

策略深度报告 20250618

看好港股央企红利的长期配置价值——景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 投资价值分析

2025年06月18日

证券分析师 陈刚

执业证书: S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 蒋珺逸

执业证书: S0600525040004

jiangjy@dwzq.com.cn

相关研究

《地缘冲突再起——全球市场观察系列》

2025-06-16

《并购重组跟踪（二十四）》

2025-06-16

■ 看好港股红利的长期配置价值

1) 配置视角: 红利资产胜率占优, 具备长期底仓配置价值

今年以来, 红利资产在市场波动中展现出极佳韧性, 3月起 A/H 市场的红利风格均呈现阶段性占优。展望未来一年, 我们判断赔率层面成长风格将相对占优, 而红利风格的胜率特征更为突出。未来弱美元作为基准假设的背景下, 红利资产虽在弹性上不及成长板块, 但仍凭借其高股息率与低波动率的特性, 具备显著的绝对收益配置价值。

2) 比价视角: 港股红利 > A 股红利

近年国内利率中枢持续下行, 国内各类资产的投资回报率预期也整体走弱, 当前相比 A 股, 港股红利的股息率更具吸引力。港股恒生高股息指数的股息率达 8.1%, 中证红利指数股息率为 5.8%。即使扣除 20% 的分红税, 港股红利资产经税后的实际收益水平仍显著优于 A 股同类资产。

3) 资金视角: 险资等长钱配置需求有望持续释放

以险资为代表的中长期资金, 对红利资产的刚性配置需求构成了此前价格中枢抬升的重要支撑。展望后市, 随着全球进入流动性宽松周期, 部分交易型资金可能向成长板块迁移; 但险资为代表的中长期资金基于负债端久期匹配与收益稳定的需求, 仍将为红利资产带来长期稳定的资金流入。

■ 国新港股通央企红利价值投资分析

1) 指数编制: 聚焦港股高股息央企

中证国新港股通央企红利指数 (931722.CSI) 由国新投资定制, 从港股通范围内选取国务院国资委央企名录中分红水平稳定且股息率较高的上市公司作为指数样本, 以反映港股通范围内股息率较高的央企整体表现。

2) 市场表现: 跑赢 A/H 宽基指数与同类指数

2020 年以来, 国新港股通央企红利累计收益率达 35.0%, 跑赢 A/H 股核心宽基指数及同类产品; 收益风险比较高, 2018 年以来年化夏普比率为 0.45, 明显高于港股同类产品。

3) 成分结构: 重仓能源、通信等优质大市值央企

国新港股通央企红利重仓石油石化、通信、交运央企, 区别于 A/H 市场上的主要红利指数, “金融地产含量”较低, 有助于投资者实现差异化配置。

4) 基本面与估值: 分红能力较强, 估值提升逻辑有望强化

国新港股通央企红利指数股息率显著优于主流宽基指数, 近年估值上行后股息率 (6.7%) 相较其他港股红利指数略低; 指数整体分红能力高于同类, 叠加央企市值管理的政策导向, 未来估值提升逻辑有望持续强化。

■ 产品介绍: 景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF (520990.SH) 为投资者提供了一个布局港股央企红利板块的投资工具。产品于 2024 年 6 月 26 日正式成立, 主要投资于中证国新港股通央企红利指数的成分股, 紧密跟踪标的指数, 追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化, 以期获得与标的指数收益相似的回。截至 2025 年 6 月 13 日, 该基金流通规模已达 49.2 亿元。

■ 风险提示: 仅对基金产品进行客观分析; 经济复苏节奏不及预期; 海外通胀及原油扰动下降息节奏不及预期; 地缘政治事件“黑天鹅”。

内容目录

1. 看好港股红利的长期配置价值	4
1.1. 配置视角：红利资产胜率占优，具备长期底仓配置价值.....	4
1.2. 比价视角：港股红利>A股红利	6
1.3. 资金视角：险资等长钱配置需求有望持续释放.....	7
2. 国新港股通央企红利价值投资分析	9
2.1. 指数编制：聚焦港股高股息央企.....	9
2.2. 市场表现：跑赢 A/H 宽基指数与同类指数.....	10
2.3. 成分结构：重仓能源、通信等优质大市值央企.....	12
2.4. 基本面与估值：分红能力较强，估值提升逻辑有望强化.....	14
3. 产品介绍：景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	15
3.1. 基金产品简介.....	15
3.2. 基金管理人简介.....	16
3.3. 基金经理简介.....	16
4. 风险提示	17

图表目录

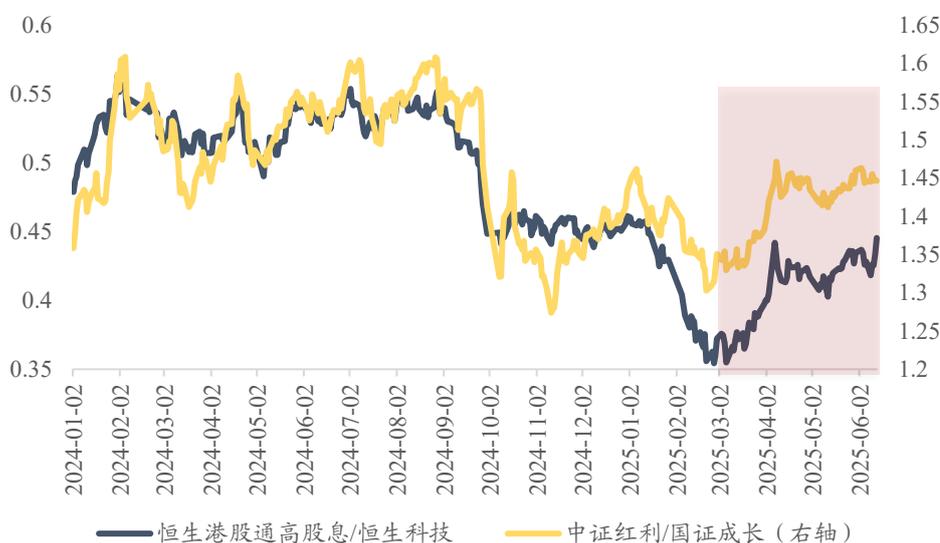
图 1: 今年 3 月以来红利风格阶段性占优, 表现出极强韧性 (单位: 倍)	4
图 2: 美元指数与全球流动性指数走势呈明显镜像关系 (单位: %; 点)	5
图 3: 全球流动性趋松阶段, 红利资产表现也同步走强 (单位: %)	5
图 4: 年初以来港股与 A 股红利累计涨跌幅 (单位: %)	6
图 5: 恒生 AH 溢价指数近期收窄	6
图 6: 港股与 A 股红利股息率对比 (单位: %)	7
图 7: 滚动 30 个交易日视角下, 中证红利的超额收益与十年期国债利率的变化强相关 (单位: BP; %)	7
图 8: 保险公司保费收入及权益配置比重 (单位: 万元; %)	8
图 9: 2025 年险资二级市场举牌情况 (截至 5 月底)	8
图 10: 2024 年险资二级市场举牌情况	9
图 11: 中证国新港股通央企红利指数编制方案及基本信息	9
图 12: 2020 年以来国新港股通央企红利与 A/H 主要宽基指数累计收益表现对比 (单位: %)	10
图 13: 2020 年以来国新港股通央企红利与 A 股红利指数累计收益表现对比 (单位: %)	11
图 14: 2020 年以来港股主要红利指数累计收益表现对比 (单位: %)	11
图 15: 主要港股红利指数收益风险对比	11
图 16: 主要红利指数申万一级行业权重分布对比 (单位: %)	12
图 17: 国新港股通央企红利指数申万一级行业权重分布	13
图 18: 国新港股通央企红利指数成分股权重分布 (基于总市值) (单位: %)	13
图 19: 国新港股通央企红利指数成分股数量分布 (基于总市值) (单位: 个; %)	13
图 20: 国新港股通央企红利指数前十大权重成分股	14
图 21: 港股红利指数股息率对比 (单位: %)	14
图 22: A/H 核心红利指数 2022-2024 年 ROE 对比 (单位: %)	15
图 23: 景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 产品简介	16

