



量化掘金系列之三十三

金融工程专题报告
 证券研究报告

金融工程组

分析师：高智威（执业 S1130522110003） 分析师：许坤圣（执业 S1130524110001）

gaozhiw@gjzq.com.cn

xukunsheng@gjzq.com.cn

高波动市场环境下，智选高股息配置价值凸显

高波动市场环境下红利资产表现稳健

4月2日美国总统特朗普正式签署行政令对其贸易国加征“对等关税”后，大盘指数普遍呈现不同幅度的下跌，但红利类资产却逆市上涨，这显示出红利资产在逆境中具有较强的抗跌性和稳定性，这值得引起投资者对其关注。在挑选红利资产时，投资者主要关注标的股息率高低和分红能力的稳定程度。连续多年分红记录、分红比例较高且现金流充裕的企业会被重点关注。这类企业经营稳健，能够保障长期持续分红，为投资者提供稳定的现金收益。红利资产不仅在市场大幅震荡期的防御性优势格外显著，其在长周期内的表现也极为出色。

深入剖析红利资产的投资价值，可以发现其内在优势主要源自两方面：一是分红稳定性强，企业凭借稳健的经营和充裕的现金流，能够持续向股东分配利润；二是估值较低，从而在市场情绪逆转时能够避免因高估值带来的大幅回调风险。

中证智选高股息策略指数分析

当前国内红利指数主要包括传统宽基型、策略优化型及国际对标型三大类，传统指数虽覆盖广泛但普遍存在行业集中度高、波动较大等局限。在此背景下，中证指数公司于2024年推出中证智选高股息策略指数，通过动态筛选机制与波动率控制规则，系统性优化传统红利的选股逻辑。

历史数据表明，智选高股息策略指数在长期运行中展现出卓越的业绩表现。其年化回报率相较于同类红利指数更高，同时波动性较低、最大回撤风险也得到有效控制。在多周期的市场震荡和下行环境中，该指数凭借稳定的分红和严谨的选股逻辑，持续实现了风险调整后超额收益，证明了其在长期资产配置中的价值。

中证智选高股息策略指数通过采用“预期股息率”选择方法，并结合股息率与波动率调权机制，有效克服了传统红利指数依赖历史数据所存在的滞后性问题和“高股息陷阱”风险，确保所选成分股不仅具备稳定分红能力，同时保持较低波动性和较高盈利水平。

在成分股筛选上，指数优先挑选连续多年分红、现金流充沛且基本面稳健的上市公司。这些企业通常具备较低的估值和良好的防御性，在市场波动或经济不确定性加剧时，能够保持较为稳定的业绩表现。成分股构成上既涵盖了具有成长性的小盘股，也包括流动性好、抗跌性强的超大盘股，实现了风险分散与收益增强的有效平衡。

投资标的介绍：广发中证智选高股息策略ETF (159207.OF)

截止至2025年4月6日，作为市面上跟踪智选高股息指数的唯一ETF产品，广发中证智选高股息策略ETF (159207) 由广发基金管理有限公司发行于2025年3月27日发行，2025年4月9日上市交易。此ETF跟踪标的为中证智选高股息策略指数同期收益率，以紧密跟踪标的的指数表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化为投资目标，力争实现与标的指数表现相一致的长期投资收益。该产品的管理团队为广发基金管理有限公司，成立于2003年8月5日，注册资本1.4亿元，基金管理规模稳步增长。

该ETF产品的基金经理为吕鑫先生，持有中国证券投资基金业从业证书，具有丰富的被动指数型基金产品管理经验。

风险提示

基金历史业绩不代表未来，需警惕基金业绩不及预期的风险；

基金相关信息及数据仅作为基金研究使用，不作为募集材料或宣传资料；

指数表现受宏观经济环境、市场环境等多种因素影响，指数历史表现不代表未来；

以上结果根据历史数据计算、统计得出，在市场环境发生变化时可能会发生变化



内容目录

一、高波动市场环境下红利资产表现稳健.....	4
1.1 关税政策下，红利资产优势凸显.....	4
1.2 红利资产具备投资价值.....	4
1.3 红利资产投资时机选择.....	5
1.3.1 低利率环境下红利资产吸引力提升.....	5
1.3.2 震荡行情中红利资产优势凸显.....	6
1.4 红利资产优势的价值支撑.....	7
1.5 政策导向放大红利资产优势.....	8
二、中证智选高股息策略指数分析.....	9
2.1 指数基本信息.....	9
2.2 智选高股息策略指数业绩表现突出.....	9
2.3 智选高股息策略指数编制方式独具优势.....	10
2.4 智选高股息策略指数成分股分析.....	11
2.5 智选高股息策略指数其他指标分析.....	13
三、投资标的介绍：广发中证智选高股息策略 ETF.....	14
3.1 ETF 基本信息.....	14
3.2 基金管理人介绍.....	14
3.3 基金经理简介.....	15
四、总结.....	16
风险提示.....	16

图表目录

图表 1：“对等关税”政策后不同类指数涨跌幅（2025.04.03-2025.04.07）.....	4
图表 2：各指数净值走势图.....	5
图表 3：各指数风险回报对比.....	5
图表 4：中证红利指数股息率与 10 年期国债到期收益率走势（单位：%）.....	6
图表 5：红利指数在震荡行情中具有优势.....	6
图表 6：高股息率企业收益优势（单位：%）.....	7
图表 7：高股息率企业盈利优势（单位：元/股）.....	7
图表 8：高股息率企业估值优势.....	8
图表 9：推动分红政策梳理.....	8
图表 10：指数基本信息.....	9
图表 11：红利指数市场走势对比.....	10
图表 12：红利指数业绩对比.....	10
图表 13：红利指数股息率对比（单位：%）.....	10
图表 14：智选高股息策略指数编制方案.....	11
图表 15：智选高股息策略指数前 10 大权重成分股.....	11
图表 16：智选高股息策略指数成分股市值分布情况.....	12



图表 17: 红利低波指数成分股市值分布情况.....	12
图表 18: 中证红利指数成分股市值分布情况.....	12
图表 19: 智选高股息指数成分股行业分布 (中信一级行业)	13
图表 20: 红利低波 100 指数成分股行业 (中信一级行业)	13
图表 21: 中证红利指数成分股行业 (中信一级行业)	13
图表 22: 红利指数净资产收益率比较 (单位: %)	14
图表 23: 红利指数资产负债率比较 (单位: %)	14
图表 24: 广发中证智选高股息策略 ETF 基本信息.....	14
图表 25: 广发基金管理规模稳步增长 (单位: 亿元)	15
图表 26: 广发基金产品布局 (单位: 亿元)	15
图表 27: 广发基金的指数型产品收益率多维度竞争优势.....	15
图表 28: 广发基金总指数回报率情况.....	15
图表 29: 基金经理吕鑫在管产品一览.....	16



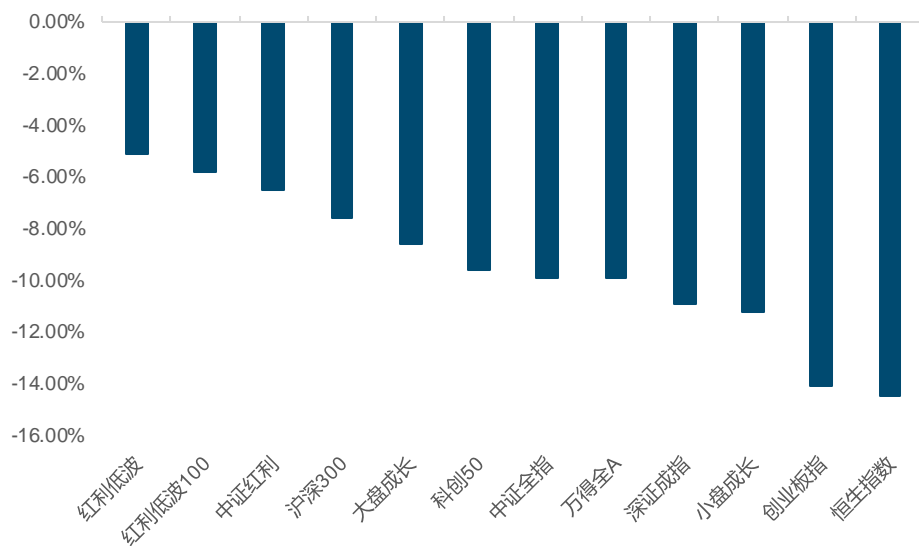
一、高波动市场环境下红利资产表现稳健

1.1 关税政策下，红利资产优势凸显

4月2日美国总统特朗普正式签署行政令对其贸易国加征“对等关税”后，大盘指数普遍呈现不同幅度的下跌，但红利类资产却逆市上涨，红利资产在逆境中显示出较强的抗跌性和稳定性。

红利资产与大盘指数截然不同的表现背后，是二者选股策略逻辑的不同。特朗普政府关税政策的出台直接加剧了中美贸易摩擦，市场普遍预期出口企业面临更高的成本和更不确定的海外市场环境，从而影响企业盈利能力，市场风险偏好下降，大盘指数因担忧经济前景而出现明显下跌。但红利资产的成分股通常来自于业绩稳定、现金流充裕的公司，这些企业多数具有较强的防御性属性和较低的对外依赖度，不容易因贸易摩擦而受到重大冲击。此外，持续的股息分红为投资者提供了一定的现金回报，即使股价波动，稳定的分红也能在一定程度上起到风险缓冲作用，使得红利资产表现更为稳健。因此，在面对市场动荡时，红利资产“压舱石”作用明显凸显。

图表1：“对等关税”政策后不同类指数涨跌幅（2025.04.03-2025.04.07）



来源：Wind，国金证券研究所

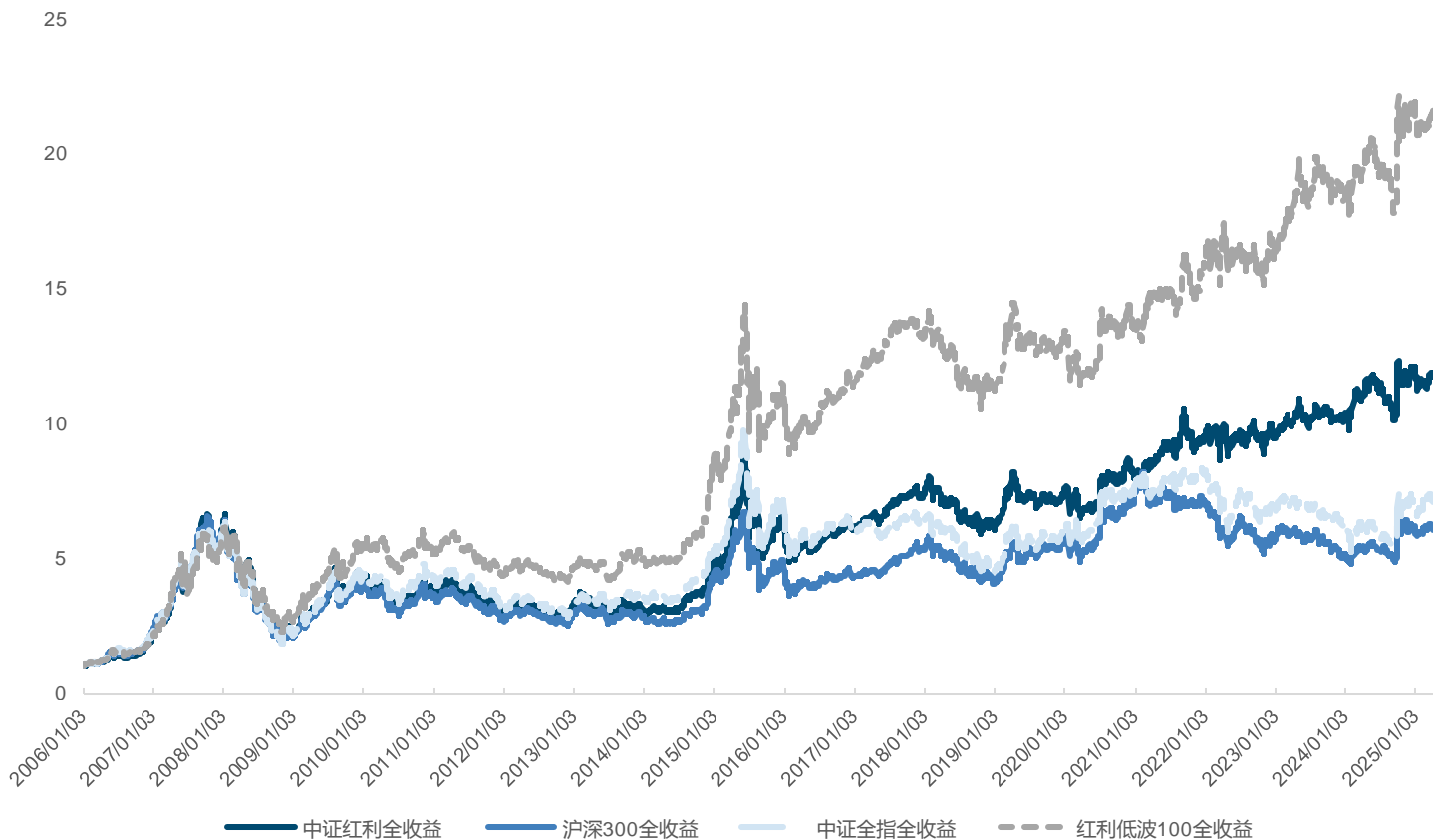
1.2 红利资产具备投资价值

在挑选红利资产时，投资者主要关注标的股息率高低和分红能力的稳定程度。连续多年分红记录、分红比例较高且现金流充裕的企业会被重点关注。这类企业经营稳健，能够保障长期持续分红，为投资者提供稳定的现金收益。红利资产不仅在市场大幅震荡期的防御性优势格外显著，其在长周期内的表现也极为出色。

从2006年1月1日至2025年4月3日，红利指数的表现显著优于其他指数，尤其是在2015年股灾、2018年贸易摩擦和2022年加息周期中，红利指数表现稳定，甚至逆势上涨，显然十分具备投资价值。各指数回报率、波动率等具体指标表现中，红利低波、红利低波100全收益、中证红利等红利类指数相对于中证全指、沪深300等代表大盘表现的指数，拥有更大回报率的同时回撤率较小，并且在夏普比指标上也有明显优势，说明在承担相同风险水平的情况下，对于红利资产的投资能够获得更高的超额收益。显然，红利资产十分具备配置价值。



图表2：各指数净值走势图



来源：Wind，国金证券研究所

图表3：各指数风险回报对比

	年化回报率	年化波动率	最大回撤	夏普比率
红利低波 100 全收益	17.87%	24.47%	64.02%	0.81
中证红利全收益	14.14%	25.86%	72.13%	0.63
中证全指全收益	11.00%	26.29%	71.48%	0.50
沪深 300 全收益	7.95%	25.60%	72.30%	0.38

来源：Wind，国金证券研究所

1.3 红利资产投资时机选择

红利资产的长期优势显著，但其配置价值并非静态不变，而是与宏观经济周期、市场情绪及政策导向密切相关。在低利率环境以及经济环境充满不确定性、证券市场价格出现普遍波动或下跌时，红利资产的防御属性、现金流稳定性以及估值修复潜力会被进一步放大，成为资金避险和收益增强的核心选择。

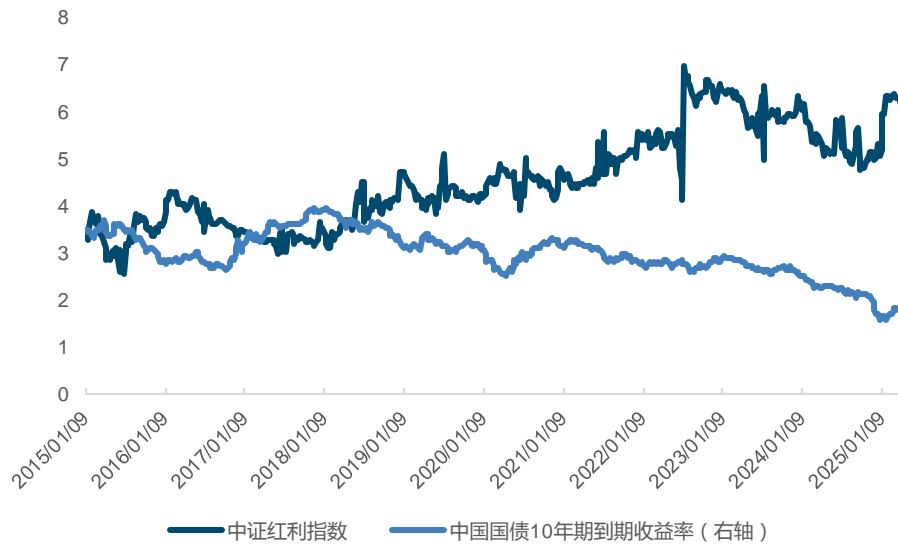
1.3.1 低利率环境下红利资产吸引力提升

作为“类债资产”，红利资产能持续稳定支付股息，类似债券的定期利息支付，能有效降低投资风险。低利率环境下，高股息资产优势突出：受债券定价机制和市场供需关系影响，债券收益率降低，投资者倾向寻找其他稳定收益资产，红利股受青睐，吸引力提升。从 2015 年 1 月 1 日至 2025 年 4 月 3 日，对比中证红利指数股息率与 10 年期国债到期收益率走势，可以看出二者呈现明显负相关关系：当国债收益率下降时，配置价值变低，投资者需寻找替代性收益来源，而红利股息率保持稳定或相对较高，红利资产在低利率环境下具备相对优势。

2025 年政府工作报告明确货币政策“适度宽松”，宽松基调延续，各市场利率将延续下行态势，从走势图也可看出当前 10 年期国债到期收益率处于下行趋势，此时利率中枢下移，市场资金充裕，但由于经济环境不确定性上升，市场避险情绪增强，资金更倾向于投资稳健、收益确定性高的资产，高股息资产成为较优选择。



图表4: 中证红利指数股息率与 10 年期国债到期收益率走势 (单位: %)



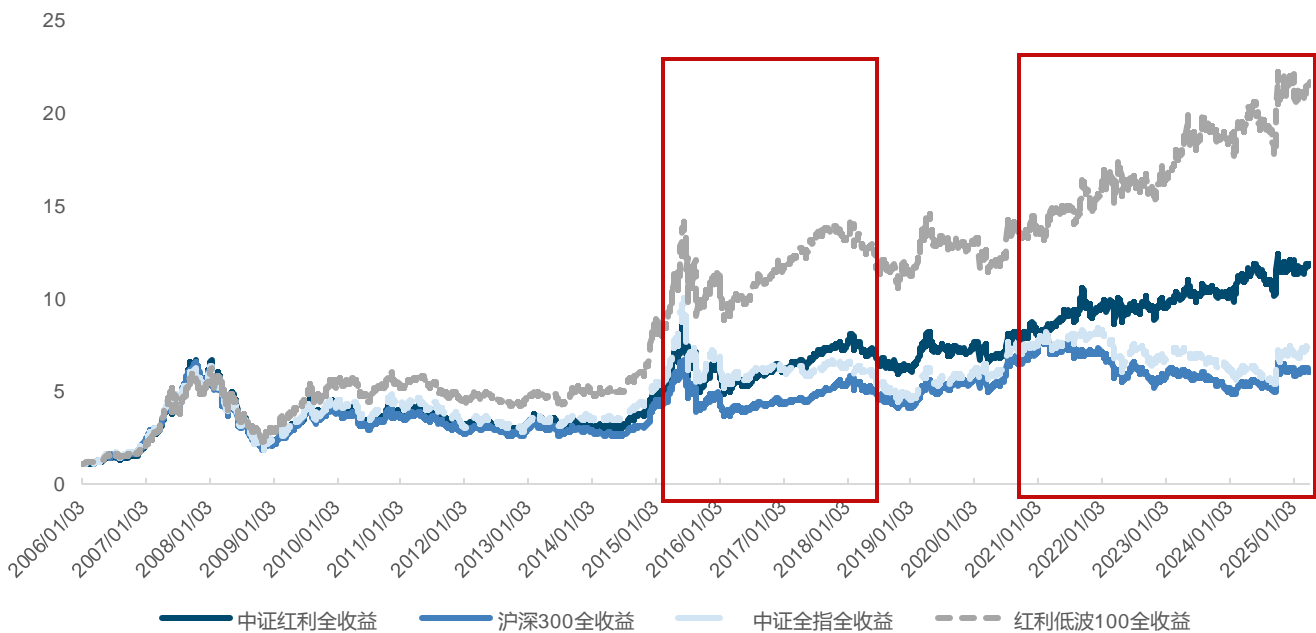
来源: Wind, 国金证券研究所

1.3.2 震荡行情中红利资产优势凸显

红利资产在经济存在不确定时期具有明显优势。高股息企业充足的现金流、稳定的盈利能力支撑其在经济不稳定时期保持业绩表现；其偏低的企业估值能有效减小经济低迷时期股价下行风险；较高的股息也能够一定程度上抵消股价下跌带来的损失，降低投资组合的整体风险，具备一定的防守性和逆周期性。在 2006 年 1 月 1 日至 2025 年 4 月 3 日的周期中，在市场震荡行情下，中证红利、红利低波等红利性质指数表现较优，大多数时候能走势优于大盘指数。

当前我国市场面临的经济环境形势复杂，一方面，强调深化资本市场改革、推动中长期资金入市，与加强稳市机制建设等政策托底信号明确，市场表现出消费复苏、科技产业升级等趋势；另一方面，美国加征“对等关税”措施造成出口依赖型行业承压，同时市场资金避险需求上升，外部风险与内部不确定性加剧。在此不确定性的经济环境下，红利资产凭借稳定股息收入、具有较强的抗风险能力的防御性特征，相对其他高风险资产更具吸引力。

图表5: 红利指数在震荡行情中具有优势



来源: Wind, 国金证券研究所



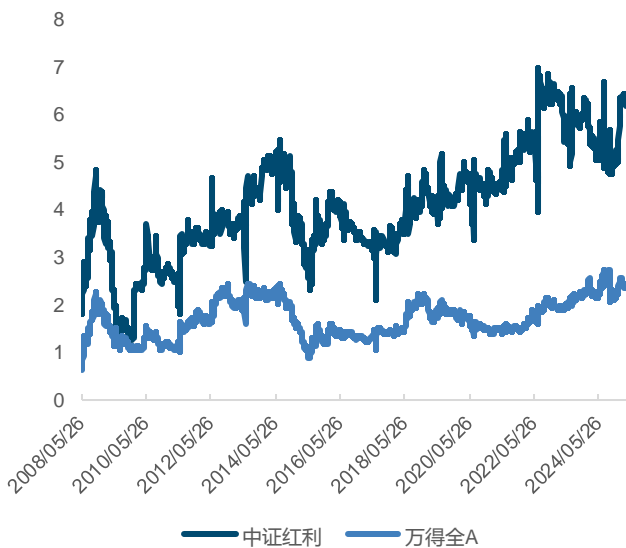
1.4 红利资产优势的价值支撑

红利资产在特定市场周期中防御价值凸显，而想探究真正的投资逻辑还需回归企业内生的经营质量与财务纪律表现。红利企业具备的分红稳定性强、估值较低等优势是红利资产具备稳定性和强防御特征的内在原因所在。

红利特性释放企业良好经营信号。根据迈克尔·斯宾塞提出的“信号传递理论”，高股息是企业向市场传递其具备稳定的盈利能力和成熟的商业模式、现金流稳健、成长性很强的积极信号。投资者投资时，股票投资的收益主要来源于股价变动和分红回报两大部分，在市场波动或经济低迷时期，尽管股价可能出现下跌，但这些拥有稳定盈利、健康现金流和较强抗风险能力的企业，通常能够保持持续的高股息分红，从而为投资者提供稳定的现金流收入。这种稳定的分红不仅能够部分抵消股价下跌带来的损失，降低整体投资组合的波动风险，还通过长期复利效应不断累积投资收益。由此，企业的基本面优势转化为红利资产的防御性优势，使得在不确定的市场环境下，稳健的高股息股票成为投资者规避风险、实现长期稳定回报的重要工具。

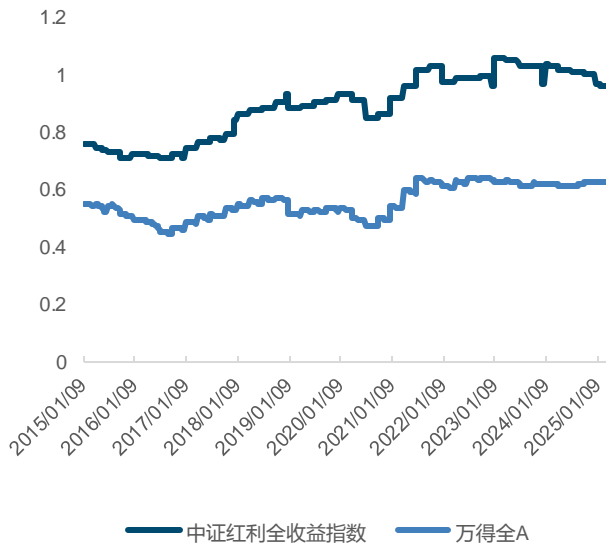
股息率指标可以反映投资者通过持有股票获得的现金分红收益水平；每股收益指标则是衡量公司盈利能力的核心指标，反映了公司为股东创造价值的能力。从2015年1月1日至2025年4月3日，以中证红利指数代表的红利资产股息率显著高于以万得全A指数为代表的市场一般资产；红利企业在每股收益指标上也有着稳定的优势。这表明红利企业发放稳定的股息分红，并且一定时期内每单位普通股所分摊的净利润较高，反映出其具有较强的盈利能力。这些优势保障红利资产具有稳定现金流，有效抵御价格波动，降低风险。

图表6: 高股息率企业收益优势 (单位: %)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表7: 高股息率企业盈利优势 (单位: 元/股)



来源: Wind, 国金证券研究所

红利型企业虽然基本面稳健、现金流充裕，与此同时增长潜力通常较为温和，通常不会获得较高的估值溢价。与那些容易因市场情绪而被过度追捧、估值迅速上升的成长股相比，低估值的企业在牛市时不易被高估，从而在市场情绪逆转时避免了因高估值带来的大幅回调风险。在市场环境复杂、不确定性显著时，低估值特性更有助于降低股价大幅下跌的可能性，因为市场投资者往往更青睐安全边际较高的资产。这种从企业基本面优势自然过渡到低估值防御优势，为投资者在不确定的市场环境中提供了更为的配置选择。

市盈率指标反映了市场对企业的估值水平。近十年来，以中证红利全收益指数为代表的红利资产相比万得全A指数为代表的一般大盘股估值偏低，这为其提供了明确的价值底线，赋予红利资产以防御性配置价值。



图表8：高股息率企业估值优势



来源：Wind，国金证券研究所

1.5 政策导向放大红利资产优势

政策催化也进一步强化了高股息资产的吸引力。

近年来，多个鼓励分红政策连续发布。梳理相关政策要求后，可以将所有相关政策根据其内容侧重大致分为几个类别：《上市公司监管指引第3号》、《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》的内容主要强调加强企业分红的信息披露与监管约束，通过细化分红比例、强化信息披露、压实中介机构责任以及制度约束，确保上市公司的分红行为公开、透明且合规，信息披露的加强能够降低因信息不对称带来的风险，而严格的监管约束则有助于稳定分红预期，进而提升红利资产的稳健性和防御性；《关于对沪、深市场A股分红派息手续费实施优惠措施的通知》关注分红的成本降低激励，通过对分红派息手续费实施优惠措施，直接降低投资者的交易成本，成本的降低使得投资者在获取分红时实际收益更高，从而增强了红利资产的吸引力，尤其在市场波动较大的情况下，这一激励措施显得尤为重要；《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》则强调中央企业市值管理与分红提升，针对央企控股上市公司的政策要求其树立投资者回报意识，通过提高现金分红比例、增加分红频次、优化分红节奏来改善市值管理。这种做法不仅提升了企业的稳健性，还增强了红利资产在市场防御中的作用。通过提高分红质量与稳定性，进一步增强了投资者对红利资产的信心，满足了在不确定市场环境下防御性配置的需求。

总的来说，这些鼓励分红的政策从监管规范、成本激励到国企引导，形成了一个多层次、系统性的政策支持体系，推动上市公司提升回报意识、加强分红稳定性，使红利资产在当前市场环境中更具防御属性和长期投资价值，成为投资者优化资产结构、平衡风险收益的重要选择。

图表9：推动分红政策梳理

日期	政策	内容
2023年12月15日	上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红	规范上市公司现金分红，增强现金分红透明度，维护投资者合法权益：差异化现金分红比例的细化，强化分红相关的信息披露与监管重点，新增发行证券与资本运作的约束，压实中介机构在利润分配决策中的责任等。
2024年4月12日	关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见	推动资本市场高质量发展，严把发行上市准入关，严格上市公司持续监管等，其中包括通过制度约束和市场激励双管齐下，推动上市公司提高分红比例、增强分红稳定性的规定。
2024年12月17日	关于对沪、深市场A股分红派息手续费实施优惠措施的通知	为加大上市公司分红激励力度，推动增强投资者回报，中国结算决定，自2025年1月1日起，对沪、深市场A股分红派息手续费实施减半收取的优惠措施。
2024年12月17日	关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见	着力提高上市公司发展质量，加大市场化改革力度，完善增强投资者信心的制度安排等，其中指出央企控股上市公司应“树立投资者回报意识”，增强现金分红稳定性、持续性和可预期性，增加现金分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例

来源：证监会，国务院，中国结算，国金证券研究所



二、中证智选高股息策略指数分析

2.1 指数基本信息

当前国内红利指数主要包括传统宽基型（如中证红利、上证红利）、策略优化型（如红利低波指数）及国际对标型（如MSCI中国A股红利指数）三大类，传统指数虽覆盖广泛但普遍存在行业集中度高、波动较大等局限。在此背景下，中证指数公司于2024年9月年推出中证智选高股息策略指数，通过动态筛选机制与波动率控制规则，系统性优化传统红利的选股逻辑。

中证智选高股策略指数由中证指数有限公司于2024年9月30日正式发布。该指数选取50只连续分红且现金分红预案股息率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映股息率较高上市公司证券的整体表现。

图表10：指数基本信息

指数名称	中证智选高股息策略指数
指数代码	932305CNY010.CSI
基日	2005年12月30日
基点	1000
发布日期	2024年9月30日
发布机构	中证指数有限公司
加权方式	因子加权-波动率倒数加权
成分数量	50
指数简介	中证智选高股息策略指数选取50只连续分红且现金分红预案股息率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映股息率较高上市公司证券的整体表现。

来源：iFind, 国金证券研究所

2.2 智选高股息策略指数业绩表现突出

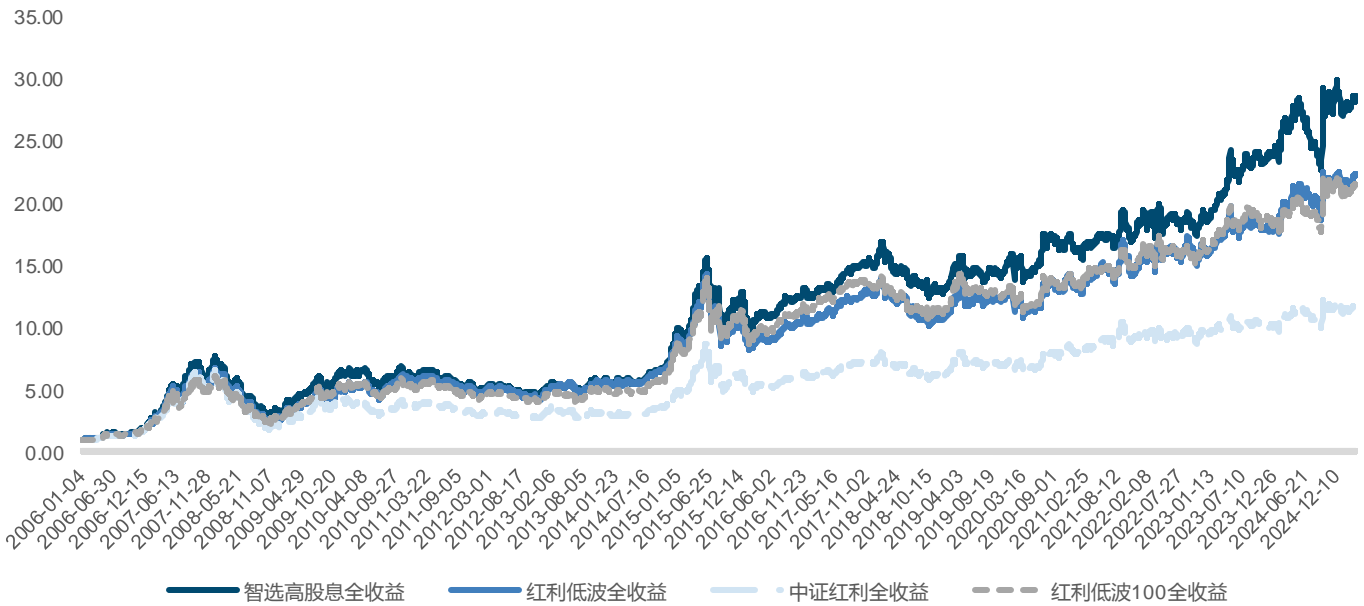
智选高股息策略指数在实际投资中凸显出卓越的业绩表现、较低的波动性以及高水平的股息率。这些优势为投资者提供稳定的收益和风险防御能力，揭示其在多变市场环境下的核心竞争力。

从2006年1月1日至2025年4月3日，对几类主要红利指数净值走势对比，发现智选高股息策略指数自2006年起持续领跑，截至2025年4月3日，期间累计涨幅远超同期其他三只指数；尤其在2015年后市场波动加剧阶段，其增长动能进一步凸显，形成明显“剪刀差”优势。智选高股息策略指数在几类红利指数中市场表现优势明显。

智选高股息策略指数在回报率中存在显著优势，且风险收益特征优于同类；夏普比率居首，表明单位风险创造的超额回报更高；最大回撤较低，抗极端风险能力较强。智选指数实现了“进攻端收益弹性更强，防御端波动韧性更足”的平衡，其较高的回报率与较低的风险性结合，兼具收益吸引力和风险可控性，适合作为长期资产配置的核心底仓。



图表11: 红利指数市场走势对比



来源: Wind, 国金证券研究所

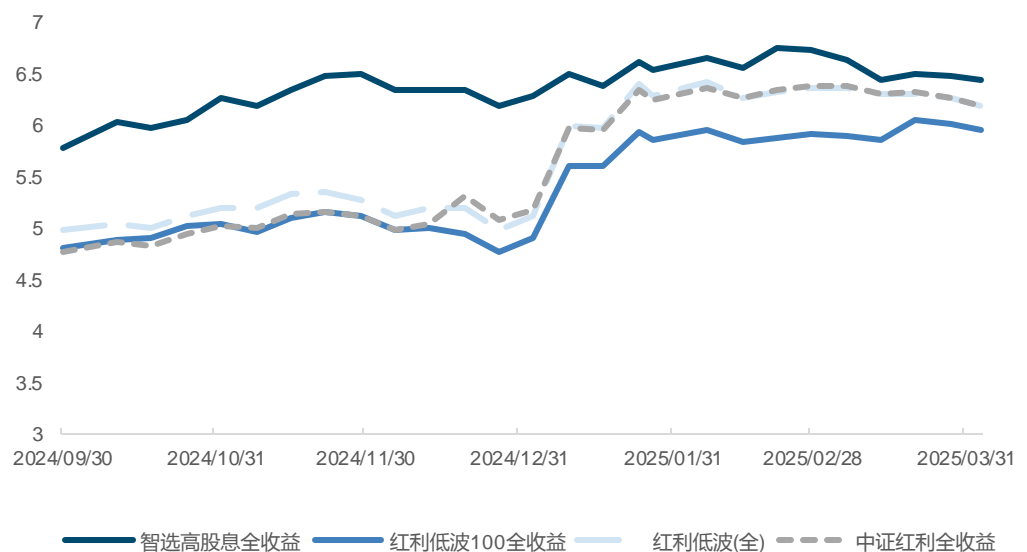
图表12: 红利指数业绩对比

	年化回报率	年化波动率	夏普比率	最大回撤率
中证红利全收益	14.14%	25.86%	0.75	72.13%
红利低波 100 全收益	17.87%	24.47%	0.81	64.02%
红利低波全收益	18.12%	25.25%	0.80	66.17%
智选高股息全收益	19.66%	24.60%	0.88	64.82%

来源: iFind, 国金证券研究所

在 2024 年 9 月 30 日至 2025 年 4 月 3 日的半年周期内，智选高股息策略指数显著高于其他红利指数的股息率表现，持续的高股息率表明指数筛选机制有效，成分股具备长期分红意愿与能力；并且高分红的特征在当前低利率环境下极具吸引力，尤其适合追求稳定现金流的投资者。

图表13: 红利指数股息率对比 (单位: %)



来源: Wind, 国金证券研究所

2.3 智选高股息策略指数编制方式独具优势

智选高股息策略指数的超额收益并非偶然，其穿越周期的韧性根植于筛选逻辑的严密性，表现在编制方案上是极具时效性独特的编制方法。



常见的红利指数包括中证红利、红利低波、红利低波 100 指数等一般根据历史股息率进行选股，在一定程度上存在滞后性，因为这种选股方法无法对企业经营现金流、分红政策的变化进行实时捕捉，且以历史股息率为依据无法预判企业未来分红意愿，可能落入所投资企业表面上股息率较高，吸引投资者买入，但因基本面恶化或行业周期下行，实际分红能力不可持续，导致投资面临“股息缩水+股价下跌”双重打击的风险的“高股息陷阱”。

而智选高股息策略指数采用“预期股息率”，即根据上市公司披露的现金分红预案，计算待选样本股息率的创新的红利选择方式，直接锚定企业当年的分红意愿，避免因行业周期下行或经营恶化导致“历史高股息”失真。

中证智选高股息策略指数采用“股息率/波动率”加权方法，相比传统红利指数具有优势：首先，通过将高波动个股降权处理，将指数年化波动率控制在较低水平，有效规避了“高股息陷阱”风险；其次，这种动态平衡机制既保留了高股息特性，又显著提升了风险调整后收益；最后，该方法通过实时响应市场波动，解决了传统红利指数依赖历史股息数据导致的滞后性问题，使组合始终保持最优的股息-波动平衡状态。

图表14：智选高股息策略指数编制方案

中证智选高股息策略指数	
样本空间	50 只连续分红且现金分红预案股息率较高的上市公司证券
可投资性筛选	过去一年日均成交金额排名位于样本空间前 90%
选择方法	(1) 选取同时满足以下条件的证券作为待选样本： 过去三年连续现金分红
	已披露现金分红预案且预案中合计每股税前现金股利大于 0
指数成分调整	(2) 根据上市公司披露的现金分红预案，计算待选样本股息率并降序排列，选取排名靠前的 50 只证券作为指数样本
	指数样本每年调整一次，样本调整实施时间为每年 5 月的第六个交易日
股息率计算方法	分红预案披露的每股现金股利/4 月底的收盘价
加权方案	股息率/波动率加权

来源：中证指数有限公司，iFind，国金证券研究所

2.4 智选高股息策略指数成分股分析

成分股行业、市值等选择也是智选高股息策略指数的优势来源之一。

截止至 2025 年 4 月 3 日，智选高股息策略指数成分股中银行类股票占据较大比重，如上海银行、成都银行、南京银行、华夏银行和北京银行等，这些头部银行具有监管严格、风险管理成熟、盈利稳定和较强的现金流优势，在防御性和分红稳定性方面表现突出。同时，尽管部分成分股来自于非银行行业，如君正集团（基础化工）和四川路桥（建筑装饰），但整体来看，该指数的行业构成既确保了低波动性和稳健分红，也实现了适度的行业分散，避免“鸡蛋放在同一篮子里”的风险。

相较于传统红利指数可能涵盖更多周期性或估值较高的成长股，智选高股息指数的选择逻辑更侧重于连续分红、现金流充裕和基本面稳健的企业，其成分股普遍具有较低的估值水平和较高的盈利质量。这一构成不仅增强了指数的防御属性，还在市场震荡时期提供了更稳定的分红回报，从而使得该指数在长期运行中表现更为稳健。总体来看，智选高股息指数凭借其精选的高质量成分股，在风险控制、分红稳定性和收益积累方面具有显著优势，为投资者提供了更优质的投资标的。

图表15：智选高股息策略指数前 10 大权重成分股

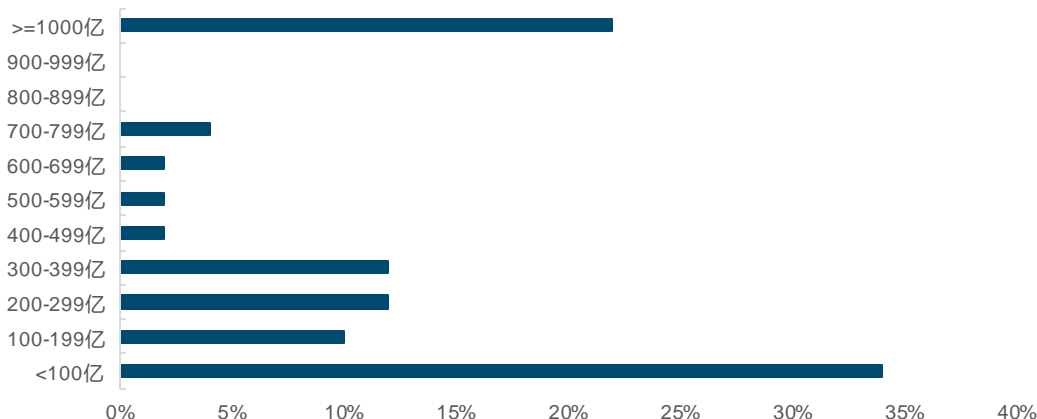
	证券代码	证券简称	权重	总市值(亿元)	申万一级行业
1	601229.SH	上海银行	5.3990%	1,446.24	银行
2	601216.SH	君正集团	3.9410%	464.93	基础化工
3	600039.SH	四川路桥	3.7830%	742.97	建筑装饰
4	601838.SH	成都银行	3.4990%	734.10	银行
5	601077.SH	渝农商行	3.4320%	699.59	银行
6	601009.SH	南京银行	3.2980%	1,162.87	银行
7	601166.SH	兴业银行	3.2410%	4,400.00	非银金融
8	600901.SH	江苏金租	3.0850%	308.73	银行
9	600015.SH	华夏银行	2.9880%	1,262.05	银行
10	601169.SH	北京银行	2.9220%	1,325.67	银行



来源: Wind, 国金证券研究所

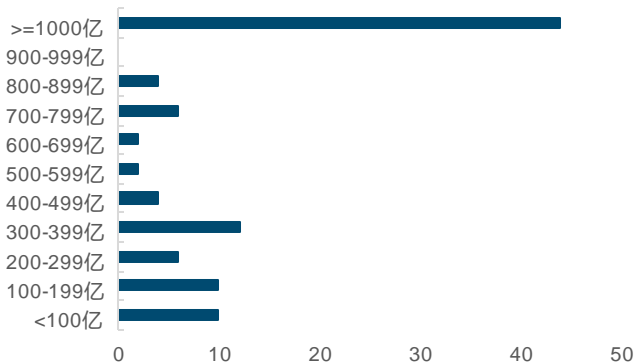
截止至 2025 年 4 月 3 日, 智选高股息策略指数成分股市值分布呈现出小盘股与超大盘股占比较高、中盘股占比较低的“哑铃型结构”。与其他红利指数相比, 传统指数往往以中盘或大盘股票为主, 而智选高股息策略指数通过严格筛选连续分红和预期股息率, 重点挖掘处于盈利释放期、兼具分红与成长性的小盘股, 从而为组合带来额外的收益增强效应。同时, 超大盘股部分则提供了低波动性、良好流动性及抗跌性, 充当防御基石, 稳定整体组合表现。这样一来, 智选指数既能捕捉高成长小盘股的增值潜力, 又能借助超大盘股的稳健属性降低风险, 形成了在风险与收益之间更为理想的平衡, 相较于传统红利指数, 其在优化风险调整后收益方面具有显著优势。

图表16: 智选高股息策略指数成分股市值分布情况



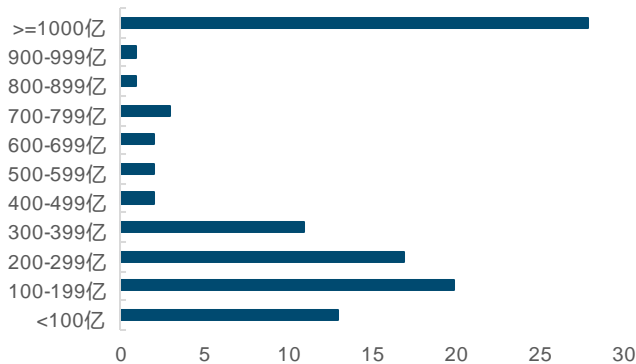
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 红利低波指数成分股市值分布情况



来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 中证红利指数成分股市值分布情况

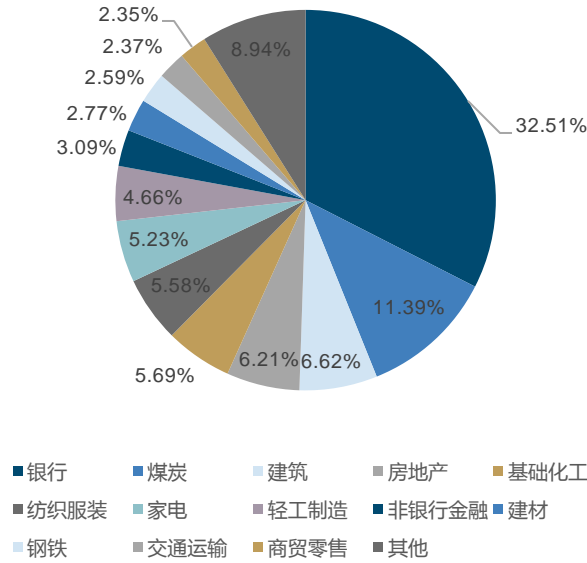


来源: iFind, 国金证券研究所

截止至 2025 年 4 月 3 日, 智选高股息指数在成分股行业分布上展现出独特且结构清晰的优势。首先, 在防御性配置方面, 该指数显著高配银行板块, 占比高达 32.51%, 远高于红利低波 100 指数的 17.12%, 通过工商银行、建设银行等具备高股息率与稳健现金流的金融资产, 构建出“金融压舱”的稳定收益基础。同时, 智选高股息还配置煤炭 (6.21%) 与建筑 (6.62%) 等传统周期行业, 进一步增强防御属性, 使其在经济下行周期中具备更强的抗压能力和分红稳定性。其次, 在提升收益弹性方面, 该指数在房地产 (5.23%)、基础化工 (5.58%) 等具备盈利波动潜力的周期性行业中保留适度权重, 从而在经济复苏或政策刺激期间释放较高的阶段性收益。最后, 智选高股息指数通过集中配置核心行业, 避免过度分散带来的收益稀释, 其前三大行业合计权重达 45.34%, 策略方向清晰, 重点突出, 形成“主次分明”的结构布局。而相比之下, 红利低波 100 指数覆盖超过 20 个细分行业, 虽具备一定防御性, 但配置分散削弱了策略的进攻性和收益效率。



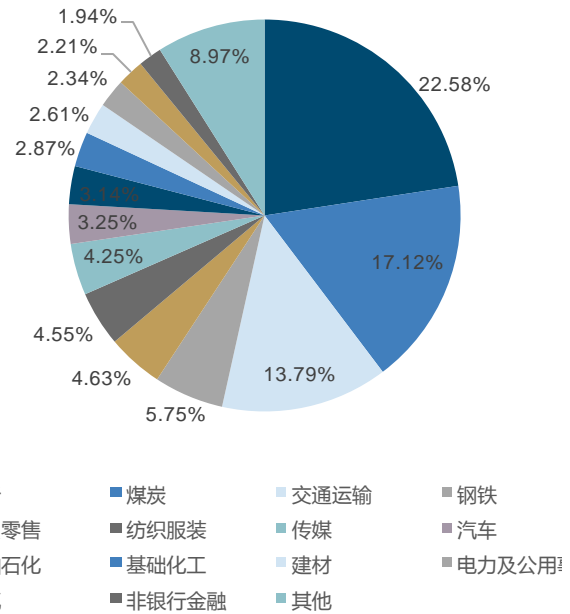
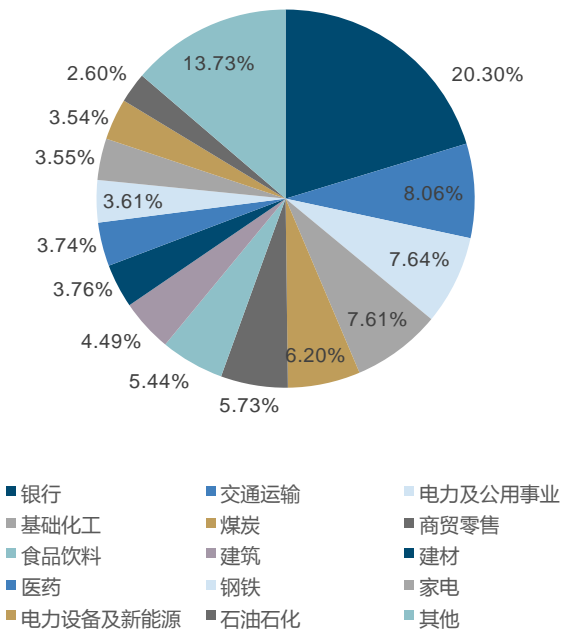
图表19: 智选高股息指数成分股行业分布 (中信一级行业)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 红利低波 100 指数成分股行业 (中信一级行业)

图表21: 中证红利指数成分股行业 (中信一级行业)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

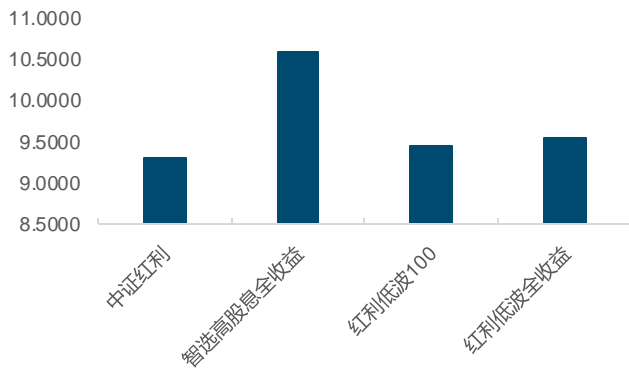
2.5 智选高股息策略指数其他指标分析

智选高股息策略指数还具有资产盈利能力较好、资本结构对比其他红利指数更为合理的优势。

截止至 2025 年 4 月 3 日, 各主要红利指数总资产收益率和资产负债率相比, 智选高股息指数净资产收益率达到约 10.5%, 高于对比红利指数, 表明该指数资产公司普遍具备较高的盈利效率和资本回报能力, 投资者能够在获取稳定分红收入的同时, 享受企业长期价值增值的潜力; 同时, 智选高股息策略指数资产拥有所比指数中最低的资产负债率, 证明其选股公司在经营中保持了较为健康的财务结构和较低的负债风险, 能够更好地应对经济波动和市场不确定性, 从而降低整体投资组合的风险。

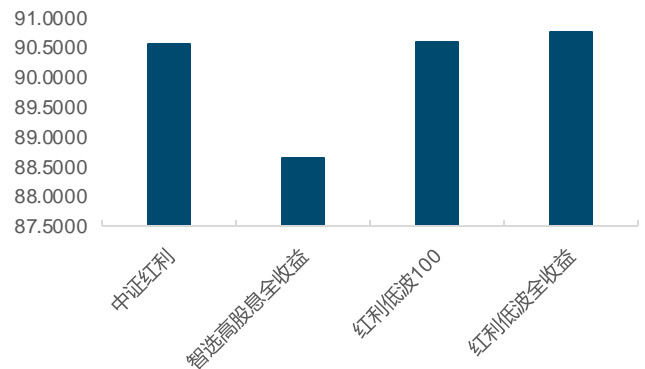


图表22: 红利指数净资产收益率比较 (单位: %)



来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 红利指数资产负债率比较 (单位: %)



来源: iFind, 国金证券研究所

三、投资标的介绍：广发中证智选高股息策略ETF

3.1 ETF 基本信息

智选高股息策略指数十分具备投资价值，作为市面上跟踪智选高股息指数的唯一 ETF 产品。广发中证智选高股息策略ETF (159207) 是由广发基金管理有限公司发行的一只ETF产品，于2025年3月27日发行，2025年4月9日上市交易。此ETF跟踪标的为中证智选高股息策略指数同期收益率，以紧密跟踪标的指数表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化为投资目标，力争实现与标的指数表现相一致的长期投资收益。ETF的基本信息如下表所示：

图表24: 广发中证智选高股息策略ETF基本信息

要素	内容
基金全称	广发中证智选高股息策略交易型开放式指数证券投资基金
基金简称	广发中证智选高股息策略ETF
基金代码	159207
发行日期	45743
上市日期	2025年4月9日
基金类型	被动指数型股票基金
上市板块	深交所
基金管理人	广发基金管理有限公司
基金托管人	上海浦东发展银行股份有限公司
基金经理	吕鑫
比较基准	中证智选高股息策略指数同期收益率
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。
产品费率	管理费率 0.50%、托管费率 0.10%

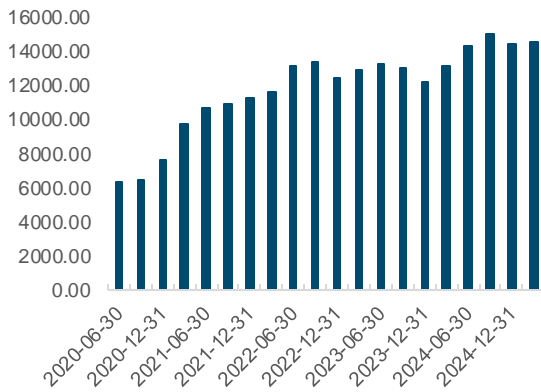
来源: iFind, 国金证券研究所

3.2 基金管理人介绍

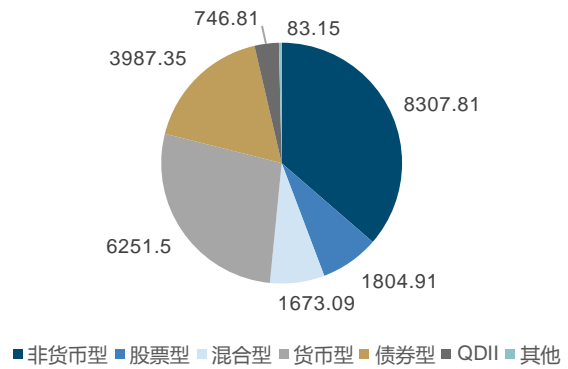
广发基金管理有限公司成立于2003年8月5日，注册资本1.4亿元，基金管理规模稳步增长。截至2025年3月31日，广发基金管理基金数目为413只，管理基金规模达14559.31亿元，其中非货币型基金规模达8307.81亿元。非货币基金中，债券型基金规模占比为27.41%，股票型和混合型基金占比分别为12.41%和11.50%。



图表25: 广发基金管理规模稳步增长 (单位: 亿元)



图表26: 广发基金产品布局 (单位: 亿元)



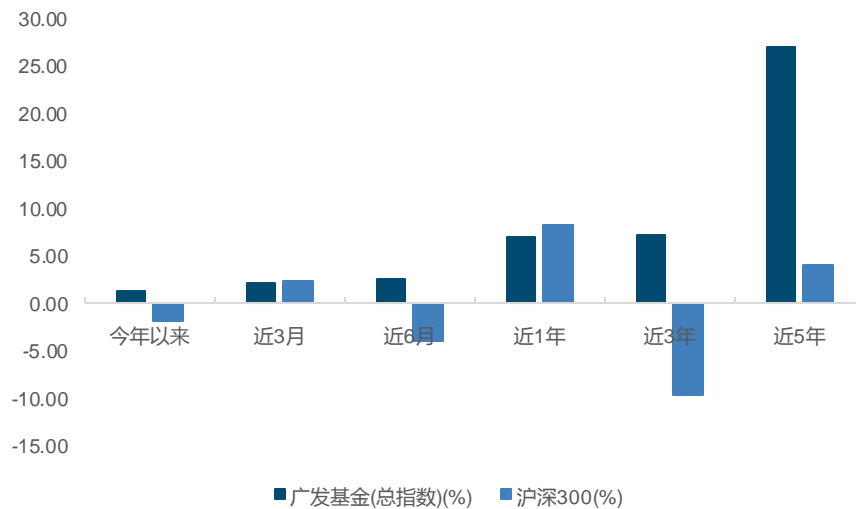
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

广发基金拥有覆盖国内外的投研团队, 形成“海内外投研一体化”的协同机制, 实现全球视野与本土研究相结合; 公司及旗下子公司目前拥有公募基金管理、社保基金境内委托投资管理人、基本养老保险基金证券投资管理机构、特定客户资产管理、QDII、RQFII、QFII、受托管理保险资金投资管理人和保险保障基金委托资产管理投资管理人等业务资格。

截止至 2025 年 4 月 3 日, 基于过去 6 个月、1 年、5 年和今年以来等多个维度来看, 广发基金的指数型产品始终展现出明显竞争优势。

图表27: 广发基金的指数型产品收益率多维度竞争优势



来源: iFind, 国金证券研究所

对比广发基金总指数与沪深 300 指数不同时段回报率数据, 广发基金总指数在不同时间维度上均展现显著优势, 特别是在近 3 年市场情况较为震荡期间 (沪深 300 下跌 9.7%), 仍能实现 8.07% 的正收益, 展现出强大的抗风险能力, 这一优异表现充分体现了广发基金卓越的投资管理能力, 以及在各类市场环境下均展现出的显著的超额收益优势。

图表28: 广发基金总指数回报率情况

	广发基金(总指数)(%)	沪深 300(%)
近 3 月	2.01	2.29
近 6 月	2.53	-3.89
近 1 年	7.02	8.23
近 3 年	8.07	-9.70
近 5 年	25.81	3.99
年化回报	10.78	5.71

来源: iFind, 国金证券研究所

3.3 基金经理简介

吕鑫先生, 工学硕士, 持有中国证券投资基金业从业证书。曾任建信基金管理有限责任



公司金融工程与指数投资部助理研究员、基金经理，大家资产管理有限责任公司权益投资部高级投资经理。自 2025 年 3 月 27 日起任职广发中证智选高股息策略交易型开放式指数证券投资基金的基金经理。

图表29：基金经理吕鑫在管产品一览

基金代码	基金名称	投资类型	任职日期	基金合计规模(亿元)
159207	广发中证智选高股息策略 ETF	被动指数型股票基金	2025/3/27	4.81

来源：iFind，国金证券研究所

四、总结

本研究围绕红利资产投资价值、智选高股息策略指数的投资优势以及基于该指数构建的 ETF 产品三个维度进行系统分析。

“对等关税”政策出台后，虽然大盘指数普遍呈现不同幅度的下跌，但红利指数却逆市上涨，这充分说明了红利资产在逆境中具有较强的抗跌性和稳定性，引发投资者对其关注。研究指出，红利资产凭借高股息率、持续分红能力和较低估值特性，在市场波动和经济不确定性增强的背景下，能够为投资者提供稳定的现金流和有效的风险缓冲，从而实现长期稳健收益。

当前国内红利指数主要包括传统宽基型、策略优化型及国际对标型（如 MSCI 中国 A 股红利指数）三大类，传统指数虽覆盖广泛但普遍存在行业集中度高、波动较大等局限。在此背景下，中证指数公司于 2020 年推出中证智选高股息策略指数，通过动态筛选机制与波动率控制规则，系统性优化传统红利的选股逻辑。中证智选高股息策略指数通过采用“预期股息率”选择方法，并结合股息率与波动率调权机制，有效克服了传统红利指数依赖历史数据所存在的滞后性问题和“高股息陷阱”风险，确保所选成分股不仅具备稳定分红能力，同时保持较低波动性和较高盈利水平。历史数据表明，该指数在长期运行中展现出较高的年化回报率、较低的波动性及较小的最大回撤风险，在多周期市场震荡和下行环境中实现了风险调整后的超额收益。

作为市面上跟踪智选高股息指数的唯一 ETF 产品，广发中证智选高股息策略 ETF 以其紧密跟踪指数表现、低跟踪误差及成本优势，为投资者提供了一种兼顾稳健分红收益与风险控制的优质投资工具。

风险提示

- 1、指数历史表现不代表未来，其未来表现可能会受到宏观经济、行业景气度、产业政策等因素影响。
- 2、基金管理人历史业绩不代表未来，需警惕基金业绩不及预期的风险。
- 3、ETF 二级市场交易价格可能会发生波动，需警惕价格波动的风险。
- 4、基金相关信息及数据仅作为基金研究使用，不作为募集材料或宣传资料；本文涉及所有基金历史业绩均不代表未来表现。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究