

策略深度报告 20260423

地缘新常态下的红利资产重估——景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 投资价值分析

2026年04月23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

《2026Q1 公募基金持仓 5 大看点》

2026-04-23

《十大未来产业系列之一——脑机智能【勘误版】》

2026-04-22

■ 地缘新常态下的红利资产价值重估

1) 配置视角: 地缘新常态推动红利资产再定价。今年以来(截至4月22日,后同),港股红利资产在市场波动中展现出极佳韧性,国新港股通央企红利全收益指数收益回撤比高达1.7倍。往后看,全球宏观框架中,地缘政治正从阶段性扰动转为长期约束。在这一宏观约束下,拥有稳定现金流、高分红能力,且绑定实体资源或公用属性的红利资产,配置价值尤为突出。

2) 政策视角: 政策推动红利资产吸引力提升。2024年至今,A股上市公司分红力度明显加大,政策支持为红利资产注入长期估值重塑动能。

3) 资金视角: 险资等长钱配置需求有望持续释放。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,将为红利资产带来长期稳定的资金流入。

4) 红利资产内部: 港股>A股: 国新港股通央企红利指数股息率为5.6%, 优于A股同类资产。央企>国企>民企:恒生中国央企指数近3年股息率维持在4.5%以上,股息吸引力高于国企、民企。全球地缘冲突加剧与能源价格中枢系统性抬升背景下,央企在资源掌控、产业链一体化、资本实力及政策执行方面具备不可替代的优势。**资源型>稳定型、消费型:**资源型红利一方面具备高分红与稳定现金流的防御属性,另一方面盈利对油气及大宗商品价格高度敏感,可直接受益于能源通胀,同时国内“反内卷”政策持续推进,优化行业竞争格局。

■ 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达55.5%,跑赢A/H股核心宽基指数及同类产品;收益风险比较高,2018年以来全收益指数年化夏普比率为0.53,明显高于港股同类产品。

3) 成分结构: 重仓资源型优质大市值央企。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,资源型红利占比高达47%,与地缘局势、油价波动的正向相关性也更强,整体适合作为组合底仓配置,发挥对冲作用。

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(5.6%)相较其他港股红利指数也仍有优势;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报。截至2026年4月22日,该基金流通规模已达51.7亿元。

■ 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. 地缘新常态下的红利资产价值重估	4
1.1. 配置视角：地缘新常态推动红利资产再定价.....	4
1.2. 政策视角：政策推动红利资产吸引力提升.....	5
1.3. 资金视角：险资等长钱配置需求有望持续释放.....	6
1.4. 红利资产内部：港股>A股，央企>国企>民企，资源型>稳定型、消费型.....	8
2. 国新港股通央企红利价值投资分析	10
2.1. 指数编制：聚焦港股高股息央企.....	10
2.2. 市场表现：跑赢 A/H 宽基指数与同类指数.....	11
2.3. 成分结构：重仓资源型优质大市值央企.....	13
2.4. 基本面与估值：分红能力较强，估值提升逻辑有望强化.....	15
3. 产品介绍：景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF	17
3.1. 基金产品简介.....	17
3.2. 基金管理人简介.....	17
3.3. 基金经理简介.....	18
4. 风险提示	18

图表目录

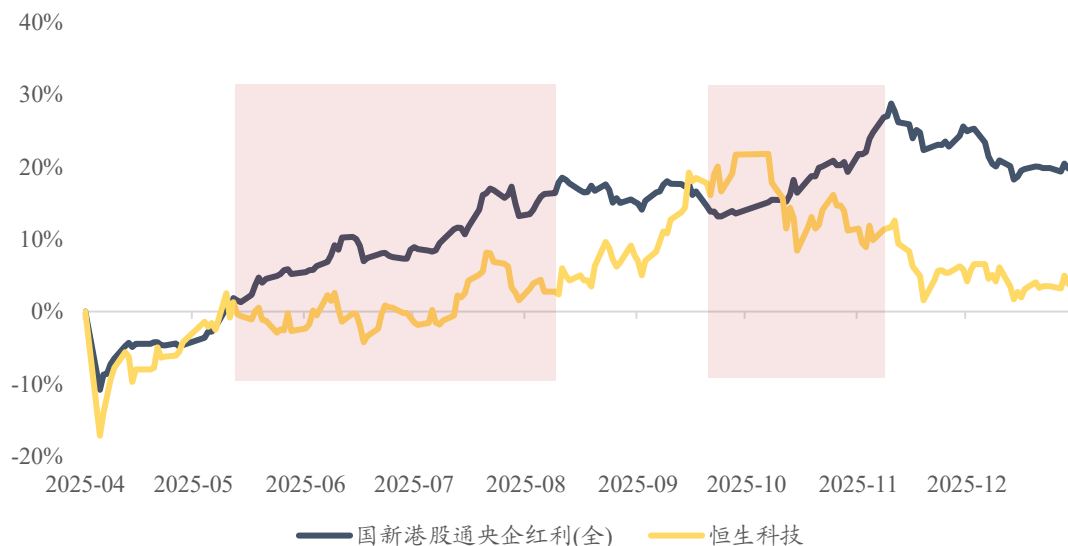
图 1: 去年 4/7 关税冲击后, 港股红利和科技板块累计涨跌幅 (单位: %)	4
图 2: 今年以来, 港股红利和科技板块累计涨跌幅对比 (单位: %)	5
图 3: 年初至今, 国新港股通央企红利(全)综合表现显著优于其他港股主要指数 (单位: %; 倍)	5
图 4: 2015 年以来, 中报分红公司数量及分红金额总计 (单位: 家; 亿元)	6
图 5: 保险公司保费收入及权益配置比重 (单位: 亿元; %)	7
图 6: 2025 年险资二级市场举牌情况	7
图 7: 监管多次下调股票资产风险因子	8
图 8: 年初以来港股与 A 股红利累计涨跌幅 (单位: %)	9
图 9: 港股与 A 股红利股息率对比 (单位: %)	9
图 10: 港股央企、国企、民企近 12 个月股息率对比 (单位: %)	9
图 11: 港股央企、国企、民企市净率 PB-LF 对比 (单位: 倍)	9
图 12: 2022 年中旬以来三类红利资产的累计收益率 (单位: %)	10
图 13: 中证国新港股通央企红利指数编制方案及基本信息	11
图 14: 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: %)	12
图 15: 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: %)	12
图 16: 2020 年以来港股主要红利指数累计收益表现对比 (单位: %)	13
图 17: 主要港股红利指数收益风险对比	13
图 18: 主要红利指数申万一级行业权重分布对比 (单位: %)	14
图 19: 国新港股通央企红利指数申万一级行业权重分布	14
图 20: 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: %)	15
图 21: 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; %)	15
图 22: 国新港股通央企红利指数前十大权重成分股	15
图 23: 港股红利指数股息率对比 (单位: %)	16
图 24: A/H 核心红利指数 2022-2025Q3 ROE (TTM) 对比 (单位: %)	16
图 25: 景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 产品简介	17

