

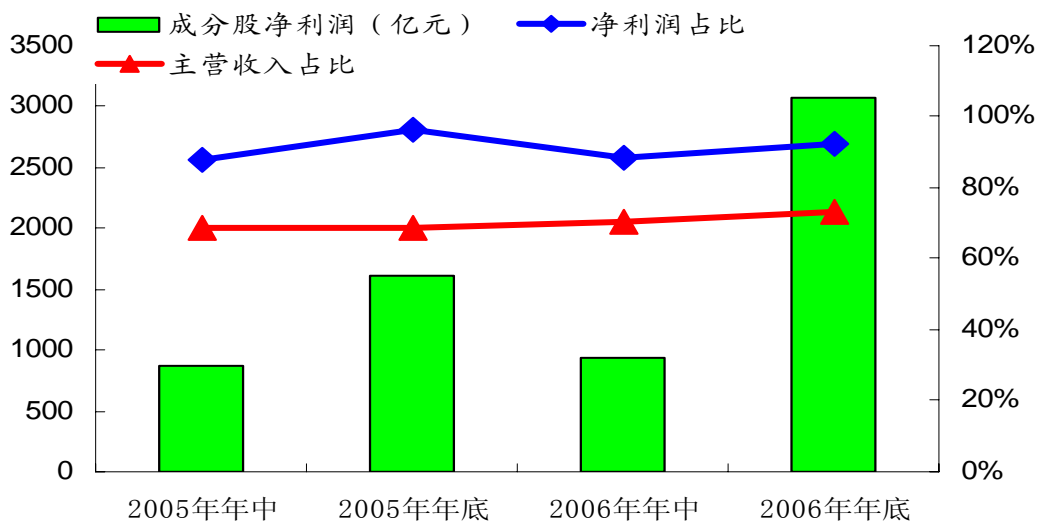
沪深 300 指数基本面分析

沪深 300 作为即将推出的股指期货的交易标的，越来越受到市场的关注，与此同时，其良好的市场表现也使得以其为投资标的的指数基金业绩表现较为突出，那么作为一种强调交易性和投资性的指数，其成分股基本面上的特征是否满足投资性的要求呢？在这里，我们主要基于财务指标从盈利能力、成长能力、分红派息以及估值等角度对沪深 300 指数推出以来其基本面特征变化进行一个简单的分析。

一、 沪深 300 成分股的盈利能力突出

盈利能力直接反映了指数的蓝筹特征和长期回报能力，图 1 反映了前后四批沪深 300 成分股的税后利润及其市场占比以及主营收入市场占比的情况：

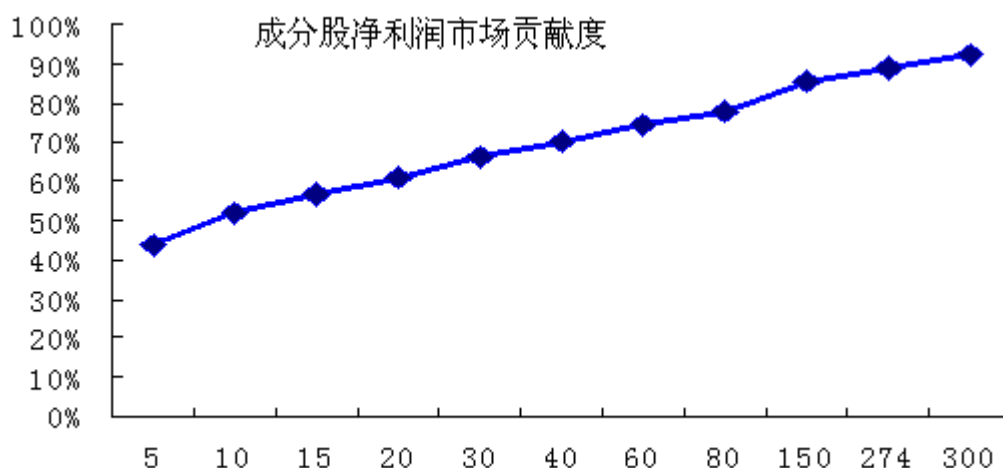
图 1：沪深 300 成分股盈利能力分析（一）



数据来源：中证指数

图 1 显示，沪深 300 成分股主营收入市场占比基本稳定在 70% 左右，而其净利润市场占比更是维持在 85% 以上，且还呈现一定上升趋势。而从沪深 300 指数成分股的净利润分布来看，2006 年底沪深 300 成分股占整个市场净利润的比重为 92.2%。进一步，我们对其净利润占市场比进行了分析，如下图所示：