1. 看好港股红利的长期配置价值

1.1. 配置视角：红利资产胜率占优，具备长期底仓配置价值

今年以来，红利资产在市场波动中展现出极佳的韧性。面对外部压力事件的冲击，红利资产依托高股息构筑的安全边际，以及企业自身稳定的经营现金流，成为场内资金的避险所向。从市场表现来看，自3月起，A股和港股的红利风格均呈现阶段性占优。一方面，随着春季躁动行情结束，市场风险偏好回落，资金向低位的防御性板块迁移；另一方面，4月初以来美国关税问题反复扰动，红利资产凭借其稳定的盈利预期和现金流，展现出相较其他板块更强的抗压能力。

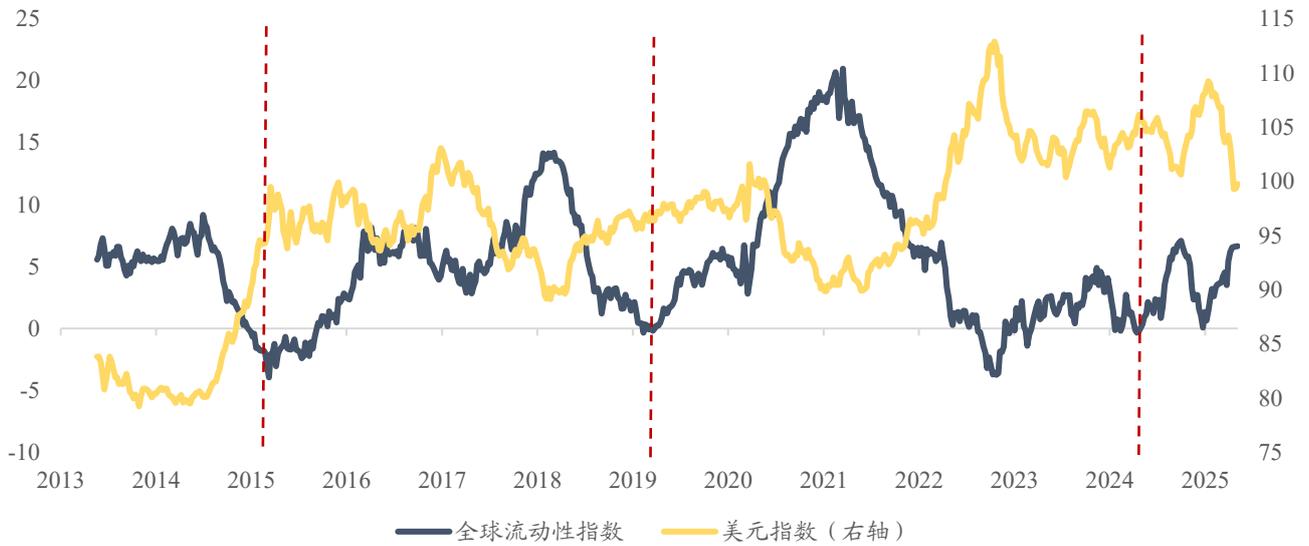
图1：今年3月以来红利风格阶段性占优，表现出极强韧性（单位：倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

展望未来一年，我们判断赔率层面成长风格将相对占优，而红利风格的胜率特征更为突出。当前部分投资者对于红利资产的配置存在疑虑：历经2022-2024年连续三年的超额收益后，红利资产是否仍具备配置价值？诚然，从风格轮动的视角看，正如我们在此前多篇报告中强调的，美元流动性是驱动市场风格切换的核心变量。基于特朗普平衡财政、缩小贸易逆差的政策导向，美元信用根基有所动摇，未来弱美元是基准假设。在此背景下，成长风格将受益于流动性改善而迎来相对占优，但这并不意味着红利资产配置价值的衰减。美元流动性宽松往往伴随全球风险资产普涨，尤其是前期受强美元压制的非美资产将整体迎来估值修复。从历次流动性宽松周期看，红利资产虽在弹性上不及成长板块，但仍凭借其高股息率与低波动率的特性，具备显著的绝对收益配置价值。尤其在今年二季度特朗普关税政策冲击、宏观预期剧烈波动的风险事件窗口期，红利风格的防御属性显著优于成长，带动其整体胜率突出。

