

红利投资以及对标普道琼斯红利指数的探析

2013年9月

供稿

Aye M. Soe, 注册金融分析师

董事

指数研究及设计部

aye.soe@spdj.com

1: 简介

自现代金融理论建立以来，红利投资就一直吸引着投资者和理论家的关注。围绕与红利和派发红利的公司有关的各个主题展开了大量研究。尽管业界对派发红利的公司是否是更好的投资选择以及红利是否是比规模、行业或其它基础面指标更重要的风险因素莫衷一是，但无可争辩的是，红利收益率是总回报的一个重要组成部分。红利投资的重要性在 2008 年金融危机、股市持续动荡不定以及当前的低息环境下就更加突显。既注重收入也注重资本增值的红利率策略被证实能产生稳定的现金流，并能在熊市里提供下行保护。

本文第一部分阐述红利的历史重要性及好处。基于红利的股权投资已成为近年来讨论最多的投资主题之一。因此务必要将基于收益率的投资策略与注重收入和稳定增长的投资策略区分开来。由此本文第二部分将着重介绍标普道琼斯红利指数系列的三个子系列以全面了解红利投资的好处。本文余下部分将对同属于收入和稳定增长类别的两个子系列进行比较分析。我们在分析中使用风险与回报、风险敞口、成分股质量和行业代表性指标，来比较和区分这两个子系列。

2: 红利的重要性

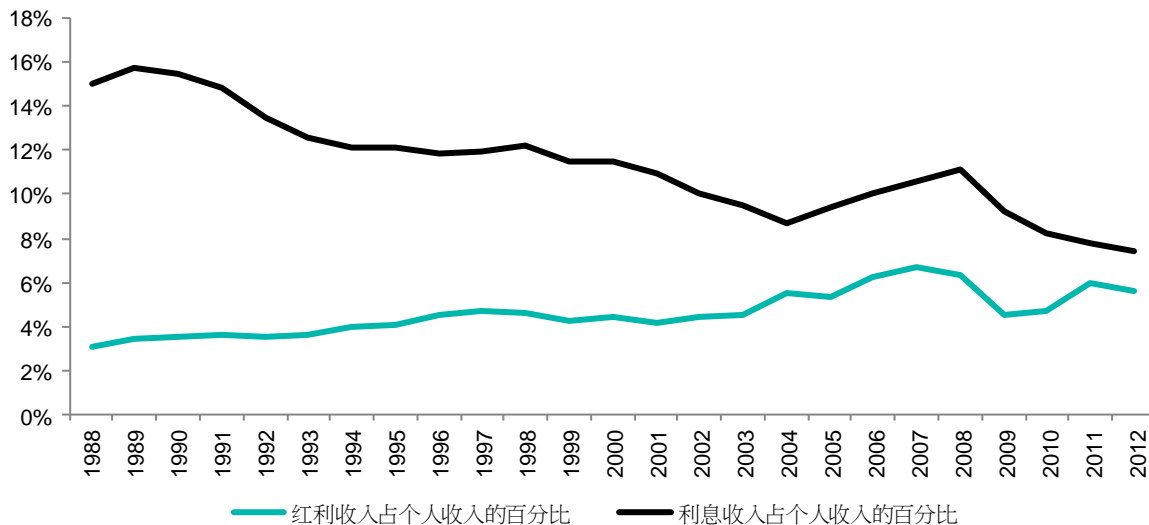
2.1: 红利是个人收入中的重要部分，并且比重不断上升。

随着时间的推移，红利收入在个人收入中占据的比重稳步上升，红利因此成为收入的重要来源。2012 年红利收入占美国个人人均收入的 5.64%，而 10 年前和 20 年前则分别是 4.39% 和 3.51%。同一时期，由资本市场获得的利息从 1992 年的 13.51% 稳步降至 2012 年的 7.39%。以 2000 年的美元价值计算，红利收入总值已从 1992 年的 1,876 亿美元大幅增长至 2012 年的 7,570 亿美元，增幅超过 300%。而利息收入的同期增幅却不足 100%。图 1 和图 2 跟踪了红利收入相比利息收入不断上升的重要性。由于持股更加普遍以及越来越多的退休美国人寻求生息资产，对个人红利收入的重视只会更加提高。



