

美股和標普 500® 指數對中國投資者的價值

摘要

歷史上看，對國內投資者來說，境內股票佔整體投資組合的權重比例遠高於海外股票，¹這種本土偏好(Home Bias)的現象在全球投資者中也是很常見的。截至 2020 年 12 月 31 日，美股市值佔全球股票總市值的比例達到 45%。對海外股票（包括美股）的配置不足，意味著國內投資者可能會忽略了分散投資帶來的潛在收益。

本文將：

- 從國內投資者角度闡述全球資產配置，尤其是配置美股的潛在收益；
- 介紹標普 500 指數並解釋其構建方式；
- 簡述標普 500 指數如何幫助國內投資者分散對本土行業的配置偏差、捕捉美國經濟增長機會，以及歷史上提高風險調整後收益；
- 列出國內投資者配置全球市場的主要渠道，並簡述合格境內機構投資者（QDII）項目。

撰稿人

承天吟

策略指數

高級總監

tianyin.cheng@spglobal.com

Hamish Preston

美國股票指數

總監

hamish.preston@spglobal.com

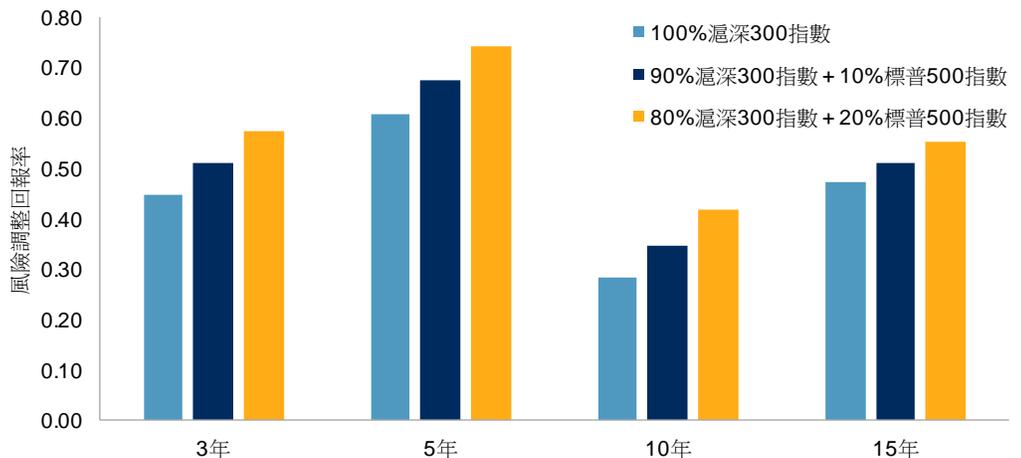
葉佳勝，CFA

策略指數

副總監

jason.ye@spglobal.com

表 1：假設 A 股投資者配置標普 500 指數的歷史上風險調整後收益



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 2006 年 3 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。90(80)% 滬深 300 指數 + 10(20)% 標普 500 指數是一個假設投資組合，即將資產的 90(80)% 投資於滬深 300 指數，10(20)% 投資於標普 500 指數，每月重新調整。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途，並反映假設的歷史表現。有關回溯試算表現的固有限制的詳情，請參閱本文件末的「表現披露」。

¹ 《2019 年中國私人財富報告》，招商銀行、貝恩公司。

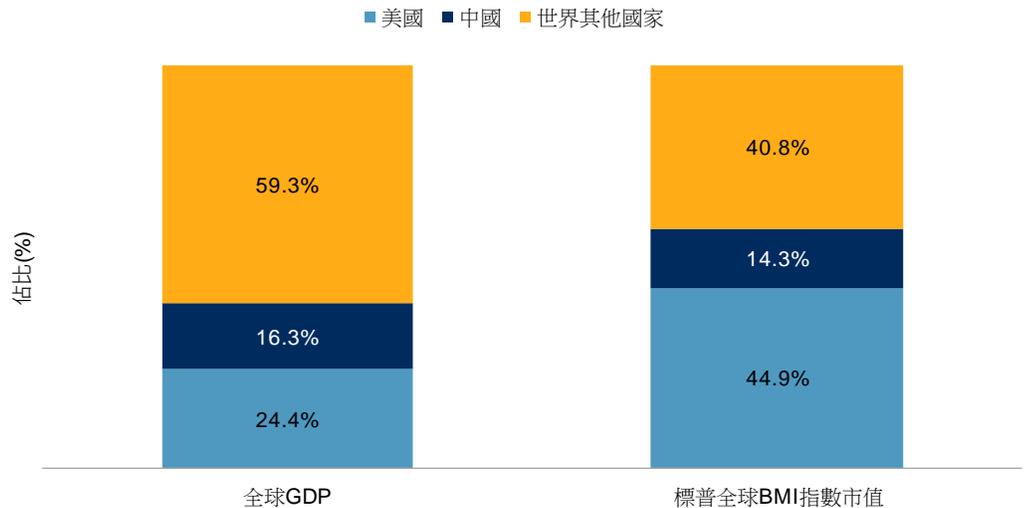
美國和中國是全球最大的兩個經濟體。

來自海外市場的機會

美國和中國是全球最大的兩個經濟體，截至 2019 年底分別佔全球 GDP 的約 24%和 16%。²

從上市股票的總市值來看，[標普全球 BMI](#) 指數的現有成分股顯示，截至 2020 年底，美國上市公司佔全球股票市值的比例為 44.9%（即 43 萬億美元），中國上市公司的佔比則為 14.3%（即 14 萬億美元）。