1. 地缘新常态下的红利资产价值重估

1.1. 配置视角：地缘新常态推动红利资产再定价

近年来，港股红利资产在市场波动中展现出极佳的韧性。2025年4月关税冲击后，港股红利与科技板块同步修复，6-8月红利资产凭借反内卷等催化支撑，表现略优于科技板块；四季度港股科技回落，而红利行稳。2026年以来，市场接连受到1月末贵金属去杠杆引发的流动性冲击、3月中东地缘局势升级推升油价等多重扰动，宏观环境波动加剧。截至4月22日，港股红利与科技风格显著分化，国新港股通央企红利全收益指数累计上涨10.8%，恒生科技R则下跌9.8%；前者最大回撤仅5.6%，远低于恒生指数R的12.6%与恒生科技R的21.2%，收益回撤比更是高达1.9倍，表明港股红利面对市场波动，凭借其稳定的盈利预期和现金流展现出更强的抗压能力，综合表现优于同期其他港股主要指数。

图1：去年4/7关税冲击后，港股红利和科技板块累计涨跌幅（单位：%）

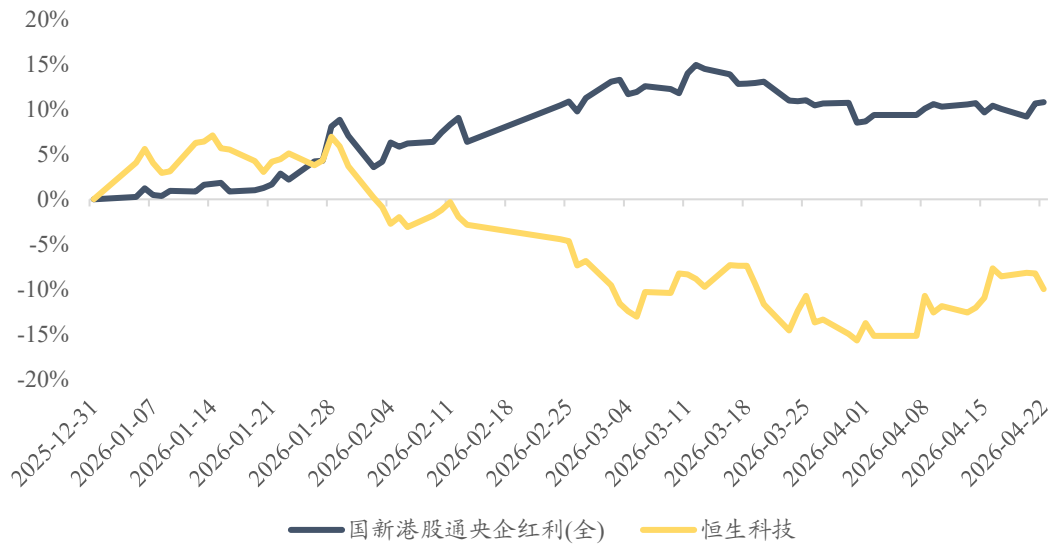


数据来源：Wind，东吴证券研究所

往后看，地缘政治新常态下，红利资产配置价值持续凸显。在当前全球宏观框架中，地缘政治正从阶段性扰动转向长期约束，逐步成为影响资产定价的核心变量之一。无论是中东冲突的持续反复，或是能源体系与大国博弈的结构性重塑，本质上都指向一个更具不确定性与冲突溢价的“地缘政治新常态”。在此背景下，油价不再单纯由供需决定，而是嵌入风险溢价并向通胀、流动性传导，形成“地缘冲突—能源上行—通胀粘性—政策受限”的宏观链条，海外经济体存在向类滞胀环境演化的风险。这一宏观约束下，资产配置逻辑正在发生系统性转变：由过去的流动性驱动，转向以安全、资源属性与现金流确定性为核心，风险资产整体回报中枢下移、波动放大，防御型配置的价值显著提升。

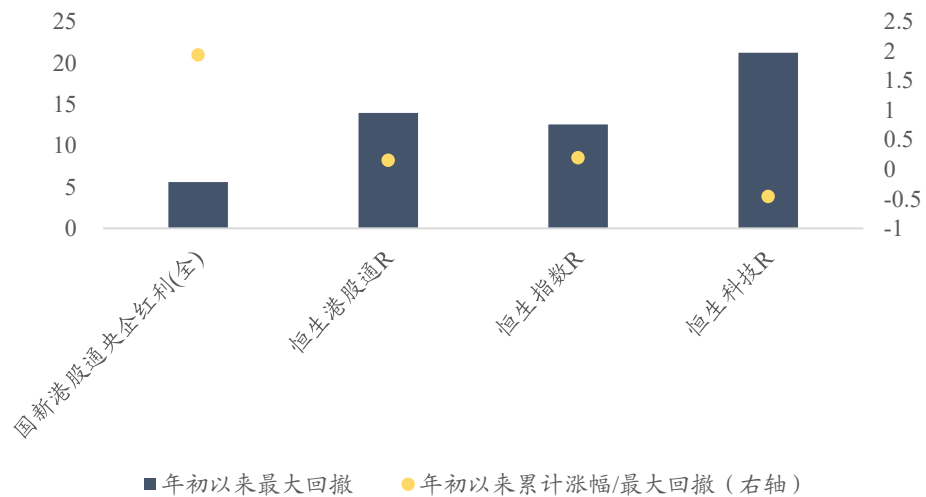
其中，拥有稳定现金流、高分红能力，且绑定实体资源或公用属性的红利资产，配置价值尤为突出：一方面受益于能源与资源价格中枢抬升，盈利具备韧性；另一方面在海外流动性收紧趋势下，其稳定分红的类债属性能有效对冲波动，成为资金避险的重要锚点。

图2：今年以来，港股红利和科技板块累计涨跌幅对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：年初至今，国新港股通央企红利(全)综合表现显著优于其他港股主要指数（单位：%；倍）



