

标普中国 A 股红利 100

作者

叶佳胜, CFA

高级总监

因子和红利指数

jason.ye@spglobal.com

Izzy Wang

副总监

因子和红利指数

izzy.wang@spglobal.com

引言

在《[分析 A 股红利市场与高股息率策略](#)》中，我们讨论了红利因子在 A 股长期的稳健表现。随着中国经济步入高质量发展阶段，市场参与者不仅关注股息率的高低，更开始重视收益的质量与可持续性。在波动的市场环境中，单纯的高股息策略有时会面临红利陷阱，即公司因股价大幅下跌而呈现虚高的股息率。

为了应对这一挑战，标普道琼斯指数推出了标普中国 A 股红利 100 指数。该指数在传统红利选股的基础上，引入了价格动量(Momentum)过滤机制，剔除掉一些因为价格下跌所导致的高股息率股票。本文将结合最新的图表数据，深入探讨该指数的编制逻辑、收益特征及其在资产配置中的应用。

红利的重要性

红利在 A 股市场中具有极其重要的地位，主要体现在以下三个方面：首先，红利在股票整体收益中占据了较大比例；其次，红利策略为市场参与者提供了额外的一类生息资产；第三，实证研究表明，红利策略在历史上能够带来一定的超额收益。

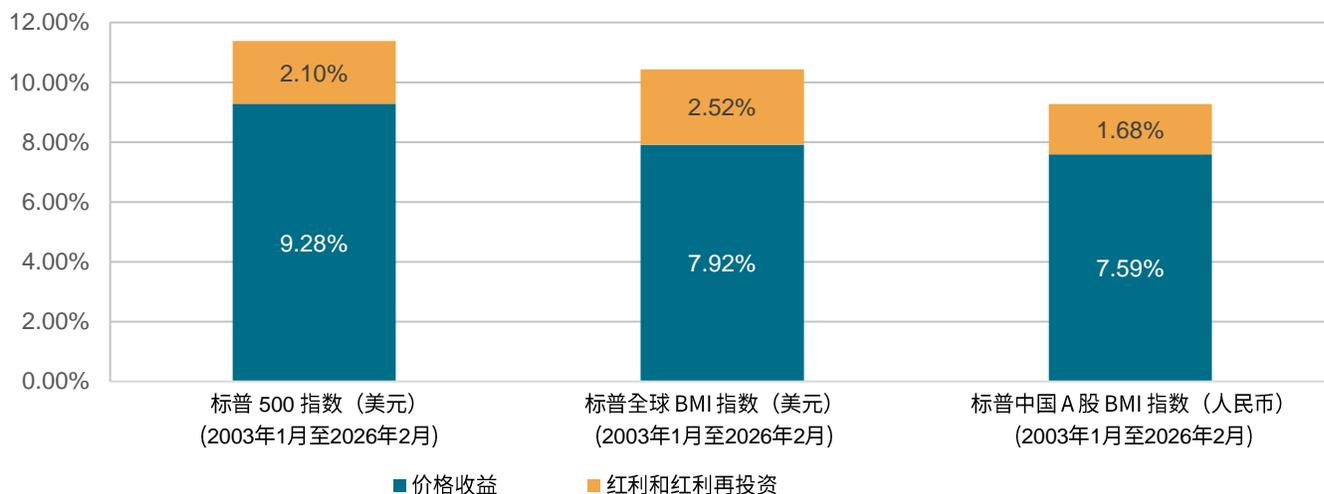
登记接收我们最新的研究报告、教育资料和评论：

on.spdji.com/SignUpSC。

红利对总收益的贡献

红利在全球范围内被认为是股票总收益的重要组成部分。不管是在美股市场，A 股市场，还是全球市场，自 2003 年以来，红利在总收益中所占比例约为 20%。值得注意的是，A 股市场和全球股市在这段时间里的年化价格收益相差 0.33%，而红利和分红再投资的年化收益则差了 0.84%，这表明 A 股市场的分红部分仍然存在着增长空间（详见图 1）。近年来，随着监管部门不断加强分红政策（如鼓励中期分红和注销式回购），A 股市场的红利策略正逐步被市场重新认识。

图 1：红利对股市总收益的贡献



资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2003 年 3 月 1 日至 2026 年 2 月 28 日期间的标普 500 指数数据。2003 年 3 月 1 日至 2026 年 2 月 28 日期间的标普全球 BMI 指数和标普中国 A 股 BMI 指数数据。标普 500 指数代表美国市场；标普全球 BMI 指数代表全球市场；标普中国 A 股 BMI 指数代表 A 股市场。标普 500 指数于 1957 年 3 月 4 日推出，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

生息资产

从传统投资理念来看，追求票息的市场参与者通常会优先考虑固定收益类资产。然而，在 2022 年之前的十多年里，全球市场长期处于利率持续下行的环境，这对以利息为目标的市场参与者构成了重大挑战。在这个背景下，部分市场参与者开始转向股市红利策略，寻求从股票中生息的新机会。自 2022 年以来，随着美联储引领全球主要市场进入加息周期，美国联邦基金利率一度超过 5%。与之形成鲜明对比的是，国内的利率水平呈现下降趋势，这进一步凸显了红利策略在 A 股市场的重要性。后文中我们将对股市指数的历史股息率与国债收益率进行详细比较。

红利策略表现突出

大量文献表明，高股息率股票的长期历史表现往往优于整体股市。Michael O'Higgins 和 John Downes 对道琼斯工业平均指数®的研究，以及 Jeremy Siegel 对标普 500 指数的研究都得出了类似的结果。我们在对 1999 年 2 月至 2023 年 12 月期间 A 股市场的实证研究中，也同样观察到高股息率组合的表现普遍优于低股息率组合和整体市场。详情请参阅我们的文章《分析 A 股红利市场与高股息率策略》。

标普中国 A 股红利 100 指数

指数编制

标普道琼斯指数(S&P DJI)于 2018 年推出了标普中国 A 股红利 100 指数。该指数追踪标普中国 A 股 BMI 指数中股息率排名前 100 的个股表现，并加入了对价格动量的剔除。详细指数编制方法参见图 2。

图 2：指数编制方法

	标普中国 A 股红利 100 指数
基础股票池	标普中国 A 股 BMI 指数*
市值与流动性筛选	自由流通市值 \geq 20 亿人民币 3 个月日均成交额 (ADVT) \geq 5000 万人民币
基本面筛选	红利支付：过去 12 个月内有分红行为。 动量：选择按动量得分排名前 70% 的股票，该得分基于公司六个月的价格动量计算。 红利可持续性：具备可持续的股息率，以标普道琼斯指数 (S&P DJI) 确定的过去 12 个月股息率计算。
成分股选择	根据过去 12 个月股息率选取降序排列，选取排名前 100 的股票，每个行业（按照全球行业分类标准 GICS）的入选股票数量上限为 40 只
加权方式	股息率加权
成分股上限	单一成分股权重上限为 5% 单一 GICS 行业权重上限为 30%
指数调整	每半年一次，生效日期为 1 月和 7 月的最后一个交易日 月度分红审查：指数每月对成分股评估是否存在停止分红行为。
历史点位初始日期	2006 年 7 月 31 日
发布日期**	2018 年 3 月 29 日

