S&P Dow Jones Indices
A Division of S&P Global

研究

美股和标普 500®指数对中国投资者的价值

撰稿人

承天吟
策略指数
高级总监
tianyin.cheng@spglobal.com

Hamish Preston
美国股票指数
总监
hamish.preston@spglobal.com

叶佳胜，CFA
策略指数
副总监
jason.ye@spglobal.com

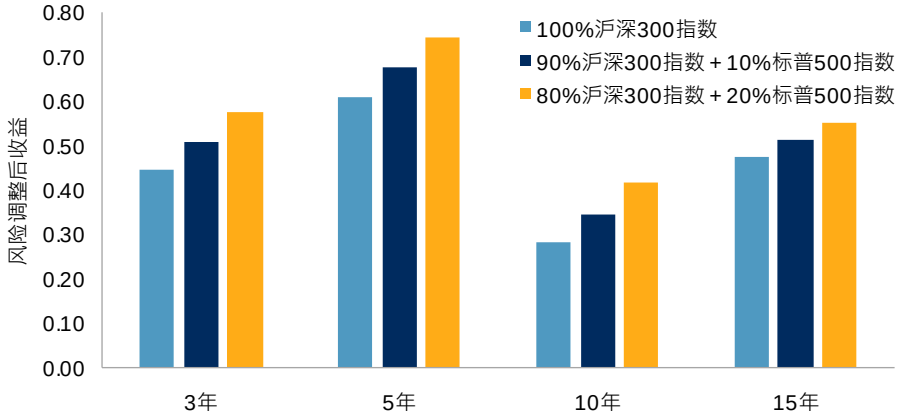
摘要

历史上看，对国内投资者来说，境内股票占整体投资组合的权重比例远高于海外股票，[1]这种本土偏好(Home Bias)的现象在全球投资者中也是很常见的。截至 2020 年 12 月 31 日，美股市值占全球股票总市值的比例达到 45%。对海外股票（包括美股）的配置不足，意味着国内投资者可能忽略了分散化投资带来的潜在收益。

本文将：

- 从国内投资者角度阐述全球资产配置，尤其是配置美股的潜在收益；
- 介绍标普 500 指数并解释其构建方式；
- 简述标普 500 指数如何帮助国内投资者分散对本土行业的配置偏差、捕捉美国经济增长机会，以及历史上提高风险调整后收益；
- 列出国内投资者配置全球市场的主要渠道，并简述合格境内机构投资者（QDII）项目。

表 1：假设 A 股投资者配置标普 500 指数的历史上风险调整后收益



数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 2006 年 3 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。90(80)%沪深 300 指数 + 10(20)%标普 500 指数是一个假设投资组合，即将资产的 90(80)%投资于沪深 300 指数，10(20)%投资于标普 500 指数，每月重新调整。过往表现并不保证未来业绩。图表仅作说明用途，并反映假设的历史表现。有关回溯试算表现的固有限制的详情，请参阅本文件末的“表现披露”。

[1] 《2019 年中国私人财富报告》，招商银行、贝恩公司。

美国和中国是全球最大的两个经济体。

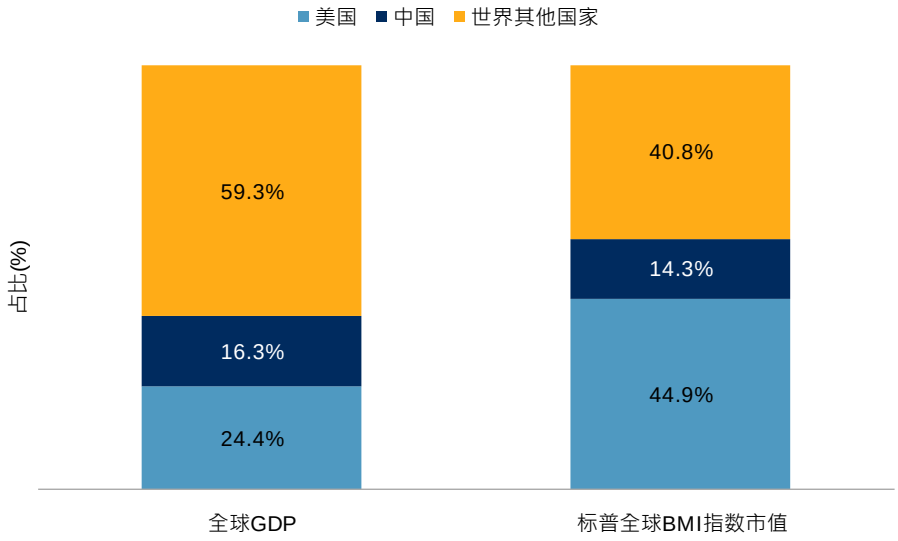
来自海外市场的机会

美国和中国是全球最大的两个经济体，截至 2019 年底分别占全球 GDP 的约 24%和 16%。[2]

从上市股票的总市值来看，标普全球 BMI 指数的现有成分股显示，截至 2020 年底，美国上市公司占全球股票市值的比例为 44.9%（即 43 万亿美元），中国上市公司的占比则为 14.3%（即 14 万亿美元）。

