

MSCI 高红利指数 方法论

2017 年 9 月

目录

1	序言	4
2	MSCI 高红利指数构建	5
2.1	定义符合条件的范围	5
2.2	股息可持续性和持久性筛选	5
2.2.1	进行股息可持续性筛选	6
2.2.2	进行股息持久性筛选	6
2.3	质量筛选	6
2.4	价格表现筛选	6
2.5	高股息率证券选择	6
2.6	成分股加权	6
3	MSCI 高红利指数维护	8
3.1	半年度指数审议	8
3.2	期间公司事件相关调整	8
3.2.1	IPO 及其他提前纳入的证券	8
3.2.2	公司事件导致的纳入和剔除	8
	附录一：变量定义和计算	9
	股息率(D / P)	9
	派息率 (PO)	9
	5 年 DPS 增长率	9
	1 年 DPS 增长率	10
	附录二：市场均值的计算	11

附录三：构建 MSCI 股息倾斜指数	12
附录四：现有 MSCI IMI 高红利指数的变更	13

1 序言

MSCI 高红利指数旨在关注股息率，选取具有高红利收益和质量特征的证券的机会集。MSCI 高红利指数旨在描绘 MSCI 股票指数内的高股息率机会集。

MSCI 高红利指数：

- 源自国家、地区或组合层面的 MSCI 股票指数（本文简称“母指数”）。
- 仅包括股息率高于其对应母指数平均水平并通过股息可持续性筛选的证券
- 纳入指数的证券的股息率必须至少比对应母指数的股息率高 30%
- 将派息合理且 5 年每股股息(DPS)增长率¹ 为非负值的证券纳入高红利指数。
- 提供合理广泛的市场覆盖
- 旨在通过采用市值加权方案和适当的缓冲规则，控制适度的换手率；以及
- 是自由流通市值加权，以保证合理规模的机构和零售投资组合的可复制性。

该方法论手册中描述了一种通用方法论，可用于通过任何现有 MSCI 全球或国内股票指数构建 MSCI 高红利指数。

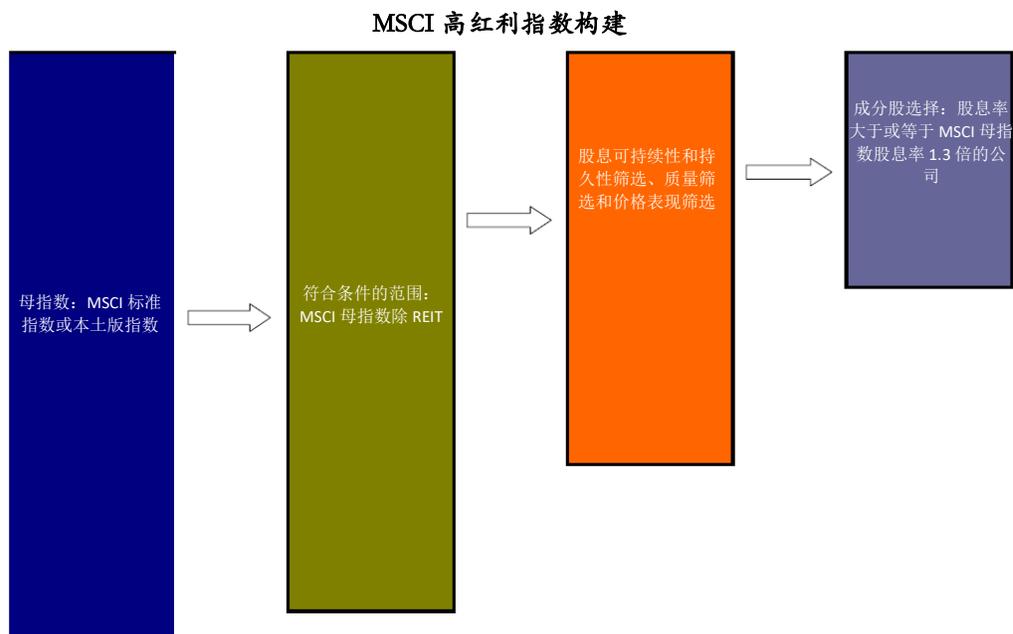
MSCI 还计算 MSCI 股息倾斜指数，旨在代表具有高投资容量的高股息率策略的表现情况。有关 MSCI 股息倾斜指数方法论的更多详细信息，请参阅附录三。

