下载日志已记录，仅供内部参考

关注低波类红利指数

202606 红利配置月报

报告发布日期 2026 年 06 月 15 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

关注中盘蓝筹风格的红利指数：202605 红利配置月报	2026-05-10
低利率环境，红利投资需要择时	2026-02-26

研究结论

- **5 月红利风格整体调整。**红利风格类指数 5 月平均收益率为-3.66%，中位数为-3.78%，跑输中证 800 指数，仅新华中诚信红利价值指数取得正收益（0.72%）。
  - ✓ 红利低波类指数回撤相对可控。所有红利指数类 5 月收益率均为负，红利低波类指数回撤相对可控，A 股红利低波类指数 5 月平均收益率为-2.39%，港股红利低波类指数 5 月平均收益率为-3.3%。
  - ✓ 从风险收益指标看，港股红利类指数今年以来的夏普比率和卡玛比率均优于 A 股红利类指数，港股红利低波类指数最优，今年以来平均夏普比为 1.166，今年以来平均卡玛比为 1.047。
- **6 月战略配置思路：关注低波类红利指数。**红利风格在长期低利率环境并非持续占优，而是轮动表现。红利投资应基于对市场的风格研究，围绕增长预期、利率预期和风险溢价三类风险因子进行配置决策（详见《低利率环境红利投资需要择时》），6 月红利配置主线围绕风险溢价展开。
  - ✓ 若美伊谈判进程顺利，全球风险评价下行，市场风险偏好上行，红利整体不占优，制造/周期持仓占比高的红利指数或具表现机会，相关 ETF：港股红利低波 ETF 景顺（159569），持仓中周期方向占比 33.68%，制造方向占比 23.15%。
  - ✓ 若美伊谈判进程受阻，市场短期风偏扰动，低风险度红利防御效果较优，相关 ETF：红利低波 ETF 富国（159525）。
- **6 月战术配置跟踪：11 只红利指数出现修复信号。**我们认为红利类指数的反转效应显著，不存在趋势效应。增量资金的属性决定股价的变化特征，参与红利的投资者风险偏好上行空间相对有限，持仓行为更强调收益确定性与回撤约束。在红利战术择时中，标的累积涨幅所处历史分位数高于 80%时需关注止盈压力；低于 20%时可观察标的是否存在修复机会。5 月红利风格整体调整，11 只红利指数近 6 月涨跌幅所处近三年历史分位数低于 20%水平，或存在超跌修复机会。
- **基于 ETF 的红利增强策略在收益增强和回撤控制上效果显著，24 年以来年化收益率为 18.92%**，夏普比率和卡玛比率均优于单一持有中证红利 ETF 和中证 800ETF。

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、红利指数月度表现：5 月整体承压.....4

二、战略配置思路：关注低波类红利.....5

（一）增长预期：科技制造与传统部门景气分化加剧.....5
（二）利率预期：国内流动性充裕，海外流动性易紧难松.....5
（三）风险溢价：短期风险偏好扰动.....6

三、战术配置跟踪：11 只红利指数出现修复观察信号.....6

四、基于 ETF 的红利策略增强效果显著.....7

风险提示.....7

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：红利类指数 5 月平均收益表现 4
图 2：红利指数 5 月收益率分布....4
图 3：红利指数 5 月收益率前五/后五 4
图 4：红利类指数风险收益指标....4
图 5：传统部门走弱，5 月 PMI 降至枯荣线 5
图 6：红利增强策略净值在收益增强和回测控制上效果显著....7

