



恒生指數
HANG SENG INDEXES

编制方案

恒生中国国有企业指数

2024年8月 | 版本 1.3

www.hsi.com.hk

A wholly-owned subsidiary of Hang Seng Bank



修改紀錄

	日期	簡述
1.0	2019 年 8 月	• 第一期
1.1	2023 年 2 月 (2022 年 12 月指數檢討生效)	• 新增第 3 章樣本挑選方法中關於淨資產為負值之公司的處理方法
1.2	2023 年 5 月 (2023 年 3 月指數檢討生效)	• 更新每日成交額要求 • 更新第 3.18 節以及第 3.28 節關於金融行業的證券因子得分的計算方法 • 更新第 3.30 節以及緩衝區的部分關於 100 只成分股的挑選
1.3	2024 年 8 月	• 更新臨時調整



目录

	页
1. 概述	2
2. 管理责任	3
3. 样本挑选方法	4
4. 定期检讨及成份股变动	9
5. 指数计算	11
6. 指数调整	12
7. 指数发布	13
8. 联系方式	14



1 概述

- 1.1 恒生中国国有企业指数旨在反映于香港上市且第一大股东为内地政府机构的上市证券的整体表现。该指数运用多因子策略进行成份股挑选，综合考虑上市证券的财务质量、股息率及股票价格波动。
- 1.2 恒生中国国有企业指数采用自由流通市值平方根加权法计算，以降低对大盘股股票的集中度，并为每只成份股的比重上限设定为10%。
- 1.3 恒生中国国有企业指数每2秒钟运算和实时发布一次，运算及发布时间跟随香港交易所的交易时间。



2 管理責任

恒生指数有限公司 (“恒生指数公司”)

- 2.1 恒生指数公司依照指数编制方案对恒生指数系列进行定期检讨。
- 2.2 恒生指数公司会监察成份股公司的日常公告，并适时提出建议处理特别事项。
- 2.3 由于特殊情况而导致指数检讨未能根据指数编制方案来执行时，恒生指数公司需要征求恒指指数管治委员会的认可才能采用例外的指数处理方法。
- 2.4 指数编制方案的任何修改都必须得到恒指指数管治委员会的同意。

指数顾问委员会

- 2.5 倘指数编算方法进行重大变动，比如影响指数构成的原则/目的，或改变指数选股范畴、选股方法、比重，在恒指指数管治委员会的同意下，有关变动会咨询指数顾问委员会



3 样本挑选方法

选股范畴

- 3.1 恒生中国国有企业指数的选股范围包括恒生综合指数成份股中非房地产基金的上市证券，同时须满足第一大股东为内地政府机构。
- 3.2 内地政府机构包括中央政府机构，地区/市政府机构，中国投资有限责任公司（不包括主权财富基金的投资）。

候选准则

- 3.3 所有符合下列标准的证券将被列入成份股选择范围。

上市时间要求

- 3.4 证券必须于检讨截止日或之前上市最少十二个月。

成交量要求

- 3.5 每只证券于过去12个月每月的成交量流通比率根据以下公式计算：

$$\text{成交量流通比率} = \frac{\text{于特定历月每日成交股份数量之中位数}}{\text{截至月底已发行的流通股份数量}}$$

- 3.6 上述计算换手率公式中的分母采用月末自由流通股数目。每只证券的自由流通系数会在每个3月、6月、9月和12月的月末进行检讨。
- 3.7 若证券当月的成交量流通比率大于最低要求的0.1%则被视为通过当月的成交量要求。



3 样本挑选方法

对于指数新加入的成份股

3.8 符合成交量要求的单一证券需要满足下列标准：

- (a) 成交量流通比率必须于过去12个月中最少有10个月达到0.1%的最低要求；及
- (b) 成交量流通比率必须于最近3个月达到0.1%的最低要求。

对于指数现有的成份股

3.9 符合成交量要求的证券需要满足下列标准：

- (a) 成交量流通比率必须于过去12个月中最少有10个月达到最低要求的0.1%。
- (b) 如果成份股未能通过上述3.9(a)的成交量要求，则进一步检讨成交量流通比率小于0.1%的月份的情况：
 - i. 计算该成份股在该月份总成交额；
 - ii. 若该成份股在该月份的总成交额在全市场所有证券当月成交额中首90%仍被视为通过该月的成交量要求。
- (c) 成份股若满足上述3.9(a)成交量要求则被视为通过3.9(b)的成交量要求。

* 全市场包括恒生综合指数的选股范畴。

3.10 对于上市少于12个月或在是次检讨截止日前12个月内由创业板转至主板的证券，3.8及3.9的要求并不适用，由下列要求代替

事务历史记录	标准 [^]
少于6个月	1) 所有交易的月份均需满足成交量流通比率不低于0.1%的要求
多于6个月	1) 最多只能有1个月不满足成交量流通比率不低于0.1%的要求；及 2) 对于非指数现有成份股的证券，在最近3个月必须全部满足成交量流通比率不低于0.1%的要求