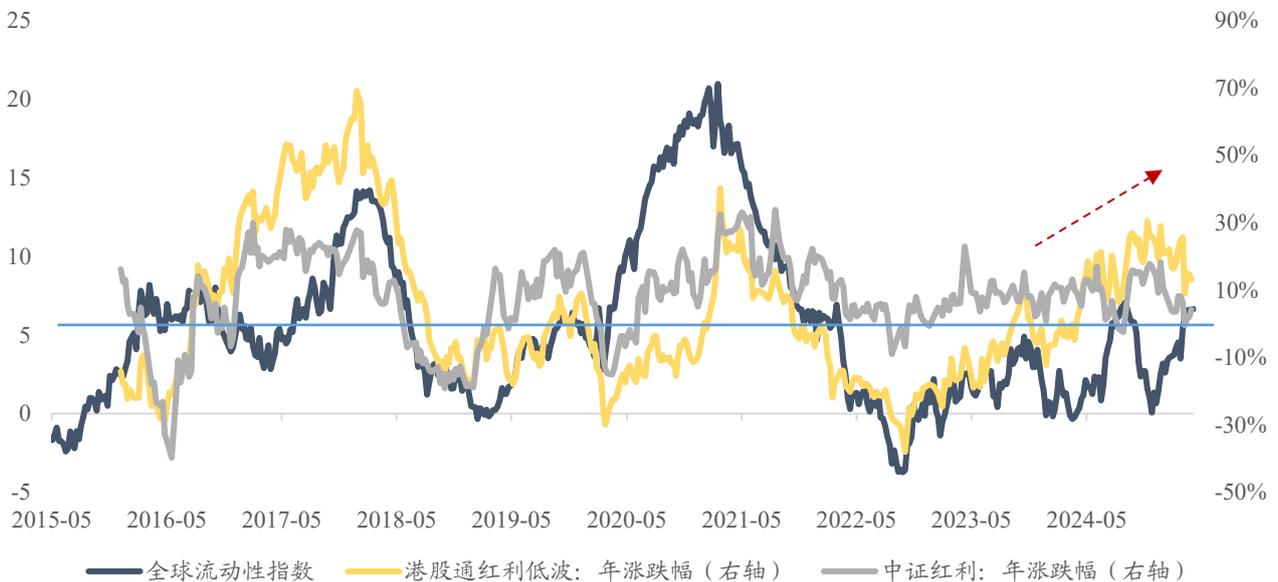
图2: 美元指数与全球流动性指数走势呈明显镜像关系 (单位: %; 点)



数据来源: Wind, BGeometrics, 东吴证券研究所

注: 全球流动性指数为全球货币供应量 (M2) 增长指标, 统计了全球 21 家主要央行的货币供应增长情况, 货币总量包括现金、支票存款、储蓄存款、货币市场账户、基金以及低于 10 万美元的存款, 后同

图3: 全球流动性趋松阶段, 红利资产表现也同步走强 (单位: %)



数据来源: Wind, BGeometrics, 东吴证券研究所

因此, 配置视角下, 红利始终具备作为底仓资产的配置价值。随着国内经济进入高质量发展阶段, 宏观波动率边际收敛, 科技产业带来的新动能仍在凝聚, 叠加外部经济政策不确定性高企、地缘政治事件频发, 具备稳定回报和抗风险特性的资产凸显长期配

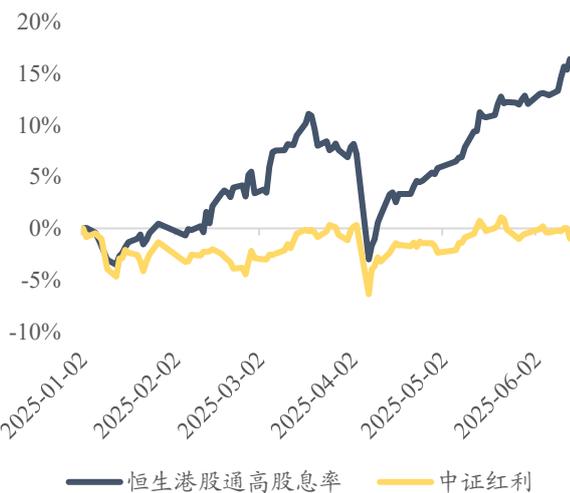
置价值。红利资产凭借其低估值、高股息的特征，成为抵御市场阶段性调整的有效工具，虽中短期内或难成为收益进攻的“矛”，但无疑是构筑组合安全垫的首选。

1.2. 比价视角：港股红利>A股红利

年初以来，港股红利表现优于A股。年初美元指数高位下行、DeepSeek崛起，激发全球资金对于中国资产重估的热情。彼时港股整体估值仍偏低，1月中旬港股通指数市盈率仅为9.4倍，处于过去10年中32%的历史偏低分位；而A股中证800指数市盈率则为13.8倍，显著高于港股。资金再平衡背景下，具备估值优势的港股获明显青睐，红利资产也呈现出港股优于A股的特征，年初以来截至6月13日，中证红利微跌1%，恒生港股通高股息率指数上行16.4%，分化明显。

当前相比A股，港股红利的股息率仍更具吸引力。近年国内利率中枢持续下行，十年期国债利率从2024年初的2.5%快速回落至当前1.7%以下，国内各类资产的投资回报率预期也整体走弱。这此背景下，基于资产比价逻辑，港股市场的红利资产对于内地投资者具有显著配置价值，尤其是对内地险资等可享受红利税豁免政策的机构投资者而言。尽管当前AH股溢价指数已由年初150以上的水平收窄至130以下，但港股红利资产的吸引力依然突出。截至6月13日，港股恒生高股息指数的股息率达8.1%，中证红利指数股息率为5.8%。即使扣除20%的分红税，港股红利资产经税后的实际收益水平仍显著优于A股同类资产。

图4：年初以来港股与A股红利累计涨跌幅(单位：%)



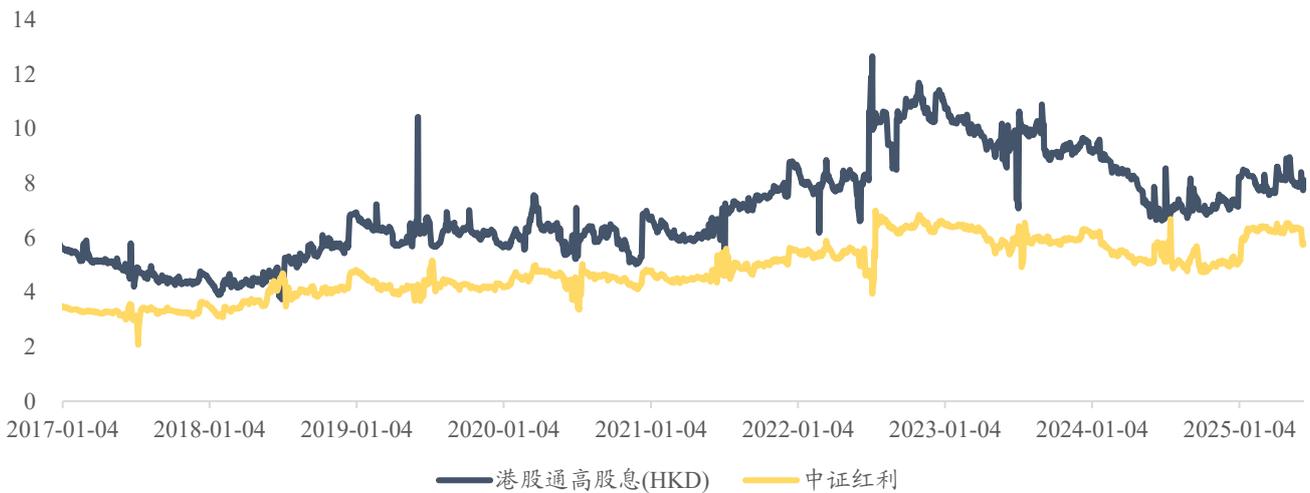
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：恒生AH溢价指数近期收窄