表 2：美國和中國佔全球 GDP 和股票市值的比例



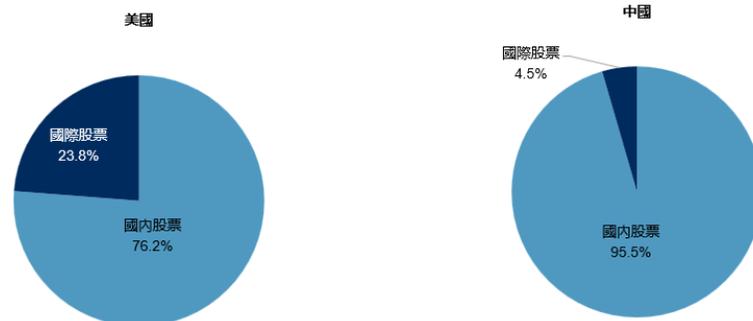
截至 2020 年底，美國上市公司和中國內地上市公司分別佔全球股票市值的 44.9%和 14.3%。

然而，在中國上市的股票型 ETF 中，國際股票型 ETF 僅佔資產管理規模的 4.5%。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司及世界銀行。有關市值根據截至 2020 年 12 月 31 日標普全球 BMI 指數的總市值計算。全球 GDP 數據來自截至 2019 年 12 月 31 日的世界銀行數據。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途。

然而，在中國上市的股票型 ETF 中，國際股票型 ETF 僅佔資產管理規模的 4.5%。相比之下，美國上市的股票型 ETF 中，國際股票型 ETF 佔比達到 23.8%（見表 3）。由此顯示，與美國投資者相比，中國投資者對海外市場帶來的投資機會一直是低配的。

表 3：美國和中國的國內和國際股票型 ETF 資產管理規模比例



資料來源：投資公司協會。數據截至 2020 年 12 月 31 日。圖表僅作說明用途。

² 世界銀行，<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>。

全球配置的效果

對國內投資者而言，進行全球資產配置可以促進投資分散，提高風險調整後收益。

對國內投資者而言，進行全球資產配置可以促進投資分散化，提高風險調整後收益。

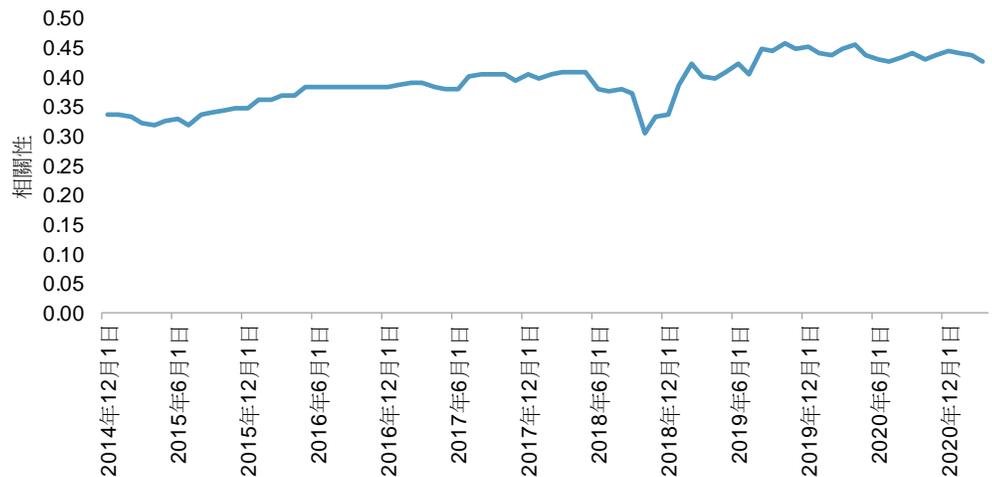
多元分散

將兩種不完全相關的資產合併在一個投資組合內，可以有效降低組合整體的標準差，而標準差（也稱作波動率）是一般被認為是衡量投資組合風險的一個常用指標。

儘管 A 股與美股收益的相關性近年來有所增強，兩者的相關性在歷史上普遍低於 0.5（見表 4）。換言之，如果在只投資於 A 股的組合中加入一定比例的美股，可以降低組合整體的波動率。

儘管 A 股與美股收益的相關性近年來有所增強，兩者的相關性在歷史上普遍低於 0.5.....

表 4：A 股與美股的 10 年滾動相關性



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股收益率以滬深 300 指數表示。美股收益率以標普 500 指數表示。指數表現按以美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途。

風險調整後收益

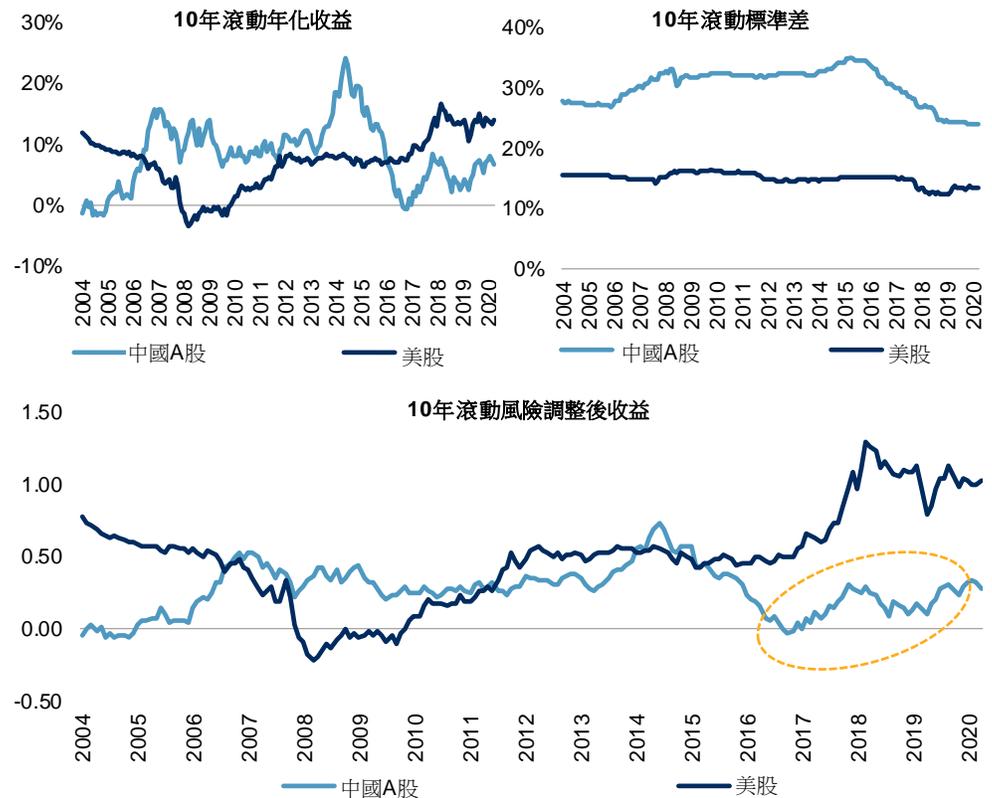
從 1994 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日的 10 年滾動數據來看，美國股市的風險調整後收益在大多數時期均高於 A 股市場。

