

# 市場熱話

## 在不確定環境中尋求韌性：中國 A 股市場的紅利低波策略



**Izzy Wang**

因子與紅利指數 副總監  
標普道瓊斯指數

過去，低波動率和紅利是在中國 A 股市場提供風險溢價的因子<sup>1</sup>。標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數旨在衡量中國 A 股市場中 50 檔波動率最低之高股息率大型股的表現。

該指數通過先後進行紅利和低波動篩選，將這兩個因子相結合。如果高股息源於股價下跌，而非分紅增加，公司可能會陷入「紅利陷阱」。歷史上，在高股息策略的基礎上疊加低波動率篩選，有助於消除「紅利陷阱」，從而提升絕對收益和風險調整後收益<sup>2</sup>。

自 2019 年四月指數推出以來，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數展現出表現更佳、風險更低、回撤更少且估值更低的特徵。為希望維持權益類比同時降低風險，或有興趣上調權益類比比但不想增加風險的投資策略，提供潛在的指數工具。

自 2021 年新冠疫情以來，國際市場在政治博弈中動盪加劇，全球經濟不確定性增加。於諸多不確定因素中，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數或可提供防禦性且具韌性的解決方案，助力投資人度過充滿挑戰的時期。



**Jason Ye, CFA**

因子與紅利指數 總監  
標普道瓊斯指數

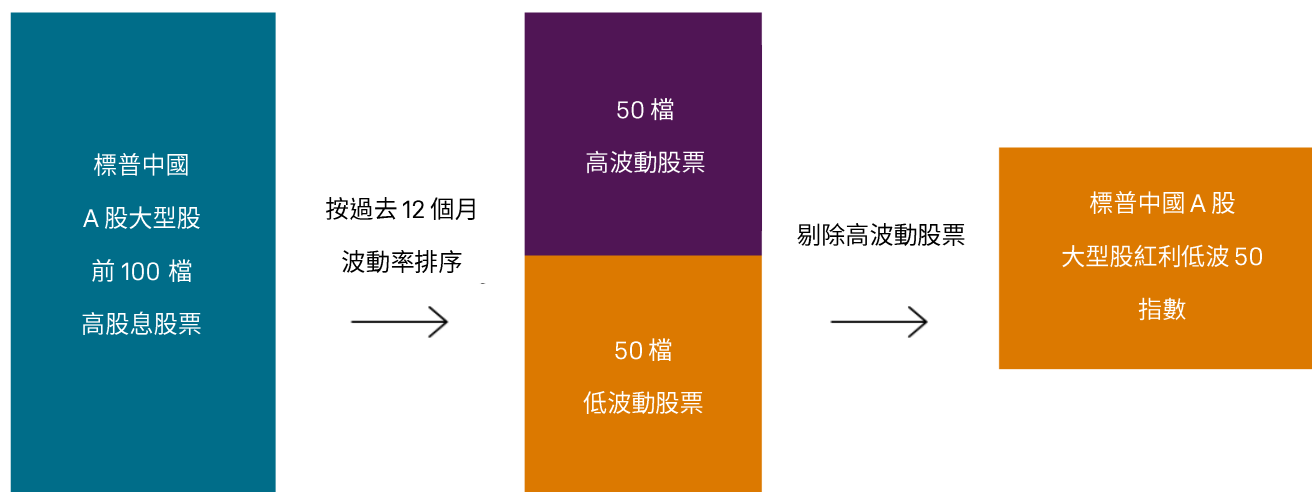
<sup>1</sup> Zeng, Liyu, 「探討中國 A 股市場因子策略」(Examining Factor Strategies in China's A-Share Market), 標普道瓊斯指數, 2015 年 11 月。

<sup>2</sup> Qu, Xiaoya 等, 「低波動率與股息率融合的策略在中國 A 股市場實踐」(Blending Low Volatility with Dividend Yields in the China A-Share Market), 標普道瓊斯指數, 2019 年 11 月。

## 1. 指數是如何建構的？

標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數在構建上強調大盤風格和紅利因子暴露，同時限制波動率。指數以標普中國 A 股大型股指數為初始選股池，該指數由中國 A 股市場中市值最大、流動性最高的股票組成，整體佔 A 股前 70% 流通市值。截至 2026 年 5 月底，標普中國 A 股大型股指數共有 571 檔成分股。首先，選出收益率最高的 100 檔股票，隨後剔除波動率最高的 50 檔股票。最終得到 50 檔高股息低波動的成分股，並且使用股息率加權。該指數於每年 1 月和 7 月進行半年度定期調整。

圖 1：標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數的構建



來源：標普道瓊斯指數有限公司。圖表僅供說明之用。

## 2. 指數有哪些特徵？

### 優異的歷史表現

從 2021 到 2023 年，經濟成長放緩，A 股市場承壓。隨後 2024 到 2026 年則在 AI 相關技術發展的帶動下迎來反彈；截至 2026 年 5 月底，滬深 300 指數過去三年的表現喜人，漲幅為 11.95%，但過去五年的全收益僅實現小幅正收益，為 0.81%。相對於滬深 300 的波動表現，標普中國 A 股大型股低波紅利指數則在市場波動下持續提供穩定收益。截止 2026 年五月底，標普中國 A 股大型股低波紅利指數在過去三年和五年的全收益分別為 11.63% 和 11.08%。

從歷史長期表現來看，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數相比滬深 300 更為優秀。2009 年 1 月底至 2026 年 5 月底，該指數以年化 12.2% 的全收益跑贏滬深 300 指數，實現 4.81% 年化超額收益 (見圖 2)。在同一期間內，該指數三年、五年、十年、和全歷史區間的波動率低於滬深 300 指數，因此風險調整後表現更強。