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6: 港股与 A 股红利股息率对比 (单位: %)

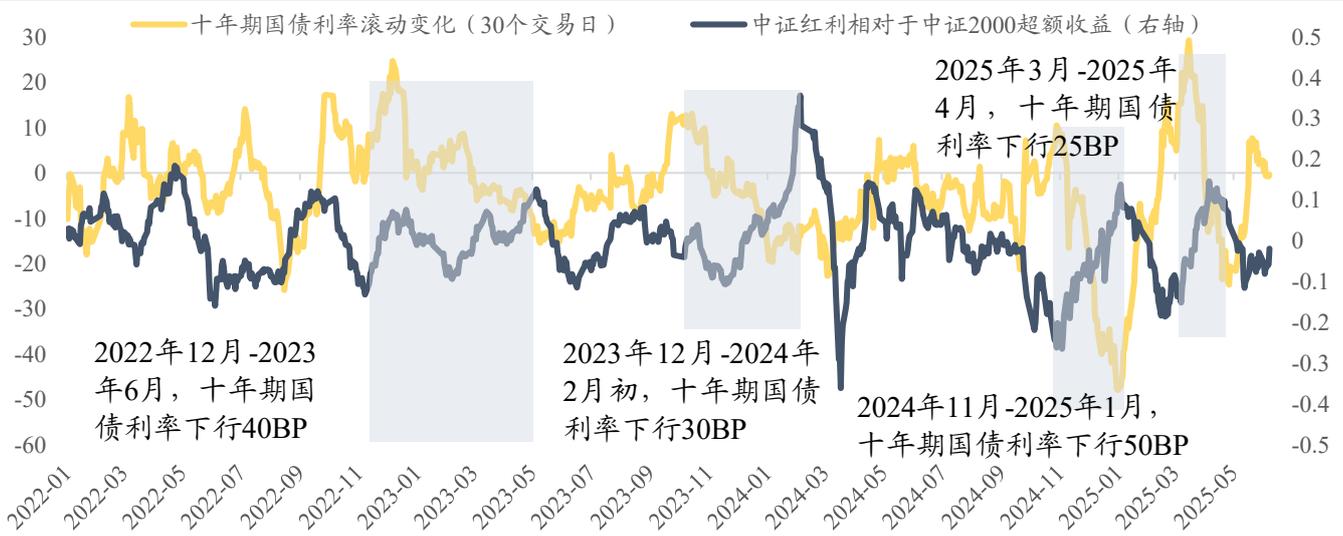


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 资金视角: 险资等长钱配置需求有望持续释放

从资金面视角看,以险资为代表的中长期配置型资金,对红利资产的刚性配置需求构成了此前价格中枢抬升的重要支撑。近年来,两类资金主导了红利资产的定价逻辑:第一类是以险资为代表的机构资金,追求绝对收益,这类资金更关注红利资产的类债属性和股息收益,是红利持续跑出超额收益的坚实基础,也是红利资产绝对收益定价的核心,其交易的本质是风险溢价,即股息率相对十债利率的差。第二类是交易型资金,深度参与 19-21 年的成长行情,这类资金更多博弈红利资产的估值变化空间,因此放大了红利资产的波动性。

图7: 滚动 30 个交易日视角下, 中证红利的超额收益与十年期国债利率的变化强相关 (单位: BP; %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

展望后市，随着全球进入流动性宽松周期，部分交易型资金可能向成长板块迁移；但险资为代表的中长期资金基于负债端久期匹配与收益稳定的需求，其配置红利资产的持续性与确定性较高，仍将为市场带来长期稳定的资金流入。在国内低利率环境加剧配置压力的背景下，近年来险资对于港股红利资产的布局显著提速：2024年，险资在二级市场合计举牌20次，其中14次指向港股标的，涉及11家港股上市公司；2025年截至5月末，险资举牌已达15次，较去年明显提速，其中12次为港股举牌，覆盖9家港股企业。政策层面，年初《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》出台，引导中长期资金加大入市力度，同时强调推动提高权益类基金规模和占比。基于负债端久期匹配需求，此类资金偏好红利低波型资产，港股红利在收益确定性与估值性价比方面的优势，有望使其成为中长期资金后续入市增配的核心方向。

图8：保险公司保费收入及权益配置比重（单位：万元；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2025年险资二级市场举牌情况（截至5月底）

险资名称	举牌日期	上市公司公告日期	交易方式	举牌公司	证券代码	举牌后股份占比	一级行业	二级行业
中国平安人寿保险股份有限公司	1月8日	1月13日	港股通	邮储银行	1658.HK	5.00%	银行	国有大型银行II
中国平安人寿保险股份有限公司	1月10日	1月15日	港股通	招商银行	3968.HK	5.00%	银行	股份制银行II
新华人寿保险有限公司	1月24日	1月25日	A股买入	杭州银行	600926.SH	5.45%	银行	城商行II
阳光人寿保险股份有限公司	1月27日	1月28日	港股通	中国儒意	0136.HK	7.15%	传媒	影视院线
中国平安人寿保险股份有限公司	2月17日	2月20日	港股通	农业银行	1288.HK	5.00%	银行	国有大型银行II
长城人寿保险股份有限公司	2月20日	2月21日	港股通	中国水务	0855.HK	5.02%	环保	环境治理
长城人寿保险股份有限公司	3月5日	3月7日	港股通	大唐新能源	1798.HK	5.02%	公用事业	电力
中国人寿保险股份有限公司	3月11日	3月15日	A股买入	电投产融	000958.SZ	25.05%	非银金融	多元金融
瑞众人寿保险股份有限公司	3月12日	3月14日	港股通	中信银行	0998.HK	5.00%	银行	股份制银行II
中国平安人寿保险股份有限公司	3月13日	3月18日	港股通	招商银行	3968.HK	10.00%	银行	股份制银行II
瑞众人寿保险股份有限公司	3月20日	3月25日	港股通	中国神华	1088.HK	5.00%	煤炭	煤炭开采
新华人寿保险有限公司	3月26日	3月31日	港股通	北京控股	0392.HK	5.00%	公用事业	燃气II
中邮人寿保险股份有限公司	4月29日	5月1日	A股买入	东航物流	601156.SH	5.00%	交通运输	物流
中国平安人寿保险股份有限公司	5月9日	5月14日	港股通	邮储银行	1658.HK	10.00%	银行	国有大型银行II
中国平安人寿保险股份有限公司	5月12日	5月15日	港股通	农业银行	1288.HK	10.00%	银行	国有大型银行II