¹ 5 年 DPS 增长率的定义及其计算方法论请参阅附录一。

2 MSCI 高红利指数构建

MSCI 高红利指数构建基于六个步骤：

- 定义符合条件的证券池
- 进行股息可持续性和持久性筛选
- 进行质量筛选
- 进行价格表现筛选
- 纳入高股息率的证券
- 对指数中的证券进行加权



2.1 定义符合条件的范围

除房地产投资信托基金(REIT)外，所有属于对应母指数的证券都符合纳入 MSCI 高红利指数的条件。REIT 在结构上具有很高的股息率，如果将其纳入，则代表 MSCI 高红利指数中的成分股比例过高。此外，监管限制通常会限制 REIT 在许多机构投资者组合中所占的比例。

2.2 股息可持续性和持久性筛选

股息率策略通常不仅针对高股息率的公司，也针对股息可持续和/或持久的公司。因此，MSCI 高红利指数考虑以下股息可持续性和持久性筛选，以便更好地代表高股息率策略的机会集：

- 股息可持续性筛选：股息支付极高或为负，未来股息支付可能处于风险的证券不被考虑纳入
- 股息持久性筛选：没有持续股息支付历史记录的证券也不考虑纳入

2.2.1 进行股息可持续性筛选

零派息率或负派息率的证券不被考虑纳入 MSCI 高红利指数，因为它们或者不派息，或者是亏损，这可能会使未来的股息支付面临风险。

此外，派息率极高的证券也不被考虑纳入 MSCI 高红利指数，这种情况发生在盈利相对于股息较低的情况下，也表明在未来可能无法持续股息支付。经过筛选，派息率极高的证券，即在派息率为正的证券范围内按数量排名前 5% 的证券，被认为不符合纳入该指数的条件。相对派息率筛选的使用旨在确保剔除股息削减相对风险最大的公司。

2.2.2 进行股息持久性筛选

5 年 DPS 增长率为负的证券也将从指数中剔除出去，因为这表明股息增长萎缩，可能是股息减少的先兆。没有足够数据计算出 5 年 DPS 增长率的证券不会被从指数中剔除出去。

2.3 质量筛选

质量 Z 分数为负的证券不考虑纳入 MSCI 高红利指数。

质量 Z 分数的计算使用基本面数据，如股本回报率、收益变化率和债务股本比。有关质量 Z 分数计算的详细信息，请参阅《MSCI 质量指数方法论》第 2.2.3 节，网址为：<https://www.msci.com/index-methodology>

2.4 价格表现筛选

一年期价格表现为负的证券中排名倒数 5% 的证券被从指数中剔除出去。

2.5 高股息率证券选择

通过上述筛选的证券将被考虑纳入高红利指数。只有股息率大于或等于母指数股息率 1.3 倍的证券才被纳入高红利指数。例如，MSCI 将欧洲证券的收益率与 MSCI 欧洲指数的收益率进行比较，以确定它是否符合被纳入 MSCI 欧洲高红利指数的条件。相比之下，MSCI 会将同一种证券的收益率与 MSCI 发达市场指数的收益率进行比较，以确定它是否符合被纳入 MSCI 发达市场高红利指数的条件。

2.6 成分股加权

MSCI 高红利指数的成分股首先根据其自由流通市值进行加权，然后在发行人层面设置上限，以降低集中风险。这类发行人的超额权重将按照其自由流通市值的比例分配给其余的成分股。发行人层面的上限只适用于半年度指数审议。

- 基于宽型 MSCI 母指数（例如 MSCI 发达市场指数，MSCI 新兴市场指数等）的

MSCI 高红利指数的发行人上限为 5%

- 基于窄型 MSCI 母指数的 MSCI 高红利指数的发行人将以母指数的最大权重为上限。

MSCI 将窄型母指数定义为那些成分证券的最大市值权重超过 10% 的指数。

需要注意的是，对于预估指数，是在生效当日根据指数审议公告日期的收盘价对发行人权重设置上限。如果发行人权重因公告日期至生效日期之间的市场价格变动或公司事件而超出上限，则不会重新调整至上限。同样，如果任何发行人的权重因两次半年度指数审议之间的市场价格变动或公司事件而超过上限，也不会被调整至上限。