由创业板转至主板上市的公司被视为新发行股份

[^] 对于指数现有的成份股，3.9(b)的补充成交量要求同样适用



3 样本挑选方法

- 3.11 对于该证券在是次检讨截止日前12个月内停牌的完整月份，并不需要计算成交量流通比率。该证券需满足3.10中所述之要求。

每日成交额要求

- 3.12 证券需要满足过去12个月日均成交额至少1000万港币的要求。

成份股挑选

- 3.13 根据下列参数进行成份股挑选

股本回报率

- 3.14 股本回报率计算公式如下：

$$\text{股本回报率} = \frac{\text{净收益}_t}{0.5 \times (\text{净资产}_{t-1} + \text{净资产}_t)}$$

现金流对负债总额比率

- 3.15 现金流对负债总额比率计算公式如下：

$$\text{现金流对负债总额比率} = \frac{\text{营业现金流}}{\text{总债务}}$$

股息率

- 3.16 股息率指最新财务报告中公司完整年份的股票每股派息除以检讨截止日前该证券的股价。

波动率倒数

- 3.17 波动率倒数指检讨截止日前12个月每日对数回报年化标准偏差的倒数。

- 3.18 现金流对负债总额比率不适用于金融行业的证券。



3 样本挑选方法

缩尾处理

- 3.19 因子测算后，将会根据缩尾处理限制极端值。
- 3.20 每个因子的资料将会由小到大排列。小于第五百分位的数值将会替换为第五百分位的数值，大于第九十五百分位的数值将会替换为第九十五百分位的数值。
- 3.21 第五百分位设定为5% x 因子数据的数量，并上调到整数。
- 3.22 第九十五百分位设定为95% x 因子数据的数量，并下调到整数。

Z 值计算方式

- 3.23 Z值基于每个经缩尾处理后的因子进行测算。
- 3.24 下述Z值计算公式适用于股本回报率、现金流对负债总额比率、股息率及波动率倒数：

$$Z_{i,j} = \frac{(x_{i,j} - \mu_j)}{\sigma_j}$$

其中

$Z_{i,j}$ 是股票 i 之 因子 j 的 Z 值

$x_{i,j}$ 是股票 i 之 因子 j 经缩尾处理后的数值

μ_j 是因子 j 经缩尾处理后数值的平均值

σ_j 是因子 j 经缩尾处理后数值的标准偏差。

- 3.25 如一只股票的某个因子数据未能获取，Z值将会定义为0。
- 3.26 如一只股票的平均净资产为负值，即 $0.5 \times (\text{净资产}_{t-1} + \text{净资产}_t) < 0$ ，其股本回报率因子之Z值会定义为-3。
- 3.27 如一只股票因无负债而未能计算现金流对负债总额比率，现金流对负债总额比率的因子将会定义为最大的Z值。
- 3.28 因子得分定义为4个因子的Z值的平均数值。金融行业的证券的平均数值基于股本回报率，股息率以及波动率倒数。



3 样本挑选方法

- 3.29 如证券无法满足上述3.14、3.15、3.16及3.17的参数资料要求，则被视为不符合成份股挑选资格。
- 3.30 所有符合要求的候选证券将会根据其因子得分进行降序排列。首100只证券将被挑选为恒生中国国有企业指数成份股。另于指数定期检讨时引入缓冲区规则（详见4.4-4.6）。



4 定期检讨及成份股变动

半年定期检讨

- 4.1 恒生指数公司每半年定期对恒生中国国有企业指数进行指数检讨，检讨数据截止日为每年的六月底及十二月底。
- 4.2 半年定期检讨通常会在数据截止日后八周内完成。
- 4.3 符合本文第3章所列要求的候选公司都会被纳入成份股。

缓冲区

- 4.4 指数定期检讨时将引入缓冲区：因子得分排名前80的非成份股证券将会加入成为新的成份股；因子得分排名120名以后的成份股将从指数中剔除。经调整后，如新加入证券的数目大于被剔除成份股的数目，因子得分排名最末的成份股将不被保留以维持100家成份股的总数。
- 4.5 反之，如被剔除成份股的数目大于新加入证券的数目，因子得分排名最高而为符合进入指数的候选证券将加入指数，以维持100家成份股公总数。

生效日

- 4.6 半年度定期检讨的生效日期为每年九月及三月第一个周五收盘后的首个交易日。若该周五为假期，则定期检讨的实施将顺延至下一个周五（实际安排由恒生指数公司决定）。一般情况下，有关成份股变动会在生效前五个交易日向市场公告。

停牌

- 4.7 若成份股公司被停牌的原因为1) 清盘/正接受监管机构调查等；或2) 持续停牌三个月，该成份股将从指数中尽快被剔除。于特殊情况下，若预期停牌成份股股份很大机会于短期内恢复买卖，停牌成份股可能会被保留于相关指数内。详情可参阅指数运作细则（只有英文版本）。



4 定期检讨及成份股变动

股权高度集中

- 4.8 股权高度集中的公司*将不符合纳入恒生中国国有企业指数的资格，除非该公司满足恒生指数公司于2016年12月29日发布的技术通告中所列之条件，方可重新被纳入恒生指数系列选股范畴。

