

2025年01月06日

主题基金面面观之一——红利主题基金盘点与风格画像

金融工程主题报告

证券研究报告

杨勇 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518010002

yangyong1@essence.com.cn

张淼 联系人

SAC 执业证书编号: S1450123070019

zhangmiao1@essence.com.cn

目 红利策略收益来源：低利率环境下红利策略配置价值更加显著

红利策略是一种以高股息作为核心的投资策略，其本质是找到一批现金流稳定、能够长期持续分红且分红比例较高的资产，具有高股息率、低估值以及防御性强的特点。且红利策略超额表现与十年期国债呈反比关系，低利率环境下红利策略配置价值尤为显著。

目 市场上主要红利指数盘点与风格画像

目前共有 74 只指数基金跟踪红利指数，截至 2024Q3，基金规模合计达 1109.87 亿元。

➤ **市值风格分析：**央国企红利指数大市值风格更显著。单一红利指数中，中证红利以及上证红利指数成分股市值分布较为均衡，而深证红利指数在中大盘风格上配置较高。红利低波指数中，红利低波以及红利低波 100 指数市值风格较为均衡，而 300 红利低波指数成分股偏向中大盘风格。消费红利指数风格偏向中小市值。

➤ **上市板块分布：**红利指数成分股的上市板块多集中在主板，红利质量以及消费红利指数成分股在双创板块上也有一定的配置。

➤ **行业特征：**单一红利、红利低波以及央国企红利指数的成分股多集中在银行、煤炭、交通运输、电力及公用事业等行业。而深证红利指数第一大持仓行业为家电，持仓行业与严格意义的红利行业有所不同。

➤ **个股特征：**各个指数之间个股集中度差异较大，中证国企红利前十大成分股集中度相对较低，国新港股通央企红利 CPR 前十大成分股集中度相对较高，即受单一个股涨跌的影响越大。

➤ **基本面特征：**股息率高于主要宽基指数。截至 20241231 股息率（近 12 个月）排名前 3 的红利指数分别为国新港股通央企红利 CPR、上证红利以及中证红利指数。

目 红利主题基金风格画像

➤ **持有人结构分析：**截至 2024Q2，红利低波、红利质量以及单一红利指数主题基金的机构投资者持仓市值占比较高，比较受机构投资者青睐。

➤ **集中度分析：**主动红利主题基金行业集中度高于被动红利主题基金，行业配置更集中，受单一行业涨跌影响较大，波动可能更大。

目 部分红利基金介绍

我们筛选了近 3 月、近 6 月、2024 年以及 2023 年均能战胜中证红利指数的主动红利基金，包括中泰红利优选一年持有（姜诚和王桃）、华宝红利精选 A（唐雪倩）、中泰红利价值一年持有（姜诚和王桃）、前海开源沪港深裕鑫 A（王霞和毕建强）、鹏华优选价值 A（伍旋）、长盛量化红利策略 A（王宁）以及前海开源股息率 100 强 A（刘宏）。

目 **风险提示：**本报告基于公开数据统计，基金过往表现并不预示其未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议。根据历史信息及数据构建的模型在市场变化时可能失效。

相关报告

价值打底，科技添花	2024-12-29
多头力量有望重启，节前或无忧	2024-12-22
大跌之后，Vix 恐慌指数不升反降	2024-12-15
上行或继续	2024-12-08
反弹有望开启，基本面逻辑重要性上升	2024-12-01

目 录

1. 红利策略收益来源分析.....	5
1.1. 红利策略投资逻辑解析.....	5
1.2. 低利率环境下红利策略配置价值尤为突出.....	5
2. 市场上主要红利指数盘点与风格画像.....	5
2.1. 主要红利指数盘点.....	5
2.2. 红利指数收益分析：2014 年以来大幅跑赢主要宽基指数.....	7
2.3. 市场上主要红利指数基本特征画像.....	10
2.3.1. 市值分布：不同红利指数市值风格存在差异，央企红利指数大市值风格更加显著.....	10
2.3.2. 上市板块分布：相比而言红利质量指数在双创板块配置占比更高.....	11
2.3.3. 行业分布：银行持仓占比较高，消费红利指数行业集中度较高.....	11
2.3.4. 成分股分布：红利指数之间个股集中度差异较大.....	13
2.3.5. 基本面特征：红利指数股息率普遍较高.....	14
2.3.6. 红利板块拥挤度分析：当前板块成交额处于 2014 年以来的较低分位.....	15
3. 红利主题基金筛选方法及结果.....	15
3.1. 红利主题基金筛选方法.....	15
3.2. 红利主题基金筛选结果：基金规模与数量逐年增长.....	16
4. 红利主题基金风格画像.....	18
4.1. 业绩表现：红利主题基金在大部分年度跑赢偏股混合型基金指数.....	18
4.2. 规模分析：新发红利主题基金中，央企红利指数基金规模占比高.....	19
4.3. 持有人结构分析：机构投资者偏好持有红利低波指数主题基金.....	20
4.4. 集中度分析：主动红利主题基金行业集中度高于被动红利主题基金.....	21
4.5. 行业配置分析：红利主题基金在银行以及煤炭行业持仓较高.....	21
4.6. 个股配置分析.....	23
4.7. 股息率分析：单一红利指数主题基金股息率较高.....	24
4.8. 竞争格局分析：华泰柏瑞基金在管红利主题基金规模最大.....	25
4.9. 红利主题基金费率分析.....	26
5. 红利主题基金边际变化：被动红利主题基金崛起.....	27
5.1. 被动红利主题基金崛起，今年新发规模占比超过主动红利主题基金.....	27
5.2. 参与港股投资的红利主题基金逐年增多.....	28
6. 部分红利主题基金介绍.....	28
6.1. 稳定跑赢红利指数的主动红利主题基金.....	28
6.1.1. 中泰红利优选一年持有（014771.0F）.....	28
6.1.2. 华宝红利精选 A（009263.0F）.....	30
6.1.3. 中泰红利价值一年持有（014772.0F）.....	31
6.1.4. 前海开源沪港深裕鑫 A（004316.0F）.....	32
6.1.5. 鹏华优选价值 A（008134.0F）.....	33
6.1.6. 长盛量化红利策略 A（080005.0F）.....	34
6.1.7. 前海开源股息率 100 强 A（000916.0F）.....	35
6.2. 被动红利主题基金一览.....	36
7. 风险提示.....	37

目 录

图 1. 红利策略超额表现与十年期国债到期收益率呈反比关系	5
图 2. 2014 年以来市场中主要单一红利与主要宽基收益指数净值走势情况	7
图 3. 2014 年以来市场中主要红利低波与主要宽基收益指数净值走势情况	8
图 4. 2014 年以来市场中主要央国企红利指数与主要宽基指数净值走势情况	8
图 5. 2014 年以来市场中主要其他红利与主要宽基收益指数净值走势情况	9
图 6. 市场中主要红利指数行业集中度	12
图 7. 市场中主要红利指数成分股集中度	13
图 8. 主要红利指数与主要宽基指数股息率对比	14
图 9. 主要红利指数与主要宽基指数 PE(TTM) 对比	14
图 10. 中证红利指数 2014 年以来 PE(TTM) 变动情况	14
图 11. 中证红利指数 2014 年以来成交额占 A 股市场整体成交额的比重	15
图 12. 2006 年以来红利主题基金规模与数量情况 (按投资类型分类)	16
图 13. 2006 年以来红利主题基金规模分布 (按投资类型分类)	16
图 14. 当前各分类红利主题基金规模分布	16
图 15. 当前各分类红利主题基金数量分布	16
图 16. 主动型红利主题基金规模分布情况	17
图 17. 被动型红利主题基金规模分布情况	17
图 18. 2024 年红利主题基金发行规模 (亿元)	19
图 19. 2024 年红利主题基金发行数量	19
图 20. 2006 年以来红利主题基金发行规模 (亿元)	19
图 21. 2006 年以来红利主题基金发行数量	19
图 22. 2006 年以来各年度红利主题基金变化情况	20
图 23. 2014 年以来主动红利主题基金行业集中度均值	21
图 24. 2014 年以来被动红利主题基金行业集中度均值	21
图 25. 2014 年以来主动权益基金行业集中度均值	21
图 26. 2014 年以来主动红利主题基金持仓个股市值分布	23
图 27. 2014 年以来主动权益基金持仓个股市值分布	23
图 28. 各类型红利主题基金 2024H1 加权平均股息率均值对比	24
图 29. 各类型基金管理费均值	26
图 30. 红利主题基金管理费分布: 按基金数量	26
图 31. 红利主题基金管理费分布: 按基金规模 (亿元)	26
图 32. 2006 年以来每年发行的红利主题基金规模分布	27
图 33. 截至 20241231 今年以来发行的红利主题基金规模分布	27
图 34. 截至 20241231 今年以来发行的红利主题基金数量分布	27
图 35. 2006 年以来红利主题基金规模分布: 接近 4 期是否投资港股分类	28
图 36. 2006 年以来红利主题基金数量分布: 接近 4 期是否投资港股分类	28
表 1: 市场中主要红利指数基本信息一览	6
表 2: 2014 年以来市场中主要红利与主要宽基收益指数分年度收益表现	9
表 3: 2014 年以来市场中主要红利与主要宽基收益指数分年度最大回撤表现	10
表 4: 市场中主要红利指数成分股市值分布	10
表 5: 市场中主要红利指数成分股与主要宽基指数成分股重合度	11
表 6: 市场中主要红利指数成分股上市板块分布	11
表 7: 市场中主要红利指数中信一级行业分布	12



表 8: 市场中主要红利指数中信二级行业分布	13
表 9: 市场中主要红利指数前 5 大成分股一览	13
表 10: 截至 2024Q3 市场中基金规模排名前 10 的红利主题基金一览	17
表 11: 2014 年以来红利主题基金分年度收益表现	18
表 12: 2024 年市场中区间收益排名前 20 的红利主题基金一览	18
表 13: 2014 年以来各类型红利主题基金机构持有市值占比	20
表 14: 2014 年以来主动红利主题基金前 5 大持仓行业	22
表 15: 2014 年以来被动红利主题基金前 5 大持仓行业	22
表 16: 2024Q2 主动红利主题基金配置次数前 20 的个股与配置市值前 20 的个股	23
表 17: 2024H1 持仓个股加权平均股息率排名前 20 的红利主题基金	24
表 18: 截至 20241231 红利主题基金管理规模排名前 20 的基金管理人	25
表 19: 稳定战胜中证红利指数的主动红利主题基金	28
表 20: 中泰红利优选一年持有基金基本信息	29
表 21: 中泰红利优选一年持有近 5 期重仓股票一览	29
表 22: 华宝红利精选 A 基金基本信息	30
表 23: 华宝红利精选 A 近 5 期重仓股票一览	30
表 24: 中泰红利价值一年持有基金基本信息	31
表 25: 中泰红利价值一年持有近 5 期重仓股票一览	32
表 26: 前海开源沪港深裕鑫 A 基金基本信息	33
表 27: 前海开源沪港深裕鑫 A 近 5 期重仓股票一览	33
表 28: 鹏华优选价值 A 基金基本信息	34
表 29: 鹏华优选价值 A 近 5 期重仓股票一览	34
表 30: 长盛量化红利策略 A 基金基本信息	35
表 31: 长盛量化红利策略 A 近 5 期重仓股票一览	35
表 32: 前海开源股息率 100 强 A 基金基本信息	36
表 33: 前海开源股息率 100 强 A 近 5 期重仓股票一览	36
表 34: 被动红利指数基金一览	37

1. 红利策略收益来源分析

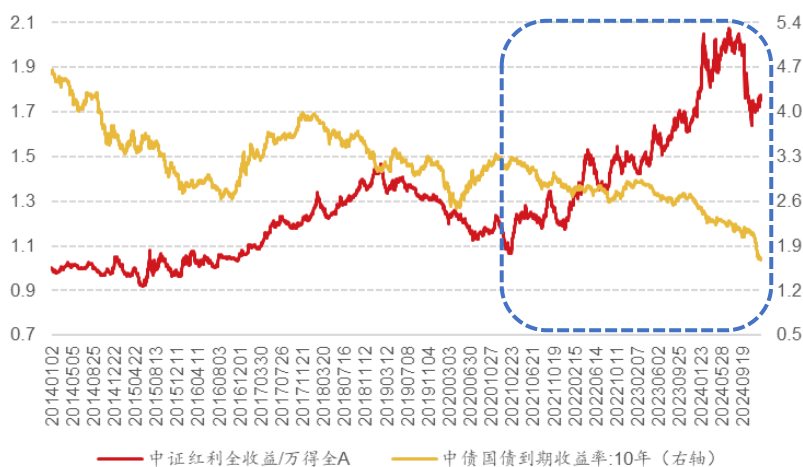
1.1. 红利策略投资逻辑解析

红利策略是一种以高股息作为核心的投资策略，关注投资标的的分红能力以及分红政策，其本质是找到一批现金流稳定、能够长期持续分红且分红比例较高的资产，红利策略的收益主要来源于股息收入以及潜在的资本增值，具有**高股息率、低估值以及防御性强**的特点。此外，由于红利策略本质上属于类债的映射，从绝对收益角度来讲是全周期有效的，所以在低利率环境下配置价值更加明显。

1.2. 低利率环境下红利策略配置价值尤为突出

红利策略超额表现与十年期国债呈反比关系，低利率环境下更加凸显其配置价值。我们计算了中证红利全收益指数（H00922.CSI）相对于万得全A指数（881001.WI）超额收益表现与十年期国债到期收益率的关系，计算结果如图1所示，发现**红利策略超额表现与十年期国债到期收益呈现反比关系**。红利策略本质是属于类债的映射，具有类固收的属性，其核心价值来自于十年期国债收益率利率中枢下移。2014年以来十年期国债到期收益率震荡中枢从4.60%下滑至20241231的1.68%，尤其是2021年以来利率水平不断下行，突出以中证红利指数为代表的红利资产的“类债价值”。

图1. 红利策略超额表现与十年期国债到期收益率呈反比关系



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所
 注：分析区间为20140102-20241231。

2. 市场上主要红利指数盘点与风格画像

在本部分中，我们梳理了目前市场上主要的、有指数基金跟踪的红利指数，并对其跟踪基金情况、收益率表现、市值分布、行业分布、成分股特征等进行分析与画像，注：本报告中涉及的指数基金包括被动指数型基金以及增强指数型基金，并且剔除了ETF联接基金。

2.1. 主要红利指数盘点

我们梳理了目前市场上有指数基金跟踪的红利指数，并将其分为5类，分别为单一红利指数、红利低波指数、央企红利指数、红利质量指数以及行业红利指数，指数基本信息以及跟踪指数的基金等信息如表1所示。截至20241231，市场中共有**74只指数基金跟踪红利指数，基金规模合计达1109.87亿元**（注：基金规模数据为2024年三季报公布，下同）。其中，跟

跟踪基金规模最大的指数为中证红利指数，跟踪基金规模达 319.36 亿元，跟踪基金数量最多的指数为红利低波 100，有 11 只指数基金跟踪。

- **单一红利指数：**单一的红利因子，包括中证红利、上证红利、深证红利指数等，截至 20241231，全市场共有 24 只指数基金跟踪单一红利指数，跟踪基金规模合计达 586.44 亿元。
- **红利低波指数：**在单一红利因子的基础上引入低波因子来编制指数，包括红利低波、红利低波 100 以及标普港股通低波红利指数等，截至 20241231，市场中共有 30 只指数基金跟踪红利低波指数，跟踪基金规模合计达 425.35 亿元。
- **央企红利指数：**在单一红利因子的基础上叠加央企主题，包括国新港股通央企红利、中证国企红利以及国新港股通央企红利 CPR 等，截至 20241231，市场中共有 17 只指数基金跟踪央企红利指数，跟踪基金规模合计达 83.31 亿元。
- **红利质量指数：**在单一红利因子的基础上叠加质量因子，主要为红利质量指数，截至 20241231，市场中共有 1 只指数基金跟踪红利质量指数，跟踪基金规模达 6.48 亿元。
- **行业红利指数：**在单一红利因子的基础上叠加行业主题，主要为消费红利指数，截至 20241231，市场中共有 2 只指数基金跟踪行业红利指数，跟踪基金规模达 8.29 亿元。

表1：市场中主要红利指数基本信息一览

指数分类	指数代码	指数简称	基期	调仓频率	样本空间	成分个数(只)	加权方式	筛选指标	跟踪基金数量(只)	跟踪基金规模(亿元)
单一 红利指数	000922.CSI	中证红利	2004-12-31	每年调整一次	沪深A股	100	股息率加权	总市值、流动性、股息率	8	319.36
	000015.SH	上证红利	2004-12-31	每年调整一次	上证180	50	股息率加权	总市值、流动性、股息率	1	179.90
	399324.SZ	深证红利	2002-12-31	每半年调整一次	深证A股	40	自由流通市值加权	流动性、股息率	2	31.46
	HSSCHKY.HI	恒生港股通高股息率	2014-12-31	每半年调整一次	港股通股票	50	股息率加权	流动性、股息率	1	22.95
	930914.CSI	港股通高股息(HKD)	2014-11-14	每年调整一次	中证香港 300 指数中的 港股通股票	30	股息率加权	流动性、股息率	4	11.70
	995128.SSI	沪深港红利50	2014-12-31	每季度调整一次	沪深A股及港股通	50	股息率加权	流动性、细分行业龙头、股息率	1	6.99
	CESFHY.CSI	中华预期高股息	2011-12-30	每半年调整一次	港股通	40	预期股息率加权	流动性、盈利能力、股息率	1	4.30
	CSPSADRP.CI	标普A股红利	2004-06-21	每半年调整一次	沪深A股	100	股息率加权	总市值、流动性、股息率	1	3.12
	995127.SSI	沪港深红利100	2014-12-31	每季度调整一次	沪深A股及港股通	100	股息率加权	流动性、细分行业龙头、股息率	1	3.01
	000821.CSI	沪深300红利	2004-12-31	每半年调整一次	沪深 300	50	股息率加权	股息率	1	1.86
	995082.SSI	龙头红利50	2010-12-31	每季度调整一次	沪深A股	50	因子倾斜加权	流动性、股息率	1	0.95
	h30089.CSI	红利潜力	2005-12-30	每年调整一次	沪深A股	50	股息率调整后的自由 流通市值加权	每股收益、每股未分配利润、净资产收益率	1	0.62
	930917.CSI	SHS高股息(CNY)	2014-11-14	每年调整一次	沪深A股及港股通	100	股息率加权	流动性、ROE、股息率	1	0.22
合计									24	586.44
红利 低波指数	h30269.CSI	红利低波	2005-12-30	本每年调整一次	沪深A股	50	股息率加权	股息率、总市值、流动性、波动率	8	146.90
	930955.CSI	红利低波100	2005-12-30	每季度调整一次	沪深A股	100	波动率加权	流动性、股息率、波动率	11	127.48
	SPAHLVCP.SPI	标普港股通低波红利指数	2011-01-31	每半年调整一次	标普港股通	50	波动率加权	股息率、波动率	2	40.37
	930740.CSI	300红利低波	2004-12-31	每半年调整一次	沪深 300	50	股息率加权	股息率、波动率	1	37.36
	931446.CSI	东证红利低波	2009-12-31	每半年调整一次	沪深A股	100	股息率加权	流动性、股息率、波动率	1	31.64
	SPCLLHCP.SPI	标普中国A股大盘红利低波50	2009-01-23	每半年调整一次	标普中国A股大盘	49	股息率加权	总市值、流动性、股息率、波动率	1	24.14
	HSYLV.HI	恒生港股通高股息低波动	2010-09-03	每半年调整一次	港股通	50	净股息率加权	流动性、股息率、波动率	2	6.59
	931157.CSI	SHS红利成长LV	2014-11-14	每半年调整一次	港股通	100	股息率加权	流动性、净利润、股息率、ROE 增速波动率、日收益率的标准差	1	2.77
	931848.CSI	800红利低波	2013-12-31	每半年调整一次	中证 800 指数	100	波动率加权	ROE、股息率、波动率	2	6.02
	987016.CNI	港股通红利低波	2014-12-31	每半年调整一次	港股通	30	自由流通股本	流动性、总市值、波动率、股息率	1	2.08
合计									30	425.35
央企 红利指数	931722.CSI	国新港股通央企红利	2016-12-30	每年调整一次	港股通	50	自由流通市值加权	央企、流动性、总市值、股息率	2	29.59
	000824.CSI	中证国企红利	2009-06-30	每半年调整一次	沪深A股	100	股息率加权	国企、总市值、流动性、股息率	3	11.39
	931722CNY100.CSI	国新港股通央企红利CPR	2016-12-30	每年调整一次	港股通	50	自由流通市值加权	央企、总市值、股息率	1	9.04
	931233.CSI	港股通央企红利	2014-11-14	每年调整一次	港股通	50	股息率加权	央企、流动性、股息率	3	7.88
	HSMCHYI.HI	恒生中国内地企业高股息率	2014-12-31	每年调整一次	港交所	50	净股息率加权	总市值、流动性、股息率、波动率	1	5.80
	000825.CSI	中证央企红利	2008-12-31	每年调整一次	沪深A股	50	股息率加权	央企、总市值、流动性、股息率	2	5.54
	000151.SH	上证国企红利	2009-06-30	每年调整一次	沪市 A 股	30	股息率加权	国企、总市值、流动性、股息率	2	9.99
	HSSCSOY.HI	恒生港股通中国央企红利	2019-06-14	每年调整一次	港股通	40	净股息率加权	央企、流动性、波动率、股息率、 股价	1	2.83
合计									17	83.31
红利 质量指数	931468.CSI	红利质量	2004-12-31	每半年调整一次	沪深A股	50	标准化后的综合得分 加权	总市值、流动性、股息率、质量	1	6.48
行业 红利指数	h30094.CSI	消费红利	2005-12-30	每年调整一次	沪深A股	50	股息率加权	消费行业、流动性、总市值、股 息率	2	8.29