图 2：2006 年沪深 300 成分股净利润市场贡献度

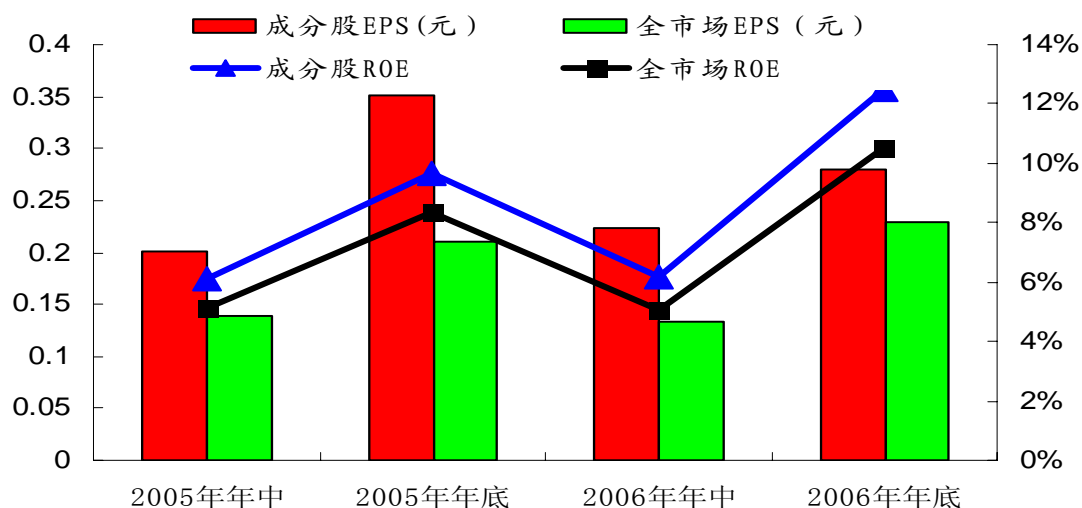


数据来源：中证指数

由上图我们可以看出，沪深 300 指数成分股的净利润权重集中度较高，其总共 300 只成分股净利润合计占市场的比重为 92.2%，但其中前 5 位就贡献了全市场 43.56% 的净利润，也占整个沪深 300 成分股净利润的一半，前 40 位成分股净利润的市场贡献度更是高达 70%。

图 3 的单位指标统计同样显示了沪深 300 的蓝筹长期回报特征，根据统计，沪深 300 指数成分股的加权 EPS 和 ROE 基本都在全市场水平的 1.2 倍以上。

图 3：沪深 300 成分股盈利能力分析（二）



数据来源：中证指数

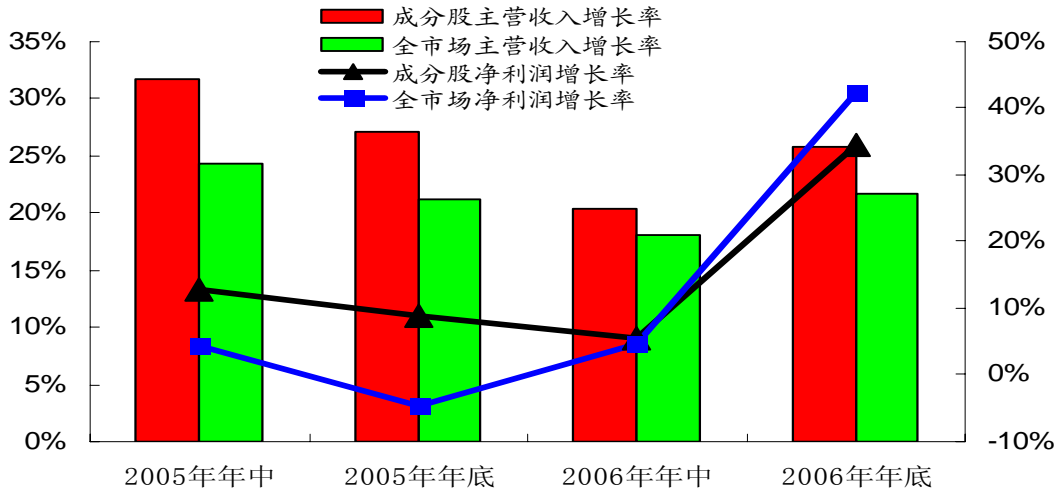
以上的分析表明，沪深 300 成分股将市场上盈利能力最强的公司基本已经全部囊括，总体而言，其成分股的资产质量极佳，盈利能力较强，堪称整个市场