表 2：美国和中国占全球 GDP 和股票市值的比例

截至 2020 年底，美国上市公司和中国内地上市公司分别占全球股票市值的 44.9% 和 14.3%。



数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及世界银行。有关市值根据截至 2020 年 12 月 31 日标普全球 BMI 指数的总市值计算。全球 GDP 数据来自截至 2019 年 12 月 31 日的世界银行数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅作说明用途。

然而，在中国上市的股票型 ETF 中，国际股票型 ETF 仅占资产管理规模的 4.5%。

然而，在中国上市的股票型 ETF 中，国际股票型 ETF 仅占资产管理规模的 4.5%。相比之下，美国上市的股票型 ETF 中，国际股票型 ETF 占比达到 23.8%（见表 3）。由此显示，与美国投资者相比，中国投资者对海外市场带来的投资机会一直是低配的。

表 3：美国和中国的国内和国际型股票 ETF 资产管理规模比例

数据源：投资公司协会。数据截至 2020 年 12 月 31 日。图表仅作说明用途。

[2] 世界银行，https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD。

机构专用，不适用于个人投资者。

全球配置的效果

对国内投资者而言，进行全球资产配置可以促进投资分散化，提高风险调整后收益。

对国内投资者而言，进行全球资产配置可以促进投资分散化，提高风险调整后收益。

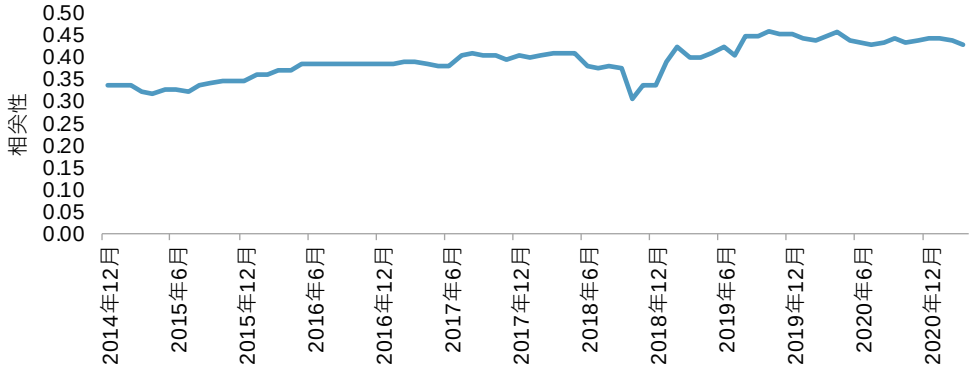
分散化

将两种不完全相关的资产合并在一个投资组合里，可以有效降低组合整体的标准差，而标准差（也叫波动率）一般被认为是衡量投资组合风险的一个常用指标。

尽管 A 股与美股收益的相关性近年来有所增强，两者的相关性在历史上普遍低于 0.5（见表 4）。换言之，如果在只投资于 A 股的组合中加入一定比例的美股，可以降低组合整体的波动率。

尽管 A 股与美股收益的相关性近年来有所增强，两者的相关性在历史上普遍低于 0.5……

表 4：A 股与美股的 10 年滚动相关性



数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股收益率以沪深 300 指数表示。美股收益率以标普 500 指数表示。指数表现按以美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅作说明用途。

风险调整后收益

……换言之，如果在只投资于 A 股的组合中加入一定比例的美股，可以降低组合整体的波动率。

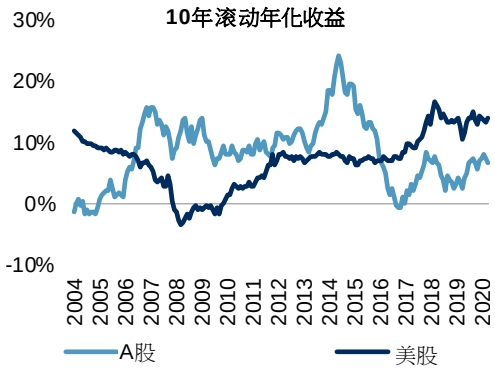
从 1994 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日的 10 年滚动数据来看，美国股市的风险调整后收益在大多数时期均高于 A 股市场。

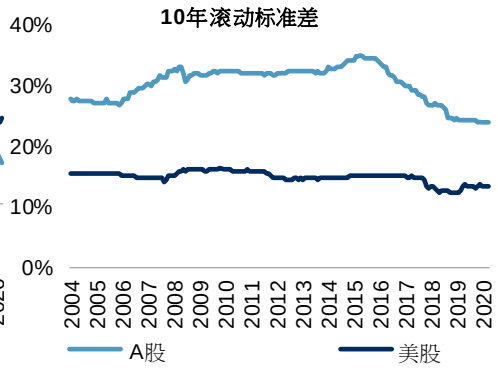
这主要是由于两个市场的波动率不同所致。尽管过去五年 A 股的波动率呈明显下降趋势，但仍远高于美股市场。