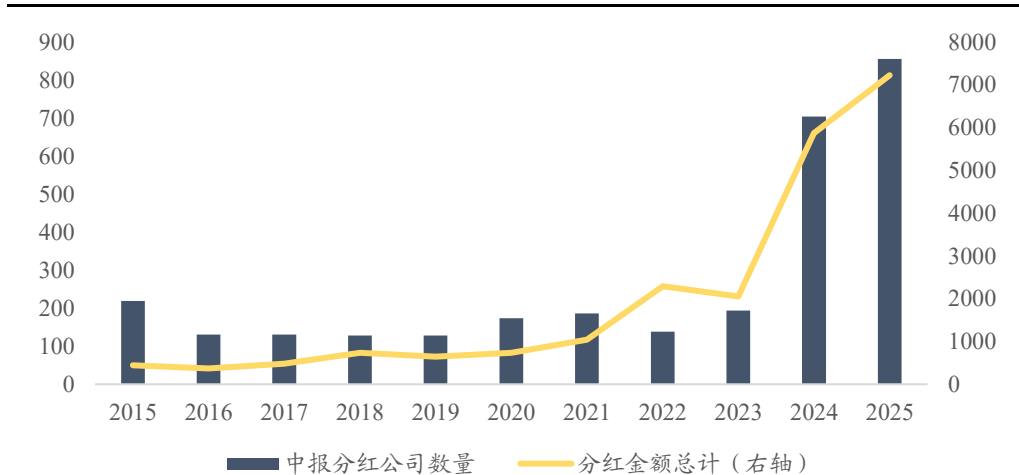
数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：数据截至4月22日

1.2. 政策视角：政策推动红利资产吸引力提升

分红力度持续加大，政策支持为红利资产注入长期估值重塑动能。从底层逻辑看，

稳定且持续的股息回报是提升投资者长期收益的关键支撑，近年来多部门协同优化分红制度，“新‘国九条’”明确提出“推动上市公司实施一年多次分红、预分红及春节前分红”，同时对分红意愿薄弱的企业形成约束，夯实了红利资产的价值基础。**2024年以来，A股上市公司分红力度明显加大。**以中报为例，截至2025年末，共有856家上市公司实施分红，累计实现分红7225亿元，家数、金额均较2024年中报进一步提升，后续随着分红制度的持续完善，红利资产的股息吸引力将进一步提升。

图4：2015年以来，中报分红公司数量及分红金额总计（单位：家；亿元）

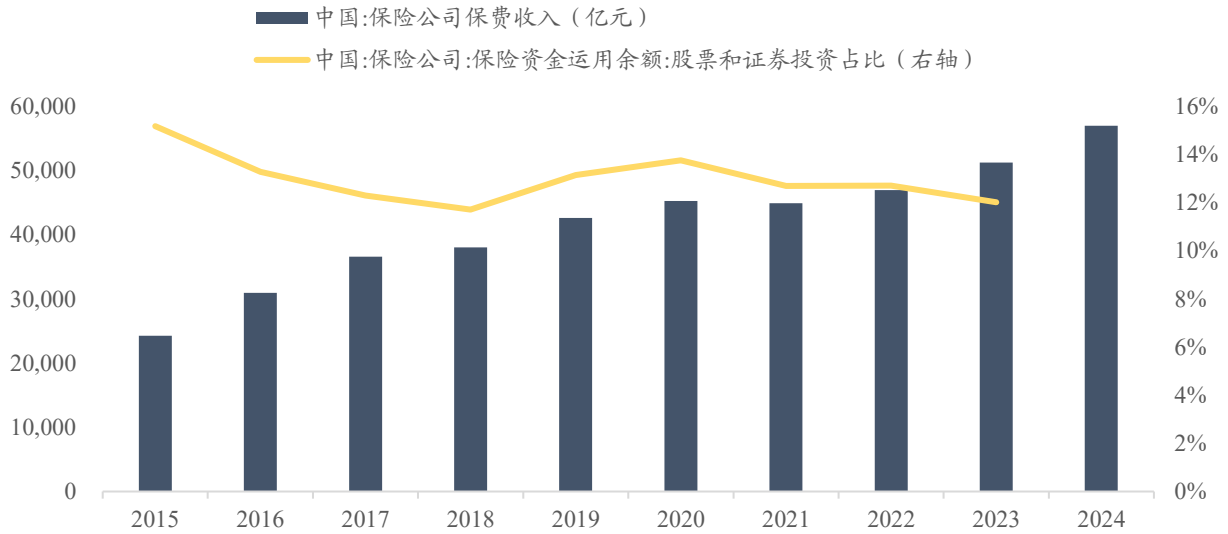


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 资金视角：险资等长钱配置需求有望持续释放

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，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。2025年，险资在二级市场合计举牌达41次，较2024年明显提速，其中35次为港股举牌，覆盖21家港股企业。基于负债端久期匹配需求，险资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5：保险公司保费收入及权益配置比重（单位：亿元；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2025年险资二级市场举牌情况