這主要是由於兩個市場的波動率不同所致。儘管過去五年 A 股市場的波動率呈明顯下降趨勢，但仍遠高於美股市場。

從絕對收益來看，美股和 A 股市場均呈現明顯的週期性特徵。A 股 10 年平均滾動年化收益為 8.42%，而美股則為 6.98%。

.....換言之，如果在中國 A 股投資組合中加入一定比例的美股，可以降低組合整體的波動率。。

表 5：A 股和美股的 10 年滾動回報率、波動率及風險調整回報



A 股 10 年平均滾動年化收益為 8.42%，而美股則為 6.98%。

美股的標準差一直穩定維持在約 15%，A 股則介乎於 25%至 35%。

美國股市的風險調整後收益在大多數時期均高於 A 股市場。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 1994 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股收益率以滬深 300 指數表示，並利用 FactSet 的數據對 1994 年 12 月 31 日至 2004 年 12 月 31 日期間的收益率進行模擬。美股收益率以標普 500 指數表示。指數表現按以美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途。

標普 500 指數簡介

標普 500 指數被廣泛認為是衡量美國大型股票表現的最佳指標：該指數中的 500 家公司約佔美股總市值的 80%，超過 11.2 萬億美元的資產追蹤該指數表現或以該指數表現為業績基準。³

標普 500 指數的成分股公司並不單純是規模最大的 500 家美國註冊公司：新納入的成分股必須符合多項標準。例如，這些公司在過去十二個月必須是盈利的，而且要達到一定的流動性和市值門檻。表 6 概述了標普 500 指數成分股的納入條件。

³ 《指數化資產調查》，標普道瓊斯指數。2019 年 12 月 31 日。

我們以標普 500 指數代表美國股市。

標普 500 指數的一個重要特點是，指數反映了美國股市大型股的行業構成。

由於美國大型股的行業分佈獨特，可以和 A 股的行業分布形成互補，從而為國內投資者提供價值。

表 6：標普 500 指數納入條件概覽

標準	說明
成分股調整	全年，只要有公司行為發生都可能出現調整
盈利	最近連續四個季度公佈的盈利總和大於零，且最近一個季度的盈利大於零*
流動性	年度交易額與自由流通調整市值（均以美元計）的比率應為 1.00 或更高，且在截至評估日之前的六個月內，該股票每月交易量至少應為 250,000 股
市值	未經調整的公司市值達 118 億美元或以上。市值範圍會不時進行評估，以確保與市況相符**
公眾持股量	公眾持股量至少佔 10%**
IPO 要求	必須已公開交易 12 個月
註冊地	根據固定資產、收入、上市地等多重標準判定屬於美國公司
行業分類	全球行業分類標準（GICS®）

*2014 年之前，標普道瓊斯指數的盈利標準要求連續四個季度的盈利大於零，而非過去四個季度的總和大於零。

**在符合未經調整公司市值標準門檻之上，還要求公司股票的自由流通調整市值必須至少達到指數設定的未經調整公司市值最低門檻的 50%。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。表格僅作說明用途。

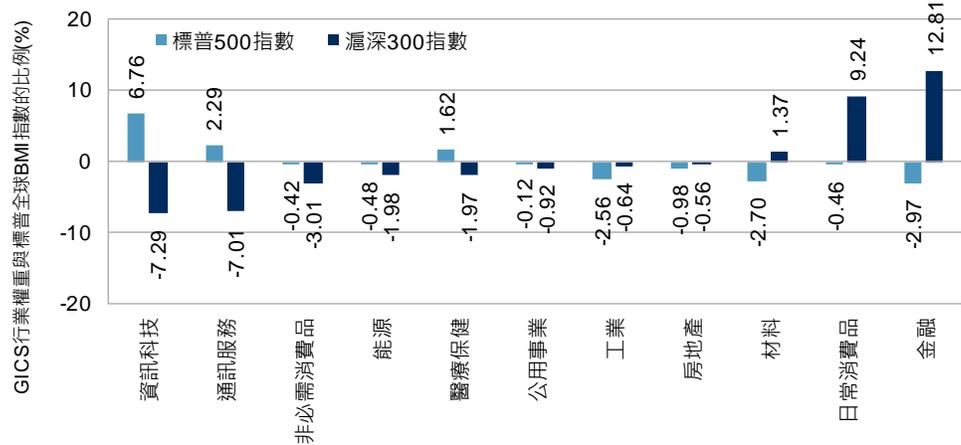
標普 500 指數的行業分佈

標普 500 指數的一個重要特點是，指數反映了美國市場大型股的行業構成。由於美國大型股的行業分佈獨特，可以和 A 股的行業分布形成互補，從而為國內投資者提供價值。

