

市场热话

在不确定环境中寻求稳定： 中国A股市场的红利低波策略



王子
策略及波动率指数 分析师
标普道琼斯指数

在中国A股市场，红利和低波动长期有效地提供因子溢价。标普中国A股大盘红利低波50指数旨在为投资者提供流动性和交易性兼备的红利和低波动因子暴露。

两个因子通过先后筛选的方式结合。如果高股息来自股价下跌而不是红利增长，公司很有可能陷入“红利陷阱”。因此，在高股息筛选的基础上再剔除波动率高的股票，可能有效地避免“红利陷阱”，从而提升绝对收益和风险调整后收益¹。

从超过十年的回测历史来看，标普中国A股大盘红利低波50指数有高收益，低波动，少回撤，和低估值的特点。对希望保持权益类配比同时降低风险的投资者，或者有兴趣上调权益类配比但不想增加风险的投资者，标普中国A股大盘红利低波50指数是极具吸引力的选择。

不确定性始终充斥着2019，并且在新冠疫情的推动下一直延续到了2020。在诸多不确定性中，标普中国A股大盘红利低波50指数凭借其稳定性或许可以为投资者提供一个度过难关的可能。



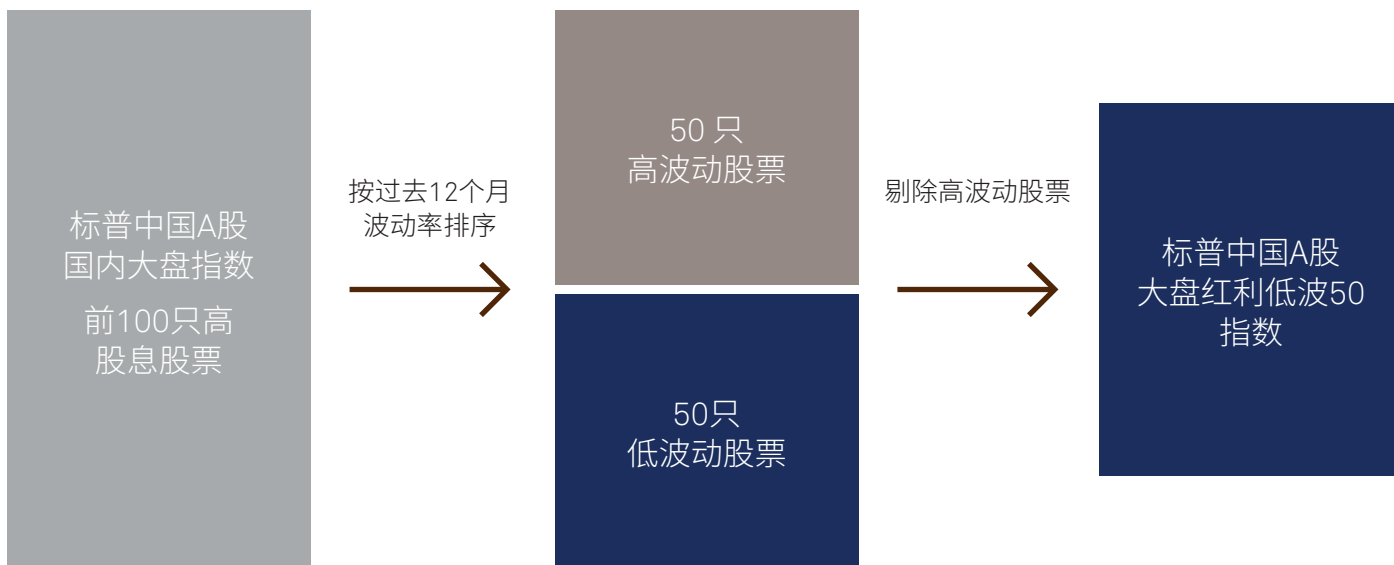
承天吟
策略及波动率指数 总监
标普道琼斯指数

¹ 曲小雅及研究团队 - 低波动率与股息率相结合的策略在中国A股市场的实践

1. 指数是如何构建的?

标普中国A股大盘红利低波50指数在构建上强调大盘风格和红利因子暴露,同时限制波动率。指数以标普中国A国内大盘指数为样本空间。标普中国A股国内大盘指数由A股市场中市值最大、流动性最高的股票组成,总体占A股前70%流通市值。截至2019年底,标普中国A股国内大盘指数一共有291只股票。从样本空间中选取100只股息率最高的股票,再从中剔除波动率最高的50只。最终得到50只高股息低波动的成分股,并且使用股息率加权来加强红利因子暴露。指数在每年一月和七月定期调整。

图1: 标普中国A股大盘红利低波50指数的构建



资料来源:标普道琼斯指数有限责任公司。图表仅作说明用途。

2. 指数有哪些特点?