這一優異表現來自股價上漲和紅利兩個方面。2009 年 1 月底至 2026 年 5 月底，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數的價格收益為 7.98%，比滬深 300 指數的價格收益高出 278 個基點。同時，來自紅利和紅利再投資的收益貢獻為 4.22%，幾乎是滬深 300 指數的兩倍。從歷史數據來看，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數在資本增值與紅利收益之間取得了良好的平衡。

圖 2：歷史表現

| 期間                       | 滬深 300 | 標普中國 A 股大型股紅利低波 50 | 標普中国 A 股大型股高股息 100 | 標普中國 A 股大型股高股利高波動 50 |
|--------------------------|--------|--------------------|--------------------|----------------------|
| 年化總收益率 (%)               |        |                    |                    |                      |
| 1 年                      | 30.91  | 6.16               | 20.16              | 31.04                |
| 3 年                      | 11.95  | 11.63              | 13.91              | 13.34                |
| 5 年                      | 0.81   | 11.08              | 8.68               | 4.76                 |
| 10 年                     | 6.91   | 10.27              | 8.33               | 5.49                 |
| 自 2009 年 1 月 31 日以來      | 7.39   | 12.20              | 9.45               | 5.48                 |
| 年化波動率 (%)                |        |                    |                    |                      |
| 1 年                      | 14.78  | 5.56               | 8.85               | 14.53                |
| 3 年                      | 17.99  | 12.49              | 15.10              | 20.24                |
| 5 年                      | 18.26  | 13.82              | 15.78              | 20.63                |
| 10 年                     | 17.32  | 13.29              | 15.19              | 19.03                |
| 自 2009 年 1 月 31 日以來      | 23.22  | 20.48              | 22.31              | 26.46                |
| 風險調整後收益                  |        |                    |                    |                      |
| 1 年                      | 2.09   | 1.11               | 2.28               | 2.14                 |
| 3 年                      | 0.66   | 0.93               | 0.92               | 0.66                 |
| 5 年                      | 0.04   | 0.80               | 0.55               | 0.23                 |
| 10 年                     | 0.40   | 0.77               | 0.55               | 0.29                 |
| 自 2009 年 1 月 31 日以來      | 0.32   | 0.60               | 0.42               | 0.21                 |
| 自 2009 年 1 月 31 日以來的最大回撤 |        |                    |                    |                      |
| 最大回撤 (%)                 | 40.07  | 31.01              | 38.96              | 55.33                |
| 收益回撤比                    | 0.18   | 0.39               | 0.24               | 0.1                  |

| 自 2009 年 1 月 31 日以後的紅利貢獻 |       |       |   |   |
|--------------------------|-------|-------|---|---|
| 年化價格收益 (%)               | 5.20  | 7.98  | - | - |
| 年化總收益 (%)                | 7.39  | 12.20 | - | - |
| 來自紅利和紅利再投資的收益 (%)        | 2.19  | 4.22  | - | - |
| 來自紅利和紅利再投資的總收益 (%)       | 29.67 | 34.59 | - | - |

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2009 年 1 月 31 日至 2026 年 5 月 31 日。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。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

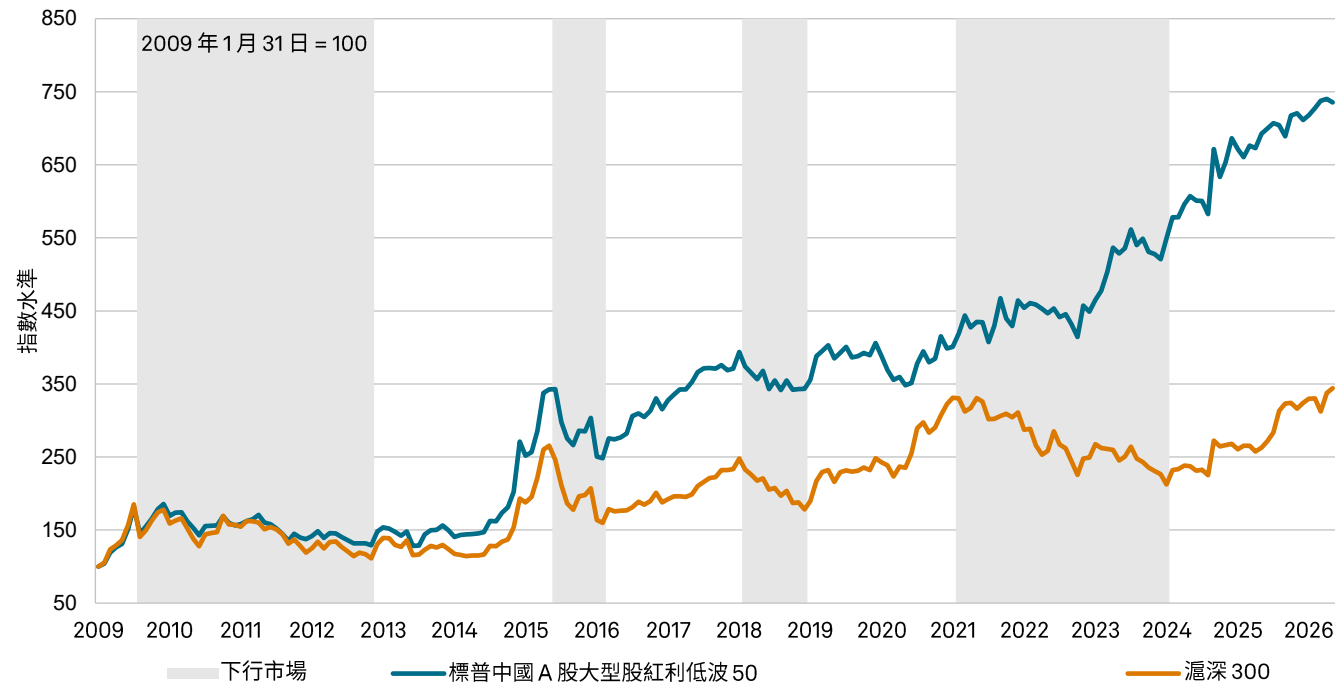
標普中國 A 股大型股紅利低波指數通過先後進行股息率和波動率篩選，將高股息和低波動策略結合 (圖 1)。為了進一步了解指數建構對表現的影響，我們追蹤了每層篩選所組成的投資組合的表現 (圖 2)。通過高股息篩選的 100 檔股票組成標普中國 A 股大型股高股息 100 (高股息 100)。從中通過低波動篩選的 50 檔股票組成標普中國 A 股大型股紅利低波 50 (紅利低波 50)。高股息 100 中剩下的 50 檔高波動率股票組成了標普中國 A 股大型股高股息高波動 50 (高股息高波動 50)。所有投資組合的加權方式和定期調整時間都相同。