表 7 對標普 500 指數和滬深 300 的 GICS 行業權重進行了比較。每個條形顯示了某個行業在指數和在全球股市（以標普全球 BMI 指數表示）的相對權重。舉例而言，相對於全球股市平均，標普 500 指數對資訊科技行業超配了 6.76%，而滬深 300 指數對資訊科技行業低配了 7.29%。

總括而言，與全球平均水平相比，滬深 300 指數更側重金融和日常消費品行業，而低配了資訊科技和通訊服務業。標普 500 指數的行業分佈正好相反。因此，配置一定資產在追蹤標普 500 指數的產品可以幫助國內投資者調整其投資組合的整體行業權重分布，以更貼近全球行業分布的平均水平。

表 7：標普 500 指數和 A 股的行業配比側重不同



中國 A 股市場更側重金
融和日常消費品行
業.....

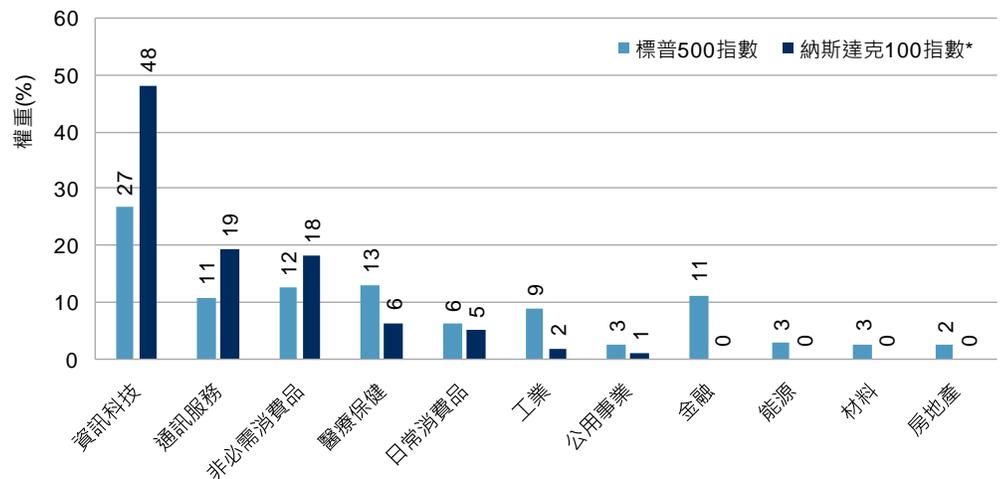
資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、中證指數有限公司及 FactSet。數據截至 2021 年 3 月 31 日。按自由流通市值與標普全球 BMI 指數的比例計算權重。圖表僅作說明用途。

標普 500 指數成分股公司收入來源的地區分佈

.....而偏離資訊科技和
通訊服務業。美國股市
的行業分佈正好相反。

另一個常見的美國指數是納斯達克 100 指數。⁴表 8 說明，與標普 500 指數相比，納斯達克 100 指數更偏重資訊科技和通訊服務業。與標普 500 指數不同的是，納斯達克 100 指數不涉及金融、材料、能源及房地產行業。

表 8：標普 500 指數和納斯達克 100 指數的行業權重



* 以 Invesco QQQ Trust 的成分股代表納斯達克 100 指數的成分股。

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、FactSet 及納斯達克。數據截至 2021 年 3 月 31 日。圖表僅作說明用途。

⁴ 該等材料中包含的有關納斯達克 100 指數的成分股資料是根據註釋下有時間段 Invesco QQQ Trust 投資組合的持股得出。Invesco QQQ Trust 是追蹤納斯達克 100 指數表現的 ETF，因此其持股可代表納斯達克 100 指數的成分股。

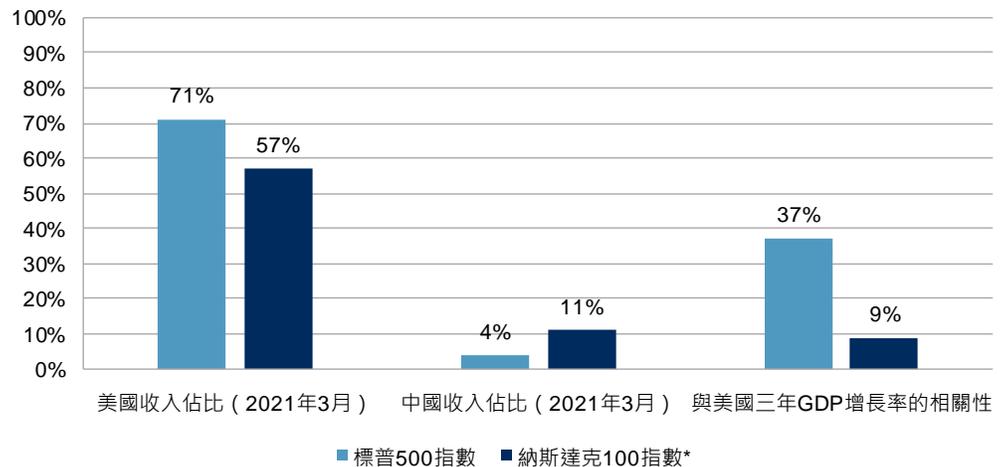
由於標普 500 指數的行業分佈更為廣泛，因此與納斯達克 100 指數比較，其對美國經濟的投資比例更高，而對中國經濟的投資比例則較低。為了說明這一點，我們根據 FactSet 公司收入國家或地區分佈 (GeoRev™) 數據庫，研究了各指數成分股公司來自美國和中國的收入分佈。GeoRev™ 數據庫包含了公司層面來自不同國家的收入分布情況，我們再將指數成分股的國家收入分布情況進行匯總。