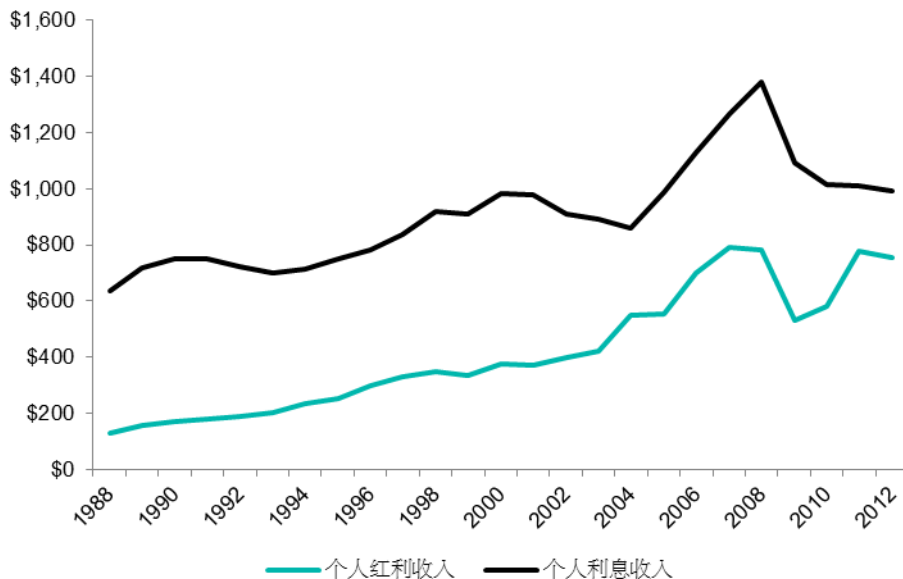
RESEARCH

图 1：红利收入占个人收入的百分比



数据来源：经济分析局。国民收入产品账户。自 1988 年 12 月 31 日至 2012 年 12 月 31 日的的数据。图表仅供说明。过往表现不代表未来业绩。

图 2：红利收入和利息收入（10 亿元，以 2000 年的美元价值计算）



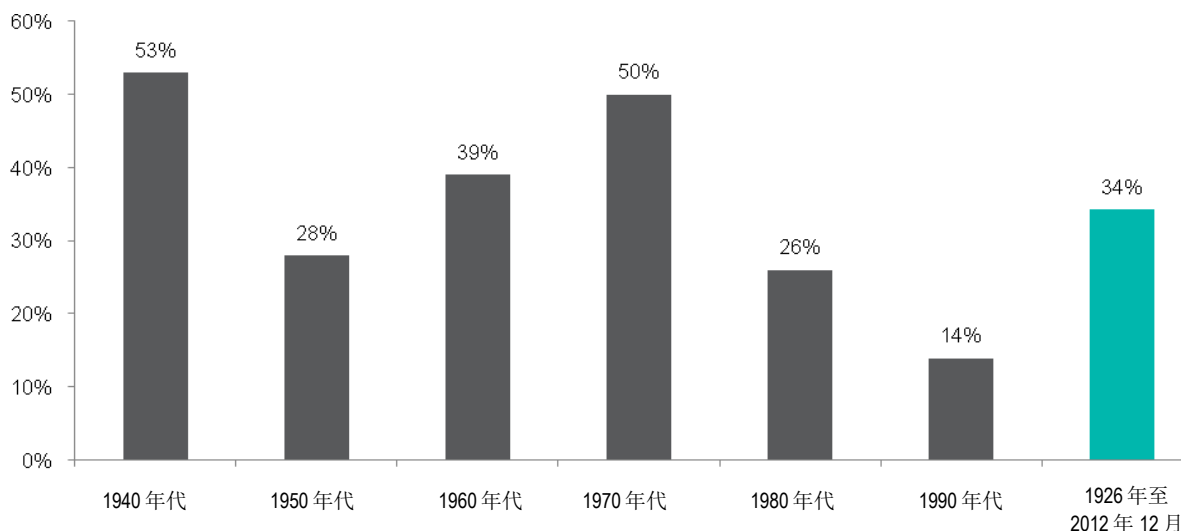
数据来源：经济分析局。国民收入产品账户。自 1988 年 12 月 31 日至 2012 年 12 月 31 日的的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。

2.2: 股票长期总回报的三分之一来自红利。

从历史上看，红利约占股本回报的三分之一，因此是总回报的一个重要来源。从 1926 年 12 月至 2012 年 12 月，红利收入占 S&P 500® 每月总回报的 34%。图 3 显示了过去几十年里红利占 S&P 500 平均每月总回报的比重¹。在数个十年里，比如 1940 年代和 1970 年代，红利收入占总回报的一半以上。而在 90 年代红利只占 14%，资本增值同期成为股本回报的主要组成部分。图 3 未计入 2000 年代的红利收入，当期红利收入占总收入 100% 以上。

¹ 在 1957 年以前，S&P 500 实际没有 500 只成分股，当时被称作标普综合指数。但为简单起见，我们在全文中都使用“S&P 500”。

图 3: 红利收入占 S&P 500 每月总收益的百分比



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。自 1925 年 12 月 31 日至 2012 年 12 月 31 日的的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。

2.3: 派发红利的股票提供卓越的风险调整回报和下行保护潜力

除构成总回报的重要部分外，大量学术研究表明，派发红利的公司在多轮市场周期中的表现优于不派发红利的公司，并且提供更高的风险调整回报。我们对 S&P 500 中派发红利的公司与不派发红利的公司的表现进行比较，也得出类似结论。图 4 表明，在截至 2012 年 12 月 31 日的过去 22 年里，按风险调整后收益计，S&P 500 派息成分股的表现优于不派息成分股和大市，这从其更高的夏普比率就可看出。T 统计量显示了该回报在 95% 置信区间的显著性。应注意的是，在衡量期间，派发红利的公司对市场变化的敏感性低于不派发红利的公司，其更低的贝塔值便是佐证。

在市场动荡时红利还可发挥另外一个重要作用。尽管股价回报可以为正或为负，红利收入按定义始终为正。因此，红利在为投资者保留上涨潜力的同时，也可在逆市中提供一定程度的下行保护。

Fuller 和 Goldstein²研究了 1970 年 1 月至 2007 年 12 月间派发红利的公司与不派发红利的公司在升市和跌市中的回报行为。作者发现，相比升市，派发红利的公司在跌市中更容易战胜不派发红利的公司，结果显示其每月表现高出 1% 至 2%。通过研究截至 2012 年底最后三个牛市和熊市周期的 S&P 500 回报率，就可观察到红利收入的这个特性。在我们的分析中，升市指市场回报率为正的一个历年或以上的期间。跌市指市场回报率为负的一个历年或以上的期间。时间长于一年的回报率经过年化计算。

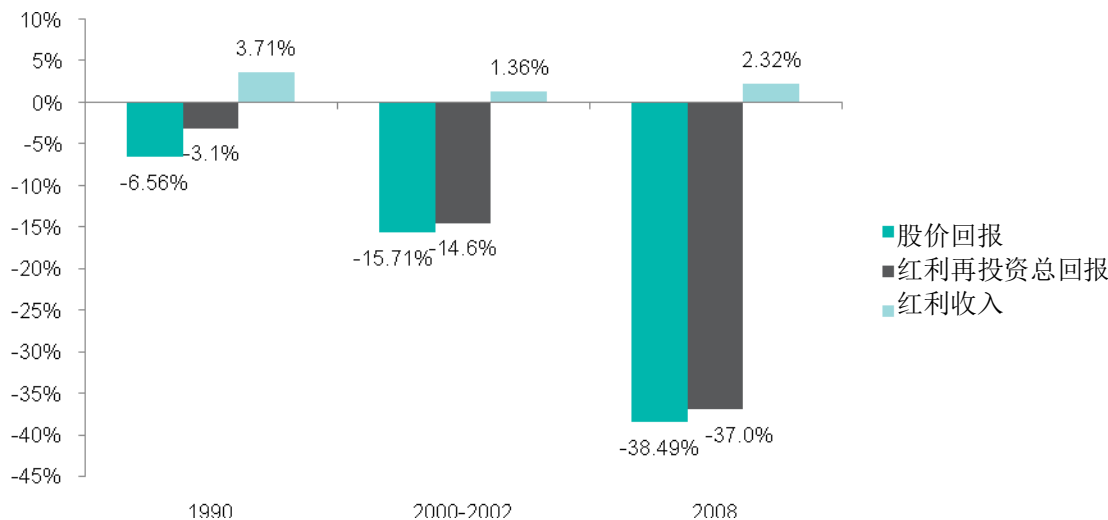
²Fuller、Kathleen P. 和 Michael A. Goldstein. 2011 年。“Do Dividends Matter More in Declining Markets?”（“在市场不景气时红利更重要？”）《Journal of Corporate Finance》第 17 卷第 3 期（6 月）。