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

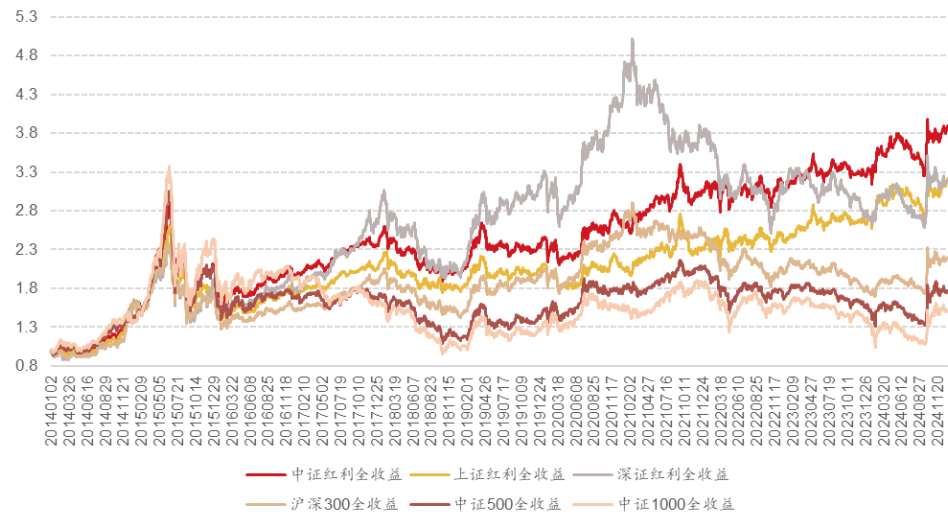
注：基金规模为 2024 年三季报公布，部分近期成立未公布 2024Q3 基金规模的基金，采用发行规模进行计算，下同。

2.2. 红利指数收益分析：2014 年以来大幅跑赢主要宽基指数

我们分别计算了主要单一红利指数、红利低波指数、央企红利指数以及其他红利指数与市场主要宽基指数自 2014 年以来的净值走势情况，由于红利指数成分股多为高股息个股，分红较多，故本部分采用全收益指数进行计算，来分析各个红利指数的收益表现。

单一红利指数相比于宽基指数超额收益显著，中证红利全收益指数表现更优。如图 2 所示，列示了 2014 年以来市场中主要的单一红利与主要宽基全收益指数的净值走势。从 2014 年以来，中证红利 (h00922. CSI)、深证红利 (CN2324. CNI) 以及上证红利 (h00015. SH) 全收益指数均大幅跑赢了沪深 300 (h00300. CSI)、中证 500 (h00905. CSI) 以及中证 1000 (h00852. SH) 全收益指数。由于深证红利指数编制规则以及选样方法与传统红利指数存在一定的差异，其在家电以及食品饮料等行业上持仓占比较高，在 2019-2020 年收益表现尤为突出，但近期明显跑输中证红利以及上证红利全收益指数。2024 年红利指数的表现同样突出，上证红利、中证红利以及深证红利全收益指数的区间收益率分别为 21.30%、18.76% 以及 12.23%，均战胜了中证 500 以及中证 1000 全收益指数。

图2. 2014 年以来市场中主要单一红利与主要宽基全收益指数净值走势情况

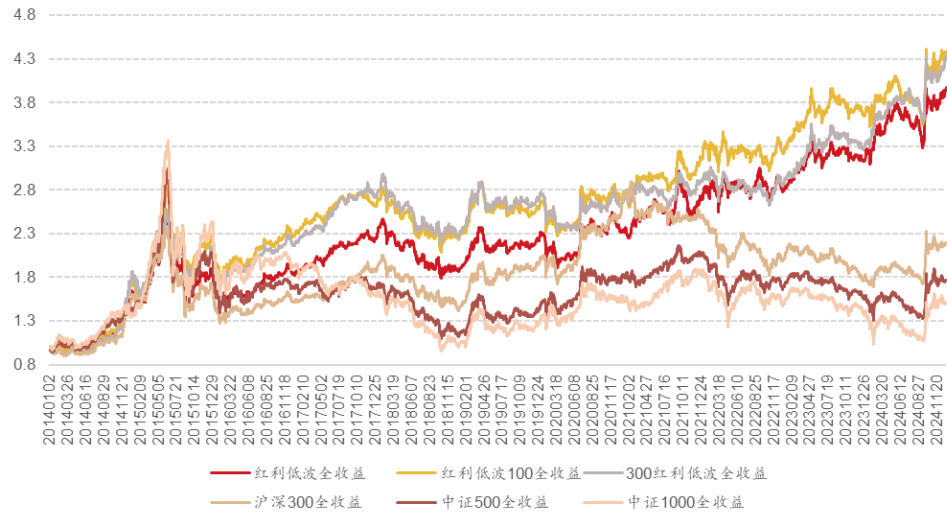


资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

注：分析区间为 20140102-20241231。

红利低波 100 全收益指数表现亮眼，超额收益显著。图 3 列示了 2014 年以来市场中主要红利低波与主要宽基全收益指数净值走势情况，在 20140102-20241231 红利低波 100 (h20955. CSI)、300 红利低波 (h20740. CSI) 以及红利低波 (h20269. CSI) 全收益指数的区间收益率分别为 336.45%、330.18% 以及 293.77%，相比于沪深 300 全收益指数的超额收益率分别为 220.32%、214.05% 以及 177.64%，表现突出。红利低波全收益指数在近 2 年的表现尤为亮眼，2023 年以来 300 红利低波、红利低波以及红利低波 100 全收益指数分别取得了 48.93%、40.09% 以及 34.37% 的收益率，相比于沪深 300 全收益指数的超额收益率分别为 41.50%、32.65% 以及 26.93%。

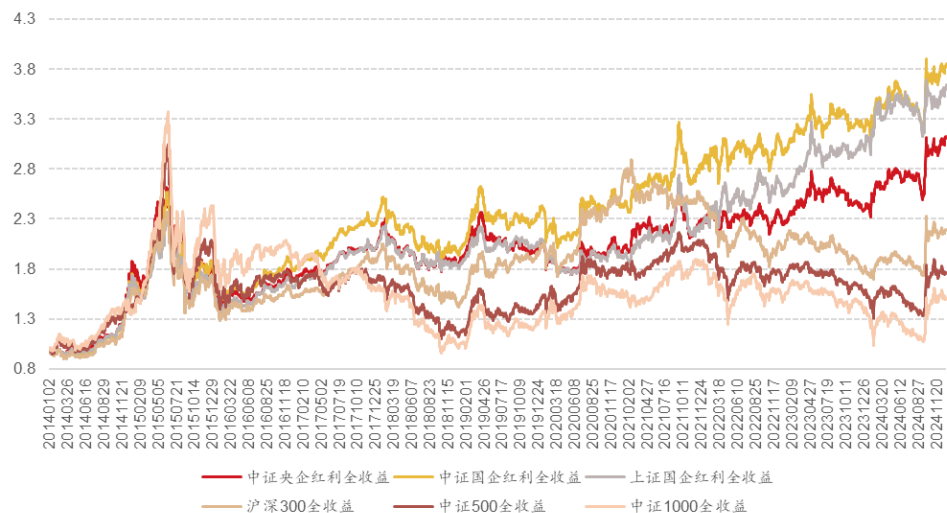
图3. 2014年以来市场中主要红利低波与主要宽基金收益指数净值走势情况



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所
注: 分析区间为 20140102-20241231。

2014年以来央企红利全收益指数超额收益显著，中国国企红利全收益指数表现尤为突出。图4列示了2014年以来市场中主要央企红利与主要宽基金收益指数净值走势，在20140102-20241231中证国企红利(h00824.CSI)、上证国企红利(h00151.SH)以及中证央企红利(h00825.CSI)全收益指数的区间收益率分别为283.28%、262.00%以及209.16%，相比于沪深300全收益指数的超额收益率分别为167.15%、145.87%以及93.03%，表现突出。央企红利全收益指数在近2年的表现尤为亮眼，2023年以来上证国企红利、中证央企红利以及中证国企红利全收益指数分别取得了41.80%、37.23%以及29.46%的收益率，相比于沪深300全收益指数的超额收益率分别为34.36%、29.79%以及22.02%。

图4. 2014年以来市场中主要央企红利指数与主要宽基指数净值走势情况

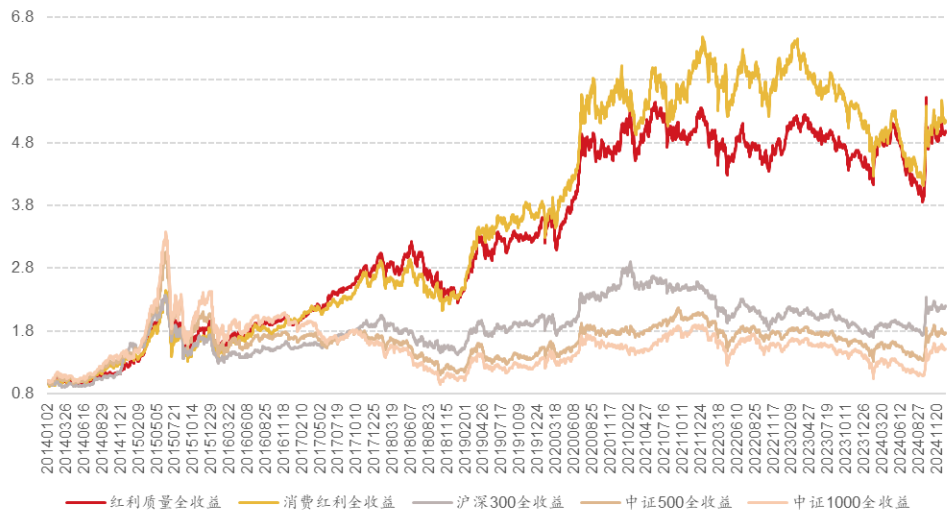


资料来源: Wind, 国投证券证券研究所
注: 分析区间为 20140102-20241231。

消费红利以及红利质量全收益指数长期收益表现突出，2014年以来区间收益分别达406.48%以及391.42%。消费红利指数是在消费行业选股，其在食品饮料行业权重占比超50%，所以消费红利指数会存在阶段性行情，在2019-2020年大幅跑赢市场中主要宽基指数以及其他红利指数，但在消费疲软时业绩也会出现回落，消费红利全收益指数(h20094.CSI)2023年以来跑输主要宽基指数。红利质量指数在医药以及电子行业权重占比较高，截至20241213，其在

医药和电子行业权重占比合计达 39.06%，同样会存在阶段性高弹性、阶段性跑输的现象，红利质量全收益指数（921468.CSI）在 2024 年表现弱于其他红利指数以及市场上主要宽基指数，2024 年区间收益为 7.54%，跑输沪深 300 全收益指数 10.70%。

图5. 2014 年以来市场中主要其他红利与主要宽基全收益指数净值走势情况



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所
注：分析区间为 20140102-20241120。

红利指数在熊市以及震荡市中凸显防御属性。表 2 列示了 2014 年以来市场中主要红利与主要宽基全收益指数分年度区间收益情况，可知红利指数在较多年度均表现较好，相比于主要宽基指数均有超额收益，在 2016 年、2018 年、2022 年以及 2023 年等下行市场环境中超额收益尤为突出。2022 年以来央企红利全收益指数超额收益尤为显著，2022 年以及 2023 年上证国企红利全收益指数的区间收益率分别为 14.73%以及 17.66%，相比于沪深 300 全收益指数的超额收益率分别为 34.57%以及 26.79%。

2024 年 300 红利低波全收益指数表现突出。2024 年 300 红利低波全收益指数的区间收益率为 29.14%，相比于沪深 300、中证 500、以及中证 1000 全收益指数的超额收益率分别为 10.90%、21.46%以及 26.35%。

表2：2014 年以来市场中主要红利与主要宽基全收益指数分年度收益表现

年度	中证红利全收益	上证红利全收益	深证红利全收益	红利低波全收益	红利低波 100全收益	300红利低波全收益	中证央企红利全收益	中证国企红利全收益	上证国企红利全收益	红利质量全收益	消费红利全收益	沪深300全收益	中证500全收益	中证1000全收益
2014年	57.59%	58.97%	57.84%	57.78%	73.21%	79.93%	80.42%	68.13%	65.71%	24.83%	37.33%	55.85%	40.45%	35.26%
2015年	29.89%	12.65%	16.72%	16.06%	28.78%	15.91%	-2.13%	8.61%	2.27%	52.74%	30.55%	7.22%	43.85%	76.59%
2016年	-4.30%	-4.04%	-3.59%	0.08%	2.11%	4.27%	-4.38%	-2.15%	-4.58%	0.29%	9.36%	-9.26%	-17.17%	-19.69%
2017年	21.34%	20.52%	50.69%	23.57%	15.50%	25.00%	19.71%	27.48%	25.31%	46.53%	35.53%	24.25%	0.61%	-16.89%
2018年	-16.15%	-13.59%	-26.20%	-16.39%	-14.12%	-16.23%	-8.80%	-13.67%	-9.27%	-16.40%	-11.22%	-23.64%	-32.54%	-36.28%
2019年	20.88%	16.27%	61.28%	20.94%	16.88%	20.13%	11.35%	21.81%	12.87%	45.66%	57.13%	39.19%	28.14%	26.98%
2020年	8.18%	-1.05%	35.64%	1.99%	2.34%	-3.11%	-3.69%	1.81%	-7.42%	43.28%	50.95%	29.89%	22.26%	20.45%
2021年	18.19%	13.25%	-12.31%	16.34%	19.27%	10.20%	15.18%	16.12%	15.81%	8.95%	13.96%	-3.52%	17.24%	21.61%
2022年	-0.37%	3.46%	-18.93%	3.46%	0.77%	-1.10%	-1.07%	4.55%	14.73%	-11.99%	-6.84%	-19.84%	-18.91%	-20.77%
2023年	6.34%	9.06%	-8.64%	12.23%	13.26%	15.33%	6.91%	8.37%	17.66%	-2.52%	-13.22%	-9.14%	-5.90%	-5.28%
2024年	18.76%	21.30%	12.23%	24.82%	18.64%	29.14%	28.35%	19.45%	20.52%	7.54%	-1.74%	18.24%	7.68%	2.79%

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

红利指数最大回撤表现优异，持有体验更佳。表 3 列示了 2014 年以来市场中主要红利与主要宽基全收益指数分年度最大回撤表现，可知在大部分年度红利指数的最大回撤表现优于其他宽基指数，体现出防御属性，持有体验更佳。近期 300 红利低波全收益指数最大回撤表现尤为优异，2023 年以及 2024 年最大回撤均在 -10%以内，投资者持有体验相对较好。

表3：2014年以来市场中主要红利与主要宽基金收益指数分年度最大回撤表现

年度	中证红利全收益	上证红利全收益	深证红利全收益	红利低波全收益	红利低波100全收益	300红利低波全收益	中证央企红利全收益	中证国企红利全收益	上证国企红利全收益	红利质量全收益	消费红利全收益	沪深300全收益	中证500全收益	中证1000全收益
2014年	-8.09%	-7.18%	-11.84%	-7.58%	-7.01%	-8.50%	-6.69%	-7.61%	-7.02%	-14.03%	-8.11%	-10.12%	-12.49%	-13.52%
2015年	-44.07%	-42.54%	-41.93%	-40.51%	-37.62%	-34.54%	-40.56%	-40.50%	-39.85%	-39.02%	-46.17%	-42.86%	-50.44%	-53.06%
2016年	-20.34%	-19.42%	-16.83%	-17.64%	-18.10%	-15.17%	-17.11%	-16.89%	-16.91%	-19.64%	-19.13%	-19.38%	-25.40%	-26.87%
2017年	-6.63%	-6.04%	-10.57%	-5.63%	-5.55%	-6.27%	-5.03%	-5.80%	-5.44%	-6.65%	-8.75%	-6.07%	-13.66%	-19.51%
2018年	-27.08%	-23.39%	-37.13%	-27.53%	-26.17%	-27.39%	-23.15%	-26.79%	-20.85%	-30.35%	-27.71%	-30.35%	-36.94%	-41.74%
2019年	-16.24%	-13.97%	-13.62%	-12.64%	-13.69%	-11.37%	-18.34%	-16.54%	-11.66%	-14.17%	-7.24%	-13.07%	-20.64%	-21.45%
2020年	-14.93%	-17.12%	-21.79%	-17.54%	-15.24%	-16.13%	-16.27%	-17.54%	-17.98%	-16.92%	-15.04%	-16.08%	-15.24%	-15.66%
2021年	-15.25%	-19.21%	-29.62%	-16.92%	-10.29%	-10.48%	-21.29%	-18.94%	-22.41%	-15.73%	-18.13%	-17.09%	-9.56%	-11.20%
2022年	-12.63%	-12.26%	-34.68%	-13.54%	-12.98%	-14.44%	-13.33%	-12.46%	-11.85%	-19.49%	-19.62%	-27.14%	-28.81%	-34.01%
2023年	-10.31%	-11.78%	-19.64%	-12.33%	-9.78%	-9.23%	-14.29%	-12.08%	-14.15%	-16.83%	-22.17%	-19.54%	-17.33%	-19.36%
2024年	-14.53%	-13.76%	-18.29%	-13.49%	-13.60%	-9.63%	-11.06%	-14.13%	-12.42%	-24.47%	-22.56%	-12.32%	-18.43%	-26.67%

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

2.3. 市场上主要红利指数基本特征画像

在本部分我们通过对市场上主要红利指数的市值分布、上市板块分布、行业特征、成分股特征、基本面特征以及红利板块拥挤度等进行分析，尝试对红利指数的基本特征进行画像。

2.3.1. 市值分布：不同红利指数市值风格存在差异，央企红利指数大市值风格更加显著

表4列示了市场中主要红利指数成分股的市值分布情况，可知**央企红利指数大市值风格更加显著**。总体来看，央企红利指数成分股更偏大盘风格，其中中证央企红利以及国新港股通央企红利CPR指数成分股中总市值在2000亿以上的权重占比分别为48.71%以及58.30%。

表4：市场中主要红利指数成分股市值分布

指数代码	指数简称	100亿以下	100-200亿	200-300亿	300-500亿	500-1000亿	1000-2000亿	2000亿以上	市值前3的成分股
000922.CSI	中证红利	5.79%	20.23%	19.10%	16.07%	7.82%	10.37%	20.61%	工商银行(24663.31亿元,1.12%); 建设银行(21975.96亿元,1.07%); 农业银行(18689.09亿元,1.13%)
000015.SH	上证红利	2.77%	15.39%	18.80%	17.31%	4.06%	15.02%	26.65%	工商银行(24663.31亿元,1.96%); 建设银行(21975.96亿元,1.88%); 农业银行(18689.09亿元,1.97%)
399324.SZ	深证红利	0.00%	0.00%	4.02%	13.34%	11.25%	18.29%	53.10%	美的集团(5758.38亿元,15.53%); 五粮液(5435.8亿元,12.05%); 海康威视(2834.59亿元,5.49%)
h30269.CSI	红利低波	9.06%	7.13%	8.09%	18.15%	12.92%	17.07%	27.58%	中国移动(25416.91亿元,1.63%); 工商银行(24663.31亿元,2.07%); 建设银行(21975.96亿元,2.07%)
930955.CSI	红利低波100	9.97%	16.89%	20.37%	10.68%	10.80%	11.35%	19.94%	中国移动(25416.91亿元,1.36%); 工商银行(24663.31亿元,0.81%); 建设银行(21975.96亿元,0.74%)
930740.CSI	300红利低波	0.00%	0.00%	0.00%	1.48%	18.63%	35.03%	44.86%	中国移动(25416.91亿元,2.76%); 工商银行(24663.31亿元,1.65%); 建设银行(21975.96亿元,1.58%)
000825.CSI	中证央企红利	5.61%	4.89%	14.78%	6.31%	7.50%	12.20%	48.71%	中国移动(25416.91亿元,1.99%); 工商银行(24663.31亿元,2.82%); 建设银行(21975.96亿元,2.69%)
000824.CSI	中证国企红利	9.07%	19.72%	19.21%	13.69%	8.72%	9.63%	19.97%	工商银行(24663.31亿元,1.15%); 建设银行(21975.96亿元,1.1%); 农业银行(18689.09亿元,1.16%)
931722CNY100.CSI	国新港股通央企红利CPR	0.81%	1.62%	3.53%	2.27%	13.50%	19.97%	58.30%	中国移动(15258.46亿元,10.05%); 中国石油股份(10355.52亿元,10.08%); 招商银行(9341.83亿元,2.02%)
931468.CSI	红利质量	9.48%	9.58%	7.99%	16.30%	11.32%	18.26%	27.08%	中国移动(25416.91亿元,1.91%); 贵州茅台(19144.45亿元,2.45%); 中国平安(9587.69亿元,1.82%)
h30094.CSI	消费红利	28.32%	25.12%	20.83%	2.75%	7.77%	11.61%	3.61%	贵州茅台(19144.45亿元,1.44%); 五粮液(5435.8亿元,2.17%); 伊利股份(1921.23亿元,3.52%)