从绝对收益来看，美股和 A 股市场皆呈现明显的周期性特征。A 股 10 年平均滚动年化收益为 8.42%，而美股则为 6.98%。

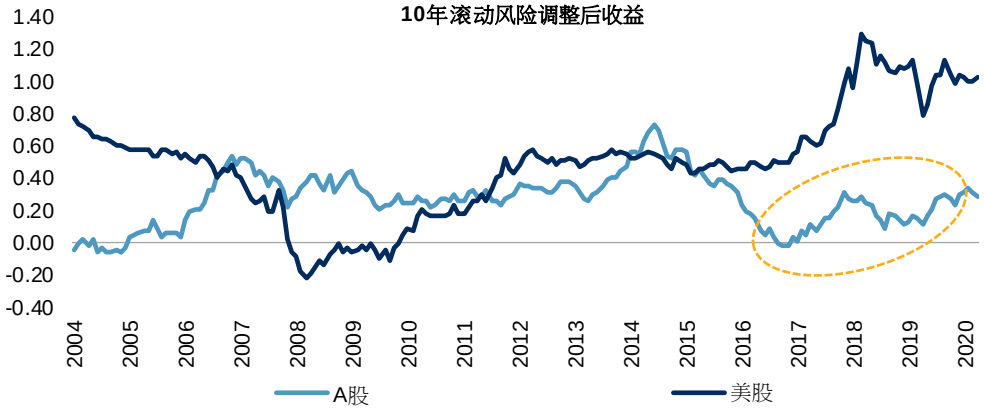
机构专用，不适用于个人投资者。

表 5：A 股和美股的 10 年滚动回报率、波动率及风险调整回报





A 股 10 年平均滚动年化收益为 8.42%，而美股则为 6.98%。



美股的标准差一直稳定维持在约 15%，A 股则介于 25% 至 35%。

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 1994 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股收益率以沪深 300 指数表示，并利用 FactSet 的数据对 1994 年 12 月 31 日至 2004 年 12 月 31 日期间的收益进行模拟。美股收益率以标普 500 指数表示。指数表现按以美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅作说明用途。

标普 500 指数简介

标普 500 指数被广泛认为是衡量美国大盘股票表现的最佳指标：该指数中的 500 家公司约占美股总市值的 80%，超过 11.2 万亿美元的资产追踪该指数表现或以该指数表现为业绩基准。[3]

标普 500 指数的成分股公司并不简单是规模最大的 500 家美国注册公司：新纳入的成分股必须符合多项标准。例如，这些公司在过去十二个月必须是盈利的，而且要达到一定的流动性和市值门坎。表 6 概述了标普 500 指数成分股的纳入条件。

美国股市的风险调整后收益在大多数时期均高于 A 股市场。

[3] 《指数化资产调查》，标普道琼斯指数。2019 年 12 月 31 日。

机构专用，不适用于个人投资者。

我们以标普 500 指数代表美国股市。

表 6：标普 500 指数纳入条件概览

标准	说明
成分股调整	全年，只要有公司行为发生都可能出现调整
盈利	最近连续四个季度公布的盈利总和大于零，且最近一个季度的盈利大于零*
流动性	年度交易额与自由流通调整市值（都以美元计）的比率应为 1.00 或更高，且在截至评估日之前的六个月内，该股票每月交易量至少应为 250,000 股
市值	未经调整的公司市值达 118 亿美元或以上。市值范围会不时进行评估，以确保与市况相符**
公众持股量	公众持股量至少占 10%
IPO 要求	必须已公开交易 12 个月
注册地	根据固定资产、收入、上市地等多重标准判定属于美国公司
行业分类	全球行业分类标准（GICS®）

*2014 年之前，标普道琼斯指数的盈利标准要求连续四个季度的盈利大于零，而非过去四个季度的总和大于零。
**在符合未经调整公司市值标准门槛之上，还要求公司其股票的自由流通调整市值必须至少达到指数设定的未经调整公司市值最低门坎的 50%。
数据源：标普道琼斯指数有限责任公司。表格仅作说明用途。

标普 500 指数的一个重要特点是，指数反映了美国股市大盘股的行业构成。

标普 500 指数的行业分布

标普 500 指数的一个重要特点是，指数反映了美国市场大盘股的行业构成。由于美国大盘股的行业分布独特，可以和 A 股的行业分布形成互补，从而为国内投资者提供价值。

