

揭秘标普中国 A 股 大盘高股息 50 指数

引言

作者

叶佳胜, CFA

高级总监

因子与红利指数

jason.ye@spglobal.com

在 A 股市场，红利策略能让市场参与者从市场行情中获益的同时得到来自企业分红的收益。然而，仅以高股息率为筛选标准去构建策略，可能会使得市场参与者陷入“红利陷阱”：即部分公司的高股息率并非源于分红本身，而是股价疲软所致。科学的指数设计有望帮助应对这一挑战。通过在指数编制方法中纳入股息率和价格动量指标，可以构建更均衡的红利投资策略。

本文介绍了标普中国 A 股大盘高股息 50 指数，它旨在衡量标普中国 A 股大盘指数中兼具高股息与强劲价格动量的 50 只成分股的表现。该指数按过去 12 个月的历史股息率加权，并包含个股和行业分散化要求。本文将深入解析该指数的编制方法、历史业绩、在不同市场环境下的表现特点、基本面特征、行业分布，以及其与沪深 300 指数进行组合配置的模拟效果。

指数构建

2026 年 5 月 25 日，标普道琼斯指数推出标普中国 A 股大盘高股息 50 指数。根据其指数编制方法，初始样本空间由标普中国 A 股大盘指数组成。标普中国 A 股大盘指数衡量的是 A 股市场中流通市值排名前 70% 的股票。在进行市值、流动性和交易历史筛选后，我们先选择股息率最高的 100 只股票，然后从这一高股息样本空间中进一步剔除价格动量最差的 50 只股票。剩下 50 只股票构成最终的指数成分股，并按股息率加权。同时我们也设置了个股权重和行业权重限制使得指数成分股更为分散。该指数于每年 1 月和 7 月进行定期调整。图 1 总结了指数编制方法。

图 1：标普中国 A 股大盘高股息 50 指数编制方法

标准	具体要求
样本空间	标普中国 A 股大盘指数
规模和流动性	交易历史：成分股已发行至少一年，且在定期调整参考日之前 12 个月内至少交易 180 天。
	流动性：成分股过去 3 个月的日均成交额中位数达到人民币 2,000 万元。
	流通市值：成分股的流通市值达到人民币 10 亿元。
指数选择	1. 指数样本空间中的所有合格股票按过去 12 个月的历史股息率降序排列； 2. 选择排名前 100 名的股票，且来自同一 GICS 行业的股票不得超过 20 只。股息率排名前 150 位的现有成分股留在指数中； 3. 将选出的 100 只股票按动量值（以 6 个月股价变化计算）降序排列。动量值最高的 50 只股票入选。动量值排名前 60 的现有成分股留在指数中。
成分股加权	按过去 12 个月的历史股息率加权
权重上限	个股权重上限为 5%，权重下限为 0.05%； 单个 GICS 行业权重上限为 30%。
定期调整	每半年一次，于每年 1 月和 7 月最后一个交易日生效
指数起始日	2015 年 1 月 30 日
推出日期	2026 年 5 月 25 日

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2026 年 6 月 30 日。表格仅供说明。如需了解更多信息，请参阅[标普中国 A 股大盘高股息 50 指数编制方法](#)。

与其他红利指数相比，该指数设计的核心差异在于动量筛选。动量通常用于衡量个股价格在特定期间的变动情况；股价收益强劲代表高动量股票，收益疲软则代表低动量股票。在金融学术研究中，动量因子得到了广泛验证。其起源可追溯至 Jegadeesh 和 Titman 的经典文献¹，他

¹ N. Jegadeesh 和 S. Titman（1993 年），“[买入赢家 and 卖出输家的回报：对股票市场效率的影响](#)”，《金融学杂志》，第 48 期第 65-91 页。

指数教育

2

们的研究表明，在过去 3 至 12 个月期间表现优异或不佳的股票，往往会在随后的 3 至 12 个月内延续原有走势。

基于动量的研究结果，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数对大盘高股息率的样本空间进行动量筛选。它剔除动量值最低的 50 只股票，以避免那些主要源于股价下跌造成股息率虚高的股票。由于公司的分红数据更新频率通常远低于股价更新频率，某只股票可能因股价下跌而看似提供高股息率，其分红却反映的是数月前的数据。例如，华夏幸福于 2019 年 7 月 12 日每股分红人民币 0.923 元，当时股价为人民币 23.38 元，股息率为 3.95%。到 2020 年 6 月 30 日，该公司股价跌至人民币 17.58 元，对应的股息率为 5.25%，但是，这超过 5% 的股息率完全是因股价下跌 25% 所导致的。当然，采取动量剔除并不意味着所有被剔除的股票随后都会表现不佳；该筛选旨在选出那些股息率较高，且其高股息率较小概率源于近期股价下跌的股票。下文将介绍动量筛选对指数表现的影响。

历史表现

回测历史数据展现了标普中国 A 股大盘高股息 50 指数过去十年的表现。图 2 显示，在 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间，该指数全周期年化收益率超越沪深 300 指数 5.8%。

在截至 2026 年 6 月 30 日的过去一年时间里，A 股整体处于上涨行情，同期红利指数普遍跑输大盘。但在 3 至 10 年的更长时间维度里，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的表现始终优于沪深 300 指数。此外，尽管并未设置明确的波动率筛选机制，但该指数在不同样本期内的波动率均低于沪深 300 指数。因此，从历史数据来看，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的风险调整后收益高于沪深 300 指数。

从 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的价格收益来看，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的年化价格收益为 6.93%，高于沪深 300 指数的 3.31%。红利和再投资也对该指数的总收益做出显著贡献，高达 4.54%，而对沪深 300 指数来说，该项贡献仅为 2.35%。这表明，在此期间，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的总收益既源于红利部分，也源于资本增值。

