

# 沪深300指数及成分股结构特点分析

张慎峰 游航

股市是经济的晴雨表，指数是股市的风向标。沪深300指数作为反映沪深两个股票市场运行情况的跨市场指数，自推出以来运行稳定，为指数化投资和指数衍生产品创新提供了基础条件。近年来，随着我国宏观经济增速放缓，股票市场进入低潮期，沪深300指数也一直在低位震荡。特别是沪深300股指期货上市后，人们对它的关注和疑虑更加放大。本文将从指数行业及权重结构、指数基本面及估值分析、指数分红和资本回报率、指数编制方法、指数投资者结构等角度客观地分析沪深300指数的优势及局限性，为投资者理性选择符合自身投资风格的指数提供参考。

## 一、沪深300指数是A股市场成熟行业蓝筹公司的代表，是中国股市的中流砥柱

沪深300指数是第一只获得上海和深圳两家交易所合法授权发布的跨市场指数。自2005年4月8日正式推出以来，沪深300指数以规模和流动性作为选择的两个根本标准，并赋予流动性更大的权重，反映的是流动性强和规模较大的蓝筹企业股价的综合变动，是A股市场基础指数的代表。

## (一) 沪深300指数分红相对稳定，股息率较高

股息率是衡量市场回报率的重要指标。我国上市公司分红很少而一直饱受诟病。据Wind统计，过去20多年以来股市累计实现融资5.25万亿，但分红累计仅为3.37万亿。

近两年来，上市公司分红情况有所改善，主要指数的股息率均有所提高。相比较而言，上证50指数和沪深300指数自2010年以来股息率在主要指数中表现最好，且一直保持上升趋势。截至2013年11月15日，沪深300指数股息率为3.44%，比美国标普500还要高。相比较而言，中小公司多在成长期内，分红很少，股息率远低于同期1年期银行存款利率。

虽然我国股市主要指数的股息率近期有所提高，但我国指数中最高股息率仅为1年期存款利率的1倍左右，而同期市场实际利率水平更高。相比之下，美国市场主要指数中最高的股息率是1年期存款利率3.2%左右。自2010年以来的数据可以看出，美国主要指数中股息率最高的道琼斯指数股息率分别是1年期存款利率的3.18倍、2.31倍、3.14倍和3.57倍，其股息率做出了正贡献。

## (三) 沪深300指数业绩增长动力不足，资本回报率不高

在我国经济调结构的大背景下，沪深300指数成分股公司已经很难取得较高的业绩增长率。从过去三年中主要指数业绩增长指标看，沪深300指数营业收入增长率为36.33%，基本与A股市场35.29%的平均水平一致，净利润增长率为22.39%，也与A股平均15.66%差异不大。相比之下，以新兴行业公司为代表的股票指数受益于结构调整经济转型的宏观环境，在增长率上优于沪深300指数。

此外，通过直观评估企业价值创造能力的资本回报率指标，虽然过去三年中沪深300指数与市场中其他主流指数差异不大，但平均资本回报率10.24%略低于创业板指数平均11.09%的水平，这也说明沪深300指数的增长动力有放慢迹象。

## (四) 优质新兴蓝筹公司较多选择在海外上市，无法计入沪深300指数

沪深300指数中大多是成熟蓝筹公司，新兴蓝筹所占比例不高。目前，诸如腾讯、百度、网易、奇虎、携程等国内真正优秀的新兴行业蓝筹公司纷纷选择在海外上市，使得沪深300指数无法体现这些公司的表现。截至11月15日在香港上市的腾讯总市值折合人民币6131亿元，在美国纳斯达克上市的百度总市值折合人民币3485亿元，分别是创业板指数中总市值最大的公司碧水源的20.48万亿元的21倍和26.3倍。

沪深300指数成分股公司中有66家市值超过500亿元，这其中只有27家企业市值超过1000亿元，中石油、工商银行的市值更是超过10000亿元。大市值股票相对集中使得拉抬指数的资金成本较高。利用过去三年数据测算表明，沪深300指数是主要指数中拉抬1%需要资金最多的指数。2013年拉抬沪深300指数变化1%需要111亿元，而创业板指数只需要13亿元即可取得同样效果。此外，代表大市值股票的沪深300指数的波动率和换手率均相对较低，很好地起到了稳定市场的作用。

过去三年，沪深300指数平均波动率为22.26%，低于创业板指数的30.70%；同期沪深300指数日均换手率为0.40%，远低于创业板指数的2.99%。

## (二) 沪深300指数成分股业绩稳定，风险较低，估值具有优势

沪深300指数成分股公司中，大多来自传统行业、周期行业、成熟行业，业务发展已经进入成熟期，业绩相对稳定。2013年第三季度，沪深300指数净利润为1.52万亿元，占A股总净利润1.83万亿的83.51%，净资产14.00万亿，占全市场16.87万亿的83.03%。沪深300指数成分股公司的净资产收益率都维持在两位数，远比中小企业居多的其他指数表现稳定。

从估值角度分析，沪深300指数具有一定优势。截至11月15日，沪深300指数市盈率为9.80倍，距离过去三年的平均数14.72倍仍有一段距离，也低于A股平均值11.23倍，更远低于创业板指数的63.79倍。沪深300市净率为1.45倍，较过去三年平均数2.18倍低33%。由此可见，沪深300指数的估值优势明显。

## (五) 沪深300指数成分股分红相对稳定，股息率较高

股息率是衡量市场回报率的重要指标。我国上市公司分红很少而一直饱受诟病。据Wind统计，过去20多年以来股市累计实现融资5.25万亿，但分红累计仅为3.37万亿。

近两年来，上市公司分红情况有所改善，主要指数的股息率均有所提高。相比较而言，上证50指数和沪深300指数自2010年以来股息率在主要指数中表现最好，且一直保持上升趋势。截至2013年11月15日，沪深300指数股息率为3.44%，比美国标普500还要高。相比较而言，中小公司多在成长期内，分红很少，股息率远低于同期1年期银行存款利率。

