

中国 A 股的平衡策略： 标普中国 A 300 指数

简介

撰稿人

John Welling

全球股票指数

总监

john.welling@spglobal.com

Michael Orzano, CFA

全球股市指数

高级总监

michael.orzano@spglobal.com

过去十年，中国经济和股市的规模和地位均大幅提高。在此期间，国内上市的中国 A 股也变得更容易被全球投资者所接受，从而扩大了离岸股票以外的投资机遇。截至 2022 年 1 月 28 日，中国股市超过 70% 的股权总值来自境内上市公司 (相当于 12.5 万亿美元的总市值)，使 A 股市场成为仅次于美国的全球第二大股票市场。

自 2004 年以来，[标普中国 A 300 指数](#)为这些境内公司提供了高效且具有代表性的投资。在本概览中，我们将谈到以下要点。

- 考虑投资中国 A 股的原因可能包括它们在广泛的基准指数中所占比例偏低、差异化的投资特征以及与离岸股票的表现相比存在显著差异。
- 与广受投资者使用的沪深 300 指数相比，标普中国 A 300 指数的往绩卓越，且编制方法具备潜在优势，包括：
 - 排除受制裁的证券；
 - 考虑行业板块平衡，以提高行业多样化；及
 - 对盈利能力有要求，剔除过往并无录得正收益的公司。

投资 A 股的考虑因素

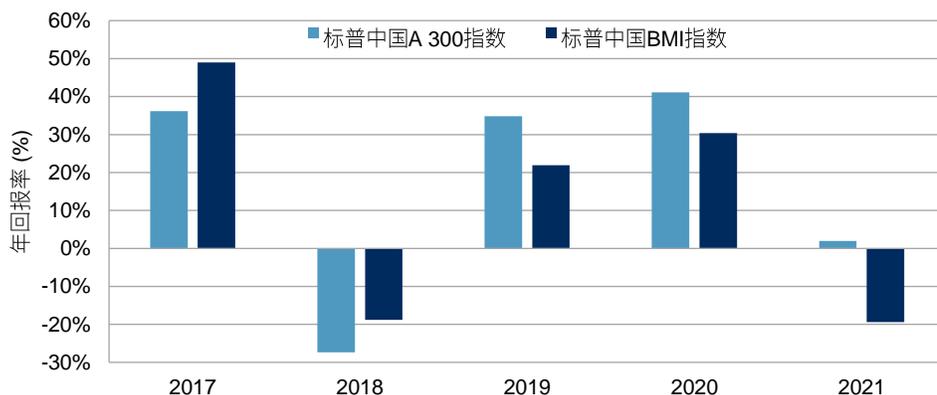
尽管国际市场参与者对中国股票市场的兴趣日益浓厚...

尽管国际市场参与者对投资中国股票市场的兴趣日益浓厚，但 A 股在广泛的基准指数中仅有部分获纳入为成份股，在传统中国指数和新兴市场指数中的代表性明显不足。以离岸股票为主的基准指数倾向于捕捉以技术为主的可选消费品和通信服务行业的增长，在岸指数继续为传统行业提供广泛的投资机会，信息技术和日常消费品公司亦可从中分到一杯羹，且所占份额在不断增加。如果获纳入成为成份股的 A 股的代表性不足，指数中的中国特定风险敞口便可能被认为是不完整的。

...但 A 股在广泛的基准指数中仅有部分获纳入成为成份股，在传统中国指数和新兴市场指数中的代表性明显不足。

标普中国 A 300 指数和标普中国 BMI 指数之间的差异，特别是在以离岸科技为主的公司面临各种经济和监管不利因素的 2021 年，说明了两个细分市场之间的差异化风险敞口。在此期间，广泛的标普中国 BMI 指数下跌近 20%，而在在岸股票为主的标普中国 A 300 指数则录得正回报（见图表 1）。在中国资产配置策略中纳入具有代表性的在岸股票份额，可能会惠及本来仅可投资于有限离岸股票的市场参与者。

图表 1：A 股与广泛中国市场的表现存在显著差异



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至 2022 年 1 月 28 日。过往表现并不保证未来业绩。图表仅作参考用途。

