48	14.52	15.00
3 年	18.00	14.72	16.41	20.49
5 年	18.27	15.32	16.46	19.68
10 年	17.33	14.85	15.56	17.54
風險調整後收益率 (%)				
完整期間	0.28	0.60	0.36	0.16
1 年	2.01	0.75	0.45	0.26
3 年	0.67	0.86	0.58	0.23
5 年	0.09	0.75	0.41	0.11
10 年	0.41	0.85	0.46	0.18
年化複合股價收益 (%)				
完整期間	3.31	6.93	2.21	-
紅利和再投資收益 (%)				
完整期間	2.35	4.54	4.36	-
紅利和再投資在總收益中的佔比 (%)				
完整期間	41.57	39.56	66.34	-

動能剔除組合是一個虛擬的回測組合，基於動能篩選過程中剔除的股票構建。

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。標普中國 A 股大型股紅利低波 50 - 高股息 100 指數 (人民幣) 於 2019 年 1 月 23 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映了虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

不同市場環境下的表現

從 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數在不同市場環境下整體跑贏滬深 300 指數。該指數在市場上漲月份跑贏滬深 300 指數的勝率為 46.25%，而在市場下跌月份跑贏滬深 300 指數的勝率高達 77.19%。

從所有月份來看，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數跑贏滬深 300 指數 0.43%。雖然在市場上漲月份中，該指數平均跑輸滬深 300 指數 0.41%。但它在下跌月份表現出良好的防禦特徵，平均跑贏滬深 300 指數 0.84%。這表明該指數的整體超額收益有很大一部分來源於市場低迷時期的表現 (見圖 3)，這與紅利指數本質上具更強防禦性的歷史趨勢相一致。

圖 3：標普中國 A 股大型股高股息 50 指數與滬深 300 指數在市場上漲和下跌行情中的回測表現

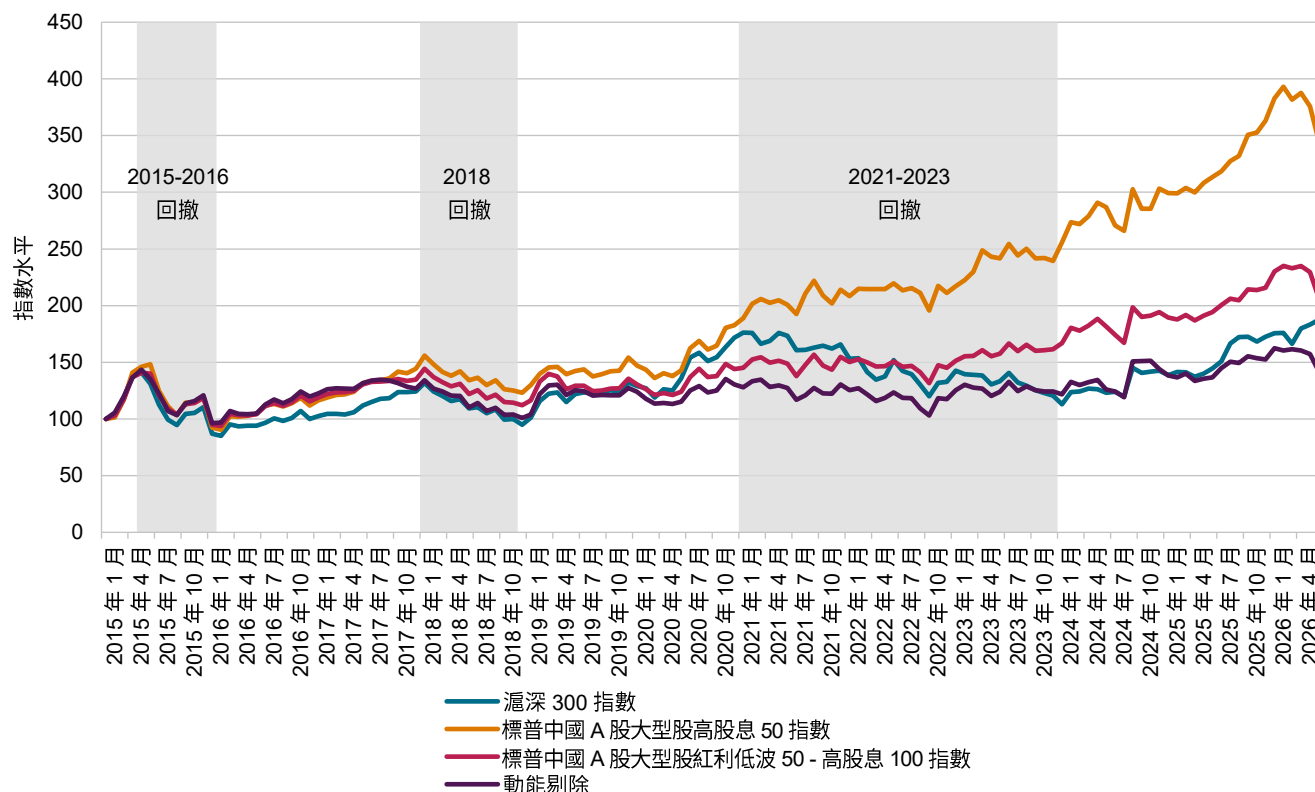
期間	勝率 (%)	月超額收益 (%)
全部月份	59.12	0.43
上漲月份	46.25	-0.41
下跌月份	77.19	0.84

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映了虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖 4 展示了滬深 300 指數和標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的歷史指數水平增長。灰色陰影區域代表中國 A 股市場在此期間經歷的三大重大回撤，將整個歷史劃分為七個不同區間。