虽然我国股市主要指数的股息率近期有所提高，但我国指数中最高股息率仅为1年期存款利率的1倍左右，而同期市场实际利率水平更高。相比之下，美国市场主要指数中最高的股息率是1年期存款利率3.2%左右。自2010年以来的数据可以看出，美国主要指数中股息率最高的道琼斯指数股息率分别是1年期存款利率的3.18倍、2.31倍、3.14倍和3.57倍，其股息率做出了正贡献。

## (三) 沪深300指数业绩增长动力不足，资本回报率不高

在我国经济调结构的大背景下，沪深300指数成分股公司已经很难取得较高的业绩增长率。从过去三年中主要指数业绩增长指标看，沪深300指数营业收入增长率为36.33%，基本与A股市场35.29%的平均水平一致，净利润增长率为22.39%，也与A股平均15.66%差异不大。相比之下，以新兴行业公司为代表的股票指数受益于结构调整经济转型的宏观环境，在增长率上优于沪深300指数。

此外，通过直观评估企业价值创造能力的资本回报率指标，虽然过去三年中沪深300指数与市场中其他主流指数差异不大，但平均资本回报率10.24%略低于创业板指数平均11.09%的水平，这也说明沪深300指数的增长动力有放慢迹象。

## (四) 优质新兴蓝筹公司较多选择在海外上市，无法计入沪深300指数

沪深300指数中大多是成熟蓝筹公司，新兴蓝筹所占比例不高。目前，诸如腾讯、百度、网易、奇虎、携程等国内真正优秀的新兴行业蓝筹公司纷纷选择在海外上市，使得沪深300指数无法体现这些公司的表现。截至11月15日在香港上市的腾讯总市值折合人民币6131亿元，在美国纳斯达克上市的百度总市值折合人民币3485亿元，分别是创业板指数中总市值最大的公司碧水源的20.48万亿元的21倍和26.3倍。

沪深300指数成分股公司中有66家市值超过500亿元，这其中只有27家企业市值超过1000亿元，中石油、工商银行的市值更是超过10000亿元。大市值股票相对集中使得拉抬指数的资金成本较高。利用过去三年数据测算表明，沪深300指数是主要指数中拉抬1%需要资金最多的指数。2013年拉抬沪深300指数变化1%需要111亿元，而创业板指数只需要13亿元即可取得同样效果。此外，代表大市值股票的沪深300指数的波动率和换手率均相对较低，很好地起到了稳定市场的作用。

速不足。

## (一) 沪深300指数周期性行业占比高，企业增长能力有限

通过指数行业权重分析，不难看出沪深300指数周期性行业所占比例较高。截至11月15日，沪深300指数权重最大的3个行业是金融地产、能源和工业，权重分别为45.46%、16.76%和9.83%。权重最小的3个行业是电信业务、信息技术和公用事业，权重分别为0.80%、2.18%和2.83%。

前十大权重股中除格力电器外其余全是金融、地产等企业。这些周期性行业不是“十二五”期间我国产业政策重点支持的行业，很难直接反映经济未来发展方向，也无法享受我国经济转型带来的制度性红利，因而在宏观经济调结构的大背景下，代表大市值周期性股票的沪深300指数的市场表现差强人意也在情理之中。

## (二) 成熟行业表现不佳直接拖累沪深300指数表现

行业分类中一般将金融地产、工业、公共事业、能源和原材料等行业定义为相对成熟行业，将电信业务、可选消费、主要消费、信息技术以及医药卫生定义为相对新兴产业。随着中国经济增长动力从固定资产投资逐步转向高技术含量、高附加值的新兴产业，沪深300指数代表的成熟行业的发展空间在逐步被压缩。

但是，任何事物都存在在其两面性。随着我国经济转型和产业结构调整的步伐不断加快，沪深300指数所代表的周期性行业已经高度成熟，反映经济未来发展方向不够充分。只有那些真正符合产业发展方向、拥有核心竞争力的新兴企业才能在激烈竞争中脱颖而出，在资本市场中受到热捧。今年上半年创业板指数的飙升对此进行了印证。当然，创业板公司也有其不容忽视的问题需要投资者客观应对。首先，创业板公司估值较高，目前市盈率高达63.79倍。创业板是否真正能够通过高速增长消化目前的估值压力，还需要时间考验。其次，创业板公司业绩波动较大，直接导致投资者容易用脚投票。对于其进行投资时，投资者需要避免跟风炒作和短期投机，应该更多地关注企业的核心竞争优势和创新能力。

第三，创业板公司的解禁压力很大。

今年以来，创业板公司估值较高，目前市盈率高达63.79倍。创业板公司也有其不容忽视的问题需要投资者客观应对。首先，创业板公司估值较高，目前市盈率高达63.79倍。创业板是否真正能够通过高速增长消化目前的估值压力，还需要时间考验。其次，创业板公司业绩波动较大，直接导致投资者容易用脚投票。对于其进行投资时，投资者需要避免跟风炒作和短期投机，应该更多地关注企业的核心竞争优势和创新能力。

第三，创业板公司的解禁压力很大。

今年以来，创业板公司估值较高，目前市盈率高达63.79倍。创业板公司也有其不容忽视的问题需要投资者客观应对。首先，创业板公司估值较高，目前市盈率高达63.79倍。创业板是否真正能够通过高速增长消化目前的估值压力，还需要时间考验。其次，创业板公司业绩波动较大，直接导致投资者容易用脚投票。对于其进行投资时，投资者需要避免跟风炒作和短期