险资名称	举牌日期	交易方式	举牌公司	证券代码	举牌后持股比例	一级行业	二级行业	险资类型
中国平安人寿保险股份有限公司	1月8日	港股通	邮储银行	1658.HK	5.00%	银行	国有大型银行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	1月10日	港股通	招商银行	3968.HK	5.00%	银行	股份制银行II	寿险
新华人寿保险有限公司	1月24日	A股买入	杭州银行	600926.SH	5.45%	银行	城商行II	寿险
阳光人寿保险股份有限公司	1月27日	港股通	中国儒意	0136.HK	7.15%	传媒	影视院线	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	2月17日	港股通	农业银行	1288.HK	5.00%	银行	国有大型银行II	寿险
长城人寿保险股份有限公司	2月20日	港股通	中国水务	0855.HK	5.02%	环保	环境治理	寿险
长城人寿保险股份有限公司	3月5日	港股通	大唐新能源	1798.HK	5.02%	公用事业	电力	寿险
中国人寿保险股份有限公司	3月11日	A股买入	电投产融	000958.SZ	25.05%	非银金融	多元金融	寿险
瑞众人寿保险股份有限公司	3月12日	港股通	中信银行	0998.HK	5.00%	银行	股份制银行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	3月13日	港股通	招商银行	3968.HK	10.00%	银行	股份制银行II	寿险
瑞众人寿保险股份有限公司	3月20日	港股通	中国神华	1088.HK	5.00%	煤炭	煤炭开采	寿险
新华人寿保险有限公司	3月26日	港股通	北京控股	0392.HK	5.00%	公用事业	燃气II	寿险
中邮人寿保险股份有限公司	4月29日	A股买入	东航物流	601156.SH	5.00%	交通运输	物流	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	5月9日	港股通	邮储银行	1658.HK	10.00%	银行	国有大型银行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	5月12日	港股通	农业银行	1288.HK	10.00%	银行	国有大型银行II	寿险
长城人寿保险股份有限公司	6月16日	A股买入	秦港股份	601326.SH	5.00%	交通运输	航运港口	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	6月17日	港股通	招商银行	3968.HK	15.00%	银行	股份制银行II	寿险
弘康人寿保险股份有限公司	6月27日	港股通	郑州银行	6196.HK	5.60%			
利安人寿保险股份有限公司	7月1日	A股买入	江南水务	601199.SH	5.03%	环保	环境治理	寿险
信泰人寿保险股份有限公司	7月3日	A股买入	华菱钢铁	000932.SZ	5.00%	钢铁	普钢	寿险
中邮人寿保险股份有限公司	7月4日	港股通	绿色动力	1330.HK	5.07%	环保	环境治理	寿险
泰康人寿保险有限责任公司	7月9日	港股通	峰昭科技	1304.HK	8.69%	电子	半导体	寿险
弘康人寿保险股份有限公司	8月4日	港股通	港华智慧能源	1083.HK	5.00%	公用事业	燃气II	寿险
中国太平洋人寿保险股份有限公司	8月7日	港股通	东阳光药	6887.HK	5.38%	-	-	寿险
中国太平洋财产保险股份有限公司	8月7日	港股通	东阳光药	6887.HK	1.32%	-	-	寿险
弘康人寿保险股份有限公司	8月8日	港股通	郑州银行	6196.HK	15.30%	银行	城商行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	8月8日	港股通	邮储银行	1658.HK	15.00%	银行	国有大型银行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	8月11日	港股通	中国太保	2601.HK	5.00%	非银金融	保险II	寿险
民生人寿保险股份有限公司	8月11日	港股通	浙商银行	2016.HK	5.00%	银行	股份制银行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	8月12日	港股通	中国太保	2601.HK	5.00%	非银金融	保险II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	8月13日	港股通	中国人寿	2628.HK	5.00%	非银金融	保险II	寿险
弘康人寿保险股份有限公司	8月15日	港股通	郑州银行	6196.HK	20.10%	银行	城商行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	8月26日	港股通	农业银行	1288.HK	15.00%	银行	国有大型银行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	9月11日	港股通	中国太保	2601.HK	10.00%	非银金融	保险II	寿险
长城人寿保险股份有限公司	9月23日	港股通	新天绿能	600956.SH/0956.HK	5.00%	公用事业	电力	寿险
中邮人寿保险股份有限公司	10月14日	港股通	中国通号	3969.HK	5.17%	机械设备	轨交设备II	寿险
泰康人寿保险有限责任公司	11月20日	港股通	复宏汉霖	2696.HK	5.10%	-	-	寿险
瑞众人寿保险股份有限公司	12月5日	港股通	青岛啤酒股份	0168.HK	5.00%	食品饮料	非白酒	寿险
中邮人寿保险股份有限公司	12月17日	A股买入	四川路桥	600039.SH	5.00%	建筑装饰	基础建设	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	12月30日	港股通	农业银行	1288.HK	20.00%	银行	国有大型银行II	寿险
中国平安人寿保险股份有限公司	12月31日	港股通	招商银行	3968.HK	20.00%	银行	股份制银行II	寿险

数据来源：中国保险行业协会，Wind，东吴证券研究所整理

政策层面，2025 年《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。2025 年 12 月 5 日，金监总局官网发布《关于调整保险公司相关业务风险因子的通知》，将险资长期持有沪深 300、红利低波等成分股的风险因子从 0.3 下调至 0.27。此举虽未直接降低配置港股红利的资本占用成本，但通过释放更多权益资产配置空间，引导保险资金进行长期投资、稳定持股的意图十分明确。随着险资可用资金的增加，其对具备高股息特征的港股红利类资产的配置也有望同步提升。

图7：监管多次下调股票资产风险因子

资产大类	资产明细类别	一期基础因子	二期基础因子	2023.09	2025.12
股票	沪深主板股	0.31	0.35	0.3（沪深 300 成分股）	0.27（持仓时间超过三年的沪深 300 指数成分股、中证红利低波动 100 指数成分股）
	中小板股	0.41	0.45	-	-
	创业板股	0.48	0.45	-	-
	科创板股	/	0.45	0.4	0.36（持仓时间超过两年的科创板普通股）
股权投资	未上市股权	0.28	0.41	0.4（国家战略性新兴产业）	-
	未上市股权投资（无法穿透）	0.31	0.6	-	-
REITs	无法穿透部分	/	0.6	0.5	-

数据来源：金监总局，东吴证券研究所绘制

注：/表示无相关规定，-表示与此前规定相比无变化。

1.4. 红利资产内部：港股>A 股，央企>国企>民企，资源型>稳定型、消费型

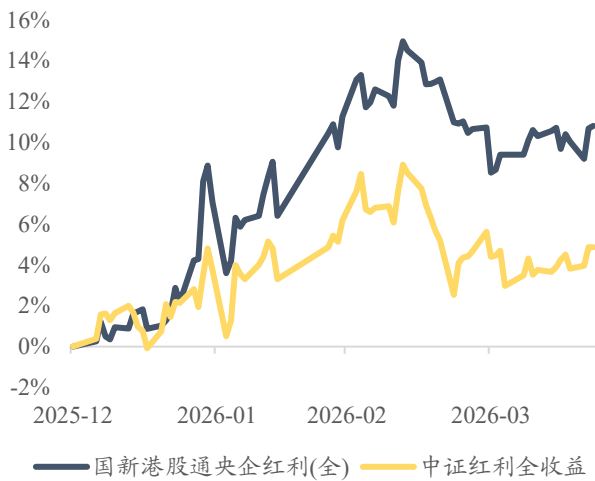
相比 A 股，港股红利的股息率仍更具吸引力。近年国内利率中枢持续下行，国内各类资产的投资回报率预期普遍承压。在此背景下，港股市场的红利资产对于内地投资者具有显著配置价值，尤其是对内地险资等可享受红利税豁免政策的机构投资者而言。年初至今（截至 4 月 22 日）港股红利表现优于 A 股，国新港股通央企红利全收益指数累计上涨 10.8%，而中证红利全收益指数涨幅为 4.9%。从股息率水平来看，截至 4 月 22 日国新港股通央企红利的股息率为 5.63%，高于中证红利指数的 4.61%。

当前央企估值仍处低位，股息吸引力高于国企、民企。港股市场中，央企估值低于国企、民企，截至 4 月 22 日恒生中国央企指数 PB-LF 为 0.8 倍，远低于恒生国企指数的 1.1 倍、恒生民企指数的 2.8 倍，估值洼地特征明显。股息率表现同样体现央企优势，恒生中国央企指数近 3 年股息率维持在 4.5% 以上，显著高于同期国企、民企指数。综合来看，央企无论从配置性价比（低估值）还是投资者回报（高股息）维度，投资逻辑均