從 2009 年一月底到 2026 年五月底，高股息 100 組合實現年化 2.06% 的超額收益 (圖 2)。疊加低波動篩選之後，紅利低波 50 額外增加了 2.75% 的年化超額收益，同時波動率由 22.31% 降低到 20.48%。在同一歷史區間，高股息高波動 50 組合跑輸滬深 300，年化超額收益 -1.91%。長期來看，低波動篩選可以在高股息的基礎上進一步提升超額收益。

動盪市場中的下行保護

隨著各項金融改革持續推進，與許多已開發市場相比，中國股市的波動性尤為顯著。例如，2015 年的股災對許多 A 股投資人而言仍記憶猶新。由於採用低波動率篩選並聚焦於大型股，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數在市場低迷時期提供了一定程度的下行保護。在 2008 全球金融危機 (GFC) 後的回撤、2015 年股災、2018 年熊市以及新冠疫情拋售/疫情後衰退期間，該指數的回撤幅度相較滬深 300 分別減少了 11.18%、12.27%、15.3% 和 72.84% (見圖 3)。

圖 3：市場下行期間的表現



| 指數                               | 全球金融危機後回撤<br>(2009 年 8 月至<br>2012 年 11 月) | 2015 年股災<br>(2015 年 6 月至<br>2016 年 2 月) | 2018 年熊市<br>(2018 年 2 月至<br>2018 年 12 月) | 新冠疫情暴跌及<br>疫情後的回撤<br>(2021 年 2 月至<br>2024 年 1 月) |
|----------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 標普中國 A 股大型股紅利<br>低波 50 指數總收益 (%) | -28.88                                    | -27.50                                  | -12.73                                   | 36.97                                            |
| 滬深 300 指數                        | -40.07                                    | -39.78                                  | -28.04                                   | -35.87                                           |
| 超額收益 (%)                         | 11.18                                     | 12.27                                   | 15.30                                    | 72.84                                            |

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據截至 2026 年 5 月 31 日。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。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

延長時間跨度，有助於看出該指數在歷史上緩解表現週期性的能力。圖 4 展示了標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數相較於滬深 300，在不同滾動觀察週期的超額收益曲線。回測歷史數據顯示，表現衡量期間越長，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數跑贏滬深 300 指數的機率越高。2009 年 1 月底至 2026 年 5 月底，計算滾動三年的相對錶現，一共觀察到 173 個樣本。其中 80.9% 的樣本顯示標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數跑贏滬深 300，平均月超額收益為 6.3%。當觀察期間延長至 10 年，效果更佳顯著。在全部 89 個觀察樣本中，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數均跑贏滬深 300 指數，平均月超額收益維持在 5.2%。

圖 4：滾動表現觀察（標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數對比滬深 300）

| 類別                | 3 年  | 5 年  | 10 年  |
|-------------------|------|------|-------|
| 總樣本數              | 173  | 149  | 89    |
| 跑贏滬深 300 樣本數      | 140  | 124  | 89    |
| 跑贏滬深 300 樣本比例 (%) | 80.9 | 83.2 | 100.0 |
| 平均超額收益 (%)        | 6.3  | 5.8  | 5.2   |

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據截至 2026 年 5 月 31 日。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。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

