

2024年10月15日

公募基金

——红利基金优势与特征解析

证券分析师

任燕楠 15633097998
S0400523020001
renyannan@cdzq.com

研报摘要:

- 宏观环境:** 在宏观经济下行或市场波动期间,价值投资策略通常占优。投资者倾向寻找低估股票或资产,更为重视企业的基本面分析。在经济衰退或股市调整时,价值投资策略通常表现更佳。
- 中观环境:** 近年来,政策积极引导保险资金和社会保障基金等国内中长期投资资金入市。到2024年8月底,权益类公募基金、保险资金、各类养老金等专业机构投资者合计持有A股流通市值比例从17%提高至22.2%。低风险偏好的资金逐渐成为市场的主导力量。具有较高股息率且符合价值投资风格的股票更受到资金的偏好。
- 微观环境:** A股市场分红公司数量持续提升。2024年4月“国九条”进一步强调现金分红监管,预计未来A股分红比例和股息率将继续提升,高股息资产的投资价值将得到进一步强化。2024年上半年,A股共有超670家上市公司推出中期分红计划,涉及分红总额约5300亿元,分红公司数量及金额均创历史同期新高。
- 投资建议:** 在红利风格成为市场主流时,建议投资者适度参与被动型红利基金,以取得红利风格市场平均收益。被动型红利基金具有比较优势,稳健特征明显。主动型红利基金和量化红利基金的初衷是,通过部分因子的改变以实现更好、更稳定的收益。与此同时,从历史数据角度主动型红利基金和量化红利基金相较于被动型红利基金多了部分人为不确定性。
- 风险提示:** 本报告通过历史数据统计、建模和测算完成,所得结论与规律在市场政策、环境变化时可能存在失效风险。本报告提出的观点可能与其他量化模型结论存在差异。历史业绩不代表未来。

目录

1. 当前市场环境下，投资红利基金的优势.....	4
1.1 宏观环境.....	4
1.2 中观环境.....	4
1.3 微观环境.....	6
2. 红利指数特征解析.....	7
2.1 成份股行业分布.....	7
2.2 成份股市值分布.....	7
2.3 重仓股.....	7
2.4 估值低于主流宽基指数.....	8
2.5 风格暴露.....	8
3. 红利基金产品解析.....	9
4. 投资建议.....	9
5. 风险提示.....	10

图表目录

图 1 : CPI 和 PPI 走势.....	4
图 2 : 2010 年至今, 理财产品预期年收益率.....	5
图 3 : 按权重划分, 中证红利成分行业分布 (%).....	7
图 4 : 2015 至今中证红利指数市盈率 TTM (%).....	8
表 1 : 政策引导红长期资金入市.....	5
表 2 : 关于分红不达标实施风险警示的规定修订细节.....	6
表 3 : 红利基金总规模最大的十只产品 (规模合计).....	9

1. 当前市场环境下，投资红利基金的优势

1.1 宏观环境

在宏观经济下行或市场波动期间，价值投资策略通常占优。投资者倾向寻找低估股票或资产，更为重视企业的基本面分析，包括盈利能力、财务状况和估值，而非短期波动或热门市场趋势。在经济衰退或股市调整时，价值投资策略通常表现更佳。

从宏观经济角度来看，我国经济目前仍在缓慢复苏。8月制造业PMI录得49.1%，环比下降0.3个百分点；非制造业PMI为50.3%，环比上升0.1个百分点，处于荣枯线以上。价格指数方面，8月CPI同比增长0.6%，较前月提升0.1个百分点；核心CPI同比增长0.3%；PPI同比下降1.8%，环比下降0.7%。CPI小幅上升，PPI维持低位，国内需求复苏步伐缓慢。俄乌冲突、巴以冲突等国际地缘政治局势持续动荡，也导致资本市场整体风险偏好降低。

图 1：CPI 和 PPI 走势



资料来源：WIND，财达研究

1.2 中观环境

无风险利率持续低位，高股息股票行情得到提振。与2019至2021年相比，2023年至今的经济增长持续疲软，市场偏好稳健型资产。市场定价逻辑从“稳定盈利+高成长”转向“稳定盈利+高股息”。