與納斯達克 100 指數比較，標普 500 指數對美國經濟的投資比例較高，而對中國經濟的投資比例則較低。

表 9 說明，相比納斯達克 100 指數來說，標普 500 指數公司在美國獲得的銷售加權平均收入佔比較高，而從中國獲得的收入佔比則較低（截至 2021 年 3 月）。這一結果也從側面支持了標普 500 指數收益率與美國 GDP 變化的相關性要高於納斯達克 100 指數。如表 9 所示，根據 1999 年第二季度至 2020 年第四季度的數據，美國三年 GDP 增長率與標普 500 指數三年總收益率之間的相關性為 0.37。同期，納斯達克 100 指數的總收益率與美國 GDP 變化之間的相關性為 0.09。

表 9：與納斯達克 100 指數比較，標普 500 指數公司在美國獲得的收入佔比較高，而在中國獲得的收入佔比則較低

標普 500 指數公司在美國獲得的銷售加權平均收入佔比較高……



……美國三年 GDP 增長率與標普 500 指數總收益率之間的相關性，高於該增長率與納斯達克 100 指數的相關性。

*以 Invesco QQQ Trust 的成分股代表納斯達克 100 指數的成分股。
資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、FactSet GeoRev 數據庫、納斯達克及美國經濟分析局。數據涵蓋 1999 年 6 月 30 日至 2021 年 3 月 31 日。相關性是根據 1999 年第二季度至 2020 年第四季度經季節性調整的美國季度 GDP 數據三年變化計算，以及指數表現按以美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅作說明用途。

因此，標普 500 指數可以幫助國內投資者分散投資組合的整體行業分布，同時提供一定的美國機會敞口。

案例：以滬深 300 指數和標普 500 指數構建投資組合

2005 年至 2020 年間，減少 A 股的投資而增加對美股的投資，提高了風險調整後收益……

表 11a 和 11b 顯示了一個由滬深 300 指數和標普 500 指數構建的模擬投資組合（其中標普 500 指數的權重按 10%-20% 的比例遞增）在歷史上的風險收益水平，假設固定權重按月重新調整。在過去 3 年、5 年及 10 年內，提高標普 500 指數在模擬組合中的權重，不僅降低了組合整體的標準差，也提高了年化複合收益率。

在 2005 年至 2020 年間，增加標普 500 指數在組合中的權重，提高了組合的風險調整後收益；雖然組合的年化複合收益率有所下降，但是標準差的降幅對組合整體的影響更大，因此其風險調整後收益也更高。樣本內的最佳配置，從歷史數據顯示是 77% 的標普 500 指數和 23% 的滬深 300 指數所產生的風險調整後收益 0.75，這一數據高於單獨投資標普 500 指數（0.67）或滬深 300 指數（0.47）的風險調整後收益。

……樣本內的最佳配置為 77% 美股加 23% A 股……

表 11a 以滬深 300 指數和標普 500 指數構建的投資組合的風險回報特徵

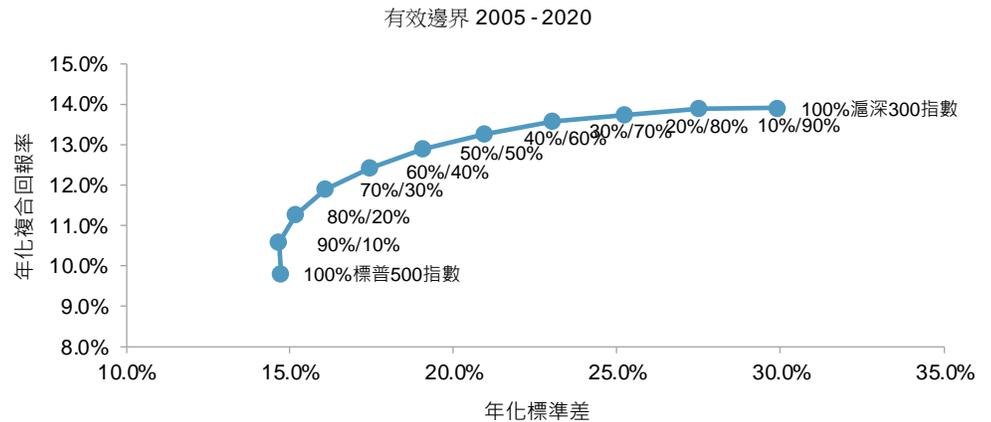
特徵	滬深 300 指數/標普 500 指數模擬混合比例					
	100%/0%	80%/20%	60%/40%	40%/60%	20%/80%	0%/100%
3 年						
年化複合收益率 (%)	9.9	11.5	13.0	14.4	15.7	16.8
年化標準差 (%)	22.1	20.1	18.6	17.8	17.7	18.4
風險調整後收益	0.45	0.57	0.70	0.81	0.89	0.91
最大回撤率 (%)	27.7	23.2	18.6	16.4	18.0	19.6
5 年						
年化複合收益率 (%)	11.5	12.7	13.7	14.7	15.5	16.3
年化標準差 (%)	19.0	17.1	15.6	14.7	14.4	14.9
風險調整後收益	0.61	0.74	0.88	1.00	1.08	1.09
最大回撤率 (%)	34.0	29.6	24.9	20.0	18.0	19.6
10 年						
年化複合收益率 (%)	6.8	8.6	10.2	11.6	12.9	13.9
年化標準差 (%)	24.2	20.6	17.5	15.1	13.6	13.6
風險調整後收益	0.28	0.42	0.58	0.77	0.94	1.02
最大回撤率 (%)	43.0	36.7	29.9	22.7	18.0	19.6
自 2005 年 1 月以來						
年化複合收益率 (%)	13.9	13.8	13.3	12.4	11.3	9.8
年化標準差 (%)	29.9	25.2	21.0	17.4	15.1	14.7
風險調整後收益	0.47	0.55	0.63	0.71	0.75	0.67
最大回撤率 (%)	67.8	62.6	56.8	52.7	51.6	50.9

