下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略深度报告 20261015

风格的天平正在转向红利——景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 投资价值分析

2026 年 10 月 15 日

证券分析师 陈刚
执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn
证券分析师 蒋珺逸
执业证书：S0600525040004
jiangjy@dwzq.com.cn

相关研究

《利率走高，美股继续扛住各类冲击——美股周观点》

2026-10-14

《短期反弹可能来临》

2026-10-11

■ 风格的天平正在转向红利

下半年以来，科技与红利攻守易势。站在当前时点，我们认为未来 1-2 年风格的天平将继续向价值红利倾斜。

1）为何转向红利？核心原因在于流动性和产业趋势可能双双进入拐点。**流动性方面，**全球央行宽松周期基本结束，海外利率中枢面临上行压力，成长股分母端的支撑正在减弱。**产业趋势方面，**AI 硬件行情的景气斜率或逐步放缓。需要强调的是，这并不意味着科技行情的终结——AI 产业革命远未结束，年内核心科技品种仍有望迎来一轮修复，不过投资难度将明显高于上半年。从风格比价角度拉长时间看，“价值优于成长”是未来 1-2 年更占优的方向。

2）红利风格自身有何支撑？红利风格本身在制度与资金两端也具备双重支撑。从政策视角看，分红制度的系统性优化正在重塑红利资产的价值基础。从资金视角看，低利率环境下长线资金的配置需求仍在持续释放。

3）红利内部买什么？港股>A 股：相比 A 股，港股红利的股息率更具吸引力。**资源型>稳定型、消费型：**资源品价格中枢上移正在重建资源型红利的相对盈利优势，而稳定型红利此前的估值优势已随着股价创新高而逐步收窄，消费型红利则缺乏盈利预期上修的催化剂，指向的配置优先级正转向资源型。

■ 国新港股通央企红利投资价值分析

1）指数编制：聚焦港股高股息央企。中证国新港股通央企红利指数（931722.CSI）由国新投资定制，从港股通范围内选取国务院国资委央企名录中分红水平稳定且股息率较高的上市公司作为指数样本，以反映港股通范围内股息率较高的央企整体表现。

2）市场表现：跑赢 A/H 宽基指数与同类指数。截至 2026 年 10 月 13 日，价格指数 2020 年以来累计收益 45.1%，跑赢所列 A/H 宽基及同类红利指数；2018 年以来全收益指数年化夏普比率 0.49，高于多数港股同类指数。

3）成分结构：重仓资源型优质大市值央企。指数重仓石油石化、通信、煤炭及交通运输，金融行业权重仅 2.4%，资源型红利占比 45.5%；前十大权重合计 68.5%。资源型红利有望受益于能源通胀，适合作为组合底仓配置，发挥对冲作用。

4）基本面与估值：股息率具备吸引力，估值提升仍需盈利支撑。截至 2026 年 10 月 13 日，指数近 12 个月股息率为 5.8%，高于港股通高股息的 5.2%及港股通央企红利的 5.4%；2025 年 ROE（TTM）为 8.8%。盈利及分红能力叠加央企市值管理政策支持，长期价值提升逻辑仍有支撑。

■ 产品介绍：景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF（520990.SH）为投资者提供了一个布局港股央企红利板块的投资工具。产品于 2024 年 6 月 26 日正式成立，主要投资于中证国新港股通央企红利指数的成分股，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，以期获得与标的指数收益相似的回报。截至 2026 年 10 月 13 日，该基金流通规模达 32.5 亿元。

■ **风险提示：**仅对基金产品进行客观分析；经济复苏节奏不及预期；海外通胀及原油扰动下降息节奏不及预期；地缘政治事件“黑天鹅”。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 风格的天平正在转向红利 4
1.1. 为何转向红利？ 4
1.2. 红利风格自身有何支撑？ 7
1.3. 红利内部买什么？ 8
2. 国新港股通央企红利投资价值分析 11
2.1. 指数编制：聚焦港股高股息央企 11
2.2. 市场表现：跑赢 A/H 宽基指数与同类指数 12
2.3. 成分结构：重仓资源型优质大市值央企 14
2.4. 基本面与估值：股息率具备吸引力，估值提升仍需盈利支撑 16
3. 产品介绍：景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 18
3.1. 基金产品简介 18
3.2. 基金管理人简介 18
3.3. 基金经理简介 19
4. 风险提示 19

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 今年下半年以来，科技与红利攻守易势（单位：%）.....4
图 2： FOMC 参与者对适当货币政策的评估：联邦基金利率目标区间中点或目标水平（单位：%）.....5
图 3： 五大头部云厂商自由现金流 TTM 变化（单位：十亿美元）.....6
图 4： 五大头部云厂商 Capex 及增速（单位：十亿美元；%）.....6
图 5： 美债利率与价值/成长风格轮动（单位：倍；%）.....7
图 6： 2015 年以来，中报分红公司数量及分红金额总计（单位：家；亿元）.....8
图 7： 二季度保险公司股票和证券投资基金配置余额创历史新高（单位：亿元；%）.....8
图 8： 年初以来港股与 A 股红利累计涨跌幅（单位：%）.....9
图 9： 港股与 A 股红利股息率对比（单位：%）.....9
图 10： 2022-2024 年，红利风格内部的轮动经历 3 个阶段.....10
图 11： 油价与资源型红利走势（单位：点；美元/桶）.....10
图 12： 伴随股价上涨，国有大行股息率已收窄，低估值、高股息的安全边际较此前明显变薄（单位：%；pct）.....11
图 13： 中证国新港股通央企红利指数编制方案及基本信息.....12
图 14： 2020 年以来国新港股通央企红利与 A/H 主要宽基指数累计收益表现对比（单位：%）.....13
图 15： 2020 年以来国新港股通央企红利与 A 股红利指数累计收益表现对比（单位：%）.....13
图 16： 2020 年以来港股主要红利指数累计收益表现对比（单位：%）.....14
图 17： 主要港股红利指数收益风险对比.....14
图 18： 主要红利指数申万一级行业权重分布对比（单位：%）.....15
图 19： 国新港股通央企红利指数申万一级行业权重分布（单位：%）.....15
图 20： 国新港股通央企红利指数成分股权重分布（基于总市值）（单位：%）.....16
图 21： 国新港股通央企红利指数成分股数量分布（基于总市值）（单位：个；%）.....16
图 22： 国新港股通央企红利指数前十大权重成分股.....16
图 23： 港股红利指数股息率对比（单位：%）.....17
图 24： A/H 核心红利指数 2022—2025 年 ROE（TTM）对比（单位：%）.....17
图 25： 景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 产品简介.....18