2024年9月24日，证监会表示加快投资端改革，推动构建“长钱长投”的政策体系。近年来，政策积极引导保险资金和社会保障基金等国内中长期投资资

金入市。到 2024 年 8 月底，权益类公募基金、保险资金、各类养老金等专业机构投资者合计持有 A 股流通市值比例从 17%提高至 22.2%。低风险偏好的资金逐渐成为市场的主导力量。具有较高股息率且符合价值投资风格的股票更受到资金的偏好。

图 2：2010 年至今，理财产品预期年收益率



资料来源：WIND，财达研究

表 1：政策引导红长期资金入市

日期	事件	主要内容
2024 年 1 月 12 日	证监会召开新闻发布会	1) 加大中长期资金引入力度为重点，以优化资本市场投资生态为基础，以建设一流投资机构为抓手，全面推进资本市场投资端改革，着力提高投资者长期回报，促进资本市场与实体经济、居民财富的良性循环。2) 配合金融监管总局降低险企投资占用风险因，配合财政部对商业保险公司实施 3 年周期考核。3) 积极支持保险资金开展长期股票投资试点，中国人寿、新华保险作为首期试点机构，拟共同出资 500 亿元，聚焦投资二级市场优质上市公司，目前该项目进入落地阶段。
2024 年 1 月 25 日	证监会召开 2024 年系统工作会议	大力推进投资端改革，推动保险资金长期股票投资改革试点加快落地，完善投资机构长周期考核，健全有利于中长期资金入市的政策环境，促进投融资动态平衡。
2024 年 4 月 12 日	国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》“国九条”	1) 优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资。完善保险资金权益投资监管制度，优化上市保险公司信息披露要求。2) 完善全国社会保障基金、基本养老保险基金投资政策。3) 提升企业年金、个人养老金投资灵活性。4) 鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模。
2024 年 4 月 23 日	财政部发文，健全有利于中	大力提高上市公司质量，压实第三方中介机构专业把关责

日期	事件	主要内容
	期资金入市的政策	任，依法打击会计造假。完善资本市场税收制度，健全有利于中长期资金入市的政策。

资料来源：政府官网、财达研究

1.3 微观环境

近年来，随着国内部分行业投资增速放缓和企业资本开支减少，A股市场分红公司数量持续提升。2024年4月“国九条”进一步强调现金分红监管，预计未来A股分红比例和股息率将继续提升，高股息资产的投资价值将得到进一步强化。2024年4月12日，国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（简称“新国九条”），推动我国资本市场高质量发展，更好地发挥资本市场促进资源优化配置、推动经济快速发展和社会长期稳定、支持科技创新等方面的作用。新规旨在推动形成注重分红、严格落实上市公司全生命周期持续监管、打击造假、造富于民、风清气正的股市生态环境。

2024年上半年，A股共有超670家上市公司推出中期分红计划，涉及分红总额约5300亿元，分红公司数量及金额均创历史同期新高。

表 2：上交所、深交所关于分红不达标实施风险警示的规定修订细节

交易所	板块	修订后
上交所	主板	对符合分红基本条件的公司，最近三个会计年度累计现金分红总额低于年均净利润的30%，且累计分红金额低于5000万元的公司实施ST。
	科创板	分红金额绝对值标准调低为3000万元，同时最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入比例15%以上，或最近三个会计年度研发投入金额累计在3亿元以上的公司可豁免实施ST。
深交所	主板	最近一个会计年度净利润为正值，且公司合并报表、母公司报表年度末未分配利润均为正值的公司，其最近三个会计年度累计现金分红金额低于最近三个会计年度年均净利润的30%，且最近三个会计年度累计分红金额低于5000万元将被ST。
	创业板	分红金额绝对值标准调低为3000万元，同时最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入比例15%以上。