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股市場的收益率以滬深 300 指數表示。美股市場的收益率以標普 500 指數表示。指數表現按以美元計值的總回報計算。表格僅作說明用途。

……所產生的風險調整回報為 0.75，高於單獨投資美股或 A 股的投資組合。

表 11b：以滬深 300 指數和標普 500 指數構建的投資組合風險回報特徵

對國內的個人投資者來說，要全球化的配置資產依然面臨著諸多限制.....



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司及 FactSet。數據涵蓋 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股市場的收益率以滬深 300 指數表示。美股市場的收益率以標普 500 指數表示。指數表現按以美元計值的總回報計算。圖表僅作說明用途。

全球配置的渠道

.....其中最大的障礙是外匯管制。

對國內的個人投資者來說，要全球化的配置資產依然面臨著諸多限制，其中最大的障礙是中國的外匯管制。根據目前的規定，個人居民不能將大量人民幣兌換成為美元用作境外投資，跨境匯款的限額為每人每年 5 萬美元。⁵

然而，在過去 15 年間，中國逐步開放金融市場，對於有全球資產配置需求的普通投資者而言也誕生了一些新的投資渠道。表 12 對這些渠道做了一個總結。目前來說，有三種渠道可以選擇，但有些會更適合機構投資者和高淨值人群。

⁵ <http://www.safe.gov.cn/safe/2007/0105/5320.html>

過去 15 年間，中國逐步開放金融市場，對於有全球資產配置需求的普通投資者而言也誕生了一些新的投資渠道。

表 12：中國投資者配置海外資產的主要渠道

特點	合格境內機構投資者 (QDII)	合格境內有限合夥人 (QDLP)	合格境內投資企業 (QDIE)
合格實體	特定中國商業銀行、投資管理人、經紀商及保險公司	合格的基金管理公司：要求在試點城市之一以公司、有限合夥或契約型基金的形式組建境內基金	
投資範圍	因實體類型而異，包括貨幣市場基金、固定收益、上市股票證券、公募基金及上市金融衍生品	海外股票和債券基金、對沖基金、物業等	外國私人公司、對沖基金、房地產等
最小基金規模	基金 ：人民幣 2 億元 集體投資計劃 ：人民幣 1 億元	人民幣 3,000 萬元	人民幣 3,000 萬元
每名合格投資者的最低認購額	公募基金或集體投資計劃通常的投資要求較低或不設最低投資要求。	機構投資者 ：淨資產人民幣 1,000 萬元； 個人投資者 ：金融資產人民幣 300 萬元	機構投資者 ：淨資產人民幣 1 億元； 個人投資者 ：金融資產人民幣 500 萬元
推出年份	2006 年	2012 年	2012 年
額度	1,345.7 億美元	50 億美元	50 億美元

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司、國家外匯管理局（外匯局）、中國證券監督管理委員會（中國證監會）、中國銀行業監督管理委員會（中國銀監會）、中國保險監督管理委員會（中國保監會）以及深圳、上海、青島、北京市地方金融監督管理局。數據截至 2021 年 3 月 31 日。表格僅作說明用途。

合格境內機構投資者項目

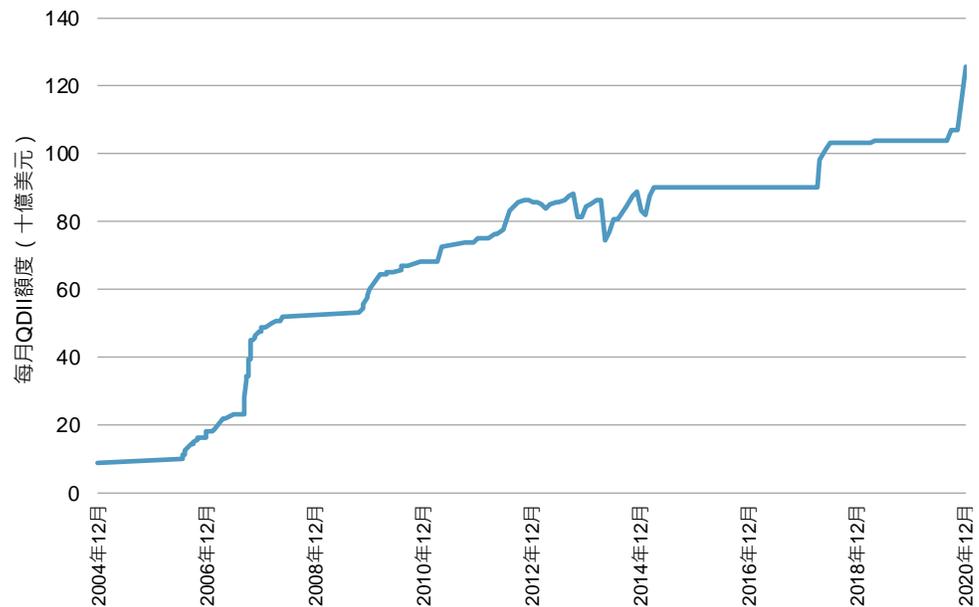
QDII 項目是中國個人投資者配置海外資產最常用的渠道。

合格境內機構投資者（QDII）項目是中國個人投資者配置海外資產最常用的渠道。QDII 於 2006 年推出，是讓特定中國商業銀行、投資管理人、經紀商及保險公司在有嚴格外匯管制規定的情況下，仍可將客戶資產投資於海外市場的一種途徑。