图 4: S&P 500 派发红利的公司相对于不派发红利的公司的表现

	回报率	夏普比率	信息比率	T 统计量 Alpha	贝塔值
第 1 组 – 派发红利的公司	11.31	0.66	0.03	5.02	0.92
第 2 组 – 不派发红利的公司	10.39	0.50	-0.05	-5.49	1.11
总体	10.95	0.6			

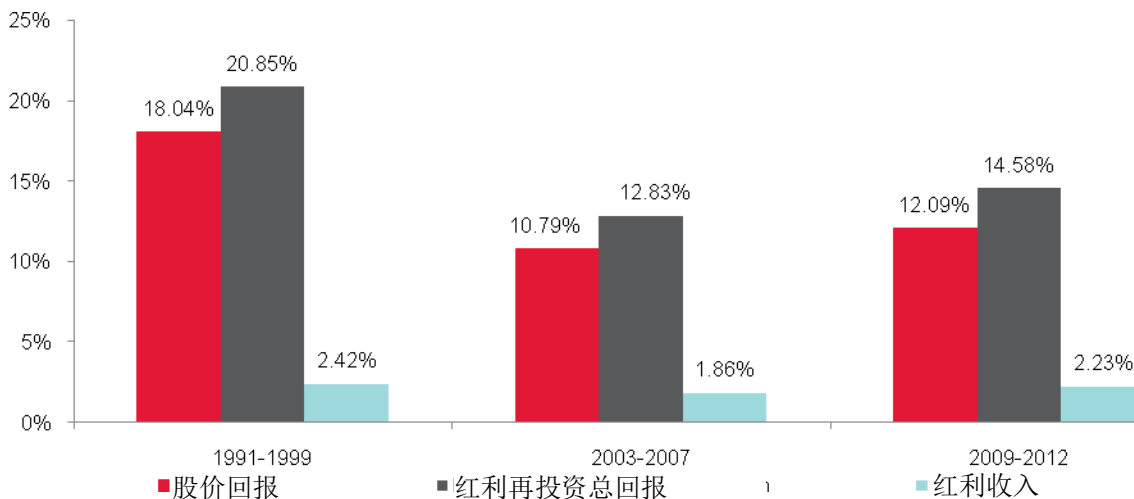
数据来源: 标普道琼斯指数有限责任公司。1990年12月31日至2012年12月31日的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。使用所有派发红利(或不派发红利)的股票总回报的每月等权重几何平均计算各组的回报率。

图 5: 跌市中的红利收入



数据来源: 标普道琼斯指数有限责任公司。1989年12月21日至2012年12月31日的数据。图表仅供说明。本图中牛市包括1991年-1999年、2003年-2007年的期间。熊市包括1990年、2000年-2002年和2008年。过往表现不保证未来业绩。

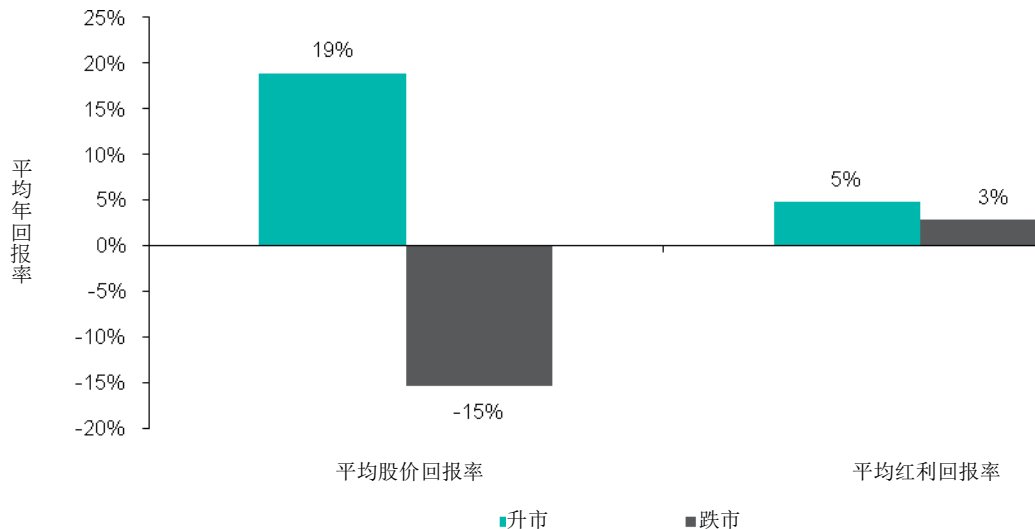
图 6: 升市中的红利收入



数据来源: 标普道琼斯指数有限责任公司。1989年12月21日至2012年12月31日的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。

使用从 1927 年至 2012 年的年回报率计算升市和跌市中 S&P 500 的平均股价回报率和红利回报率。数据显示，在 S&P 500 有历史回报率数据的整个期间里，其升市中的平均年红利回报率为 5%、平均年股价回报率约为 19%；而跌市中的平均年红利回报率为 3%，平均年股价回报率跌至-15%。

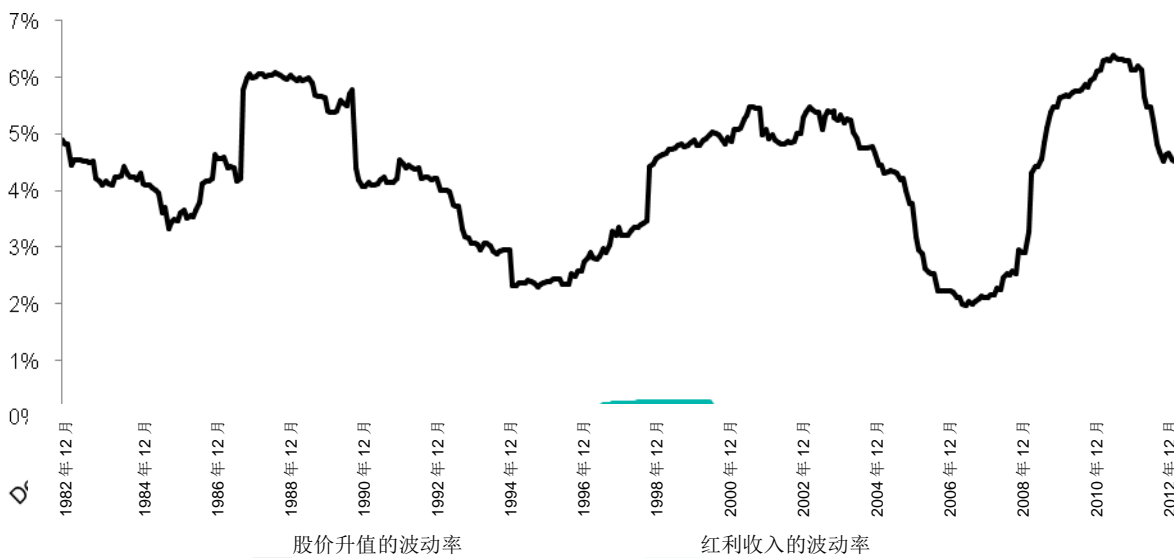
图 7：红利能在股市不景气时提供缓冲



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。1927 年至 2012 年的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。

