



# 網誌

2022年6月

## 恒生指數 — 矢志追求提升代表性

我們自七個行業組別謹慎甄選恒生指數（「恒指」）成份股，令恒指得以更均衡地覆蓋香港股市，提升其代表性，同時根據我們的模擬表現回溯測試，此舉不曾對指數表現帶來重大影響。此外，恒指亦在股票市值規模和財務基本面之間作出穩健的權衡，恒指僅有約 6% 的成份股在其最近一個財務年度中錄得虧損，遠低於大市（由恒生綜合指數代表）的 19%。對尋求追蹤香港藍籌股表現的投資者而言，恒指仍是香港股市指標之首選。

### 穩健實施恒指諮詢中的優化措施

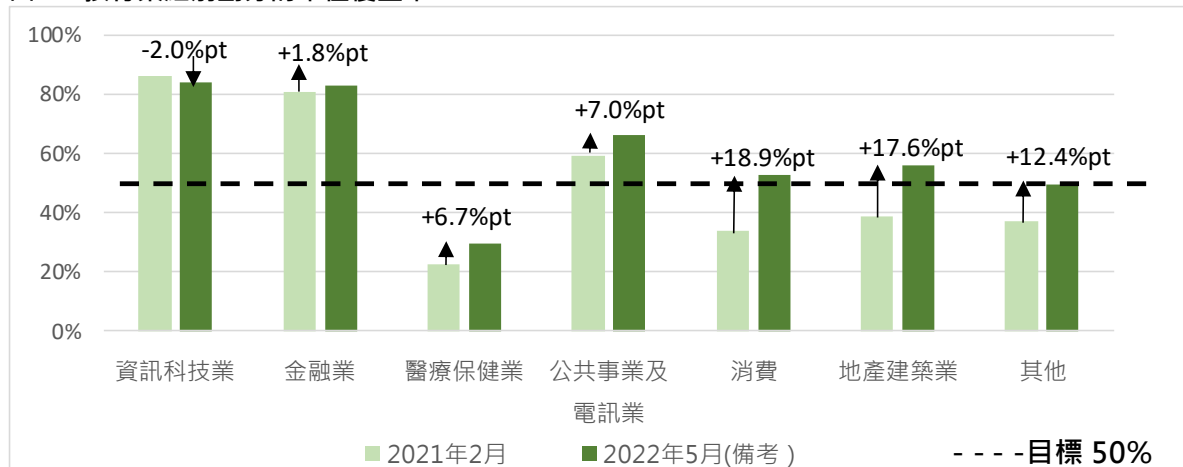
恒指是反映香港股市表現的重要指標，其根據流動性、市值和財務基本面構建在香港聯合交易所主板上市的藍籌公司之表現指標。截至 2022 年 5 月底，被動式追蹤恒生指數系列的產品資產管理總值約為 505 億美元（年初至今+15.3%），其中，與恒指掛鈎的交易所買賣產品資產管理總值約為 234 億美元，佔總額約 46%。

為與不斷演變的市況接軌，我們於 2020 年 12 月進行了有關恒指的諮詢，冀提升指數代表性。扼要回顧，我們自 2021 年第一季度指數檢討（即於 2021 年 5 月宣佈指數檢討結果，成份股變動於 2021 年 6 月生效）後已開始實施五項主要提升措施，其中包括 i) 按七個行業組別挑選成份股及 ii) 增加成份股數目，該兩項現正處於實施過程。簡要進展更新如下。

### 透過更均衡覆蓋行業組別提升代表性

提升指數代表性這一措施現正處於穩健推進階段。與諮詢實施前（2021 年 2 月）的情況相比，隨後的五次季度指數檢討結果已逐漸提升了行業組別的覆蓋面。圖 1 顯示，使用 2022 年第一季度指數檢討的備考數據（截至 2022 年 5 月 27 日），消費、地產建築業及其他組別的市值覆蓋率已分別提升 18.9、17.6 及 12.4 個百分點。此外，七個行業組別中有六個將於 2022 年中前達到 50% 的目標。

圖 1：按行業組別劃分的市值覆蓋率



備註：使用 2022 年第一季度指數檢討的備考數據（截至 2022 年 5 月 27 日），而 2022 年第一季度的檢討結果將於 2022 年 6 月 13 日生效