* 不包括被上海证券交易所和深圳证券交易所指定为特别处理的股票。

** 该指数在 2024 年 7 月和 2025 年 7 月经历了两次编制方法更新，详情请参见以下链接的附录 C：

<https://www.spglobal.com/spdji/zh/documents/methodologies/zh/methodology-sp-china-a-share-dividend-100-index-chinese.pdf>

资料来源：标普道琼斯指数有限公司。数据截至 2026 年 2 月 28 日。

通过价格动量筛选来增强红利策略

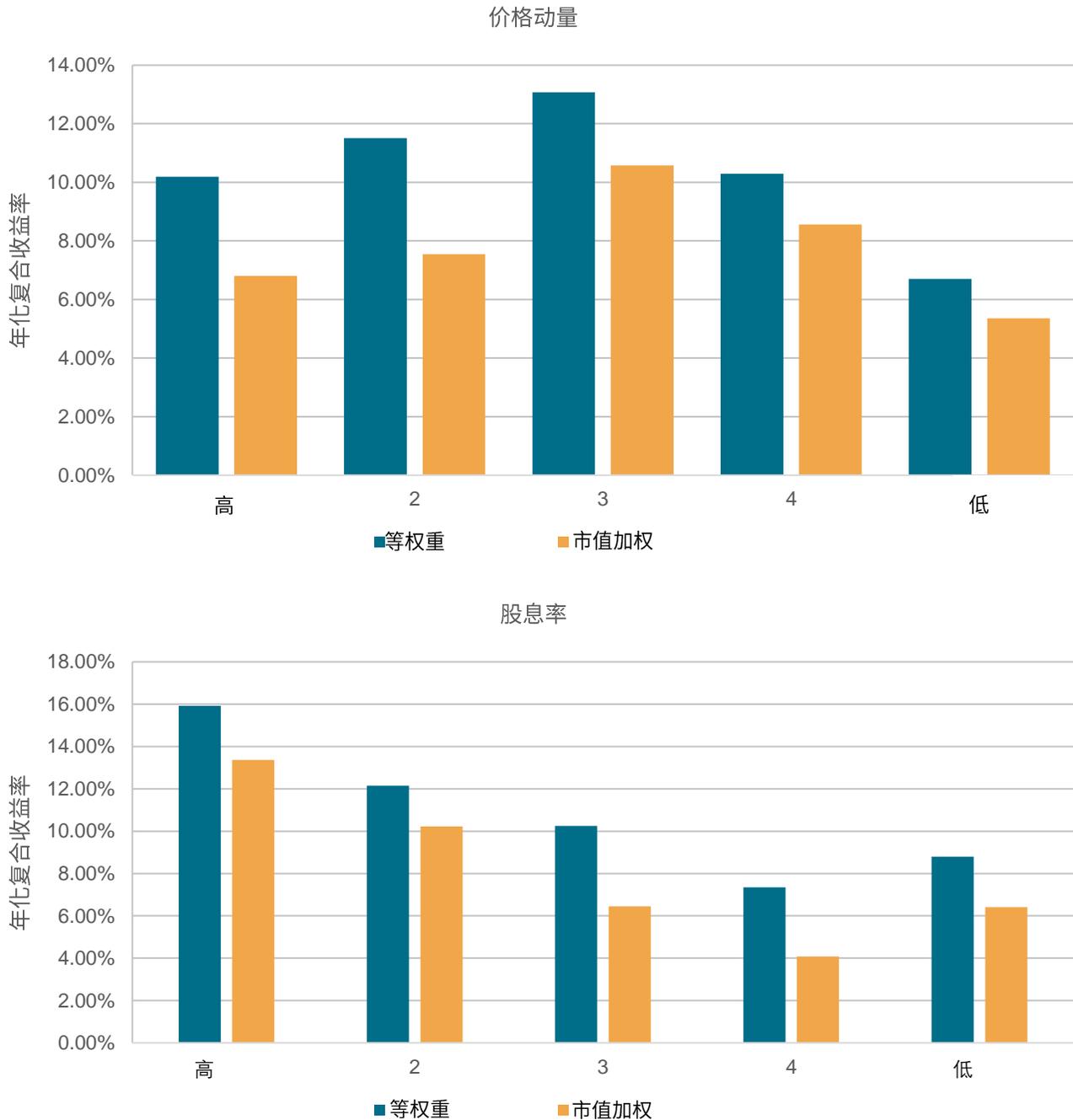
股息率陷阱是红利指数设计中常见的一个挑战，股票的高股息率可能来自股价下跌而非分红本身。因此，设计一个红利指数的同时，考虑价格变化对于股息率的影响非常重要。

这也是为什么标普中国 A 股红利 100 指数加入了对价格动量筛选的原因。价格动量指标一般指的是过去 6 个月股票的价格变化，在过去六个月涨的好的股票被认为有较强的动量效应，反之过去六个月跌的多的股票动量效应则比较差。通过剔除在过去 6 个月表现最差的 30% 的股票，我们希望在指数选股的时候，能一定程度上避免选进来那些由于价格下跌导致股息率虚高的股票。

为了更直观的展示价格动量和红利在 A 股的历史表现情况，我们进行了分位数分析，具体方法论详见我们的文章《分析 A 股红利市场与高股息率策略》。我们分别根据价格动量、股息率对公司进行排名，并按相应指标由高到低的顺序平均分配到五个组合里面。

图 3 比较了这五个组合历史上的等权收益率和市值加权收益率。可以看到按照价格动量排序选出来最差的那组历史上收益率表现不佳，反而是中间的一组表现比较好。按照红利排序选出来的五组中表现最好的是股息率最高的那一组。这说明对于价格动量来说，剔除较差的一组对整体组合的历史业绩有一定的帮助，而对于红利，侧重高股息率的组合，历史上的业绩整体优于市场表现。

图 3：价格动量和股息率五分位数组年化收益率



所有的组合均为假设组合。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2006 年 06 月 30 日至 2026 年 02 月 28 日期间的数据。指数表现基于以人民币计的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

编制方案的历史变化

标普中国 A 股红利 100 指数发布于 2018 年 3 月 29 日，在过去的几年里，随着市场的变化，我们对指数的编制方案也进行了一些更新，让指数更加符合监管以及市场的需求。其中主要的几次更新包括：