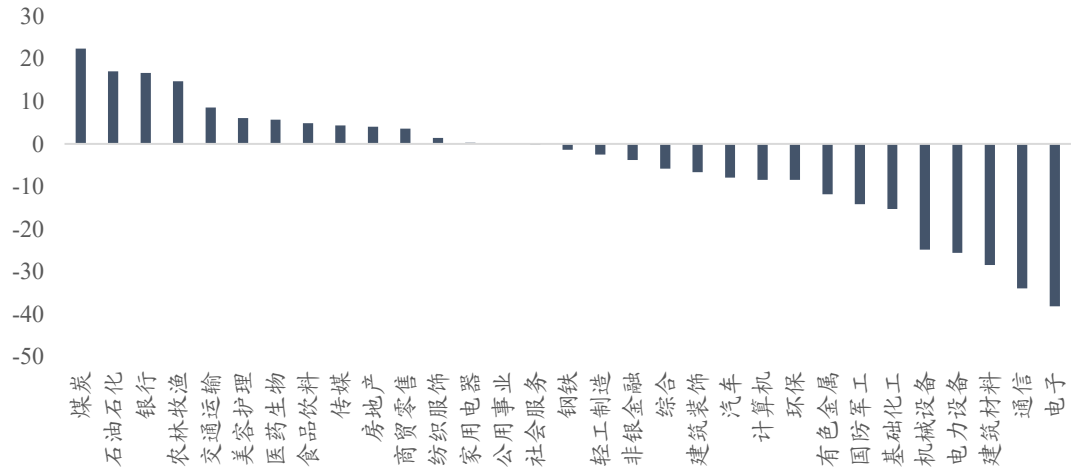
请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 风格的天平正在转向红利

下半年以来，科技与红利攻守易势。科技核心资产持续承压，截至 2026 年 10 月 13 日（后同），通信、电子累计跌幅均超 30%；煤炭、石油石化、银行则包揽涨幅前三，国有大行股价创下新高，成长与红利的风格轮动已初现端倪。我们在此前多篇报告中反复强调：过去几年超额收益最核心的来源，正是对“成长—价值”轮动周期的把握，未来这一逻辑仍将延续。判断风格切换的胜负手，就在于识别成长股两大定价因子——产业景气与海外流动性的拐点：一旦走弱，资金便会在比价效应下向价值红利风格再平衡。**站在当前时点，我们认为，未来 1-2 年风格的天平将继续向价值红利倾斜，A/H 资产中红利风格有望占优。**

图1：今年下半年以来，科技与红利攻守易势（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：数据截至 10 月 13 日，后同

1.1. 为何转向红利？

核心原因在于流动性和产业趋势可能双双进入拐点。

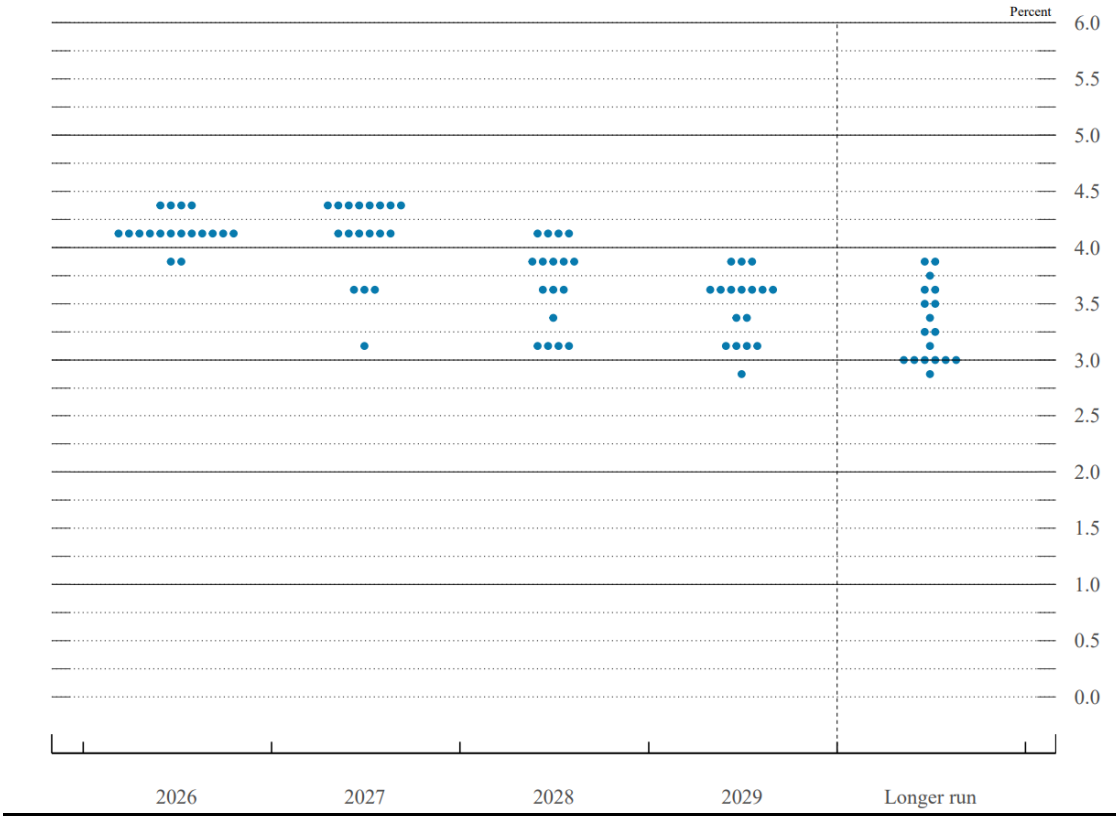
流动性方面，全球央行宽松周期基本结束，海外利率中枢仍面临上行压力，成长股分母端的支撑正在减弱。从驱动因素来看，海外利率的上行压力并非单一的货币政策扰动，而是通胀约束、财政扩张与 AI 资本开支周期共同作用的结果。一方面，通胀黏性制约货币政策转向宽松。地缘扰动与油价中枢抬升使美国通胀压力难以快速消退，美联储政策重心或重新向抗通胀倾斜，点阵图亦指向后续仍有加息空间。另一方面，财政扩张与 AI 投资热潮正在加大长久期资产的供给压力。美国财政赤字持续高企，国债供给增加，叠加市场对财政可持续性的担忧，长端美债期限溢价面临上行压力；与此同时，AI 算力建设带动科技巨头融资需求增长，长久期公司债供给增加，与美债争夺保险、养老金等长期配置资金，进一步加剧长久期资产的供需矛盾。由此来看，未来 2 年，海外

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

利率面临的压力既来自货币政策对通胀的被动应对，也来自财政融资与 AI 资本开支扩张带来的结构性供给压力。**这些中长期的“宏观难题”难以消退，将持续构成权益资产估值扩张的约束，对久期更长、估值对利率更敏感的成长板块影响尤为明显。**

图2：FOMC 参与者对适当货币政策的评估：联邦基金利率目标区间中点或目标水平（单位：%）



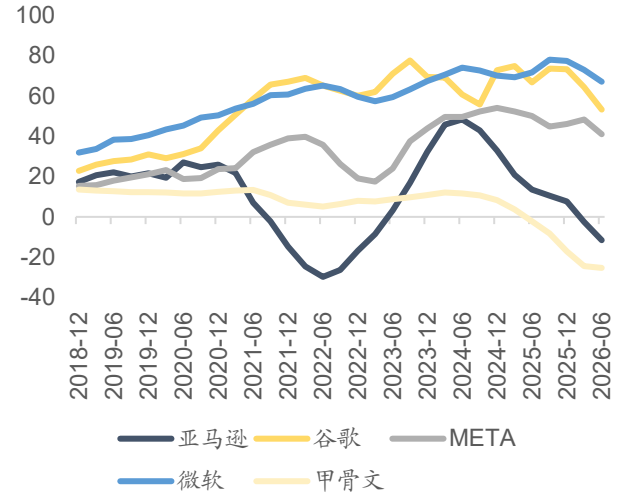
数据来源：FED 官网，东吴证券研究所；注：数据截至 2026 年 9 月 FOMC