根據國家外匯管理局的數據，截至 2021 年 3 月 31 日，QDII 項目的核准額度合共為 1,345.7 億美元，在中國資產管理行業的 16 萬億美元管理資產中，僅佔不到 1%。⁶

⁶ 資料來源：Oliver Wyman 報告：《處於拐點的中國資產管理》。2020 年 7 月。<https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2020/jul/china-asset-management-at-an-inflection-point.html>

表 13：外管局每月核准 QDII 額度



資料來源：外管局。數據截至 2021 年 3 月 31 日。圖表僅作說明用途。

截至 2021 年 3 月 31 日，QDII 項目的核准額度合共為 1,345.7 億美元，在中國資產管理行業的 16 萬億美元管理資產中，僅佔不到 1%。

本土偏好(Home Bias)的現象在世界各國普遍存在，中國亦不例外。

根據 QDII 項目，各監管機構對每種類型的 QDII 實體的投資範圍設置了限制。由於中國證監會並無制訂對 QDII 的最低投資要求或「QDII 合格投資者」標準，由基金管理公司和證券公司發行的 QDII 產品可提供給大量的國內個人投資者來配置海外資產。

結語

本土偏好(Home Bias)的現象在世界各國普遍存在；投資者對國內市場的投資比例，通常高於相關資產佔全球市場的份額。從歷史上來看，中國投資者對全球股票（包括美股）的配置一向偏低。

在全球股票市場中，美股佔了大約一半的總市值，對國內投資者來說，對美股進行一定比例的配置，從歷史上看能提高組合整體的風險調整後收益。

在全球股票市場中，美股佔了大約一半的總市值，然而，由於中國投資者對美股配置不足，以致其投資組合分散程度較低。對國內投資者來說，對美股進行一定比例的配置，從歷史上看能提高組合整體的風險調整後收益。

標普 500 指數被普遍認為是衡量美國大型股表現的最佳指標，其行業分佈特性，結合 A 股的行業分布，理論上可以幫助中國投資者改善行業權重配比，使其更貼近全球平均水平。

目前對國內的個人投資者來說，QDII 基金還是配置海外資產最容易的渠道。

表現披露/回溯試算數據

指數發佈日之前呈報的所有資料均為假設（回溯試算），並非實際表現。回溯試算的計算基準與指數發佈日生效的計算方法相同。然而，針對市場異常期間或其他未能反映當前總體市況的期間創建回溯試算歷史時，指數編製方法規則可予放寬，以涵蓋足夠大範圍的證券，來模擬指數旨在衡量的目標市場或指數旨在涵蓋的策略。例如，市值和流動性門檻可予降低。有關完整的指數編製方法詳情，請瀏覽 www.spglobal.com/spdji。指數的過往表現不代表未來業績。回溯試算表現反映在知悉以往事件及知悉可對其表現產生積極影響的因素的情形下應用指數編製方法和挑選指數成分股，但無法解釋可能影響結果的所有金融風險，亦可能被視為反映倖存者/前瞻性偏差。實際回報可能與回溯試算的回報大相逕庭，甚至更低。過往表現並不代表或保證未來業績。有關指數的更多詳情（包括重新調整方法、重新調整時間、成分股增減準則及所有指數的計算），請參閱指數的編製方法。回溯試算表現為機構專用，不適用於散戶投資者。

標普道瓊斯指數對不同的日期加以定義，協助客戶清楚了解自己的產品。起值日是特定指數設定計算價值（當前價值或回溯試算價值）的首日。基準日是為計算目的而設定指數固定價值的日期。發佈日是指數價值首次被視為生效的日期：凡在指數發佈日前任何日期或時期提供的指數價值將視為回溯試算價值。標普道瓊斯指數將發佈日界定為據悉已向公眾發佈（例如通過公司的公共網站或其對外數據傳送專線發佈）指數價值的日期。對於在 2013 年 5 月 31 日前推出的道瓊斯品牌指數，發佈日（在 2013 年 5 月 31 日前，稱為「推出日」）定為禁止再對指數編製方法作出變更的日期，而該日期可能早於指數的公開發佈日期。

當標普道瓊斯指數創建回溯試算指數數據時，通常會在計算中使用成分股層面的實際歷史數據（如歷史價格、市值及公司行動數據）。由於 ESG 投資仍處於早期發展階段，計算標普道瓊斯指數 ESG 指數所用的某些數據點可能無法用於整個回溯試算預期歷史時段。其他指數亦可能面臨相同的數據可用性問題。如果所有相關歷史時段均無實際數據可用，標普道瓊斯指數可能採用 ESG 數據「回溯數據假設」（或反推）方法來計算回溯試算歷史表現。「回溯數據假設」方法是將某指數成分股公司最早可用的實際當前數據點應用於指數表現的所有以往歷史實例中。例如，回溯數據假設本身會假定：目前未參與特定業務活動（亦稱「產品參與」）的公司，在歷史上亦從未參與該活動；同樣，目前參與特定業務活動的公司，在歷史上亦曾參與該活動。在回溯數據假設中，允許將假設回溯試算擴展至比僅使用實際數據可行的更多歷史年份。有關「回溯數據假設」的更多資料，請參閱 [常見問題](#)。如果某個指數在回溯試算的歷史中採用了回溯假設方法，則會明確註明其編製方法及指數資料。編製方法將包含一個附錄，附錄中的表格載有所用回溯預測數據的具體數據點及相關時段。