的中流砥柱。

二、 沪深 300 成分股具备较好的成长性

进一步，我们以主营业务收入以及净利润的加权平均增长率指标来考察沪深 300 指数成分股的成长性特征，考察结果如下图所示：

图 4：沪深 300 成分股成长性指标



数据来源：中证指数

由图中我们可以看出，除了 2006 年沪深 300 成分股的加权净利润增长率略低于市场平均水平外，其余时段上，其成长性指标明显高于市场平均水平。从总体来看，尽管沪深 300 指数并非一种成长性的指数，其成分股的特征却仍然体现了较好的成长性特征。

三、 沪深 300 成分股的分红与股息收益高于市场平均水平

股息收益反映了市场的稳定回报，是投资者在较低风险水平下的可预期回报，下表显示了沪深 300 指数成分股的派现能力。

表 1：沪深 300 成分股分红统计

分类	2005 年	2006 年
沪深 300 指数成分股（亿元）	630.64	774.96
全部 A 股（亿元）	768.04	906.71
市场占比	82.11%	85.47%

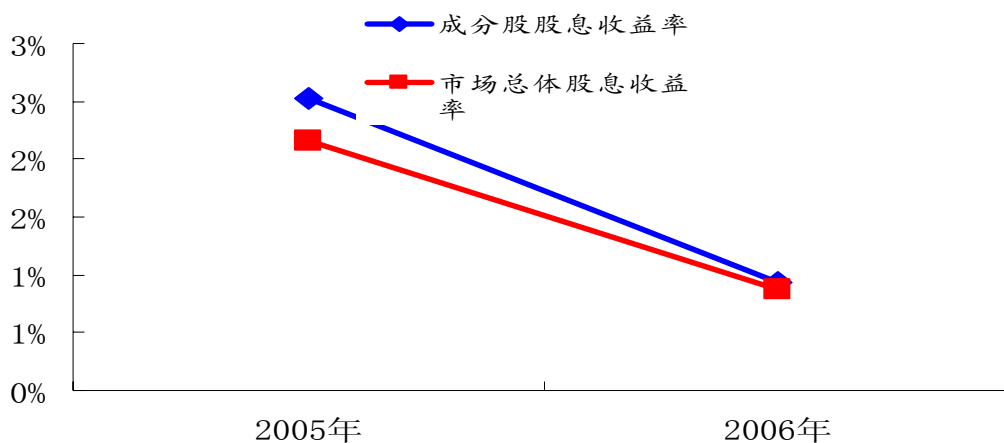
数据来源：中证指数

由上表我们可以看出，沪深 300 指数在推出当年其成分股现金分红总量已经达到 630.64 亿元，占整个市场的 72.11%，而 2006 年其成分股现金分红量增加了 144 亿元，同比增长 22%，同时，其市场占比也继续呈现增长趋势。

而对股息收益率的统计也表明，投资于沪深 300 的股息收益率明显高于市场

总体水平，2005年的沪深300成分股股息收益率为2.53%，高于同期银行存款利率。而由于2006年市场的走强，导致股价大幅上扬，从而股息收益率也大幅回落。但沪深300成分股的股息收益率仍然高于市场水平，见图5：