那么，动量筛选对指数的历史表现产生了怎样的影响？如前所述，该指数构建可分为两个步骤：第一步，筛选出包含 100 只高股息率股票的基础池；第二步，剔除其中动量值最差的 50 个股票。“标普中国 A 股大盘红利低波 50—高股息 100 指数”（归因指数）可以作为该 100 只高股

息率股票组合的近似替代指标。该指数遵循与标普中国 A 股大盘高股息 50 指数相同的股息率筛选流程，直至选出 100 只高股息率股票。随后，将历史上被剔除的低动量股票按等权重法加权，形成一个用于对比的动量剔除组合。图 2 显示，在整个观察期内，标普中国 A 股大盘红利低波 50 指数—高股息 100 指数小幅跑赢沪深 300 指数，但年化收益较标普中国 A 股大盘高股息 50 指数低 4.89%。在回测期内，动量剔除组合的年化收益率仅为 3.13%。从历史数据来看，从标普中国 A 股大盘红利低波 50—高股息 100 指数中剔除低动量股票，可提升回测表现并降低波动率。

图 2：标普中国 A 股大盘高股息 50 指数与沪深 300 指数以及归因指数的回测历史表现对比

期间	沪深 300 指数	标普中国 A 股大盘 高股息 50 指数	标普中国 A 股大盘红利低波 50— 高股息 100 指数	动量剔除
年化收益率 (%)				
完整期间	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
年化标准差 (%)				
完整期间	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
风险调整后收益率 (%)				
完整期间	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
年化价格收益 (%)				
完整期间	3.31	6.93	2.21	-
红利和再投资收益 (%)				
完整期间	2.35	4.54	4.36	-
红利和再投资在总收益中的占比 (%)				
完整期间	41.57	39.56	66.34	-

动量剔除组合是一个虚拟的回测组合，基于动量筛选过程中剔除的股票构建。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计算的总收益。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。标普中国 A 股大盘红利低波 50—高股息 100 指数（人民币）于 2019 年 1 月 23 日推出。该

日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明，反映了虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

不同市场环境下的表现

在 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数在不同市场环境下整体跑赢沪深 300 指数。该指数在市场上涨月份跑赢沪深 300 指数的胜率为 46.25%，而在市场下跌月份跑赢沪深 300 指数的胜率高达 77.19%。

从所有月份来看，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数较沪深 300 指数跑赢 0.43%。虽然在市场上涨月份中，该指数较沪深 300 指数平均跑输 0.41%，但它在市场下跌月份中展现出良好的防御特征，平均跑赢 0.84%。这表明，该指数的整体超额收益有很大一部分来源于市场低迷期间的表现（见图 3），这与红利指数本质上具更强防御性的历史趋势相一致。

图 3：标普中国 A 股大盘高股息 50 指数与沪深 300 指数在市场上涨和下跌行情中的回测表现

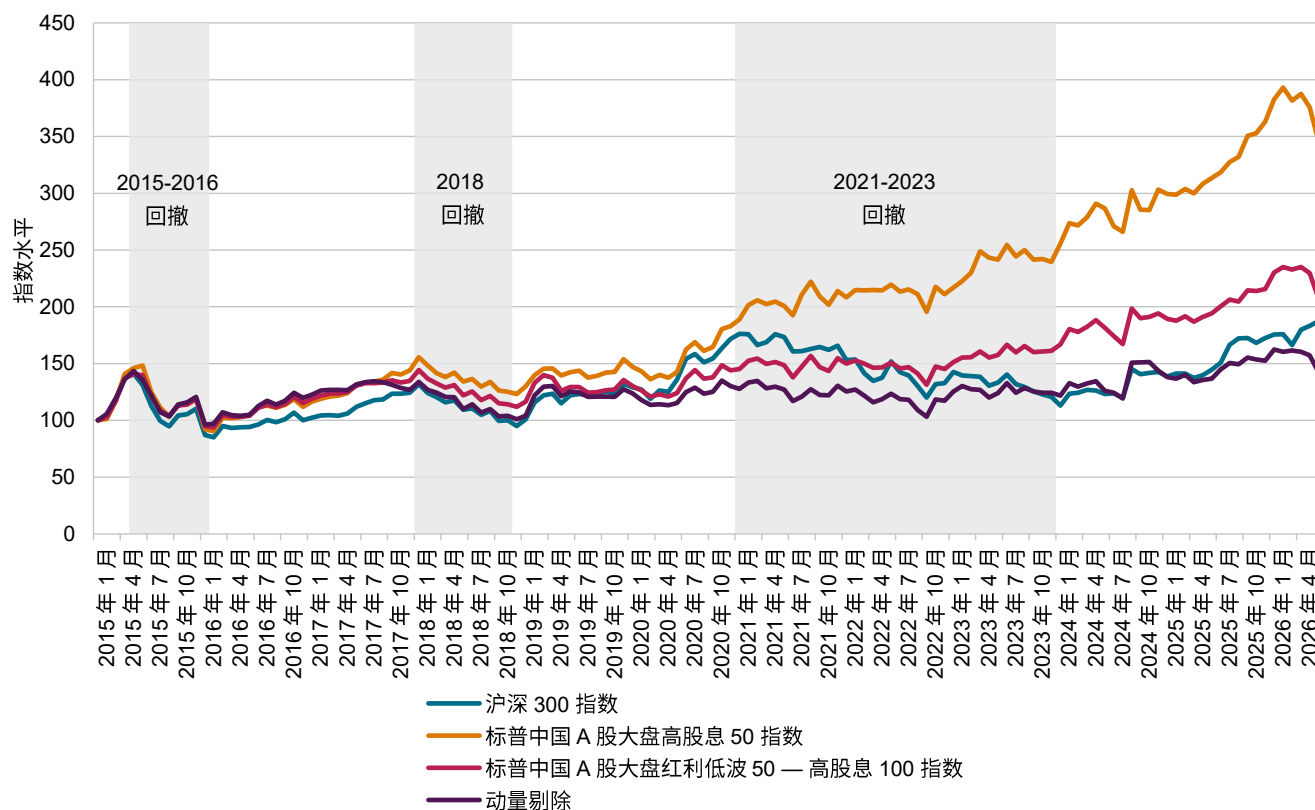
期间	胜率 (%)	月超额收益 (%)
全部月份	59.12	0.43
上涨月份	46.25	-0.41
下跌月份	77.19	0.84