红利不仅始终为正，而且长时间内相对稳定。股价的大幅波动可部分源于投机行为和市场的情绪变动，而作为公司盈利组成成分的红利收入，更不易受投机行为的影响。在截至 2012 年 12 月的过去 30 年里，股价回报率的年化标准差为 15.46%。而同一投资期间红利回报率的标准差为 0.47%。图 8 采用滚动 3 年的月收益率标准差显示 1982 年 12 月至 2012 年 12 月间红利收入的稳定波动率。较低的波动率表明红利收入在不同市场周期中的稳定性。

图 8：与资本增值相比，红利的波动率更低

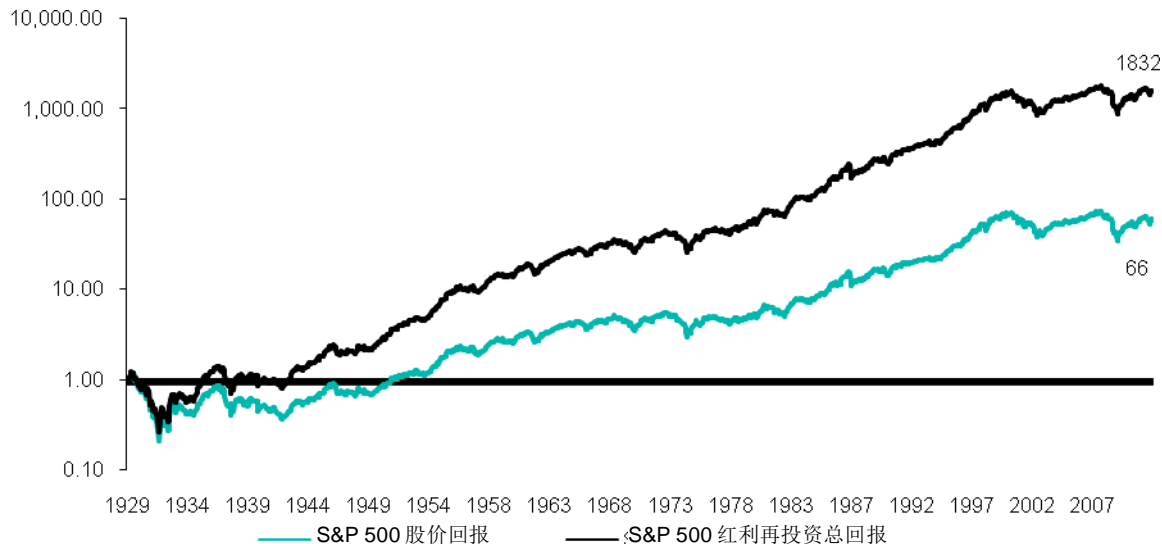


数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。1982 年 12 月至 2012 年 12 月的数据。使用 S&P 500 的股价回报率和总回报数据计算股价升值的波动率和红利收入的波动率。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。

2.4: 红利收入的复利效应

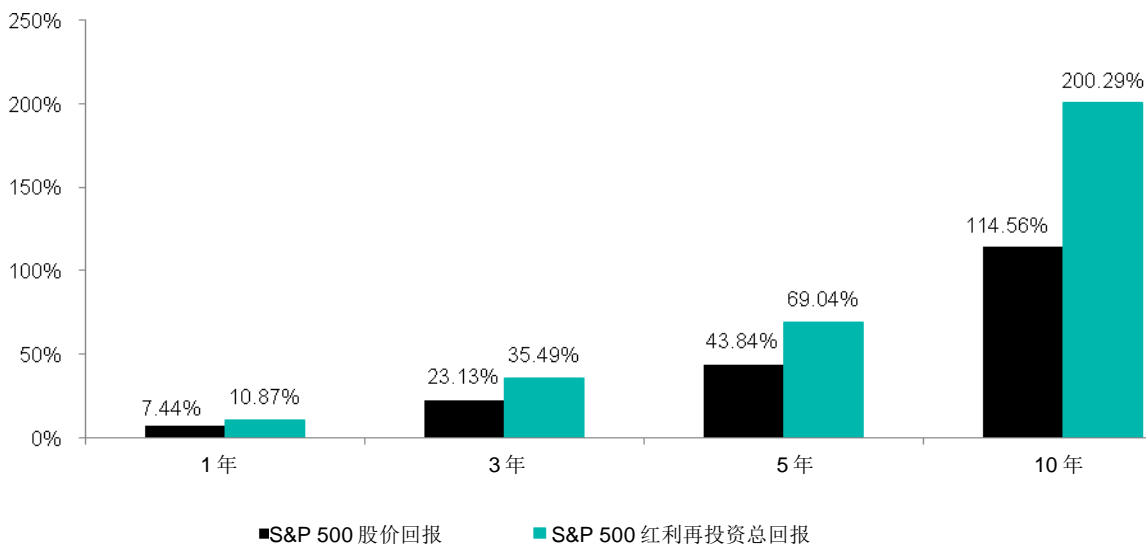
红利的另一个重要特征体现于其在延长的投资期间产生的复利效应（参见图9和图10）。假设 S&P 500 股价回报指数（不含红利）在 1930 年 1 月 1 日的点位为 1，则到 2012 年底该点位将增至 66.48。同一时期，总回报指数（含有再投资红利）的点位将为 1,832.45。图 10 显示了 S&P 500 在不同期间的复利效应。图中数据是根据截至 2012 年年底过去 50 年的每月数据计算得出的各个连续投资期间的平均数据。

图 9: S&P 500 累积回报（1930 年 - 2012 年）



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。1930 年 12 月 31 日至 2012 年 12 月 31 日的数据。不可能直接投资于指数。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。该图不包括投资者在买卖任何投资份额时应缴纳的任何费用或收费。

图 10: 复利效应



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。平均回报是 1961 年 12 月 31 日至 2012 年 12 月 31 日期间每月底计算的一年、三年、五年和十年回报的平均值。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。