图5：股息收益特征统计

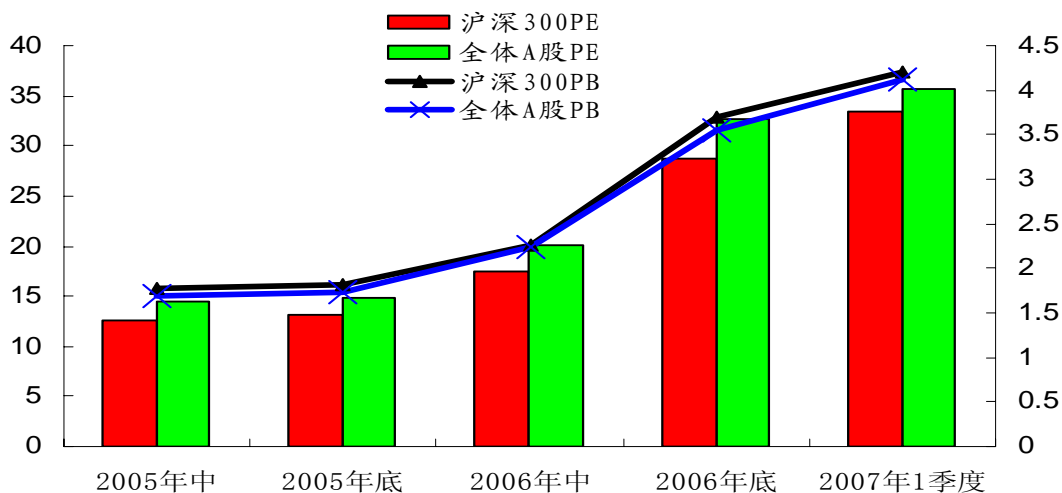


数据来源：中证指数

四、 沪深300成分股估值水平低于市场平均水平

我们以市净率和市盈率作为评估指标，比较了2005年中到2007年1季度共五个时点沪深300成分股的估值水平与市场平均水平，结果如下图所示：

图6：沪深300成分股估值水平分析



数据来源：中证指数

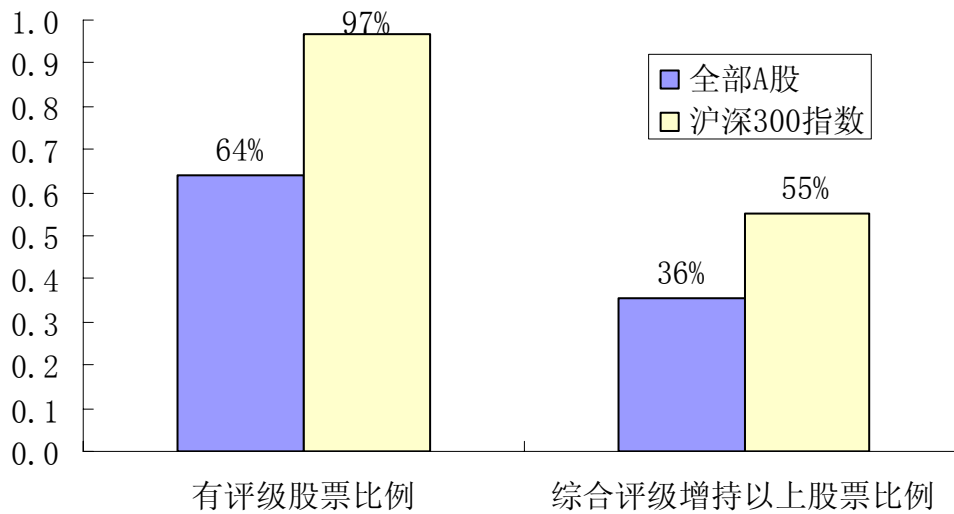
由图我们可以看出，随着这两年市场估值水平的提高，沪深300的估值水平也同步提高，但一直显著低于市场平均水平，有一定估值优势。

五、 沪深300成分股代表了机构投资取向

如前所述，沪深300成分股由于其良好的基本面情况，受到了市场的广泛关

注，同时也代表了市场中主流机构的投资取向。我们分析了 WIND 资讯对于主要研究机构对上市公司评级的统计，如下图所示：

图 7：沪深 300 成份股评级状况



数据来源：WIND 资讯 中证指数

截止到 4 月 27 日，300 只样本股中，有 290 余只获得了主要机构的投资评级，占比高达 97%，而全部 A 股中仅有 64% 的股票获得了机构的评级。从评级结果看，沪深 300 指数成分股，有 1 家以上主要机构给予买入评级的样本股共计 222 只，而有 1 家以上主要机构给予增持评级的样本股共有 263 只，获增持以上评级的股票比例达到 55%，而全市场中只有 36% 的股票的综合评级在增持以上。

这表明，沪深 300 成分股受到市场高度的关注，并且其投资价值也受到了市场的广泛认可。而从机构投资的实际运作中，我们也可以看到这种特征，以 2007 年 1 季度基金季报为例，其共计 373 只重仓股中，有 186 只是沪深 300 指数成分股，占整个重仓股的 50%，其持股总市值占其重仓股总市值的 52.72%。这体现了沪深 300 指数已经成为了机构投资取向的一个标杆。

综上所述，从基本面来看，我们认为，沪深 300 指数成分股在两年的运行中体现了较好的赢利性、成长性和分红收益能力，同时，相对于市场平均水平，其估值优势也较为明显，已经逐渐的成为了机构投资者乃至整个市场的投资取向的标杆。那么，就股指期货而言，以沪深 300 指数，有利于得到更多机构的关注，从而更有益于形成以机构投资者为主的投资者结构。

(完)