儘管圖 3 顯示，平均而言，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數在市場上漲月份的表現弱於大盤，但實際結果因觀察時期的不同而存在差異。例如，在 2016 年 2 月 29 日至 2018 年 1 月 31 日期間，滬深 300 指數上漲 55.06%，而標普中國 A 股大型股高股息 50 指數上漲 72.15%，跑贏前者 17.09%。而在 2024 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間，該指數跑輸滬深 300 指數 30.83%，後者上漲 65.82%。這突顯了歷史統計平均值與時間序列結果之間的差異，因為不同市場週期中指數表現的驅動因素可能不同。「紅利策略往往在市場上漲月份跑輸基準」的結論從統計學角度來看或許是正確的，但該規律未必在每個市場週期中都成立。

圖 4：標普中國 A 股大型股高股息 50 指數與滬深 300 指數的回測歷史指數水平



動能剔除組合是一個虛擬性的回測組合，基於動能篩選過程中剔除的股票構建。

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。標普中國 A 股大型股紅利低波 50 - 高股息 100 指數 (人民幣) 於 2019 年 1 月 23 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

接下來，我們分析了延長歷史投資期限是否有助於弱化指數表現隨時間呈現的周期性特徵。圖 5 展示了標普中國 A 股大型股高股息 50 指數相比滬深 300 指數的滾動 3 年、5 年和 10 年超額收益變化。

回測數據顯示，業績表現的衡量週期越長，指數相對於基準的勝率越高。在 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間，三年期滾動觀察樣本共計 102 組。在此期間，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數跑贏滬深 300 指數的勝率為 81.4%，年化平均超額收益為 7.93%。

將樣本期限擴大到 5 年或 10 年，這一規律變得更為明顯。以五年觀察期為例，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數跑贏滬深 300 指數的勝率達 92.3%，年化平均超額收益為 7.87%。這些發現表明，在所研究的歷史數據裡，觀察期越長，相對表現結果越好。

圖 5：標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的回測滾動表現觀察樣本

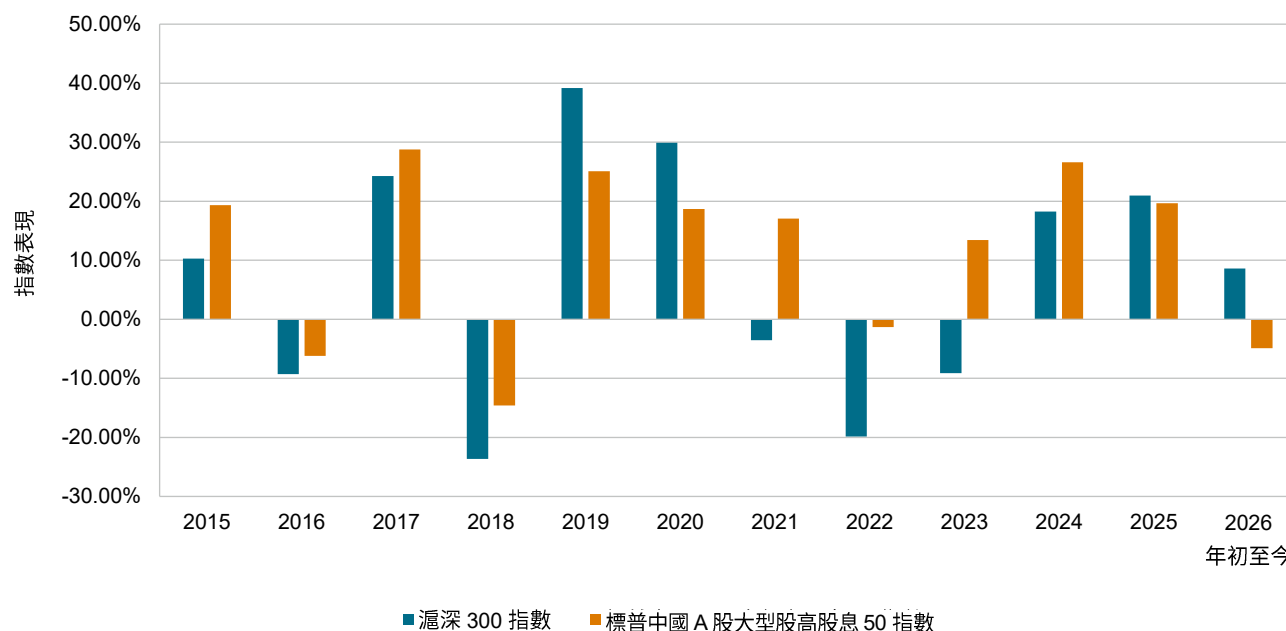
滾動超額收益	標普中國 A 股大型股高股息 50 指數
3 年	
觀察樣本數	102
跑贏樣本數	83
跑贏樣本佔比	81.4
平均超額收益 (%)	7.93
5 年	
觀察樣本數	78
跑贏樣本數	72
跑贏樣本佔比	92.3
平均超額收益 (%)	7.87
10 年	
觀察樣本數	18
跑贏樣本數	18
跑贏樣本佔比	100
平均超額收益 (%)	7.34

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映了虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

業績歸因

標普中國 A 股大型股高股息 50 指數在過去十年的整體表現十分強勁，僅在 2019 年和 2020 年跑輸基準。2020 年，該指數跑輸滬深 300 指數 11.21%，但從 2021 年開始強勁反彈，面對充滿挑戰的 A 股市場整體環境展現出良好的韌性 (見圖 6)。不過，隨著 A 股市場在 2024 年開始反彈，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數再次進入跑輸週期。