优异的历史表现

从2009年1月到2019年12月的历史看来,标普中国A股大盘红利低波50指数相比沪深300有更优异的历史表现。该指数以年化13.7%的收益跑赢沪深300,实现5.2%年化超额收益(图2)。同时,该指数三年、五年、十年、和全历史区间的波动率远低于沪深300,这意味着更高的风险调整后收益。

图2: 历史表现

	标普中国A股大盘红利低波50	沪深300
年化收益 (%)		
3年	8.78	8.89
5年	8.41	4.67
10年	8.13	3.21
从2009年1月31日	13.69	8.5
年化波动率 (%)		
3年	11.45	16.11
5年	19.04	22.61
10年	21.58	23.72
从2009年1月31日	23.48	25.76



资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司, FactSet。数据取自 2009年 1 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日。表现以人民币全收益计算。过往表现不保证未来投资结果。图表仅作参考用途, 反映假设的历史表现。请参阅本文末的表现披露, 了解更多有关回溯测试表现内在局限性的信息。

动荡市的下行保护

中国正处于金融市场改革进程中。因此相较于很多发达市场, 它显得更加动荡。对很多A股投资者来说, 2015年股灾仍历历在目。在动荡市中, 标普中国A股大盘红利低波50指数凭借其低波动和大盘风格, 可一定程度上提供下行保护。在2015年股灾和2018年熊市时, 该指数的回撤相较沪深300分别减少了12.3%和15.3% (图3)。

图 3: 熊市时的表现

指数	2015 年股灾 (2015年5月至2016年7月)	2018 年熊市 (2018年1月至2018年12月)
标普中国A股大盘红利低波50指数(%)	-27.50	-12.73
沪深 300 (%)	-39.78	-28.04
超额收益(%)	12.27	15.30

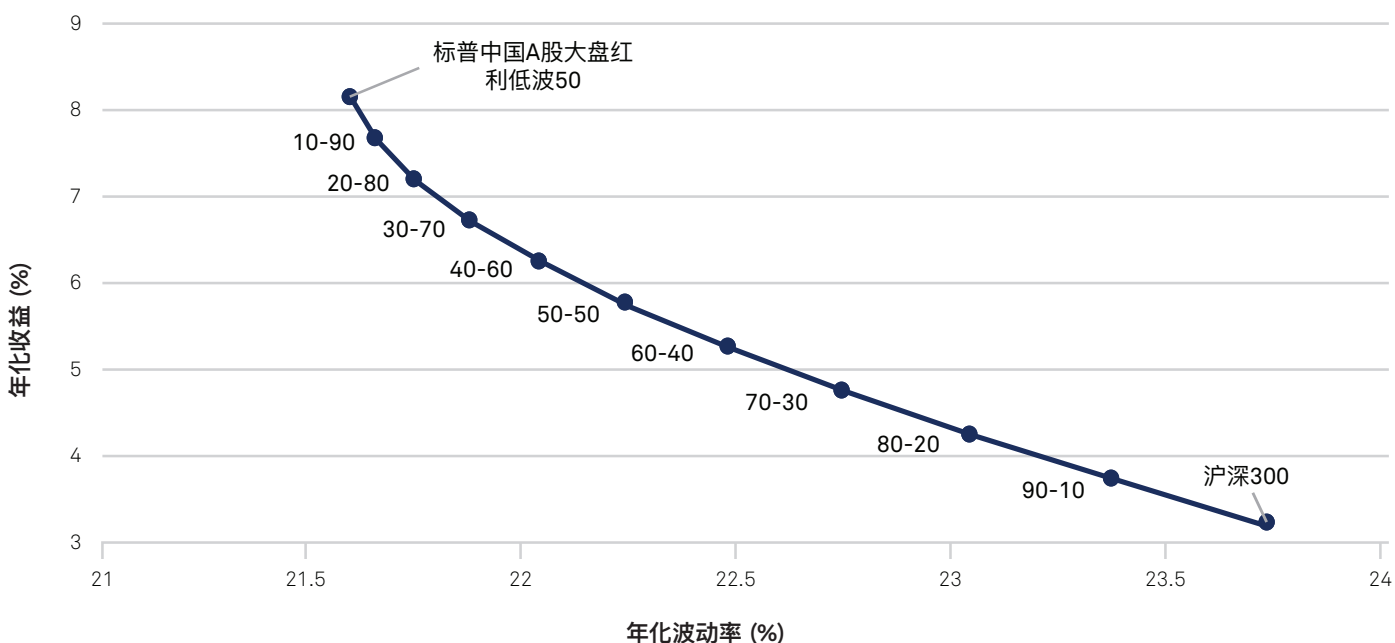
资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司, FactSet。数据截至 2019 年 12 月 31 日。表现以人民币全收益计算。过往表现不保证未来投资结果。列表仅作说明用途, 反映假设的历史表现。请参阅本文末的表现披露, 了解更多有关回溯测试表现内在局限性的信息。

