

# 红利新政与红利主题指数投资

中证指数有限公司

分红是上市公司内在价值的决定性因素,长期稳定的现金股息是衡量上市公司投资价值的重要标志,是投资者投资股票市场获取回报的重要手段,有利于吸引社保基金、养老金等长期资金入市。为了改善A股市场分红环境,鼓励和引导上市公司分红,系列措施密集出台,旨在推动上市公司树立回报股东的意识,逐步培养价值投资和长期投资的理念。随着系列红利新政的出台,围绕红利主题开发的指数不断涌现,红利主题指数投资有望成为新的投资热点。

## 一、国外公司分红与红利指数投资情况

在国外成熟市场,较之资本利得,公司分红是投资者购买股票的主要目的及收益的主要来源。以美国市场为例,现金红利分配已然成为股市文化的常态。上市公司及投资者对是否分红都较为严肃和敏感。在信息不对称的条件下,上市公司的红利政策是反映公司经营情况的重要信号。通过持续、稳定的分红政策,公司向市场传达了企业保持稳定强劲增长能力的信号,对于增强投资者信心、吸引投资者入市有着积极的作用。除常规分红外,一些公司还会进行特殊分红,这类分红水平一般非常可观,用于将超额收益回报给投资者或改变财务结构。

数据显示,在美国,分红收入在个人收入中所占比重一直呈现递增的趋势。2008年,个人收入中5.61%来自于分红,10年以前这一比例为4.65%,20年前仅为3.07%。同期,资本利得收入占比则由1988年的15.06%降至2008年的10.69%。分红总收入由259.4万亿美元增长至1372.8万亿美元,涨幅高达约500%,而同期利息收入涨幅仅205%。1926年至2009年,标普500总收益指数中34%的收益源自分红,在70年代,则

有约一半的收益源自分红。

随着指数化投资的兴起,作为传统的主题投资类指数,以红利指数为投资标的的指数型产品受到市场关注,相关产品不断涌现。据统计,基于FTSE指数开发的345只ETF中,22只以红利指数作为投资标的。标普旗下红利经典、红利机遇等系列红利指数均已开发成为ETF标的。

二、我国公司分红发展与现状  
分红是成熟证券市场的重要特征,为增加投资者回报、提振资本市场信心、营造价值投资和长期投资的理念,系列鼓励上市公司分红的政策出台。

早在2001年,现金分红即成为上市公司再融资的条件之一。而2011年下半年以来,一系列措施密集出台,旨在引导和强化上市公司现金分红,鼓励上市公司完善分红政策和决策机制,提高现金分红的透明度。目前,多家上市公司均公开披露利润分配内容,发布《未来三年股东回报规划》,迈出了建立透明分红机制的重要一步。

2013年伊始,股息红利税差别化征收政策正式实施,旨在通过税收政策引导投资者增强价值投资、长期投资意识。与此同时,《上海证券交易所上市公司现金分红指引》正式实施,要求上市公司当年分配的现金红利总额与年度归属于上市公司股东的净利润之比不低于30%。分红比例低于30%的上市公司需披露原因,但高于50%的可以享受再融资绿色通道。

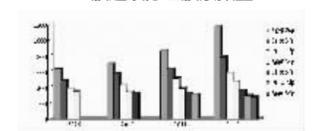
改善分红环境,提高上市公司分红回报水平得到政策上的大力支持。随着这些政策的实施,我国上市公司分红水平逐步改善,连续、稳定分红的上市公司不断增加,高股息率水平的上市公司不断涌现,上市公司红利支付率整体水平较为理想,透明、持续、稳定的分红机制初步形成。内地证券市场有望逐步形成回报投资者的股权文化和崇尚价值投资的理念。

## 1、上市公司分红连续性强,稳定性好

目前沪深两市上市公司分红的连续性较强。数字显示,从2006年以来,连续分红公司家数呈现递增的趋势,最近两年连续分红情况改善尤为明显。截至2012年底,两市共有上市公司2400余家,其中连续2年分红的股票数量达到1166只,占比接近50%。连续3年分红的股票数量达到787只,连续4、5、6、7年分红的股票数量分别为577、473、363、299只,连续8年分红的股票数量也有284只。相比2011年底,连续2年、3年分红的股票分别增加了298只、156只。

连续分红的上市公司除数量在增加外,这一群体的稳定性也在逐步改善。即上市公司连续分红表现出一定的惯性,在上一年度分红的上市公司,在下一年度分红的可能性也较大。以2011年数据为例,截至2011年底,连续2年分红的股票有868只,其中仅81只在2012年没有继续分红,占比9.3%。从2006年以来周转情况来看,连续分红的公司在下一年不分红的比例在逐步降低。连续2年、3年分红的公司在下一年不分红的比例从最初的14%左右降至10%以下。连续4年、5年分红的公司在下一年不分红的比例更低,仅在8%左右。