标普中国 A 300 指数和标普中国 BMI 指数之间的差异说明了两个股票类别之间的差异化风险敞口。

标普中国 A 300 指数概览

标普中国 A 300 指数采用简单、基于规则的编制方法，挑选 300 家市值最大和最具流动性的中国公司。符合条件的公司包括所有在过去 12 个月期间每股收益 (EPS) 符合正值要求和最低流动性阈值的中国公司。与广泛的中国市场

相比，该指数的选择流程会尽量维系全球行业分类标准板块平衡，并在 6 月和 12 月每半年重新调整一次。¹

标普中国 A 300 指数和沪深 300 指数分别成立于 2004 年和 2005 年，是资历最久的两个中国 A 股指数。

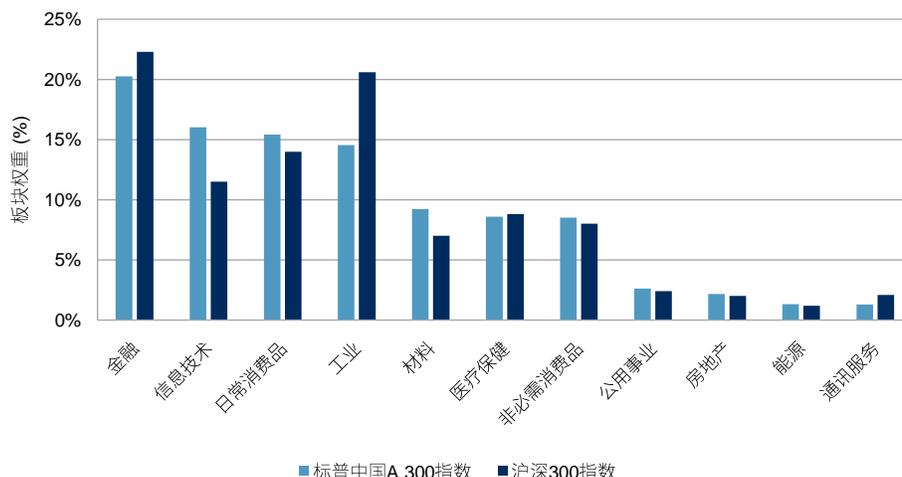
与沪深 300 指数的区别

标普中国 A 300 指数和沪深 300 指数分别成立于 2004 年和 2005 年，是资历最久的两个中国 A 股指数。沪深 300 指数在本地市场站稳脚跟的同时，标普中国 A 300 指数亦为寻求中国 A 股投资的市场参与者提供以下独特优势。

盈利能力筛选。对正收益的要求是标普中国 A 300 指数所独有的，此举可以保证将没有正收益往绩记录的发展未成熟公司排除在指数之外。

板块平衡标准。提高多样化程度，鉴于 A 股市场集中在金融板块，而沪深 300 指数则偏重于工业板块，这一点尤为重要。

图表 2：提高行业板块多样化



沪深 300 指数在本地市场站稳脚跟的同时...

...标普中国 A 300 指数亦具有独特的优势，如盈利能力筛选、板块平衡标准和排除受制裁的证券。

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、沪深指数。数据截至 2022 年 1 月 28 日。图表仅作说明用途。

排除受制裁的证券。标普中国 A 300 指数是从美国/英国/欧盟投资者的角度维护的，因此排除了在这些司法管辖区受政府制裁的证券，包括受美国第 13959 和 14032 号行政命令影响的证券。这可能为那些因无法投资沪深 300 指数中某些证券（其中包括 10 只受制裁证券，截至 2022 年 1 月 28 日的权重为 2.8%）而面临不必要的跟踪误差风险的投资者提供优势。