更为清晰；叠加政策层面对国央企市值管理的持续推进，后续央企价值重估进程值得重点关注。

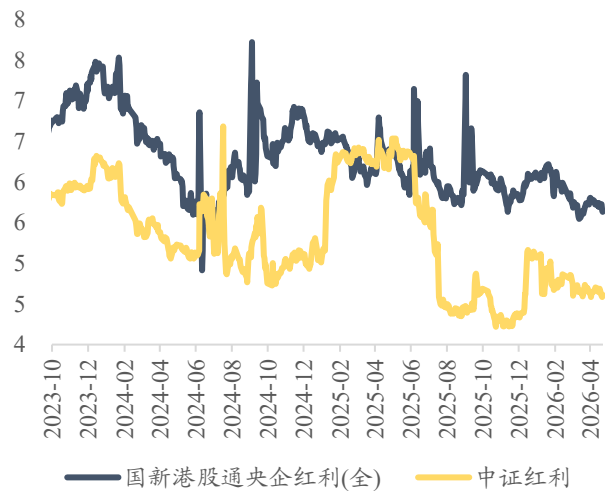
更为重要的是，在全球地缘冲突加剧与能源价格中枢系统性抬升的背景下，央企的基本面优势正在进一步强化。作为中国能源体系的“压舱石”与“主力军”，央企在资源掌控、产业链一体化、资本实力及政策执行方面具备不可替代的优势，尤其在上游油气领域，以“三桶油”为代表的央企掌控国内大部分原油与天然气供给，具备显著的资源垄断属性与战略地位。与此同时，在宏观不确定性上升的环境中，央企整体的配置价值也在同步提升。对于能源、电力、通信及基础设施等关键领域，央企普遍处于产业链核心环节，承担保障供给与稳定运行的重要职责，具备较强的抗周期能力与经营韧性。

图8：年初以来港股与 A 股红利累计涨跌幅(单位：%)



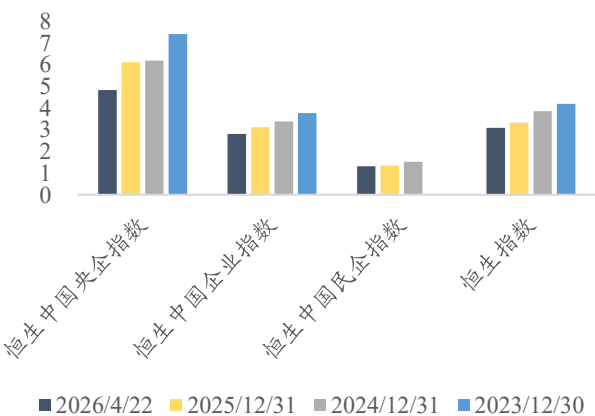
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：港股与 A 股红利股息率对比(单位：%)



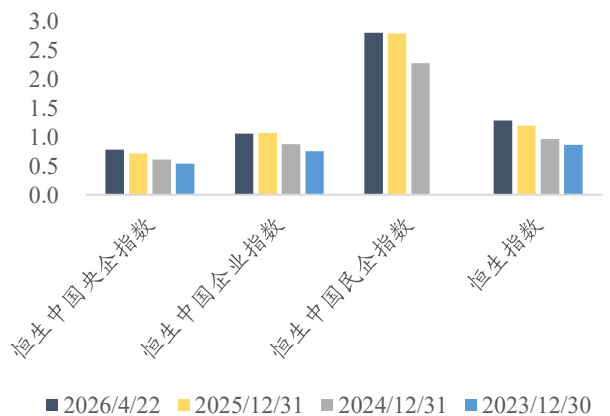
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：港股央企、国企、民企近 12 个月股息率对比(单位：%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：港股央企、国企、民企市净率 PB-LF 对比(单位：倍)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

未来一段时期内，资源型红利相较于传统稳定型及消费型红利，具备更为突出的配置优势。从宏观环境来看，在当前地缘格局重塑背景下，能源与资源安全已超越单纯经济性考量，上升为各国核心战略优先级，全球正从“效率优先”的全球化分工，转向“安全优先”的区域化自保，围绕能源与关键资源的“自给竞赛”加速推进，供给约束呈现长期化特征。在此过程中，资源品定价权显著提升，价格中枢易上难下，逐步由周期属性向“类战略资产”演化。资源型红利一方面具备高分红与稳定现金流的防御属性，另一方面其盈利对油气及大宗商品价格高度敏感，能够直接受益于能源通胀与价格中枢抬升，具备向上的业绩弹性。同时，国内“反内卷”政策持续推进，通过优化行业竞争格局、约束无序扩张，有助于资源品行业盈利能力与分红中枢的系统性抬升，进一步强化其红利属性。

相比之下，传统稳定型红利更偏“类债属性”，收益主要依赖分红，在通胀与利率中枢抬升环境中向上弹性相对有限；而消费型红利在历史滞胀时期整体难以贡献超额。因此，从配置优先级来看，资源型红利不仅具备稳定分红所提供的防御属性，更叠加能源通胀、供给约束及行业格局优化带来的盈利上行空间，在当前地缘与宏观约束共振的环境中，相较于稳定型与消费型红利，更具中长期配置价值。

图12：2022年中旬以来三类红利资产的累计收益率（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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13: 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
选样方式	(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。