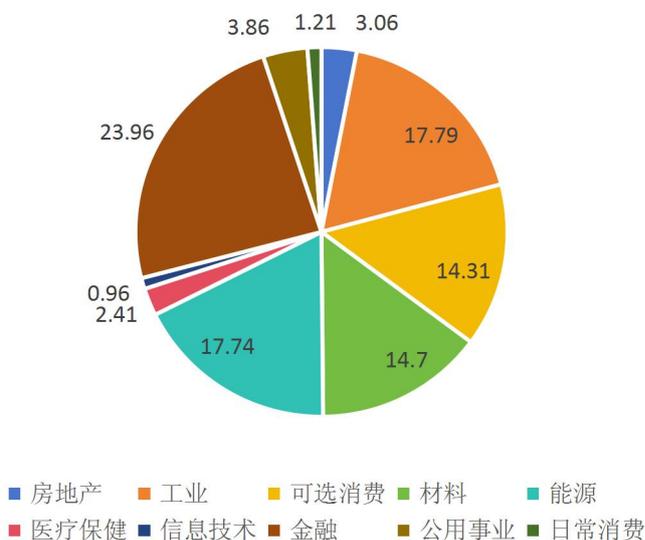
资料来源：政府官网、财达研究

2. 红利指数特征解析

2.1 成份股行业分布

基于申万一级行业分类，中证红利指数的行业分布总体相对分散，指数覆盖了 20 个申万一级行业。重仓行业方面，截至 2024 年 9 月 18 日，中证红利全收益指数的前 5 大行业合计权重为 88.5%，重仓行业为金融、工业、能源、材料、可选消费行业，其中，金融占比 23.96%，工业占比 17.79%，能源占比 17.74%，材料占比 14.7%，可选消费占比 14.31%。

图 3：按权重划分，中证红利成分行业分布（%）



资料来源：WIND，财达研究

2.2 成份股市值分布

根据 Wind，截至 2024 年 9 月 18 日，中证红利指数的 100 只成分股合计总市值约 15.78 万亿元。总市值方面，有 21 只成分股的总市值处于小于 100 亿元的区间，18 只处于 100-200 亿元区间，18 只处于 200-300 亿元区间，有 25 只总市值超过 1000 亿元。自由流通市值方面，中证红利指数有 48 只成分股小于 100 亿元。

2.3 重仓股

观察中证红利指数的前十大重仓股，根据 Wind，截至 2024 年 9 月 18 日，合计权重为 17.84%，占比相对较低，进一步说明红利指数的 100 只成分股具备分布均衡分散的特征。

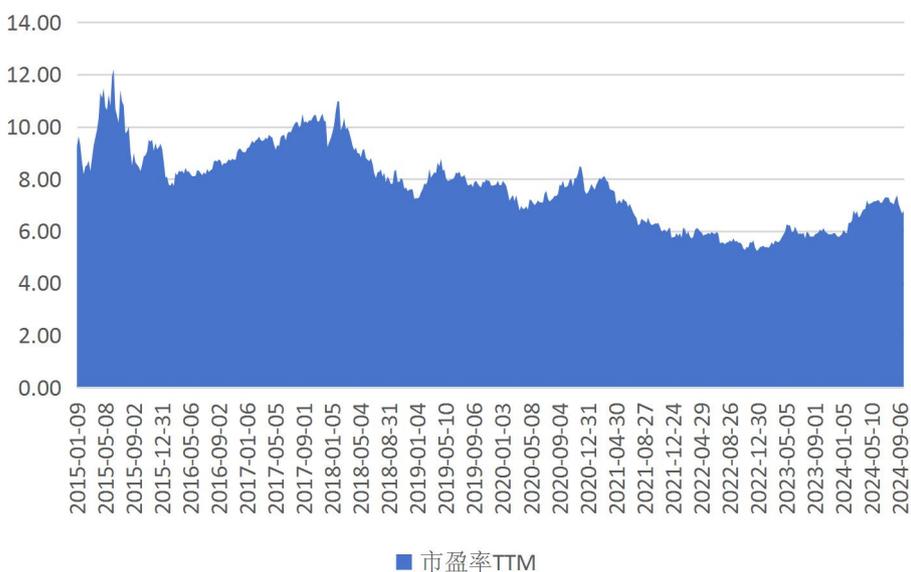
行业维度，前十大重仓股分布分散，涉及煤炭、银行、交通运输、家用电器等多个行业。市值维度，不同于多数指数采取市值加权的逻辑，该指数采用股息率作为权重分配依据，一定程度上导致该指数前十大重仓股的市值分布分散，前十大重仓股既有超万亿元市值的农业银行，也有市值 300 亿元的唐山港。