2.5: 追求收益的投资者的低利率替代选择

当前的低利率环境及不断变化的人口发展趋势，令红利投资成为备受关注的策略。由于数百万婴儿潮一代步入退休行列，预期对收益型证券和基于红利策略的投资产品的需求将增加。

尽管十年期国债收益率在 2013 年下半年温和上涨，但仍处于 20 年最低水平附近（参见图 11）。对追求收益的投资者而言，相比传统的固定收益投资品种，基于红利的策略能带来更高的收益率。图 12 比较了短期和长期固定收益金融工具及股票和高派息证券投资组合的当前收益率。对收益型投资者而言，较低的债券收益率不利于对现金流量的需求。由于通胀率远远超过 2%³，投资者会面临较低的名义收益率和可能是负的实际收益率。

金融报刊中经常报道称红利股票能对冲通胀。名义盈利会随着通胀而增加。因此，基于盈利某特定百分比的红利派发也会随着通胀而增加。但实证研究显示，红利股票对冲通胀的能力较弱。Ang、Briere 和 Signon⁴的研究表明高收益股票的红利增长和股价回报相对通胀的贝塔值，从统计学来看是不显著的。虽然关于派息证券是否提供真正的通胀对冲的争议不断，但目前派息证券提供的收益率显然要高于传统的固定收益投资。

图 11: 不同时期的十年期国债收益率

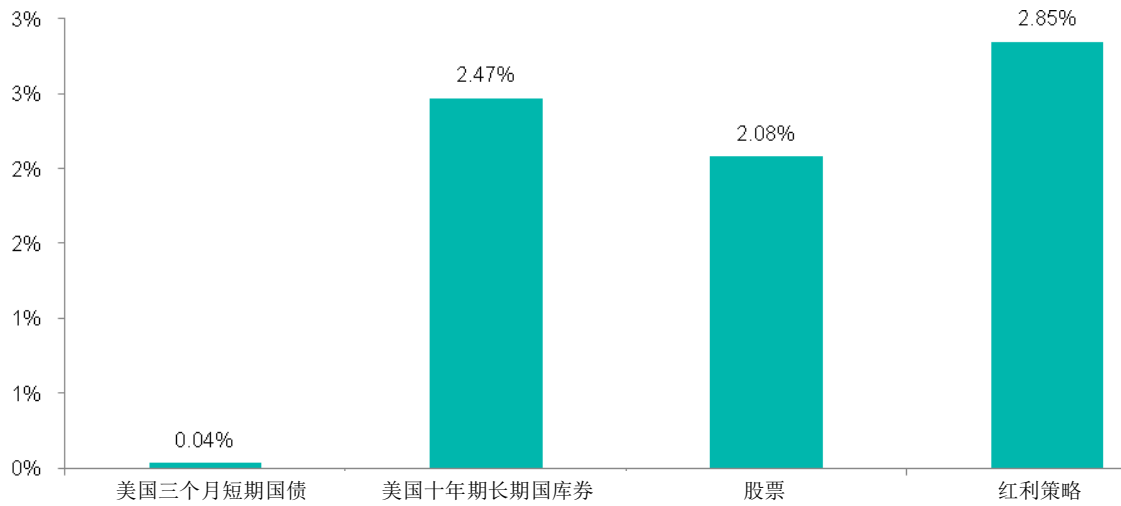


数据来源: FactSet。截至 2012 年 12 月 31 日的的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。

³ 通胀率是指劳工统计局公布的截至 2012 年 9 月所有项目（剔除食品和能源）的消费物价指数 (CPI) 的 12 个月变动。

⁴ Ang、Andrew、Marie Briere 和 Ombretta Signon。2012 年。《Inflation and Individual Equities》。《金融分析师期刊》，第 68 卷第 4 期（7 月/8 月）。

图 12: 债券收益率及股票收益率



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司，FactSet。截至 2013 年 6 月 30 日的的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。股票收益率以 S&P 500 的收益率表示。红利策略收益以标普高收益红利贵族指数的收益率表示。

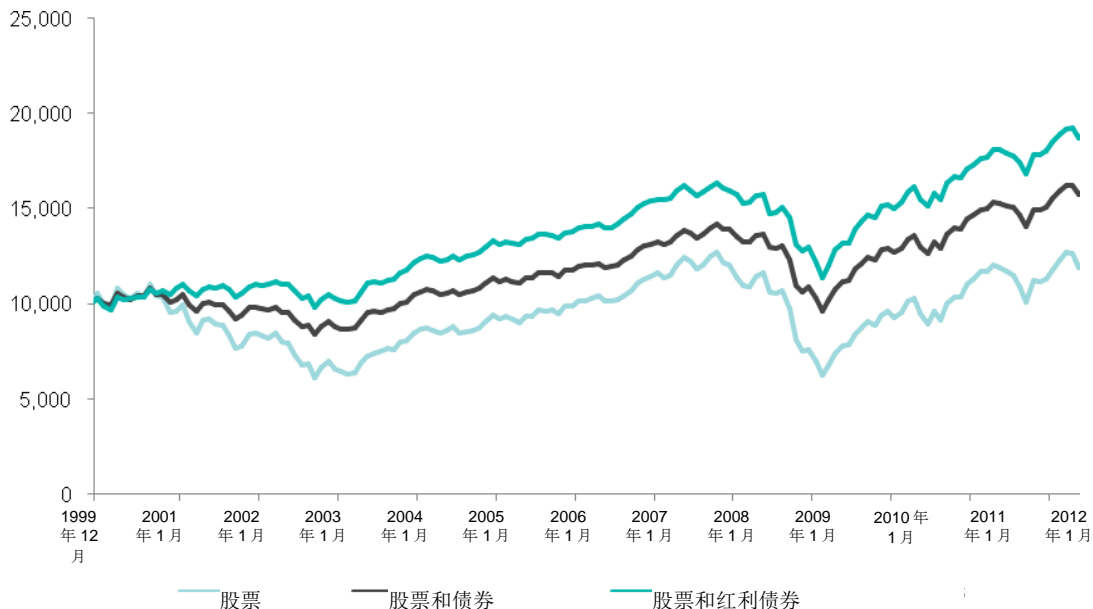
2.6: 投资组合中的红利策略

红利投资的好处可体现在资产配置框架中。为说明，我们考察起始基值为 10,000 的三个假设投资组合的增长情况。

- 投资组合 1（股票）—仅包含大市股票
- 投资组合 2（股票和债券）—60%的大市股票，40%的固定收益
- 投资组合 3（股票和红利债券）—40%的大市股票、20%的红利策略，40%的固定收益