¹ 有关编制方法的更多详情，请参阅附录和[标普中国指数编制方法](#)。

历史悠久的指数。标普中国 A 300 指数自 2004 年 3 月推出以来一直运作至今。

改进的历史风险/回报率概况。相对于沪深 300 指数，标普中国 A 300 指数在短期、中期和长期的总回报率较高，波动性也较低（见图表 3）。

相对于沪深 300 指数，标普中国 A 指数在各年期的总回报率均较高，波动性较低。

图表 3：历史回报率比较

年期	标普中国 A 300 指数	沪深 300 指数
年化回报率 (%)		
1 年	-11.17	-13.21
3 年	16.06	14.86
5 年	9.53	8.36
10 年	9.52	8.66
15 年	7.11	6.27
标准偏差 (%)		
3 年	17.41	18.00
5 年	16.33	16.62
10 年	21.97	22.57
15 年	28.11	28.72
风险调整后的回报率		
3 年	0.92	0.83
5 年	0.58	0.50
10 年	0.43	0.38
15 年	0.25	0.22
回报率相关性 (%)		
3 年	99.62	-
5 年	99.63	-
10 年	99.81	-
15 年	99.87	-

标普中国 A 300 指数旨在专注于中国在岸股票，使市场参与者可投资于广泛基准指数所提供的有限成份股以外的股票。

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、沪深指数。数据截至 2022 年 1 月 28 日。指数表现基于以人民币计值的总回报。过往表现并不保证未来业绩。表格仅作参考用途。

结论

标普中国 A 300 指数旨在提供对中国在岸股票的有效敞口，使市场参与者可投资于广泛基准指数所提供的有限成份股以外的股票。国际市场参与者对投资 A 股的兴趣日益浓厚，而标普中国 A 300 指数旨在捕捉这一重要的细分市场。该指数于 2004 年推出，与其他发展成熟的中国在岸基准指数相比，它可提供独特的优势，包括盈利能力和板块平衡标准以及排除受制裁的公司，使其成为集流动性和代表性指数于一身的在岸投资基准指数。

附录

关于标普中国 A 300 指数

标普中国 A 300 指数旨在衡量中国 A 股市场的整体表现，包括在深圳或上海证券交易所上市的 2,500 多只股票。指数成分股是 300 家市值最大和最具流动性的公司，并代表大盘股市场的行业平衡。

指数编制方法概览

纳入要求

1. 其成分股必须被纳入[标普中国 A 股 BMI 指数](#)。
2. 最近两个 12 个月期间 EPS 为负值的股票无资格纳入指数。
3. 按六个月日交易值中位数计，股票必须在指数范畴中排名前 70%（当前成分股需排名前 75%）。

成分股选择

1. 备选股票均按总市值降序排列。
2. 总市值排名前 300 的股票会入选，当前成分股只要排名前 600 便不会被剔除。
3. 指数选择流程会尽量维系全球行业分类标准板块平衡，通过比较每个板块在指数中的权重与其在指数范畴内的权重，来进行衡量，以确保指数权重具有代表性。如指数中的某个板块权重较其于指数范畴内的权重超出 5%，则该板块中的非成分股不会被纳入指数。

加权方式

该指数按自由流通市值确定权重。该指数中股票的可投资权重因子反映可供中国内地投资者投资的股票百分比。

重新调整

该指数每半年重新调整一次，在 6 月和 12 月的第三个星期五收盘后生效。重新调整的参考日期为 5 月和 11 月的第三个星期五。

角度

标普中国 A 300 指数是从美国/英国/欧盟投资者的角度维护的，因此排除了在这些司法管辖区受政府制裁的证券，包括受美国第 13959 和 14032 号行政命令影响的证券。

一般免责声明

© 2022 年标普道琼斯指数版权所有。保留所有权利。标普、标普 500 指数、标普 500 低波动率指数、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 指数、GLOBAL TITANS 指数、红利贵族指数、标普目标日期指数、标普 PRISM、标普 STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均为标普全球公司（“标普全球”）或其附属公司的注册商标。道琼斯、DJ、DJIA、道指及道琼斯工业平均指数为道琼斯商标控股有限责任公司（“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、标普全球、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。除若干订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订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，可通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，且标普道琼斯指数概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，亦不应视为投资建议。

此等材料乃基于公众一般可获得且相信属可靠来源的资料编制，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、转载或分发此等资料所载的任何内容（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资料库或检索系统中。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提供商及授权人（统称“标普道琼斯指数各方”）概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资料。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）做出任何明示或隐含的保证或声明，所有相关方特此明确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、标普及它们的任何附属公司或参与制作或编撰 GICS 分类的任何第三方，在任何情况下都不对任何直接、间接、特别、惩罚性、相应而生的或任何其他损害（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。