数据来源：中国保险行业协会，Wind，东吴证券研究所整理

图10: 2024年险资二级市场举牌情况

险资名称	举牌日期	上市公司公告日期	交易方式	举牌公司	证券代码	举牌后股份占比	一级行业	二级行业
紫金财产保险股份有限公司	1月2日	1月4日	A股买入	华光环能	600475.SH	5.00%	公用事业	电力
长城人寿保险股份有限公司	1月9日	1月11日	A股买入	无锡银行	600908.SH	5.00%	银行	农商行II
长城人寿保险股份有限公司	5月16日	5月17日	A股买入	江南水务	601199.SH	5.00%	环保	环境治理
长城人寿保险股份有限公司	5月16日	5月17日	A股买入	城发环境	000885.SZ	5.00%	环保	环境治理
长城人寿保险股份有限公司	6月12日	6月12日	A股买入	赣粤高速	600269.SH	5.00%	交通运输	铁路公路
瑞众人寿保险股份有限公司	7月22日	7月25日	港股通	龙源电力	0916.HK	5.00%	公用事业	电力
中国太平洋人寿保险股份有限公司	7月30日	7月31日	港股通	华电国际电力	1071.HK	5.00%	公用事业	电力
中国太平洋人寿保险股份有限公司	7月30日	7月31日	港股通	华能国际电力	0902.HK	5.00%	公用事业	电力
长城人寿保险股份有限公司	7月31日	8月1日	港股通	绿色动力环保	1330.HK	5.03%	环保	环境治理
瑞众人寿保险股份有限公司	8月7日	8月9日	港股通	中国中免	1880.HK	5.00%	商贸零售	旅游零售II
瑞众人寿保险股份有限公司	9月9日	9月12日	港股通	龙源电力	0916.HK	10.00%	公用事业	电力
中邮人寿保险股份有限公司	10月22日	11月4日	港股通	安徽皖通高速	0995.HK	5.04%	交通运输	铁路公路
瑞众人寿保险股份有限公司	10月28日	11月1日	港股通	龙源电力	0916.HK	5.00%	公用事业	电力
新华人寿保险股份有限公司	11月12日	11月13日	A股买入	国药股份	600511.SH	5.00%	医药生物	医药商业
新华人寿保险股份有限公司	11月12日	11月13日	港股通	上海医药	2607.HK	5.00%	医药生物	医药商业
利安人寿保险股份有限公司	11月15日	11月15日	港股通	深圳国际	0152.HK	5.00%	交通运输	铁路公路
新华人寿保险股份有限公司	11月28日	12月3日	港股通	海通证券	6837.HK	5.02%	非银金融	证券II
中国太平洋保险(集团)股份有限公司	11月29日	12月3日	港股通	中远海能	1138.HK	5.04%	交通运输	航运港口
中国平安人寿保险股份有限公司	12月20日	12月27日	港股通	工商银行	1398.HK	15.00%	银行	国有大型银行II
瑞众人寿保险股份有限公司	12月20日	12月23日	港股通	龙源电力	0916.HK	15.12%	公用事业	电力

数据来源: 中国保险行业协会, Wind, 东吴证券研究所整理

2. 国新港股通央企红利价值投资分析

2.1. 指数编制: 聚焦港股高股息央企

图11: 中证国新港股通央企红利指数编制方案及基本信息

指数名称	中证国新港股通央企红利指数
指数代码	931722.CSI
样本空间	中证港股通综合指数样本
选择方式	(1) 对于样本空间内符合流动性筛选条件的证券, 选取属于国务院国资委央企名录, 以及实际控制权或第一大股东归属于国务院国资委的上市公司证券; (2) 在上述证券中, 选取金融、房地产行业在过去一年日均总市值排名第一的证券及其他行业的全部证券作为待选证券; (3) 在上述待选证券中, 选取过去三年连续分红且过去三年股利支付率的均值和过去一年股利支付率均大于0且小于1的上市公司证券作为待选样本; (4) 在上述待选样本中, 按照过去三年平均股息率由高到低排名, 选取排名靠前的50只证券作为指数样本。
选股数量	50
调整频率	指数样本每年调整一次, 样本调整实施时间为每年12月的第二个星期五的下一交易日。 权重因子随样本股定期调整而调整, 调整时间与指数样本定期调整实施时间相同。在下一个定期调整日前, 权重因子一般固定不变。
发布日期	2023/9/13
指数基期	2016/12/30
指数基点	1000
指数简介	中证国新港股通央企红利指数由国新投资有限公司定制, 从港股通范围内选取国务院国资委央企名录中分红水平稳定且股息率较高的上市公司证券作为指数样本, 以反映港股通范围内股息率较高的央企上市公司证券的整体表现。

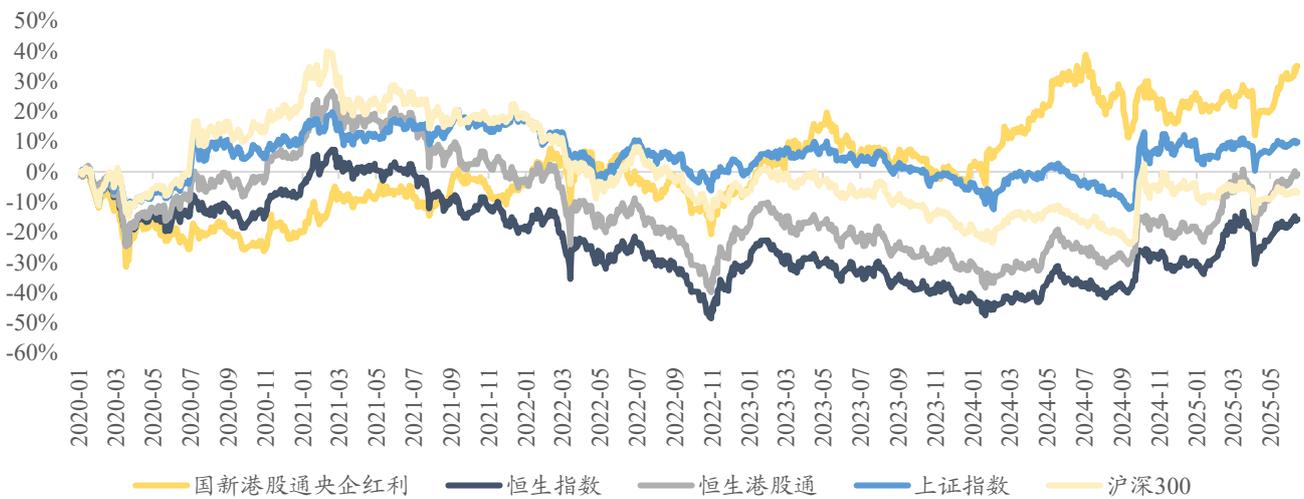
数据来源: Wind, 东吴证券研究所整理

中证国新港股通央企红利指数（指数代码：931722.CSI，以下简称“国新港股通央企红利”）于2023年9月13日由中证指数有限公司发布，基日为2016年12月30日，基点为1000点。中证国新港股通央企红利指数由国新投资有限公司定制，从港股通范围内选取国务院国资委央企名录中分红水平稳定且股息率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映港股通范围内股息率较高的央企上市公司证券的整体表现。