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

注：本部分计算中采用的市值为总市值，指数成分股数据截至20241231，下同。

分指数类别来看，对于单一红利指数，中证红利以及上证红利指数的成分股市值分布较为均衡，而深证红利指数成分股在中大盘风格上配置较高。对于红利低波指数，红利低波以及红

利低波 100 指数市值风格较为均衡，而 300 红利低波指数成分股偏向中大盘风格，指数成分股中总市值在 1000 亿以上的权重占比合计达 79.89%。消费红利指数风格偏向中小市值，指数成分股中总市值在 300 亿以下的权重占比合计达 74.26%。

表 5 列示了市场中主要红利指数成分股与主要宽基指数成分股重合度，可知深证红利指数、300 红利低波指数以及中证央企红利指数的成分股与沪深 300 指数的成分股重合度较高，大盘风格较为显著。而消费红利指数与中证 1000 指数成分股的重合度较高，小盘风格较为突出。

表5：市场中主要红利指数成分股与主要宽基指数成分股重合度

指数代码	指数简称	中证A50	中证A100	沪深300	中证500	中证800	中证1000	中证2000
000922.CSI	中证红利	6.10%	14.11%	40.37%	28.22%	68.59%	24.01%	2.41%
000015.SH	上证红利	6.43%	16.77%	44.25%	29.28%	73.53%	15.77%	0.84%
399324.SZ	深证红利	23.46%	48.53%	89.84%	9.66%	99.50%	0.50%	0.00%
h30269.CSI	红利低波	8.76%	17.44%	52.79%	23.99%	76.78%	6.65%	7.48%
930955.CSI	红利低波100	11.27%	17.64%	40.00%	30.29%	70.29%	24.49%	1.79%
930740.CSI	300红利低波	30.22%	45.08%	100.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%
000825.CSI	中证央企红利	19.32%	38.07%	68.36%	19.89%	88.25%	10.50%	0.00%
000824.CSI	中证国企红利	6.28%	13.27%	38.26%	26.58%	64.84%	26.64%	3.57%
931468.CSI	红利质量	20.57%	22.03%	54.87%	28.20%	83.07%	15.27%	1.66%
h30094.CSI	消费红利	4.97%	1.44%	22.99%	23.50%	46.49%	36.13%	12.09%

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

2.3.2. 上市板块分布：相比而言红利质量指数在双创板块配置占比更高

表 6 列示了市场中主要红利指数成分股上市板块分布情况，大部分红利指数的成分股在上交所上市。红利指数成分股的上市板块多集中在主板，相比而言，红利质量以及消费红利指数成分股在双创板块配置权重更高，其中红利质量指数成分股中在科创板配置占比为 10.35%，在创业板的配置占比为 20.47%，合计达 30.82%，消费红利指数成分股在创业板的配置占比为 7.69%。

表6：市场中主要红利指数成分股上市板块分布

指数代码	指数简称	主板			创业板	科创板	北证
		上交所	深交所	港股			
000922.CSI	中证红利	80.25%	18.86%	0.00%	0.00%	0.46%	0.43%
000015.SH	上证红利	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
399324.SZ	深证红利	0.00%	95.42%	0.00%	4.58%	0.00%	0.00%
h30269.CSI	红利低波	83.02%	16.98%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
930955.CSI	红利低波100	72.96%	27.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
930740.CSI	300红利低波	83.19%	16.81%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
931722.CSI	国新港股通央企红利	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%
000825.CSI	中证央企红利	86.78%	11.86%	0.00%	0.00%	1.35%	0.00%
000824.CSI	中证国企红利	83.05%	16.95%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
931468.CSI	红利质量	44.66%	24.52%	0.00%	20.47%	10.35%	0.00%
h30094.CSI	消费红利	48.69%	43.62%	0.00%	7.69%	0.00%	0.00%

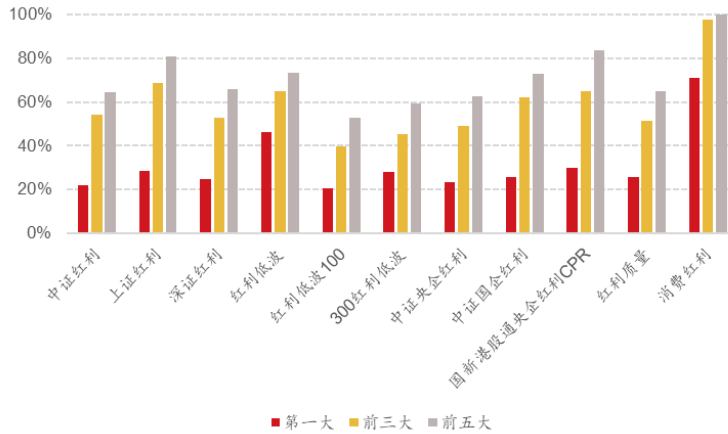
资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

2.3.3. 行业分布：银行持仓占比较高，消费红利指数行业集中度较高

单一红利指数行业集中度相对较低，消费红利指数行业集中度相对较高。指数的前 N 大行业集中度是指权重占比排名前 N 的行业权重占比之和，行业集中度越高表示重仓行业的涨跌对指数涨跌的影响越大，即基金的分散程度越低，业绩弹性可能越大，同时回撤也可能越高。

图6 计算了市场中主要红利指数行业集中度，可知单一红利指数的行业集中度相对较低，中证红利、上证红利以及深证红利第一大行业占比分别为 21.90%、28.60%以及 24.92%，而消费红利以及红利低波指数第一大行业占比分别为 71.24%以及 46.44%，行业集中度相对较高。

图6. 市场中主要红利指数行业集中度



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

红利指数持仓的第一大行业多为银行。我们计算了市场中主要红利指数中信一级行业分布情况，表7列示了前五大持仓行业以及权重占比。可知单一红利、红利低波以及央企红利指数的行业仓位多集中在银行、煤炭、交通运输、电力及公用事业等行业。

而深证红利指数行业配置有所不同，其第一大持仓行业为家电，权重占比达 24.92%，第二大以及第三大持仓行业分别为食品饮料以及医药，并非通常意义上的红利行业。同样的，红利质量指数以及消费红利指数的前三大持仓行业也与严格意义的红利行业有所不同，其成分股第一大持仓行业分别为医药以及食品饮料，权重占比分别为 25.63%以及 71.24%。

表7: 市场中主要红利指数中信一级行业分布

指数代码	指数简称	第一大行业		第二大		第三大		第四大		第五大	
		行业名称	权重占比	行业名称	权重占比	行业名称	权重占比	行业名称	权重占比	行业名称	权重占比
000922.CSI	中证红利	银行	21.90%	煤炭	18.53%	交通运输	13.82%	钢铁	5.37%	商贸零售	4.87%
000015.SH	上证红利	银行	28.60%	煤炭	21.80%	交通运输	18.48%	纺织服装	6.10%	钢铁	6.04%
399324.SZ	深证红利	家电	24.92%	食品饮料	18.86%	医药	8.95%	电子	7.11%	银行	5.91%
h30269.CSI	红利低波	银行	46.44%	交通运输	9.92%	建筑	8.52%	煤炭	4.84%	传媒	3.84%
930955.CSI	红利低波100	银行	20.51%	交通运输	10.42%	基础化工	8.83%	电力及公用事业	7.18%	煤炭	6.00%
930740.CSI	300红利低波	银行	27.83%	交通运输	9.34%	家电	8.30%	电力及公用事业	7.09%	汽车	6.92%
000825.CSI	中证央企红利	银行	23.34%	交通运输	16.54%	钢铁	9.12%	建筑	7.35%	煤炭	6.10%
000824.CSI	中证国企红利	银行	25.62%	煤炭	19.71%	交通运输	16.79%	建筑	5.63%	传媒	5.36%
931722CNY100.CSI	国新港股通央企红利CPR	石油石化	29.86%	通信	20.55%	交通运输	14.63%	煤炭	12.21%	电力及公用事业	6.32%
931468.CSI	红利质量	医药	25.63%	电子	13.43%	食品饮料	12.49%	电力及公用事业	6.86%	非银行金融	6.71%
h30094.CSI	消费红利	食品饮料	71.24%	农林牧渔	20.01%	基础化工	6.64%	轻工制造	2.11%	计算机	--

资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

从中信二级行业来看，不同红利指数的中信二级行业配置存在一定的差异。中证红利、上证红利以及中证国企红利指数的第一大持仓行业均为煤炭开采洗选，上证红利的权重占比更高，达 21.80%。深证红利指数在白色家电 II 行业上的权重占比较高。红利低波以及红利低波 100 指数偏好区域性银行，权重占比分别为 24.26%以及 11.19%，而 300 红利低波以及中证央企红利指数更偏好国有大型银行 II。

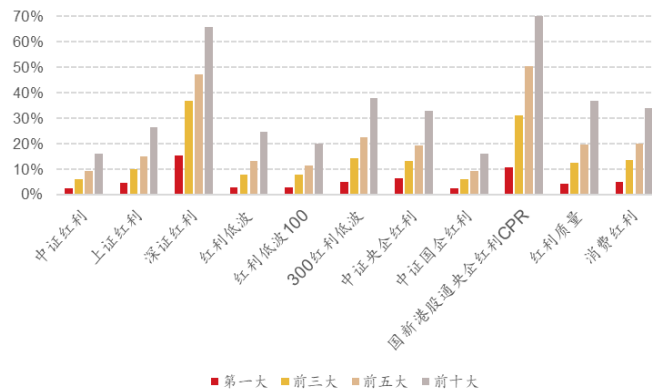
表8：市场中主要红利指数中信二级行业分布

指数代码	指数简称	第一大行业		第二大		第三大		第四大		第五大	
		行业名称	权重占比	行业名称	权重占比	行业名称	权重占比	行业名称	权重占比	行业名称	权重占比
000922.CSI	中证红利	煤炭开采洗选	18.53%	区域性银行	9.52%	国有大型银行II	6.47%	公路铁路	6.44%	全国性股份制银行II	5.91%
000015.SH	上证红利	煤炭开采洗选	21.80%	区域性银行	11.57%	国有大型银行II	9.77%	全国性股份制银行II	7.26%	航运港口	6.96%
399324.SZ	深证红利	白色家电II	24.92%	酒类	18.86%	光学光电	5.49%	中药生产	5.07%	全国性股份制银行II	4.70%
h30269.CSI	红利低波	区域性银行	24.26%	国有大型银行II	12.26%	全国性股份制银行I	9.92%	建筑施工	8.52%	公路铁路	7.50%
930955.CSI	红利低波100	区域性银行	11.19%	公路铁路	10.42%	煤炭开采洗选	6.00%	环保及公用事业	5.57%	全国性股份制银行II	5.03%
930740.CSI	300红利低波	国有大型银行II	9.51%	全国性股份制银行II	9.40%	区域性银行	8.92%	公路铁路	7.38%	发电及电网	7.09%
000825.CSI	中证央企红利	国有大型银行II	16.23%	航运港口	10.22%	普钢	7.51%	建筑施工	7.35%	全国性股份制银行II	7.11%
000824.CSI	中证国企红利	煤炭开采洗选	19.71%	区域性银行	13.02%	公路铁路	9.01%	国有大型银行II	6.65%	全国性股份制银行II	5.95%
931468.CSI	红利质量	化学制药	9.62%	其他医药医疗	8.76%	中药生产	7.24%	保险II	6.71%	饮料	6.49%
h30094.CSI	消费红利	食品	37.87%	酒类	26.94%	畜牧业	7.54%	农产品加工II	7.29%	其他化学制品II	6.64%

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

2.3.4. 成分股分布：红利指数之间个股集中度差异较大

红利指数之间个股集中度差异较大，国新港股通央企红利CPR以及深证红利指数个股集中度较高。前N大个股集中度是指权重占比排名前N的个股权重占比之和，个股集中度越高表明单一个股的涨跌对指数涨跌的影响越大，即基金的分散程度越低，弹性可能越大，同时回撤也可能越高。图7计算了市场中主要红利指数成分股的集中度，从前十大成分股集中度来看，中证红利、中证国企红利以及红利低波100指数的前十大成分股集中度相对较低，分别为16.12%、16.19%以及20.13%，指数成分股分散程度更低。而国新港股通央企红利CPR以及深证红利前十大成分股集中度相对较高，分别为71.95%以及65.95%，成分个股较为集中。

图7. 市场中主要红利指数成分股集中度


资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

我们统计了市场中主要红利指数的前5大成分股及其权重占比，结果如表9所示。

表9：市场中主要红利指数前5大成分股一览

指数代码	指数简称	第一大权重股		第二大权重股		第三大权重股		第四大权重股		第五大权重股	
		股票名称	权重占比	股票名称	权重占比	股票名称	权重占比	股票名称	权重占比	股票名称	权重占比
000922.CSI	中证红利	中远海控	2.64%	冀中能源	1.98%	海澜之家	1.61%	山西焦煤	1.52%	山煤国际	1.49%
000015.SH	上证红利	中远海控	4.62%	海澜之家	2.81%	山煤国际	2.61%	潞安环能	2.58%	恒源煤电	2.44%
399324.SZ	深证红利	美的集团	15.53%	五粮液	12.05%	格力电器	9.39%	海康威视	5.49%	平安银行	4.70%
h30269.CSI	红利低波	雅戈尔	2.80%	陕西煤业	2.68%	成都银行	2.61%	沪农商行	2.56%	南钢股份	2.52%
930955.CSI	红利低波100	冀中能源	3.12%	大秦铁路	2.50%	雅戈尔	2.21%	厦门国贸	1.96%	养元饮品	1.86%
930740.CSI	300红利低波	中国神华	5.08%	中国石化	4.97%	格力电器	4.45%	大秦铁路	4.09%	宝钢股份	3.89%
000825.CSI	中证央企红利	中远海控	6.62%	中国神华	3.36%	中国石化	3.29%	南钢股份	3.11%	交通银行	2.91%
000824.CSI	中证国企红利	中远海控	2.71%	冀中能源	2.03%	山西焦煤	1.55%	山煤国际	1.53%	潞安环能	1.51%
931722CNY100.CSI	国新港股通央企红利CPR	中远海控	10.67%	中国海洋石油	10.29%	中国石油股份	10.08%	中国移动	10.05%	中国神华	9.42%
931468.CSI	红利质量	东鹏饮料	4.43%	东阿阿胶	4.22%	安克创新	4.07%	长江电力	3.61%	丽珠集团	3.56%
h30094.CSI	消费红利	双汇发展	5.23%	中粮糖业	4.61%	梅花生物	3.72%	伊利股份	3.52%	汤臣倍健	3.00%

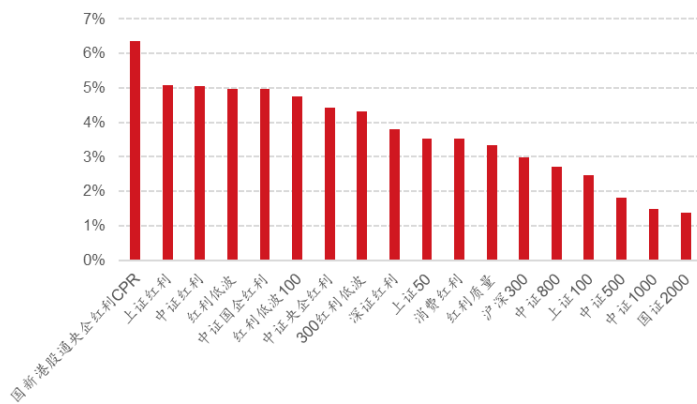
资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

2.3.5. 基本面特征：红利指数股息率普遍较高

主要红利指数股息率高于主要宽基指数。图 8 列示了主要红利指数与主要宽基指数在 20241231 的股息率（近 12 个月），可见红利指数的股息率较高，高于市场上主要宽基指数。股息率排名前 3 的红利指数分别为国新港股通央企红利 CPR、上证红利以及中证红利，股息率分别为 6.37%、5.08%以及 5.04%，而同期沪深 300 的股息率仅为 2.97%。

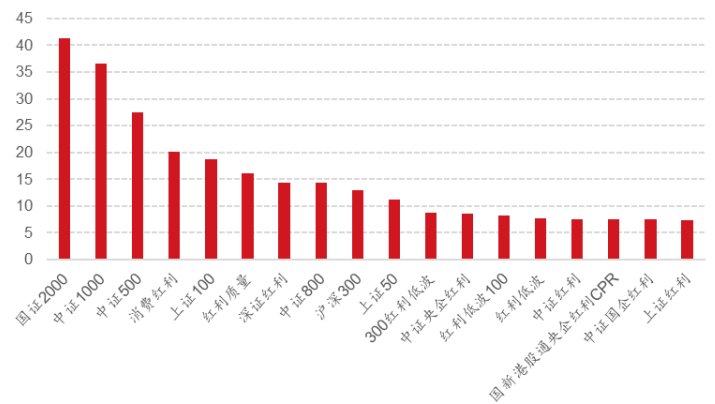
主要红利指数估值低于主要宽基指数，未来上行空间较大。图 9 列示了主要红利指数与主要宽基指数在 20241231 的 PE (TTM)，多数红利指数的 PE (TTM) 较低，除消费红利指数以及红利质量指数的 PE (TTM) 略高于 15 倍，其他红利指数的 PE (TTM) 均在 15 倍以下，低于市场上主要宽基指数。上证红利、中证国企红利以及国新港股通央企红利 CPR 的 PE (TTM) 较低，分别为 7.30 倍、7.51 倍以及 7.61 倍，而同期沪深 300 的 PE (TTM) 为 12.93 倍。

图8. 主要红利指数与主要宽基指数股息率对比



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所
注: 分析日期为 20241231。

图9. 主要红利指数与主要宽基指数 PE(TTM)对比



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所
注: 分析日期为 20241231。

目前中证红利指数估值处于 2014 年以来的较低分位，长期来看具有较大的上行空间。图 10 列示了中证红利指数 2014 年以来 PE (TTM) 变动情况，截至 20241231，中证红利指数的 PE (TTM) 为 7.61 倍，2014 年以来 PE (TTM) 的 25%、50%以及 75%分位数分别为 6.25 倍、7.64 倍以及 8.58 倍，可知当前中证红利指数的估值处于 2014 年以来的估值中位数之下，从较长的时间维度来看，估值仍然存在比较大的上行空间。

图10. 中证红利指数 2014 年以来 PE(TTM)变动情况

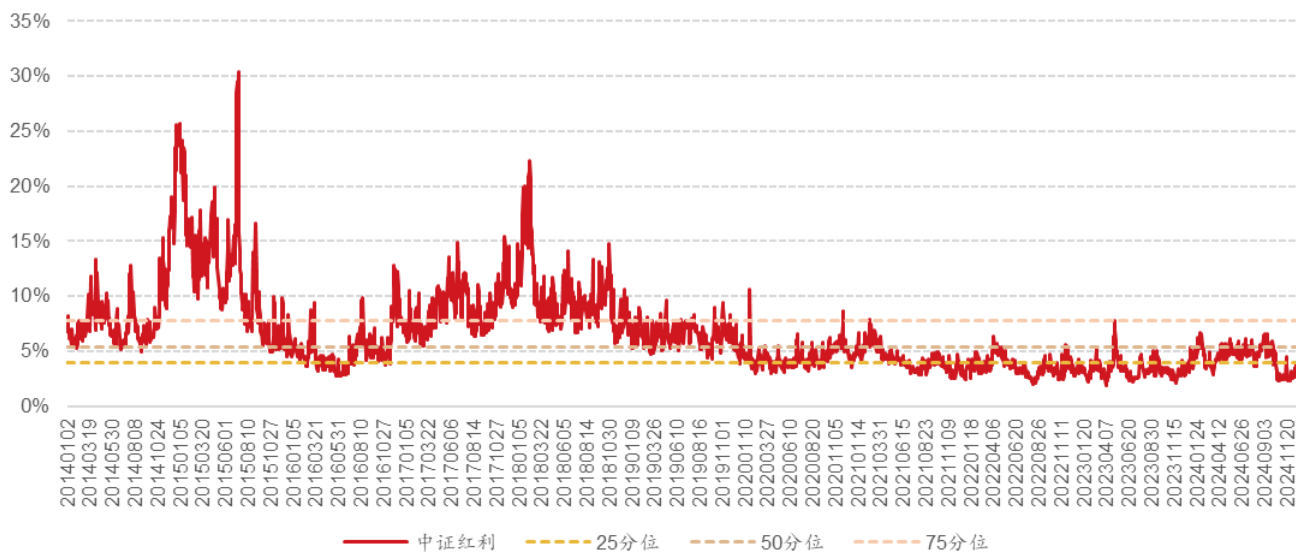


资料来源: Wind, 国投证券证券研究所
注: 分析区间为 20140102-20241231。

2.3.6. 红利板块拥挤度分析：当前板块成交额处于 2014 年以来的较低分位

当前中证红利指数的成交额占 A 股市场整体成交额的比重处于 2014 年以来较低的分位，板块拥挤度较低。我们计算了 2014 年以来中证红利指数的成交额占 A 股市场整体成交额的比重来分析红利板块拥挤度情况。截至 20241231，中证红利指数的成交额占 A 股市场整体成交额的比重为 4.17%，其 2014 年以来 25%、50% 以及 75% 分位数分别为 3.91%、5.42% 以及 7.82%，可知当前中证红利指数的成交额占 A 股市场整体成交额的比重处于 25% 分位以下，板块并不拥挤。