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计算的总收益。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明，反映了虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图 4 展示了沪深 300 指数和标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的历史指数水平走势。图中的灰色阴影区域代表中国 A 股市场在此期间经历的三次重大回撤，从而将整个时期划分为七个不同区间。

尽管图 3 显示，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数在市场上涨月份的表现平均而言弱于大盘，但实际结果因观察时期的不同而存在差异。例如，在 2016 年 2 月 29 日至 2018 年 1 月 31 日期间，沪深 300 指数上涨 55.06%，而标普中国 A 股大盘高股息 50 指数上涨 72.15%，跑赢前者 17.09%。然而，在 2024 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间，沪深 300 指数上涨 65.82%，该指数跑输 30.83%。这突显了历史统计平均值与时间序列结果之间的差异，因为不同市场周期中指数表现的驱动因素不尽相同。“红利策略在上涨行情中往往跑输基准”的结论从统计学角度来看或许是正确的，但该规律未必在每个市场周期中都成立。

图 4：标普中国 A 股大盘高股息 50 指数与沪深 300 指数的回测历史指数水平



动量剔除组合是一个虚拟的回测组合，基于动量筛选过程中剔除的股票构建。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计算的总收益。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。标普中国 A 股大盘红利低波 50—高股息 100 指数（人民币）于 2019 年 1 月 23 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

接下来，我们分析了拉长历史投资期限是否能弱化指数表现随时间呈现的周期性特征。图 5 展示了标普中国 A 股大盘高股息 50 指数相对于沪深 300 指数的滚动 3 年、5 年和 10 年超额收益变化。

回测数据显示，业绩表现的衡量周期越长，指数相对于基准的胜率越高。在 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间，三年期滚动观察样本共计 102 组。在此期间，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数跑赢沪深 300 指数的胜率为 81.4%，年化平均超额收益为 7.93%。

若将样本观察期拉长至 5 年或 10 年，该规律就更为明显。以五年观察期为例，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数跑赢沪深 300 指数的胜率达 92.3%，年化平均超额收益为 7.87%。这些发现表明，在所研究的历史数据里，观察期越长，相对表现结果越好。

图 5：标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的回测滚动表现观察样本

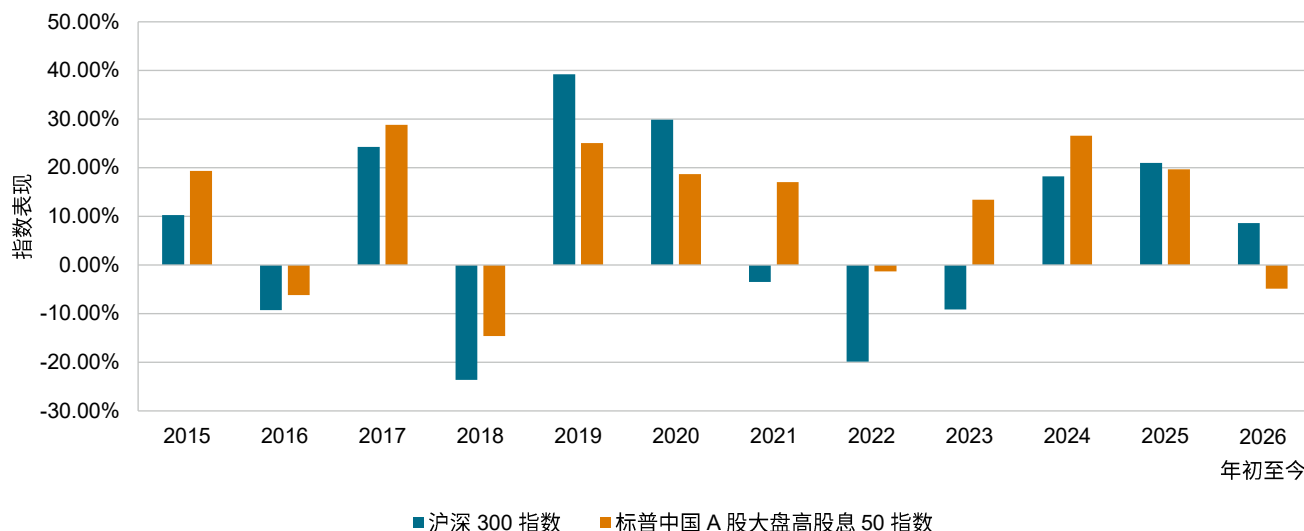
滚动超额收益	标普中国 A 股大盘高股息 50 指数
3 年	
观察样本数	102
跑赢样本数	83
跑赢样本占比	81.4
平均超额收益 (%)	7.93
5 年	
观察样本数	78
跑赢样本数	72
跑赢样本占比	92.3
平均超额收益 (%)	7.87
10 年	
观察样本数	18
跑赢样本数	18
跑赢样本占比	100
平均超额收益 (%)	7.34