2.2. 市场表现：跑赢 A/H 宽基指数与同类指数

2022年以来，国新港股通央企红利跑赢 A/H 股核心宽基指数。从累计收益率来看，近年来国新港股通央企红利的收益率高于 A 股和港股核心宽基指数。2020 年至今（截至 25 年 6 月 16 日，后同），国新港股通央企红利累计收益率达 35.0%，高于恒生指数的-15.7%、恒生港股通的-0.7%、上证指数的 9.8%和沪深 300 的-6.7%，明显跑赢 A/H 股核心宽基指数。

图12：2020年以来国新港股通央企红利与 A/H 主要宽基指数累计收益表现对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

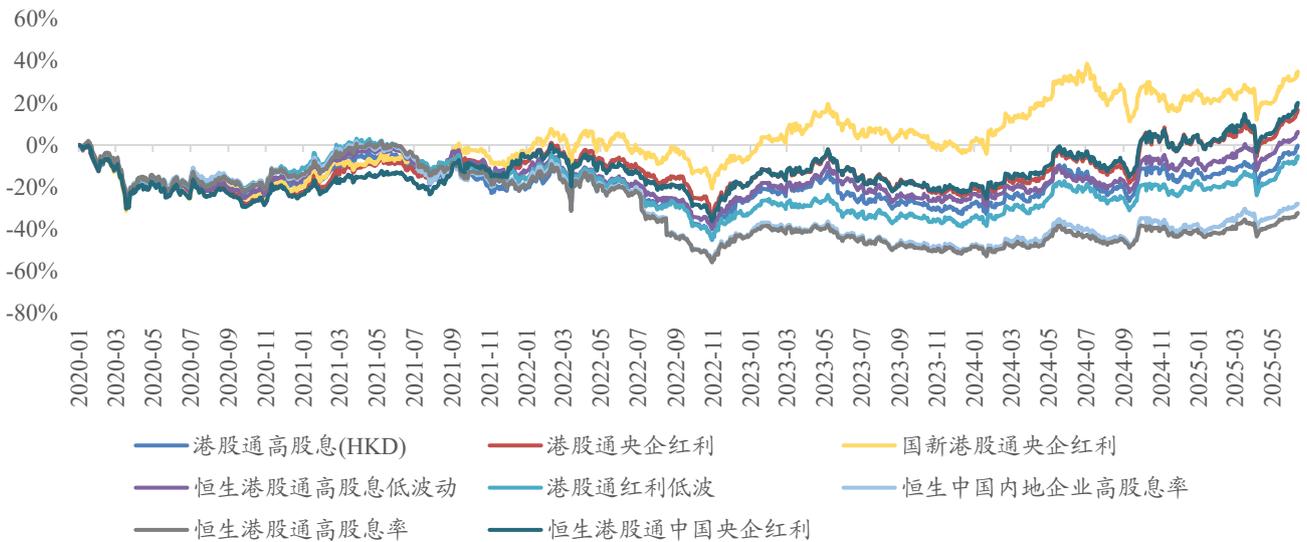
与 A/H 同类产品相比，国新港股通央企红利同样跑赢，且收益风险比较高。2020 年至今，国新港股通央企红利累计收益率达 35.0%，高于 A 股同类中证红利的-15.7%、中证央企红利的-0.7%及红利低波的 9.8%；在港股红利类产品的对比中也“遥遥领先”，较中证港股通央企红利跑赢 17.6pct。从收益风险比来看，2018 年以来国新港股通央企红利全收益指数的年化夏普比率为 0.45，明显高于港股同类产品。

图13: 2020年以来国新港股通央企红利与A股红利指数累计收益表现对比(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020年以来港股主要红利指数累计收益表现对比(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 主要港股红利指数收益风险对比

港股红利指数	区间收益率 (%)	年化收益率 (%)	年化波动率 (%)	最大回撤 (%)	夏普比率
国新港股通央企红利(全)	84.9	8.3	20.3	-42.7	0.45
港股通高股息(全)	66.4	7.2	23.4	-39.3	0.36
港股通央企红利(全)	71.5	7.3	21.8	-37.7	0.38
恒生港股通高股息低波动指数R	62.2	6.8	19.6	-33.4	0.36
港股通红利低波R	47.0	5.4	20.1	-38.3	0.29
标普港股通低波红利全收益指数	60.3	7.0	15.9	-29.6	0.40
恒生港股通高股息率R	4.8	0.6	20.9	-51.1	0.06

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 区间选取2018年1月1日至2025年6月13日

2.3. 成分结构：重仓能源、通信等优质大市值央企

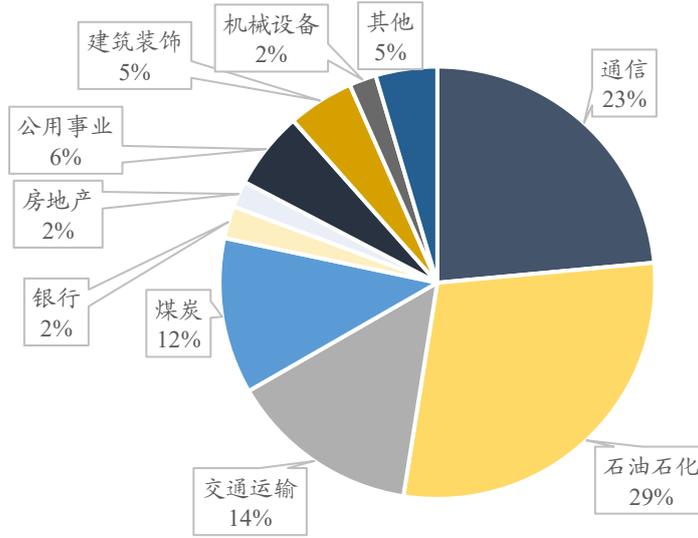
从行业权重分布来看，国新港股通央企红利重仓石油石化、通信、交运央企，“金融地产含量”较低，有助于投资者实现差异化配置。A/H 市场中，主要红利指数的金融行业占比普遍在 30%左右，而国新港股通央企红利由于设置了单只个股及金融、房地产行业个股的权重上限，在金融行业的权重仅有 2.6%，是“金融地产含量”最低的红利指数，有助于实现差异化配置。相应地，对于金融地产的低配也导致指数在石油石化、通信、交运上的分布较为集中，分别达到了 29%和 24%。此外，国新港股通央企红利的行业集中度较高，前 5 大行业权重占比达 84.1%，高于其他核心红利指数。