表 1：近 6 月累积涨跌幅处于历史极值区间（高于 80%或低于 20%）的红利指数....6
表 2：红利增强策略在收益增强和回测控制上效果显著....7



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、 红利指数月度表现： 5 月整体承压

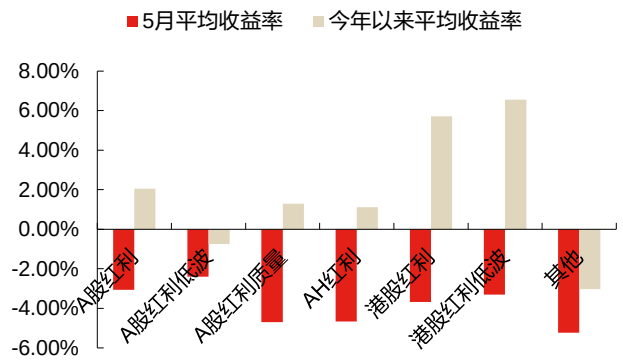
5 月红利风格承压，整体并不占优。红利风格类指数 5 月平均收益率为-3.66%，中位数为-3.78%，跑输中证 800 指数，仅新华中诚信红利价值指数取得正收益（0.72%）。

红利低波类指数回撤相对可控。七类红利指数 5 月收益率均为负，红利低波类指数回撤相对可控，A 股红利低波类指数 5 月平均收益率为-2.39%，港股红利低波类指数 5 月平均收益率为-3.3%；其他类与 A 股红利质量类回撤居前。

从风险收益指标看，港股红利类指数今年以来的夏普比率和卡玛比率均优于 A 股红利类指数，港股红利低波类指数最优，今年以来平均夏普比为 1.166，今年以来平均卡玛比为 1.047。

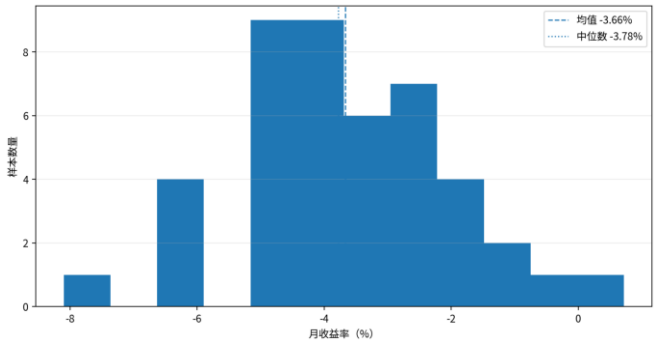
注：红利指数的分类标准参考《低利率环境红利投资需要择时》，月报在此基础上新增了 AH 红利类（样本空间同时包含 A 股和港股）和其他类（因子无法归类，详见附件）。

图 1：红利类指数 5 月平均收益表现



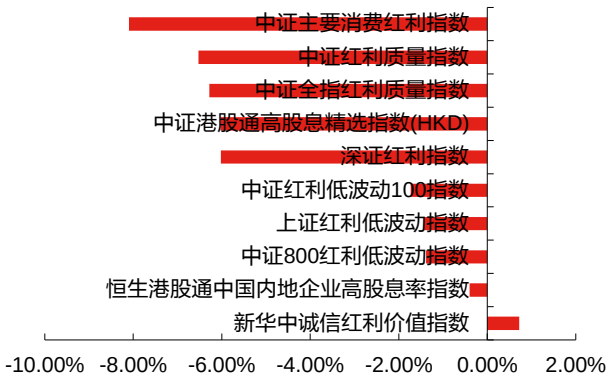
数据来源：Choice，东方证券研究所；今年以来数据截至 2026 年

图 2：红利指数 5 月收益率分布



数据来源：Choice，东方证券研究所

图 3：红利指数 5 月收益率前五/后五



数据来源：Choice，东方证券研究所

图 4：红利类指数风险收益指标

分类	样本数	今年以来平均波动率	今年以来平均夏普	今年以来平均卡玛
A 股红利	10	14.81%	0.383	0.267
A 股红利低波	7	12.05%	-0.135	-0.092
A 股红利质量	5	17.48%	0.018	0.175
港股红利	12	15.74%	0.994	0.892
港股红利低波	2	14.94%	1.166	1.047
AH 红利	4	13.47%	0.16	0.142
其他	4	15.94%	-0.687	-0.119