由于美国大盘股的行业分布独特，可以和 A 股的行业分布形成互补，从而为国内投资者提供价值

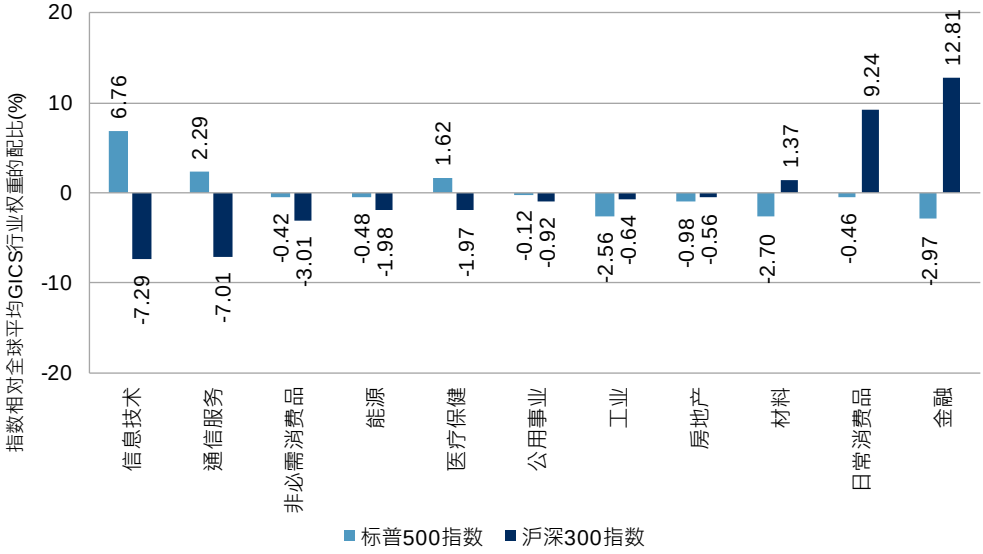
表 7 对标普 500 指数和沪深 300 的 GICS 行业权重进行了比较。每个条形显示了某个行业在指数和在全球股市（以标普全球 BMI 指数表示）的相对权重。举个例子，相对于全球股市平均，标普 500 指数对信息技术行业超配了 6.76%，而沪深 300 指数对信息技术行业低配了 7.29%。

总的来说，与全球平均水平相比，沪深 300 指数更侧重金融和日常消费品行业，而低配了信息技术和通信服务业。标普 500 指数的行业分布正好相反。因此，配置一定资产在追踪标普 500 指数的产品可以帮助国内投资者调整其投资组合的总体行业权重分布，以更贴近于全球行业分布的平均水平。

机构专用，不适用于个人投资者。

中国 A 股市场更侧重金融和日常消费品行业……

表 7：标普 500 指数和 A 股的行业配比侧重不同



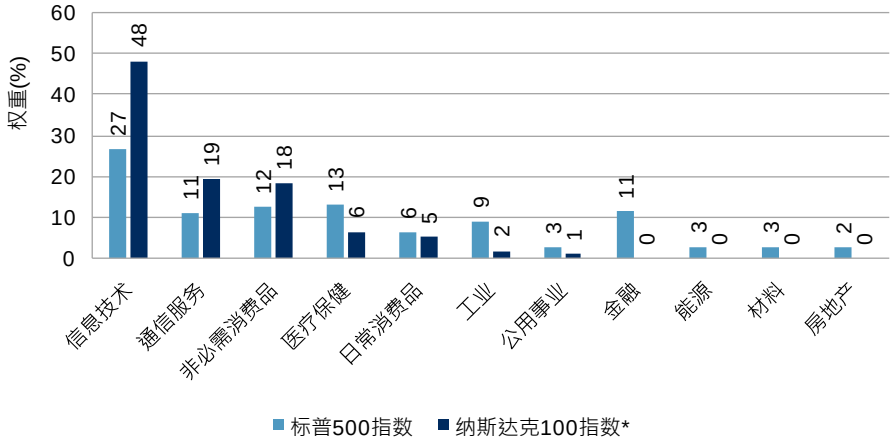
数据源：标普道琼斯指数有限责任公司、中证指数有限公司及 FactSet。数据截至 2021 年 3 月 31 日。按自由流通市值与标普全球 BMI 指数的比例计算权重。图表仅作说明用途。

……而偏离信息技术和通信服务业。美国股市的行业分布正好相反。

标普 500 指数成分股公司收入来源的地区分布

另一个常见的美国指数是纳斯达克 100 指数。[4]表 8 说明，与标普 500 指数相比，纳斯达克 100 指数更偏重信息技术和通信服务业。与标普 500 指数不同的是，纳斯达克 100 指数不涉及金融、材料、能源及房地产行业。

表 8：标普 500 指数和纳斯达克 100 指数的行业权重



* 以 Invesco QQQ Trust 的成分股代表纳斯达克 100 指数的成分股。
数据源：标普道琼斯指数有限责任公司、FactSet 及纳斯达克。数据截至 2021 年 3 月 31 日。图表仅作说明用途。

[4] 该等材料中包含的有关纳斯达克 100 指数的成分股资料是根据注释下有关时间段 Invesco QQQ Trust 投资组合的持股得出。Invesco QQQ Trust 是追踪纳斯达克 100 指数表现的 ETF，因此其持股可代表纳斯达克 100 指数的成分股。