图16：主要红利指数申万一级行业权重分布对比（单位：%）

申万一级行业	国新港股通央企红利	港股通央企红利	港股通高股息(HKD)	中证红利	中证央企红利
石油石化	29.0	9.1	9.9	3.1	5.1
通信	23.5	10.6	9.3	0.0	4.0
交通运输	14.2	17.0	19.8	15.6	17.1
煤炭	11.7	4.2	11.7	16.2	7.1
公用事业	5.8	1.2	2.8	1.4	4.3
建筑装饰	4.9	7.4	2.0	2.0	7.0
银行	2.4	22.3	26.3	24.0	24.4
机械设备	2.0	4.3	0.0	1.6	3.9
房地产	2.0	3.8	1.6	2.0	2.3
医药生物	1.7	2.0	0.0	1.6	0.0
食品饮料	0.9	0.0	0.0	0.9	0.0
建筑材料	0.8	1.3	1.7	2.5	2.9
有色金属	0.4	1.4	0.0	0.9	0.0
国防军工	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
非银金融	0.2	10.2	9.2	2.1	4.0
电力设备	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
基础化工	0.1	1.6	0.0	3.6	3.5
环保	0.0	1.6	5.6	0.9	0.0
综合	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
家用电器	0.0	0.0	0.0	1.2	0.0
钢铁	0.0	0.0	0.0	5.5	9.2
传媒	0.0	0.0	0.0	4.4	0.0
纺织服饰	0.0	0.0	0.0	5.0	0.0
汽车	0.0	0.0	0.0	3.1	1.6
商贸零售	0.0	0.0	0.0	2.5	1.8
农林牧渔	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9
前五大行业占比	84.1	69.3	77.0	66.3	64.8

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：权重数据截至 2025 年 6 月 13 日

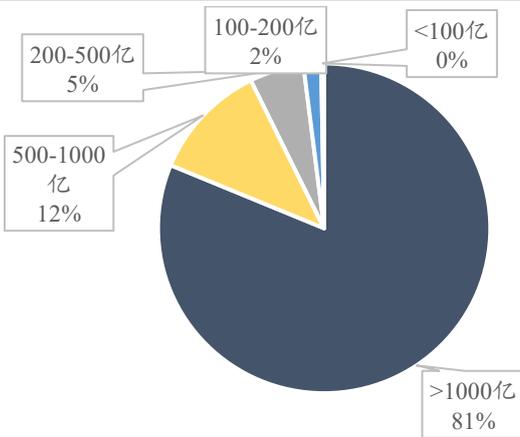
图17: 国新港股通央企红利指数申万一级行业权重分布



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 权重数据截至 2025 年 6 月 13 日

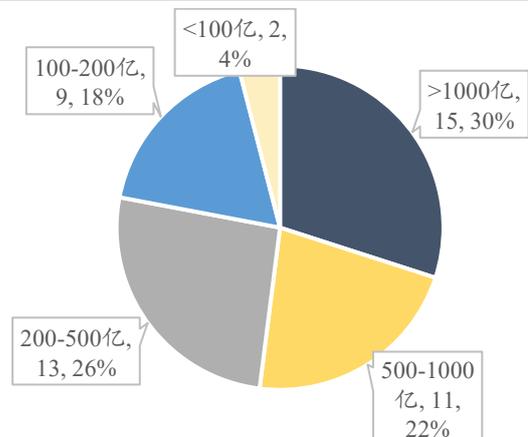
从成分股分布来看, 指数聚焦港股通高股息属性突出的优质大市值央企标的。截至 2025 年 6 月 13 日, 指数的 50 只成分股总市值为 9.9 万亿港元, 其中市值>1000 亿、500-1000 亿、200-500 亿、100-200 亿、<100 亿的成分股权重分别为 81%、12%、5%、2%、0.3%, 提示指数偏向大市值风格。前十大成分股中, 包含 3 只通信、3 只石油石化、2 只煤炭、1 只交运、1 只银行行业个股, 累计权重达 73%, 集中度较高, 聚焦港股通高股息属性突出的优质央企标的。

图18: 国新港股通央企红利指数成分股权重分布 (基于总市值) (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
注: 数据截至 2025 年 6 月 13 日

图19: 国新港股通央企红利指数成分股数量分布 (基于总市值) (单位: 个; %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所
注: 数据截至 2025 年 6 月 13 日

图20: 国新港股通央企红利指数前十大权重成分股

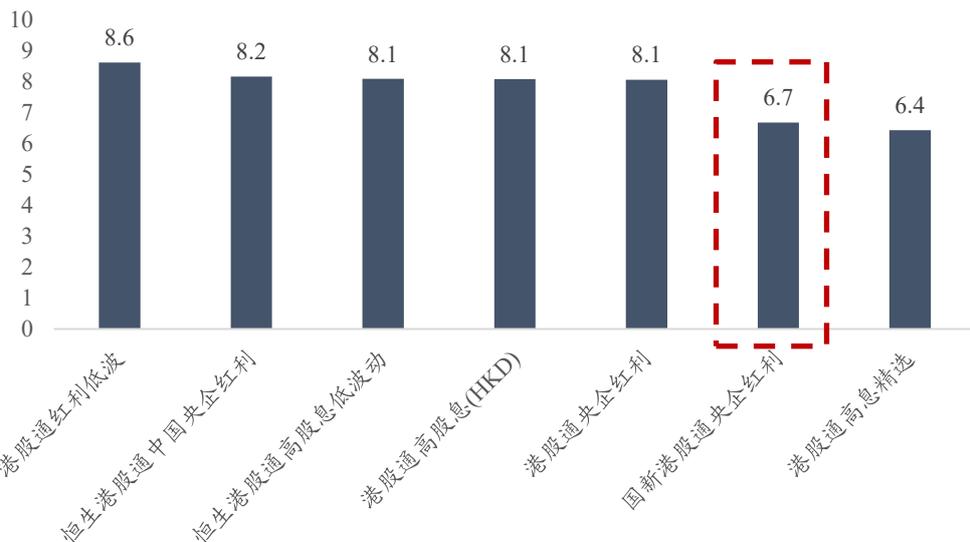
股票代码	股票名称	申万一级行业	权重 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	PE-TTM	股息率 (%)
0941.HK	中国移动	通信	11.3	17.4	19078	12.6	5.8
0857.HK	中国石油股份	石油石化	10.6	20.8	13104	7.5	6.7
1919.HK	中远海控	交通运输	9.9	17.5	2147	3.7	12.7
0883.HK	中国海洋石油	石油石化	9.5	1.1	8974	6.1	7.5
1088.HK	中国神华	煤炭	9.1	4.8	6875	10.9	7.2
0386.HK	中国石油化工股份	石油石化	8.3	-2.6	5104	10.8	7.4
0728.HK	中国电信	通信	5.4	20.1	5289	14.5	4.9
0762.HK	中国联通	通信	3.9	33.8	2907	12.8	4.7
1898.HK	中煤能源	煤炭	2.6	-6.2	1156	6.2	9.7
3968.HK	招商银行	银行	2.4	34.1	13190	8.5	4.2