資料來源：恒生指數公司；數據截至：2022 年 5 月 27 日



## 審慎增加成份股數目；同時亦不曾對指數表現產生重大影響

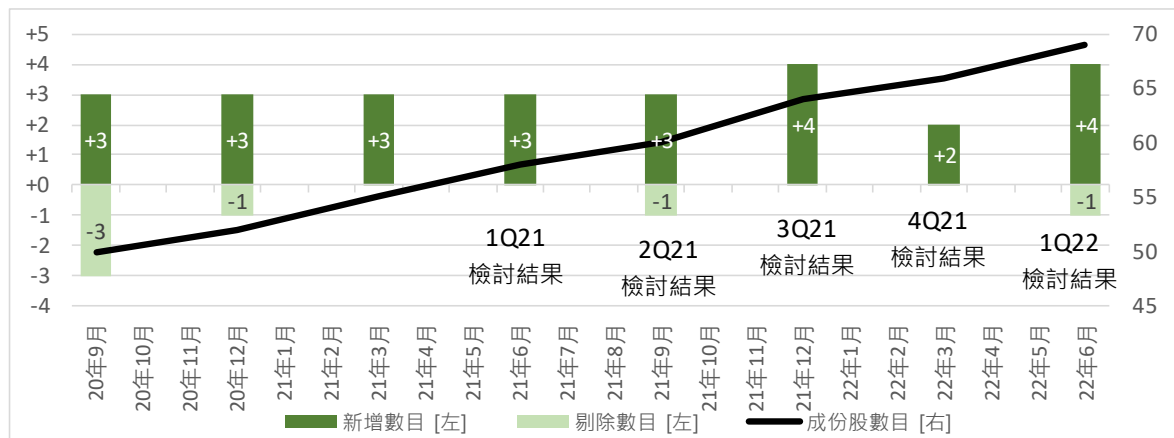
誠如我們於 2021 年 12 月 7 日的網誌中所探討的，我們重申至 2022 年年中前，恒指成份股增至 80 隻並非一個「硬指標」。根據 2022 年第一季度的指數檢討結果（於 2022 年 5 月 20 日公佈），恒指成份股將於 2022 年年中前達 69 隻。我們在指數檢討期間堅持謹慎選股的原則，再次堅定我們的選股理念：甄選優質股納入恒指更為重要，以及我們挑選新藍籌股的門檻不可單純為了達到 80 隻的目標而有所降低。

圖 2 顯示自 2021 年第一季度指數檢討（於 2021 年 6 月生效）開始實施主要提升措施之後，五次指數季度檢討每次新增的成份股數目。自過去五次指數檢討之後，成份股有新增也有剔除，每次指數檢討後淨新增數目穩定，平均增加約 3 隻成份股。

值得注意的是，圖 3 比較了假設「成份股沒有變動」時恒指的模擬表現回溯測試與實際恒指表現之間的差異。「模擬\_52」由 2021 年初固定 52 隻成份股組成（對應於圖 1 中的 2021 年 2 月的柱狀圖）。於 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 5 月 27 日期間，「模擬\_52」產生經風險調整回報為 -0.9 倍，與恒指的經風險調整回報幾乎相同。

對比顯示出恒指成份股的實際變動（由 52 隻增加至 2022 年年中的 69 隻）可更均衡地覆蓋行業組別（參見圖 1），提升指數代表性，同時亦不曾對恒指的表現帶來重大影響。