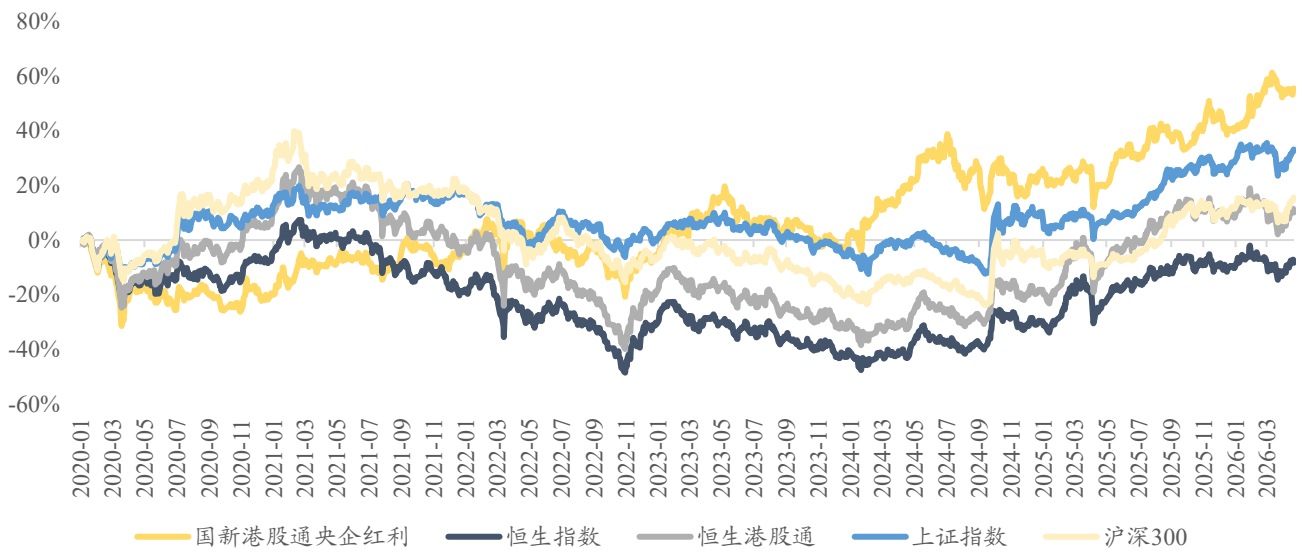
数据来源: Wind, 东吴证券研究所整理

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

2020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26年4月22日, 后同), 国新港股通央企红利累计收益率达55.5%, 高于恒生指数的-8.3%、恒生港股通的10.1%、上证指数的33.1%和沪深300的15.6%, 明显跑赢 A/H 股核心宽基指数。

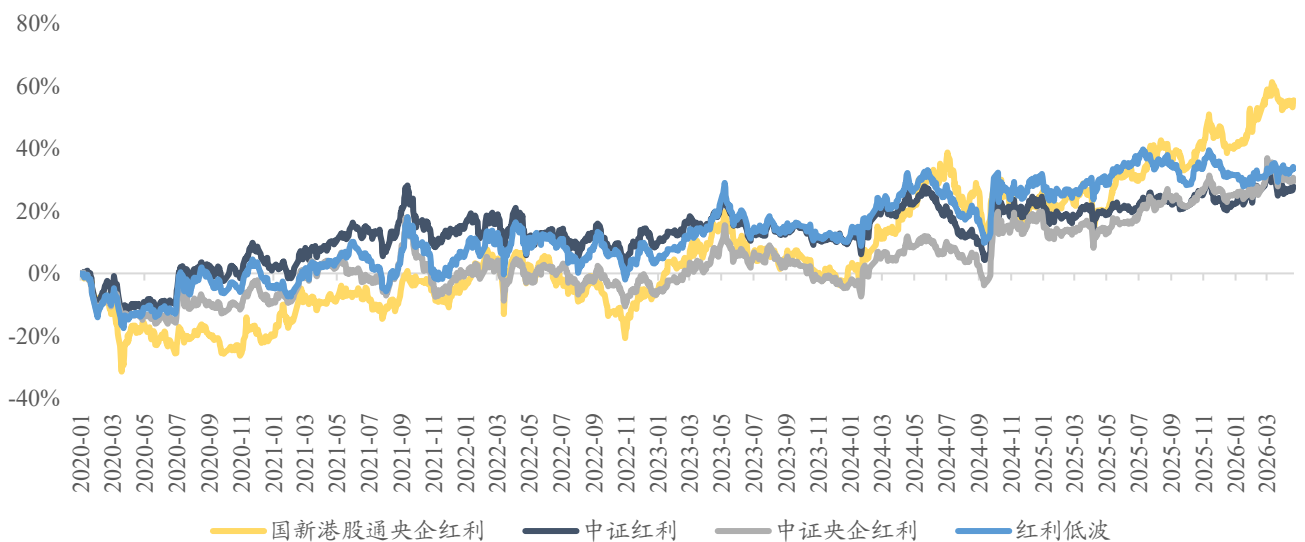
图14：2020年以来国新港股通央企红利与 A/H 主要宽基指数累计收益表现对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

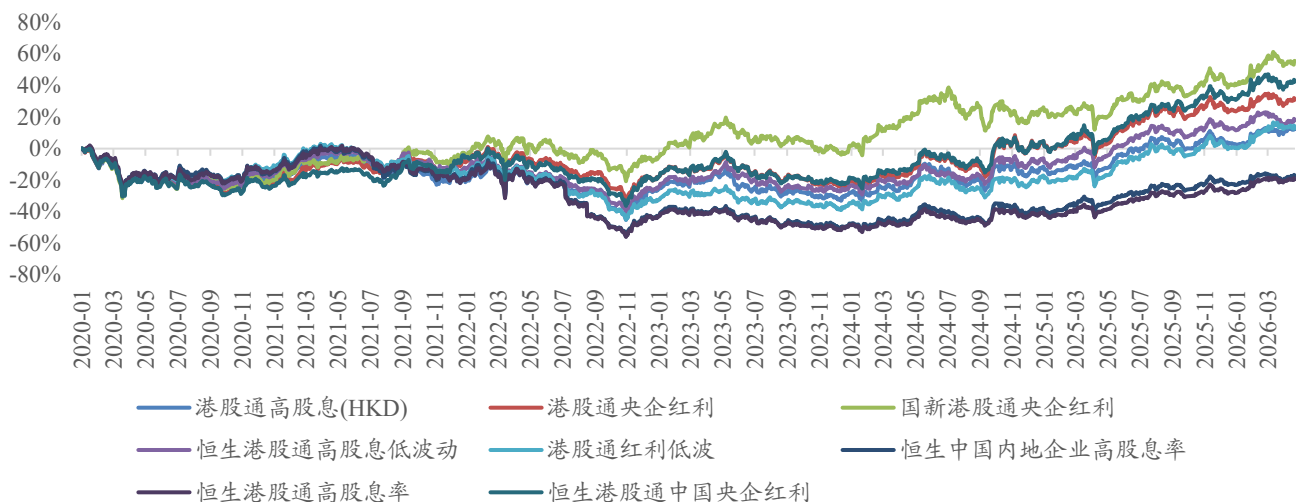
与 A/H 同类产品相比，国新港股通央企红利同样跑赢，且收益风险比较高。2020 年至今，国新港股通央企红利累计收益率达 55.5%，高于 A 股同类中证红利的 27.7%、中证央企红利的 29.5% 及红利低波的 33.6%；在港股红利类产品的对比中也“遥遥领先”，较中证港股通央企红利跑赢 26pct。从收益风险比来看，2018 年以来国新港股通央企红利全收益指数的年化夏普比率为 0.53，明显高于港股同类产品。