图11. 中证红利指数 2014 年以来成交额占 A 股市场整体成交额的比重



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

注：分析区间为 20140102-20241231。

3. 红利主题基金筛选方法及结果

3.1. 红利主题基金筛选方法

本报告中分析的**主动权益基金**具体定义如下：

- ✚ 基金投资类型为普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型基金；
- ✚ 过去连续 4 个季报期权益仓位均大于 70%；
- ✚ 仅保留初始基金（若存在 C/E/H/O 等类别，仅保留 A 类基金）。

在本报告中，我们分别筛选了主动红利主题基金以及被动红利主题基金，并对其基本信息、交易行为、持仓偏好等进行画像。具体筛选方法如下：

✚ 主动红利主题基金：

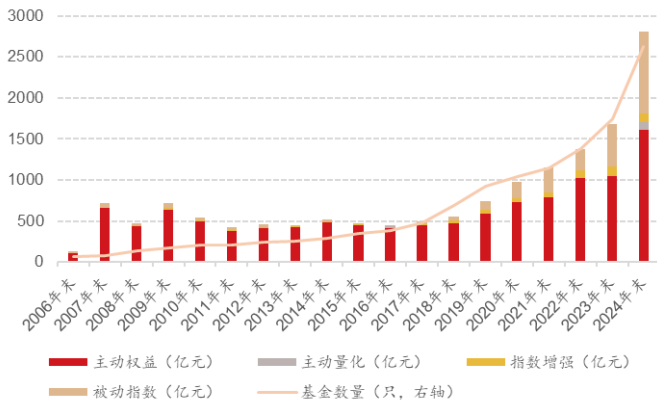
- (1) 取基金全称或业绩比较基准中包含“红利”、“股息”的普通股票型、偏股混合型以及灵活配置型的初始基金；
- (2) 计算主动权益基金全部持仓个股的加权平均股息率，取近 6 期加权平均股息率均大于 2.5% 的主动权益基金；
- (3) 取二者并集，将其作为主动红利主题基金；
- (4) 此外，根据 wind 基金分类中是否为量化基金，可以将主动红利主题基金再进行细分，分为主动权益红利主题基金以及主动量化红利主题基金。

✚ **被动红利主题基金**，我们将跟踪红利相关指数的被动指数型以及增强指数型基金定义为被动红利主题基金，同时剔除联接基金。

3.2. 红利主题基金筛选结果：基金规模与数量逐年增长

红利主题基金规模与数量逐年增长，今年增加尤为显著。图12列示了2006年以来红利主题基金规模与数量变化情况，可知红利主题基金近年来规模与数量均迅速增长，截至20241231，全市场共有263只红利主题基金，总规模达2810.98亿元。红利主题基金规模中以主动权益红利主题基金为主，基金规模合计达1614.44亿元，占红利主题基金总规模的57.43%。

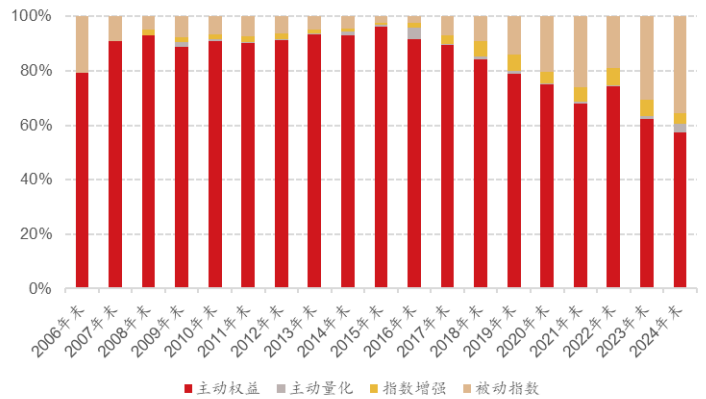
图12. 2006年以来红利主题基金规模与数量情况（按投资类型分类）



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

注：分析日期截至20241231，基金规模数据截至2024Q3，下同。

图13. 2006年以来红利主题基金规模分布（按投资类型分类）

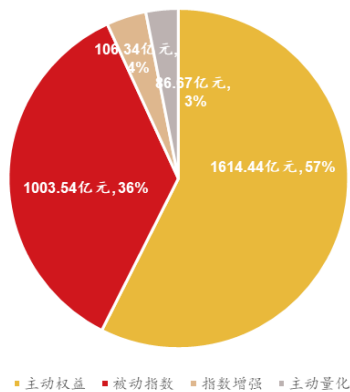


资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

从基金规模来看，目前主动红利主题基金规模占比在半数以上。截至20241231，全市场红利主题基金规模合计达2810.98亿元，其中主动权益红利主题基金规模最高，为1614.44亿元，占红利主题基金总规模的57.43%。其次为被动指数红利主题基金，基金规模为1003.54亿元，占红利主题基金总规模的35.70%。指数增强以及主动量化红利主题基金的规模分别为106.34亿元以及86.67亿元。

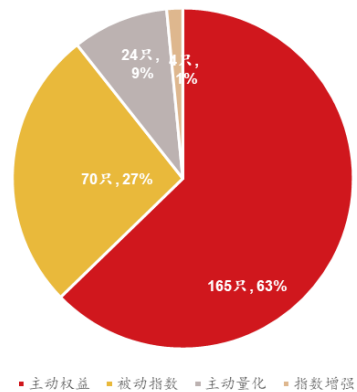
从基金数量来看，目前主动权益红利主题基金数量占比最高。截至20241231，全市场共有263只红利主题基金，包括165只主动权益、70只被动指数、24只主动量化以及4只增强指数红利主题基金。

图14. 当前各分类红利主题基金规模分布



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

图15. 当前各分类红利主题基金数量分布

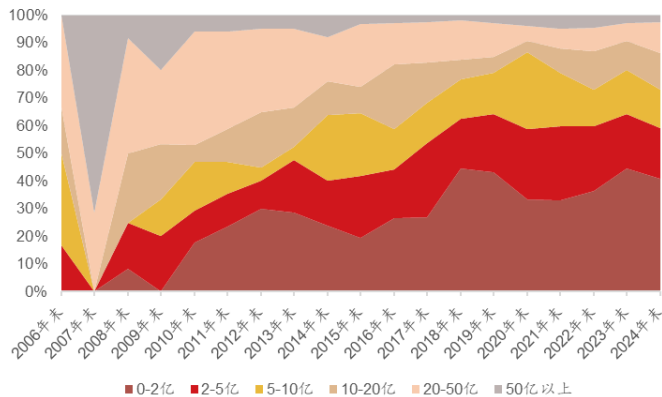


资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

小规模红利主题基金较多，基金合计规模在0-2亿的基金数量占比在近期有所增长。我们分别计算了主动红利主题基金以及被动红利主题基金自2006年以来的基金规模分布情况。对

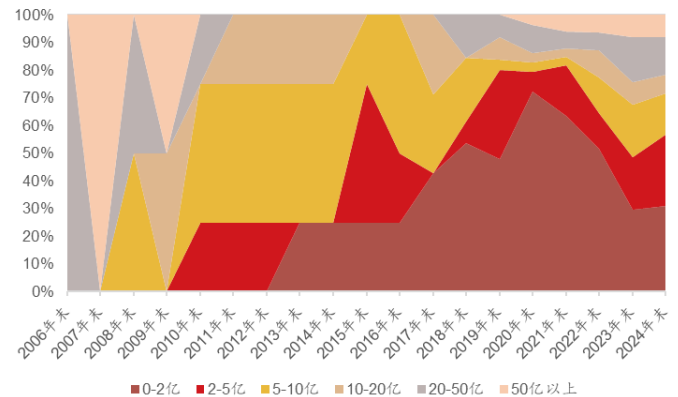
于主动红利主题基金，基金合计规模在 20 亿以上的数量占比呈现下降趋势，而基金合计规模在 0-2 亿的基金数量占比呈现上涨趋势，截至 20241231，主动红利主题基金合计规模在 0-2 亿的基金数量为 77 只，占主动红利主题基金总数量的 40.74%。对于被动红利主题基金，同样是小规模基金数量占比更高，基金合计规模在 0-2 亿、2-5 亿、5-20 亿的基金数量占比分别为 31.08%、25.68%以及 21.62%。

图16. 主动型红利主题基金规模分布情况



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

图17. 被动型红利主题基金规模分布情况



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

表 10 分别列示了截至 2024Q3 市场中基金合计规模排名前 10 的主动红利主题基金以及被动红利主题基金。其中基金合计规模最大被动红利主题基金为华泰柏瑞基金旗下的红利 ETF (510880.OF)，该基金成立于 2006 年 11 月 17 日，是被动指数型基金，跟踪上证红利指数 (000015.SH)，基金经理为柳军先生与李茜女士，截至 2024Q3 的基金合计规模为 179.90 亿元，截至 20241231 的最新估算规模为 233.99 亿元。

基金合计规模最大的主动红利主题基金为中泰资管旗下的中泰星元价值优选 A (006567.OF)，该基金成立于 2018 年 12 月 5 日，是灵活配置型基金，基金经理为姜诚先生，截至 2024Q3 的基金合计规模为 71.28 亿元。

表10: 截至 2024Q3 市场中基金规模排名前 10 的红利主题基金一览

基金类型	基金代码	基金简称	基金经理	基金管理人	基金 成立日	近4期是否 投资港股	基金规模 (亿元)	近6期 股息率均值	近6期 股息率最小值
主动基金	006567.OF	中泰星元价值优选A	姜诚	中泰资管	20181205	否	71.28	4.10	3.46
	000979.OF	景顺长城沪港深精选A	鲍无可	景顺长城基金	20150415	是	63.19	4.54	2.83
	000893.OF	工银创新动力	杨鑫鑫	工银瑞信基金	20141211	否	57.79	2.97	2.72
	004814.OF	中欧红利优享A	蓝小康	中欧基金	20180419	是	53.99	3.97	2.90
	002011.OF	华夏红利	林晶	华夏基金	20050630	否	50.23	1.21	0.55
	005267.OF	嘉实价值精选	谭丽	嘉实基金	20171106	是	48.30	4.47	2.83
	006551.OF	中庚价值领航	刘晟	中庚基金	20181219	是	46.89	4.22	3.18
	110013.OF	易方达科翔	陈皓	易方达基金	20081113	否	46.53	0.99	0.80
	900011.OF	中信证券红利价值一年持有A	刘琦	中信证券资管	20191022	否	45.63	1.33	0.54
	010273.OF	嘉实价值长青A	谭丽	嘉实基金	20201224	是	45.51	4.52	2.69
被动基金	510880.OF	红利ETF	柳军,李茜	华泰柏瑞基金	20061117	否	179.90	6.24	5.51
	100032.OF	富国中证红利指数增强A	徐幼华,方昊	富国基金	20081120	否	91.16	5.25	4.93
	512890.OF	红利低波ETF	柳军	华泰柏瑞基金	20181219	否	86.62	5.99	5.30
	515100.OF	红利低波100ETF	龚丽丽	景顺长城基金	20200522	否	71.21	5.08	4.20
	515180.OF	红利ETF易方达	林伟斌,宋钊贤	易方达基金	20191126	否	69.84	5.78	5.34
	515080.OF	中证红利ETF	王平,刘重杰	招商基金	20191128	否	55.91	5.78	5.34
	090010.OF	大成中证红利A	刘森,李绍	大成基金	20100202	否	48.00	5.79	5.33
	159581.OF	红利ETF基金	杨坤	万家基金	20240306	否	42.72	5.34	5.34
	005561.OF	创金合信红利低波动A	孙悦,董梁	创金合信基金	20180426	否	41.05	5.99	5.30
	515300.OF	红利低波ETF基金	王紫菡	嘉实基金	20190808	否	37.36	4.63	4.08

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

注：近 4 期指 2023Q4-2024Q3 季报期，近 6 期是指 2021H2-2024H1 中报以及年报，基金规模为 2024 年三季度披露，下同。

4. 红利主题基金风格画像

在本部分进行红利主题基金风格画像时，对主动红利主题基金在近4期的权益仓位进行了限制，要求其在近4期的权益仓位均大于70%。

4.1. 业绩表现：红利主题基金在大部分年度跑赢偏股混合型基金指数

表11列示了2014年以来各种类型的红利主题基金分年度收益的均值表现，并且将其与沪深300指数、中证500指数、中证1000指数以及偏股混合型基金指数（885001.WI）的区间收益进行对比。可知红利主题基金在大部分年度表现优于主要宽基指数以及偏股混合型基金指数，2024年央企红利指数基金表现优异，区间收益率均值达24.94%，相比于沪深300指数、中证500指数、中证1000指数以及偏股混合型基金指数的超额收益率分别为10.26%、19.48%、23.74%以及21.49%。

表11：2014年以来红利主题基金分年度收益表现

分析区间	主动权益型 红利基金	主动量化型 红利基金	指数增强型 红利基金	单一红利 指数基金	红利低波 指数基金	央企红利 指数基金	红利质量 指数基金	消费红利 指数基金	沪深300 指数	中证500 指数	中证1000 指数	偏股混合型 基金指数
2014年	25.23%	43.41%	48.47%	54.50%	--	--	--	--	51.66%	39.01%	34.46%	22.24%
2015年	43.18%	65.67%	30.42%	17.48%	--	--	--	--	5.58%	43.12%	76.10%	43.17%
2016年	-7.57%	-10.14%	-0.59%	-5.03%	--	--	--	--	-11.28%	-17.78%	-20.01%	-13.03%
2017年	16.95%	14.14%	23.29%	31.96%	--	--	--	--	-21.78%	-0.20%	-17.35%	14.12%
2018年	-19.26%	-14.29%	-16.26%	-19.21%	-11.41%	--	--	--	-25.31%	-33.32%	-36.87%	-23.58%
2019年	35.87%	23.29%	25.21%	22.51%	17.87%	--	--	--	36.07%	26.38%	25.67%	45.02%
2020年	36.97%	19.33%	12.33%	12.78%	-2.65%	--	--	--	27.21%	20.87%	19.39%	55.91%
2021年	7.66%	6.56%	17.56%	4.33%	15.94%	--	--	22.58%	-5.20%	15.58%	20.52%	7.68%
2022年	-12.51%	-11.57%	-3.44%	-8.28%	-0.05%	-16.09%	-12.40%	-5.65%	-21.63%	-20.31%	-21.58%	-21.03%
2023年	-8.59%	-9.67%	-5.04%	0.59%	10.62%	2.18%	-3.56%	-14.00%	-11.38%	-7.42%	-6.28%	-13.52%
2024年	11.09%	14.64%	8.12%	17.45%	23.27%	24.94%	7.78%	-0.72%	14.68%	5.46%	1.20%	3.45%

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

表12列示了2024年市场中区间收益排名前20的红利主题基金（注：仅统计基金最新合计规模大于2亿的红利主题基金），区间收益排名前20的红利主题基金中包括13只被动指数基金以及7只主动权益基金，区间收益率排名前3的红利主题基金分别为华泰柏瑞新金融地产A(005576.OF)、鹏华鑫远价值一年持有A(011570.OF)以及港股通央企红利ETF(513920.OF)，2024年区间收益率分别为41.85%、36.64%以及35.11%，2024Q3的基金规模分别为14.53亿元、9.11亿元以及2.83亿元，基金经理分别为杨景涵先生、袁航先生以及倪斌先生。

表12：2024年市场中区间收益排名前20的红利主题基金一览

基金代码	基金简称	基金经理	基金管理人	基金 成立日	投资类型	2024年 区间收益率	近4期是否 投资港股	基金规模 (亿元)	近6期 股息率均值	近6期 股息率最小值
005576.OF	华泰柏瑞新金融地产A	杨景涵	华泰柏瑞基金	20180308	主动权益	41.85%	是	14.53	5.44	4.91
011570.OF	鹏华鑫远价值一年持有A	袁航	鹏华基金	20210514	主动权益	36.64%	是	9.11	3.75	2.71
513920.OF	港股通央企红利ETF	倪斌	华安基金	20231220	被动指数	35.11%	是	2.83	6.25	6.25
000251.OF	工银金融地产A	鄢耀	工银瑞信基金	20130826	主动权益	34.01%	否	27.17	3.65	2.59
014771.OF	中泰红利优选一年持有	姜诚,王槐	中泰资管	20220324	主动权益	33.94%	是	7.12	6.91	6.06
014772.OF	中泰红利价值一年持有	姜诚,王槐	中泰资管	20220324	主动权益	32.56%	是	6.99	6.96	6.05
515450.OF	红利低波50ETF	崔蕾	南方基金	20200117	被动指数	30.96%	否	24.14	5.19	4.69
012708.OF	东方红中证东方红利低波动A	徐习佳,高原	东证资管	20211230	被动指数	30.63%	否	31.64	4.88	4.44
011152.OF	国富兴海回报	赵晓东,高燕芸	海富兰克林基金	20210330	主动权益	29.35%	是	17.28	4.38	3.21
561580.OF	央企红利ETF	李茜	华泰柏瑞基金	20230518	被动指数	28.20%	否	3.94	4.37	4.08
515300.OF	红利低波ETF基金	王紫茵	嘉实基金	20190808	被动指数	27.38%	否	37.36	4.63	4.08
005833.OF	工银红利优选A	尤宏业	工银瑞信基金	20181225	主动权益	27.24%	是	17.45	2.40	0.52
005937.OF	工银精选金融地产A	刘欣然	工银瑞信基金	20181114	主动权益	27.22%	是	2.24	3.47	2.52
008515.OF	国富基本面优选A	赵晓东	海富兰克林基金	20200213	主动权益	27.12%	是	30.24	4.54	3.38
007751.OF	景顺长城中证沪港深红利成长低波动A	曾理	景顺长城基金	20190906	被动指数	27.08%	是	2.77	4.96	4.44
159726.OF	恒生红利ETF	严筱娴	华夏基金	20211111	被动指数	26.85%	是	5.80	8.87	6.26
011333.OF	鹏华品质优选A	袁航	鹏华基金	20210209	主动权益	26.37%	是	42.26	3.58	2.78
006123.OF	国联高股息精选A	杜超,王喆	国联基金	20190926	主动权益	25.95%	是	13.57	2.94	1.72
006652.OF	富国金融地产行业A	吴畏	富国基金	20181227	主动权益	25.73%	是	2.64	3.07	2.55
004316.OF	前海开源沪港深裕鑫A	王霞,毕建强	前海开源基金	20170323	主动权益	25.41%	是	20.28	5.82	4.52

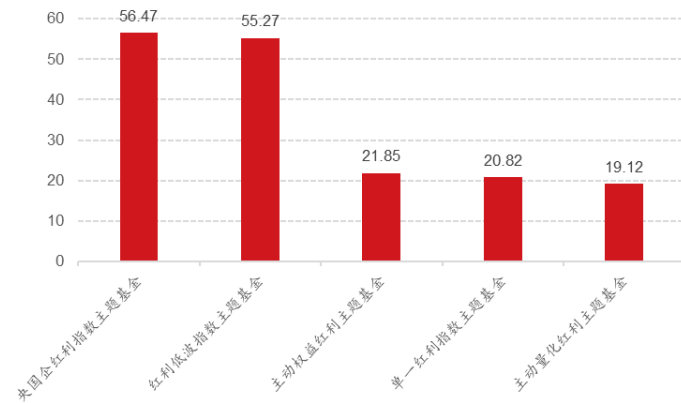
资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

注：仅列示基金最新合计规模大于2亿的红利主题基金。

4.2. 规模分析：新发红利主题基金中，央国企红利指数基金规模占比高

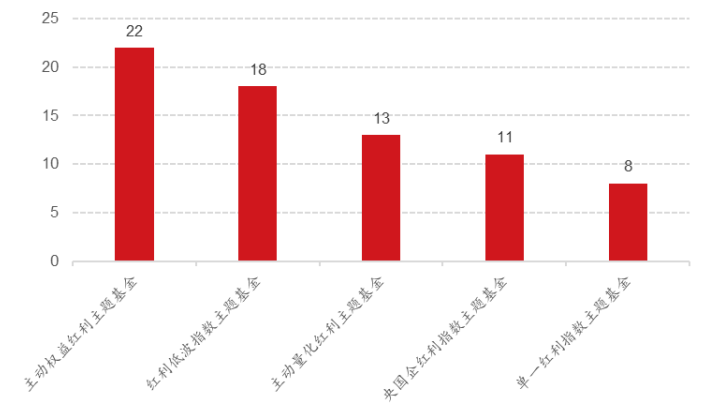
今年以来发行的红利主题基金中，央国企红利指数主题基金规模占比最高，规模占比达**32.54%**。2024年共发行了173.52亿的红利主题基金，包括56.47亿的央国企红利指数主题基金、55.27亿的红利低波指数主题基金、21.85亿的主动权益红利主题基金、20.82亿的单一红利指数主题基金以及19.12亿的主动量化红利主题基金。从新发行的基金数量来看，2024年共发行了72只红利主题基金，包括22只主动权益红利主题基金、18只红利低波指数主题基金、13只主动量化红利主题基金、11只央国企红利指数主题基金以及8只单一红利指数主题基金。

图18. 2024年红利主题基金发行规模（亿元）



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

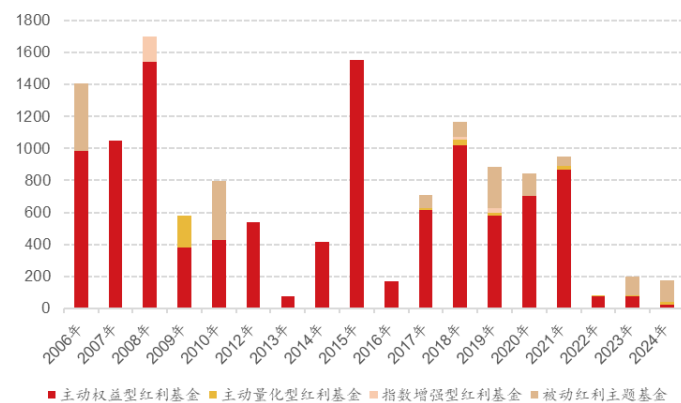
图19. 2024年红利主题基金发行数量



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

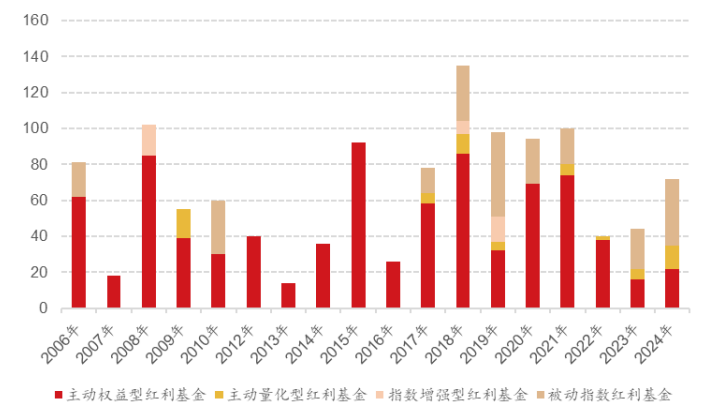
近年红利主题基金发行数量有所增长，但发行规模增长的并不显著。2022年以来每年度新发行红利主题基金数量分别为40只、44只以及72只，每年新发行红利主题基金规模分别为78.64亿元、199.94亿元以及173.52亿元。

图20. 2006年以来红利主题基金发行规模（亿元）



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

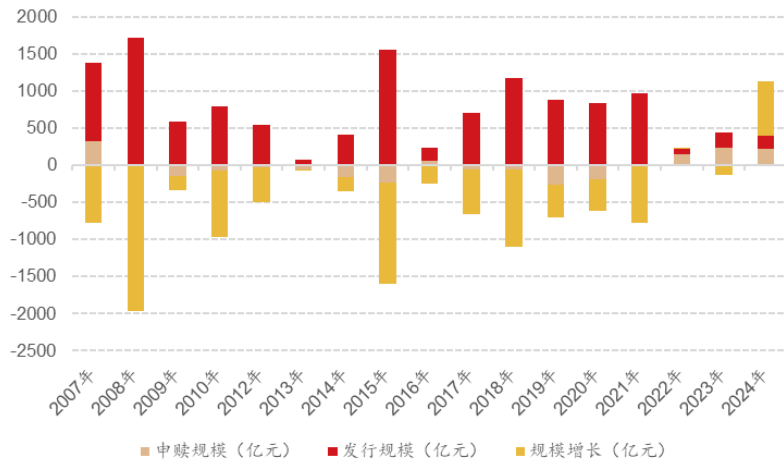
图21. 2006年以来红利主题基金发行数量



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

近年来红利主题基金规模变动原因以基金净值增长为主。截至20241231，红利主题基金总规模为2810.98亿元，相比于2023年末增长了1130.20亿元，其中净申购贡献规模为220.87亿元、新发行贡献173.52亿元、基金业绩净增长贡献了735.81亿元。

图22. 2006 年以来各年度红利主题基金变化情况



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

4.3. 持有人结构分析: 机构投资者偏好持有红利低波指数主题基金

红利低波指数主题基金以及红利质量指数主题基金机构投资者持仓占比较高。其中机构投资者持有红利主题基金占比的计算方式为机构投资者持有所有红利主题基金的总市值除以红利主题基金被持有的总市值。

表 13 列示了 2014 年以来各类型红利主题基金机构投资者持有市值占比, 截至 2024Q2, 红利低波指数主题基金、红利质量指数主题基金以及单一红利指数主题基金的机构投资者持仓市值占比分别为 80.27%、61.93%以及 57.47%, 持仓占比较高, 比较受机构投资者青睐。

表13: 2014 年以来各类型红利主题基金机构持有市值占比

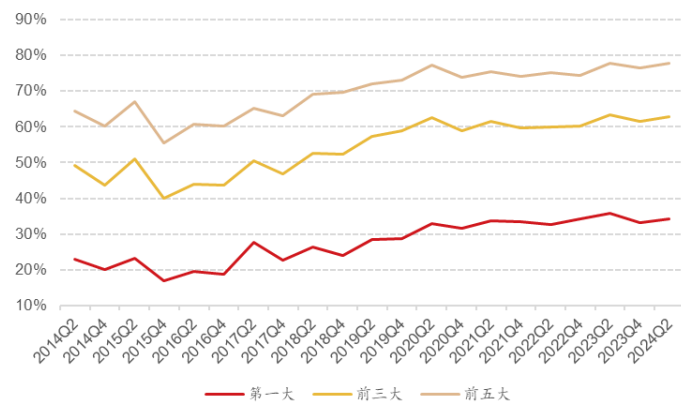
分析区间	主动权益 红利主题基金	主动量化 红利主题基金	指数增强 红利主题基金	单一红利 指数主题基金	红利低波 指数主题基金	央企国企指数 红利主题基金	红利质量 指数主题基金	消费红利 指数主题基金
2014Q2	19.39%	40.07%	26.23%	40.64%	--	--	--	--
2014Q4	22.04%	62.62%	28.57%	45.91%	--	--	--	--
2015Q2	35.46%	56.03%	49.16%	31.93%	--	--	--	--
2015Q4	24.66%	9.25%	37.92%	32.88%	--	--	--	--
2016Q2	26.04%	12.91%	50.79%	26.46%	--	--	--	--
2016Q4	33.45%	90.88%	39.79%	23.28%	--	--	--	--
2017Q2	37.06%	11.70%	37.10%	31.85%	--	--	--	--
2017Q4	31.69%	11.62%	34.22%	37.68%	--	--	--	--
2018Q2	28.00%	7.00%	22.43%	26.89%	32.56%	--	--	--
2018Q4	33.81%	12.73%	14.03%	19.88%	49.88%	--	--	--
2019Q2	27.71%	2.78%	13.78%	24.64%	49.63%	--	--	--
2019Q4	28.53%	13.49%	16.18%	24.68%	55.49%	--	--	--
2020Q2	25.65%	52.95%	16.87%	30.77%	64.74%	--	--	0.00%
2020Q4	32.49%	61.24%	12.68%	26.94%	70.57%	--	--	0.00%
2021Q2	27.43%	19.84%	25.57%	17.20%	61.08%	--	--	0.50%
2021Q4	22.66%	19.28%	22.84%	17.43%	55.46%	--	--	8.78%
2022Q2	26.31%	13.77%	38.03%	28.39%	59.56%	75.05%	6.76%	2.04%
2022Q4	29.44%	27.40%	43.29%	23.84%	58.09%	50.62%	21.15%	12.78%
2023Q2	29.83%	27.56%	43.15%	38.64%	78.49%	56.38%	29.71%	15.04%
2023Q4	31.57%	17.38%	43.43%	43.86%	83.99%	35.51%	35.92%	15.05%
2024Q2	33.20%	36.91%	43.62%	57.47%	80.27%	46.60%	61.93%	7.35%

资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

4.4. 集中度分析：主动红利主题基金行业集中度高于被动红利主题基金

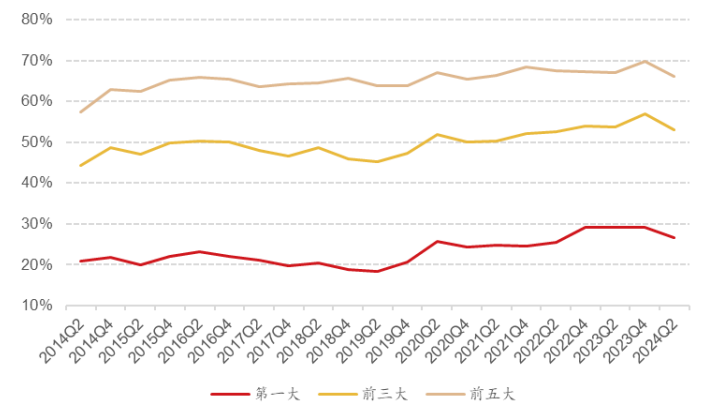
主动红利主题基金行业集中度高于被动权益基金，行业配置更为集中，可能会使基金的波动相对更高。我们计算了 2014 年以来主动红利主题基金以及被动红利主题基金的行业集中度均值，结果如图 23 以及图 24 所示，通过对比可知，主动红利主题基金的行业集中度高于被动红利主题基金。具体表现为主动红利主题基金在 2024Q2 的第一大、前三大以及前五大行业集中度分别为 34.30%、62.75%以及 77.69%，而被动红利主题基金在 2024Q2 的第一大、前三大以及前五大行业集中度分别为 26.60%、53.05%以及 66.06%，可见与主动权益基金相比被动红利主题基金行业集中度相对较高，配置相对集中，受单一行业涨跌影响会更大，波动也可能相对更高。

图23. 2014 年以来主动红利主题基金行业集中度均值



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

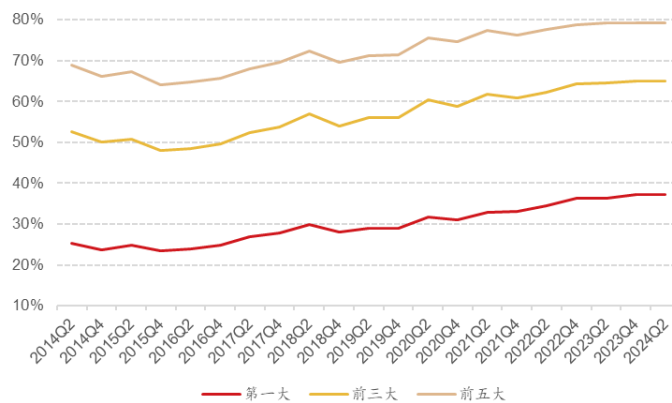
图24. 2014 年以来被动红利主题基金行业集中度均值



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

主动红利主题基金行业集中度低于主动权益基金，行业配置相对分散。主动权益基金在 2024Q2 的第一大、前三大以及前五大行业集中度分别为 37.18%、64.97%以及 79.26%，可见与主动权益基金相比主动红利主题基金行业集中度相对较低，配置相对分散。

图25. 2014 年以来主动权益基金行业集中度均值



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

4.5. 行业配置分析：红利主题基金在银行以及煤炭行业持仓较高

表 14 列示了 2014 年以来主动红利主题基金前 5 大持仓行业以及持仓占比。2024Q2 主动红利主题基金前三大持仓行业分别为银行、煤炭以及基础化工，持仓占比分别为 12.69%、8.69%以及 6.54%。

注：此处持仓占比采用总体法计算，红利主题基金在 t 期在某一行业上的持仓占比等于红利主题基金 t 期在某一行业上的持仓市值之和除以红利主题基金 t 期持仓总市值之和。

表14：2014年以来主动红利主题基金前5大持仓行业

分析区间	第一大行业名称	第一大行业占比	第二大行业名称	第二大行业占比	第三大行业名称	第三大行业占比	第四大行业名称	第四大行业占比	第五大行业名称	第五大行业占比
2014Q2	医药	18.96%	计算机	17.54%	电子	6.72%	传媒	5.98%	食品饮料	5.43%
2014Q4	家电	10.01%	医药	8.86%	银行	8.51%	房地产	8.06%	非银行金融	6.65%
2015Q2	计算机	12.59%	医药	11.06%	电子	7.73%	房地产	6.35%	力及公用事	6.26%
2015Q4	医药	9.77%	计算机	9.33%	电子	6.79%	机械	6.59%	基础化工	6.15%
2016Q2	医药	13.52%	电子	8.14%	食品饮料	6.80%	机械	6.65%	传媒	6.14%
2016Q4	医药	11.13%	电子	6.53%	机械	6.05%	食品饮料	6.01%	汽车	5.49%
2017Q2	电子	11.38%	医药	9.06%	食品饮料	8.87%	电力及公用事业	6.23%	机械	5.57%
2017Q4	食品饮料	14.71%	医药	8.10%	电子	7.48%	非银行金融	6.63%	银行	6.33%
2018Q2	食品饮料	13.39%	电子	11.17%	医药	8.82%	家电	8.78%	房地产	5.83%
2018Q4	食品饮料	10.13%	医药	9.48%	房地产	8.70%	银行	7.55%	电子	7.08%
2019Q2	食品饮料	14.68%	银行	10.05%	房地产	8.35%	家电	7.35%	非银行金融	7.10%
2019Q4	房地产	11.91%	食品饮料	11.84%	银行	9.91%	电子	8.54%	医药	7.59%
2020Q2	医药	16.41%	食品饮料	16.00%	电子	9.07%	计算机	8.87%	房地产	5.97%
2020Q4	食品饮料	18.38%	医药	10.38%	电力设备及新能源	8.28%	机械	7.51%	家电	6.03%
2021Q2	医药	14.62%	食品饮料	13.49%	电力设备及新能源	11.55%	电子	8.88%	基础化工	5.70%
2021Q4	电力设备及新能源	12.48%	电子	11.75%	食品饮料	11.34%	基础化工	6.93%	医药	6.59%
2022Q2	电力设备及新能源	12.35%	食品饮料	12.21%	基础化工	9.18%	电子	6.81%	医药	5.94%
2022Q4	食品饮料	9.44%	电力设备及新能源	7.62%	基础化工	7.27%	银行	7.12%	医药	6.33%
2023Q2	医药	7.84%	银行	7.67%	电力设备及新能源	7.09%	食品饮料	6.74%	基础化工	5.72%
2023Q4	医药	9.36%	银行	7.49%	有色金属	6.90%	煤炭	6.70%	基础化工	6.26%
2024Q2	银行	12.69%	煤炭	8.69%	基础化工	6.54%	机械	6.41%	家电	6.10%

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

表 15 列示了 2014 年以来被动红利主题基金前 5 大持仓行业以及持仓占比。2024Q2 被动红利主题基金前三大持仓行业分别为银行、煤炭以及交通运输行业，持仓占比分别为 24.33%、14.37%以及 10.92%。二者对比可知被动红利主题基金在银行以及煤炭上的持仓占比高于主动红利主题基金。

表15：2014年以来被动红利主题基金前5大持仓行业

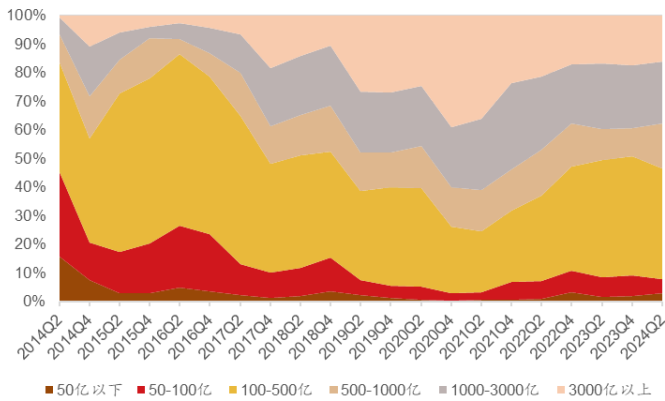
分析区间	第一大行业名称	第一大行业占比	第二大行业名称	第二大行业占比	第三大行业名称	第三大行业占比	第四大行业名称	第四大行业占比	第五大行业名称	第五大行业占比
2014Q2	银行	18.23%	家电	7.95%	汽车	7.77%	房地产	7.63%	电力及公用事业	7.17%
2014Q4	银行	17.95%	电力及公用事业	9.49%	非银行金融	7.75%	交通运输	7.46%	家电	7.37%
2015Q2	银行	17.86%	电力及公用事业	12.69%	交通运输	8.48%	汽车	8.01%	家电	6.32%
2015Q4	银行	20.00%	电力及公用事业	13.15%	房地产	8.64%	交通运输	8.10%	汽车	7.10%
2016Q2	银行	21.77%	电力及公用事业	13.40%	交通运输	8.28%	汽车	8.08%	房地产	7.50%
2016Q4	银行	22.06%	电力及公用事业	14.90%	汽车	9.81%	交通运输	7.33%	房地产	5.89%
2017Q2	银行	20.38%	电力及公用事业	13.82%	汽车	12.19%	交通运输	7.46%	家电	6.28%
2017Q4	银行	17.47%	电力及公用事业	11.69%	汽车	10.54%	房地产	9.51%	家电	8.34%
2018Q2	银行	17.20%	电力及公用事业	13.75%	汽车	10.01%	房地产	9.71%	交通运输	7.16%
2018Q4	银行	15.25%	房地产	11.98%	电力及公用事业	11.31%	汽车	9.37%	交通运输	8.51%
2019Q2	房地产	13.58%	银行	12.49%	汽车	9.73%	交通运输	8.66%	电力及公用事业	7.48%
2019Q4	房地产	12.79%	银行	12.25%	交通运输	9.85%	钢铁	9.08%	汽车	6.57%
2020Q2	银行	11.87%	房地产	11.53%	交通运输	9.64%	钢铁	9.05%	食品饮料	7.06%
2020Q4	银行	14.16%	房地产	12.61%	煤炭	8.53%	钢铁	8.21%	食品饮料	7.33%
2021Q2	银行	14.31%	房地产	11.45%	煤炭	10.54%	钢铁	10.52%	交通运输	7.32%
2021Q4	银行	14.67%	煤炭	11.88%	房地产	11.78%	交通运输	7.80%	食品饮料	6.70%
2022Q2	煤炭	15.94%	银行	14.03%	房地产	11.10%	交通运输	8.55%	钢铁	5.98%
2022Q4	银行	18.05%	交通运输	11.44%	煤炭	10.89%	钢铁	8.65%	房地产	7.17%
2023Q2	银行	19.53%	交通运输	10.35%	煤炭	9.73%	钢铁	7.84%	传媒	5.94%
2023Q4	银行	21.37%	煤炭	16.11%	交通运输	10.17%	钢铁	7.79%	传媒	4.48%
2024Q2	银行	24.33%	煤炭	14.37%	交通运输	10.92%	钢铁	6.65%	电力及公用事业	4.57%

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

4.6. 个股配置分析

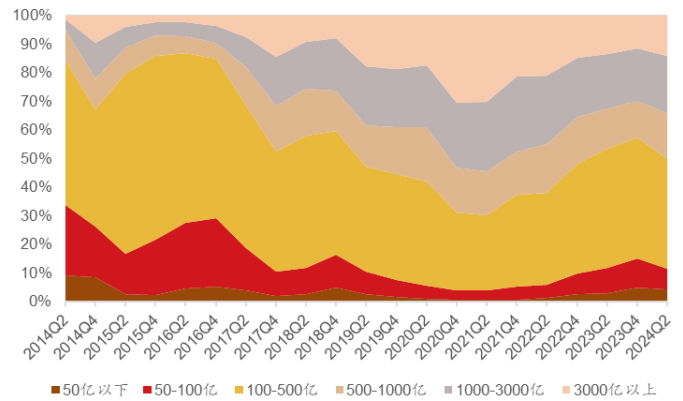
主动红利主题基金持仓个股市值向中小盘风格切换。我们分别计算了主动红利主题基金以及主动权益基金 2014 年以来持仓个股的市值（注：本报告中计算个股市值时使用的是总市值）分布情况，结果如图 26 以及图 27 所示，可知 2021 年以来总市值在 500 亿以下的个股持仓占比逐期增加，持仓市值风格逐渐向中小盘风格切换。

图26. 2014 年以来主动红利主题基金持仓个股市值分布



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

图27. 2014 年以来主动权益基金持仓个股市值分布



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

表 16 列示了 2024Q2 主动红利主题基金配置次数前 20 的个股以及配置市值前 20 的个股，从基金配置次数来看，配置次数前 3 的个股分别为灿芯股份、西典新能以及北自科技，分别有 61 只、60 只以及 57 只主动红利主题基金配置。从基金配置市值来看，配置市值前 3 的个股分别为招商银行、太阳纸业以及成都银行，合计配置市值分别为 29.22 亿元、27.80 亿元以及 22.11 亿元。

表16: 2024Q2 主动红利主题基金配置次数前 20 的个股与配置市值前 20 的个股

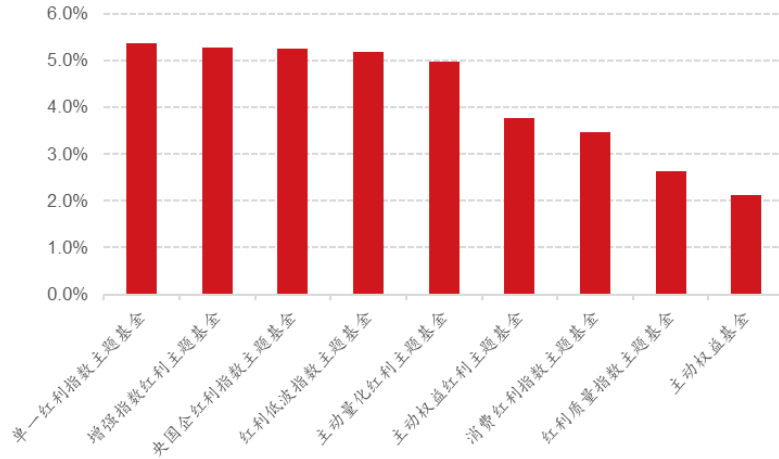
主动红利基金配置次数前20的个股			主动红利基金配置市值前20的个股		
股票代码	股票简称	红利基金持仓次数	股票代码	股票简称	红利基金持仓市值(亿元)
688691.SH	灿芯股份	61	600036.SH	招商银行	29.22
603312.SH	西典新能	60	002078.SZ	太阳纸业	27.80
603082.SH	北自科技	57	601838.SH	成都银行	22.11
603381.SH	永臻股份	57	601668.SH	中国建筑	18.11
688530.SH	欧莱新材	57	600519.SH	贵州茅台	16.24
688695.SH	中创股份	55	600060.SH	海信视像	16.09
688692.SH	达梦数据	55	000333.SZ	美的集团	16.00
301587.SZ	中瑞股份	54	600309.SH	万华化学	15.13
001389.SZ	广合科技	52	601899.SH	紫金矿业	14.38
688709.SH	成都华微	51	600426.SH	华鲁恒升	13.83
603285.SH	键邦股份	51	600048.SH	保利发展	12.96
603325.SH	博隆技术	50	601398.SH	工商银行	12.30
301565.SZ	中仑新材	49	000651.SZ	格力电器	11.75
301588.SZ	美新科技	48	601225.SH	陕西煤业	11.54
301392.SZ	汇成真空	47	000528.SZ	柳工	10.88
603375.SH	盛景微	46	000983.SZ	山西焦煤	10.73
000333.SZ	美的集团	46	000002.SZ	万科A	10.22
301536.SZ	星宸科技	46	002142.SZ	宁波银行	8.98
603341.SH	龙旗科技	45	000858.SZ	五粮液	8.60
603344.SH	星德胜	45	300750.SZ	宁德时代	8.59

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

4.7. 股息率分析：单一红利指数主题基金股息率较高

单一红利指数主题基金股息率较高。图 28 列示了各类型的红利主题基金在 2024 年中报全部持股的加权平均股息率的均值，各个类型的红利主题基金在 2024 年中报全部持股的加权平均持股的股息率均值均高于主动权益基金的加权平均持股的股息率均值。从各类型红利主题基金股息率均值对比来看，单一红利指数主题基金的加权平均股息率均值更高，在 2024 年中报全部持股的加权平均股息率的均值为 5.38%。

图28. 各类型红利主题基金 2024H1 加权平均股息率均值对比



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

表 18 列示了截至 2024 年中报披露的持仓个股加权平均股息率排名前 20 的红利主题基金，持仓个股加权平均股息率排名前 3 的基金分别为浙商基金旗下的浙商港股通中华预期高股息指数增强 A (007178.OF)、摩根基金旗下的摩根港股低波红利 A (005051.OF) 以及摩根基金旗下的港股红利指数 ETF (513630.OF)，其基金经理分别为胡羿先生、胡迪女士和何智豪先生以及胡迪女士和何智豪先生，2024H1 持仓个股加权平均股息率分别为 7.81%、7.51%以及 7.36%。

表17: 2024H1 持仓个股加权平均股息率排名前 20 的红利主题基金

基金代码	基金简称	基金经理	基金管理人	基金成立日	基金规模 (亿元)	投资类型	近4期是否投资港股	2024H1 股息率	近6期股息率均值	近6期股息率最小值
007178.OF	浙商港股通中华预期高股息指数增强A	胡羿	浙商基金	20191030	4.30	指数增强	是	7.81%	9.94%	7.81%
005051.OF	摩根港股低波红利A	胡迪,何智豪	摩根基金	20171204	11.29	红利低波指数	是	7.51%	7.75%	7.37%
513630.OF	港股红利指数ETF	胡迪,何智豪	摩根基金	20231123	29.08	红利低波指数	是	7.36%	7.36%	7.36%
513690.OF	恒生高股息ETF	万琼	博时基金	20210511	22.95	红利指数	是	7.21%	9.21%	7.21%
513820.OF	港股红利ETF基金	董瑾,晏阳	汇添富基金	20240424	8.07	红利指数	是	6.91%	6.91%	6.91%
159545.OF	恒生红利低波ETF	成斌,鲍杰	易方达基金	20240327	3.53	红利低波指数	是	6.73%	6.73%	6.73%
501307.OF	沪港深红利LOF	卢轶乔,黄栋	银河基金	20180410	0.22	红利指数	是	6.53%	9.37%	6.53%
159726.OF	恒生红利ETF	严筱桐	华夏基金	20211111	5.80	央企红利指数	是	6.26%	8.87%	6.26%
513920.OF	港股通央企红利ETF	倪斌	华安基金	20231220	2.83	央企红利指数	是	6.25%	6.25%	6.25%
513910.OF	港股央企红利ETF	曹亚运	华夏基金	20240207	3.83	央企红利指数	是	6.20%	6.20%	6.20%
014771.OF	中泰红利优选一年持有	姜诚,王桃	中泰资管	20220324	7.12	主动权益	是	6.06%	6.91%	6.06%
014772.OF	中泰红利价值一年持有	姜诚,王桃	中泰资管	20220324	6.99	主动权益	是	6.05%	6.96%	6.05%
562060.OF	标普红利ETF	胡洁	华宝基金	20231208	3.12	红利指数	否	5.86%	9.18%	5.86%
005583.OF	易方达港股通红利	李剑锋,唐博伦	易方达基金	20180307	11.68	主动权益	是	5.81%	3.66%	1.11%
520990.OF	港股央企红利50ETF	张晓南,龚丽丽	景顺长城基金	20240626	13.89	央企红利指数	是	5.79%	5.79%	5.79%
519212.OF	万家宏观择时多策略A	黄海	万家基金	20170330	29.59	主动权益	否	5.76%	6.95%	4.45%
006106.OF	景顺长城量化港股通A	周春泉	景顺长城基金	20190619	0.63	主动量化	是	5.73%	5.09%	4.46%
004403.OF	平安股息精选A	刘杰	平安基金	20170517	0.21	主动权益	是	5.72%	4.78%	1.32%
519191.OF	万家新利	黄海	万家基金	20150519	15.71	主动权益	否	5.59%	6.90%	4.30%
519185.OF	万家精选A	黄海	万家基金	20090518	37.88	主动权益	否	5.55%	6.80%	4.17%

资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

注：基金规模数据为 2024 年三季报披露。

4.8. 竞争格局分析：华泰柏瑞基金在管红利主题基金规模最大

我们计算了截至 20241231 各家基金管理公司旗下的红利主题基金的数量以及基金规模情况，在管基金规模排名前 20 的基金管理人及其产品分布情况如表 18 所示。可知**红利主题基金在管规模前 3 的基金管理人为华泰柏瑞基金、嘉实基金以及工银瑞信基金，截至 2024Q3，旗下在管的红利主题基金规模分别为 290.04 亿元、241.29 亿元以及 185.18 亿元。**

从主动红利主题基金来看，在管规模前 3 的基金管理人为嘉实基金、工银瑞信基金以及中泰资管，在管主动红利主题基金规模分别为 203.94 亿元、156.29 亿元以及 150.74 亿元。

从增强指数红利主题基金来看，在管增强指数红利主题基金规模排名第 1 的基金管理人为富国基金，基金产品为富国中证红利指数增强 A (100032.OF)，该基金成立于 2008 年 11 月 20 日，基金经理为徐幼华女士和方旻先生，截至 2024Q3 最新合计规模为 91.16 亿元。

从单一红利指数主题基金来看，截至 2024Q3 在管单一红利指数主题基金规模最大的基金管理人为华泰柏瑞基金，基金产品为红利 ETF (510880.OF)，该基金成立于 2006 年 11 月 17 日，基金经理为柳军先生与李茜女士，跟踪上证红利指数 (000015.SH)，截至 2024Q3 的基金合计规模为 179.90 亿元，截至 20241231 的最新估算规模为 233.99 亿元。

从红利低波指数主题基金来看，截至 2024Q3 在管红利低波指数主题基金规模最大的基金管理人同样为华泰柏瑞基金，基金产品为红利低波 ETF (512890.OF)，该基金成立于 2018 年 12 月 19 日，基金经理为柳军先生，跟踪红利低波指数 (h30269.CSI)，截至 2024Q3 的基金合计规模为 86.62 亿元，截至 20241231 的最新估算规模为 137.50 亿元。

从央企红利指数主题基金来看，截至 2024Q3 在管央企红利指数主题基金规模最大的基金管理人为广发基金，基金产品为红利 ETF 港股 (520900.OF)，该基金成立于 2024 年 6 月 26 日，基金经理为霍华明先生，跟踪国新港股通央企红利指数 (931722.CSI)，截至 2024Q3 的基金合计规模为 15.70 亿元，截至 20241231 的最新估算规模为 23.20 亿元。

表18：截至 20241231 红利主题基金管理规模排名前 20 的基金管理人

基金管理人	主动权益型红利基金		主动量化型红利基金		指数增强型红利基金		单一红利指数基金		红利低波基金		央企红利基金		红利质量基金		合计	
	数量	规模 (亿元)	数量	规模 (亿元)	数量	规模 (亿元)	数量	规模 (亿元)	数量	规模 (亿元)	数量	规模 (亿元)	数量	规模 (亿元)	数量	规模 (亿元)
华泰柏瑞基金	2	15.55	1	0.96	0	0.00	1	179.90	2	89.69	1	3.94	0	0.00	7	290.04
嘉实基金	6	203.94	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	37.36	0	0.00	0	0.00	7	241.29
工银瑞信基金	7	156.29	0	0.00	0	0.00	1	28.89	0	0.00	0	0.00	0	0.00	8	185.18
景顺长城基金	1	63.19	1	0.63	0	0.00	0	0.00	3	76.06	1	13.89	0	0.00	6	153.76
易方达基金	3	74.75	0	0.00	0	0.00	1	69.84	2	8.58	0	0.00	0	0.00	6	153.17
中泰资管	8	150.74	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	8	150.74
万家基金	4	85.56	0	0.00	0	0.00	1	42.72	0	0.00	1	3.92	0	0.00	6	132.21
富国基金	2	12.54	1	0.48	1	91.16	0	0.00	1	1.77	1	1.60	0	0.00	6	107.55
鹏华基金	8	90.70	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	8	90.70
中欧基金	4	79.70	1	3.95	0	0.00	0	0.00	1	0.72	0	0.00	0	0.00	6	84.36
华夏基金	3	67.66	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	0.57	2	9.63	1	6.48	7	84.33
中庚基金	2	83.53	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2	83.53
国海富兰克林基金	4	61.08	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	4	61.08
招商基金	2	4.25	0	0.00	0	0.00	1	55.91	1	0.29	0	0.00	0	0.00	4	60.45
大成基金	2	0.73	0	0.00	0	0.00	1	48.00	1	0.12	0	0.00	0	0.00	4	48.85
中信证券资管	1	45.63	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	45.63
创金合信基金	0	0.00	1	3.43	0	0.00	0	0.00	1	41.05	0	0.00	0	0.00	2	44.48
东证资管	1	12.72	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	31.64	0	0.00	0	0.00	2	44.36
南方基金	3	7.71	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	24.14	1	9.04	0	0.00	5	40.89
摩根基金	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2	40.37	0	0.00	0	0.00	2	40.37

资料来源：Wind，国投证券证券研究所；

注：基金规模数据截至 2024Q3。

从红利质量指数主题基金来看，截至 2024Q3 在管红利质量指数主题基金规模最大的基金管理人为华夏基金，基金产品为红利质量 ETF (159758.OF)，该基金成立于 2021 年 12 月 20 日，

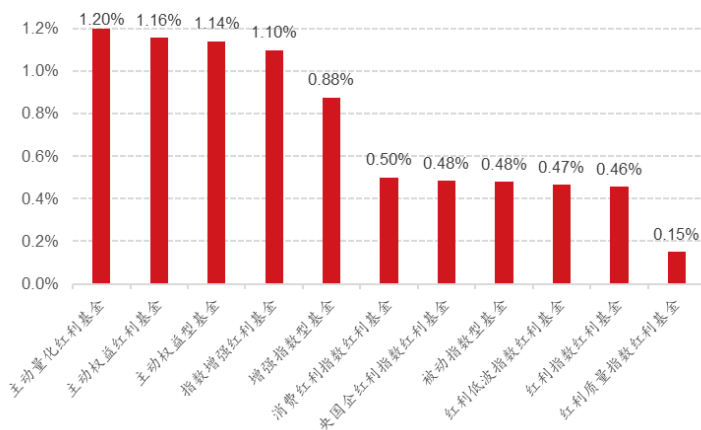
基金经理为张弘弢先生和杨斯琪女士，跟踪红利质量指数（931468.CSI），截至 2024Q3 的基金合计规模为 6.48 亿元，截至 20241231 的最新估算规模为 5.38 亿元。

4.9. 红利主题基金管理费率分析

红利主题基金的管理费率均值略高于非红利主题基金管理费。图 29 列示了各个类型的红利主题基金管理费率均值，其中主动量化红利主题基金的管理费率均值最高，为 1.20%，红利质量指数主题基金的管理费率均值最低，为 0.15%。从主动型基金来看，主动量化红利主题基金的管理费率均值高于主动权益红利主题基金高于主动权益基金，分别为 1.20%、1.16%以及 1.14%。从增强指数型基金来看，增强指数红利主题基金的管理费率均值高于增强指数基金。从被动指数型基金来看，管理费率均值从高到低依次为消费红利主题基金、央企红利指数主题基金、被动指数型基金、红利低波指数主题基金、单一红利指数主题基金以及红利质量指数主题基金，管理费率均值分别为 0.50%、0.48%、0.48%、0.47%、0.46%以及 0.15%。

注：本部分计算用的增强指数型基金、被动指数型基金以及主动权益基金均为剔除了红利主题基金之后的基金池。

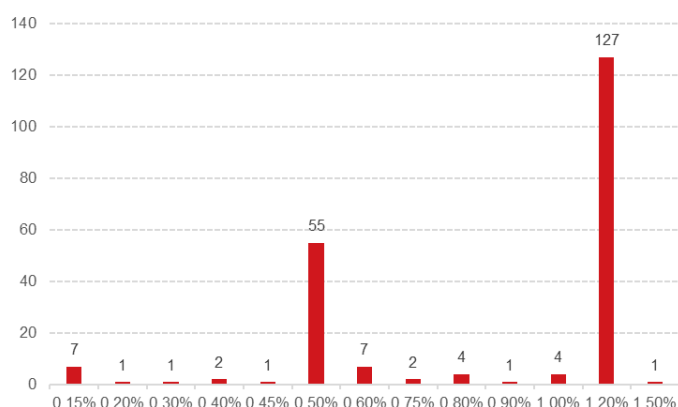
图29. 各类型基金管理费率均值



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

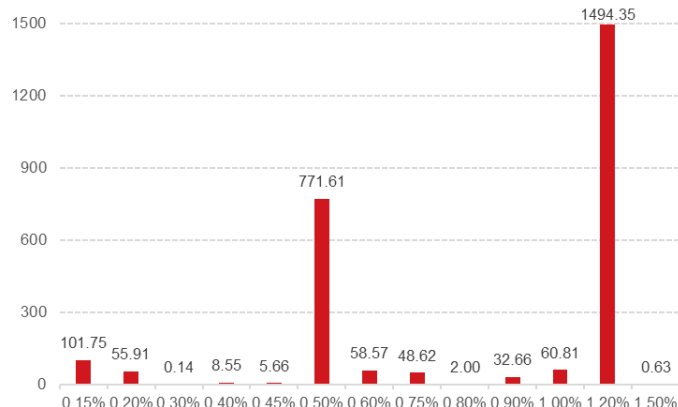
红利主题基金的管理费多集中在 1.20% 以及 0.50%。我们计算了红利主题基金管理费率的数量分布以及规模分布情况，计算结果如图 30 以及图 31 所示，其中管理费为 1.20% 的红利主题基金最多，数量达 127 只，占红利主题基金总数量的 59.62%。

图30. 红利主题基金管理费率分布：按基金数量



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

图31. 红利主题基金管理费率分布：按基金规模（亿元）



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

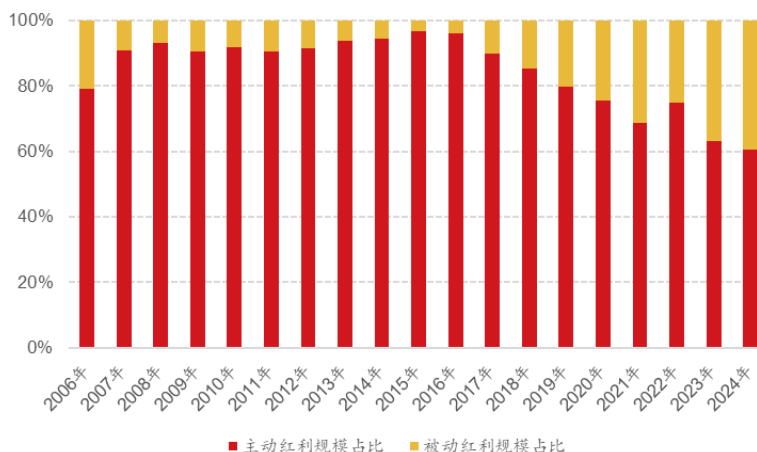
5. 红利主题基金边际变化：被动红利主题基金崛起

在本部分中，我们分析了红利主题基金在近期的边际变化，主要表现为被动红利主题基金的崛起以及参与港股投资的基金在逐期增加。

5.1. 被动红利主题基金崛起，今年新发规模占比超过主动红利主题基金

2016年起被动红利主题基金规模占比逐年增加，最新规模占比为39.48%。我们计算2006年以来主动红利主题基金以及被动红利主题基金的规模占比情况，结果如图32所示。可知从2015年开始，被动红利主题基金的规模占比逐年增加，从2015年的3.19%增加到目前的39.48%。

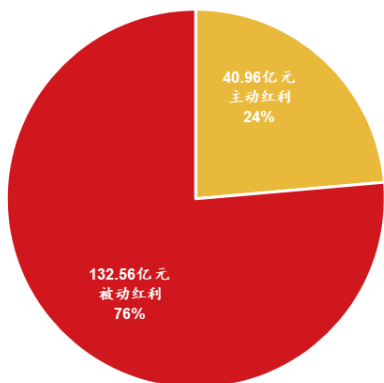
图32. 2006年以来每年发行的红利主题基金规模分布



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

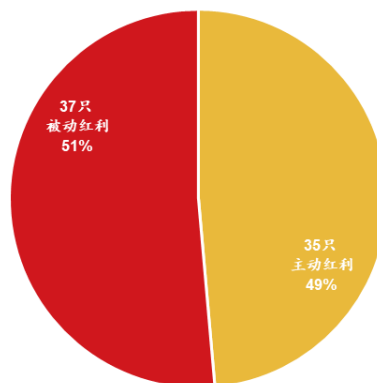
今年新发行的红利主题基金中，被动红利主题基金规模与数量占比均高于主动红利主题基金。图33以及图34分别统计了2024年发行的红利主题基金的规模与数量分布情况，从新发基金规模来看，2024年发行的被动红利主题基金以及主动红利主题基金的规模分别为132.56亿元以及40.96亿元，规模占比分别为76.39%以及23.61%。从新发基金数量来看，2024年新发行的被动红利主题基金以及主动红利主题基金的数量分别为37只以及35只，数量占比分别为51.39%以及48.61%。

图33. 截至20241231今年以来发行的红利主题基金规模分布



资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

图34. 截至20241231今年以来发行的红利主题基金数量分布

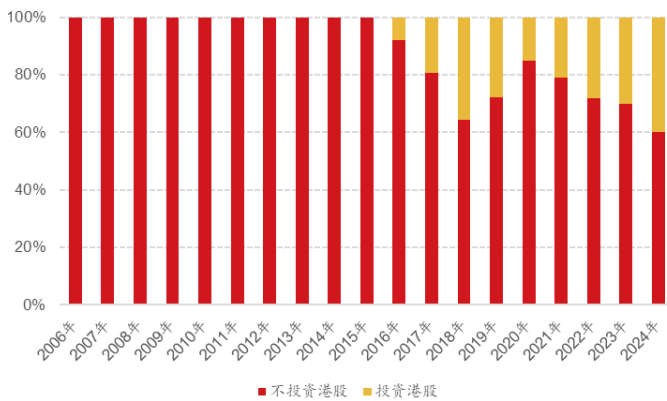


资料来源：Wind, 国投证券证券研究所

5.2. 参与港股投资的红利主题基金逐年增多

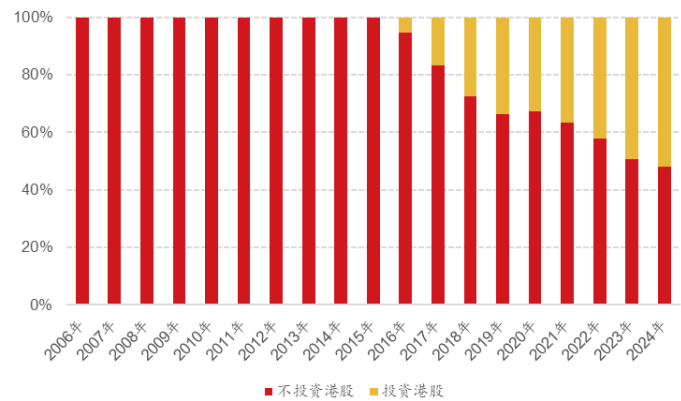
2016 年以来参与港股投资的红利主题基金数量占比逐年增加。图 35 以及图 36 分别计算了 2006 年以来是否投资港股的红利主题基金规模以及数量分布情况,可以发现从 2016 年开始,有红利主题基金开始参与港股投资,随后参与港股投资的红利主题基金数量占比逐年增长,截至 20241231,共有 137 只红利主题基金参与港股投资,占红利主题基金总数量的 52.09%。从基金规模占比来看,截至 20241231 参与港股投资的红利主题基金合计规模为 1123.13 亿元,占红利主题基金总规模的 39.95%。

图35. 2006 年以来红利主题基金规模分布：接近 4 期是否投资港股分类



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

图36. 2006 年以来红利主题基金数量分布：接近 4 期是否投资港股分类



资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

6. 部分红利主题基金介绍

6.1. 稳定跑赢红利指数的主动红利主题基金

在本部分我们统计了在 2023 年以前成立且基金最新合计规模大于 2 亿的主动红利主题基金在近 3 月 (20241001-20241231)、近 6 月 (20240701-20241231)、2024 年以及 2023 年这 4 个分析区间相比于中证红利指数的超额收益表现,表 20 列示了在这 4 个分析区间中均跑赢中证红利指数的主动红利主题基金。

表19: 稳定战胜中证红利指数的主动红利主题基金

基金代码	基金简称	基金经理	基金管理人	基金成立日	2024Q3 基金规模 (亿元)	2024Q2 加权平均股息率	近3月 超额收益率	近6月 超额收益率	2024年 超额收益率	2023年 超额收益率
014771.OF	中泰红利优选一年持有	姜诚,王桃	中泰资管	20220324	7.12	6.06%	4.09%	8.77%	21.65%	3.89%
009263.OF	华宝红利精选A	唐雪倩	华宝基金	20200603	4.66	5.43%	2.54%	1.26%	9.60%	2.98%
014772.OF	中泰红利价值一年持有	姜诚,王桃	中泰资管	20220324	6.99	6.05%	2.33%	7.43%	20.27%	1.62%
004316.OF	前海开源沪港深裕鑫A	王霞,毕建强	前海开源基金	20170323	20.28	4.78%	1.63%	1.87%	13.10%	1.90%
008134.OF	鹏华优选价值A	伍旋	鹏华基金	20191217	24.17	4.61%	1.35%	6.62%	10.62%	1.50%
080005.OF	长盛量化红利策略A	王宁	长盛基金	20091125	17.37	4.34%	0.96%	0.86%	8.47%	2.61%
000916.OF	前海开源股息率100强A	刘宏	前海开源基金	20150113	14.11	5.08%	0.03%	1.48%	2.95%	4.73%

资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

6.1.1. 中泰红利优选一年持有 (014771.OF)

🚩 基本信息

中泰红利优选一年持有 (014771.OF) 成立于 2022 年 3 月 24 日,基金经理为姜诚先生和王桃女士,截至 2024Q3 基金最新合计规模为 7.12 亿元,基金基本信息如表 20 所示。

姜诚先生，上海财经大学硕士研究生。曾任国泰君安证券资产管理总部研究员、投资经理，安信基金管理研究部副总经理、基金投资部总经理。2016年4月加入中泰证券(上海)资产管理有限公司，历任研究部总经理、基金业务部总经理，现任权益公募投资部总经理。姜诚先生投资年限为7.74年，目前在管公募产品数量为7只，截至2024Q3，最新管理规模为149.82亿元。

王桃女士，上海交通大学硕士研究生。2016年2月加入中泰证券(上海)资产管理有限公司，历任上海业务部营销策划业务经理、研究部研究员、基金业务部研究员、基金经理，现任权益公募投资部基金经理。王桃女士投资年限为1.65年，目前在管公募产品数量为2只，截至2024Q3，最新管理规模为14.11亿元。

表20：中泰红利优选一年持有基金基本信息

基金代码	014771.OF	投资类型	偏股混合型基金
基金简称	中泰红利优选一年持有	基金成立日	2022-03-24
基金经理	姜诚,王桃	基金经理任职日	2022-03-24,2023-05-10
股票投资比例限制	股票资产占基金资产净值比例为60%-95%	最新规模(亿元)	7.12亿元
业绩比较基准	中证红利指数收益率*60%+恒生指数收益率*20%+中债综合指数收益率*20%		
投资目标	本基金通过对上市公司基本面的深入研究作为投资基础，精选具有明确竞争优势、行业地位稳固、长期盈利稳定、分红收益率高且估值合理的龙头企业，在严格控制风险的前提下，分享上市公司盈利增长，追求资产净值的长期稳健增值。		

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

近5期重仓持股

表21列示了2023Q3-2024Q3中泰红利优选一年持有重仓持有的股票，最新持股集中在金融地产板块。

表21：中泰红利优选一年持有近5期重仓股票一览

2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比
农业银行	9.82%	建设银行	9.80%	工商银行	10.00%	中国建筑	9.38%	中国建筑	9.89%
工商银行	9.48%	工商银行	9.76%	农业银行	9.98%	华润置地	7.96%	华润置地	9.41%
建设银行	9.45%	农业银行	9.75%	建设银行	9.94%	格力电器	7.21%	格力电器	8.03%
中国建筑	7.94%	中国建筑	8.56%	中国建筑	9.55%	中国神华	7.03%	招商银行	6.87%
格力电器	7.39%	中国神华	7.87%	格力电器	7.79%	招商银行	5.65%	中国神华	5.61%
中国神华	7.35%	格力电器	6.83%	中国神华	7.28%	建设银行	5.32%	工商银行	5.46%
海螺水泥	6.25%	海螺水泥	5.65%	招商银行	5.43%	农业银行	5.20%	农业银行	5.28%
粤高速A	5.25%	招商银行	5.07%	海螺水泥	5.07%	工商银行	5.19%	中国铁建	4.93%
陕西煤业	4.63%	陕西煤业	4.92%	中国铁建	4.51%	工商银行	4.95%	中国中铁	4.93%
招商银行	4.58%	唐山港	4.31%	中国中铁	4.47%	中国中铁	4.86%	建设银行	4.67%

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

最新季报观点

我们认为当前经济面临的不利因素大多是周期性的，在新旧动能切换的镇痛期，增速放缓并非“洪水猛兽”，反而是提高发展质量的契机。10月财政部新闻发布会宣布将出台“近年来支持化债力度最大的一项措施”，我们认为这是近期最实质性的利好政策。国有大行和建筑央企在我们持仓中占比较大，在去地产化的进程中，银行息差收窄、建筑央企资产质量下降，充当了经济最后的防护盾。后续如果化债政策能有效落地，对于我们持仓标的的资产质量和企业价值是永久性的上修。当然，在当初做买入决策时，我们的依据并非是这样乐观预期，而是假设最悲观的情景如果发生，买入价格是否仍留有足够的安全边际，这也是我们敢于重仓的原因。怎样与市场共处，是投资理念的选择。我们致力于利用市场的波动定价来等待价

值回归，而非通过对边际信息的灵活反应来战胜市场。对我们来说，好资产是穿越周期视角下有超额盈利能力的企业，我们更愿意在“左侧”为拥有好价格的好资产承受风险。在投资的长跑里，最重要的不是某一段路跑出巅峰配速，而是以我们的目标配速到达终点，感谢同路。（中泰红利优选一年持有 2024 年第三季度报告）

6.1.2. 华宝红利精选 A (009263.OF)

📌 基本信息

华宝红利精选 A(009263.OF)成立于 2020 年 6 月 3 日,基金经理为唐雪倩女士,截至 2024Q3 基金最新合计规模为 4.66 亿元,基金基本信息如表 22 所示。

唐雪倩女士,2015 年 7 月加入华宝基金,先后担任分析师、基金经理助理等职务。2021 年开始担任基金经理。唐雪倩女士投资年限为 3.19 年,目前在管公募产品数量为 5 只,截至 2024Q3,最新管理规模为 12.56 亿元。

表22: 华宝红利精选 A 基金基本信息

基金代码	009263.OF	投资类型	偏股混合型基金
基金简称	华宝红利精选A	基金成立日	2020-06-03
基金经理	唐雪倩	基金经理任职日	2022-06-17
股票投资比例限制	股票资产占基金资产净值比例为60%-95%	最新规模(亿元)	4.66亿元
业绩比较基准	中证红利指数收益率*75%+中证综合债指数收益率*20%+恒生指数收益率*5%		
投资目标	本基金采用自下而上的投资方法,精选持续分红能力强且估值相对合理的优质上市公司,在科学管理风险的前提下,力争实现资产的中长期稳健增值。		

资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

📌 近 5 期重仓持股

表 23 列示了 2023Q3-2024Q3 华宝红利精选 A 重仓持有的股票,最新持股集中在煤炭、钢铁等行业。

表23: 华宝红利精选 A 近 5 期重仓股票一览

2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比
冀中能源	2.75%	冀中能源	3.07%	冀中能源	2.91%	中国神华	2.90%	中国神华	2.69%
南钢股份	2.26%	南钢股份	2.61%	中国神华	2.59%	南钢股份	2.53%	南钢股份	2.42%
华菱钢铁	2.19%	中国神华	2.28%	南钢股份	2.49%	冀中能源	2.44%	农业银行	2.25%
中国神华	2.15%	农业银行	2.01%	农业银行	2.11%	农业银行	2.17%	山东高速	2.11%
大秦铁路	2.04%	华菱钢铁	1.98%	山东高速	2.10%	山东高速	2.08%	工商银行	2.11%
交通银行	1.98%	大秦铁路	1.95%	华菱钢铁	2.02%	工商银行	2.08%	唐山港	2.04%
农业银行	1.91%	工商银行	1.93%	工商银行	1.89%	交通银行	1.97%	陕西煤业	2.00%
建设银行	1.70%	山东高速	1.90%	建设银行	1.73%	建设银行	1.92%	建设银行	1.89%
海螺水泥	1.46%	陕西煤业	1.85%	交通银行	1.64%	唐山港	1.86%	交通银行	1.81%
中国石化	1.39%	建设银行	1.75%	兖矿能源	1.21%	陕西煤业	1.85%	中国神华	1.27%

资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

📌 最新季报观点

华宝红利精选基金定位于在全市场具备较高股息率和分红可持续性,且经营质地优质、现金流表现良好的公司中优选股票组合,维持风格的连贯和清晰。报告期内基金净值收益 4.99%,

连续三个季度均保持了正的绝对收益，在宽幅波动的市场环境中保持了相对稳定的防御能力。客观而言，从中长期的角度，红利类的资产为市场特别是偏长期资配的投资者提供了长周期的配置选择，基金将在长期中继续恪守投资边际，做好相应的股票选择和策略管理。（华宝红利精选 A2024 年第三季度报告）

6.1.3. 中泰红利价值一年持有（014772.OF）

✚ 基本信息

中泰红利价值一年持有（014772.OF）成立于 2022 年 3 月 24 日，基金经理为姜诚先生和王桃女士，截至 2024Q3 基金最新合计规模为 6.99 亿元，基金基本信息如表 24 所示。

姜诚先生，上海财经大学硕士研究生。曾任国泰君安证券资产管理总部研究员、投资经理，安信基金管理研究部副总经理、基金投资部总经理。2016 年 4 月加入中泰证券(上海)资产管理有限公司，历任研究部总经理、基金业务部总经理，现任权益公募投资部总经理。姜诚先生投资年限为 7.74 年，目前在管公募产品数量为 7 只，截至 2024Q3，最新管理规模为 149.82 亿元。

王桃女士，上海交通大学硕士研究生。2016 年 2 月加入中泰证券(上海)资产管理有限公司，历任上海业务部营销策划业务经理、研究部研究员、基金业务部研究员、基金经理，现任权益公募投资部基金经理。王桃女士投资年限为 1.65 年，目前在管公募产品数量为 2 只，截至 2024Q3，最新管理规模为 14.11 亿元。

表24：中泰红利价值一年持有基金基本信息

基金代码	014772.OF	投资类型	偏股混合型基金
基金简称	中泰红利价值一年持有	基金成立日	2022-03-24
基金经理	姜诚,王桃	基金经理任职日	2022-03-24,2023-05-10
股票投资比例限制	股票资产占基金资产净值比例为60%-95%	最新规模（亿元）	6.99亿元
业绩比较基准	中证红利指数收益率*60%+恒生指数收益率*20%+中债综合指数收益率*20%		
投资目标	本基金通过对上市公司基本面的深入研究作为投资基础，精选具有明确竞争优势、行业地位稳固、长期盈利稳定、分红收益率高且估值合理的龙头企业，在严格控制风险的前提下，分享上市公司盈利增长，追求资产净值的长期稳健增值。		

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

✚ 近 5 期重仓持股

表 25 列示了 2023Q3-2024Q3 中泰红利价值一年持有重仓持有的股票，最新持股集中在金融地产板块。

表25：中泰红利价值一年持有近5期重仓股票一览

2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比
建设银行	9.99%	建设银行	9.76%	农业银行	10.03%	华润置地	9.79%	招商银行	9.94%
农业银行	9.96%	农业银行	9.71%	建设银行	9.98%	中国建筑	9.43%	中国建筑	9.89%
格力电器	8.59%	中国建筑	9.28%	中国建筑	9.84%	招商银行	9.40%	华润置地	9.41%
中国神华	8.57%	中国神华	8.97%	格力电器	9.18%	格力电器	8.48%	格力电器	9.30%
中国建筑	8.14%	格力电器	8.06%	招商银行	8.71%	中国神华	8.39%	中国神华	6.26%
海螺水泥	7.72%	招商银行	7.99%	中国神华	8.56%	农业银行	5.12%	农业银行	5.96%
招商银行	7.30%	海螺水泥	7.08%	海螺水泥	6.36%	建设银行	5.10%	建设银行	5.89%
粤高速A	5.17%	中国中铁	5.14%	华润置地	5.28%	农业银行	5.02%	中国铁建	4.97%
陕西煤业	4.74%	陕西煤业	4.91%	中国中铁	4.99%	中国中铁	4.95%	中国中铁	4.95%
唐山港	4.46%	中国铁建	4.74%	中国铁建	4.79%	中国铁建	4.88%	农业银行	3.75%

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

最新季报观点

我们认为当前经济面临的不利因素大多是周期性的，在新旧动能切换的镇痛期，增速放缓并非“洪水猛兽”，反而是提高发展质量的契机。10月财政部新闻发布会宣布将出台“近年来支持化债力度最大的一项措施”，我们认为这是近期最实质性的利好政策。国有大行和建筑央企在我们持仓中占比较大，在去地产化的进程中，银行息差收窄、建筑央企资产质量下降，充当了经济最后的防护盾。后续如果化债政策能有效落地，对于我们持仓标的的资产质量和企业价值是永久性的上修。当然，在当初做买入决策时，我们的依据并非是这种乐观预期，而是假设最悲观的情景如果发生，买入价格是否仍留有足够的安全边际，这也是我们敢于重仓的原因。怎样与市场共处，是投资理念的选择。我们致力于利用市场的波动定价来等待价值回归，而非通过对边际信息的灵活反应来战胜市场。对我们来说，好资产是穿越周期视角下有超额盈利能力的企业，我们更愿意在“左侧”为拥有好价格的好资产承受风险。在投资的长跑里，最重要的不是某一段路跑出巅峰配速，而是以我们的目标配速到达终点，感谢同路。（中泰红利价值一年持有 2024 年第三季度报告）

6.1.4. 前海开源沪港深裕鑫 A (004316.0F)

基本信息

前海开源沪港深裕鑫 A (004316.0F) 成立于 2017 年 3 月 23 日，基金经理为王霞女士和毕建强先生，截至 2024Q3 基金最新合计规模为 20.28 亿元，基金基本信息如表 26 所示。

王霞女士，北京交通大学硕士，中国注册会计师(CPA)。历任南方基金商业、贸易、旅游行业研究员、房地产行业首席研究员、金融地产组组长；2014 年 2 月加盟前海开源基金，现任公司执行投资总监、基金经理。王霞女士投资年限为 10.56 年，目前在管公募产品数量为 5 只，截至 2024Q3，最新管理规模为 24.69 亿元。

毕建强先生，北京大学硕士。2019 年 6 月加盟前海开源基金，现任公司基金经理。毕建强先生投资年限为 1.83 年，目前在管公募产品数量为 1 只，截至 2024Q3，最新管理规模为 20.28 亿元。

表26：前海开源沪港深裕鑫 A 基金基本信息

基金代码	004316.OF	投资类型	灵活配置型基金
基金简称	前海开源沪港深裕鑫A	基金成立日	2017-03-23
基金经理	王霞,毕建强	基金经理任职日	2017-03-23,2023-03-10
股票投资比例限制	股票资产占基金资产净值比例为0%-95%	最新规模(亿元)	20.28亿元
业绩比较基准	沪深300指数收益率*50%+中证全债指数收益率*30%+恒生指数收益率*20%		
投资目标	本基金通过股票与债券等资产的合理配置,在合理控制风险并保持基金资产良好流动性的前提下,力争实现基金资产的长期稳定增值。		

资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

近 5 期重仓持股

表 27 列示了 2023Q3-2024Q3 前海开源沪港深裕鑫 A 重仓持有的股票,最新持股集中在有色金属、非银金融等行业。

表27：前海开源沪港深裕鑫 A 近 5 期重仓股票一览

2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比
中国石油股份	3.14%	中信证券	3.16%	洛阳钼业	3.24%	能国际电力股	3.17%	洛阳钼业	4.99%
中国海洋石油	3.11%	中国石油股份	3.14%	中国海洋石油	3.18%	中广核电力	2.97%	紫金矿业	4.68%
洛阳钼业	3.09%	中国海洋石油	3.12%	能国际电力股	3.16%	洛阳钼业	2.91%	中国海洋石油	4.21%
中国太保	3.08%	中国铝业	3.11%	电国际电力股	3.13%	电国际电力股	2.90%	中信证券	4.20%
中芯国际	3.07%	中广核电力	3.10%	中国石油股份	3.13%	中国海洋石油	2.88%	中国银河	4.18%
中远海能	3.06%	山东黄金	3.09%	中国铝业	3.01%	紫金矿业	2.86%	中国铝业	4.02%
中海油田服务	3.06%	中海油田服务	3.08%	山东黄金	2.99%	中远海能	2.86%	中煤能源	3.79%
中国铝业	3.03%	能国际电力股	3.07%	中远海能	2.96%	中国石油股份	2.81%	中国神华	3.73%
中信证券	2.99%	中国移动	3.07%	中远海控	2.93%	中煤能源	2.78%	中国太保	3.53%
中信银行	2.98%	中信银行	3.07%	中海油田服务	2.92%	农业银行	2.76%	中广核电力	3.51%