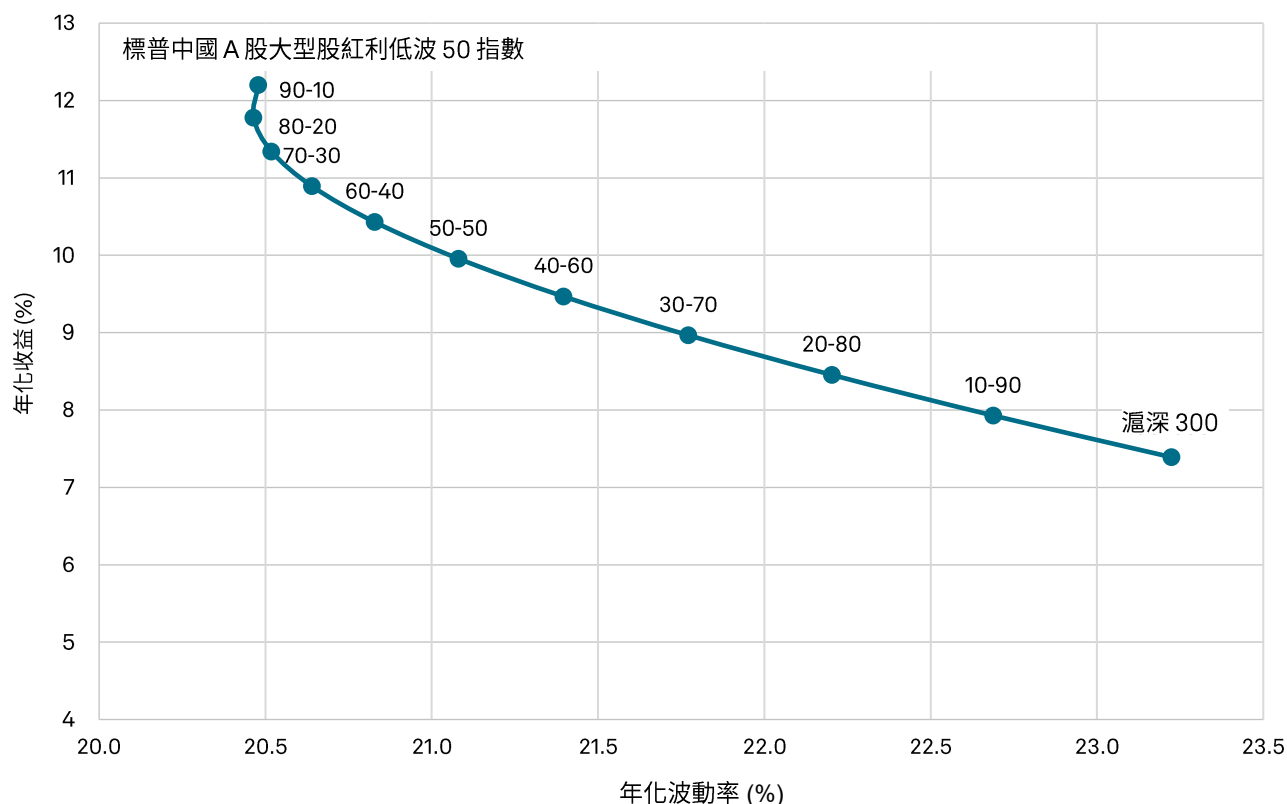
優化資產配置

許多投資人從長期寬基股票市場策略開始配置，並且作為核心資產長期持有。標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數與 A 股市場的寬基股票基準指數顯著不同。以主動投資比率<sup>3</sup>衡量，截至 2026 年五月底，該指數有 83.2% 的成分股不同於滬深 300 指數。因此，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數或能補充寬基股票策略，並有助於多元化配置。

如圖 5 中的假設性組合所示，當部分資產從滬深 300 指數移轉至標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數時，風險/表現點會向收益更高、風險更低的左上方移動。例如，在滬深 300 和標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數各投 50% 時，相較於 100% 投資滬深 300，總收益提升了 256 個基點至 9.95%，同時波動率從 23.22% 降至 21.08%。

<sup>3</sup> 主動投資比率 (Active Share) =  $1/2 \sum_{i=1}^n |投資組合權重_i - 基準指數權重_i|$ ，基準指數為滬深 300 指數。

圖 5：歷史風險/收益曲線

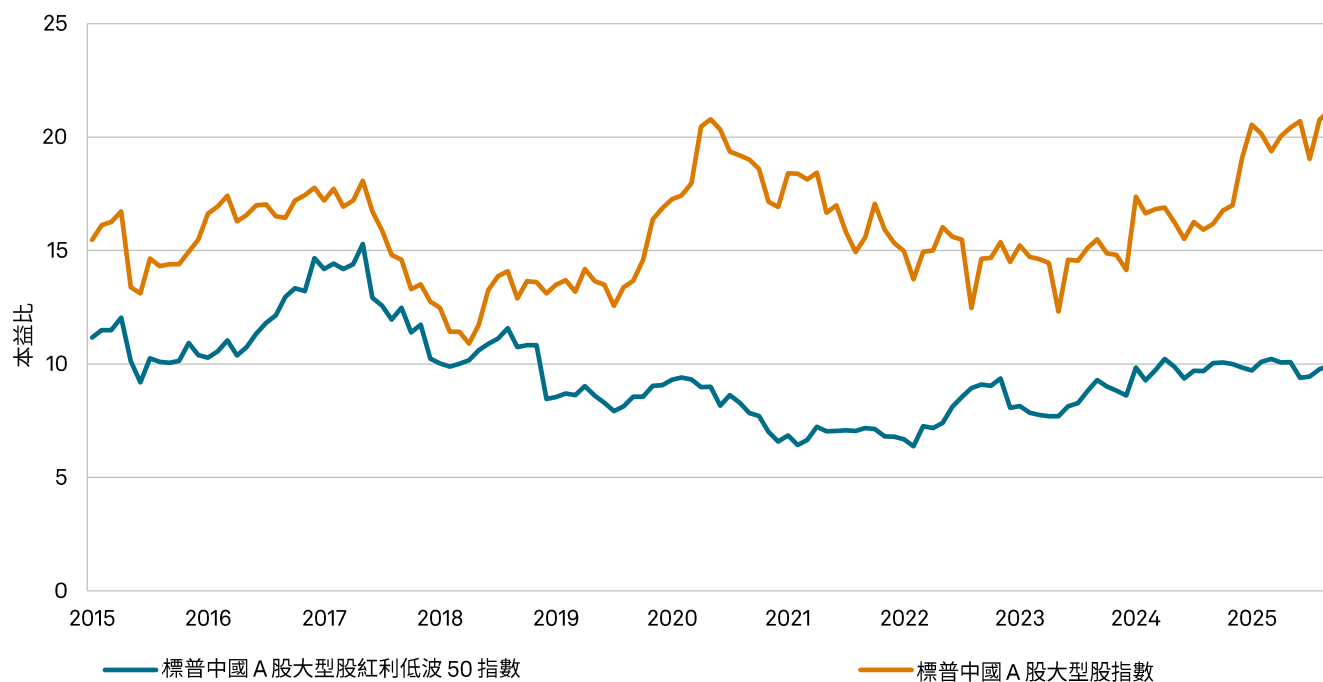


來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2009 年 1 月 31 日至 2026 年 5 月 31 日。指數表現基於以人民幣計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