### A 股连续分红股票数量



## 2、上市公司股息率整体水平不高,但不乏表现突出者

股息率是每股现金分红与股票价格之间的比率,是衡量股票的投资价值的一个常用指标。截至2012年10月底,根据过去一年日均数据计算,沪深两市税后股息率大于0的股票有1659只,整体法计算这些股票的股息率为2.15%,自由流通调整市值加权股息率为1.68%。其中股息率超过1%的有761只,超过

2%的有242只,超过3%的有87只,股息率最高的为6.61%,排名前10的股票的股息率为5.86%,股息率超过一年期定存利率3.25%的有69只。

如下表所示,目前仍有半数左右的股票股息率在1%以下。此外,不分红及税后分红为0的上市公司仍有793家,占全部A股的32%。上市公司股息水平和分红情况还有很大的改善空间。

### A 股股票股息率分布

股息率	>=5%	4%-5%	3%-4%	2%-3%	1%-2%	<1%	合计
公司家数	8	25	54	155	519	896	1659
占比	0.48%	1.51%	3.25%	9.34%	31.28%	54.13%	100.00%

## 3、上市公司红利支付率整体较好,但个体差异较大

红利支付率是分红额与当年净利润的比值,反映上市公司将经营所得用于红利发放的比例。沪深两市存在较多高红利支付率的股票,以2011年11月1日至2012年10月31日期间内分红及滚动净利润计算,沪深两市分红股票的支付率为28.37%。其中红利支付率超过30%的有730余只,占比近45%,超过40%的有480余只,超过60%的有230余只。约56%上市公司红利支付率低于30%,570余家上市公司红利支付率低于20%,个体差异较大。

当然,红利支付率并非越高越好。部分公司当年净利润较低,甚至亏损,但仍可使用上年度未分配利润进行分红。在使用此指标时,需结合其它财务指标一并考虑。

## 三、我国红利指数与指数化投资

从国际经验来看,作为传统的主题投资类指数,红利指数是指数体系中不可或缺的组成部分,也是主要的指数化投资产品标的。红利指数一般关注具备连续分红能力且分红能力强的股票群体的表现,有助于增加市场透明度,并可为机构投资者提供差异化的投资工具。反过来,基于红利主题指数开发ETF等指数型产品,又可以形成对分红上市公司的肯定和激励,有助于引导上市公司分红,形成良好的分红氛围。

目前,上海证券交易所、中证指数有限公司等机构均围绕红利主题开发了一系列的红利指数,包括上证、中证红利指数,上证180、380红利指数,上证、中证实际控制人系列红利指数等。

据统计,目前内地市场红利指数型产品已有2只ETF、1只LOF,资产规模近40亿元。

## 四、红利新政催生新的红利指数

十八大报告提出,到2020年实现国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番,全面建成小康社会,财产性收入的有效提高是收入翻倍的重要抓手之一。在年初《关于深化收入分配制度改革的若干意见》中,明确指出增加居民财产性收入,要加快发展多层次资本市场,落实上市公司分红制度,拓宽居民股息、红利等增收渠道。据悉,2011年我国城镇居民收入中,财产性收入占比尚不足3%,主要是利息、出租房屋收入、股息与红利收入所得。

针对上市公司现金分红,系列新政策已出台。可以预见,继续建设落实可持续回报股东的分红制度在当前及未来一段时期将是资本市场制度建设的重要一环。

红利指数是引导上市公司分红的重要方式。目前市场上已经发布的红利系列指数均以股息率作为重要选择指标,这与国际上主流指数机构编制的红利指数保持一致。股息率是股票过去一年现金股息和日均股价的比率,该指标受股价水平的影响较大。

为投资者从不同角度考量上市公司分红回报水平,上交所和中证指数有限公司发布了上证、中证红利回报指数。指数选择投资者分红回报高(主要以分红总额与融资总额之比为选择指标)的股票作为样本,反映上市公司从投资者手中融资并发展后,对投资者的分红回馈水平。为准确反映分红融资之比,针对上市时间不同、融资方式不同等情形进行了系列处理、折算。

数据显示,二十多年来,我国证券市场的确涌现出一批上市公司不仅通过市

场融资得以发展壮大,且通过分红较好地回馈了投资者。以中证红利回报指数中的50只股票为例,其平均分红回报率为64%,意味着上市公司已将融资总额的64%通过分红回馈给了普通投资者,远高于18%的市场平均水平。指数自由流通调整市值加权股息率约为3.34%,远高于1.74%的市场平均水平。指数自2005年以来模拟表现超过200%,显著高于市场平均水平。据悉,已有基金公司表达了基于中证红利回报指数开发相关指数化产品的意向。