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计算的总收益。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明，反映了虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

业绩归因

过去十年，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的整体表现亮眼，仅在 2019 年和 2020 年跑输基准。在 2020 年跑输沪深 300 指数 11.21%之后，该指数自 2021 年开始强劲反弹，在充满挑战的 A 股市场大环境下展现出良好的韧性（见图 6）。不过，随着 A 股市场在 2024 年开始反弹，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数再度进入跑输周期。

图 6：沪深 300 指数和标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的历年表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计算的总收益。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

我们深入剖析了 2024 年 2 月至 2026 年 6 月期间的最近一轮业绩表现情况，以获取更多洞见（见图 7）。在归因分析中，标普中国 A 股大盘指数被用作沪深 300 指数的替代指标。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数在此期间的表现受多重因素影响。首先，由于信息技术行业在此期间表现强劲，指数对该行业的较低权重成为跑输的重要原因。中际旭创、新易盛和寒武纪等公司表现尤其突出，推动沪深 300 指数跑赢标普中国 A 股大盘高股息 50 指数。其次，如归因分析所显示，能源行业在该指数中的较高权重拖累了整体表现，对潞安环能、陕西煤业和兖矿能源等股票的持仓均产生亏损。最后，工业行业内的选股效应也拖累了表现，包括超配三星医疗电气和未纳入宁德时代等。总体而言，行业配置和选股效应共同导致了标普中国 A 股大盘高股息 50 指数在这段时间里面跑输基准。

图 7：Brinson 绩效归因分析

行业	标普中国 A 股 大盘高股息 50 指数		标普中国 A 股 大盘指数		归因分析			
	平均权重 (%)	总收益 (%)	平均权重 (%)	总收益 (%)	配置效应 (%)	选股效应 (%)	相互作用 (%)	总体效应 (%)
信息技术	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
工业	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
非必需消费品	7.54	12.83	7.34	15.06	-1.35	-0.38	0.21	-1.52
公用事业	3.28	3.14	3.58	10.22	-0.50	-0.07	-0.22	-0.79
通信服务	6.38	17.10	2.15	9.27	-1.34	0.29	0.98	-0.07
房地产	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
医疗保健	0.45	36.18	6.42	4.36	3.84	1.13	-0.75	4.22
必需消费品	5.42	62.34	9.09	-20.24	1.84	8.07	-0.49	9.42
合计	100.00	25.22	100.00	61.86	-25.37	-21.03	9.75	-36.65

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。指数表现基于以美元计算的总收益。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。标普中国 A 股大盘指数于 2013 年 11 月 27 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明，反映了虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

因子回归是分析业绩归因的另一种方法。我们对 2015 年 2 月至 2026 年 3 月的整个样本期执行了全面的六因子回归分析，旨在识别影响历史表现的相关因子，并评估该指数对常见股票因子的敏感度。

回归分析中选取的六个因子为市场贝塔、市值、价值、盈利能力、投资和动量。这六个因子的月度表现数据来源于 BetaPlus²，后者是一家专注于研究中国 A 股市场因子行为的专业机构。值得注意的是，在我们选用的六个因子中，其中五个因子按照 Fama-French 五因子模型框架构建，而动量因子则基于 Carhart 四因子模型框架构建。

图 8 详细展示了因子回归分析的结果。与沪深 300 指数相比，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数对市场贝塔的暴露略低，对市值、价值和盈利能力因子的暴露更高。与标普中国 A 股大盘红利

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

低波 50—高股息 100 指数的动量因子暴露为负不同，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的动量暴露为 0。这是因为动量筛选消除了高股息率股票由于价格下跌导致的负动量特征。

六因子回归分析估计该指数的年化阿尔法为 5.15%，置信区间超过 95%，T 统计值为 2.28。这一点尤其值得关注，因为它表明在样本期内，该指数产生的超额收益并非归因于六个常见股票因子，反映了指数历史超额收益的获取能力以及差异化的业绩表现。

图 8：六因子回归分析

类别	沪深 300 指数	标普中国 A 股大盘高股息 50 指数	标普中国 A 股大盘红利低波 50—高股息 100 指数
年化阿尔法 (%)	-1.49	5.15	0.16
T 统计量	-1.68	2.28	0.09
市场贝塔	1.07	1.02	1.01
T 统计量	71.95	26.79	35.77
市值	-0.28	-0.03	0.07
T 统计量	-12.05	-0.47	1.59
价值	-0.07	0.46	0.39
T 统计量	-2.22	5.61	6.50
盈利能力	0.07	0.24	0.31
T 统计量	1.49	1.88	3.34
投资	-0.05	0.07	0.10
T 统计量	-0.84	0.46	0.85
动量	-0.09	0.00	-0.16
T 统计量	-4.13	0.00	-4.03
R 平方	0.98	0.86	0.91

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet、BetaPlus。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 3 月 31 日期间的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。标普中国 A 股大盘红利低波 50—高股息 100 指数（人民币）于 2019 年 1 月 23 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。表格仅供说明，反映了虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