股票的代表组合以 S&P 500 的每月总收益表示，股票和债券的投资组合以 S&P 500 和巴克莱资本美国综合债券指数(Barclays Capital U.S. Aggregate Bond Index)的每月总收益表示。红利投资组合以标普高收益红利贵族指数的每月总收益表示。根据三个指数所提供指数表现数据的最早日期，投资期从 1999 年 11 月 30 日至 2012 年 12 月 31 日止。每个投资组合按季重新调整。维持 40%的债券配置不变，但将 20%的股票配置比例重新分配给红利策略，就会使假设的投资组合 3 拥有最大的投资资本累积额（参见图 13）。

图 13: 假设策略的业绩表现



数据来源: 标普道琼斯指数有限责任公司、巴克莱。所示数据使用的是 1999 年 11 月 30 日至 2012 年 12 月 31 日的每月回报。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。股票投资组合以 S&P 500 每月总回报表示。股票和债券投资组合以 S&P 500 和巴克莱美国综合债券指数(Barcleys U.S. Aggregate Bond Index)每月总回报表示。红利投资组合以标普高收益红利贵族指数每月总回报表示。

3: 标普道琼斯红利指数综述

概括而言, 本文第一部分通过实证分析确立了红利投资的重要性。虽然可以说红利收益是总回报的重要来源, 但要注意并非所有的红利策略都是为了相同的投资目标而构建。一些策略追求可能最高的绝对收益, 而其它策略则追求收入和红利连续增长。

在本部分, 我们会介绍标普道琼斯红利指数系列和子系列, 然后从风险与回报、风险敞口、成分股质量和行业构成指标的角度, 来比较标普高收益红利贵族指数及道琼斯美国精选红利指数这两大属于收入和稳定增长类别的主要指数。

3.1: 标普道琼斯红利指数产品

标普道琼斯红利指数提供了一套基准用来衡量基于收益率的投资策略。这些策略旨在衡量高收益和稳定派息的证券的业绩。我们提供了三个子系列以捕获红利的功效。所有子系列的指数成分股都必须符合其各自的流动性、上市地点、可交易性及可投资性标准。这三个子系列是:

1. 标普红利贵族 – 标普红利贵族指数旨在衡量全球各地遵循稳定红利管理政策的公司的表现, 这些公司必须在一定的年限保持红利每年的持续增长。
2. 道琼斯精选红利 – 道琼斯精选红利指数反映的是某个国家收益率最高的证券的表现。成分股的红利必须在一定年限保持连续增长, 且必须满足红利可持续性标准, 以避免价值陷阱。
3. 标普全球红利机会指数 – 标普红利机会指数旨在为全球收益型投资者提供衡量基准。这些指数试图衡量世界各地收益率最高的普通股, 同时这些普通股还需满足行业和国家分散化、可交易性、可投资性和盈利能力的标准。

图 14 概括了标普高收益红利贵族和道琼斯美国精选红利指数的指数构建元素。

图 14: 指数构建概述

	标普高收益红利贵族指数	道琼斯美国精选红利指数
涵盖范围	S&P 1500	道琼斯美国指数
红利一致性标准	红利在至少 20 年内每年都在持续增加	过去五年内每年均派发红利
红利可持续性标准	无	5 年每股红利增长率大于零, 派息率小于等于 60%
成分股数量	可变 - 81	固定 - 100
权重模式	年红利收益率	年红利收益率
指数调整频率	1 月进行年度评审	12 月进行年度评审
最大证券权重	篮子股票流动性权重 (3 个月 ADVT / 20 亿美元) 或 4% (以较低者为准)	最高为 10%

数据来源: 标普道琼斯指数有限责任公司。

3.2: 风险 / 回报特征

大量的学术研究已表明, 相比大市, 派息股票能在长期投资期内提供类似或更好的风险调整后收率。(参见图 15, 以了解道琼斯美国精选红利指数和标普高收益红利贵族指数的风险与回报概况。)就中长期投资期而言, 这两个指数的夏普比率都要高于大市, 但是它们在有些期间的表现可能会落后于市场, 或者波动率更高。

图 15: 风险 / 回报概况

	道琼斯美国精选红利指数	标普高收益红利贵族指数	S&P 500
年化回报(%)			
一年	10.84	11.88	16.00
三年	13.81	12.04	10.87
五年	2.49	5.19	1.66
十年	7.42	7.93	7.10
年化标准差(%)			
三年	11.66	12.51	15.30
五年	19.41	19.07	19.04
十年	15.22	14.72	14.77
夏普比率			
三年	1.175	0.954	0.704
五年	0.111	0.254	0.069
十年	0.377	0.425	0.367

数据来源: 标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2012 年 12 月 31 日的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。道琼斯美国精选红利指数于 2003 年 11 月 3 日推出。标普高收益红利贵族指数于 2005 年 11 月 9 日推出。在此之前的所有业绩数据均通过回测所得。请参见本文结尾的表现披露, 了解更多有关回测表现的固有局限性。

3.3: 风险敞口

图 16 总结了采用传统 Fama-French 三因子模型的标普道琼斯红利指数的风险因素。根据 (1) 市场上的超额回报率 (RM- RF); (2) 小型股相对大型股的表现(SMB)及 (3) 价值股相对成长股的表现(HML)的历史值, 回归出了标普高收益红利贵族指数及道琼斯美国精选红利指数从 2001 年 1 月至 2012 年 9 月的历史每月回报。⁵

⁵Fama-French因素的历史值可从http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html获取

道琼斯美国精选红利指数相对于市场及价值因子的贝塔偏高。由于该指数采取额外的红利可持续性筛选（例如派息派发比率和每股红利五年正向增长）导致固有的价值倾向，因此该指数具有更大的价值倾向也是在预料之中。两个指数的市场和价值系数均有统计显著性。

图 16: 标普道琼斯红利指数的风险因素

因素	Fama French 因素贝塔值	
	道琼斯美国精选红利	标普高收益红利贵族
市场	0.78	0.72
t 统计值	18.64	17.71
规模(SMB)	-0.05	0.02
t 统计值	-0.66	0.28
价值(HML)	0.61	0.53
t 统计值	8.31	7.44
R 平方值	0.81	0.79