产业趋势方面，AI 革命仍将持续演化，但本轮 AI 硬件行情的景气斜率或逐步放缓。本轮 AI 本质上是资本开支驱动型周期，Capex 增速是观察产业景气的核心指标，但资金端约束已开始显现：部分大型云厂商自由现金流转负，对外部融资的依赖有所上升；新发美元债票息抬升，也使融资成本成为后续资本开支扩张的重要约束。截至 2026 年 10 月 13 日，基于当下市场预期，2026 年 Capex 增速在 90%以上，2027 年已降至不到 40%。考虑到资本开支预期仍有上修空间，而融资约束逐步增强，我们倾向于认为，本轮 AI 硬件行情的景气高点可能出现在明年上旬。与此同时，安全合规要求、企业对投资回报率（ROI）的重视，以及模型降价与开源模型的普及，也意味着 AI 产业正逐步从前期硬件投入驱动，走向技术迭代与商业化落地并重的新阶段。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

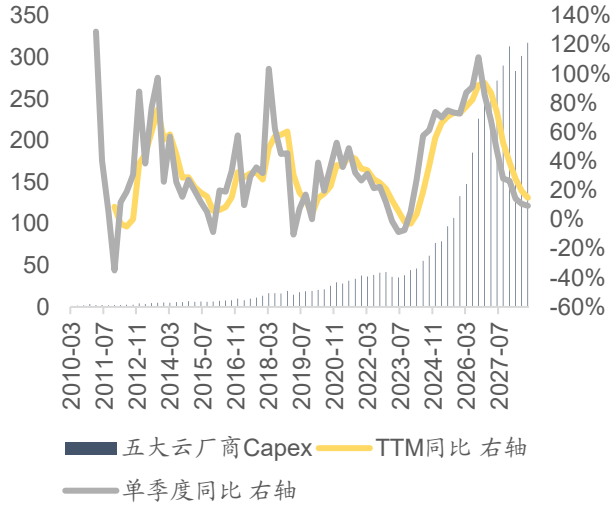
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：五大头部云厂商自由现金流 TTM 变化（单位：十亿美元）



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图4：五大头部云厂商 Capex 及增速（单位：十亿美元；%）



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

需要强调的是，一方面，AI 产业革命的大行情远未结束，技术进步与商业化落地并非线性推进，后续仍可能出现超预期的技术突破与应用催化，推动市场重新上修对 AI 产业的中长期预期；另一方面，这也并不意味着本轮科技成长行情已经结束，年内核心科技品种仍有望迎来一轮修复。国内来看，重要科技企业 IPO 仍在排队推进，市场对科技产业发展的支持诉求较强；海外来看，新一轮财报季将为明年资本开支与产业景气预期提供更多指引，北美科技大厂年度大会也将进入传统密集窗口，有望带来新的产业催化。叠加前期科技板块已经历较为充分的调整，年内上游硬件行情仍值得期待。但考虑到前期调整对科技资金和交易信心的负面影响仍在，后续行情的持续性与反弹高度仍有不确定性，投资难度也将明显高于上半年的 β 行情。板块内部或进一步分化，有真实订单、盈利和现金流支撑的公司有望获得更好的表现，整体而言，不宜简单沿用此前单边上行阶段的收益预期。

总体来看，流动性与产业趋势是成长与价值风格切换的核心定价变量。从风格比价角度拉长时间看，“价值优于成长”是未来 1-2 年更占优的方向。相较成长板块带来的高弹性想象空间，红利资产所具备的收益确定性，在当下环境中更值得重视。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图5：美债利率与价值/成长风格轮动（单位：倍；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 红利风格自身有何支撑？

除了大级别风格轮动的结构选择外，红利风格本身在制度与资金两端也具备双重支撑，配置价值进一步凸显。

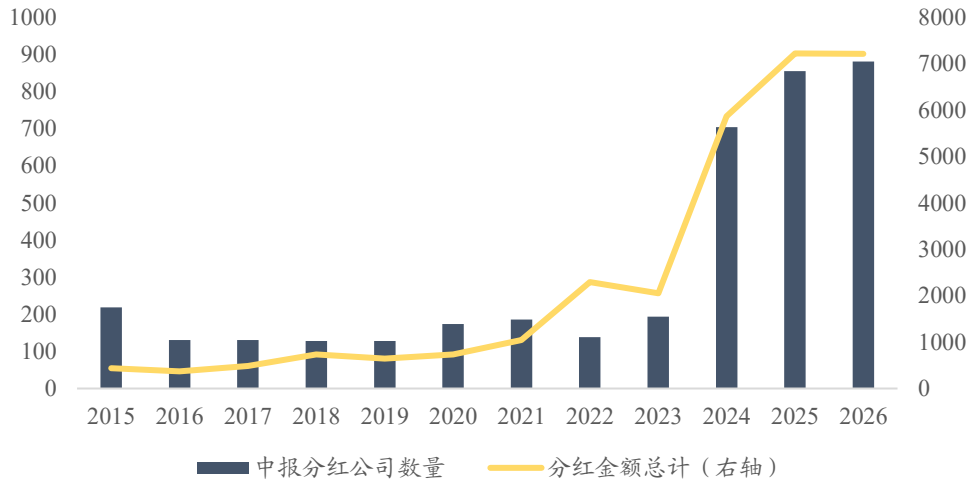
从政策视角看，分红制度的系统性优化正在重塑红利资产的价值基础。近年来多部门协同优化分红制度，“新‘国九条’”明确提出“推动上市公司实施一年多次分红、预分红及春节前分红”，同时对分红意愿薄弱的企业形成约束，夯实了红利资产的价值基础。2024 年以来，A 股上市公司分红力度明显加大。以中报为例，2026 年共有 856 家上市公司实施或预案分红，累计规模为 7217 亿元，截至 10 月 13 日已实施 4134 亿元；家数较 2025 年中报进一步提升，规模基本持平。后续随着分红制度的持续完善，红利资产的股息吸引力将进一步提升。

从资金视角看，低利率环境下长线资金的配置需求仍在持续释放。险资基于负债端久期匹配与收益稳定的要求，天然偏好红利资产。2025 年，险资在二级市场合计举牌达 41 次，较 2024 年明显提速，其中 35 次为港股举牌，覆盖 21 家港股企业。2026 年以来险资举牌节奏虽有所放缓，但截至二季度末保险公司股票和证券投资基金配置余额预计达 6.6 万亿元，创历史新高，且入市方式趋于多元，通过 IPO 战略配售、基石投资、长期投资试点等渠道持续增配，“高股息底仓”的配置逻辑并未改变。利率中枢下行与长线资金入市的共振，意味着红利资产将获得持续、稳定的增量资金，估值底部不断夯实。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