图15：2020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16: 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17: 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(%)	年化夏普比率
国新港股通央企红利(全)	122.7	9.9	19.8	-42.7	0.53
港股通高股息(全)	94.8	8.5	22.6	-39.3	0.41
港股通央企红利(全)	100.9	8.5	21.2	-37.7	0.44
恒生港股通高股息低波动指数R	87.3	8.0	18.9	-33.4	0.42
港股通红利低波R	83.2	7.7	19.7	-38.3	0.40
标普港股通低波红利全收益指数	85.4	8.5	15.6	-29.6	0.49
恒生港股通高股息率R	29.6	3.2	20.2	-51.1	0.17

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 区间选取2018年1月1日至2026年4月22日

2.3. 成分结构: 重仓资源型优质大市值央企

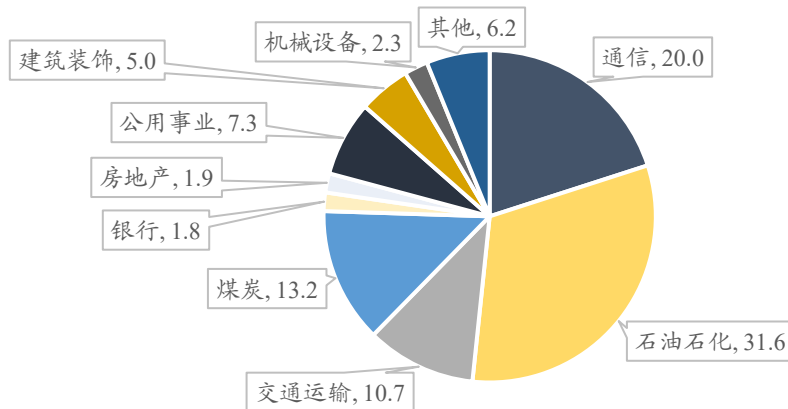
从行业权重分布来看, 国新港股通央企红利重仓资源红利, “金融地产含量”较低, 适合作为组合底仓配置, 发挥对冲作用。A/H 市场中, 主要红利指数的金融行业占比普遍在 20-30%左右, 而国新港股通央企红利由于设置了单只个股及金融、房地产行业个股的权重上限, 在金融行业的权重仅有 2%, 是“金融地产含量”最低的红利指数。相应地, 对于金融地产的低配也导致指数在石油石化、通信、交运上的分布较为集中, 分别达到了 32%、20%、13%。当前地缘格局重塑背景下, 该指数资源型红利占比高达 47%, 显著高于其他主流红利指数(其中最高的中证红利仅 28.1%), 与地缘局势、油价波动的正向相关性也更强。尽管短期美伊拉锯反复, 且各类资产对地缘事件的反应有所钝化, 但中长期看地缘扰动趋于长期化, 油价中枢难以回落至冲突前水平, 资源品红利有望受益于能源通胀; 叠加该指数前五大行业权重合计达 83%, 行业集中度高于其他核心红利指数, 整体适合作为组合底仓配置, 发挥对冲作用。

图18: 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	31.6	10.3	11.5	5.8	9.9
通信	20.0	10.3	6.8	0.0	2.9
煤炭	13.2	6.2	8.5	17.2	9.3
交通运输	10.7	16.5	13.4	13.7	20.9
公用事业	7.3	4.7	0.0	0.9	6.4
其他	6.2	15.4	24.0	33.7	17.3
建筑装饰	5.0	9.0	2.5	2.6	8.2
机械设备	2.3	5.2	0.0	2.0	4.4
有色金属	2.2	0.0	0.0	5.2	0.0
房地产	1.9	1.5	2.3	1.3	1.2
医药生物	1.8	1.9	0.0	0.4	1.7
银行	1.8	20.9	28.4	22.0	19.5
建筑材料	0.9	1.4	0.0	3.7	0.0
电力设备	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
基础化工	0.2	0.0	0.0	4.1	1.4
非银金融	0.2	6.9	6.0	1.9	1.3
食品饮料	0.2	1.4	3.7	1.1	0.0
国防军工	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
环保	0.0	2.0	5.9	1.9	0.0
综合	0.0	1.8	0.0	0.0	0.0
家用电器	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0
钢铁	0.0	0.0	0.0	2.7	5.8
传媒	0.0	0.0	0.0	3.9	0.0
纺织服饰	0.0	0.0	3.5	4.7	3.0
汽车	0.0	0.0	4.8	0.8	0.0
商贸零售	0.0	0.0	0.0	1.5	2.0
农林牧渔	0.0	0.0	0.0	0.9	2.1
前五大行业占比	82.8	73.5	85.8	92.3	76.9
资源型红利占比	47.0	16.5	20.1	28.1	19.2
稳定型红利占比	40.1	59.3	54.5	38.5	51.0

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 权重数据截至 2026 年 4 月 22 日

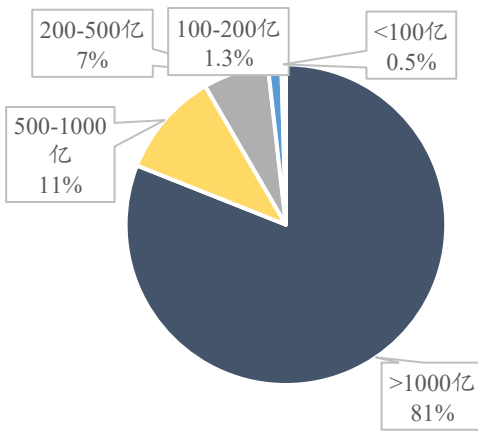
图19: 国新港股通央企红利指数申万一级行业权重分布



数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 权重数据截至 2026 年 4 月 22 日

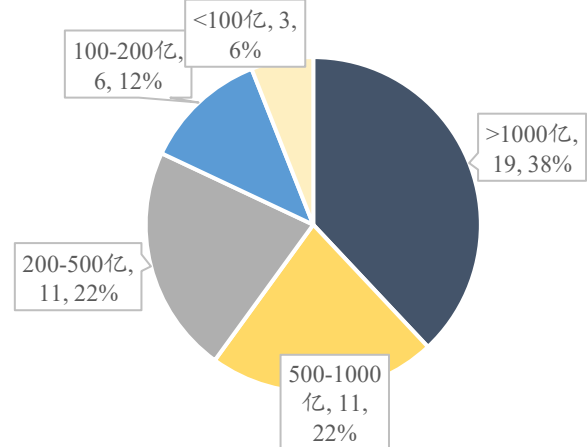
从成分股分布来看，指数聚焦港股通高股息属性突出的优质大市值央企标的。截至2026年4月22日，指数的50只成分股总市值为11.7万亿港元，其中市值>1000亿、500-1000亿、200-500亿、100-200亿、<100亿的成分股权重分别为81%、11%、7%、1.3%、0.5%，提示指数偏向大市值风格。前十大成分股中，包含4只通信、3只石油石化、2只煤炭、1只交运，累计权重达68%，集中度较高，聚焦港股通高股息属性突出的优质央企标的。