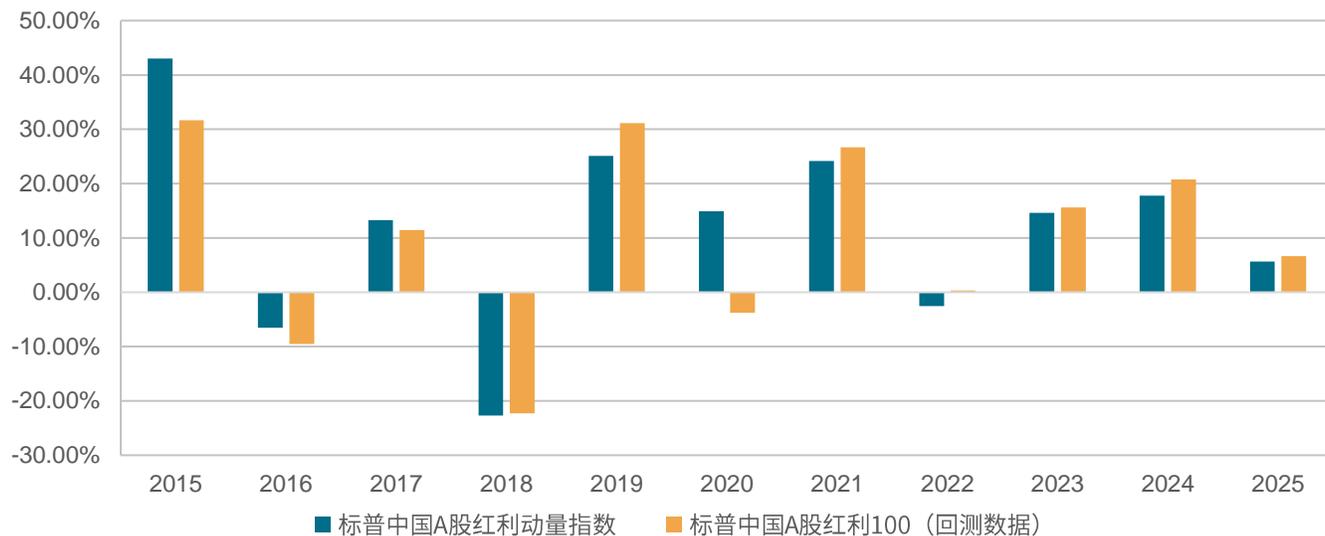
2024 年 7 月 31 日，指数的市值要求从原来的自由流通市值 10 亿元提高到 20 亿元人民币，过去三个月日均成交额从 2000 万提高到 5000 万元人民币。这次更新的原因主要是 A 股市场过去几年的发展带来整体市值和流动性的提高，为了使以后跟踪指数的产品流动性更好，相应提高了指数编制方案的市值和流动性要求。

2025 年 7 月 31 日更新以下几点：

- 动量筛选。原本的编制方案先选取股息率最高的 200 只股票，再剔除动量打分最差的 100 只股票。更新后的方案先剔除股票池中动量打分最差的 30%，再选择股息率最高的 100 只组成成分股。这个更新主要是考虑到原本方案中可能存在股息率前 200 的股票是由于价格下跌导致的高股息率，同时会将一些股息率没有那么高，但是价格相对稳定的股票挤出股票池。采用动量负面剔除的方式，可以先剔除价格下跌多的公司，这样最后选出来的 100 只股票较少来自于价格下跌造成的高股息率。
- 动量计算从风险调成后动量更新为价格动量。这里考虑到对股息率的影响主要来自于价格变化，波动率本身并不对股息率直接造成影响，因此改成价格动量。
- 指数名字从标普中国 A 股红利动量指数更新为标普中国 A 股红利 100 指数。

为了体现编制方案更新对指数历史业绩的影响，我们做了十年的历史回测比较，如图 4 所示。我们看到，标普中国 A 股红利 100（回测数据）在前四年跑输标普中国 A 股红利动量指数，而 2019 年有所反弹，在 2020 年大幅跑输以后，最近的五年对标普中国 A 股红利动量指数都实现了跑赢。

图 4：标普中国 A 股红利 100 指数编制方案更新前后收益率比较



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 01 月 31 日至 2025 年 07 月 31 日的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数于 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

为了体现目前编制方案的特点，本文后续的数据在 2025 年 7 月 31 日以前将采用标普中国 A 股红利 100 的历史回测数据，而非标普中国 A 股红利动量在 2018 年 3 月 29 日到 2025 年 7 月 31 日之间的指数实盘数据。2025 年 7 月 31 日以后，标普中国 A 股红利动量正式改名为标普中国 A 股红利 100，历史点位为更新编制方案后的实盘点位，原本的标普中国 A 股红利动量编制方案不再计算。

历史表现和回测

通过对比标普中国 A 股红利 100 指数与沪深 300 指数的历史表现可以发现，标普中国 A 股红利 100 指数在多数时期均实现了超越。如图 5 所示，从 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 2 月 28 日，该指数的年化超额收益达到 4.97%。无论是短期 1 年，还是长期 10 年的不同观察区间，标普中国 A 股红利 100 指数始终大幅领先于沪深 300 指数（见图 5）。在波动率方面，除整个样本期略高外，该指数在 1 年、3 年、5 年和 10 年的波动率均低于沪深 300 指数。此外，在所有观察区间内，标普中国 A 股红利 100 指数的风险调整后收益也持续高于沪深 300 指数。

从 2015 年 2 月至今，标普中国 A 股红利 100 指数的价格收益高达 6.05%，远高于沪深 300 的 2.89%。在此基础上，红利及其再投资为该指数带来了 4.16% 的收益，而红利对沪深 300 的贡献仅为 2.34%。这说明，标普中国 A 股红利 100 指数的优异表现既得益于资本增值，也受益于红利和再投资。

图 5：标普中国 A 股红利 100 指数的历史表现

	沪深 300 (全收益)	标普中国 A 股 BMI 指数 (人民币，全收益)	标普中国 A 股红利 100 指数 (人民币，全收益)
年化收益率			
完整期间	5.23%	5.39%	10.20%
1 年	24.48%	34.47%	28.17%
3 年	8.02%	10.35%	18.00%
5 年	0.02%	4.83%	17.02%
10 年	7.54%	6.66%	11.80%
年化标准差			
完整期间	20.26%	21.74%	21.11%
1 年	12.14%	13.18%	6.40%
3 年	17.52%	19.30%	14.74%
5 年	17.98%	18.82%	15.81%
10 年	17.42%	17.79%	16.54%
风险调整收益率			
完整期间	0.26	0.25	0.48
1 年	2.02	2.61	4.40
3 年	0.46	0.54	1.22
5 年	0.00	0.26	1.08
10 年	0.43	0.37	0.71
年化价格收益			
完整期间	2.89%	3.62%	6.05%
红利和红利再投资收益			
完整期间	2.34%	1.78%	4.16%
红利和红利再投资在总收益中的占比			
完整期间	44.70%	32.93%	40.75%

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 01 月 31 日至 2026 年 02 月 28 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数于 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

跨市场环境的表现

从 2005 年 2 月至 2026 年 2 月的月度收益率数据来看，标普中国 A 股红利 100 指数在沪深 300 指数下跌的月份中，有更高的概率实现超越。其中，在市场上涨时，该指数跑赢沪深 300 的概率为 48.05%，而在市场下跌时，这一概率高达 66.07%。具体来看，在沪深 300 上涨的月份，标普中国 A 股红利 100 指数平均每月落后 0.23%；但在市场下跌期间，则实现了 0.57% 的平均超额收益。这表明，该指数的整体超额收益主要来源于其在市场下行阶段的优异表现（见图 6）。