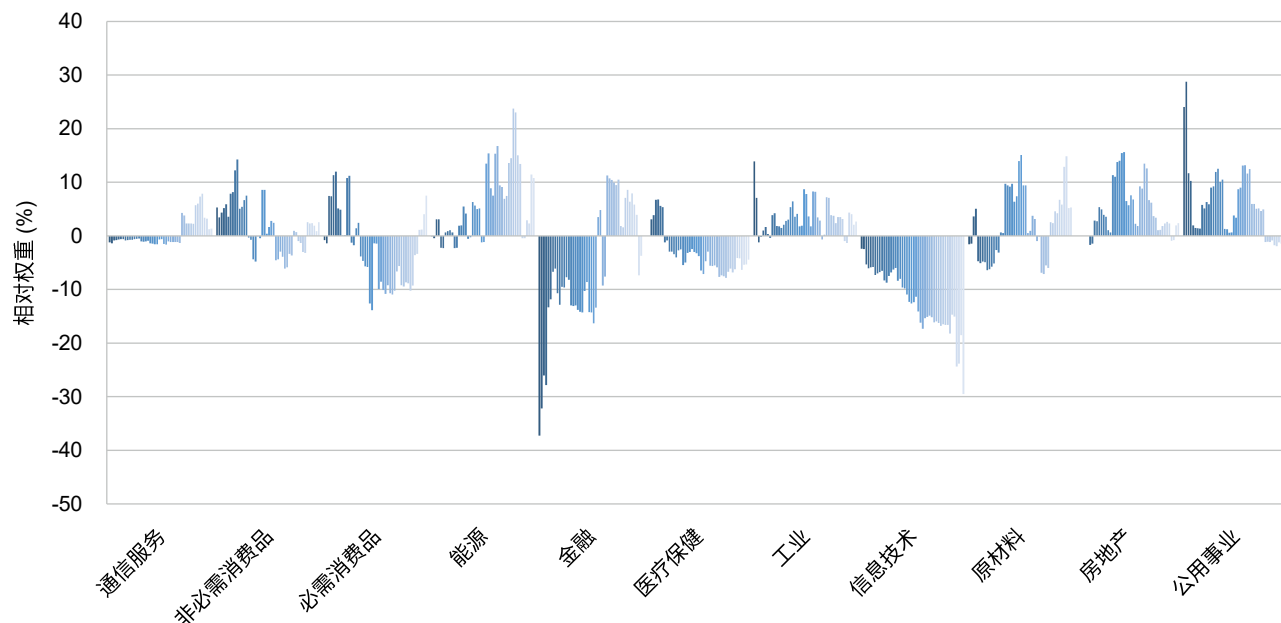
行业相对权重

图 9 详细分析了标普中国 A 股大盘高股息 50 指数中各 GICS 行业的历史权重信息，尤其是相对于标普中国 A 股大盘指数的相对超配和低配情况。图中的时间序列展示了与标普中国 A 股大盘指数相比，各 GICS 行业在标普中国 A 股大盘高股息 50 指数中的相对权重。

历史数据显示，该指数通常超配工业、能源、房地产和公用事业等行业，低配信息技术和医疗保健等行业。通信服务、可选消费、必需消费、原材料和金融行业的相对权重存在波动。

截至 2026 年 6 月 30 日，能源、必需消费、原材料和公用事业在该指数中的超配程度最高。如需全面了解历史 GICS 行业配置，请参见附录中的图 13。

图 9：标普中国 A 股大盘高股息 50 指数相对标普中国 A 股大盘指数的 GICS 行业权重



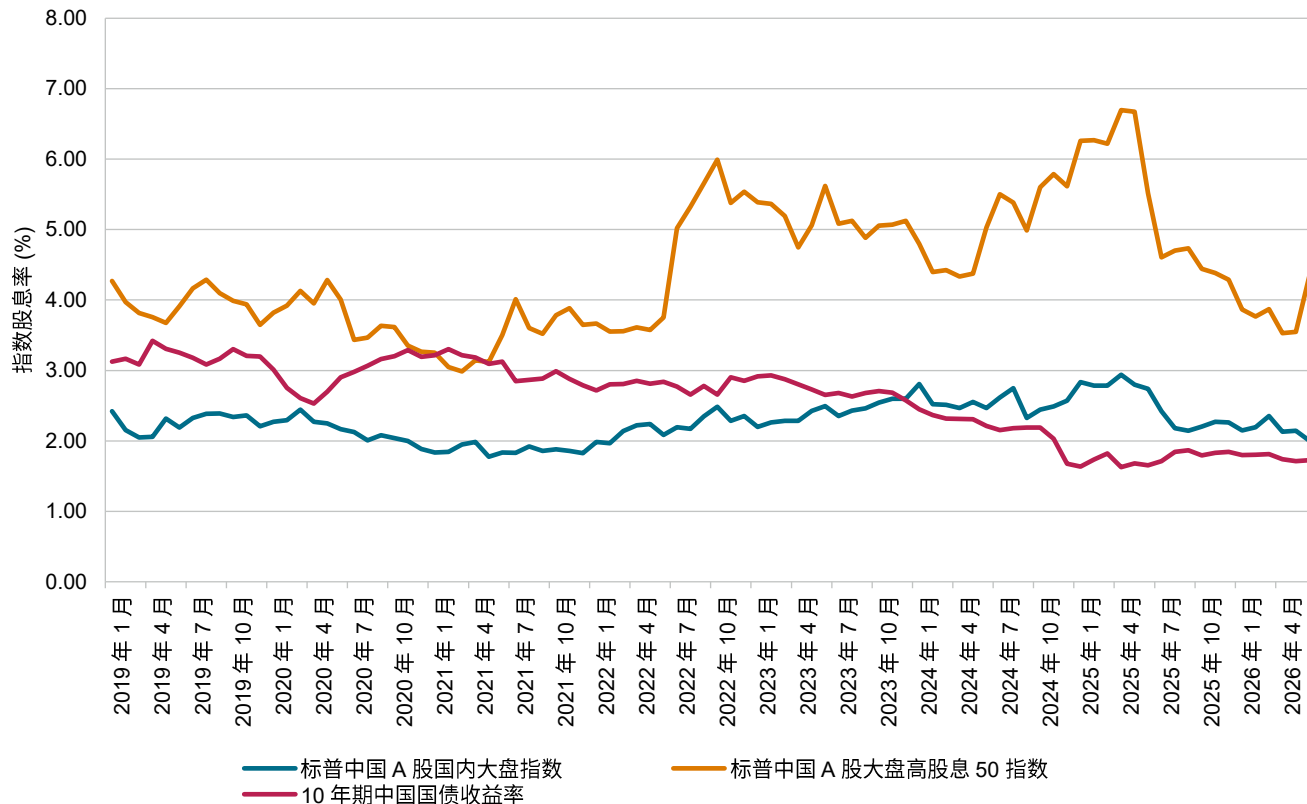
资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2015 年 3 月 30 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。标普中国 A 股大盘指数于 2013 年 11 月 27 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。图表仅供说明，反映虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