列示的指數回報並不代表可投資資產/證券的實際交易結果。標普道瓊斯指數維護指數，並計算所列示或討論的指數水平及表現，但並不管理實際資產。指數回報並不反映所支付的任何銷售費用，或投資者為購買指數相關證券或旨在追蹤指數表現的投資基金時可能支付的費用。徵收這些費用及收費，會造成證券/基金的實際及回溯試算表現遜於所示指數表現。舉一個簡單的例子，如果 100,000 美元的投資在 12 個月內錄得 10% 的指數回報率（即 10,000 美元），且除應計利息外，在期末還對投資徵收了 1.5% 的實際資產費用（即 1,650 美元），則當年淨回報率為 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期內，假設年回報率為 10%，年末徵收 1.5% 的年費，則累積總回報率為 33.10%，總費用為 5,375 美元，累積淨回報率為 27.2%（即 27,200 美元）。

一般免責聲明

© 2021 標普道瓊斯指數。保留所有權利。標普、標普 500 指數、標普 500 低波動指數、標普 100 指數、標普綜合 1500 指數、標普 400 指數、標普中型股 400 指數、標普 600 指數、標普小型股 600 指數、標普 GIVI 指數、GLOBAL TITANS 指數、紅利貴族指數、標普目標日期指數、標普 PRISM 指數、標普 STRIDE 指數、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為標普全球公司（「標普全球」）或其關聯公司的註冊商標。道瓊斯、DJ、DJIA、THE DOW 及道瓊斯工業平均指數均為道瓊斯商標控股有限責任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，簡稱「道瓊斯」）的註冊商標。這些商標及其他商標已授權標普道瓊斯指數有限責任公司使用。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，不得轉發或複製全部或部分內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普全球、道瓊斯或其各自關聯公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲得所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。除若干定制的指數計算服務外，標普道瓊斯指數提供的所有資料均屬客觀資料，並非專為滿足任何人士、實體或群體的需求而設。標普道瓊斯指數就授權第三方使用其指數及提供定制計算服務收取報酬。指數的過往表現並不代表或保證未來業績。

投資者不可直接投資指數。指數所代表的資產類別，可透過基於該指數的可投資工具進行投資。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並尋求提供基於任何指數表現之投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數概不保證基於指數的投資產品將會準確追蹤指數表現或提供正向投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問，且標普道瓊斯指數概不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。決定投資任何此類投資基金或其他投資工具時，不應依賴本文件所載的任何陳述。建議有意投資者僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似文件）之後，方投資於任何此類投資基金或其他工具。標普道瓊斯指數有限責任公司並非稅務顧問。投資者應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響，以及作出任何相關投資決定的稅務後果。將某隻證券納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買賣或持有該證券，亦不應視為投資意見。標普道瓊斯指數美國基準指數的收市價由標普道瓊斯指數根據其主要交易所設定的指數個別成分股的收市價計算得出。標普道瓊斯指數從其中一家第三方供應商處獲取收市價，然後與另一家供應商提供的收市價對比以進行驗證。供應商的收市價則來自主要交易所。實時盤中價格的計算方法與之相似，但無需進行二次驗證。

此等材料乃基於公眾一般可獲得且相信屬可靠來源的資料編製，僅供參考。未經標普道瓊斯指數事先書面許可，概不得以任何手段採用任何形式修改、反編譯、轉載或分發此等資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和數據、研究、估值、模型、軟件或其他應用或其輸出結果）或其任何組成部分（統稱「有關內容」），亦不得將有關內容存儲在資料庫或檢索系統中。有關內容概不得用於任何非法或未經授權的用途。標普道瓊斯指數及其第三方數據供應商與授權人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）並不保證有關內容的準確性、完整性、適時性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對因使用有關內容而引致的任何錯誤或遺漏負責，不論原因為何。有關內容乃「按現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方概不作出任何及所有明示或暗示的保證，包括（但不限於）保證有關內容的適銷性或用於特定目的或用途的合適性、保證不存在安全漏洞、軟件錯誤或缺陷，令有關內容的運行不會中斷或有關內容將與任何軟件或硬件配置一併運行。標普道瓊斯指數各方在任何情況下概不就使用有關內容而引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或利潤及機會成本損失）向任何人士承擔任何責任，即使在已獲知可能會發生該等損害的情況下亦然。

標普全球分開經營其不同分部及業務單位的若干活動，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普全球的若干分部及業務單位可能擁有其他業務單位所未掌握的資料。標普全球已制定政策和流程，對所獲取與各項分析流程相關的若干非公開資料加以保密。

此外，標普道瓊斯指數向眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀交易商、投資銀行、其他金融機構及金融中介）提供廣泛服務或提供與之相關的廣泛服務，因此可能會向該等機構（包括標普道瓊斯指數可能會對其證券或服務作出推薦、評級、納入投資組合模型、評估或以其他方式介紹的機構）收取費用或其他經濟利益。

全球行業分類標準（GICS®）由標普和 MSCI 制定，是標普和 MSCI 的專有財產和商標。MSCI、標普和參與制定或編撰任何 GICS 分類的任何其他方均不對相關標準或分類（或使用相關標準或分類而獲得的結果）作出任何明示或暗示的保證或聲明，並且上述所有各方謹此明確表示，概不對任何此類標準或分類的獨創性、準確性、完整性、適銷性或對特定目的的適用性作出任何保證。在不限制前述任何規定的原則下，MSCI、標普、彼等的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，在任何情況下均不對任何直接、間接、特殊、懲罰性、相應而生的損害或任何其他損害（包括利潤損失）承擔任何責任，即使在已獲悉可能發生該等損害的情況下亦然。