优化资产配置

多数投资者选择全市场作为权益类投资的第一步, 并且作为核心资产长期持有。但是健康的饮食不能只包含核心的“主食”, 仍需要从“配菜”中获得“营养”。资产配置也一样。标普中国A股大盘红利低波50指数和全市场类基准显著不同。根据2020年一月底的成分股计算主动投资比率, 该指数的成分股配比有82%不同于沪深300²。因此, 标普中国A股大盘红利低波50指数可能优化投资者的核心资产配置, 为投资组合提供“营养”。

如图4所示, 当部分资产从沪深300逐步转移到标普中国A股大盘红利低波50指数时, 例如转移10%、20%、30%等等, 风险/收益点也慢慢向收益更高、风险更低的左上角移动。例如, 在沪深300和标普中国A股大盘红利低波50指数各投50%时, 相较于100%投资沪深300, 收益提升了250个基点, 至5.7%。而风险从23.7%降至22.2%。

图4: 历史风险/收益曲线



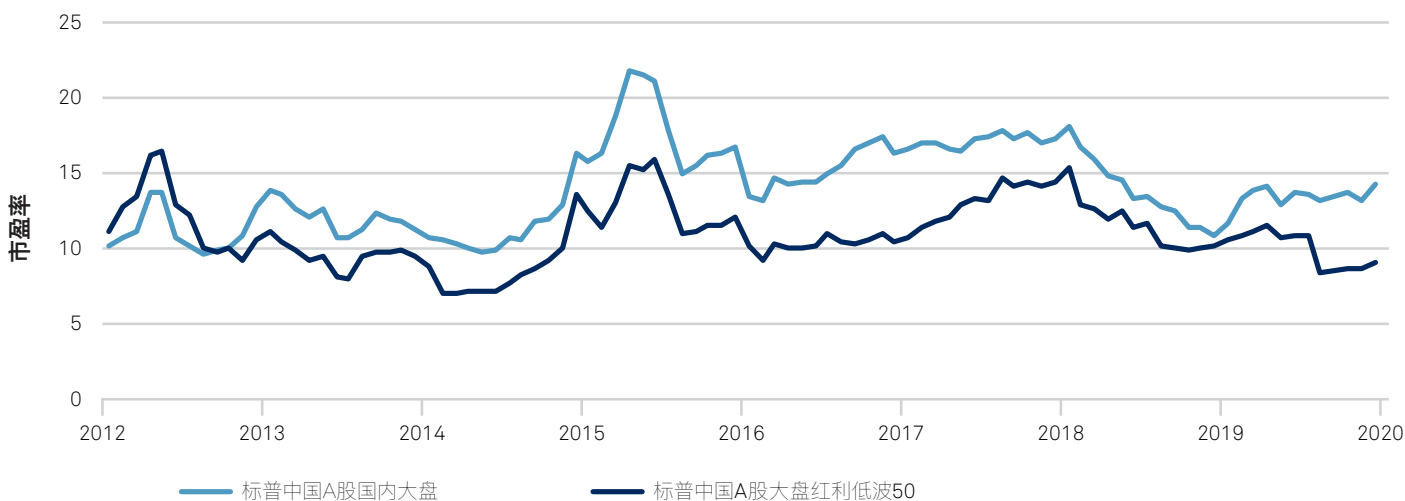
资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司, FactSet。数据取自 2010年 12 月 31 日至 2019 年 12 月 31 日。表现以人民币全收益计算。过往表现不保证未来投资结果。图表仅作说明用途, 反映假设的历史表现。请参阅本文末的表现披露, 了解更多有关回溯测试表现内在局限性的信息。

² 主动投资比率 Active share = $1/2 \sum_{i=1}^n | \text{weight}_{\text{portfolio},i} - \text{weight}_{\text{benchmark},i} |$ | 基准为沪深 300。