股息率与估值

在图 10 所示期间内，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的股息率通常高于标普中国 A 股大盘指数和中国 10 年期国债收益率。如图所示，标普中国 A 股大盘高股息 50 指数过去 12 个月的历史股息率在 2022 年至 2025 年期间呈强劲上升之势，之后有所下降，随后在 2026 年再次回升。

相比之下，中国 10 年期国债收益率在此期间呈下行趋势，整体股市的股息率则基本稳定在 2% 附近。这一历史趋势凸显出，与整体市场股息率和中国 10 年期国债收益率相比，该指数的股息率更高，这在利率下行环境中尤为可贵。

图 10：股息率比较



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2019 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。标普中国 A 股大盘指数于 2013 年 11 月 27 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。图表仅供说明，反映虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图 11 展示了标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的基本特征。该指数偏向配置市值较小的公司。此外，该指数的估值水平明显低于标普中国 A 股大盘指数，盈利能力指标（如净资产收益率和总资产收益率）也略低。

图 11：指数历史特征

指标	标普中国 A 股大盘高股息 50 指数	标普中国 A 股大盘指数
截至 2026 年 6 月 30 日		
市值（人民币百万元）	294,325.29	463,333.45
股息率（%）	4.95	1.14
市盈率	11.57	18.89
市现率	5.52	10.03
市净率	1.23	2.02
市销率	1.01	1.80
净资产收益率（%）	14.05	15.59
总资产收益率（%）	6.46	8.42
2015 年 3 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的季度平均值		
市值（人民币百万元）	247,883.87	345,870.41
股息率（%）	3.90	1.37
市盈率	10.10	14.58
市现率	5.35	6.98
市净率	1.31	1.79
市销率	0.98	1.40
净资产收益率（%）	15.32	15.43
总资产收益率（%）	6.37	6.93

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 3 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。标普中国 A 股大盘指数于 2013 年 11 月 27 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。表格仅供说明，反映了虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

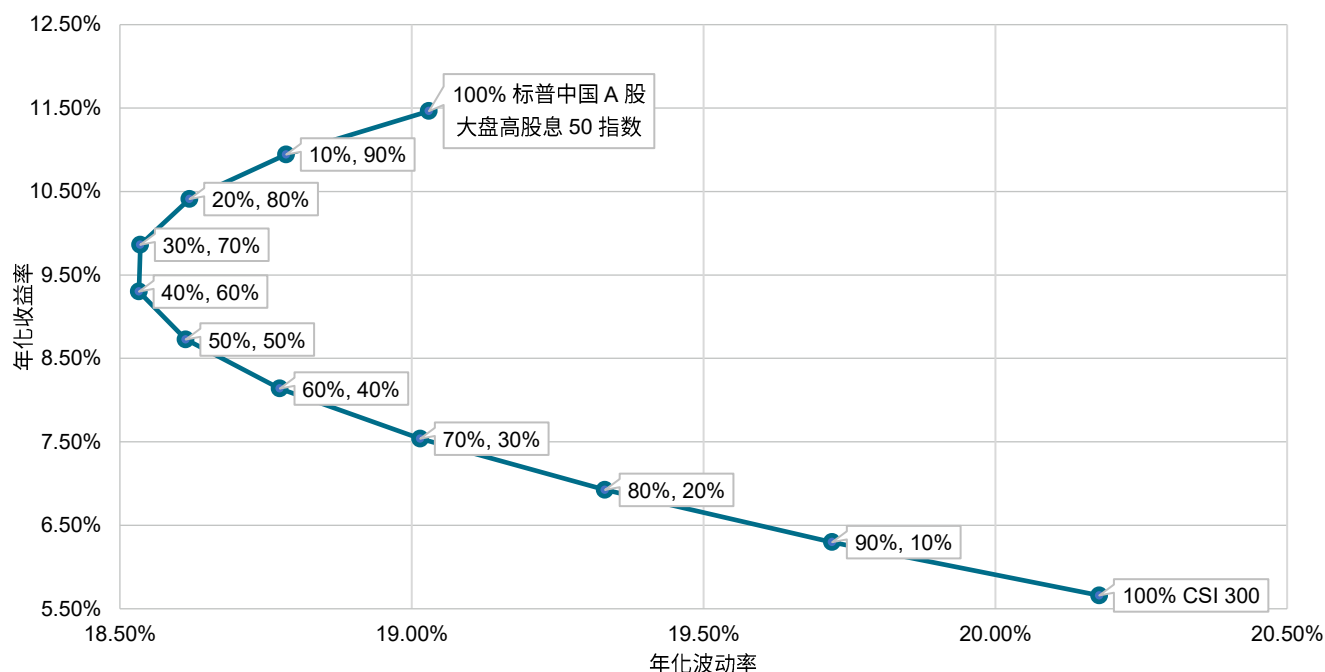
与沪深 300 指数的虚拟组合

将红利策略纳入宽基策略，会带来不同的风险和收益特征。为此，我们研究了将标普中国 A 股大盘高股息 50 指数与沪深 300 指数相结合的虚拟结果。在 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间，虚拟投资组合 100% 配置沪深 300 指数，则年化收益率为 5.66%，年化波动率为 20.18%。