2.4 估值低于主流宽基指数

中证红利指数低估值特征较明显，市盈率和市净率均低于主流宽基指数。中证红利指数的市盈率相对沪深 300、中证 500 和中证 1000 指数更低，2024 年 9 月 18 日约为 6.8 倍。

市净率方面，中证红利全收益指数 2024 年 9 月 18 日约为 0.70 倍，同样低于沪深 300 等主流宽基指数。

图 4：2015 至今中证红利指数市盈率 TTM (%)



资料来源：WIND，财达研究

2.5 风格暴露

和主流宽基指数对比，中证红利指数在账面市值比、盈利等因子方面有较高的暴露，总体呈现低估值、高盈利、低贝塔、低成长、低流动性等特征，而在市值风格方面，虽然不及沪深 300 的市值暴露，但高于中证 500 和中证 1000。

综上，A 股红利组合具有高分红、大市值，目前主要分布在银行、煤炭、交运等行业，高盈利、低成长，2016 年以来相对其他主要宽基指数具有收益风险比高、估值低等特点。

3. 红利基金产品解析

选取普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型、被动指数型和增强指数型基金作为样本基金池（剔除联接基金），进一步通过以下约束筛选红利主题基金：

- (1) 基金名称包含“红利”或高股息；
- (2) 业绩比较基准为红利指数；

截至 2024 年 9 月 18 日，共有红利基金数量 160 只，总规模近 1700 亿元。根据投资目标和投资策略的不同，可进一步将上述红利基金分为三类：被动权益红利基金、主观权益红利基金和量化红利基金。综合来看，被动指数红利基金占主导地位，占比约为六成；主动权益红利基金占比约为三成；量化红利基金占比约为一成。

表 3：红利基金总规模最大的十只产品（规模合计）

证券代码	证券简称	业绩比较基准	基金规模（亿元）
510880.OF	华泰柏瑞红利 ETF	上证红利指数	163.31
100032.OF	富国中证红利指数增强 A	中证红利指数收益率*90%+一年期银行储蓄存款利率(税后)*10%	100.38
018679.OF	招商安和 A	中债综合(全价)指数收益率*90%+中证红利低波动指数收益率*8%+恒生综合指数收益率(经估值汇率调整后)*2%	74.45
512890.OF	华泰柏瑞红利低波动 ETF	中证红利低波动指数收益率	73.82
515100.OF	景顺长城中证红利低波动 100ETF	中证红利低波动 100 指数收益率	62.84
515180.OF	易方达中证红利 ETF	中证红利指数收益率	56.88
515080.OF	招商中证红利 ETF	中证红利指数收益率	48.93
002011.OF	华夏红利	富时中国 A 股红利 150 指数收益率*60%+富时中国国债指数收益率*40%	45.28
900011.OF	中信证券红利价值一年持有 A	中证红利指数收益率*75%+中债综合财富指数收益率*25%	45.08
110013.OF	易方达科翔	中证红利指数收益率*80%+中债总指数收益率*20%	45.06

资料来源：WIND、财达研究

三类基金中，被动指数红利基金在近 1 年和近 3 年表现更佳，相较于另两类基金取得正收益，但长期的角度来看，近 5 年量化红利基金收益率均值表现最好，主动权益基金次之。

4. 投资建议

在红利风格成为市场主流时，建议投资者适度参与被动型红利基金，以取得红利风格市场平均收益。被动型红利基金具有比较优势，稳健特征明显。主动型红利基金和量化红利基金的初衷是，通过部分因子的改变以实现更好、更稳定的

收益。从历史数据角度，主动型红利基金和量化红利基金相较于被动型红利基金多了部分人为不确定性。

投资者可以根据各自的风险收益偏好，选择合适的红利策略和红利基金产品。考虑到交易费因素，红利 ETF 具有相对较低的手续费，是投资选择之一。

5. 风险提示

本报告通过历史数据统计、建模和测算完成，所得结论与规律在市场政策、环境变化时可能存在失效风险。本报告提出的观点可能与其他量化模型结论存在差异。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

财达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 www.s10000.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。