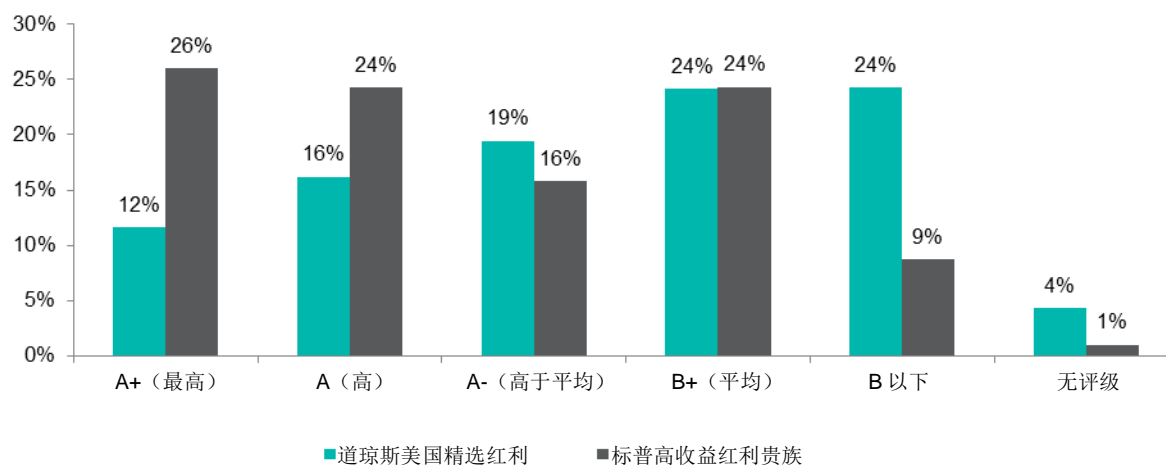
数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。2001年1月至2012年12月的数据。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。请参见本文结尾的表现披露，了解更多有关回溯测算的固有局限性。

3.4: 指数成分股质量

为确定红利流的质量，除风险回报特点外，评估红利策略的构成质量亦十分重要。道琼斯美国精选红利指数和标普高收益红利贵族指数均要求派息率持续增长或保持如一。管理层维持红利稳定或增长的能力，代表该公司盈利及其增长方面的质量。S&P Capital IQ 盈利与红利评级（通常称为质量评级）反映了公司盈利及红利的长期增长和稳定性的变化性。

此外，质量对股票收益影响的研究显示质量评级可用于预测风险，原因是股票评级和它的贝塔值之间存在密切关系。Soe（2010年）⁶发现在市场高度动荡、信贷息差扩大和收益率曲线变陡的时期内，拥有高于平均水平或更高质量评级的股票，其市场表现好于拥有低于平均水平或更低质量评级的股票。评级细分图显示约 47% 的道琼斯美国精选红利指数成分股和 66% 的标普高收益红利贵族成分股拥有高于平均水平或更高的质量评级（参见图 17）。

图 17: 标普道琼斯红利指数的质量评级



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2012 年 12 月 31 日的的数据。图表仅供说明。质量评级基于 S&P Capital IQ 质量评级（亦称为 S&P Capital IQ 盈利与红利评级）。S&P Capital IQ 的分析与编辑均独立于标普道琼斯指数。

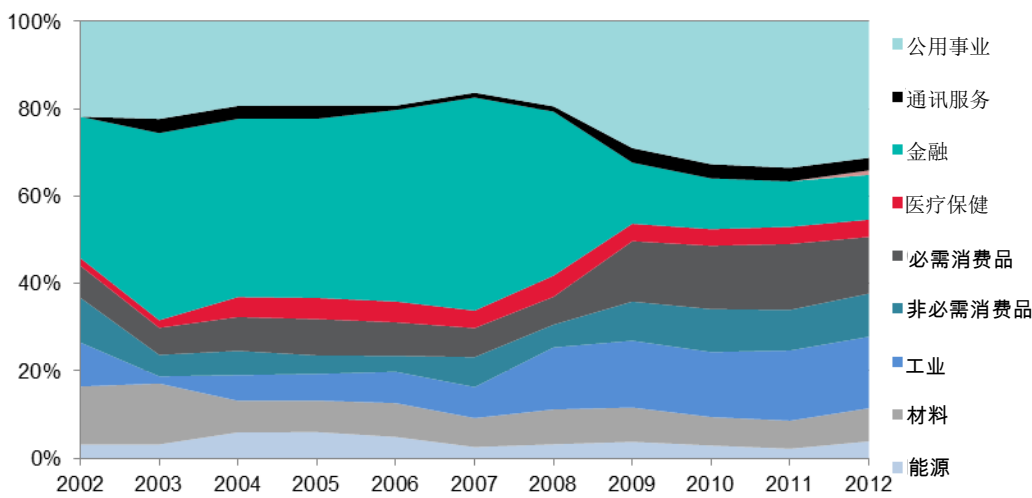
⁶Soe、Aye 及 Srikant Dash。2010 年。“Is High Quality Better?”（“高质量是否更好？”）标普道琼斯指数。

3.5: 行业构成

简单地基于最高股息率构建的红利策略的组成容易集中在公用事业及金融两个板块，这使得投资组合暴露在由板块特定风险因素（如不利的利率变动）产生的板块集中风险之下。因此，必须在不牺牲股息率的情况下考虑板块的多样化。

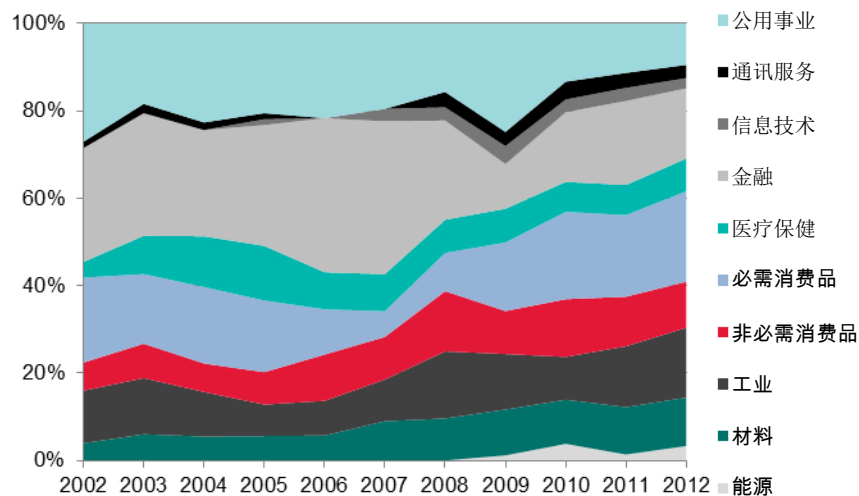
图 18 和图 19 显示了标普道琼斯红利指数从 2002 年年底到 2011 年年底的行业构成。两个指数中，金融和公用设施均占据了合理的比重，同时所有或几乎所有板块亦均有一席之地。行业多样化的原因可归结于指数的选股标准，如派息的连续性和可持续性。两个指数均从广泛的行业中挑选成分股，因为各行业内的公司都可能遵守稳定的红利管理政策并能展现出持续的红利增长。