图 6：标普中国红利 100 指数相对于沪深 300 指数在上升和下行市的表现

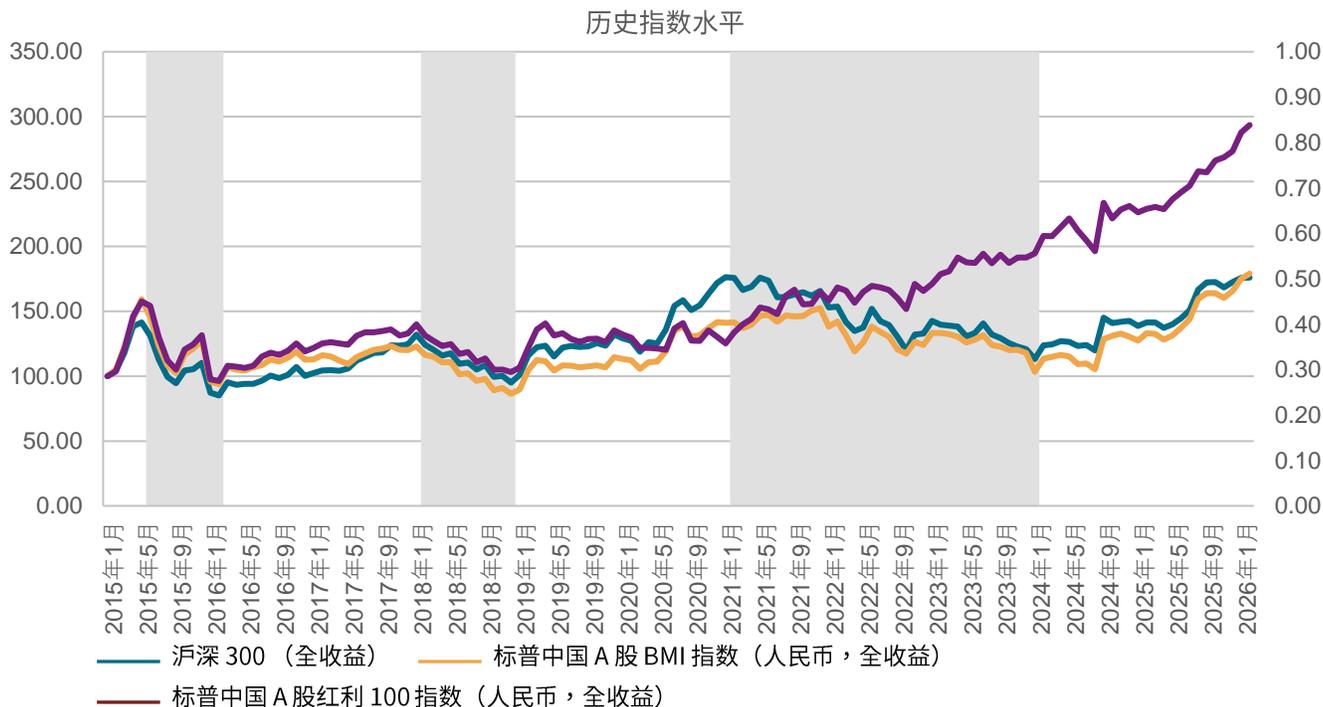
期间	标普中国 A 股红利 100 指数（人民币，全收益）	
	胜率 (%)	月度超额收益 (%)
所有月份	55.64%	0.40%
上涨月份	48.05%	-0.23%
下跌月份	66.07%	0.63%

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 01 月 31 日至 2026 年 2 月 28 日的假设性数据。2015 年 01 月 31 日至 2026 年 02 月 28 日的假设性数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图 7 直观展示了沪深 300 指数与标普中国 A 股红利 100 指数的历史表现，阴影部分标示了 A 股市场经历的几次重大回撤，这些回撤将整个历史分为若干不同周期。整体来看，标普中国 A 股红利 100 指数在大多数周期中表现稳健。

在 2016 年 2 月 29 日至 2018 年 1 月 31 日，以及 2018 年 12 月 31 日至 2021 年 1 月 31 日这两个阶段，标普中国 A 股红利 100 指数表现较弱，超额收益分别为 -9.73% 和 -64.35%。但在 2021 年 1 月 31 日至 2024 年 1 月 31 日期间，该指数表现突出，超额收益高达 91.33%。

图 7：标普中国 A 股红利 100 指数，沪深 300 及标普中国 A 股 BMI 指数在不同周期的表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 01 月 31 日至 2026 年 02 月 28 日的日期。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

为了减弱业绩的周期性影响，市场参与者需要延长衡量业绩表现的期限，从而拉长组合的持有周期。图 7 展示了标普中国 A 股红利 100 指数相较于沪深 300 指数在 3 年、5 年和 7 年滚动周期内的超额收益变化。

从图 8 中可以看出，衡量周期越长，标普中国 A 股红利 100 指数跑赢基准的概率越高。以 2015 年 1 月 31 日至 2026 年 2 月 28 日为例，按三年为一个周期，共有 98 个样本，其中该指数有 55% 的时间超越了沪深 300，平均年化超额收益率为 4.18%。

当衡量周期延长至 7 年时，结果更加显著。在全部 50 个样本中，标普中国 A 股红利 100 指数几乎在每个周期都跑赢沪深 300，年化平均超额收益率达到 4.08%。这进一步说明，长期持有对于获取超额收益具有重要意义。

图 8：标普中国 A 股红利 100 指数相对于沪深 300 指数的滚动表现

滚动溢价	标普中国 A 股红利 100 指数
3 年	
观察期数	98
跑赢期数	54
跑赢期数占比 (%)	55.1%
平均超额收益率 (%)	4.18%
5 年	
观察期数	74
跑赢期数	47
跑赢期数占比 (%)	63.5%
平均超额收益率 (%)	3.47%
7 年	
观察期数	50
跑赢期数	49
跑赢期数占比 (%)	98.0
平均超额收益率 (%)	4.08%

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 01 月 31 日至 2026 年 02 月 28 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

因子回归分析

为了更深入地分析标普中国 A 股红利 100 指数的收益来源，我们对 2015 年 2 月至 2026 年 2 月期间的数据进行了六因子回归分析，旨在了解各因子对指数收益的贡献，并评估该指数对常见股票因子的捕捉能力。

本次回归分析涵盖了六个因子：市场、规模、价值、盈利、投资和动量。相关的月度因子收益数据来源于 BetaPlus，其中市场、规模、价值、盈利和投资五个因子的构建基于 Fama-French 五因子模型，动量因子则采用 Carhart 四因子模型的方法。

图 9 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 股红利 100 指数对市场贝塔的捕捉能力相近，但在小盘股和价值股因子上的暴露更强。对于高盈利因子，该指数也表现出