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 数据截至 2025 年 6 月 13 日

2.4. 基本面与估值: 分红能力较强, 估值提升逻辑有望强化

国新港股通央企红利指数股息率显著优于主流宽基指数, 近年估值上行后股息率相较其他港股红利指数略低。截至 6 月 13 日, 国新港股通央企红利的股息率为 6.7%, 对比港股宽基 (恒生指数 4.0%)、A 股宽基 (沪深 300 指数 3.4%)、A 股主流红利指数 (中证红利 5.8%) 以及 A 股同类指数 (中证央企红利 5.2%) 均较为突出。指数自发布以来, 得益于央企上市公司市值管理的改革红利叠加央企较优的基本面确定性, PE-TTM 由 2023 年底的 6.5 倍提升至 8.6 倍, 当前股息率相较港股主流及同类红利指数 (港股通高股息、港股通央企红利均为 8.1%) 略低。

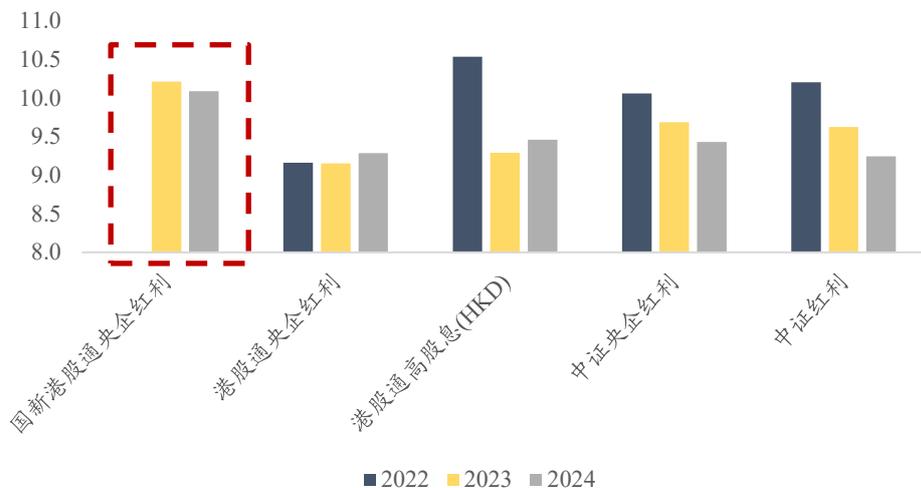
图21: 港股红利指数股息率对比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 数据截至 6 月 13 日

国新港股通央企红利指数整体分红能力高于同类指数，叠加央企市值管理的政策导向，未来估值提升逻辑有望持续强化。从基本面来看，该指数 2023 及 2024 年 ROE 均维持在 10% 以上，而港股主流红利指数 2024 年 ROE 普遍低于 9.5%，充分彰显国新港股通央企红利成分股卓越的盈利韧性，为其持续稳定分红构筑了坚实保障。向后看，国资委对于央企市值管理的强化要求正加速落地，成分股央企有望通过分红、回购、股权激励、增持、并购重组等方式加强市值管理。在当前低利率环境下，此类兼具高 ROE 支撑与政策驱动的红利资产，具备更为突出的配置价值。

图22: A/H 核心红利指数 2022-2024 年 ROE 对比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 产品介绍: 景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF

3.1. 基金产品简介

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF (520990.SH) 是景顺长城基金旗下的 ETF 产品, 于 2024 年 6 月 26 日正式成立。该基金主要投资于中证国新港股通央企红利指数的成分股, 紧密跟踪标的指数, 追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化, 以期获得与标的指数收益相似的回报, 为投资者提供了一个布局港股通央企红利板块的投资工具。截至 2025 年 6 月 13 日, 该基金流通规模已达 49.2 亿元。

图23: 景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 产品简介

基金代码	520990	基金经理	张晓南, 龚丽丽
基金简称	景顺长城中证国新港股通央企红利ETF	基金全称	景顺长城中证国新港股通央企红利交易型开放式指数证券投资基金
成立日期	2024/6/26	上市日期	2024/7/10
基金管理人	景顺长城基金管理有限公司	基金托管人	招商银行股份有限公司
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%
跟踪指数名称	国新港股通央企红利	跟踪指数代码	931722.CSI
比较基准	中证国新港股通央企红利指数收益率(使用估值汇率折算)	投资类型	被动指数型基金
投资目标	紧密跟踪标的指数, 追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化, 以期获得与标的指数收益相似的回报。		

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 基金管理人简介

景顺长城基金管理有限公司成立于2003年6月12日, 是经中国证监会批准设立的国内首家中美合资的基金管理公司, 由全球五大独立资产管理公司之一的美国景顺集团与长城证券有限责任公司联合开深(集团)有限责任公司和大连实德集团有限公司共同发起设立。截至6月13日, 景顺长城基金在管公募产品规模为6281亿元, 其中货币基金为1844亿元, 非货基金为4437亿元。

3.3. 基金经理简介

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 由两位经验丰富的基金经理共同管理, 分别为张晓南先生与龚丽丽女士。

张晓南, 经济学硕士, CFA, FRM。曾任鹏华基金管理有限公司产品规划部高级产品设计师, 兴银基金管理有限公司研究发展部研究员、权益投资部基金经理。2020年2月加入景顺长城, 自2020年4月起担任ETF与创新投资部基金经理。具有15年证券基金行业从业经验。

龚丽丽, 理学硕士。曾任华泰柏瑞基金管理有限公司指数投资部研究员、基金经理助理、基金经理, 中万菱信基金管理有限公司指数投资部负责人、基金经理。2022年3月加入景顺长城, 担任ETF与创新投资部副总经理, 自2023年11月起担任ETF与创新投资部基金经理, 现任ETF与创新投资部副总经理、基金经理, 兼任投资经理。具有14年证券、基金行业从业经验。

4. 风险提示

仅对基金产品进行客观分析：本报告不涉及证券投资基金评价业务，仅对基金产品等相关内容进行客观分析，涉及基金不代表投资推荐；

经济复苏节奏不及预期：经济复苏节奏不及预期可能会加剧市场不确定性；

海外通胀及原油扰动下降息节奏不及预期：或对 A 股、港股资金面造成负面影响；

地缘政治事件“黑天鹅”：地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>