* 证券及期货事务监察委员会网站公布的股权高度集中公司名单



5 指数计算

5.1 恒生中国国有企业指数采用自由流通市值的平方根加权法计算，而每只成份股的比重上限设定为10%。

5.2 恒生中国国有企业指数的计算公式为：

$$\text{现时指数} = \frac{\sum(P_t \times IS \times FAF \times AF \times CF)}{\sum(P_{t-1} \times IS \times FAF \times AF \times CF)} \times \text{上日收市指数}$$

P_t : 于 t 日的现时价格

P_{t-1} : 于 $t-1$ 日的收市价格

IS : 已发行股份数量

FAF : 流通量调整系数，数值介乎 0 至 1

AF : 调整系数

CF : 比重上限系数，数值介乎 0 至 1

5.3 恒生中国国有企业指数是价格指数，不会为现金股息及权证花红另作调整。



6 指数调整

- 6.1 以下提供的是指数调整的一般原则，有关公司行为和详细的指数调整方法，请参考指数运作细则（只有英文版本）。

指数调整频率和时间表

- 6.2 自由流通系数、比重上限系数及计算指数使用的发行股数每季度进行定期调整。
- 6.3 定期的指数调整通常于每年三月、六月、九月、十二月的第一个周五收盘后进行实施，并于下一个交易日生效。每只成份股的权重根据其自由流通市值平方根的比例而定。

$$w_i = \frac{\sqrt{\text{市值}_i}}{\sum_i^N \sqrt{\text{市值}_i}}$$

N : 成份股数目

- 6.4 关于定期的指数调整时间表，请参考恒生指数公司网站
https://www.hsi.com.hk/static/uploads/contents/en/products/is_update.xlsx

临时调整

- 6.5 指数因公司行为（如送股、配股、分拆及合并）而调整时，指数使用的发行股数会同时被更新。
- 6.6 恒生中国国有企业指数在处理公司行动的主要原则是维持指数调整前后成份股比重不变。恒生中国国有企业指数在处理红股、股份拆细和股份合并时所采用的方式与其他传统市值指数（如恒生指数）相同。但处理供股或公开发售则不同。
- 6.7 在发生供股、公开发售或实物分派（上市公司/拟上市公司）的情况下，将调整成份股系数以抵消可能出现的比重变动。
- 6.8 倘因已发行股份更新、自由流通系数更新、配售等原因而导致非定期指数调整，则将修改调整系数，以维持成份股比重不变。
- 6.9 任何新增成份股在加入指数后的权重高于指数的比重上限，指数将重新进行比重上限调整。
- 6.10 若出现上述的临时调整，恒生指数公司将提前至少两个交易日通知数据产品客户。



7 指数发布

- 7.1 恒生中国国有企业指数在香港股票市场交易时间内均以每2秒一次的频率实时计算及发布。
- 7.2 关于详细的指数发布时间，请参考恒生指数公司网站。
(<https://www.hsi.com.hk/static/uploads/contents/en/products/timetable.xlsx>)
- 7.3 恒生中国国有企业指数以港币编算及发布。
- 7.4 主要市场信息供货商的指数代码如下

	汤森路透		彭博	
	价格指数	股息累计指数	价格指数	股息累计指数
恒生中国国有企业指数	.HSCSHEI	.HSCSHEIT	HSCSHEI	HSCSHEIT



8 联系方式

恒生指数有限公司

地址：香港德辅道中83号

网站：www.hsi.com.hk

电邮：info@hsi.com.hk



免责声明

此文件所载之资料仅供参考之用。恒生指数有限公司（“恒生指数公司”）致力确保此文件所载之资料属准确及可靠，惟恒生指数公司对此文件所载之任何资料的准确性、完整性或可依赖性不作出任何保证或声明，并对任何人因依赖此文件所载之任何内容，或因此文件所载任何内容之错误或遗漏而引致的任何性质的损害或损失不承担任何责任（不论是侵权行为或合同或其他）。此文件所载之内容可不时作出更改而无需另行通知。

此文件所载之资料均不代表恒生指数公司对任何投资作出明示或暗示的建议或推介。投资涉及风险。潜在投资者不应仅单独基于此文件所提供的资料而作出任何投资决定，而应寻求独立的投资建议，以确保他们作出的任何决定是基于他们自己的投资目标、财务状况及其他特定需要。潜在投资者需注意证券和投资项目之价值可升亦可跌，而过往之表现亦不一定反映未来之表现。

恒生指数公司为恒生银行有限公司的附属公司，而恒生银行有限公司为汇丰控股有限公司（“汇丰集团”）旗下的成员之一。恒生指数公司与汇丰集团其他成员之间可能存在潜在利益冲突。为管理实际或潜在的利益冲突，恒生指数公司已制定政策及/或程序以辨识及管理与其指数的创建、提交和管理有关及/或恒生指数公司与汇丰集团其他成员之间可能存在的利益冲突。为减少及避免此类利益冲突，恒生指数公司及汇丰集团其他成员均拥有独立的管理架构，且各实体均独立及依公平原则行事。

©恒生指数有限公司 2025。版权所有