## 五、红利指数投资在我国市场前景广阔

随着人民财富的不断增长,人们对财富管理的需求也将日益旺盛。国外成熟市场经验表明,资本市场作为财富管理的市场,在财富管理发挥着日益重要的作用。

指数化投资在内地资本市场发展十年有余,凭借风险分散、资产透明、低交易成本的特征正在受到投资者的认可和青睐,并逐渐成为一种主流的投资方式,基于各类指数开发的指数型产品发展迅猛,指数已成为财富管理的重要工具。此外,指数化投资在长期投资、资产配置和风险管理中有望发挥更大的作用。

近年来证券市场的变革与创新层出不穷,各类新型指数不断推陈出新,为指数化投资的创新发展提供了保障和载体。然而,与国外成熟市场相比,我国指数型产品的数量与类型还较为落后。截至2012年底,沪深两市共有指数型产品204只,总资产规模3840.37亿元,投资标的大部分为规模行业等表征指数,而主题指数、策略指数等产品相对稀缺,产品同质化现象仍较为突出。

204只指数型产品中,以红利指数为标的的指数型产品仅6只,资产规模56.4亿元。红利主题不但有政策层面的大力支持,且存在产品差异化内在需求的推动,凭借新的理念、新的视角,红利指数投资在我国市场有着广阔的发展前景,有望成为下一个指数化投资热点。

问:出借人借给证券金融公司股票,现在该股票进行权益分派了,出借人何时能得到这些权益?

答:出借人在权益补偿日得到这些权益。

权益类型为派发现金红利或者利息的,权益补偿日为原融资融券交易归还日。

权益类型为送股、转增股的,权益补偿日为权益证券上市日和原融资融券交易归还日两者较晚日期。

权益类型为发行证券持有人有优先认购权的新股或者可转换债券等证券、派发权证的,权益补偿日为权益证券上市日的下一交易日和原

融资融券交易归还日两者较晚日期。

权益类型为配股的,权益补偿日为配股除权日的下一交易日和原融资融券交易归还日两者较晚日期。

问:出借人在向证券金融公司出借证券期间,发现证券账户卡丢失,应如何挂失补办?

答:在证券出借合约期满前,出借人应向证券金融公司挂失补办原号,切记不要办理销户、挂失补办新号,否则可能导致所出借证券到期无法正常归还。

问:出借人对应的结算参与人申请办理证券整体转托管,应注意些什么?

答:证券出借人对应的结算参与人申请办理证券整体转托管的,应在确认转出方托管单元中所发生的证券出借合约全部到期结束之后方申请办理。

结算参与人未遵从上述要求,由此导致归还时证券托管单元或资金结算路径出现错误的,相关结算参与人应自行承担相应后果。

问:转融通业务中,证券公司向证券金融公司提交担保品的基本流程是什么?

答:证券公司办理担保品交存、提取和替换业务的,须在中国结算公司总部规定的截止时间(证券划

转指令截止时间为T日15:00,资金划转指令截止时间为T日15:30)之前向担保品管理系统发送保证金划转指令。其中担保证券划转指令可在当日15:00之前撤销,担保资金划转指令不可撤销。

中国结算公司总部将证券公司的担保品划转指令提交给证券金融公司审核,对审核确认的保证金划转指令,中国结算公司总部将在T日15:30前将证券或资金划转指令发送给相关分公司。

相关分公司接到资金划转指令后,实时逐笔办理资金划转业务。相关分公司接到证券划转指令后,将在当日日终根据指令的委托序号依序(从小到大)逐笔办理证券划转业务。对于每笔担保品划转指

令,可供划转的担保品不足的,该笔划转失败。

问:转融通业务中,证券公司要替换担保品,请问证券和资金的存入和提取的生效时间是什么?

答:在转融通业务中,对证券公司担保品替换业务的办理原则是:确认新交存的担保品存入后,才划出被替换的原担保品。

对于证券金融公司审核确认的以资金替换出证券的替换指令,中国结算公司总部通知相关分公司在T日日间实时办理替换

人资金的划转(但保证金交存),并在确认替换人的资金划转成功后,通知相关分公司在T日日终办理替换出证券的划转(但保证证券提取)。

对于证券金融公司审核确认的以证券替换出资金,或者以证券替换出证券的替换指令,中国结算公司总部通知相关分公司在T日日终办理替换入证券的划转(但保证证券交存),并在T日晚确认替换入的证券划转成功后,通知相关分公司在T+1日日间办理替换出资金的划转(但保证金提取),在T+1日日终办理替换出证券的划转(但保证证券提取)。



# 热点财经 高端视野

# 个股情报 专家评说

5大看点:

热点财经
个股点评
时报访谈
荐股大赛
机构专区

扫描二维码  
下载财经  
iphone客户端