3 MSCI 高红利指数维护

3.1 半年度指数审议

MSCI 高红利指数每半年调整一次。在 5 月和 11 月的最后交易日收盘时实施变更，以与母指数的半年度指数审议一致。预估指数将在生效日期前 9 个工作日公布。

用于确定高红利指数的基本面数据每月都会更新。在 5 月和 11 月的半年度指数审议中，使用的分别是截止 4 月底和 10 月底的基本面数据。

在每个半年度指数审议中，根据第 2 节中描述的筛选过程，对对应母指数的成分股进行筛选，以确定是否可能被纳入高红利指数。

当前高红利指数的现有成分股也将通过以下筛选过程来评估是否继续纳入：

- 如果证券已经是指数成分股，它将继续保留在指数中，直到派息的升序排序达到前 2%。如果证券在前 2% 内，将从指数中剔除出去。
- 如果证券已经是指数成分股，但它的 5 年 DPS 增长率变为负值，只要该证券的 1 年 DPS 增长率²是非负值，该证券仍然被允许保留在指数中。这使得目前 5 年 DPS 增长率仅暂时下降的指数成分股可以保留在指数中，从而避免指数过度换手。没有足够数据计算出 5 年 DPS 增长率或 1 年 DPS 增长率的证券仍符合保留在指数中的条件。
- 如果证券已经是指数成分股，只要它的质量 Z 分数高于或等于 -0.5，就可以保留在指数中。
- 如果证券已经是指数成分股，只要它的股息率高于或等于母指数的收益率，就可以保留在指数中。

3.2 期间公司事件相关调整

在半年度指数审议期间，MSCI 高红利指数跟随母指数的公司事件维护调整。

由于母指数季度指数审议而从母指数中剔除的证券将从 MSCI 高红利指数中剔除。

MSCI 高红利指数也反映了母指数季度指数审议中涉及的股份数量(NOS)和自由流通因子(FIF)的变化。

3.2.1 IPO 及其他提前纳入的证券

IPO 和其他新上市证券，即使符合提前纳入母指数的条件，也只会在下一次半年度指数审议时考虑纳入。

3.2.2 公司事件导致的纳入和剔除

除非是由影响现有成分股的事件（例如资产分拆、合并）产生的新证券，否则不会将新证券提前纳入高红利指数。

在公司事件发生后从母指数中剔除的成分股，将同时从 MSCI 高红利指数中剔除。

² 1 年 DPS 增长率的定义及其计算方法请参阅附录一。

附录一：变量定义和计算

本附录详细介绍了用于筛选证券以进行指数构建和维护的变量的定义和计算。

股息率(D / P)

D/P Current Annualized Dividend per Share Price of Security
 当前年化每股股息为本会计年度末每股股息加上本会计年度中期每股股息与上一会计年度中期每股股息之差所得的 12 个月每股股息。在美国和加拿大，当前年化每股股息按最新公布的季度股息年化计算。

收益为预扣税前的总收益，并在适用时考虑特殊税收抵免。

派息率 (PO)

派息率的计算公式如下：

$$PO = \frac{\text{Dividends per share}}{\text{Earnings per share}}$$

以最新公布的收益值计算每股收益，以当前年化每股股息计算股息。

5 年 DPS 增长率

为了计算 5 年 DPS 增长率，首先对最近 5 年 DPS 进行回归(普通最小二乘法)。

$$DPS_t = a + b \cdot t$$

其中：

- a 是斜率系数，
- b 是截距，
- t 是以月数表示的年份数。

然后，估计平均 DPS：

$$\overline{\overline{\overline{DPS}}} = \frac{\sum_{i=1}^n DPS_i}{n}$$

最终得出增长趋势如下：

$$Y \quad \overline{\overline{\overline{DPS}}} \quad G \quad \frac{\overline{\overline{\overline{a_{DPS}}}}}{\overline{\overline{\overline{DPS}}}}$$

为了计算 DPS 有意义的长期历史增长趋势，通常需要 5 年的可比数据。如果无法获得可比的预估数据，MSCI 可能会通过调整来处理数据。计算增长需要至少最后四个 DPS 值，缺乏足够 DPS 值的证券的增长趋势被设定为缺失值（IPO 除外，具体情况视情况而定）。