较高的因子暴露。虽然红利 100 指数在构建过程中对动量因子进行了负向筛选，但在这个模型中其对动量因子的暴露并不显著，投资因子对该指数的影响也较为有限。

图 9：六因子回归分析

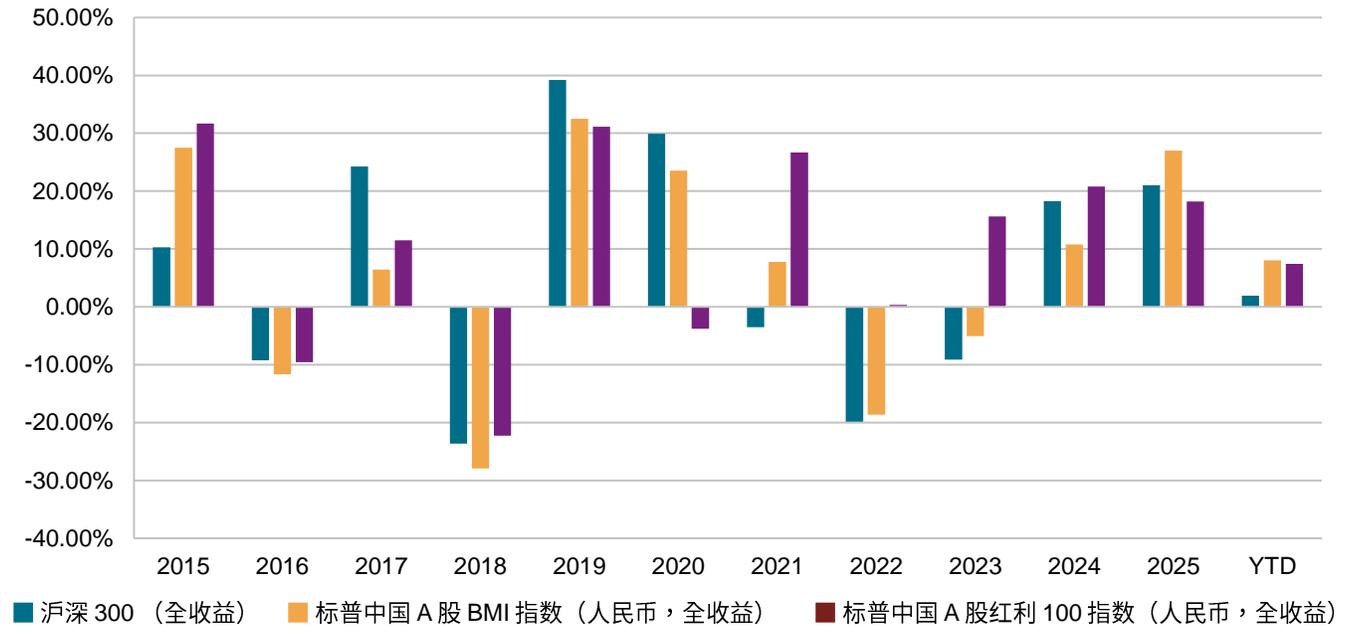
	沪深 300 (全收益)	标普中国 A 股 BMI 指数 (人民币, 全收益)	标普中国 A 股红利 100 指数 (人民币, 全收益)
年化阿尔法	0.62%	-0.70%	2.70%
T 统计	0.69	-1.31	1.22
市场贝塔	1.07	1.05	1.09
T 统计	71.67	118.33	29.58
市值	0.28	0.05	0.30
T 统计	-11.98	3.76	5.06
价值	-0.07	-0.13	0.45
T 统计	-2.25	-6.46	5.52
盈利	0.07	-0.06	2.21
T 统计	1.51	-2.16	1.69
投资	-0.04	0.02	0.09
T 统计	-0.70	0.44	0.57
动量	-0.09	-0.02	-0.02
T 统计	-3.96	-1.66	-0.37
R 方	0.98	0.99	0.89

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、BetaPlus、FactSet。因子收益数据分别来自 <https://www.factorwar.com/data/factor-models/Fama-French> 五因子模型和 Carhart 四因子模型。2015 年 01 月 31 日至 2026 年 02 月 28 日的日期。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

历年表现分析

标普中国 A 股红利 100 指数在过去十多年中整体回测表现较为稳健。尤其自 2020 年以来，面对 A 股市场的波动，该指数依然取得了优异的回测表现。

图 10：历年表现



资料来源：标普道琼斯指数有限公司，FactSet。2015 年 01 月 31 日至 2026 年 2 月 28 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

我们对 2021 年至 2024 年间标普中国 A 股红利 100 指数的优异表现进行了归因分析，结果见图 11。该指数能够跑赢市场基准，部分原因在于对表现突出的能源板块进行了超配。然而，主要推动力并非来自行业配置，而是行业内部的选股效应。例如，工业和信息技术板块的选股对超额收益有显著贡献。这一结论与我们在《分析 A 股红利市场与高股息率策略》一文中的发现一致，即红利策略的优异历史表现主要归因于板块内的选股，而非行业配置。

图 11：Brinson 绩效归因分析

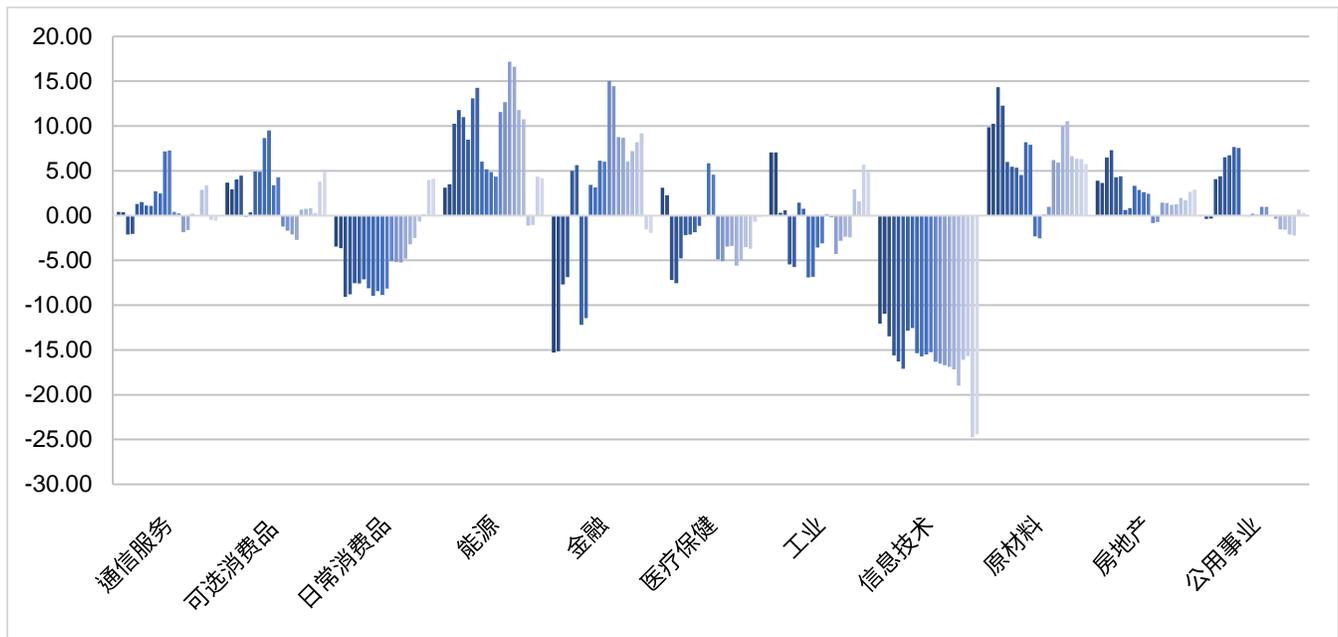
	标普中国 A 股红利 100 指数		标普中国 A 股 BMI 指数		归因分析			
	平均权重	总收益	平均权重	总收益	配置效应	选股效应	相互作用	总体效应
能源	10.05	225.76	2.06	93.25	10.54	1.05	5.32	16.90
工业	16.35	83.03	18.40	-20.51	0.39	17.85	-2.03	16.21
金融	16.19	7.95	13.76	-18.69	6.95	4.41	0.58	11.94
原材料	18.88	10.64	13.44	-24.89	2.33	6.40	-0.60	8.12
可选消费品	12.80	32.93	8.90	-30.35	-0.14	6.23	1.96	8.05
医疗保健	7.15	38.31	9.27	-45.04	0.25	9.12	-4.13	5.24
信息技术	1.54	38.86	16.78	-35.09	2.53	19.67	-17.41	4.79
通信服务	3.69	66.09	2.22	-17.42	2.38	1.62	0.69	4.69
公用事业	5.31	104.03	2.46	30.02	2.11	1.20	0.53	3.84
日常消费品	2.67	23.76	10.32	-37.32	0.94	7.44	-5.41	2.97
房地产	5.37	9.63	2.38	-33.35	0.01	1.18	0.41	1.90
总计	100.00	57.24	100.00	-27.40	28.28	76.46	-20.09	84.65