图 12 展示了在该虚拟沪深 300 指数组合中，以 10% 权重为增量纳入标普中国 A 股大盘高股息 50 指数后的风险调整历史表现。历史数据显示，采用 40/60 的权重分配使年化收益率提高了 364 个基点，同时波动率降低了 165 个基点。随着标普中国 A 股大盘高股息 50 指数的权重进一

步增加，历史风险调整后表现也随之提升。在这项回测分析中，完全配置于标普中国 A 股大盘高股息 50 指数（即权重为 100%）的虚拟组合历史风险调整后表现最佳。

图 12：虚拟指数组合的风险收益特征



所有组合均为虚拟组合。

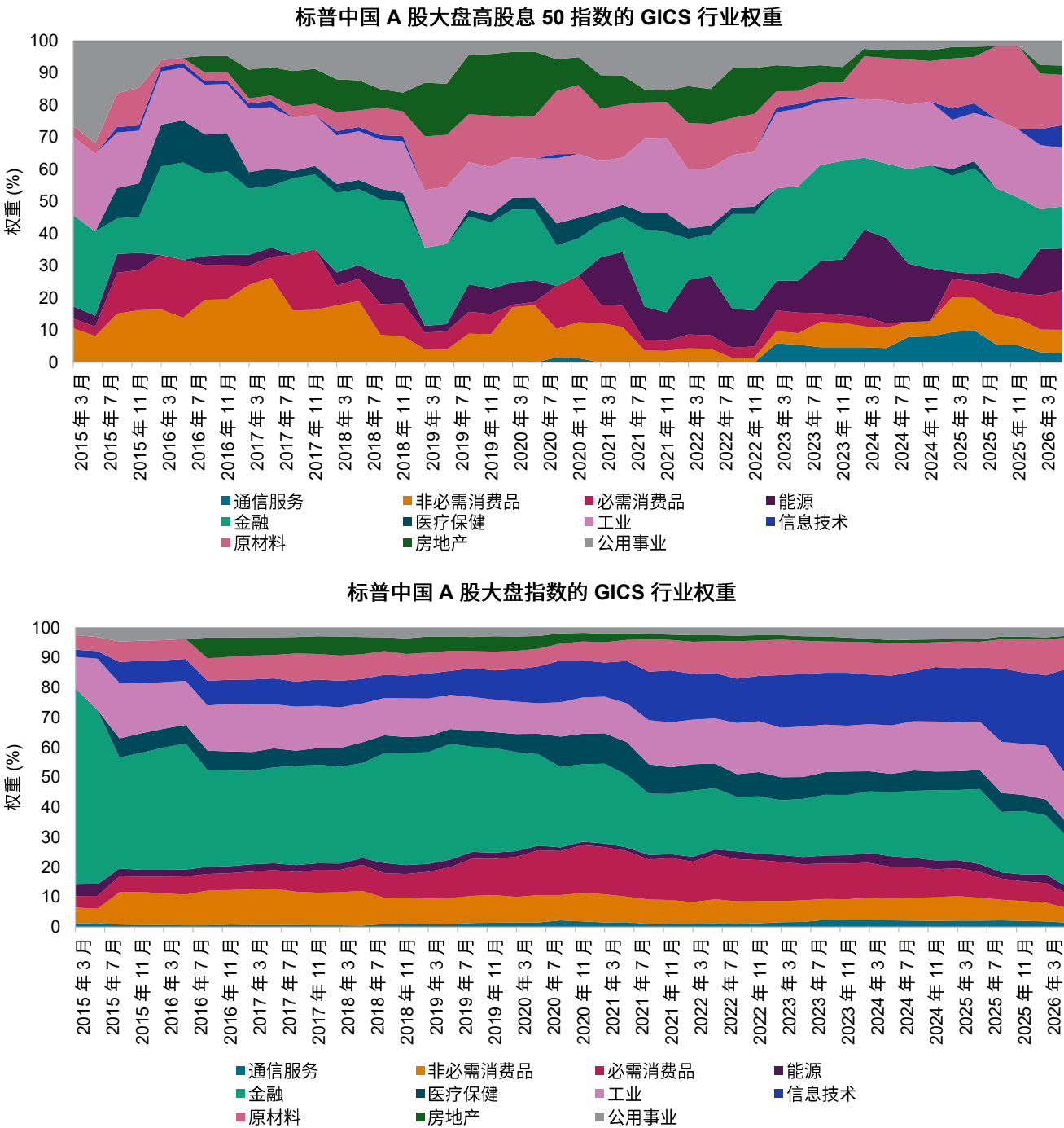
资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 1 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映虚拟的历史表现。请参阅文末的“表现披露”部分，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

总结

标普中国 A 股大盘高股息 50 指数采用基于规则的方法，在 A 股市场大盘范围内选出高股息率股票，同时通过动量筛选机制来降低陷入“红利陷阱”的风险。历史分析表明，该指数在回测期间的表现优于沪深 300 指数，波动率更低，且在市场下跌月份以及更长滚动观察期内的相对表现更好。由于该指数采用红利导向策略构建，其历史股息率高于宽基大盘指数，估值水平也更低。我们的虚拟组合分析显示，与完全配置于沪深 300 指数的虚拟组合相比，提高对该指数的配置权重能够提升组合的历史风险调整后表现。尽管指数表现会随市场周期发生波动，且近期受行业权重和选股效应拖累跑输基准指数，但从历史来看，该指数具备更高的股息率、良好的防御性特征以及通过多因子选股来布局 A 股市场的独特视角。