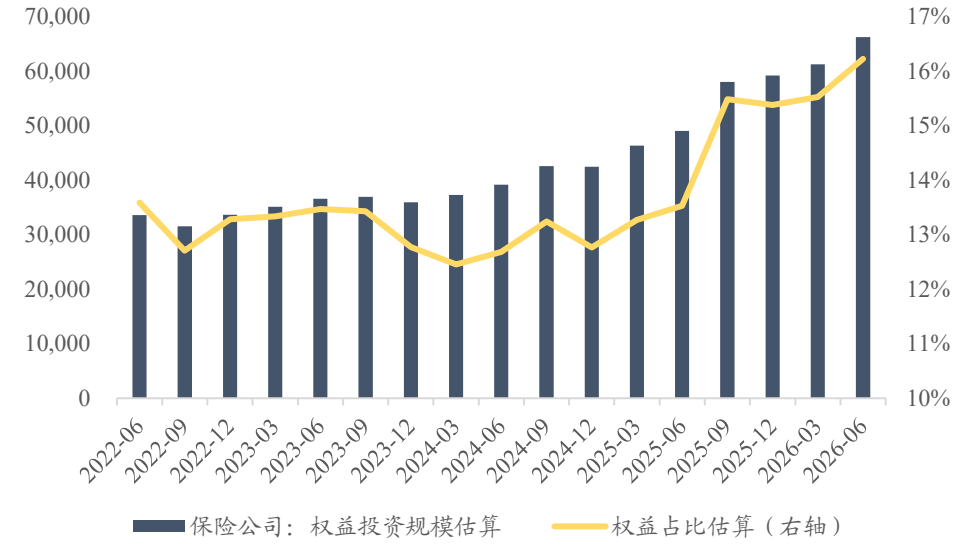
下载日志已记录，仅供内部参考

图6：2015 年以来，中报分红公司数量及分红金额总计（单位：家；亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：二季度保险公司股票和证券投资基金配置余额创历史新高（单位：亿元；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：险资整体权益规模及占比基于财产险及人身险公司的披露估算

1.3. 红利内部买什么？

港股>A 股

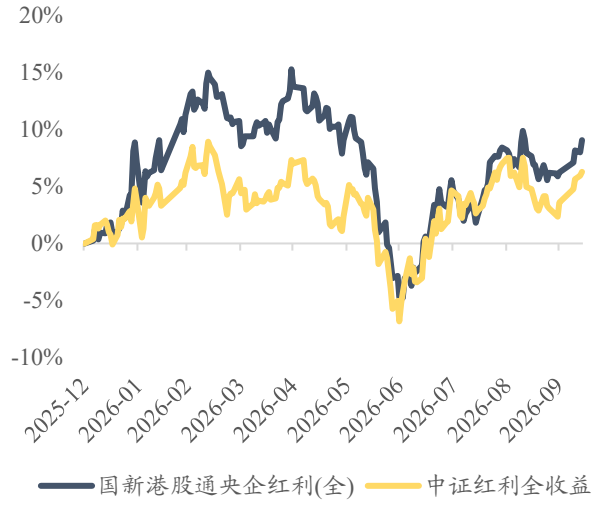
相比 A 股，港股红利的股息率更具吸引力。近年国内利率中枢持续下行，国内各类资产的投资回报率预期普遍承压。在此背景下，港股市场的红利资产对于内地投资者具有显著配置价值，尤其是对内地险资等可享受红利税豁免政策的机构投资者而言。年初至今，港股红利表现优于 A 股，国新港股通央企红利全收益指数累计上涨 9.1%，而中

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

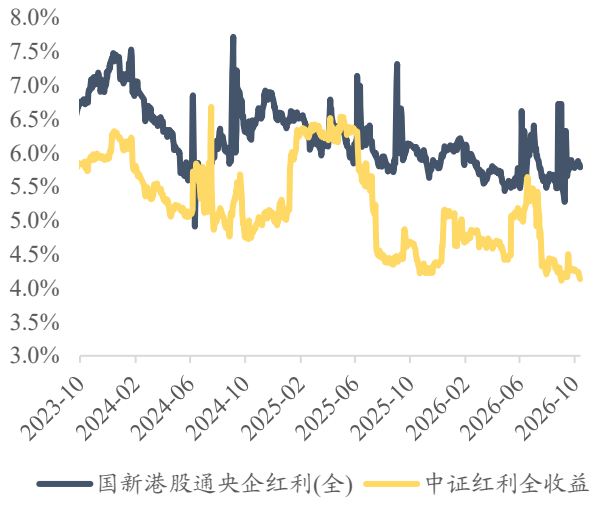
证红利全收益指数涨幅为 6.3%。从股息率水平来看，截至 10 月 13 日，国新港股通央企红利的股息率为 5.79%，高于中证红利指数的 4.13%，即使扣除 20%的分红税，港股红利资产经税后的实际收益水平仍优于 A 股同类资产。

图8：年初以来港股与 A 股红利累计涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：港股与 A 股红利股息率对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

资源型>稳定型、消费型

未来 1-2 年，资源型红利相较于传统稳定型及消费型红利，具备更为突出的配置优势。复盘 2022-2024 年的三轮红利行情可以发现，相对盈利及其预期变化是风格内部分化的核心因素。2022 年资源型红利领涨，本质是煤价上行重塑板块相对盈利优势的结果；2023H1“中特估”普涨后的分化中，盈利预期更稳健的稳定型与消费型红利后来居上；2024 年前三季度的缩圈中，最终跑赢的是盈利确定性最强的稳定型红利。**当前，资源品价格中枢上移正在重建资源型红利的相对盈利优势，而稳定型红利此前的估值优势已随着股价创新高而逐步收窄，消费型红利则缺乏盈利预期上修的催化剂，指向的配置优先级正转向资源型。**

资源型红利是三类红利中唯一“攻守兼备”的品种。从宏观环境看，在当前地缘格局重塑背景下，围绕能源与关键资源的“自给竞赛”加速推进，供给约束呈现长期化特征。对于资源型红利而言，一方面，其具备高分红与稳定现金流的防御属性；另一方面，盈利对油气及大宗商品价格高度敏感，能够直接受益于能源通胀与价格中枢抬升，具备向上的业绩弹性。2026 年美伊冲突升级制约霍尔木兹海峡通航，地缘溢价系统性抬升原油价格中枢，且低库存显著放大了供需转紧后的价格弹性。受此影响，资源品定价权显著提升，价格中枢易上难下，正逐步由周期属性向“类战略资产”演化，为资源型红利的盈利与分红提供持续支撑。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图10：2022-2024 年，红利风格内部的轮动经历 3 个阶段



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：油价与资源型红利走势（单位：点；美元/桶）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：以中证红利、红利低波、央企红利三大指数合计约 150 只成分股为样本池，按底层资产属性将个股划分为稳定型、资源型、消费型三类，其中归属于煤炭、石油石化、有色金属等周期行业的个股即构成资源型红利组合