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2021 年 1 月 29 日至 2024 年 01 月 31 日期间的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

行业板块相对权重

图 12 展示了 GICS（全球行业分类标准）各行业板块的历史相对权重，直观反映了标普中国 A 股红利 100 指数与标普中国 A 股 BMI 指数在行业配置上的差异。可选消费、能源、原材料、房地产以及公用事业等板块在红利 100 指数中大部分时间处于超配状态，而信息技术、医疗保健和日常消费品等板块则持续低配。截至 2025 年 12 月 31 日，工业、原材料和可选消费成为该指数权重最高的行业板块。完整的行业板块权重历史详见附录。

图 12：标普中国 A 股红利 100 指数与标普中国 A 股 BMI 指数的相对 GICS 行业板块权重

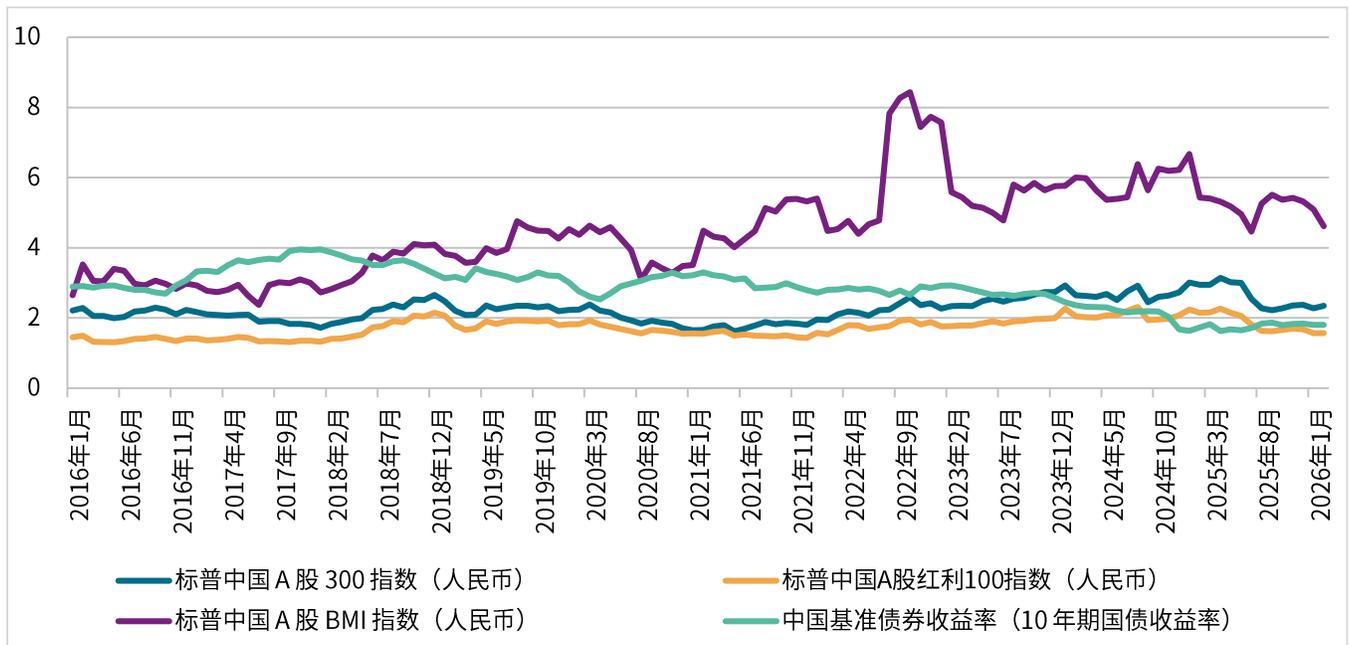


资料来源：标普道琼斯指数有限公司，2015 年 9 月 30 日至 2025 年 12 月 31 日的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

股息率与估值

标普中国 A 股红利 100 指数的股息率一直高于标普中国 A300 指数。正如图 13 所示，自 2016 年以来，该指数的股息率持续上升，而同期 10 年期国债收益率则不断下降，整体股市的股息率则保持相对稳定。这一趋势凸显了红利策略作为生息资产的独特优势。尤其在降息环境下，寻求利息收入的市场参与者在债券市场可能难以获得理想回报，红利策略因此更具吸引力。

图 13：历史股息率



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2016 年 1 月 31 日至 2026 年 02 月 28 日的的数据。中国基准债券收益率(10 年期国债收益率) 数据来源于 FactSet 国债收益率数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利 100 指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。标普中国 A 股 300 指数于 2004 年 3 月 1 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

图 14 展示了标普中国 A 股红利 100 指数的三项主要特征。首先，与标普中国 A 股 BMI 指数相比，红利 100 指数的市值较小，显示其更偏向小盘股。此外，该指数的各项估值相关的指标也低于 BMI 指数。截至 2025 年 12 月 31 日，标普中国 A 股红利 100 指数在净资产收益率、资产回报率、毛利率和净利率等盈利能力指标上均优于标普中国 A 股 BMI 指数。

图 14：历史指数特征

	标普中国 A 股红利 100 指数 (人民币)	标普中国 A 股 BMI 指数
截至 2025 年 12 月 31 日		
市值	106,321.94	261,902.41
股息率	5.33	0.72
市盈率	12.72	20.87
市现率	6.07	10.79
市净率	1.27	2.11
市销率	0.69	1.69
净资产收益率	12.39	9.49
总资产收益率	6.42	5.21
营业利润率	14.05	13.49
净利润率	12.45	10.63
2015 年 3 月 31 日至 2025 年 12 月 31 日的季度平均		
市值	118,661.75	146,517.39
股息率	4.30	0.68
市盈率	11.47	26.90
市现率	5.92	12.75
市净率	1.41	2.29
市销率	0.86	1.65
净资产收益率	13.32	8.76
总资产收益率	6.23	5.06
营业利润率	16.25	12.02
净利润率	13.57	9.74