数据来源：Choice，东方证券研究所；今年以来数据截至 2026 年 5 月 29 日

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、战略配置思路：关注低波类红利

红利风格在长期低利率环境并非持续占优，而是轮动表现。红利投资应基于对市场的风格研究，围绕增长预期、利率预期和风险溢价三类风险因子进行配置决策。（详见《低利率环境红利投资需要择时》、《资产配置以预期思维择主线——地缘扰动下的资产配置思路》）

（一）增长预期：科技制造与传统部门景气分化加剧

5 月 PMI 为 50%（前值 50.3%，后同），整体景气度维持稳定。分项来看，“供强于求”的格局并未改变，生产和新订单 PMI 分别为 51.2%、49.9%（51.5%、50.6%）。地缘扰动尚未冲击科技产业基本面，高技术行业持续引领制造业增长。5 月高技术制造业、装备制造业 PMI 分别为 52.9%、52.1%（52.2%、51.8%），两项指标均逆势抬升。据统计局数据，铁路船舶航空航天设备（大型油轮等）、计算机通信电子设备（存储芯片等）行业产需两端表现活跃，均对应海内外当前高景气核心产业赛道。这表明当前地缘冲突暂未扰动全球 AI 基建相关投资布局，同时地缘对全球能源相关的投资需求催化作用持续显现。

5 月出现两个新信号：其一，美伊冲突引发的行业压力从上游原材料领域进一步向中游传导，纺织、化纤、橡胶塑料等中游行业价格抬升，但产需走弱；其二，为对冲后续航运成本上行及外部不确定性，传统行业企业前置生产的力度增强。整体而言，制造业科技与传统部门的景气分化加剧，科技制造或仍是今年主要的景气线索。

图 5：传统部门走弱，5 月 PMI 降至枯荣线



数据来源：同花顺，东方证券研究所

（二）利率预期：国内流动性充裕，海外流动性易紧难松

国内流动性仍处于合理充裕状态。央行近期操作更多是引导资金利率回归中性，避免市场形成过度宽松预期，并非大幅收水。与海外市场相比，中国股票和债券市场受全球流动性影响相对较小，核心原因在于中国资本账户有限开放，同时国内宏观和产业逻辑具有相对独立性。

海外流动性易紧难松。当前美国经济的主要矛盾仍偏向“胀”而非“滞”，在高油价和供应链扰动未完全解除的背景下，如果后续薪资增速从低位反弹，通胀从能源端向核心通胀扩散的风险将上升。无论考虑全球通胀的粘性还是美国就业市场的韧性，全球流动性都将进入易紧难松的阶段。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）风险溢价：短期风险偏好扰动

特朗普释放美伊和平协议消息，双方达成备忘录的可能性存在，但关键协议难度极大，且以色列可能影响美国斡旋空间。短期市场对美伊谈判预期较高，备忘录仅为谈判开辟时间窗口，风险偏好或受现实博弈扰动。

（四）小结

6 月红利配置主线围绕风险溢价展开，若美伊谈判进程顺利，全球风险评价下行，市场风险偏好上行，红利整体不占优，制造/周期持仓占比高的红利指数或具表现机会，相关 ETF：港股红利低波 ETF 景顺（159569），持仓中周期方向占比 33.68%，制造方向占比 23.15%。若美伊谈判进程受阻，市场短期风偏扰动，低风险度红利防御效果较优，相关 ETF：红利低波 ETF 富国（159525）。

三、战术配置跟踪：11 只红利指数出现修复观察信号

红利类指数的反转效应显著，不存在趋势效应。从交易角度看，增量资金的属性决定股价的变化特征。参与红利的多为低风险偏好的投资者，风险偏好上行空间相对有限，持仓行为更强调收益确定性与回撤约束。当红利指数在一段时间内累积涨幅过大，若市场的风险偏好没有进一步改善，投资者会倾向于卖出前期涨幅领先的红利标的；反之，如果红利指数前期累积跌幅较大，也会吸引投资者逢低买入。（详见《低利率环境红利投资需要择时》）

本文通过观察标的在近 6 个月的累积涨幅所处历史分位点作为红利择时的参考。标的累积涨幅所处历史分位数高于 80%需关注止盈压力；低于 20%可以观察标的是否存在修复机会。