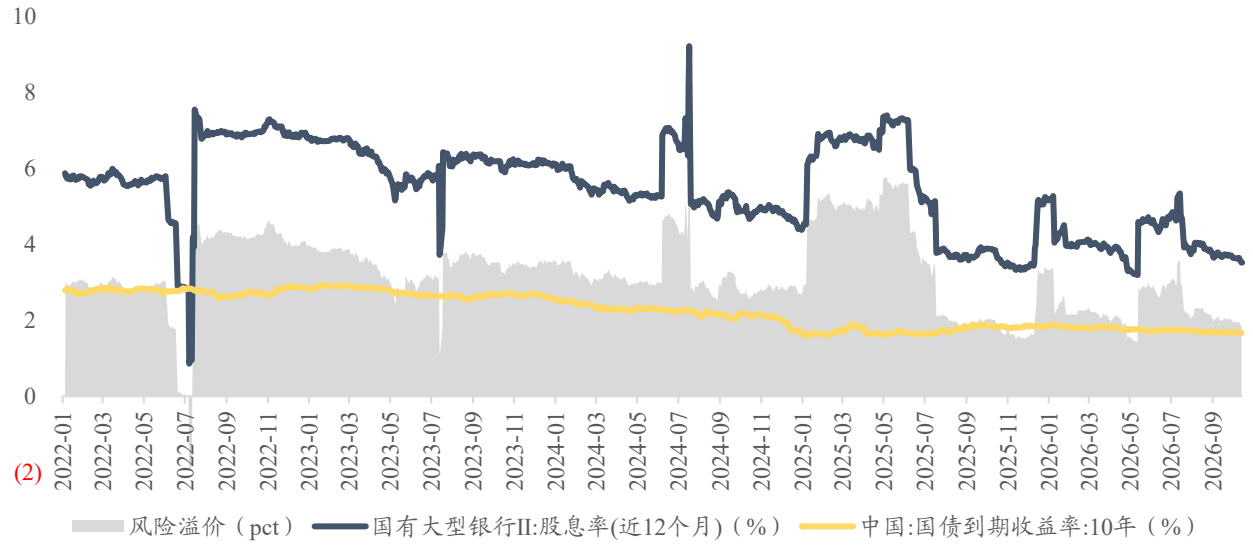
相比之下，传统稳定型红利的性价比正在边际下降。稳定型红利更偏“类债属性”，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

收益主要依赖分红，其历史超额收益的来源往往是“盈利确定性溢价+低估值修复”的双轮驱动。但当前这两个条件都在弱化：以银行为代表，板块 7 月以来累计上涨 16.6%，工行、建行、中行等多只标的屡创历史新高，交易拥挤度有所抬升；伴随股价上涨，截至 10 月 13 日，国有大行股息率已收窄至 3.5%，市净率（PB-LF）修复至 0.68 倍，低估值、高股息的安全边际较此前明显变薄。盈利确定性依然存在，但在估值已大幅修复、股息率与利率的利差收窄后，稳定型红利的向上弹性相对有限，更多体现为底仓配置。

图12：伴随股价上涨，国有大行股息率已收窄，低估值、高股息的安全边际较此前明显变薄（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

消费型红利的右侧信号尚待确认。复盘 2023H1 可以看到，消费型红利要跑出弹性，前提是存在盈利预期明显上调的催化剂——当时对应的是疫后消费反弹与低基数效应；当前消费板块暂缺类似的预期上修来源，仍处在供给侧出清与经营性现金流企稳的观察期，企业分红能力与分红意愿的修复需要时间验证，短期反弹预期偏弱，更适合作为左侧观察品种，配置优先级相对靠后。

因此，从配置优先级来看，资源型红利兼具稳定分红的防御属性与能源通胀、供给约束带来的盈利弹性，而稳定型红利性价比已随估值修复有所摊薄，消费型红利的右侧信号尚未确认，未来 1-2 年资源型红利的配置价值相对更优。

2. 国新港股通央企红利投资价值分析

2.1. 指数编制：聚焦港股高股息央企

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图13：中证国新港股通央企红利指数编制方案及基本信息

指数名称	中证国新港股通央企红利指数
指数代码	931722.CSI
样本空间	中证港股通综合指数样本
选样方式	（1）对于样本空间内符合流动性筛选条件的证券，选取属于国务院国资委央企名录，以及实际控制权或第一大股东归属于国务院国资委的上市公司证券； （2）在上述证券中，选取金融、房地产行业中过去一年日均总市值排名第一的证券及其他行业的全部证券作为待选证券； （3）在上述待选证券中，选取过去三年连续分红且过去三年股利支付率的均值和过去一年股利支付率均大于 0 且小于 1 的上市公司证券作为待选样本； （4）在上述待选样本中，按照过去三年平均股息率由高到低排名，选取排名靠前的 50 只证券作为指数样本。
选股数量	50
调整频率	指数样本每年调整一次，样本调整实施时间为每年 12 月的第二个星期五的下一交易日。 权重因子随样本股定期调整而调整，调整时间与指数样本定期调整实施时间相同。在下一个定期调整日前，权重因子一般固定不变。
发布日期	2023/9/13
指数基期	2016/12/30
指数基点	1000
指数简介	中证国新港股通央企红利指数由国新投资有限公司定制，从港股通范围内选取国务院国资委央企名录中分红水平稳定且股息率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映港股通范围内股息率较高的央企上市公司证券的整体表现。

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

注：2026 年 3 月，大唐新能源（1798.HK）因不再满足恒生综合指数样本资格要求被剔除，指数实际成分股数量由 50 只暂降为 49 只

中证国新港股通央企红利指数（指数代码：931722.CSI，以下简称“国新港股通央企红利”）于 2023 年 9 月 13 日由中证指数有限公司发布，基日为 2016 年 12 月 30 日，基点为 1000 点。中证国新港股通央企红利指数由国新投资有限公司定制，从港股通范围内选取国务院国资委央企名录中分红水平稳定且股息率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映港股通范围内股息率较高的央企上市公司证券的整体表现。

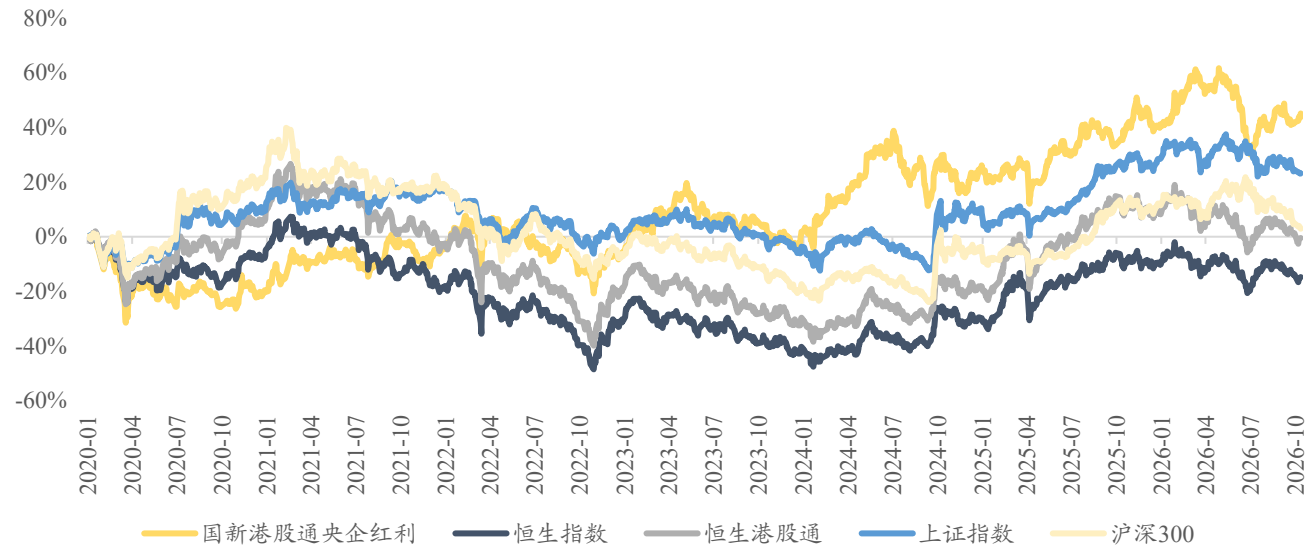
2.2. 市场表现：跑赢 A/H 宽基指数与同类指数

2020 年以来，国新港股通央企红利跑赢 A/H 股核心宽基指数。从累计收益率来看，近年来国新港股通央企红利的收益率高于 A 股和港股核心宽基指数。2020 年至今（截至 2026 年 10 月 13 日，后同），国新港股通央企红利累计收益率达 45.1%，高于恒生指数的-14.7%、恒生港股通的-0.4%、上证指数的 23.2%和沪深 300 的 3.0%，明显跑赢 A/H 股核心宽基指数。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