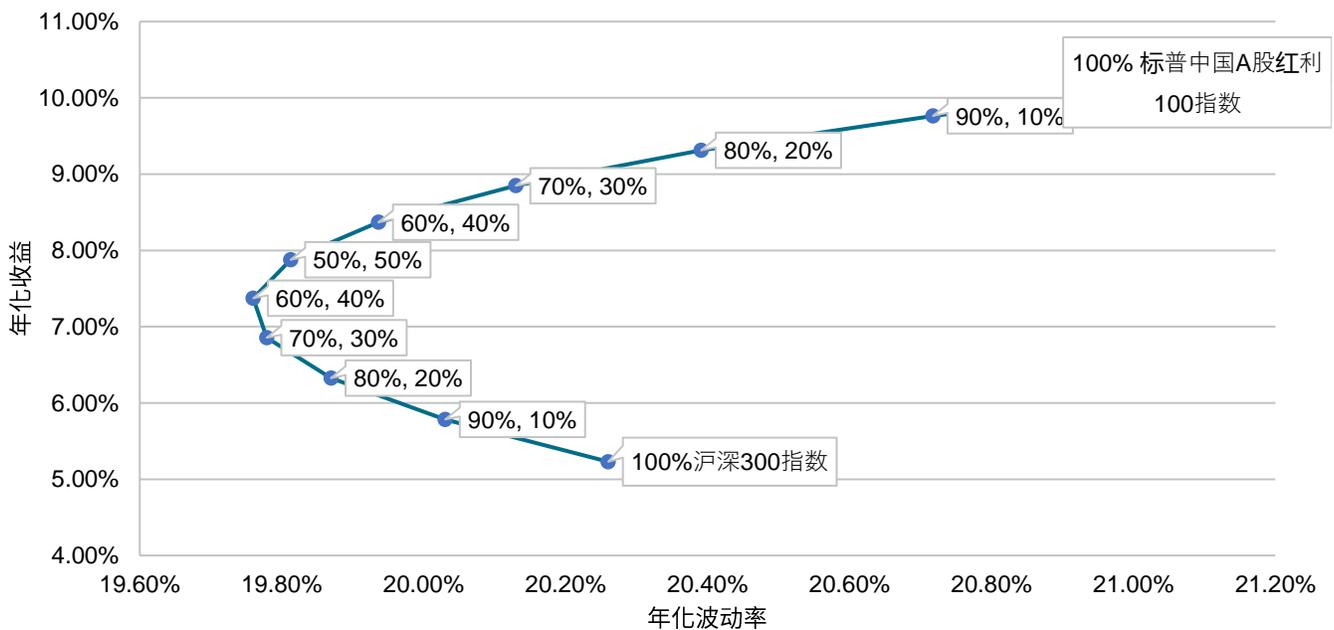
资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 03 月 31 日至 2025 年 12 月 31 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

与沪深 300 指数结合

将红利策略纳入整体市场组合能够带来多重优势。我们通过将标普中国 A 股红利 100 指数与沪深 300 指数按不同比例进行配置，分析了假设组合的表现。从 2015 年 2 月至 2026 年 2 月，100%分配于沪深 300 指数的组合年化总收益为 5.23%，年化波动率为 20.26%。

图 15 展示了随着配置比例从沪深 300 逐步转向标普中国 A 股红利 100 指数（每次增加 10%），风险调整后收益的变化。与 100% 沪深 300 配置相比，采用 60/40 配置（即 60% 沪深 300 指数和 40% 标普中国 A 股红利 100 指数）可将年化总收益率提升 214 个基点，同时将波动率降低 50 个基点。进一步增加对标普中国 A 股红利 100 指数的配置，整体风险调整后收益也会持续提升。最终，100% 配置于标普中国 A 股红利 100 指数能够实现最高的风险调整后收益。

图 15：假设组合的风险/收益



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 01 月 31 日至 2026 年 02 月 28 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，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 股红利 100 指数通过引入价格动量筛选，一定程度上规避了高股息陷阱，长期表现优于沪深 300 指数，尤其在市场下行时展现出更强的防御能力。该指数不仅具备较高的股息率和盈利能力，还能提升组合历史上的风险调整后收益，是 A 股市场中兼具收益与稳健的一个重要指数工具。