图 18: 道琼斯美国精选红利指数 –行业构成



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至每年 12 月 31 日。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。道琼斯美国精选红利指数于 2003 年 11 月 3 日推出。请参见本文结尾的表现披露，了解更多有关回溯测算的固有局限性。

图 19: 标普高收益红利贵族指数 – 行业构成



数据来源：标普道琼斯指数有限责任公司。数据截至每年 12 月 31 日。图表仅供说明。过往表现不保证未来业绩。标普高收益红利贵族指数于 2005 年 11 月 9 日推出。请参见本文结尾的表现披露，了解更多有关回溯测算的固有局限性。

4: 总结

基于红利的股票投资已成为近年来讨论最多的投资主题之一。我们的分析通过强调红利对总回报的贡献，进行了补充。

并非所有红利策略都是为了相同的投资目标而构建的。虽然某些红利策略可能专注于绝对本期收入，但其它可能旨在提供稳定的增长和收入。标普道琼斯红利指数提供一套业绩基准，可同时兼顾寻求高收益率的投资者以及寻求稳定派息的投资者。我们对属于稳定增长和收入类两大旗舰指数的对比分析，说明了风险调整后收率、价值倾向、行业多样化以及盈利与红利质量，均是审核指数类型时不可分割的一部分。

指数研究及设计部联系方式

全球主管

Frank Luo	frank.luo@spdji.com
-----------	---------------------

纽约

Qing Li	qing.li@spdji.com
Berlinda Liu	berlinda.liu@spdji.com
Aye Soe	aye.soe@spdji.com
Peter Tsui	peter.tsui@spdji.com

北京

LiyuZeng	liyu.zeng@spdji.com
----------	---------------------

香港

Priscilla Luk	priscilla.luk@spdji.com
---------------	-------------------------

伦敦

Xiaowei Kang	xiaowei.kang@spdji.com
Daniel Ung	daniel.ung@spdji.com

喜欢您读的文章？[注册](#)可免费获得标普道琼斯指数为您提供的广泛指数相关话题及事件更新。



关于标普道琼斯指数研究及设计部

标普道琼斯指数是世界上领先的指数提供商之一，维持广泛的可投资及基准指数，以满足投资者广泛的要求。我们的研究团队致力于公正及深入地分析当今投资者面临的广泛的市场主题和问题。标普道琼斯指数的指数研究及设计部所进行的研究激起了对关于资产管理基准、衍生产品及结构化产品的投资问题的讨论。该系列涵盖所有资产类别，且常被用来实行著名的标普道琼斯指数的新指数概念或解释其实质性变化。

欲了解更多有关广泛的指数相关主题的文章或注册接收定期更新，请访问我们的网站 www.spdji.com。

表现披露

标普高收益红利贵族指数于 2005 年 11 月 9 日推出。发布日前列示的所有信息均为回溯试算。回溯试算的表现并非实际表现，而是假设表现。回溯试算所根据的方法论与该指数正式推出时的方法论一致。完整的指数方法论详情请浏览 www.spdji.com。

道琼斯美国精选红利指数于 2003 年 11 月 3 日推出。发布日前列示的所有信息均为回溯试算。回溯试算的表现并非实际表现，而是假设表现。回溯试算所根据的方法论与该指数正式推出时的方法论一致。完整的指数方法论详情请浏览 www.spdji.com。

指数的过往表现不代表将来的结果。前瞻性应用构建指数所采用的方法论可能会导致表现与所示回溯试算的回报不相符。回溯试算时期不一定对应指数的整个可查阅历史。有关指数的更多详情（包括调整方法、调整时间、成份股增减准则以及所有的指数计算），请登录 www.spdji.com，参阅指数的“方法论”部分。不可能直接投资于指数。

回溯试算假设信息还有另一个局限性，即通常在做出回溯试算时已获知以往事件。回溯试算数据反映了在获知以往事件的情形下对指数方法论的运用和对成分股的挑选。任何假设的计算都不能完全反映实际交易时金融风险的影响。例如，与股票（或固定收益或商品）市场相关的众多因素在编写所列指数资料时通常无法、也从未被纳入考虑，但这些因素都会影响实际表现。

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，并计算所列示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/基金的实际和回溯试算表现逊于所示指数表现。举一个简单的示例，如果 100,000 美元的投资在 12 个月内获得 10% 的指数回报（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），则当年净回报将是 8.35%（即 8,350 美元）。在三年期内，假设年回报为 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，累积净回报为 27.2%（即 27,200 美元）。

免责声明

© 2013 年标普道琼斯指数有限责任公司（McGraw Hill Financial 旗下公司）版权所有。保留所有权利。标准普尔和标普是 McGraw Hill Financial, Inc 旗下公司 Standard & Poor's Financial Services LLC（“标普”）的注册商标。道琼斯是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。这些商标已授予标普道琼斯指数有限责任公司。未经书面许可，禁止全部或部分重新分发、复制及/或影印有关内容。本文件不构成标普道琼斯指数有限责任公司、道琼斯、标普或其各自关联方（统称“标普道琼斯指数”）在未获得所需牌照的司法辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有信息属非私人用途，不用于满足任何人士、实体或个人组织的需求。标普道琼斯指数就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往表现不能保证将来的结果。

不可能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的投资工具来进行。标普道琼斯指数没有发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟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，标普道琼斯指数不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不得根据本文件所载声明的任何内容，做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意向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工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。将某只证券纳入指数中，并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券，也不应视为投资建议。

这些资料依据来自据信可靠来源的一般公众可用信息，仅为提供资料而编制。这些资料所载的任何内容（包括指数数据、评级、信贷相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的结果）或其任何部分（有关内容），未经标普道琼斯指数的事先书面许可，不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作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提供商和许可人（统称“标普道琼斯指数相关方”）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。不论任何原因，标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容获得之结果的任何错误或遗漏负责。有关内容“按原状”提供。标普道琼斯指数相关方卸弃涉及有关内容的运作不受中断，或有关内容可与任何软件或硬件配置兼容方面的任何及所有明示或暗示的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无故障、无软件错误或无瑕疵的保证。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容招致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、讼费、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润和机会成本损失）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。

标普道琼斯指数将其业务部门的活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此标普道琼斯指数的某些业务部门也许拥有其他业务部门没有的信息。标普道琼斯指数已制定政策和流程，确保在每次分析过程中获取的非公开信息的保密性。

此外，标普道琼斯指数或关联方向众多组织，包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构和金融中介提供广泛的服务；并且向上述组织收取相应费用或其他经济利益，包括标普道琼斯指数或关联方推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的组织。