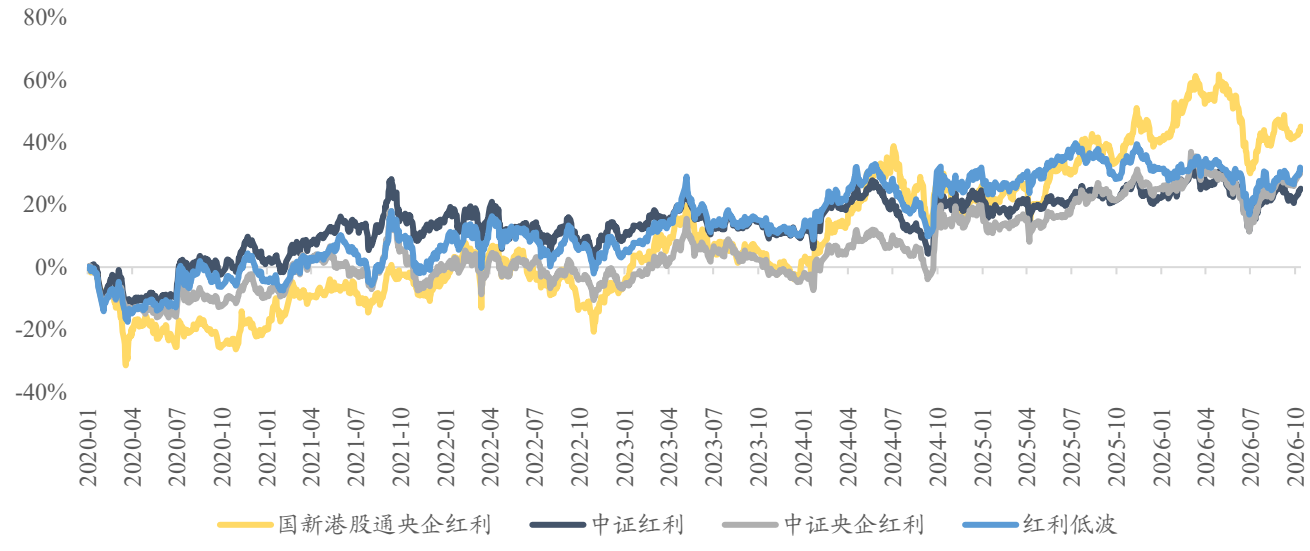
图14：2020 年以来国新港股通央企红利与 A/H 主要宽基指数累计收益表现对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

与 A/H 同类产品相比，国新港股通央企红利同样跑赢，且收益风险比较高。2020 年至今，国新港股通央企红利累计收益 45.1%，高于中证红利的 25.1%、中证央企红利的 30.8%及红利低波的 31.2%，在所列港股红利指数中位居首位，较中证港股通央企红利高出 16.4 个百分点。从收益风险比来看，2018 年以来国新港股通央企红利全收益指数的年化夏普比率为 0.49，高于多数港股同类指数。

图15：2020 年以来国新港股通央企红利与 A 股红利指数累计收益表现对比（单位：%）

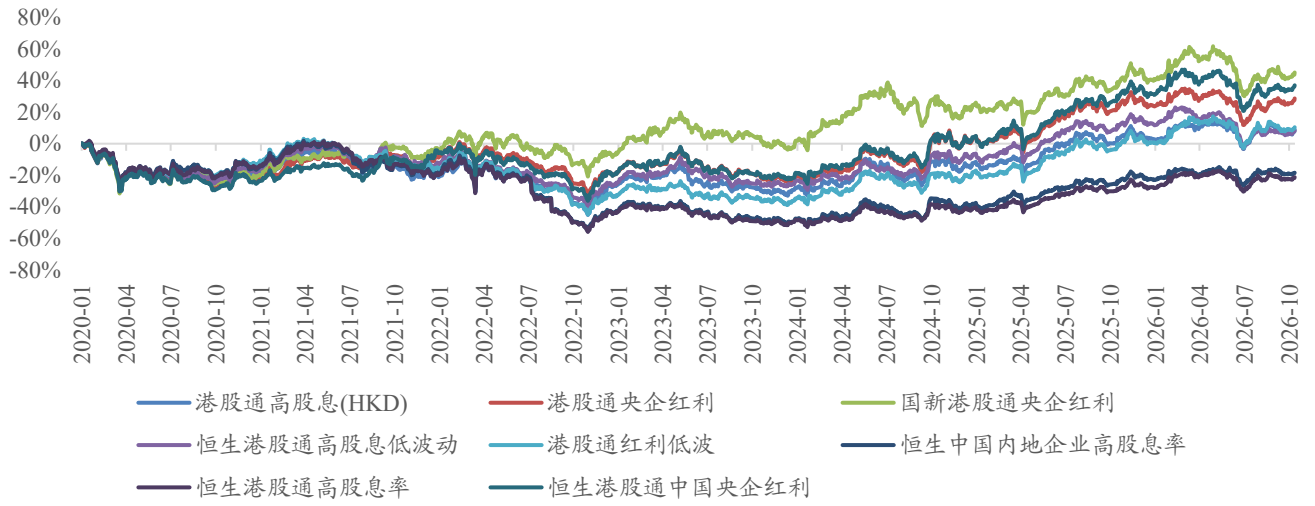


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图16：2020 年以来港股主要红利指数累计收益表现对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图17：主要港股红利指数收益风险对比

港股红利指数	区间收益率（%）	年化收益率（%）	年化波动率（%）	最大回撤（%）	年化夏普比率
国新港股通央企红利(全)	119.2	9.1	19.6	-42.7	0.49
港股通高股息(全)	99.1	8.3	22.4	-39.3	0.40
港股通央企红利(全)	107.3	8.5	20.9	-37.7	0.44
恒生港股通高股息低波动指数R	81.0	7.1	18.8	-33.4	0.38
港股通红利低波R	88.0	7.6	19.6	-38.3	0.39
标普港股通低波红利全收益指数	85.4	8.5	15.6	-29.6	0.49
恒生港股通高股息率R	32.4	3.3	20.1	-51.1	0.18

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：区间选取 2018 年 1 月 1 日至 2026 年 10 月 13 日