表 1：近 6 月累积涨跌幅处于历史极值区间（高于 80%或低于 20%）的红利指数

指数名称	代码	分类	近 6 月累积涨跌幅	近 6 月涨跌幅所处近三年历史分位
中证沪港深红利成长低波动指数	931157.CSI	AH 红利	-3.86%	10.26%
中证 A500 红利低波动指数	932422.CSI	A 股红利低波	-3.46%	10.54%
恒生港股通中国央企红利指数	HSSCSOY.HI	港股红利	1.69%	10.91%
中证东方红红利低波动指数	931446.CSI	A 股红利低波	-3.59%	10.97%
华证沪港深红利 100 指数	995127.SSI	AH 红利	-1.17%	11.25%
中证主要消费红利指数	H30094.CSI	其他	-12.58%	15.95%
中证红利低波动指数	H30269.CSI	A 股红利低波	-3.80%	16.10%
中证红利低波动 100 指数	930955.CSI	A 股红利低波	-2.21%	16.24%
中证港股通高股息投资人民币指数	930915.CSI	港股红利	-3.63%	16.94%
沪深 300 红利低波动指数	930740.CSI	A 股红利低波	-2.90%	18.95%
华证沪深港红利 50 指数	995128.SSI	AH 红利	3.24%	19.27%

数据来源：Choice，东方证券研究所；数据截至 2026 年 5 月 29 日

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、基于 ETF 的红利策略增强效果显著

基于以上研究结论，我们可以得到红利在战略配置上的轮动规律，以及战术上的择时思路，两者结合形成红利增强策略。由于本文研究的红利类指数在市场上均可找到挂钩的 ETF 产品，基于 ETF 的红利增强配置策略将标的从红利类指数替换为实际可投资的 ETF。（详见《低利率环境红利投资需要择时》）

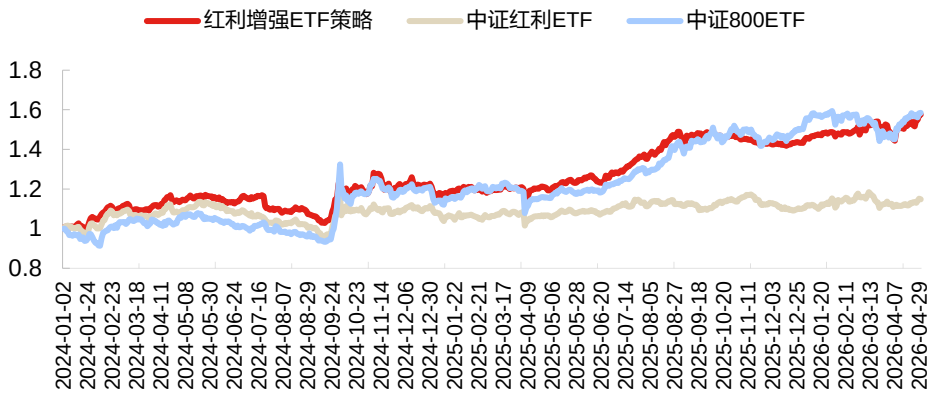
红利增强 ETF 策略在收益增强和回撤控制上效果显著，24 年以来年化收益率为 18.92%，夏普比率和卡玛比率均优于单一持有中证红利 ETF 和中证 800ETF。

表 2：红利增强策略在收益增强和回测控制上效果显著

2024 年以来	累积收益率	年化收益率	最大回撤	夏普比	卡玛比
红利增强 ETF 策略	51.71%	18.92%	-12.18%	1.192	1.554
中证红利 ETF	10.29%	4.15%	-15.54%	0.349	0.267
中证 800ETF	60.63%	21.78%	-18.62%	1.1	1.169

数据来源：Choice，东方证券研究所；数据截至 2026 年 5 月 29 日

图 6：红利增强策略净值在收益增强和回测控制上效果显著



数据来源：Choice，东方证券研究所；数据截至 2026 年 5 月 29 日

风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。