附录

图 13: GICS 行业权重



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2015 年 3 月 31 日至 2026 年 6 月 30 日期间的数据。标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。该日期前的所有数据均为经过回测的虚拟数据。标普中国 A 股大盘指数于 2013 年 11 月 27 日推出。图表仅供说明。

表现披露/回测数据

标普中国 A 股大盘高股息 50 指数于 2026 年 5 月 25 日推出。标普中国 A 股大盘红利低波 50—高股息 100 指数（人民币）于 2019 年 1 月 23 日推出。标普中国 A 股大盘指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有信息均为回测的虚拟信息，而非实际表现，并且基于在指数推出日期生效的指数编制方法。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，指数编制方法规则可能会放宽，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。此外，对于标普加密货币指数的回测数据还没有考虑分叉因素。对于标普加密货币前 5 名和前 10 名等权重指数，编制方法没有考虑托管元素；回测历史是基于在指数推出日期时满足托管元素的指数成分。此外，由于复制指数管理决策的局限性，回测表现中对公司行为的处理可能与实时指数的处理不同。完整的指数编制方法详情参见 www.spglobal.com/spdji/zh。回测表现反映了指数编制方法的应用和指数成分的选择，基于事后经验以及对可能正面影响业绩的因素的了解，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。

有关指数的更多详细信息，请参阅指数编制方法，包括指数定期调整的方式、定期调整的时间、增加和剔除成分股的规则，以及所有的指数计算。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。指数起始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。推出日期是指指数值首次被视为实时数据的日期：指数推出日期之前任何日期或时间段的指数值都属于回测性质。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发布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 投资仍处于发展初期，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“反向数据虚拟”（或反向提取）流程来计算回测的历史业绩。“反向数据虚拟”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，反向数据虚拟固有地虚拟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，也虚拟目前参与特定业务活动的公司在历史上也参与过。利用反向数据虚拟，可以将虚拟的回测扩展到使用实际数据无法覆盖的历史年份。有关“反向数据虚拟”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虚拟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追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

© 2026 标普道琼斯指数。保留所有权利。S&P（标普）、S&P 500（标普 500 指数）、SPX、SPY、标普 500 指数 (The 500™)、US 500、US 30、S&P 100（标普 100 指数）、S&P COMPOSITE 1500（标普综合 1500 指数）、S&P 400（标普 400 指数）、S&P MIDCAP 400（标普中盘 400 指数）、S&P 600（标普 600 指数）、S&P SMALLCAP 600（标普小盘 600 指数）、S&P GIVI（标普 GIVI）、GLOBAL TITANS（全球泰坦指数）、DIVIDEND ARISTOCRATS（红利优选指数）、DIVIDEND MONARCHS（红利特选指数）、BUYBACK ARISTOCRATS（回购优选指数）、SELECT SECTOR（精选行业指数）、S&P MAESTRO（标普 MAESTRO）、S&P PRISM（标普 PRISM）、GICS（全球行业分类标准）、SPIVA（标普指数与主动投资）、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、MBX、MCDX、PRIMEX、HHPI 和 SOVX 均为标普全球有限公司（“标普全球”）或其关联公司的商标。DOW JONES（道琼斯）、DJIA（道琼斯工业指数）、THE DOW（道指）和 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE（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公司。未经标普道琼斯指数有限公司书面许可，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性化，并非针对任何个人、实体或群体的需求量身定制。标普道琼斯指数通过将其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得报酬。指数的过往业绩并不能预示或保证未来表现。

投资者不能直接投资于指数，但可通过基于该指数的可投资工具，实现对该指数所代表资产类别的敞口配置。标普道琼斯指数未发起、认可、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收益。标普道琼斯指数不保证基于该指数的投资产品能准确追踪指数表现或提供正投资收益。指数表现并未反映交易成本、管理费或开支。标普道琼斯指数对投资于任何此类投资基金或其他投资产品或工具的可取性不作任何陈述。对任何此类投资基金或其他投资工具的投资决定不应依赖本文件所列的任何陈述。标普道琼斯指数并非经修正的《1940 年投资公司法》定义的“投资顾问、商品交易顾问、商品池经营者、经纪交易商、受托人、发起人”，亦非《美国联邦法典》第 15 编第 77k 条第 (a) 款所阐述的“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。标普道琼斯指数方排除任何及所有明示或默示的保证，包括但不限于有关适销性或特定目的或用途的适用性、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，标普道琼斯指数方均不对任何一方遭受的与内容使用有关的任何直接、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）负责，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掌握其他业务单位无法获得的信息。标普全球已制定相关政策和程序，以对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。

全球行业分类标准 (GICS®) 由标普和 MSCI 开发，是标普和 MSCI 的专有财产和商标。MSCI、标普或参与制定或编撰任何 GICS 分类的任何其他方均未就此类标准或分类（或使用其获得的结果）做出任何明示或默示的保证或陈述，所有前述各方特此明确排除与任何此类标准或分类有关的所有原创性、准确性、完整性、适销性或特定用途适用性保证。在不限制前述任何规定效力的前提下，在任何情况下，MSCI、标普或其任何关联公司或参与制定或编撰任何 GICS 分类的任何第三方均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或任何其他损害（包括利润损失）承担任何责任，即使已被告知发生此类损害的可能性亦不例外。