

中国蓝筹成长在经济转型大路上

时伟翔

当一国的资本化率达到一定高度后，蓝筹股代表着一个行业、一个国家的竞争力和创新管理水平，也成为考察一个国家经济的重要标。

蓝筹股整体可从三方面衡量：一是公司引领行业发展的管理经营能力；二是持续良好的盈利能力，经历经济周期考验引领经济发展；三是资本市场交易中需具备的流动性好、市值高。

沪深300催生中国蓝筹 价值兼成长蓝筹涨幅最大

在我国，2005年发布的沪深300

指数是蓝筹股的摇篮，但并非成分股都是蓝筹股。

从市值规模看，1994年A股市场不存在意义上的蓝筹股，经过18年发展，市值快速扩张，许多企业在经历周期考验成长为行业标杆。同时，一批辉煌的公司却成长停滞。2005年指数公布以来，有338家公司被剔除出沪深300，99家公司剔除出中证100。

从投资角度看，2000年宝钢股份凭借1999年年报盈利增长83%，成为当时中国最大蓝筹股，蓝筹股概念被引入资本市场。2002年融通新蓝筹基金成立，致力于成长阶段和成熟阶段早期的蓝筹股投

资。2003年随着招行、上汽、长安汽车、江西铜业、国投电力的结构性牛市，蓝筹股投资价值被热捧；2007年“漂亮50”热将蓝筹股投资价值推向最高峰。这两次行情都与基金的发展密切相关。蓝筹股成交额占全市场比最高峰值是2008年的50%，这与成熟市场80%左右占比仍有较大差距，现在占比仅38%，这说明整个市场现阶段价值投资理念弱化。

从市值占比行业分布看，集中在金融、采掘、有色、食品饮料、机械、交运设备和房地产等行业。这些行业多与中国过去一轮重工业快速发展的特征有关，从公司的属性看，多属于国有经营的垄断型公司。沪深300成分股集中在重工业相关的行业，这些行业本身具有明显的周期性属性。这使得蓝

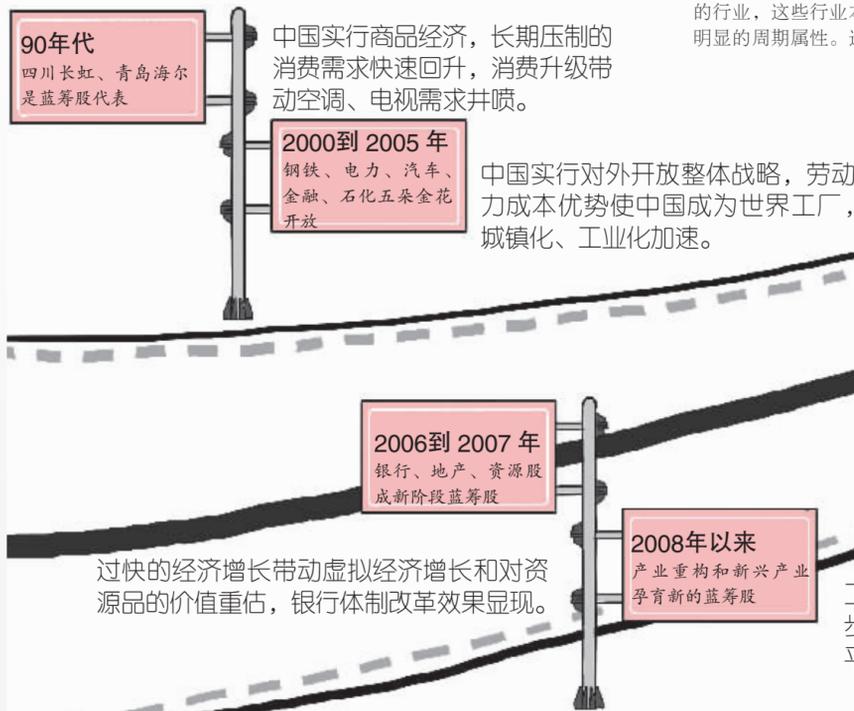
筹股应具有的稳定投资价值不很明显，长期持有并非会取得好的投资收益。

按涨跌幅排名来寻找市场验证的蓝筹股时，会发现其集中在消费、资源和机械三个领域。这与沪深300的行业构成差别较大。从公司涨跌幅看，那些具有价值和成长双重属性的蓝筹股确实是最好的投资标的，资本市场的价格会最终反映这些蓝筹股的投资价值。自上而下与自下而上相结合，沪深300整体的顺周期价格波动与蓝筹股的持续稳定上涨相对应，所以按照蓝筹股的应有定义去寻找未来的蓝筹股是投资首要做的事情。

2000年，宝钢股份上市后一度成为中国最大蓝筹股。

2002年融通新蓝筹基金成立，致力于成长阶段和成熟阶段早期的蓝筹股投资。

2008年，蓝筹股成交额占全市场比重出现50%的最高峰值，与成熟市场80%的占比仍有较大差距，现在占比仅38%，整个市场现阶段价值投资理念弱化。



我们按照行业、公司财务状况、未来发展的潜力和市值规模挑选一些代表性的公司，作为中国蓝筹股的代表，这些公司对所处行业具有绝对的影响力，涉及到国计民生的重要领域。

十年蓝筹成长 与产业结构演进携手同行

一国经济的发展主要依靠产业结构不断高级化，带动增加值率提高，居民收入持续提高带来消费升级的持续发展，构成良性循环。蓝筹股发展必然符合这种产业结构演进方向，过去10年，中国工业化、城镇化快速发展，国际和消费持续升级。

上世纪90年代中国实行商品经济，长期压制的消费需求快速回升，消费升级带动空调、电视需求井喷。四川长虹、青岛海尔以品牌优势引导技术进步和市场变革，成为当时蓝筹股代表。

2000年以后，中国实行对外开放整体战略，劳动力成本优势使中国成为世界工厂，城镇化、工业化快速发展。过快的增长对资源、电力、耐用消费品需求增长快于供给，钢铁、

电力、汽车、金融、石化五朵金花开放。

2006年到2007年，过快经济增长带动虚拟经济增长和对资源品的价值重估，银行体制改革效果显现，以银行、地产、资源为代表的流动性过剩受益的股票快速增长，市值规模不断扩大，成为新阶段的蓝筹股。

2008年以来，工业化发展的矛盾始现，中国经济进入结构调整期开始转型，方向明确为以提高技术水平和创新向高附加值迈进，对各行各业进行再造。在此过程中，一些产能过剩的重工业行业需进行整合，重构产业格局，再造盈利能力，并培育战略性新兴产业，提供未来经济增长点，这些新兴产业的快速成长也将构成蓝筹股的摇篮。

未来产业结构的演进将表现新特点：1、战略新兴产业将快速发展，可望因其高速增长逐步成长出新蓝筹；2、伴随利率市场化的金融体制改革，金融业务创新和居民理财需求高涨带动银行、券商、保险业务转型，为金融企业提供新

的成长动力；3、传统产业面临整合压力，有望通过技术创新升级、产业整合重塑利润创造能力；4、随着居民收入的稳步提高，消费升级持续，带动消费行业稳步增长；5、部分行业将逐步国际化，整合全球资源，塑造全球竞争力。能够主导这些产业演进的公司将引领时代的变革，成为新一轮产业变革的蓝筹。

经济转型期 蓝筹结构向美国靠拢

比沪深300与道琼斯，沪深300前30大总市值为1.35万亿美元，道琼斯30总市值为3.96万亿美元，整体规模仍弱于美国。从成分股对比看，中国蓝筹股仍有很长的路才能赶上美国蓝筹。这个差距主要表现在国际竞争力上，美国蓝筹公司基本上都是在全世界打造产业链条，而中国蓝筹公司的业绩都集中在国内，还不能有效地在全球范围内整合资源。

从中国经济发展的空间看，由于中国劳动力成本提升，世界工厂的竞争劣势逐步丧失，国内许多行业需要到全球整合资源，构建全球化产业

链。蓝筹公司的国际竞争力增强，才能真正地实现人民币国际化，才能重塑中国的增长点，逐步跨越发展中国家陷阱。

从历史看，美国蓝筹股是百年历史的结晶：1790-1840年分工专业化特征的传统经济阶段产生蓝筹公司4家。1840-1880年铁路、电报及无烟煤的广泛使用，4家蓝筹公司诞生，集中在通讯与运输业。1880-1920年企业横向纵向一体化的摩根时代，15家蓝筹诞生。1920-1980年现代商业阶段，诞生7家蓝筹。蓝筹股在美国是一个长期的形

吴比较/制图

成过程。从行业权重占比看，中国的医疗保健、消费者服务、信息技术、电信服务、工业占比明显偏低，而金融、能源和材料明显偏高。这也与美国消费和创兴驱动型社会，中国投资主导的经济发展模式相关联。在中国进入转型期，以提高居民福利水平为主要目的下，中国必然进行产业结构调整，逐步提高消费占经济比重，增强技术信息、通信和先进制造的技术含量和国际竞争力。通过金融市场化改革，节约金融对经济服务的成本，逐步解决资源品的依赖和制约。

从蓝筹的行业转型具体方向看，与美国相比，中国进入内需时代，随着消费者要求和品质的提高，一批具有品牌号召力和创造力的消费类企业将逐步成长为新的蓝筹公司。酒店经营、餐饮商贸、医疗服务等行业将逐步诞生一批具有强大品牌的蓝筹公司。另一方面，中国经过过去的技术积累，现在正处于技术突破阶段，一些有望在国际范围内取得领先优势的公司将逐步代表中国表现出创新能力。

(作者系国泰君安策略分析师)

中国代表性蓝筹所处行业及市值 (单位:亿元)

证券简称	总市值	行业	证券简称	总市值	行业	证券简称	总市值	行业	证券简称	总市值	行业
招商银行	1,207.5	金融	贵州茅台	2,201	食品饮料	万科A	885	房地产	腾讯控股	509	金融软件
工商银行	1,501	金融	中国平安	1,570	金融	上海医药	855	医药	中国移动	528	电信
建设银行	1,379	金融	五粮液	1,327	食品饮料	海康威视	855	安防	格力电器	405	家电
农业银行	1,285	金融	中国石化	1,285	石化	中国卫通	852	电信	美的电器	117	家电
交通银行	1,176	金融	中国联通	1,165	电信	新华保险	850	保险	比亚迪	809	汽车
中信银行	1,152	金融	光大银行	1,152	金融	上海电气	755	机械	东软集团	442	软件
浦发银行	1,152	金融	民生银行	1,152	金融	中公教育	712	教育	用友软件	393	软件
华夏银行	1,149	金融	三一重工	1,100	机械	宝钢股份	851	钢铁	神州数码	301	IT
兴业银行	1,042	金融	中国铝业	950	有色	中国联通	850	电信	方正证券	300	金融
光大银行	1,042	金融	中国国航	950	航空	招商银行	850	金融	国电电力	300	电力
民生银行	1,042	金融	中国神华	950	煤炭	浦发银行	850	金融	中国联通	300	电信
中信证券	1,042	金融	中国海洋石油	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华泰证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	建设银行	850	金融	中国联通	300	电信
招商证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	农业银行	850	金融	中国联通	300	电信
广发证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
中信建投	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
国信证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
海通证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
东方证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
安信证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
齐鲁证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
长江证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
西南证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
东吴证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
信达证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
方正证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
渤海证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大同证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华鑫证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
国联证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
浙商证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
德邦证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
恒泰证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大通证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
首创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
联储证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华融证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大同证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
德邦证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
恒泰证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大通证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
首创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
联储证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华融证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大同证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
德邦证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
恒泰证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大通证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
首创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
联储证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华融证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大同证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
德邦证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
恒泰证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大通证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
首创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
联储证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华融证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大同证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
德邦证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
恒泰证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大通证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
首创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
联储证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华融证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大同证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
德邦证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
恒泰证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大通证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
首创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
联储证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华融证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大同证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
德邦证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
恒泰证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大通证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
首创证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
联储证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
华融证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融	中国联通	300	电信
大同证券	1,042	金融	中国石化	950	石化	工商银行	850	金融			