1 年 DPS 增长率

1 年 DPS 增长率是当前和上一年度 DPS 之间的差值。

$$Y \quad \overline{\overline{\overline{DPS}}} \quad G \quad \frac{DPS_t - \overline{\overline{\overline{DPS}}}_{t-12}}{\overline{\overline{\overline{DPS}}}_{t-12}}$$

其中：

- t 是以月份表示的年份数。

1 年 DPS 增长率用于评估 5 年 DPS 增长率已变为负值的现有成分股是否继续符合条件。

附录二：市场均值的计算

本附录解释了确定市场平均股息率时所用的市场均值的计算方法。

市场均值为该变量的市值加权平均值，计算方法如下：

$$\frac{\sum_{i=1}^n (\text{Current security price} \times \text{Total current security shares outstanding}) \times \frac{1}{\text{Exchange Rate}} \times \text{Inclusion Factor}}{(\text{Security level per share figure} \times \text{Total current security shares outstanding}) \times \frac{1}{\text{Exchange Rate}} \times \text{Inclusion Factor}}$$

其中，

- n=计算中包含的证券数量。

如果某一特定证券的某个每股数据缺失，则该证券不包含在该特定比率的计算中。只有具有非缺失变量的证券才包含在市场均值和标准差的计算中。

附录三：构建 MSCI 股息倾斜指数

MSCI 股息倾斜指数旨在反映具有高投资容量的高股息率策略的表现。MSCI 股息倾斜指数的构建方法是，将通过第 2.1 节至第 2.4 节所述筛选的母指数中的所有支付股息的成分股包括在内，并根据股息率评分调整这些证券的市值权重。股息率评分是针对所有有资格纳入股息倾斜指数的证券计算的，如下所述。

$$z = \frac{(x - \mu)}{\sigma}$$

其中：

- Z 是股息率 Z 分数
- x 是股息倾斜指数中给定证券的股息率
- μ 是股息倾斜指数中所有证券的股息率的等权均值
- σ 是股息倾斜指数中所有证券的股息率的等权标准差

Z 分数然后被缩尾处理至 +/-3 的范围，即，高于 3 的 Z 分数调整为上限 3，低于 -3 的 Z 分数调整为下限 -3。

由股息率 Z 分数计算股息率评分，如下图所示：

$$Dividend\ Yield\ Score = \begin{cases} (1 + Z) & , \quad Z > 0 \\ (1 - Z)^{-1} & , \quad Z < 0 \end{cases}$$

所有纳入 MSCI 股息倾斜指数的证券都是按其在母指数中的市值权重与股息率评分的乘积进行加权。

股息倾斜指数权重 = 股息率评分 * 母指数中的市值权重。

然后将上述权重归一化为 100%。与第 2.6 节中所述的 MSCI 高红利指数类似，成分股权重在发行人层面设置上限。

MSCI 股息倾斜指数遵循与第 3 节中所述的 MSCI 高红利指数相同的调整时间和公司事件处理。

附录四：现有 MSCI IMI 高红利指数的变更

2015 年 8 月改进意见发布前推出的基于包含小盘股证券的母指数的现有高红利指数，将在 2015 年 11 月的指数审议中转换为新的方法论。具体而言，以下筛选将适用于所有 MSCI 高红利指数，无论它们是否包含小盘股证券。