资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

最新季报观点

报告期内,整体指数波动加大。本基金在市场阶段性交易全球经济衰退的极度悲观时期,逐步提高仓位水平,尤其在9月中旬美联储宣布降息后加快加仓至近90%水平,增加配置券商、保险、有色金属行业。整体投资策略仍聚焦在AH两地同时上市的公司中,从近10大行业中,精选近30家有港股折价的优质公司进行配置,并根据上市公司最新季报,结合盈利趋势的边际变化和估值水平动态调整持股。整体行业布局集中在顺周期板块,包括大金融、上游资源、能源(有色金属、石油、煤炭)以及电力等行业。(前海开源沪港深裕鑫 A2024年第三季度报告)

6.1.5. 鹏华优选价值 A (008134.0F)

基本信息

鹏华优选价值 A(008134.0F)成立于2019年12月17日,基金经理为伍旋先生,截至2024Q3基金最新合计规模为24.17亿元,基金基本信息如表28所示。

伍旋先生,国籍中国,工商管理硕士,18年证券从业经验。曾任职于中国建设银行,2006年6月加盟鹏华基金,从事研究分析工作,历任研究部高级研究员、基金经理助理,现担任权益投资一部副总经理/基金经理/投资经理。伍旋先生投资年限为13.03年,目前在管公募产品数量为3只,截至2024Q3,最新管理规模为36.08亿元。

表28：鹏华优选价值 A 基金基本信息

基金代码	008134.OF	投资类型	普通股票型基金
基金简称	鹏华优选价值A	基金成立日	2019-12-17
基金经理	伍旋	基金经理任职日	2019-12-17
股票投资比例限制	股票资产占基金资产净值比例为80%-95%	最新规模（亿元）	24.17亿元
业绩比较基准	沪深300指数收益率*60%+恒生综合指数收益率*20%+中证综合债指数收益率*20%		
投资目标	在严格控制风险的前提下，精选具有良好盈利能力和价值被低估的股票，力求超额收益与长期资本增值。		

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

近 5 期重仓持股

表 29 列示了 2023Q3-2024Q3 鹏华优选价值 A 重仓持有的股票，最新持股集中在非银金融、通信等行业。

表29：鹏华优选价值 A 近 5 期重仓股票一览

2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比
中国电信	8.65%	中国电信	9.90%	中国电信	9.27%	中国电信	10.28%	中国太保	8.28%
中国移动	8.47%	中国移动	9.87%	中国移动	9.11%	中国移动	9.64%	中国电信	7.47%
汤臣倍健	5.05%	成都银行	6.01%	五粮液	7.42%	中国太保	6.92%	中国移动	6.90%
成都银行	4.56%	中国太保	5.58%	成都银行	6.98%	成都银行	6.27%	五粮液	6.71%
中国太保	4.04%	常熟银行	5.56%	中国太保	5.44%	五粮液	5.96%	伊利股份	6.33%
波司登	3.48%	汤臣倍健	5.46%	常熟银行	5.26%	伊利股份	5.27%	成都银行	5.76%
沪农商行	3.44%	伊利股份	5.10%	伊利股份	5.25%	常熟银行	4.85%	振华股份	3.22%
安踏体育	3.28%	波司登	4.90%	汤臣倍健	4.83%	波司登	4.59%	华利集团	3.18%
常熟银行	2.93%	北新建材	2.81%	波司登	4.62%	汤臣倍健	4.07%	波司登	3.00%
伊利股份	2.62%	沪农商行	2.59%	北新建材	3.12%	分众传媒	2.87%	分众传媒	2.97%

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

最新季报观点

回顾 2024 年 3 季度，权益市场在 9 月 24 日多项涉及金融、资本市场的政策推出下出现大幅上涨，在此之前依然呈现底部较为低迷的状态。整体来看，3 季度内沪深 300 上涨 16%，创业板指上涨 29%，恒生指数上涨 19.27%。在 3 季度市场之前低迷的阶段内，我们依然相信中国经济潜力和韧性，许多负面因素和悲观预期在权益资产的估值层面已经得到充分反映，使得权益资产在大类资产的比价关系中展现出较高的吸引力。因此，我们在投资策略上仍看好相关权益资产的配置价值，通过谨慎、理性、专业的前瞻性研究，仍可发现诸多被低估的优质资产，在组合操作层面，在季度末市场上涨之前就增加了非银金融、部分消费龙头以及细分制造等方面的持仓。（鹏华优选价值 A2024 年第三季度报告）

6.1.6. 长盛量化红利策略 A (080005.OF)

基本信息

长盛量化红利策略 A (080005.OF) 成立于 2009 年 11 月 25 日，基金经理为王宁先生，截至 2024Q3 基金最新合计规模为 17.37 亿元，基金基本信息如表 30 所示。

王宁先生，硕士。历任华夏基金基金经理助理，基金经理等职务。2005 年 8 月加入长盛基金，曾任基金经理助理、基金经理、权益投资部总监、总经理助理、副总经理等。王宁先生

投资年限为 17.80 年，目前在管公募产品数量为 2 只，截至 2024Q3，最新管理规模为 22.90 亿元。

表30：长盛量化红利策略 A 基金基本信息

基金代码	080005.OF	投资类型	偏股混合型基金
基金简称	长盛量化红利策略A	基金成立日	2009-11-25
基金经理	王宁	基金经理任职日	2021-08-26
股票投资比例限制	股票资产占基金资产净值比例为60%-95%	最新规模（亿元）	17.37亿元
业绩比较基准	中证红利指数*75%+中证综合债指数*25%		
投资目标	本基金以获取中国股票市场红利回报及长期资产增值为投资目标，并追求风险调整后的收益最大化，满足投资人长期稳健的投资收益需求。		

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

近 5 期重仓持股

表 31 列示了 2023Q3-2024Q3 长盛量化红利策略 A 重仓持有的股票，最新持股集中在煤炭、交通运输等行业。

表31：长盛量化红利策略 A 近 5 期重仓股票一览

2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比
大秦铁路	1.94%	中国神华	2.62%	南钢股份	1.91%	中国神华	1.89%	陕西煤业	2.41%
宁沪高速	1.89%	宁沪高速	2.38%	华能国际	1.77%	国电电力	1.60%	格力电器	2.17%
中国神华	1.88%	华能水电	2.33%	中国石化	1.74%	陕西煤业	1.55%	中国建筑	2.11%
川投能源	1.78%	山东高速	2.18%	中国神华	1.72%	雅戈尔	1.47%	中国神华	2.11%
国投电力	1.74%	川投能源	2.18%	格力电器	1.72%	海澜之家	1.40%	国电电力	2.09%
深高速	1.61%	中国石化	2.16%	陕西煤业	1.66%	南钢股份	1.39%	唐山港	2.04%
长江电力	1.52%	长江电力	2.03%	中能股份	1.61%	格力电器	1.39%	皖通高速	1.93%
农业银行	1.52%	皖通高速	2.02%	中国石油	1.47%	唐山港	1.38%	山东高速	1.83%
桂冠电力	1.45%	盘江股份	1.97%	中联重科	1.43%	山东高速	1.36%	上港集团	1.74%
华能水电	1.44%	大秦铁路	1.89%	大秦铁路	1.40%	中国石油	1.32%	中国太保	1.73%

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

最新季报观点

在未来红利基金操作策略中，继续关注宏观的财政和货币政策的变化，尤其是房地产的销量和价格变化，可选消费品中汽车和家电销量变化包括相关行业出海产业链变化。预期市场的巨额成交行情将逐渐走向震荡、结构和分化行情，类似于 2008 年四万亿和的 2014 年底得“双降”行情的混合。继续密切关注金融改革的延续对国内资本市场的影响。尤其金融互换政策对长期跌破净资产的公司尤其相关成分股票的估值变化，另外分红和回购相关金融政策支持力度对红利类型股票的影响（长盛量化红利策略 A 2024 年第三季度报告）

6.1.7. 前海开源股息率 100 强 A (000916.OF)

基本信息

前海开源股息率 100 强 A (000916.OF) 成立于 2015 年 1 月 13 日，基金经理为刘宏先生，截至 2024Q3 基金最新合计规模为 14.11 亿元，基金基本信息如表 32 所示。

刘宏先生，北京大学硕士。2015年7月加盟前海开源基金，现任公司基金经理。刘宏先生投资年限为3.81年，目前在管公募产品数量为5只，截至2024Q3，最新管理规模为27.09亿元。

表32：前海开源股息率100强A基金基本信息

基金代码	000916.OF	投资类型	普通股票型基金
基金简称	前海开源股息率100强A	基金成立日	2015-01-13
基金经理	刘宏	基金经理任职日	2021-04-22
股票投资比例限制	股票资产占基金资产净值比例为90%-95%	最新规模(亿元)	14.11亿元
业绩比较基准	沪深300指数收益率*95%+银行活期存款利率(税后)*5%		
投资目标	本基金主要通过精选沪深A股中具有高现金分红的股票，运用股息率100强等权重投资策略，在合理控制风险并保持基金资产良好流动性的前提下，力争实现基金资产的长期稳定增值。		

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

近5期重仓持股

表33列示了2023Q3-2024Q3前海开源股息率100强A重仓持有的股票，最新持股集中在非银行金融、电子、汽车等行业。

表33：前海开源股息率100强A近5期重仓股票一览

2023Q3		2023Q4		2024Q1		2024Q2		2024Q3	
股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比	股票名称	持仓占比
中国海油	1.62%	华阳股份	1.24%	中国神华	1.32%	中国海油	1.36%	中国太保	1.35%
中国石油	1.53%	中国海油	1.18%	宇通客车	1.30%	中国神华	1.27%	中国平安	1.33%
宇通客车	1.42%	淮北矿业	1.18%	招商公路	1.29%	长江电力	1.22%	传音控股	1.30%
格力电器	1.37%	中国神华	1.16%	中国石油	1.28%	宇通客车	1.21%	宇通客车	1.21%
中国神华	1.29%	郑煤机	1.14%	中国海油	1.20%	中国石油	1.20%	格力电器	1.19%
中国石化	1.22%	长江电力	1.13%	南钢股份	1.18%	工商银行	1.18%	福耀玻璃	1.16%
索菲亚	1.19%	电投能源	1.13%	潍柴动力	1.17%	中远海控	1.17%	中远海控	1.15%
工商银行	1.16%	潍柴动力	1.12%	渝农商行	1.16%	桂冠电力	1.15%	招商蛇口	1.12%
海通证券	1.09%	皖通高速	1.12%	工商银行	1.14%	广汇能源	1.10%	中国银行	1.12%
郑煤机	1.09%	南钢股份	1.12%	兖矿能源	1.12%	交通银行	1.08%	苏泊尔	1.12%

资料来源：Wind，国投证券证券研究所

最新季报观点

2024年三季度，A股整体上经历了较大幅度的波动，整体呈现先跌后涨的格局。三季度前两个月，地产、消费数据始终较差，财政投资力度始终较弱，新增社融以及信贷同比大幅下滑，居民收入预期大幅下行，全社会资金从风险资产向理财转移，体现在大类资产价格波动方面为债涨股跌。9月开始，政府采取了一系列的措施，如降准降息、加大财政力度等方式提升居民信心。受央行货币政策以及政治局会议等积极表态影响，A股风险偏好迅速提升，主要指数均出现了大幅反弹。本基金以股息率为主要选股指标，以定量分析为主、定性分析为辅的方法，在高分红、高股息率个股中进行适当配置，各个行业相对分散，仅银行、煤炭、交运由于其股息率较高，占比相对较高。(前海开源股息率100强A2024年第三季度报告)

6.2. 被动红利主题基金一览

我们整理了被动红利主题基金所跟踪的红利指数基本信息以及跟踪规模最大的基金的基本信息，结果如表34所示。

表34：被动红利指数基金一览

指数分类	指数代码	指数简称	跟踪基金数量(只)	跟踪基金规模(亿元)	股息率	PE(TTM)	前3大持仓行业	跟踪基金代码	跟踪基金简称	基金经理	2024Q3基金规模(亿元)
单一红利指数	000922.CSI	中证红利	8	319.36	5.04%	7.61	银行(21.90%),煤炭(18.53%),交通运输(13.82%)	100032.OF	富国中证红利指数增强A	徐幼华,方昊	91.16
	000015.SH	上证红利	1	179.90	5.08%	7.30	银行(28.60%),煤炭(21.80%),交通运输(18.48%)	510880.OF	华泰柏瑞红利ETF	柳军,李茜	179.90
	399324.SZ	深证红利	2	31.46	3.81%	14.35	家电(24.92%),食品饮料(18.86%),医药(8.95%)	159905.OF	工银深证红利ETF	赵栩	28.89
	HSSCHKY.HI	恒生港股通高股息率	1	22.95	6.64%	6.13	银行(19.58%),房地产(18.86%),交通运输(9.36%)	513690.OF	博时恒生港股通高股息率ETF	万琼	22.95
	930914.CSI	港股通高股息(HKD)	4	11.70	7.12%	6.06	银行(24.74%),交通运输(20.22%),煤炭(13.97%)	513820.OF	汇添富中证港股通高股息投资ETF	董璞,晏阳	8.07
	995128.SSI	沪深港红利50	1	6.99	7.12%	0.00	--	021881.OF	鑫元中证沪深港红利50指数A	刘宇涛	6.99
	CEFSHY.CSI	中华预期高股息	1	4.30	7.44%	5.76	房地产(19.74%),银行(19.15%),电力及公用事业(14.76%)	007178.OF	浙商港股通中华预期高股息指数增强A	胡昇	4.30
	CSPSADRP.CI	标普A股红利	1	3.12	5.18%	7.31	--	562060.OF	华宝标普中国A股红利机会ETF	胡洁	3.12
	995127.SSI	沪港深红利100	1	3.01	6.41%	0.00	--	021931.OF	兴业中证沪港深红利100指数A	楼华锋	3.01
	000821.CSI	沪深300红利	1	1.86	4.83%	8.30	银行(39.42%),煤炭(14.99%),交通运输(11.13%)	512530.OF	建信沪深300红利ETF	郭志腾	1.86
	995082.SSI	龙头红利50	1	0.95	5.10%	10.15	家电(14.7%),银行(10.57%),煤炭(8.95%)	020120.OF	宝盈中证龙头红利50A	蔡丹	0.95
	h30089.CSI	红利潜力	1	0.62	3.53%	15.87	食品饮料(31.73%),非银行金融(16.77%),家电(16.1%)	007671.OF	建信中证红利潜力指数A	赵云焜	0.62
	930917.CSI	SHS高股息(CNY)	1	0.22	6.63%	6.93	煤炭(17.24%),银行(15.19%),交通运输(12.86%)	501307.OF	银河中证沪港深高股息A	卢秩东,黄栋	0.22
		合计		24	586.44	--	--	--	--	--	--
红利低波指数	h30269.CSI	红利低波	8	146.90	4.97%	7.67	银行(46.44%),交通运输(9.92%),建筑(8.52%)	512890.OF	华泰柏瑞红利低波动ETF	柳军	86.62
	930955.CSI	红利低波100	11	127.48	4.75%	8.28	银行(20.51%),交通运输(10.42%),基础化工(8.83%)	515100.OF	景顺长城中证红利低波动100ETF	龚丽丽	71.21
	SPAHLVCP.SPI	标普港股通低波红利指数	2	40.37	0.00%	0.00	--	513630.OF	摩根标普港股通低波红利ETF	胡迪,何智豪	29.08
	930740.CSI	300红利低波	1	37.36	4.31%	8.83	银行(27.83%),交通运输(9.34%),家电(8.3%)	515300.OF	嘉实沪深300红利低波动ETF	王紫茜	37.36
	931446.CSI	东证红利低波	1	31.64	4.39%	8.05	银行(36.05%),交通运输(16.63%),电力及公用事业(13.96%)	012708.OF	东方红中证东方红利低波动A	徐习佳,高原	31.64
	SPCLLHCP.SPI	标普中国A股大盘红利低波50	1	24.14	4.54%	8.51	银行(31.5%),食品饮料(13.22%),基础化工(9.17%)	515450.OF	南方标普中国A股大盘红利低波50ETF	崔蕾	24.14
	HSYLV.HI	恒生港股通高股息低波动	2	6.59	6.71%	5.98	银行(25.45%),煤炭(9.19%),非银行金融(8.8%)	159545.OF	易方达恒生港股通高股息低波动ETF	成曦,鲍杰	3.53
	931157.CSI	SHS红利成长LV	1	2.77	4.78%	7.59	银行(48.99%),医药(7.4%),电力及公用事业(6.5%)	007751.OF	景顺长城中证沪港深红利成长低波动A	曾理	2.77
	931848.CSI	800红利低波	2	6.02	4.13%	9.12	银行(25.66%),电力及公用事业(10.64%),交通运输(6.18%)	022330.OF	鑫元中证800红利低波动指数A	刘宇涛	3.82
	987016.CNI	港股通红利低波	1	2.08	6.84%	5.78	银行(23.4%),交通运输(18.91%),电力及公用事业(11.59%)	159569.OF	景顺长城国证港股通红利低波动率ETF	张晓南,龚丽丽	2.08
		合计		30	425.35	--	--	--	--	--	--
央企红利指数	931722.CSI	国新港股通央企红利	2	29.59	6.37%	7.61	石油石化(29.86%),通信(20.55%),交通运输(14.63%)	520900.OF	广发中证国新港股通央企红利ETF	霍华明	15.70
	000824.CSI	中证国企红利	3	11.39	4.96%	7.51	银行(23.34%),交通运输(16.54%),钢铁(9.12%)	501059.OF	西部利得国企红利指数增强A	盛丰行	10.40
	931722CNY100.CSI	国新港股通央企红利CPR	1	9.04	6.37%	7.61	石油石化(29.86%),通信(20.55%),交通运输(14.63%)	520660.OF	南方中证国新港股通央企红利ETF	罗文杰,潘水洋	9.04
	931233.CSI	港股通央企红利	3	7.88	6.68%	5.87	银行(20%),交通运输(17.56%),通信(9.91%)	159333.OF	万家中证港股通央企红利ETF	杨坤	3.92
	HSMCHYL.HI	恒生中国内地企业高股息率	1	5.80	6.56%	5.99	银行(21.28%),电力及公用事业(13.12%),非银行金融(9.06%)	159726.OF	华夏恒生中国内地企业高股息率ETF	严筱桐	5.80
	000825.CSI	中证央企红利	2	5.54	4.44%	8.65	银行(23.34%),交通运输(16.54%),钢铁(9.12%)	561580.OF	华泰柏瑞中证中央企业红利ETF	李茜	3.94
	000151.SH	上证国企红利	2	9.99	4.90%	7.63	煤炭(33.78%),银行(30.68%),交通运输(19.72%)	530880.OF	银河上证国有企业红利ETF	黄栋	5.66
	HSSCSOY.HI	恒生港股通中国央企红利	1	2.83	6.58%	5.72	银行(27.78%),非银行金融(16.38%),通信(9.7%)	513920.OF	华安恒生港股通中国央企红利ETF	倪斌	2.83
931231.CSI	央企红利50	2	1.25	4.17%	13.23	建筑(10.28%),石油石化(8.14%),电力及公用事业(7.92%)	020251.OF	中银中证央企红利50A	赵建忠	0.86	
	合计		17	83.31	--	--	--	--	--	--	--
红利质量指数	931468.CSI	红利质量	1	6.48	3.35%	16.06	医药(25.63%),电子(13.43%),食品饮料(12.49%)	159758.OF	华夏中证红利质量ETF	张弘弢,杨斯琪	6.48
行业红利指数	h30094.CSI	消费红利	2	8.29	3.52%	20.13	食品饮料(71.24%),农林牧渔(20.01%),基础化工(6.64%)	008928.OF	宏利中证主要消费红利A	李婷婷	7.81

资料来源: Wind, 国投证券证券研究所

注: 列示的基金为跟踪同一指数中基金规模最大的基金, 未公布2024年三季报的基金, 采用发行规模作为基金规模, 股息率以及PE(TTM)数据截至20241231。

7. 风险提示

本报告基于公开数据统计, 基金过往表现并不预示其未来表现, 亦不构成投资收益的保证或投资建议。根据历史信息及数据构建的模型在市场变化时可能失效。

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034