图20: 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2026年4月22日

图21: 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2026年4月22日

图22: 国新港股通央企红利指数前十大权重成分股

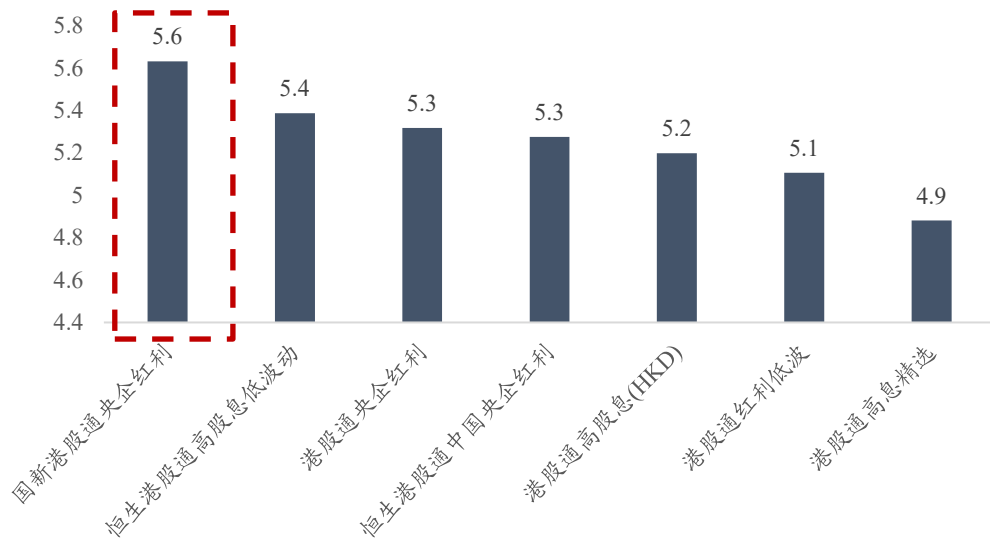
股票代码	股票名称	申万一级行业	权重 (%)	年初以来涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	PE-TTM	股息率 (%)
0883.HK	中国海洋石油	石油石化	12.3	26.2	12776	9.5	5.2
0857.HK	中国石油股份	石油石化	11.7	27.1	19492	11.2	4.8
1088.HK	中国神华	煤炭	11.1	19.9	10090	16.8	7.6
0941.HK	中国移动	通信	8.7	2.1	18062	11.7	6.3
0386.HK	中国石油化工股份	石油石化	7.3	-3.6	5442	15.1	5.6
1919.HK	中远海控	交通运输	5.8	5.2	2216	6.5	12.8
0728.HK	中国电信	通信	4.0	-6.7	4603	12.5	6.0
0762.HK	中国联通	通信	2.7	-6.3	2231	10.0	6.6
0788.HK	中国铁塔	通信	2.4	-3.0	1973	15.3	4.3
1898.HK	中煤能源	煤炭	2.1	33.5	1761	11.0	3.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所; 注: 数据截至2026年4月22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

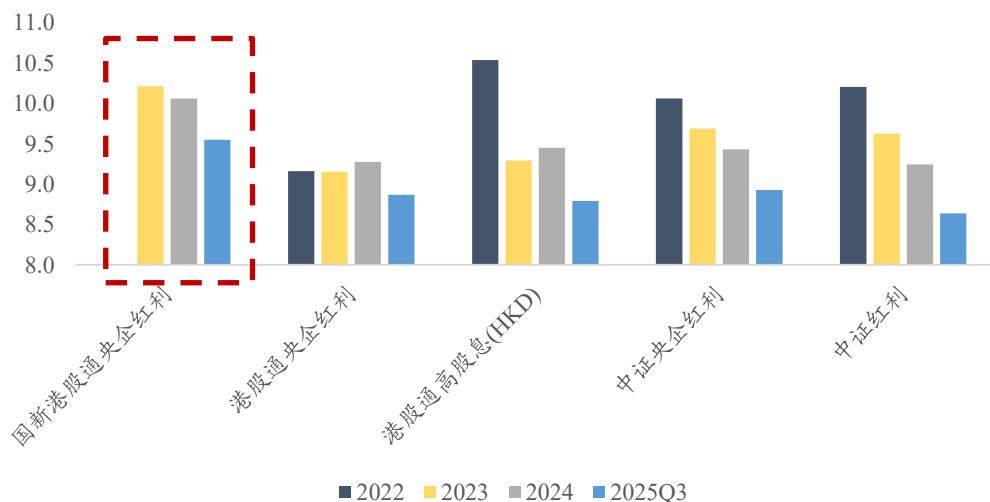
国新港股通央企红利指数股息率显著优于主流宽基指数，近年估值上行后股息率相较其他港股红利指数也仍有优势。截至4月22日，国新港股通央企红利的股息率为5.6%，对比港股宽基（恒生指数3.1%）、A股宽基（沪深300指数2.6%）、A股主流红利指数（中证红利4.6%）以及A股同类指数（中证央企红利4.3%）均较为突出；指数自发布以来，得益于央企上市公司市值管理的改革红利叠加央企较优的基本面确定性，PE-TTM由2023年底的6.5倍提升至10.8倍，当前股息率相较港股主流及同类红利指数（港股通高股息5.2%、港股通央企红利5.3%）也仍有优势。

图23：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4月22日

图24：A/H核心红利指数2022-2025Q3 ROE (TTM) 对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

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%；去年三季度指数 ROE (TTM) 为 9.6%，在同类指数中仍位列第一，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。

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 2026 年 4 月 22 日，该基金流通规模已达 51.7 亿元。

图25：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	龚丽丽，汪洋
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滦（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2025年末，景顺长城基金在管公募产品规模为7967亿元，其中货币基金为1945亿元，非货基金为6022亿元。

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，分别为龚丽丽女士与汪洋先生。

龚丽丽女士，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，申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月加入本公司，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。

汪洋先生，理学硕士。曾任美国KeyBank利率衍生品部首席数量分析师，华泰联合证券股份有限公司金融工程部高级研究员，华泰柏瑞基金管理有限公司指数投资部基金经理助理，汇添富基金管理有限公司指数与量化投资部基金经理，博时基金管理有限公司指数与量化投资部副总经理兼基金经理。2021年10月加入本公司，担任ETF与创新投资部总经理，自2022年5月起担任ETF与创新投资部基金经理，现任公司总经理助理、ETF与创新投资部总经理、基金经理。具有17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>