圖 6：滬深 300 指數和標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的日曆年表現



來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

為獲取更多洞見，我們仔細分析了 2024 年 2 月至 2026 年 6 月期間的最近一輪業績表現情況，如圖 7 所示。歸因分析以標普中國 A 股大型股指數代替滬深 300 指數。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數在此期間的表現受多重因素影響。首先，由於同期資訊科技行業表現強勁，指數對該行業的較低權重成為跑輸的重要原因。中際旭創、新易盛和寒武紀等公司表現尤其突出，推動滬深 300 指數跑贏標普中國 A 股大型股高股息 50 指數。其次，如歸因分析所顯示，能源行業在該指數中的較高權重拖累了整體表現，例如潞安環能、陝西煤業和兗礦能源等重倉股均造成虧損。最後，工業行業內的選股效應也拖累了表現，包括超配三星醫療電氣和未納入寧德時代等。總體而言，行業配置和選股效應共同導致了標普中國 A 股大型股高股息 50 指數在這段時間裡面跑輸基準。

圖 7：Brinson 業績歸因分析

行業	標普中國 A 股大型股 高股息 50 指數		標普中國 A 股 大型股指數		歸因分析			
	平均權重 (%)	總收益 (%)	平均權重 (%)	總收益 (%)	配置效應 (%)	選股效應 (%)	相互作用效應 (%)	總體效應 (%)
資訊科技	1.25	81.06	19.32	250.39	-19.72	-15.09	11.97	-22.84
能源	13.25	25.91	2.84	23.64	-7.88	0.15	-2.79	-10.52
工業	18.96	4.92	16.36	60.86	-0.09	-9.87	-0.36	-10.32
原材料	14.82	16.52	10.08	85.65	2.30	-6.69	-0.54	-4.92
非必需消費品	7.54	12.83	7.34	15.06	-1.35	-0.38	0.21	-1.52
公用事業	3.28	3.14	3.58	10.22	-0.50	-0.07	-0.22	-0.79
通信服務	6.38	17.10	2.15	9.27	-1.34	0.29	0.98	-0.07
房地產	2.42	29.65	1.01	-36.62	-1.81	0.64	1.11	-0.07
金融	26.23	37.87	21.81	35.62	-0.66	0.80	0.63	0.76
醫療保健	0.45	36.18	6.42	4.36	3.84	1.13	-0.75	4.22
必需消費品	5.42	62.34	9.09	-20.24	1.84	8.07	-0.49	9.42
合計	100.00	25.22	100.00	61.86	-25.37	-21.03	9.75	-36.65

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。標普中國 A 股大型股指數於 2013 年 11 月 27 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映了虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

另一種分析業績歸因方法是因子迴歸。我們對 2015 年 2 月至 2026 年 3 月的整個樣本期執行了全面的六因子迴歸分析，旨在識別影響歷史表現的相關因子，並評估該指數對常見股票因子的敏感度。

迴歸分析研究的六個因子包括市場貝塔、市值、價值、盈利能力、投資和動能。這六個因子的月表現數據來源於 BetaPlus²，後者是一家專注於研究中國 A 股市場因子行為的專業機構。在我們選用的六個因子中，其中五個因子的構建遵循 Fama-French 五因子模型框架，而動能因子則基於 Carhart 四因子模型框架。

圖 8 詳細展示了因子迴歸分析的結果。與滬深 300 指數相比，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數對市場貝塔的暴露略低，對市值、價值和盈利能力因子的暴露更高。與標普中國 A 股大型股

² BetaPlus：<https://www.factorwar.com/data/factor-models/>

紅利低波 50 - 高股息 100 指數的動能因子暴露為負不同，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的動能暴露為 0。這是因為動能篩選消除了高股息率股票因價格下跌導致的負動能特徵。

六因子迴歸分析估計該指數的年化阿爾法為 5.15%，置信區間超過 95%，T 統計值為 2.28。這一點尤其值得關注，因為它表明在樣本期內，該指數產生的超額收益並非歸因於六個常見股票因子，反映了指數歷史超額收益的獲取能力以及差異化的業績表現。

圖 8：六因子迴歸分析

類別	滬深 300 指數	標普中國 A 股大型股 高股息 50 指數	標普中國 A 股大型股 紅利低波 50 - 高股息 100 指數
年化阿爾法 (%)	-1.49	5.15	0.16
T 統計值	-1.68	2.28	0.09
市場貝塔	1.07	1.02	1.01
T 統計值	71.95	26.79	35.77
市值	-0.28	-0.03	0.07
T 統計值	-12.05	-0.47	1.59
價值	-0.07	0.46	0.39
T 統計值	-2.22	5.61	6.50
盈利能力	0.07	0.24	0.31
T 統計值	1.49	1.88	3.34
投資	-0.05	0.07	0.10
T 統計值	-0.84	0.46	0.85
動能	-0.09	0.00	-0.16
T 統計值	-4.13	0.00	-4.03
R 平方	0.98	0.86	0.91

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet、BetaPlus。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 3 月 31 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。標普中國 A 股大型股紅利低波 50 - 高股息 100 指數 (人民幣) 於 2019 年 1 月 23 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。圖表僅供說明之用，反映了虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