附录

图 16：标普中国 A 股红利 100 指数的 GICS 行业权重

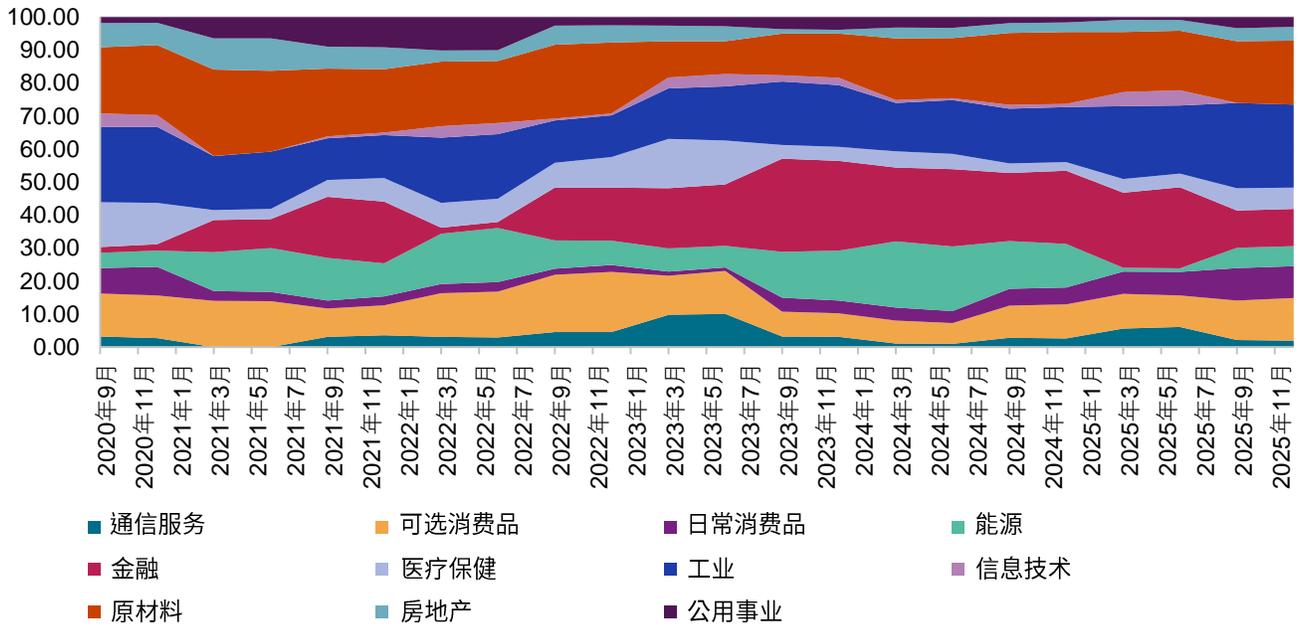
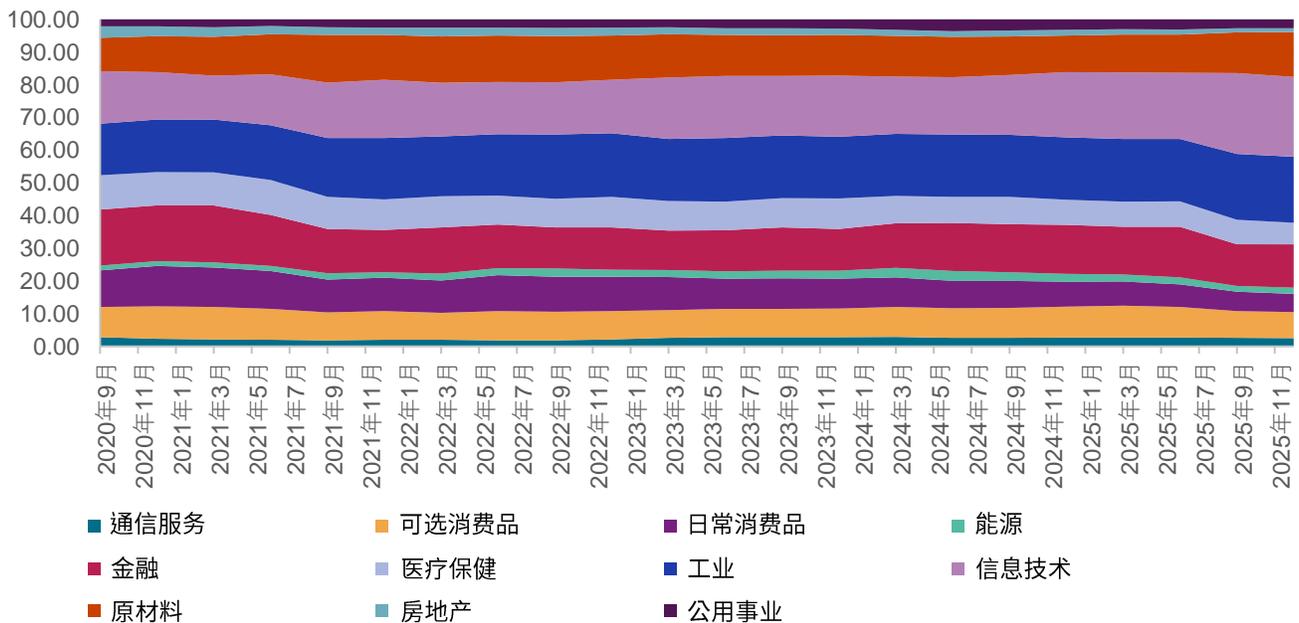


图 16：标普中国 A 股 BMI 指数的 GICS 行业权重



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FactSet。2015 年 03 月 31 日至 2025 年 12 月 31 日的的数据。指数表现基于以人民币计算的总收益率。过往表现并不能保证未来业绩。标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出。指数推出日期前的所有数据均为经过回测的假设性数据。图表仅供说明，反映假设性的历史表现。请参阅文末的业绩披露链接，了解与回测表现相关的内在限制的更多信息。

表现披露/回测数据

标普中国 A 300 指数于 2004 年 3 月 1 日推出，标普中国 A 股红利动量指数于 2018 年 3 月 29 日推出，并于 2025 年 7 月 31 日更名为标普中国 A 股红利 100 指数，标普中国 A 股红利 100 指数从 2025 年 7 月 31 日之前是经过回测的假设性数据，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出，标普中国 A 股 BMI 指数于 2013 年 11 月 27 日推出，标普 500 指数于 1957 年 3 月 4 日推出。指数推出日期前的所有信息均为经过回测的假设性信息，而非实际表现。回测计算基于与指数推出日期相同的方法。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，指数方法论规则可能会放宽，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。完整的指数编制方法详情请参见 <https://www.spglobal.com/spdji/zh/>。指数的过往业绩并不预示未来表现。回测的表现反映了对指数编制方法的应用和指数成分的选择，其受益于事后经验和对可能对表现产生正面影响的因素的了解，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。有关该指数的更多详情，请参阅该指数的编制方法，包括指数调整的方式、调整的时间、增加和剔除指数的规则，以及所有指数的计算方法。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。第一个生效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。推出日期指定指数值首次被认为是实时的日期：在指数的推出日期之前的任何日期或时间段提供的指数值都被认为是回测性质。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或其向外部提供的的数据。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 投资仍处于发展的早期阶段，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“反向数据假设”（或反向提取）流程来计算回测的历史业绩。“反向数据假设”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，反向数据假设固有地假设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，也假设目前参与特定业务活动的公司在历史上也参与过。反向数据假设允许将假设的回测扩展到使用实际数据无法进行回测的历史年份。有关“反向数据假设”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假设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跟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 标普道琼斯指数公司。保留所有权利。标普、标普 500 指数、SPX、SPY、The 500、US 500、US 30、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、全球巨头、股息巨头、精选行业、标普 MAESTRO、标普 PRISM、标普 STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR、INDEXOLOGY、iTraxx、iBoxx、ABX、ADBI、CDX、CMBX、LCDX、MBX、MCDX、PRIMEX、TABX、HHPI、IRXX、I-SYND、SOVX、CRITS、CRITR 均为标普全球有限公司（“标普全球”）或其关联公司的注册商标。道琼斯、道琼斯工业指数、道指和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责任公司。未经标普道琼斯指数有限责任公司书面许可，禁止全部或部分重新分发或复制。在标普道琼斯指数有限责任公司、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人化，并非针对任何个人、实体或群体的需求量身定制。标普道琼斯指数因其指数许可给第三方和提供定制计算服务而获得补偿。指数的过往业绩并不能预示或保证未来表现。

无法直接投资于指数。指数所代表的资产类别的敞口可通过基于该指数的可投资工具获得。标普道琼斯指数不赞助、背书、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回报。标普道琼斯指数不保证基于该指数的投资产品能准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限责任公司并非投资顾问机构，标普道琼斯指数公司不就投资于任何此类投资基金或其他投资工具的可取性作出任何陈述。投资于任何该等投资基金或其他投资工具的决定不应依赖本文件所列的任何声明。标普道琼斯指数并非投资顾问、大宗商品交易顾问、商品池运营商、经纪交易商、受托人、发起人（定义参见《1940 年投资公司法》（经修订）），亦非《美国法典》第 15 卷第 77k 条第 (a) 款所列举的“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。标普道琼斯指数协议各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。标普道琼斯指数各方不作任何及所有明示或暗示的保证，包括但不限于对适销性或特定用途或用途的适用性、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，标普道琼斯指数各方均不对任何一方就任何与内容使用有关的直接、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）承担责任，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拥有其他业务部门无法获得的信息。标普全球已制定相关政策和程序，以对每个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。