低估值

股息率筛选使得标普中国A股大盘红利低波50指数相较其基准估值更低。过去7年间,其市盈率和市净率均持续低于标普中国A股国内大盘指数(见图5和图6)。截至2020年一月底,该指数的预期股息率为5.02%,比基准指数的2.34%高出一倍多。

图 5: 市盈率 (TTM)



资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司, FactSet。数据取自 2012年 1月 31 日至 2019年 12月 31 日。表现以人民币全收益计算。过往表现不保证未来投资结果。图表仅作说明用途,反映假设的历史表现。请参阅本文末的表现披露,了解更多有关回溯测试表现内在局限性的信息。

图 6: 市净率(LTM)



资料来源: 标普道琼斯指数有限责任公司, FactSet。数据取自 2012年 1月 31 日至 2019年 12月 31 日。表现以人民币全收益计算。过往表现不保证未来投资结果。图表仅作说明用途,反映假设的历史表现。请参阅本文末的表现披露,了解更多有关回溯测试表现内在局限性的信息。

业绩披露

标普中国A股国内大盘指数于2018年7月30日推出。标普中国A股大盘红利低波50指数于2019年4月1日推出。指数成立日期前呈列的所有数据均属假设性质(经回溯测试),并非实际表现。回溯试算的计算基准与指数成立当日生效的计算方法一致。有关完整指数计算方法的详情,请浏览 www.spdji.com。

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立特定指数固定价值的日期。成立日是特定指数价值首次被视为生效的日期:凡在指数成立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。标普道琼斯指数界定了成立日,即知晓已向公众发布(例如通过标普道琼斯指数的公共网站或其向外部的数据传送途径发布)指数价值的日期。对于2013年5月31日前推出的道琼斯品牌指数,成立日(在2013年5月31日前,称为「推出日」)定为禁止对指数计算方法作出进一步变更的日期,而该日期可能早于指数的公开发布日期。

指数的过往表现并非未来投资结果的指标。构建指数时前瞻性应用的计算方法,可能会导致表现与所示回溯试算的回报不相符。回溯试算期未必对应指数的整个可查阅历史。更多有关指数的详情(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),请浏览 www.spdji.com 有关指数的计算方法文件。

回溯试算资料的另一个局限,是通常在作出回溯试算时已知悉以往事件。回溯试算数据反映在知悉以往事件的情形下应用指数计算方法和挑选成分股的选择。任何假设的记录都不能完全反映实际交易时金融风险的影响。例如,与股票、固定收益或商品市场相关的众多因素在制作所列指数信息时通常不能及从未被纳入考虑,但所有这些都会影响实际表现。

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。标普道琼斯指数有限责任公司维护指数,并计算所列或讨论的指数的点位及表现,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跟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/基金的实际和回溯电子表格现于所示指数表现。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(或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(或1,650美元),则当年净回报率为8.35%(或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,则累积总回报为33.10%,总费用为5,375美元,累积净回报率为27.2%(或27,200美元)。

免责声明

版权所有 © 2020 年标普道琼斯指数有限责任公司。保留所有权利。标准普尔(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、标普中型股400指数、标普小型股600指数、标普GIVI指数、GLOBAL TITANS指数、股息贵族指数、标普目标日期指数、GICS、SPIVA、SPDR及INDEXOLOGY均为标准普尔金融服务有限责任公司(标普全球「标普」的分支机构)的注册商标。道琼斯、DJ、DJIA及道琼斯工业平均指数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、道琼斯或其各自关联公司(统称「标普道琼斯指数」)在未获得必要许可的司法管辖区内提供服务的要约。除若干定制化的指数计算服务外,标普道琼斯指数提供的所有数据均属客观数据,亦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。指数的过往表现并非未来业绩的指标或保证。

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来投资。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的正向投资回报。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。

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数据库或检索系统中。有关内容概不得用于任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据供货商与授权人(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)保证用于特定目的或用途的适销性或合适用性、保证不存在病毒、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和机会成本损失)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及客观性。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)作出任何明示或隐含的保证或声明,所有相关方特此明确表示概不就上述标准或分类的独创性、准确性、完整性、适销性或特定目的适用性作出保证。在不限制前述任何规定的原则下,MSCI、标普、彼等任何附属公司或任何参与制作或编撰GICS分类的第三方,在任何情况下概不对任何直接、间接、特别、惩罚性、相应而生的损害或任何其他损害(包括利润损失)承担任何法律责任,即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。]