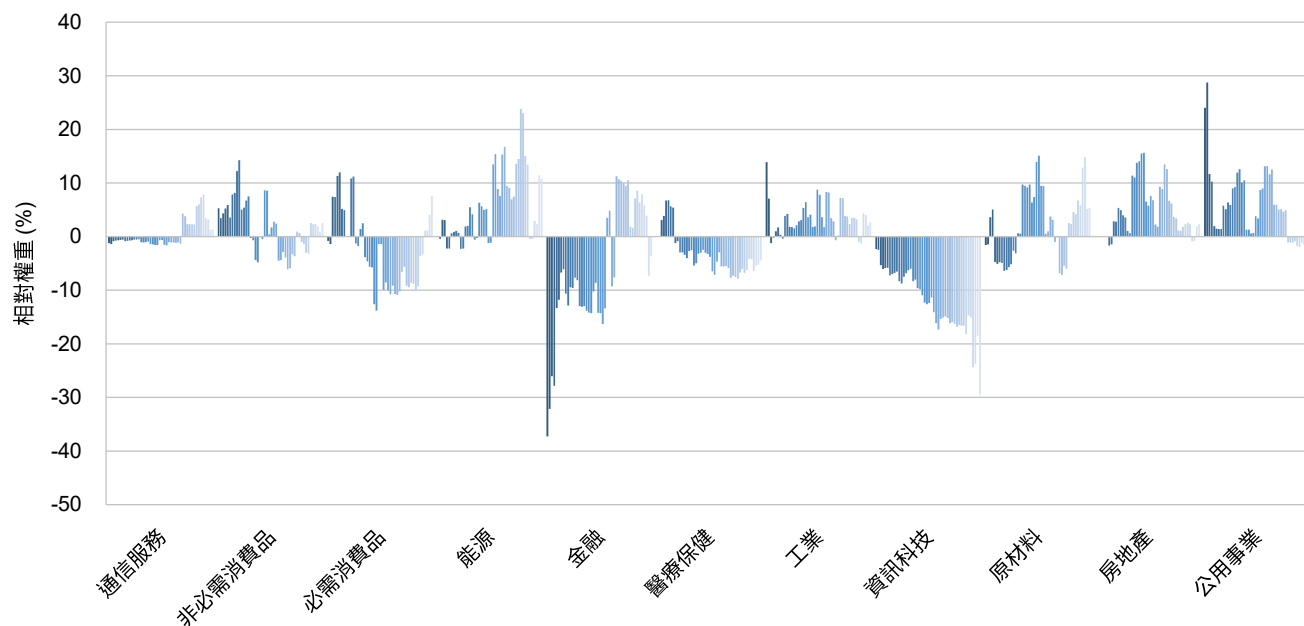
行業相對權重

圖 9 詳細分析了標普中國 A 股大型股高股息 50 指數中各 GICS 行業的歷史權重信息，尤其是與標普中國 A 股大型股指數相比的相對超配和低配情況。圖中的時間序列展示了與標普中國 A 股大型股指數相比，各 GICS 行業在標普中國 A 股大型股高股息 50 指數中的相對權重。

歷史數據顯示該指數通常超配工業、能源、房地產和公用事業等行業，而低配資訊科技和醫療保健等行業。通信服務、非必需消費品、必需消費品、原材料和金融行業的相對權重則有波動。

截至 2026 年 6 月 30 日，能源、必需消費品、原材料和公用事業在該指數中超配幅度最高。如需全面了解歷史 GICS 行業配置，請參見附錄中的圖 13。

圖 9：與標普中國 A 股大型股指數相比的標普中國 A 股大型股高股息 50 指數相對 GICS 行業權重



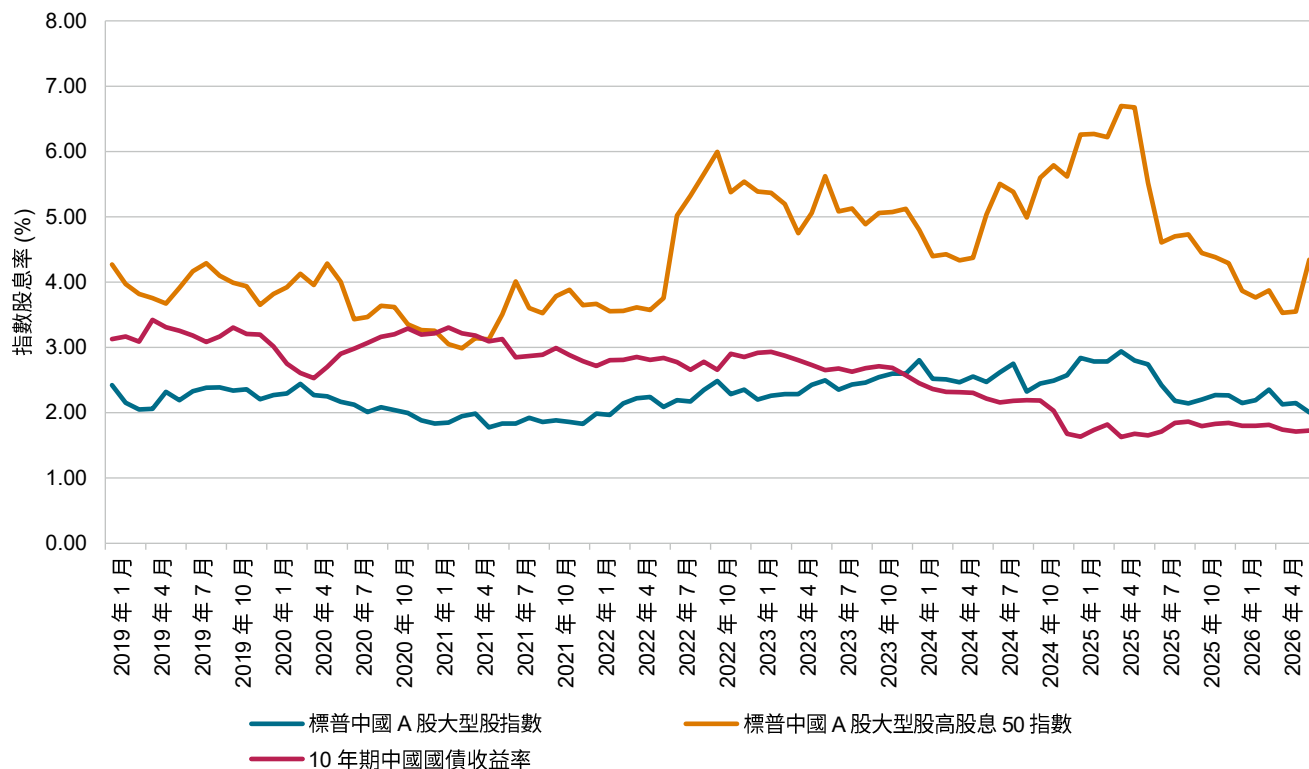
來源：標普道瓊斯指數有限公司。2015 年 3 月 30 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。標普中國 A 股大型股指數於 2013 年 11 月 27 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。圖表僅供說明之用，反映虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

股息率與估值

在圖 10 所示的期間，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的股息率通常高於標普中國 A 股大型股指數和中國 10 年期國債收益率。如圖所示，標普中國 A 股大型股高股息 50 指數過去 12 個月的歷史股息率在 2022 年至 2025 年期間呈強勁上升之勢，之後有所下降，然後在 2026 年再次回升。

而在此期間，中國 10 年期國債收益率持續下降，同時整體股市的股息率基本穩定在 2% 附近。這一歷史趨勢凸顯與整體市場股息率和中國 10 年期國債收益率相比，該指數的股息率更高，這在利率下降的市場環境中尤為可貴。

圖 10：股息率比較



來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2019 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。標普中國 A 股大型股指數於 2013 年 11 月 27 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。圖表僅供說明之用，反映虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

圖 11 展示了標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的基本面特徵。該指數偏向於市值較小的公司。此外，該指數的估值明顯低於標普中國 A 股大型股指數，盈利能力指標 (如淨資產收益率和總資產收益率) 也略低於後者。

圖 11：歷史指數特徵

指標	標普中國 A 股大型股高股息 50 指數	標普中國 A 股大型股指數
截至 2026 年 6 月 30 日		
市值 (人民幣百萬元)	294,325.29	463,333.45
股息率 (%)	4.95	1.14
本益比	11.57	18.89
市現率	5.52	10.03
市淨率	1.23	2.02
市銷率	1.01	1.80
淨資產收益率 (%)	14.05	15.59
總資產收益率 (%)	6.46	8.42
2015 年 3 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的季度平均值		
市值 (人民幣百萬元)	247,883.87	345,870.41
股息率 (%)	3.90	1.37
本益比	10.10	14.58
市現率	5.35	6.98
市淨率	1.31	1.79
市銷率	0.98	1.40
淨資產收益率 (%)	15.32	15.43
總資產收益率 (%)	6.37	6.93

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2015 年 3 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。標普中國 A 股大型股指數於 2013 年 11 月 27 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。圖表僅供說明之用，反映了虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

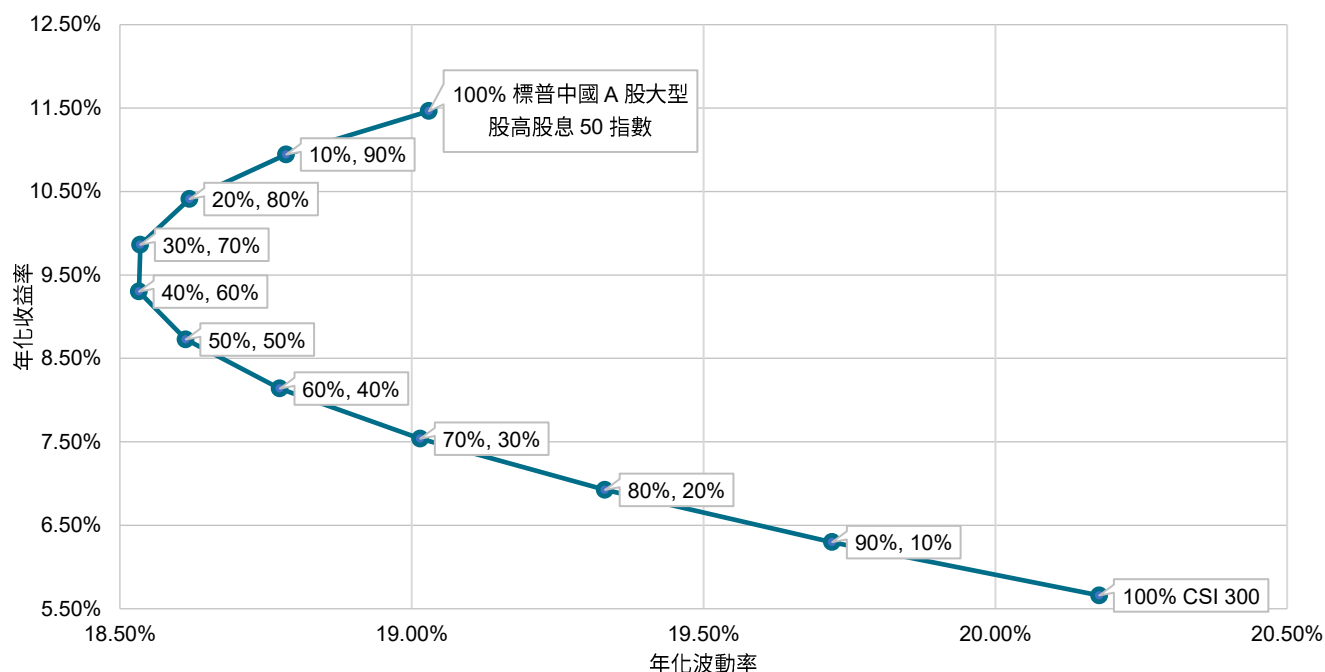
與滬深 300 指數的虛擬組合

將紅利策略納入寬基策略，可以形成不同的風險和收益特徵。為此，我們研究了將標普中國 A 股大型股高股息 50 指數與滬深 300 指數進行組合的虛擬結果。從 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間，一個虛擬的投資組合 100% 配置滬深 300 指數，年化收益率為 5.66%，年化波動率為 20.18%。

圖 12 展示了在該虛擬滬深 300 指數組合中，以 10% 權重為增量納入標普中國 A 股大型股高股息 50 指數後的風險調整歷史表現。歷史數據顯示，40/60 權重組合使年化收益率提高了 364 個基點，同時波動率降低了 165 個基點。隨著標普中國 A 股大型股高股息 50 指數的權重進一步增

加，歷史風險調整後表現也相應提升。在這項回測分析中，完全配置於標普中國 A 股大型股高股息 50 指數（即權重為 100%）的虛擬組合歷史風險調整後表現最為強勁。

圖 12：虛擬指數組合的風險收益特徵



所有組合均為虛擬的投資組合。

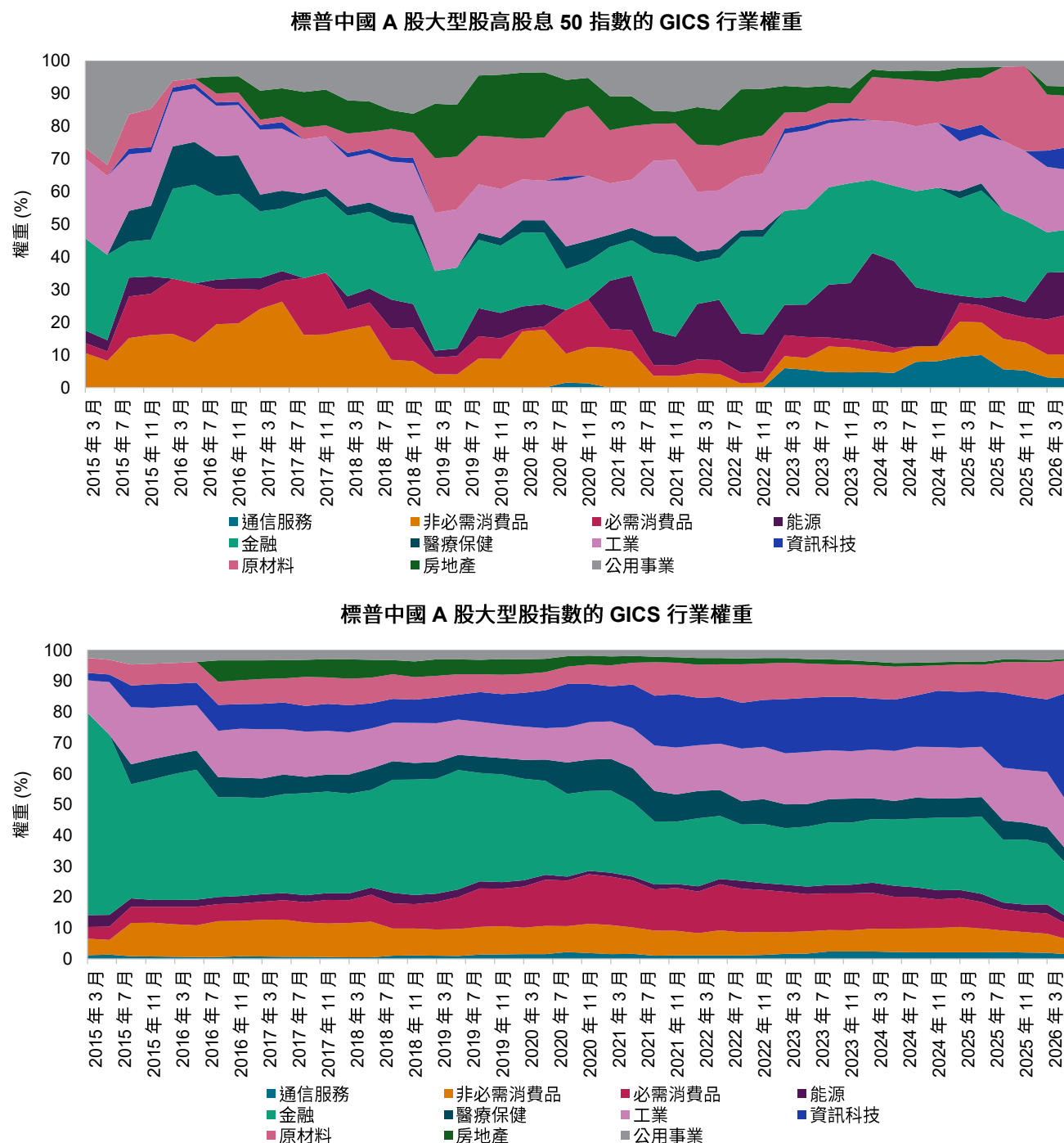
來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。指數表現基於以人民幣計算的總收益。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映虛擬的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」部分，了解與回測表現相關的內在限制的更多信息。

總結

標普中國 A 股大型股高股息 50 指數採用基於規則的方法，在 A 股市場大盤範圍內選出高股息率股票，同時通過動能篩選機制來降低陷入「股息率陷阱」的風險。歷史分析表明，該指數在回測期間的表現優於滬深 300 指數，波動率更低，且在市場下跌月份以及更長滾動衡量期的相對表現更好。由於該指數採用紅利導向策略構建，其歷史股息率高於寬基大型股指數，估值也更低。我們的虛擬組合分析顯示，與完全配置於滬深 300 指數的虛擬組合相比，提高對該指數的配置權重能夠提升組合的歷史風險調整後表現。儘管指數表現會因市場週期變化波動，近期由於行業權重和選股效應拖累跑輸基準指數，但從歷史來看，該指數展現出更高的股息率、良好的防禦性特徵以及通過多因子選股來布局 A 股市場的獨特視角。

附錄

圖 13：GICS 行業權重



來源：標普道瓊斯指數有限公司。2015 年 3 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期間的數據。標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。該日期前的所有數據均為經過回測的虛擬數據。標普中國 A 股大型股指數於 2013 年 11 月 27 日推出。圖表僅供說明之用。

表現披露/回測數據

標普中國 A 股大型股高股息 50 指數於 2026 年 5 月 25 日推出。標普中國 A 股大型股紅利低波 50 - 高股息 100 指數 (人民幣) 於 2019 年 1 月 23 日推出。標普中國 A 股大型股指數於 2013 年 11 月 27 日推出。指數推出日期前的所有信息均為經過回測的虛擬數據，而非實際表現，並且基於在指數推出日期生效的指數編製方法。不過，當為市場異常時期或其他不能反映當前市場環境的時期創建回測歷史時，指數編製方法規則可能會放寬，以捕獲足夠大的證券範圍，進而用於模擬該指數旨在衡量的目標市場或該指數旨在捕獲的策略。例如，可能會降低市值和流動性門檻。此外，對於標普加密貨幣指數的回測數據還沒有考慮分叉因素。對於標普加密貨幣前 5 名和前 10 名等權重指數，編製方法沒有考慮託管元素；回測歷史是基於在指數推出日期時滿足託管元素的指數成分。此外，由於複製指數管理決策的局限性，回測表現中對公司行為的處理可能與實時指數的處理不同。完整的指數編製方法詳情參見 www.spglobal.com/spdji/tc。回測表現反映了指數編製方法的應用和指數成分的選擇，基於事後經驗以及對可能正面影響業績的因素的了解，但不能解釋可能影響結果的所有財務風險，可能被認為反映了倖存者/展望未來的偏見。實際的收益可能與回測收益之間存在顯著差異，甚至低於回測收益。過往表現並不預示或保證未來業績。

有關指數的更多詳細信息，請參閱指數編製方法，包括指數定期調整的方式、定期調整的時間、增加和剔除成分股的規則，以及所有的指數計算。回測表現僅供機構使用，不適用於一般投資人。

標普道瓊斯指數指定了若干日期，以幫助我們的客戶提供透明度。指數起始日是給定指數有計算值 (實時或回測) 的第一天。基準日期是將指數設置為固定值以進行計算的日期。推出日期是指指數值首次被視為實時數據的日期；指數推出日期之前任何日期或時間段的指數值都屬於回測性質。標普道瓊斯指數將「推出日期」定義為已知指數值已向公眾發布的日期，例如通過公司的公開網站發布或其向外部提供的數據。對於 2013 年 5 月 31 日之前推出的道瓊斯品牌指數，「推出日期」(2013 年 5 月 31 日之前稱為「引入日期」) 定為不允許對指數編製方法進行進一步更改的日期，但這可能早於該指數的公開發布日期。

通常，當標普道瓊斯指數創建回測的指數數據時，該指數在計算中會使用實際的歷史成分股層面數據 (例如，歷史價格、市值和公司行為數據)。由於 ESG 投資仍處於發展初期，用於計算標普道瓊斯指數公司的 ESG 指數的某些數據點可能無法在整個回測歷史時期內獲得。同樣的數據可用性問題也可能存在於其他指數中。在無法獲得所有相關歷史時期的實際數據的情況下，標普道瓊斯指數可能會使用 ESG 數據的「反向數據虛擬」(或反向提取) 流程來計算回測的歷史表現。「反向數據虛擬」是一個將指數成分股公司可用的最早實際實時數據點應用於指數表現中所有先前歷史實例的過程。例如，反向數據虛擬在本質上虛擬目前沒有參與特定業務活動 (也稱為「產品參與」) 的公司在歷史上從未參與過，同樣地，也虛擬目前參與特定業務活動的公司在歷史上也參與過該業務。利用反向數據虛擬，可以將虛擬的回測擴展到使用實際數據無法覆蓋的歷史年份。有關「反向數據虛擬」的詳細信息，請參閱[常見問題](#)。任何在回測的歷史中採用反向虛擬的指數的編製方法和事實說明都將明確說明這一點。該編製方法將包括一份附錄，其中列出使用反向預測數據的具體數據點和有關時間段的圖表。

所顯示的指數收益並不代表可投資性資產/證券的實際交易結果。標普道瓊斯指數負責維護該指數，計算指數水平和所顯示或討論的表現，但不管理實際資產。指數收益不反映投資人為購買指數相關證券或旨在追蹤指數表現的投資基金而支付的任何銷售費用或其他費用。收取此類費用，會導致證券/基金的實際表現和回測表現低於指數所顯示的表現。舉個簡單的例子，如果一筆 10 萬美元的投資在 12 個月內獲得 10% 的收益率 (即 1 萬美元)，並且在投資期限結束時對該投資加上應計利息收取 1.5% 的基於實際資產管理費 (即 1,650 美元)，那麼該年度的淨收益率將為 8.35% (即 8,350 美元)。在三年期間，如果在年底收取 1.5% 的年度管理費，假定每年的收益率為 10%，則累計總收益率為 33.10%，總費用為 5,375 美元，累計淨收益率為 27.2% (即 27,200 美元)。