2.3. 成分结构：重仓资源型优质大市值央企

从行业权重分布来看，国新港股通央企红利重仓资源红利，“金融地产含量”较低，适合作为组合底仓配置，发挥对冲作用。A/H 市场中，主要红利指数的金融行业占比普遍在 20-30%左右，而国新港股通央企红利由于设置了单只个股及金融、房地产行业个股的权重上限，在金融行业的权重仅有 2.4%（截至 10 月 13 日，后同），是“金融地产含量”最低的红利指数。相应地，对于金融地产的低配也导致指数在石油石化、通信、煤炭上的分布较为集中，分别达到了 30.2%、20.9%和 13.0%。当前地缘格局重塑背景下，该指数资源型红利占比高达 45.5%，显著高于其他主流红利指数（其中最高的中证红利仅 28.5%），与地缘局势、油价波动的正向相关性也更强。中长期看地缘扰动趋于长期化，油价中枢难以回落至冲突前水平，资源品红利有望受益于能源通胀；叠加该指数前五大行业权重合计达 83.6%，行业集中度高于其他核心红利指数，整体适合作为组合底仓配置，发挥对冲作用。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

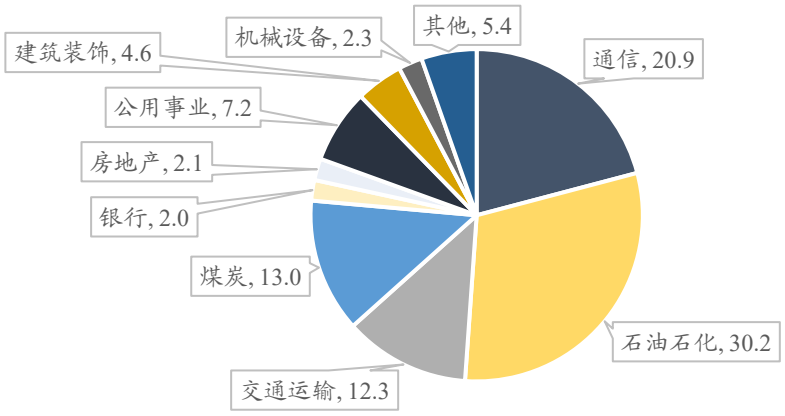
下载日志已记录，仅供内部参考

图18：主要红利指数申万一级行业权重分布对比（单位：%）

申万一级行业	国新港股通央企红利	港股通央企红利	港股通高股息(HKD)	中证红利	中证央企红利
石油石化	30.2	9.4	10.7	5.7	9.4
通信	20.9	9.4	6.4	0.0	3.2
煤炭	13.0	5.5	7.7	19.1	8.6
交通运输	12.3	17.4	16.4	14.4	23.1
公用事业	7.2	4.7	0.0	0.9	6.6
建筑装饰	4.6	7.8	1.9	2.2	6.8
机械设备	2.3	5.1	0.0	1.6	3.9
有色金属	2.2	0.0	0.0	3.7	0.0
房地产	2.1	1.6	2.6	1.3	1.2
银行	2.0	22.7	31.8	23.5	21.5
医药生物	1.5	1.5	0.0	0.4	1.4
建筑材料	0.6	1.0	0.0	3.3	0.0
电力设备	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
基础化工	0.2	0.0	0.0	4.3	1.0
非银金融	0.4	8.7	6.2	2.0	1.2
食品饮料	0.2	1.4	2.5	0.9	0.0
国防军工	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
环保	0.0	1.7	4.3	1.7	0.0
综合	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
家用电器	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0
钢铁	0.0	0.0	0.0	2.4	5.0
传媒	0.0	0.0	0.0	3.5	0.0
纺织服饰	0.0	0.0	3.0	4.7	3.0
汽车	0.0	0.0	4.7	0.7	0.0
商贸零售	0.0	0.0	0.0	1.2	1.8
农林牧渔	0.0	0.0	0.0	1.0	2.3
社会服务	0.0	0.0	1.8	0.0	0.0
轻工制造	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0
前五大行业占比	**83.6**	**67.6**	**73.0**	**67.4**	**69.3**
资源型红利占比	**45.5**	**14.9**	**18.5**	**28.5**	**17.9**
稳定型红利占比	**42.7**	**62.9**	**60.8**	**40.8**	**55.6**

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：权重数据截至 2026 年 10 月 13 日

图19：国新港股通央企红利指数申万一级行业权重分布（单位：%）



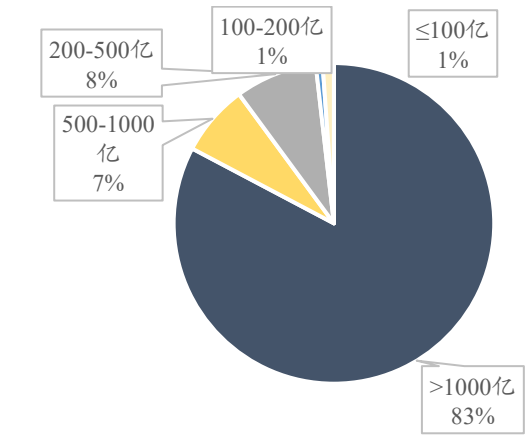
数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：权重数据截至 2026 年 10 月 13 日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

从成分股分布来看，指数聚焦港股通高股息属性突出的优质大市值央企标的。截至2026年10月13日，指数的49只成分股总市值为11.0万亿港元，其中市值>1000亿、500-1000亿、200-500亿、100-200亿、<100亿的成分股权重分别为82.7%、7.2%、8.3%、0.7%、1.1%，提示指数偏向大市值风格。前十大成分股中，包含4只通信、3只石油石化、1只煤炭、1只交运、1只公用事业，累计权重达68.5%，集中度较高，聚焦港股通高股息属性突出的优质央企标的。

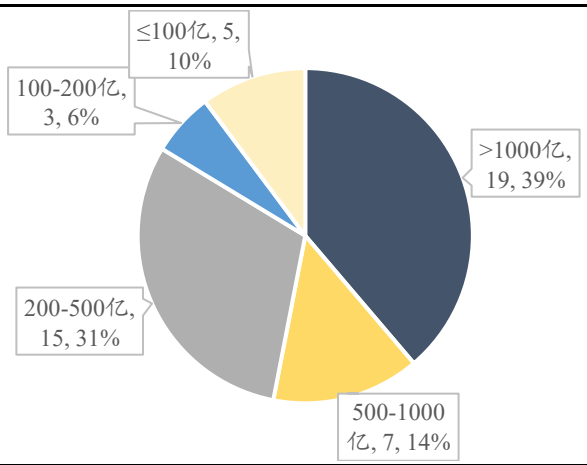
图20：国新港股通央企红利指数成分股权重分布（基于总市值）（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：数据截至2026年10月13日

图21：国新港股通央企红利指数成分股数量分布（基于总市值）（单位：个；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：数据截至2026年10月13日

图22：国新港股通央企红利指数前十大权重成分股

股票代码	股票名称	申万一级行业	权重（%）	年初以来涨跌幅（%）	总市值（亿元）	PE-TTM	股息率（%）
1088.HK	中国神华	煤炭	11.3	19.9	9517	16.8	7.6
0857.HK	中国石油股份	石油石化	11.2	27.1	18705	11.2	4.8
0883.HK	中国海洋石油	石油石化	11.2	26.2	11540	9.5	5.2
0941.HK	中国移动	通信	9.3	2.1	17454	11.7	6.3
0386.HK	中国石油化工股份	石油石化	7.6	-3.6	5462	15.1	5.6
1919.HK	中远海控	交通运输	6.8	5.2	2701	6.5	12.8
0728.HK	中国电信	通信	3.9	-6.7	4287	12.5	6.0
6869.HK	长飞光纤光缆	通信	2.8	378.1	1247	227.2	0.1
0836.HK	华润电力	公用事业	2.3	12.8	1046	7.0	5.4
0762.HK	中国联通	通信	2.2	-6.3	1735	10.0	6.6