## 低估值與股息率

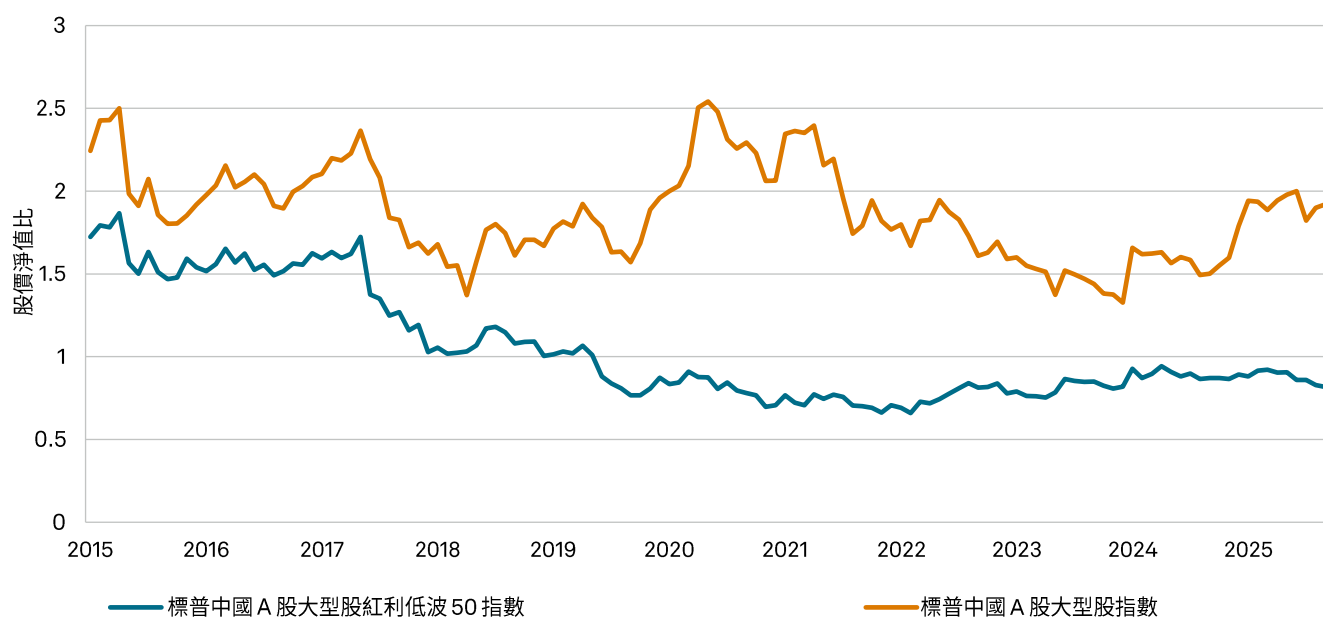
股息率篩選使得標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數的估值往往低於其基準指數。過去 10 年間，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數的本益比與股價淨值比持續低於標普中國 A 股大型股指數 (見圖 6 和圖 7)。

圖 6：本益比 (TTM)



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2015 年 9 月 30 日至 2026 年 5 月 31 日。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。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

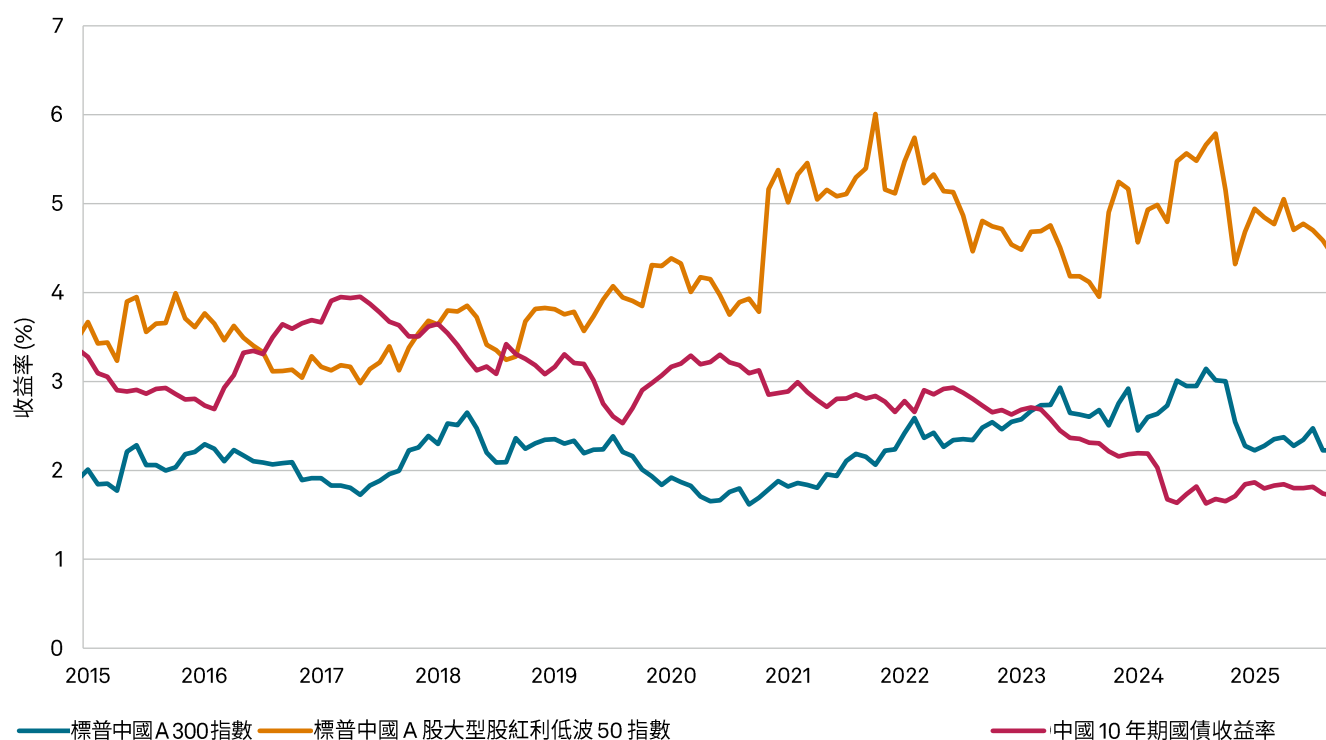
圖 7：股價淨值比 (LTM)



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2015 年 9 月 30 日至 2026 年 5 月 31 日。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。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

持續的低利率環境凸顯紅利指數的價值。過去 10 年間，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數的歷史平均股息率持續穩定地高於標普中國 A 300。從 2017 年 12 月至 2026 年 5 月，中國 10 年期國債收益率從 4.0% 降至 1.7%。相比之下，同期標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數的歷史 12 個月股息率從 3.0% 升至 4.4%。

圖 8：指數收益率

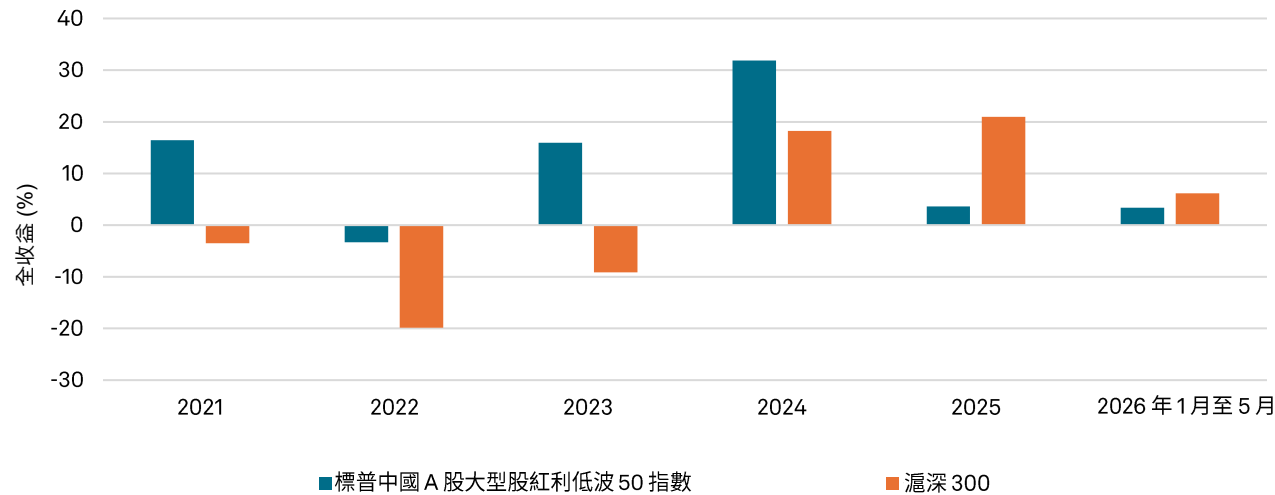


來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2015 年 9 月 30 日至 2026 年 5 月 31 日。指數表現基於以人民幣計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

## 優異表現來自選股效應

總體而言，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指在過去五年表現優秀。從 2021 年到 2024 年持續跑贏滬深 300，直到 2025 年中開始落後於科技領跑的市場行情 (圖 9)。為了解超額收益的來源和最近一年落後的原因，我們進行了行業歸因和因子迴歸分析。

圖 9：曆年表現



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2015 年 9 月 30 日至 2026 年 5 月 31 日。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。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

2021 年 1 月至 2025 年 12 月期間，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數相較於滬深 300 實現了 92.12% 的累計超額收益。圖 10 顯示，這段期間的優異表現主要來自於行業內的選股效應，而非行業間的配置效應。部分或可歸因於對金融、能源及公用事業的超配、對醫療保健的低配，更重要的是資訊科技、工業及金融板塊內的選股效應。

圖 10：Brinson 表現歸因分析 (2021.1.31-2025.6.30)

| 行業板塊  | 標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數 |         | 滬深 300 指數 |         | 歸因分析 |       |        |       |
|-------|-----------------------|---------|-----------|---------|------|-------|--------|-------|
|       | 平均權重 (%)              | 總收益 (%) | 平均權重 (%)  | 總收益 (%) | 分佈效應 | 選股效應  | 相互作用效應 | 總體效應  |
| 金融    | 30.03                 | 86.40   | 20.39     | 23.94   | 6.90 | 10.58 | 4.75   | 22.22 |
| 工業    | 19.44                 | 75.80   | 14.86     | -7.23   | 0.82 | 12.06 | 4.49   | 17.36 |
| 能源    | 7.80                  | 180.53  | 2.38      | 114.17  | 6.58 | 1.28  | 2.42   | 10.28 |
| 公用事業  | 8.05                  | 84.85   | 3.24      | 74.54   | 8.63 | 0.19  | 0.03   | 8.85  |
| 資訊科技  | 2.75                  | 46.25   | 15.01     | -26.92  | 1.93 | 18.44 | -11.80 | 8.58  |
| 房地產   | 8.34                  | 34.23   | 1.84      | -46.41  | 0.48 | 2.24  | 3.70   | 6.41  |
| 醫療保健  | 0.69                  | 16.62   | 8.65      | -50.33  | 5.48 | 1.11  | -0.95  | 5.64  |
| 必需消費品 | 5.76                  | 5.48    | 14.48     | -38.62  | 0.56 | 8.44  | -3.69  | 5.31  |

|        |        |        |        |        |       |       |       |       |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 原物料    | 7.76   | 28.20  | 9.15   | -23.66 | 0.27  | 6.78  | -3.24 | 3.81  |
| 通訊服務   | 1.51   | 119.96 | 1.43   | -33.70 | 1.60  | 0.54  | 0.14  | 2.28  |
| 非必需消費品 | 7.88   | -7.75  | 8.57   | -23.38 | 1.16  | 0.19  | 0.05  | 1.40  |
| 合計     | 100.00 | 12.33  | 100.00 | 1.09   | 22.73 | 55.10 | -4.50 | 73.33 |

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet。數據期間為 2021 年 2 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。指數表現基於以人民幣計算的總收益率。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

從 2025 年 7 月到 2026 年 5 月，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數相較於滬深 300 累計跑輸 28.3%。圖 11 顯示這段時間表現落後主要來自於資訊科技的低配和對金融的超配。

图 11: Brinson 表現歸因分析 (2025.6.30-2026.5.31)

| 行業板塊   | 標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數 |         | 滬深 300 指數 |        | 歸因分析   |       |        |        |
|--------|-----------------------|---------|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|
|        | 平均權重 (%)              | 總收益 (%) | 平均權重 (%)  | 總收益    | 分佈效應   | 選股效應  | 相互作用效應 | 總體效應   |
| 醫療保健   | 0.77                  | -0.56   | 5.91      | -7.81  | 1.93   | -0.51 | 0.43   | 1.84   |
| 公用事業   | 8.48                  | 24.15   | 3.64      | 2.15   | -0.38  | 0.77  | 1.36   | 1.75   |
| 必需消費品  | 11.57                 | 2.10    | 8.48      | -11.15 | -1.26  | 1.27  | 0.48   | 0.49   |
| 房地產    | 3.26                  | 5.50    | 0.65      | -15.74 | -1.26  | 0.18  | 0.61   | -0.47  |
| 非必需消費品 | 10.44                 | 0.19    | 7.38      | -8.94  | -1.20  | 0.54  | 0.16   | -0.51  |
| 通訊服務   | 3.79                  | -14.51  | 1.32      | -16.85 | -1.50  | -0.06 | 0.47   | -1.09  |
| 能源     | 7.38                  | 8.73    | 2.45      | 30.35  | -0.11  | -0.50 | -0.84  | -1.45  |
| 原物料    | 10.36                 | 10.32   | 9.77      | 56.64  | 1.93   | -3.66 | -0.77  | -2.50  |
| 金融     | 29.43                 | -7.89   | 19.27     | -8.22  | -4.06  | -0.59 | 0.19   | -4.46  |
| 工業     | 14.53                 | -2.11   | 18.37     | 39.61  | -0.18  | -7.15 | 1.26   | -6.06  |
| 資訊科技   | -                     | -       | 22.76     | 135.70 | -15.84 | -     | -      | -15.84 |
| 合計     | 100.00                | 3.16    | 100.00    | 31.47  | -21.94 | -9.71 | 3.35   | -28.30 |

资料来源：标普道琼斯指数有限公司, FactSet。数据取自 2025 年 6 月 30 日至 2026 年 5 月 31 日。表现以人民币全收益计算。过往表现不保证未来投资结果。图表仅作说明用途，反映假设的历史表现。请参阅本文末的表现披露，了解更多有关回溯测试表现内在局限性的信息。

圖 12 展示了因子迴歸分析。標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數有較強的價值和質量因子特徵。控制六個常見的股票市場因子後，標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數仍然具有每年提供 4.42% 年化阿爾法的能力，且具備統計意義。

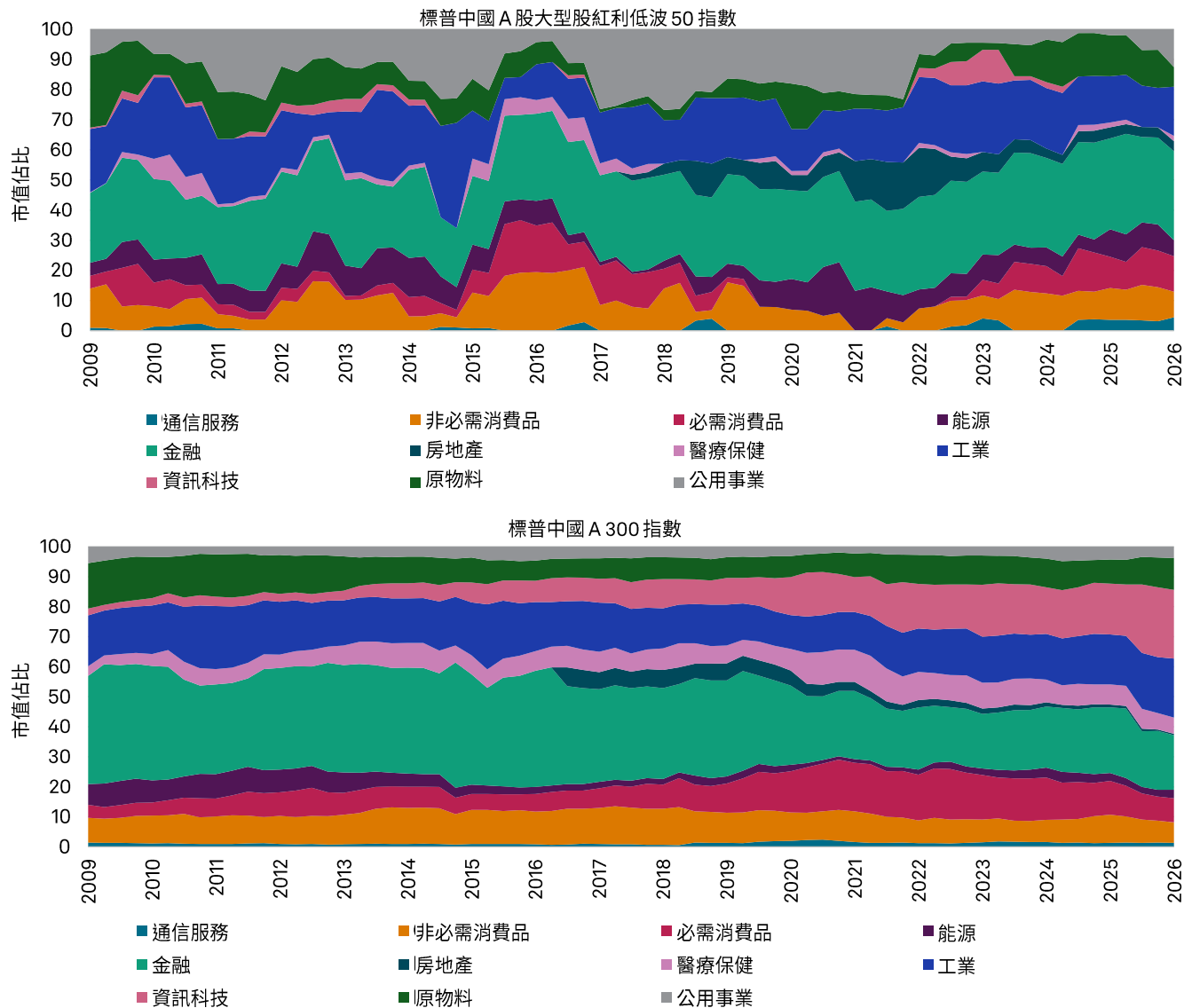
圖 12：六因子回歸分析

| 類別           | 標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數 | 滬深 300 指數 |
|--------------|-----------------------|-----------|
| 年化阿爾法 (%)    | 4.42                  | 0.93      |
| <i>T</i> 統計量 | 2.75                  | 1.18      |
| 市場貝塔值        | 0.90                  | 1.10      |
| <i>T</i> 統計量 | 37.86                 | 94.32     |
| 規模           | 0.02                  | -0.26     |
| <i>T</i> 統計量 | 0.51                  | -12.42    |
| 價值           | 0.44                  | -0.11     |
| <i>T</i> 統計量 | 8.06                  | -3.97     |
| 盈利能力         | 0.28                  | 0.13      |
| <i>T</i> 統計量 | 3.61                  | 3.50      |
| 投資           | 0.16                  | 0.08      |
| <i>T</i> 統計量 | 1.58                  | 1.55      |
| 動能           | -0.20                 | -0.09     |
| <i>T</i> 統計量 | -5.21                 | -4.98     |
| R 平方         | 0.91                  | 0.98      |

來源：標普道瓊斯指數有限公司、FactSet、BetaPlus。數據期間為 2009 年 1 月 31 日至 2026 年 3 月 31 日。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。圖表僅供說明之用，反映假設的歷史表現。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

附錄

圖 13：歷史行業權重分佈



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據期間為 2009 年 3 月 31 日至 2026 年 3 月 31 日。指數表現基於以人民幣計算的總收益。指數推出前的所有數據均為回測假設數據。圖表僅供說明之用，反映假設性的歷史數據。請參閱文末的「表現披露」，了解與回測表現相關的固有限制的更多信息。

## 表現披露/回測數據

標普中國 A 股大型股指數於 2018 年 7 月 30 日推出。標普中國 A 股大型股紅利低波 50 指數於 2019 年 4 月 1 日推出。指數推出日期前的所有信息均為回測假設信息，而非實際表現。回測計算基於與指數推出日期相同的方法。完整的指數編製方法詳情參見 [www.spglobal.com/spdji/tc](http://www.spglobal.com/spdji/tc)。

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。推出日期是指首次將指數值視為實時的日期；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釋出的日期，例如通過公司的公開網站或向外部提供的數據釋出。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。

過往表現並不預示或保證未來業績。建構指數時前瞻性應用的計算方法，可能會導致表現與所示回溯試算的回報不符。回溯試算期未必對應指數的整個可查閱歷史。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。完整的指數編製方法詳情參見 [www.spglobal.com/spdji/tc](http://www.spglobal.com/spdji/tc)。

回溯試算數據的另一個局限，是通常在作出回溯試算時已知悉以往事件。回溯試算數據反映在知悉以往事件的情形下應用指數計算方法和挑選成分股的選擇。任何假設的記錄都不能完全反映實際交易時金融風險的影響。例如，與股票、固定收益或商品市場相關的眾多因素在製作所列指數信息時通常不能及從未被納入考慮，但所有這些因素都會影響實際表現。

所顯示的指數收益並不代表可投資性資產/證券的實際交易業績。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 年標普道瓊斯指數。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 指數)、S&P COMPOSITE 1500 (標普綜合 1500 指數)、S&P 400 (標普 400 指數)、S&P MIDCAP 400 (標普中型股 400 指數)、S&P 600 (標普 600 指數)、S&P SMALLCAP 600 (標普小型股 600 指數)、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 (標普指數與主動基金表現)、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人化，且並非針對任何個人、實體或群體的需求量身定製。標普道瓊斯指數通過將其指數授權給第三方和提供定製指數計算服務而獲得收益。指數的過往表現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風險敞口配置。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中，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券、大宗商品、加密貨幣或其他資產，也不應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提供商和許可方 (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。標普道瓊斯指數各方不因使用內容引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特定或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失 (包括但不限於損失收益或損失利益和機會成本) 承擔任何責任，即使已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。標普全球已制定政策及程序，確保每次分析流程中獲得之非公開信息的保密性。

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。