一般免責聲明

© 2026 標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P (標普)、S&P 500 (標普 500 指數)、SPX、SPY、標普 500 指數 (The 500™)、US 500、US 30、S&P 100 (標普 100)、S&P COMPOSITE 1500 (標普綜合 1500)、S&P 400 (標普 400)、S&P MIDCAP 400 (標普中型股 400)、S&P 600 (標普 600)、S&P SMALLCAP 600 (標普小型股 600)、S&P GIVI (標普 GIVI)、GLOBAL TITANS (全球泰坦指數)、DIVIDEND ARISTOCRATS (紅利貴族指數)、DIVIDEND MONARCHS (紅利特選指數)、BUYBACK ARISTOCRATS (回購貴族指數)、SELECT SECTOR (精選行業指數)、S&P MAESTRO (標普 MAESTRO)、S&P PRISM (標普 PRISM)、GICS (全球行業分類標準)、SPIVA (標普指數與主動投資)、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均為標普全球有限公司 (「標普全球」) 或其關聯公司的商標。DOW JONES (道瓊斯)、DJIA (道瓊斯工業平均指數)、THE DOW (道指) 和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (道瓊斯工業平均指數) 均為道瓊斯商標控股有限責任公司 (「道瓊斯」) 的商標。這些商標已連同其他商標授權給標普道瓊斯指數有限公司。未經標普道瓊斯指數有限公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製。在標普道瓊斯指數有限公司、標普全球、道瓊斯或其各自的關聯公司 (合稱「標普道瓊斯指數」) 沒有必要牌照的司法管轄區，本文件不構成服務要約。除某些定製指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有信息均非個性化，並非針對任何個人、實體或群體的需求量身定製。標普道瓊斯指數通過向第三方提供指數授權和提供定製計算服務而獲得報酬。指數的過往表現概不代表或保證未來業績。

投資人不能直接投資於指數，但可通過基於該指數的可投資性工具，實現對該指數所代表資產類別的敞口配置。標普道瓊斯指數未發起、認可、出售、推廣或管理由第三方提供的任何投資基金或其他投資工具，這些基金或其他投資工具旨在根據任何指數的表現提供投資收益。標普道瓊斯指數不保證基於該指數的投資產品能準確追蹤指數表現或提供正投資收益。指數表現並未反映交易成本、管理費或開支。標普道瓊斯指數對投資於任何此類投資基金或其他投資產品或工具的可取性不作任何陳述。對任何此類投資基金或其他投資工具的投資決定，不應依賴本文件所列的任何陳述。標普道瓊斯指數並非經修正的《1940 年投資公司法》定義的「投資顧問、大宗商品交易顧問、大宗商品池經營者、經紀交易商、受託人、發起人」，亦非《美國聯邦法典》第 15 篇第 77k 條第 (a) 款所闡述的「專家」或稅務顧問。將證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產納入指數並不代表標普道瓊斯指數建議買入、出售或持有此類證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產，也不應被視為投資建議或大宗商品交易建議。

這些材料完全根據一般公眾可獲得的信息和據信可靠的來源編寫，僅供參考。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，不得以任何形式或任何方式修改、逆向工程、複製或分發這些材料中包含的任何內容 (包括指數數據、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或從其輸出的內容) 或其任何部分 (「內容」)，亦不得儲存在數據庫或檢索系統中。內容不得用於任何非法或未經授權的目的。標普道瓊斯指數及其第三方數據供應商和許可方 (合稱「標普道瓊斯指數方」) 不保證內容的準確性、完整性、及時性或可用性。標普道瓊斯指數方不對因使用內容而產生的任何錯誤或遺漏 (無論原因為何) 負責。內容按「原樣」提供。標普道瓊斯指數方排除任何及所有明示或默示的保證，包括但不限於有關適銷性或特定目的或用途的適用性、無錯誤、軟體錯誤或缺陷、內容的功能將不間斷，或內容將在任何軟體或硬體配置下運行的任何保證。在任何情況下，標普道瓊斯指數方均不對任何一方遭受的與內容使用有關的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或後果性損害、成本、費用、法律費用或損失 (包括但不限於收入損失或利潤損失和機會成本) 負責，即使已被告知可能發生此類損害。

標普全球將其各個部門和業務單位的某些活動彼此分開，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的某些部門和業務單位可能掌握其他業務單位無法取得的信息。標普全球已制定相關政策和程序，以對分析過程中收到的某些非公開信息進行保密。

此外，標普道瓊斯指數向許多組織提供廣泛的服務或與之相關的服務，包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構和金融中介機構，因此可能會從這些組織收取費用或其他經濟利益，包括他們可能推薦、評級、納入模型投資組合、評估或以其他方式接觸的證券或服務的組織。

全球行業分類標準 (GICS®) 由標普和 MSCI 開發，是標普和 MSCI 的專有財產和商標。MSCI、標普或參與制定或編撰任何 GICS (全球行業分類標準) 分類的任何其他方均未就此類標準或分類 (或使用其獲得的結果) 做出任何明示或默示的保證或陳述，所有前述各方特此明確排除與任何此類標準或分類有關的所有原創性、準確性、完整性、適銷性或特定用途適用性保證。在不限制前述任何規定效力的前提下，在任何情況下，MSCI、標普或其任何關聯公司或參與制定或編撰任何 GICS 分類的任何第三方，均不對任何直接、間接、特殊、懲罰性、後果性或任何其他損害 (包括利潤損失) 承擔任何責任，即使已被告知可能發生此類損害。