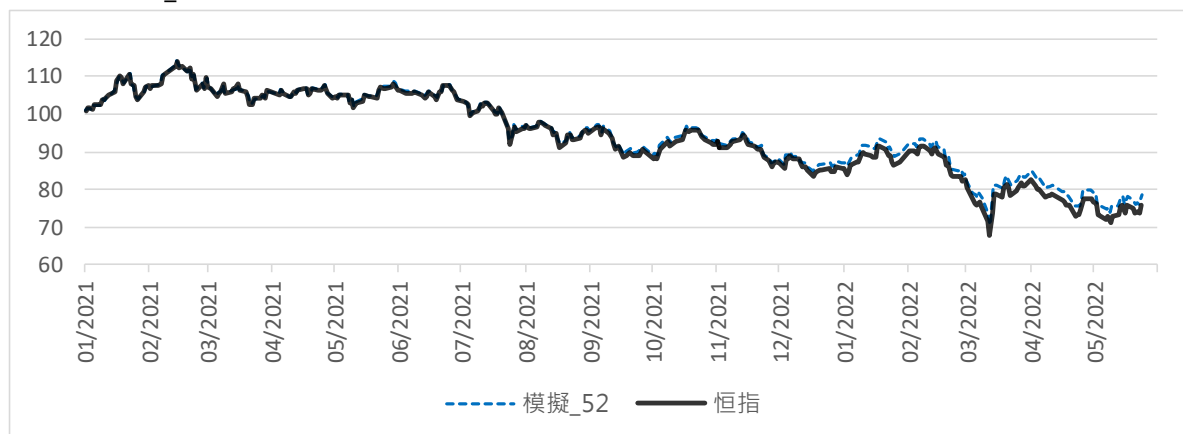
圖 2：成份股數目變動



備注：恒生指數 2022 年第一季度的檢討結果將於 2022 年 6 月 13 日生效

資料來源：恒生指數公司；數據截至：2022 年 5 月 27 日

圖 3：「模擬\_52」與實際恒指之間的表現對比



資料來源：恒生指數公司；數據截至：2022 年 5 月 27 日



## 市值規模為必要考慮條件，但並非獲納入恒指的充份條件

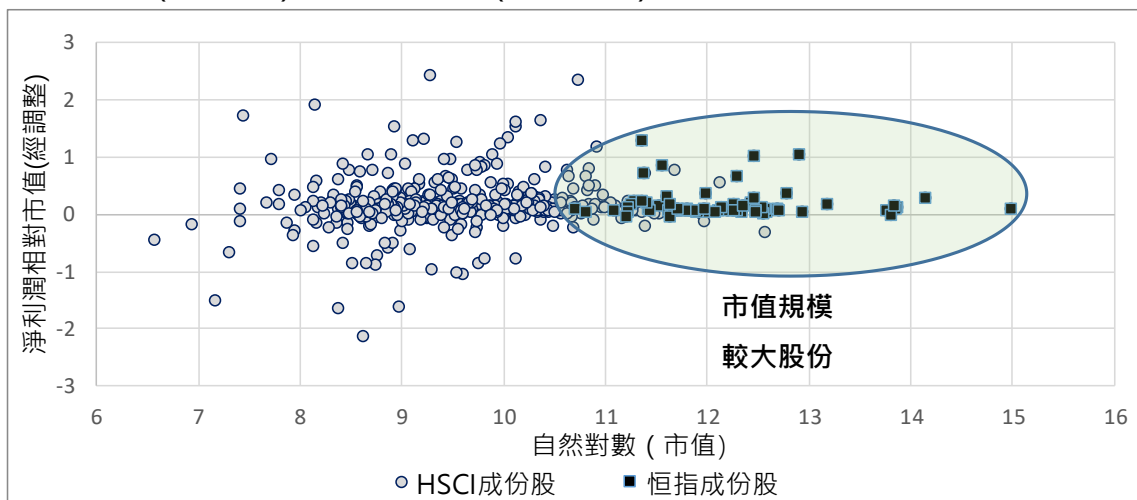
為維持恒指作為反映香港股市表現的首選指標之地位，在選擇優質藍籌股成為成份股時，審慎選股涉及在股票市值規模與其財務基本面之間作出權衡。恒指成份股從大市（由恒生綜合指數代表）的大型和中型股中挑選。

圖 4 顯示恒生綜合指數和恒指的成份股分佈情況（將於 2022 年 6 月 13 日生效）（不包括垂直的離群值）。這是一個基於成份股市值規模（x 軸，市值自然對數）對應其中一個財務參數（y 軸，經調整盈利率）的簡化分析。

根據最新可供參考的財務年度數據（截至 2022 年 5 月 27 日），恒指僅有約 6% 的成份股錄得虧損，遠低於恒生綜合指數的 19%。恒指成份股一般市值較大且鮮少出現淨虧損的情況。原則上來說，我們會視情況詮釋股票市值規模及其財務基本面，而非單純根據市值規模因素來公式化詮釋。

從另一方面來看，倘若市值規模因素受規則所定且成為一項硬性規定，市值規模較大的股票組別（圖 4 的陰影區域）將有可能隨著此後恒指成份股數目增加而獲納入為成份股。在這種情況下，恒指或會機械地趨同於恒生綜合大型股指數（「HSLI」）。圖 5 顯示 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 5 月 27 日期間，恒生綜合大型股指數相比恒指來說，卻有更高的波動率和更低的回報。恒生綜合大型股指數的經風險調整回報為-1.0 倍，低於恒指的-0.9 倍。目前來說，市值規模因素並非獲納入恒指的充份條件。

圖 4：恒指（「HSI」）及恒生綜合指數（「HSCI」）的成份股分佈



備注：恒生指數 2022 年第一季度的檢討結果將於 2022 年 6 月 13 日生效

資料來源：恒生指數公司；數據截至：2022 年 5 月 27 日

圖 5：恒生綜合大型股指數（「HSLI」）vs 恒生綜合指數（「HSCI」）及恒指（「HSI」）



資料來源：恒生指數公司；數據截至：2022 年 5 月 27 日



## 免責聲明

所有於此檔所載之資料僅供參考之用。恒生指數有限公司（「恒生指數公司」）致力確保於此文件所載之資料屬準確及可靠，惟恒生指數公司並不作出任何聲明或保證該等資料的準確性、完整性或可依賴性。任何人士因依賴此檔之任何內容，或因此檔所載任何資料之錯誤或遺漏而引致任何損害或損失，恒生指數公司概不承擔任何責任（不論是民事侵權行為責任或合約責任或其他）。此檔內容可不時作出更新而毋須另行通知。

所有於此檔所載之資料均不代表恒生指數公司對任何投資作出明示或暗示的建議或推介。投資涉及風險，任何人士如有投資之需求，應根據其本身的投資目的、財務狀況及獨特需要作出決定，並諮詢獨立投資意見。投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。

© 恒生指數有限公司 2022。版權所有