- 股息持久性筛选
- 质量筛选

2013 年 2 月以后修订章节：

1. 序言

- MSCI 高红利指数序言更新

2. MSCI 高红利指数构建

- 在流程列表中添加了质量筛选和价格表现筛选

2.6 自由浮动调整后的成分股权重

- 说明成分股权重和发行人层面上限

2014 年 5 月以后修订章节：

3.2 季度指数审议

- 在季度指数审议中说明对 FIF/NOS 变化的处理

2014 年 10 月以后修订章节：

1. 序言

- MSCI 高红利指数序言更新

附录三。构建 MSCI 股息倾斜指数

- 增加附录三，包含 MSCI 股息倾斜指数的方法论详细信息

2014 年 11 月以后修订章节：

1. 序言

- 股息持久性筛选现在应用于所有的母指数

2.3 质量筛选

- 质量筛选现在应用于所有的母指数

附录四

- 增加了附录四，描述基于包含小盘股证券的母指数的现有高红利指数的转换

修改若干章节文本

2015 年 8 月以后修订章节：

第 2.3 节：质量筛选

- 更新 MSCI 质量指数方法论的链接

第 3 节：维护 MSCI 高红利指数的方法论

- 合并第 3.2 节和第 3.3 节

联系我们

clientservice@msci.com

美洲

美洲	1 888 588 4567 *
亚特兰大	+ 1 404 551 3212
波士顿	+ 1 617 532 0920
芝加哥	+ 1 312 675 0545
蒙特雷	+ 52 81 1253 4020
纽约	+ 1 212 804 3901
旧金山	+ 1 415 836 8800
圣保罗	+ 55 11 3706 1360
多伦多	+ 1 416 628 1007

欧洲、中东和非洲

开普敦	+ 27 21 673 0100
法兰克福	+ 49 69 133 859 00
日内瓦	+ 41 22 817 9777
伦敦	+ 44 20 7618 2222
米兰	+ 39 02 5849 0415
巴黎	0800 91 59 17 *

亚太地区

中国华北	10800 852 1032 *
中国华南	10800 152 1032 *
中国香港	+ 852 2844 9333
孟买	+ 91 22 6784 9160
首尔	00798 8521 3392 *
新加坡	800 852 3749 *
悉尼	+ 61 2 9033 9333
中国台北	008 0112 7513 *
泰国	0018 0015 6207 7181 *
东京	+ 81 3 5290 1555

* = 通话免费

关于MSCI

MSCI是为全球投资界提供关键决策支持工具和服务的领先供应商。凭借在研究，数据和技术领域超过50年的专业知识，我们通过使客户理解和分析风险与回报的关键驱动因素，并有把握地构建更有效的投资组合，从而为更好的投资决策提供支持。我们创建了业界领先的研究增强型解决方案，客户可以通过这些解决方案来了解并提高整个投资过程的透明度。

如需了解详情，请访问www.msci.com。

通知与免责声明

本文件及本文件中包含的所有信息，包括但不限于所有文本、数据、图形、图表（以下统称为“信息”），是 MSCI Inc. 或其子公司（统称“MSCI”）或参与制作或汇编信息的 MSCI 的许可方、直接或间接提供方或任何第三方的财产（以上主体与 MSCI 统称为“信息提供者”），且该等信息仅供参考。未经 MSCI 事先书面同意，不得对全部或部分地对信息进行修改、反向工程、复制或传播。

信息不得用于创作衍生产品，或用于验证或更正其他数据或信息。例如（但不限于），信息不得用于指数、数据库、风险模型、分析模型、软件的创建，且信息不能用于有以下属性的任何证券、投资组合、金融产品或任何投资工具的发行、提供、保荐、管理或营销：该等证券、投资组合、金融产品或投资工具使用了或基于、联系、跟踪或以其它方式来源于信息或 MSCI 数据、信息、产品或服务。

信息的使用者承担其使用信息或被许可使用信息的全部风险。**信息提供者均不对信息（或其使用的结果）作出任何明示或默示的保证或陈述。且在适用法律允许的最大限度内，信息提供者明确表明不就任何信息提供任何默示保证（包括但不限于有关信息的原创性、准确性、及时性、非侵权、完整性、适销性及适用于特定用途的任何默示保证）。**

在不减损前述内容且为适用法律所允许的最大限度内，信息提供者在任何情形下均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、结果性（包括利润损失）损害或其他损害承担责任，即便信息提供者已被告知可能发生此类损害。上述规定不排除或限制根据适用法律规定不得被排除或限制的责任，包括但不限于（如适用）死亡或人身损害产生的责任，前提是此类损害应由提供者本身或其雇员、代理人、分包商的疏忽或故意违约造成的。

任何包含历史信息、数据或分析的信息均不应被视为对未来表现、分析、预告或预测的指明或保证。过往业绩并不能保证未来的结果。

在进行投资和其他商业决策时，信息不应被依赖，也不能取代用户或其管理人员、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。所有信息均是客观的，且并非根据任何个人、实体或团体的需求而定制。

所有信息均不构成对证券、金融产品、其他金融投资工具或任何交易策略的出售要约（或购买要约邀请）。

指数不可被直接投资。实现对某一指数所代表的某一资产类别、交易策略或其他类别的投资，必须利用基于该指数开发的第三方投资工具（如有）。MSCI 未发行、保荐、背书、营销、提供、审查下列产品或表达与之相关的意见：以 MSCI 指数表现为基础、或与之联系的任何基金、ETF（交易型开放式指数基金）、衍生品或其他证券、投资、金融产品或交易策略，以及根据任何 MSCI 指数的相关表现提供投资回报的任何上述产品（统称为“指数挂钩类投资”）。MSCI 不保证任何指数挂钩类投资将准确跟踪指数的表现或提供正向的投资回报。MSCI Inc. 非投资顾问或受托人，且 MSCI 对指数挂钩类投资的可行性不作任何陈述。

指数回报并不代表可投资资产/证券的实际交易结果。MSCI 维护和计算指数，但不管理实际资产。指数回报并不反映投资者为购买支撑指数或者指数挂钩类投资的证券所需支付的任何销售收费或费用。该等销售收费或费用的收取将导致指数挂钩类投资的表现和 MSCI 指数的表现不同。

信息可能包含回测的数据。经过回测得出的表现不是实际表现，而是假设性的。回测的结果与随后通过投资策略实现的实际结果之间经常存在重大差异。

MSCI 股票指数的成分股为上市公司，根据各相关指数的计算方法某些上市公司的股票可能包含或未包含在相关指数中。因此，MSCI 股票指数中的成分股可能包括 MSCI Inc.、MSCI 的客户或 MSCI 的供应商。在 MSCI 指数中纳入某一证券并非 MSCI 推荐买入、卖出或持有该证券，也不应被视为投资建议。

由 MSCI Inc. 的各个关联方（包括 MSCI ESG Research LLC 和 Barra LLC）生成的数据和信息可用于计算某些 MSCI 指数。更多内容请参阅 www.msci.com 上的相关指数计算方法。

MSCI 通过向第三方许可指数使用获得报酬。MSCI Inc. 的收入包括基于指数挂钩类投资的资产的收费。有关信息请参阅 MSCI Inc. 在 www.msci.com 投资者关系环节的公司文件。

MSCI ESG Research LLC 是根据 1940 年美国投资顾问法案（Investment Advisers Act）注册的投资顾问公司，是 MSCI Inc. 的关联方。除 MSCI ESG Research 的任何相关适用的产品或服务外，MSCI 及其任何产品或服务均不推荐、背书、批准或以其他方式表达对任何发行人、证券、金融产品、金融工具或交易策略的任何意见。MSCI 的产品或服务并非旨在形成促成作出任何类别的投资决定（或不促成该等决定）的投资建议或投资推荐，且该等产品或服务在投资时不能被依赖。MSCI ESG Research 资料中提及或包含的发行人可能包括 MSCI Inc.、MSCI 的客户或 MSCI 的供应商，上述发行人也可能从 MSCI ESG Research 购买研究或其他产品或服务。MSCI ESG Research 的资料（包括 MSCI ESG 指数或其他产品中使用的材料）未提交给美国证券和交易委员会或其他监管机构，亦未获得上述机构的批准。

使用或访问 MSCI 的产品、服务或信息均需得到 MSCI 的许可。MSCI、Barra、RiskMetrics、IPD 和其他 MSCI 品牌和产品名称是 MSCI 或其子公司的商标、服务标志或在美国和其他司法辖区的已注册商标。全球行业分类标准（GICS）由 MSCI 和 Standard & Poor's 开发并为该等双方排他性的财产。“全球行业分类标准（GICS）”是 MSCI 和 Standard & Poor's 的服务标志。

MIFID2/MIFIR 通知：MSCI ESG Research LLC 并不发行金融工具或结构性存款，不充当金融工具或结构性存款的中介，不用其自身的账户交易，也不为其他方提供执行服务或者管理客户账户。没有任何 MSCI ESG Research 的产品或服务支持、促进或旨在支持、促进任何此类活动。MSCI ESG Research 是 ESG 数据、报告和评级的独立提供者，该等内容基于已发布的方法论作出，并向订阅的客户提供。我们并不会应要求而提供对任何证券或其他金融工具的定制或一次性评级或推荐。

隐私声明：有关 MSCI 如何收集和使用个人数据的信息，请参阅我们的隐私声明，网址为 <https://www.msci.com/privacy-pledge>。

本文件原文为英文，中文译文与英文原文之间如有任何差异，应以英文版为准。