机构专用，不适用于个人投资者。

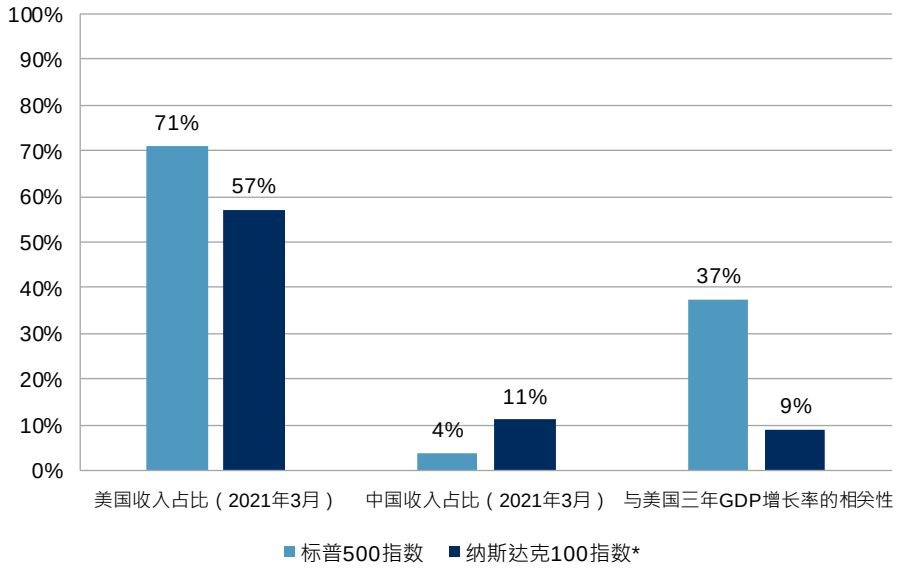
由于标普 500 指数的行业分布更为广泛，因此与纳斯达克 100 指数比较，其对美国经济的投资比例更高，而对中国经济的投资比例则较低。为了说明这一点，我们根据 FactSet 公司收入国家或地区分布（GeoRev™）数据库，研究了各指数成分股公司来自美国和中国的收入分布。GeoRev™数据库包含了公司层面来自不同国家的收入分布情况，我们再将指数成分股的国家收入分布情况进行汇总。

与纳斯达克 100 指数比较，其对美国经济的投资比例更高，而对中国经济的投资比例则较低。

表 9 说明，相比纳斯达克 100 指数来说，标普 500 指数公司在美国获得的销售加权平均收入占比较高，而从中国获得的收入占比则较低（截至 2021 年 3 月）。这一结果也从侧面支持了标普 500 指数的收益率与美国 GDP 变化的相关性要高于纳斯达克 100 指数。如表 9 所示，根据 1999 年第二季度至 2020 年第四季度的数据，美国三年 GDP 增长率与标普 500 指数三年总收益率之间的相关性为 0.37。同期，纳斯达克 100 指数的总收益率与美国 GDP 变化之间的相关性为 0.09。

表 9：与纳斯达克 100 指数比较，标普 500 指数公司在美国获得的收入占比较高，而在中国获得的收入占比则较低

标普 500 指数公司在美国获得的销售加权平均收入占比较高……



……美国三年 GDP 增长率与标普 500 指数总收益率之间的相关性，高于该增长率与纳斯达克 100 指数的相关性。

*以 Invesco QQQ Trust 的成分股代表纳斯达克 100 指数的成分股。
数据源：标普道琼斯指数有限责任公司、FactSet GeoRev 数据库、纳斯达克及美国经济分析局。数据涵盖 1999 年 6 月 30 日至 2021 年 3 月 31 日。相关性是根据 1999 年第二季度至 2020 年第四季度经季节性调整的美国季度 GDP 数据三年变化计算，以及指数表现按以美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。图表仅作说明用途。

因此，标普 500 指数可以帮助国内投资者分散投资组合的整体行业分布，同时提供一定的美国机会敞口。

机构专用，不适用于个人投资者。

案例：以沪深 300 指数和标普 500 指数构建投资组合

2005 年至 2020 年间，减少 A 股的投资而增加对美股的投资，提高了风险调整后收益……

表 11a 和 11b 显示了一个由沪深 300 指数和标普 500 指数构建的模拟投资组合（其中标普 500 指数的权重按 10%-20%的比例递增）在历史上的风险收益水平，假设固定权重按月重新调整。在过去 3 年、5 年及 10 年内，提高标普 500 指数在模拟组合中的权重，不仅降低了组合整体的标准差，也提高了年化复合收益率。

在 2005 年至 2020 年间，增加标普 500 指数在组合中的权重，提高了组合的风险调整后收益；虽然组合的年化复合收益率有所下降，但是标准差的降幅对组合整体的影响更大，因此其风险调整后收益也更高。样本内的最佳配置，从历史数据显示是 77%的标普 500 指数和 23%的沪深 300 指数所产生的风险调整后收益 0.75，这一数据高于单独投资标普 500 指数（0.67）或沪深 300 指数（0.47）的风险调整后收益。

……样本内的最佳配置为 77%美股加 23%A 股……

……所产生的风险调整回报为 0.75，高于单独投资美股或 A 股的投资组合。

表 11a：以沪深 300 指数和标普 500 指数构建的投资组合的风险回报特征

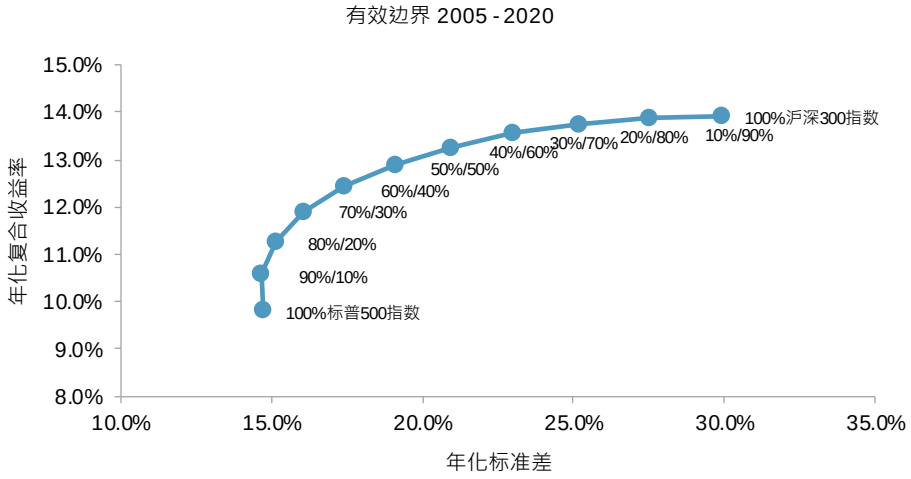
特征	沪深 300 指数/标普 500 指数模拟混合比例					
	100%/0%	80%/20%	60%/40%	40%/60%	20%/80%	0%/100%
3 年						
年化复合收益率（%）	9.9	11.5	13.0	14.4	15.7	16.8
年化标准差（%）	22.1	20.1	18.6	17.8	17.7	18.4
风险调整后收益	0.45	0.57	0.70	0.81	0.89	0.91
最大回撤率（%）	27.7	23.2	18.6	16.4	18.0	19.6
5 年						
年化复合收益率（%）	11.5	12.7	13.7	14.7	15.5	16.3
年化标准差（%）	19.0	17.1	15.6	14.7	14.4	14.9
风险调整后收益	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						
年化复合收益率（%）	6.8	8.6	10.2	11.6	12.9	13.9
年化标准差（%）	24.2	20.6	17.5	15.1	13.6	13.6
风险调整后收益	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 月以来						
年化复合收益率（%）	13.9	13.8	13.3	12.4	11.3	9.8
年化标准差（%）	29.9	25.2	21.0	17.4	15.1	14.7
风险调整后收益	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

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股市场的收益率以沪深 300 指数表示。美股市场的收益率以标普 500 指数表示。指数表现按以美元计值的总回报计算。表格仅作说明用途。

机构专用，不适用于个人投资者。

表 11b：以沪深 300 指数和标普 500 指数构建的投资组合风险回报特征

对国内的个人投资者来说，要全球化的配置资产依然面临着诸多限制……



数据源：标普道琼斯指数有限责任公司及 FactSet。数据涵盖 2004 年 12 月 31 日至 2021 年 3 月 31 日。A 股市场的收益率以沪深 300 指数表示。美股市场的收益率以标普 500 指数表示。指数表现按以美元计值的总回报计算。图表仅作说明用途。

全球配置的渠道

……其中最大的障碍是外汇管制。

对国内的个人投资者来说，要全球化的配置资产依然面临着诸多限制，其中最大的障碍是外汇管制。根据目前的规定，个人居民不能将大量人民币兑换成美元用作境外投资，跨境汇款的限额为每人每年 5 万美元。[5]

然而，在过去 15 年间，中国逐步开放金融市场，对于有全球资产配置需求的普通投资者而言也诞生了一些新的投资渠道。表 12 对这些渠道做了一个总结。目前来说，有三种渠道可以选择，但有些会更适合机构投资者和高净值人群。

[5] http://www.safe.gov.cn/safe/2007/0105/5320.html

机构专用，不适用于个人投资者。

在过去 15 年间，中国逐步开放金融市场，对于有全球资产配置需求的普通投资者而言也诞生了一些新的投资渠道。

表 12：中国投资者配置海外资产的主要渠道

特征	合格境内机构投资者（QDII）	合格境内有限合伙人（QDLP）	合格境内投资企业（QDIE）
合格实体	特定中国商业银行、投资管理人、经纪商及保险公司	合格的基金管理公司：要求在试点城市之一以公司、有限合伙或契约型基金的形式组建境内基金	
投资范围	因实体类型而异，包括货币市场基金、固定收益、上市股票证券、公募基金及上市金融衍生品	海外股票和债券基金、对冲基金、物业等	外国私人公司、对冲基金、房地产等
最小基金规模	**基金**：人民币 2 亿元 **集体投资计划**：人民币 1 亿元	人民币 3,000 万元	人民币 3,000 万元
每名合格投资者的最低认购额	公募基金或集体投资计划通常的投资要求较低或不设最低投资要求。	**机构投资者**：净资产人民币 1,000 万元； **个人投资者**：金融资产人民币 300 万元	**机构投资者**：净资产人民币 1 亿元； **个人投资者**：金融资产人民币 500 万元
推出年份	2006 年	2012 年	2012 年
额度	1,345.7 亿美元	50 亿美元	50 亿美元

数据源：标普道琼斯指数有限责任公司、国家外汇管理局（外汇局）、中国证券监督管理委员会（中国证监会）、中国银行业监督管理委员会（中国银监会）、中国保险监督管理委员会（中国保监会）以及深圳、上海、青岛、北京市地方金融监督管理局。数据截至 2021 年 3 月 31 日。表格仅作说明用途。

合格境内机构投资者项目

QDII 项目是中国个人投资者配置海外资产最常用的渠道。

合格境内机构投资者（QDII）项目是中国个人投资者配置海外资产最常用的渠道。QDII 于 2006 年推出，是让特定中国商业银行、投资管理人、经纪商及保险公司在有严格外汇管制规定的情况下，仍可将客户资产投资于海外市场的一种途径。

根据国家外汇管理局的数据，截至 2021 年 3 月 31 日，QDII 项目的核准额度合共为 1,345.7 亿美元，在中国资产管理行业的 16 万亿美元管理资产中，仅占不到 1%。[6]

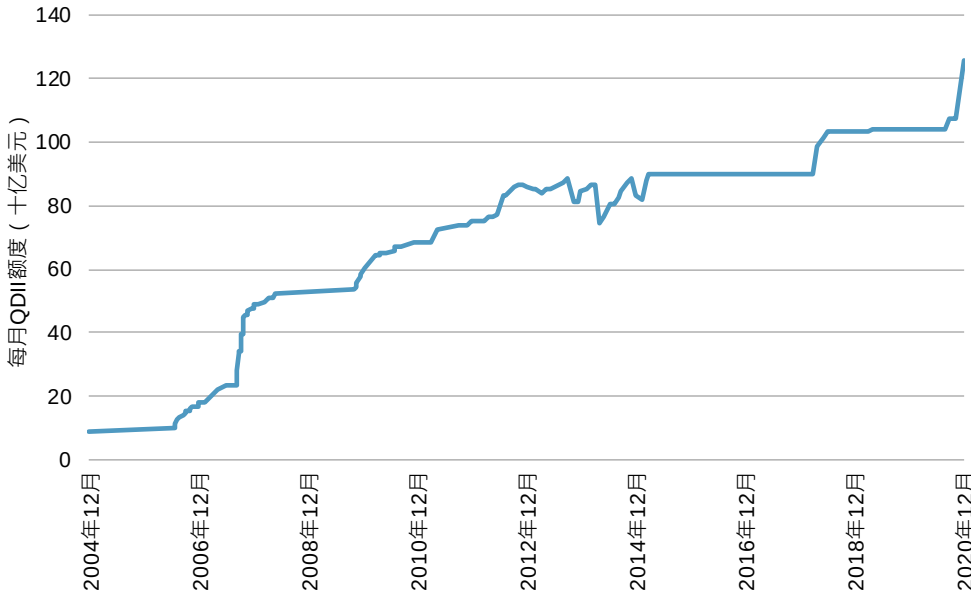
[6] 资料来源：Oliver Wyman 报告：《处于拐点的中国资产管理》。2020 年 7 月。https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2020/jul/china-asset-management-at-an-inflection-point.html

机构专用，不适用于个人投资者。

截至 2021 年 3 月 31 日，QDII 项目的核准额度合共为 1,345.7 亿美元，在中国资产管理行业的 16 万亿美元管理资产中，仅占不到 1%。

本土偏好(Home Bias)的现象在世界各国普遍存在，中国亦不例外。

表 13：外汇局每月核准 QDII 额度



数据源：外汇局。数据截至 2021 年 3 月 31 日。图表仅作说明用途。

根据 QDII 项目，各监管机构对每种类型的 QDII 实体的投资范围设置了限制。由于中国证监会并无制订对 QDII 的最低投资要求或「QDII 合格投资者」标准，由基金管理公司和证券公司发行的 QDII 产品可提供给大量的国内个人投资者来配置海外资产。

结语

本土偏好(Home Bias)的现象在世界各国普遍存在；投资者对国内市场的投资比例通常高于相关资产占全球市场的份额。从历史上来看，中国投资者对全球股票（包括美股）的配置一向偏低。

在全球股票市场中，美股占了大约一半的总市值，对国内投资者来说，对美股进行一定比例的配置，从历史上看能提高组合整体的风险调整后收益。

在全球股票市场中，美股占了大约一半的总市值，然而，由于中国投资者对美股配置不足，以致其投资组合分散程度较低。对国内投资者来说，对美股进行一定比例的配置，从历史上看能提高组合整体的风险调整后收益。

标普 500 指数被普遍认为是衡量美国大盘股表现的最佳指标，其行业分布特性，结合 A 股的行业分布，理论上可以帮助中国投资者改善行业权重配比，使其更贴近全球平均水平。

目前对国内的个人投资者来说，QDII 基金还是配置海外资产最容易的渠道。

机构专用，不适用于个人投资者。

表现披露／回溯试算数据

指数发布日之前呈报的所有数据均为假设（回溯试算），并非实际表现。回溯试算的计算基准与指数发布日生效的计算方法相同。然而，针对市场异常期间或其他未能反映当前总体市况的期间创建回溯试算历史时，指数编制方法规则可予放宽，以涵盖足够大范围的证券，来模拟指数旨在衡量的目标市场或指数旨在涵盖的策略。例如，市值和流动性门坎可予降低。有关完整的指数编制方法详情，请浏览 www.spglobal.com/spdji。指数的过往表现不代表未来业绩。回溯试算表现反映在知悉以往事件及知悉可对其表现产生积极影响的因素的情形下应用指数编制方法和挑选指数成分股，但无法解释可能影响结果的所有金融风险，亦可能被视为反映幸存者／前瞻性偏差。实际回报可能与回溯试算的回报大相径庭，甚或更低。过往表现并不代表或保证未来业绩。有关指数的更多详情（包括重新调整方法、重新调整时间、成分股增减准则及所有指数的计算），请参阅指数的编制方法。回溯试算表现为机构专用，不适用于散户投资者。

标普道琼斯指数对不同的日期加以定义，协助客户清楚了解自己的产品。起值日是特定指数设定计算价值（当前价值或回溯试算价值）的首日。基准日是为计算目的而设定指数固定价值的日期。发布日是指数价值首次被视为生效的日期：凡在指数发布日前任何日期或时期提供的指数价值将视为回溯试算价值。标普道琼斯指数将发布日界定为据悉已向公众发布（例如通过公司的公共网站或其对外数据传送专线发布）指数价值的日期。对于在 2013 年 5 月 31 日前推出的道琼斯品牌指数，发布日（在 2013 年 5 月 31 日前，称为“推出日”）定为禁止再对指数编制方法作出变更的日期，而该日期可能早于指数的公开发布日期。

当标普道琼斯指数创建回溯试算指数数据时，通常会在计算中使用成分股层面的实际历史数据（如历史价格、市值及公司行动数据）。由于 ESG 投资仍处于早期发展阶段，计算标普道琼斯指数 ESG 指数所用的某些数据点可能无法用于整个回溯试算预期历史时段。其他指数亦可能面临相同的数据可用性问题。如果所有相关历史时段均无实际数据可用，标普道琼斯指数可能采用 ESG 数据“回溯数据假设”（或反推）方法来计算回溯试算历史表现。“回溯数据假设”方法是将某指数成分股公司最早可用的实际当前数据点应用于指数表现的所有以往历史实例中。例如，回溯数据假设本身会假定：目前未参与特定业务活动（亦称“产品参与”）的公司，在历史上亦从未参与该活动；同样，目前参与特定业务活动的公司，在历史上亦曾参与该活动。在回溯数据假设中，允许将假设回溯试算扩展至比仅使用实际数据可行的更多历史年份。有关「回溯数据假设」的更多资料，请参阅常见问题。如果某个指数在回溯试算的历史中采用了回溯假设方法，则会明确注明其编制方法及指数资料。编制方法将包含一个附录，附录中的表格载有所用回溯预测数据的具体数据点及相关时段。

列示的指数回报并不代表可投资资产 / 证券的实际交易结果。标普道琼斯指数维护指数，并计算所列示或讨论的指数水平及表现，但并不管理实际资产。指数回报并不反映所支付的任何销售费用，或投资者为购买指数相关证券或旨在追踪指数表现的投资基金时可能支付的费用。征收这些费用及收费，会造成证券 / 基金的实际及回溯试算表现逊于所示指数表现。举一个简单的例子，如果 100,000 美元的投资在 12 个月内录得 10% 的指数回报率（即 10,000 美元），且除应计利息外，在期末还对投资征收了 1.5%的实际资产费用（即 1,650 美元），则当年净回报率为 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期内，假设年回报率为 10%，年末征收 1.5%的年费，则累积总回报率为 33.10%，总费用为 5,375 美元，累积净回报率为 27.2%（即 27,200 美元）。

机构专用，不适用于个人投资者。

一般免责声明

© 2021 标普道琼斯指数。保留所有权利。标普、标普 500 指数、标普 500 低波动指数、标普 100 指数、标普综合 1500 指数、标普 400 指数、标普中型股 400 指数、标普 600 指数、标普小型股 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 指数、标普 STRIDE 指数、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均为标普全球公司（“标普全球”）或其关联公司的注册商标。道琼斯、DJ、DJIA、THE DOW 及道琼斯工业平均指数均为道琼斯商标控股有限责任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，简称“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。除若干定制的指数计算服务外，标普道琼斯指数提供的所有资料均属客观资料，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定制计算服务收取报酬。指数的过往表现并不代表或保证未来业绩。

投资者不可直接投资指数。指数所代表的资产类别，可透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，亦不应视为投资意见。标普道琼斯指数美国基准指数的收市价由标普道琼斯指数根据其主要交易所设定的指数个别成分股的收市价计算得出。标普道琼斯指数从其中一家第三方供应商处获取收市价，然后与另一家供应商提供的收市价对比以进行验证。供应商的收市价则来自主要交易所。实时盘中价格的计算方法与之相似，但无需进行二次验证。

此等材料乃基于公众一般可获得且相信属可靠来源的数据编制，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、转载或分发此等数据所载的任何内容（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供应商与授权人（统称“标普道琼斯指数各方”）并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）保证有关内容的适销性或用于特定目的或用途的合适性、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数据。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数据加以保密。

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、标普和参与制定或编撰任何 GICS 分类的任何其他方均不对相关标准或分类（或使用相关标准或分类而获得的结果）作出任何明示或暗示的保证或声明，并且上述所有各方谨此明确表示，概不对任何此类标准或分类的独创性、准确性、完整性、适销性或对特定目的的适用性作出任何保证。在不限制前述任何规定的原则下，MSCI、标普、彼等的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，在任何情况下均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、相应而生的损害或任何其他损害（包括利润损失）承担任何责任，即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。