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：截至2026年10月13日

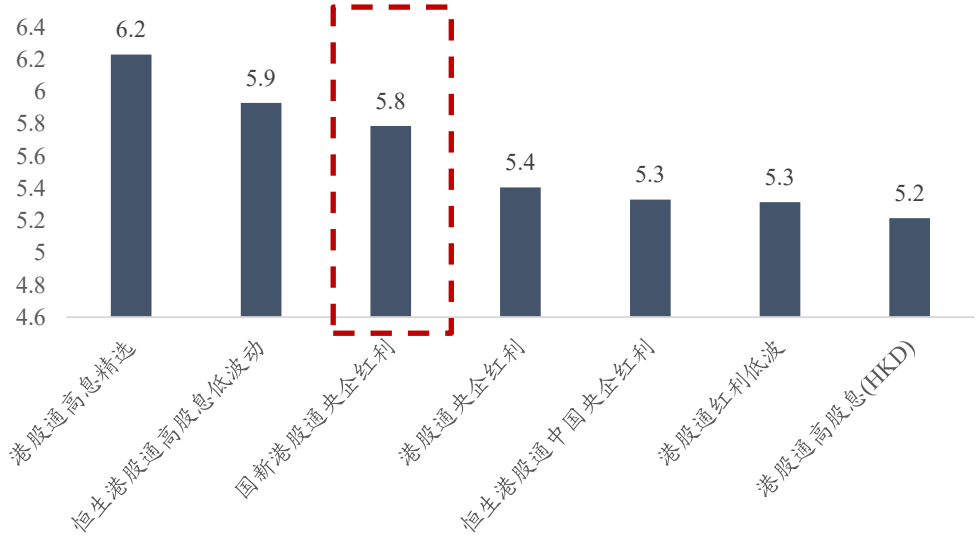
2.4. 基本面与估值：股息率具备吸引力，估值提升仍需盈利支撑

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

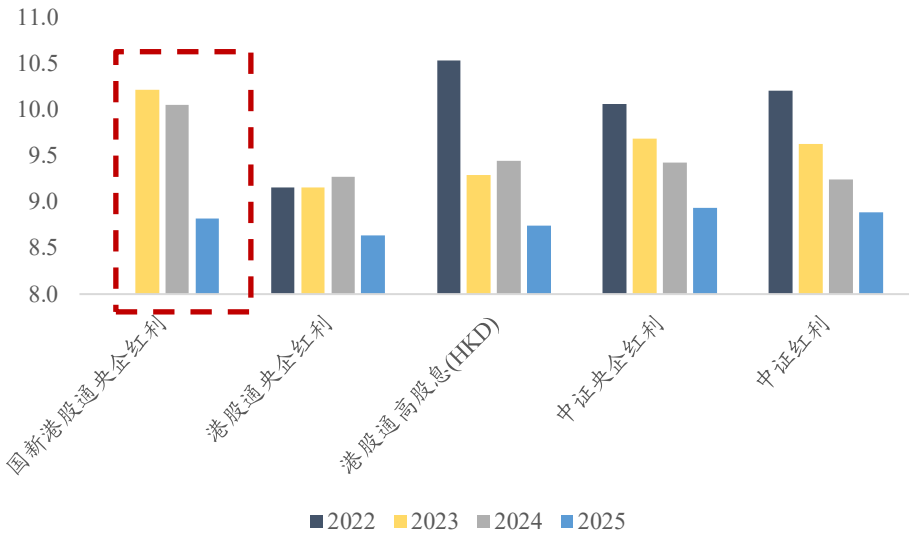
国新港股通央企红利指数股息率具备吸引力，近年估值上行后股息率相较大多数港股红利指数仍具优势。截至 2026 年 10 月 13 日，国新港股通央企红利的近 12 个月股息率为 5.8%，对比港股通高股息（5.2%）、港股通央企红利（5.4%）等港股红利指数，整体仍具备较高股息配置价值。

图23：港股红利指数股息率对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：数据截至 2026 年 10 月 13 日

图24：A/H 核心红利指数 2022—2025 年 ROE（TTM）对比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

国新港股通央企红利指数整体分红能力较强，叠加央企市值管理政策导向，长期价

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

值提升逻辑仍有支撑。从基本面来看，该指数 ROE（TTM）水平持续保持较高水平，2025 年 ROE（TTM）为 8.8%，与港股通央企红利、港股通高股息（HKD）、中证央企红利及中证红利等主流红利指数相比仍具优势，稳定的盈利能力为持续分红提供基础。

3. 产品介绍：景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF

3.1. 基金产品简介

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF（520990.SH）是景顺长城基金旗下的 ETF 产品，于 2024 年 6 月 26 日正式成立。该基金主要投资于中证国新港股通央企红利指数的成分股，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，以期获得与标的指数收益相似的回报，为投资者提供了一个布局港股通央企红利板块的投资工具。截至 2026 年 10 月 13 日，该基金流通规模达 32.5 亿元。

图25：景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 产品简介

基金代码	520990	基金经理	龚丽丽
基金简称	景顺长城中证国新港股通央企红利ETF	基金全称	景顺长城中证国新港股通央企红利交易型开放式指数证券投资基金
成立日期	2024/6/26	上市日期	2024/7/10
基金管理人	景顺长城基金管理有限公司	基金托管人	招商银行股份有限公司
管理费率	0.50%	托管费率	0.10%
跟踪指数名称	国新港股通央企红利	跟踪指数代码	931722.CSI
比较基准	中证国新港股通央企红利指数收益率(使用估值汇率折算)	投资类型	被动指数型基金
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，以期获得与标的指数收益相似的回报。		

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 基金管理人简介

景顺长城基金管理有限公司成立于 2003 年 6 月 12 日，是经中国证监会批准设立的国内首家中美合资的基金管理公司，由全球五大独立资产管理公司之一的美国景顺集团与长城证券有限责任公司联合开滦（集团）有限责任公司和大连实德集团有限公司共同发起设立。截至 2026 年年中，景顺长城基金在管公募产品规模为 9654 亿元，其中货币基金为 2189 亿元，非货基金为 7465 亿元。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3. 基金经理简介

景顺长城中证国新港股通央企红利 ETF 由龚丽丽女士管理。

龚丽丽女士，理学硕士。曾任华泰柏瑞基金管理有限公司指数投资部研究员、基金经理助理、基金经理，申万菱信基金管理有限公司指数投资部负责人、基金经理。2022 年 3 月加入本公司，担任 ETF 与创新投资部副总经理，自 2023 年 11 月起担任 ETF 与创新投资部基金经理，现任 ETF 与创新投资部副总经理、基金经理，兼任投资经理。具有 14 年证券、基金行业从业经验。

4. 风险提示

仅对基金产品进行客观分析：本报告不涉及证券投资基金评价业务，仅对基金产品等相关内容进行客观分析，涉及基金不代表投资推荐；

经济复苏节奏不及预期：经济复苏节奏不及预期可能会加剧市场不确定性；

海外通胀及原油扰动下降息节奏不及预期：或对 A 股、港股资金面造成负面影响；

地缘政治事件“黑天鹅”：地缘政治风险或使国内外局势趋于紧张。

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn