策略点评

上证综指编制方案修订，新综指代表性增强

上交所出台上证综指修订案，长期看会更好地反映沪市上市公司总体表现

- **本次上证综指编制方案主要有三块内容进行了修订**：（1）指数样本剔除风险警示板股票；（2）延后新股纳入指数的时间点，沪市新上市证券于上市满一年后计入指数，巨型企业上市满三个月后计入指数；（3）科创板、CDR 公司未来将会被纳入上证综指
- **编制方案新老划断不回修，保证指数连续性**。本次上证综合指数编制修订借鉴了国际代表性指数编制调整的做法，指数编制方案变更生效日点位与前一交易日点位无缝衔接，修订不会影响上证综合指数的连续性。
- **综指不全是国际上指数通行现象，剔除 ST 板块对指数影响不大**。诸多国际主要综合指数样本范围只包括市场绝大多数股票而非全部，综指不完全覆盖交易所所有股票在国际上并不鲜见。上交所 ST 板块合计市值权重 0.6%，未来这些样本股被剔除后对指数影响不大。
- **新股价格稳定后再纳入指数有利于指数的稳定**。当前 A 股市场新股上市初期存在“连续涨停”及高波动现象，新股过早计入指数不利于上证综合指数的表征准确性与稳定性。本次上交所借鉴国际有益经验，将新股计入上证综合指数的时间延迟至上市 1 年后，同时对上市以来日均总市值排名沪市前 10 位的大市值新股实行上市满 3 个月后计入，保证了上证综合指数的良好代表性，。
- **纳入科创板及 CDR 公司有利于提高上证综合指数的市场代表性**。上交所表示，2019 年 7 月 22 日首批科创板证券上市至今，科创板整体运行平稳，截至 5 月底科创板上市公司达到 105 家，总市值 1.6 万亿元，已成为沪市的重要组成部分，科创板公司计入上证综合指数的必要性日益凸显。科创板上市公司涵盖诸多科技创新型企业，科创板证券的计入不仅可提高上证综合指数的市场代表性，也将进一步提升上证综合指数中科创型新兴产业上市公司的占比，使上证综合指数能更好反映沪市结构变化。
- **短期指数调整对涉及调整的成分股资金面影响不大，长期来看上证综指将会更好地反映沪市上市公司总体表现，有利于上证综合指数更好发挥投资功能**。目前市场上跟踪上证综指的 ETF 仅有富国上证综指 ETF（510210.SH）这一个产品，规模为 1.64 亿元，因此被动型基金产品跟随指数被动调出合计市值权重 0.6%的 ST 板块以及纳入科创板公司都不会对相关股票造成特别大的买压卖压。长期来看新的上证综指将会更好地反映沪市上市公司总体表现，避免在高位价格纳入权重公司拖累指数绝对值，这将有利于上证综合指数对市场有更好的代表性，更能反映沪市公司的市值变动，也能帮助投资者做更有效的投资参照。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 策略研究

证券分析师： 王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师： 徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

6 月 19 日，上交所出台《关于修订上证综合指数编制方案的公告》，与中证指数有限公司决定自 7 月 22 日起修订上证综合指数的编制方案。针对此次指数修订我们简要点评如下：

本次上证综指编制方案主要有三块内容进行了修订：（1）**指数样本剔除风险警示板股票**，指数样本被实施风险警示的，从被实施风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其从指数样本中剔除。被撤销风险警示措施的证券，从被撤销风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其计入指数；（2）**延后新股纳入指数的时间点**，沪市新上市证券于上市满一年后计入指数，但对于日均总市值排名在沪市前 10 位的新上市的巨型企业上市满三个月后计入指数；（3）**科创板、CDR 公司未来将会被纳入上证综指**，上交所上市的红筹企业发行的存托凭证、科创板上市证券将依据修订后的编制方案计入上证综合指数。

编制方案新老划断不回修，保证指数连续性。上交所在答记者问中表示，本次上证综合指数编制修订借鉴了国际代表性指数编制调整的做法，拟采用无缝衔接的方式进行，即指数编制方案变更生效日点位与前一交易日点位无缝衔接，生效日实时点位基于前一交易日收盘点位及样本股当日涨跌幅计算，因此修订不会影响上证综合指数的连续性。

综指不全是国际上指数通行现象，剔除 ST 板块对指数影响不大。上交所表示，诸多国际主要综合指数样本范围只包括市场绝大多数股票，如纳斯达克综合指数剔除纳斯达克市场作为第二上市地的股票，STOXX 欧洲全市场指数、恒生综合指数只涵盖市场市值 95%的股票，因此综指不完全覆盖交易所所有股票在国际上并不鲜见。同时，上交所 ST 板块占比较小，截至 5 月底上证综合指数样本中包含 85 只被实施风险警示的股票，合计市值权重 0.6%，未来这些样本股被剔除后不会影响其综合指数定位。

新股价格稳定后再纳入指数有利于指数的稳定。此前上证综指纳入新股的时间点是上市后的第 11 个交易日，市场人士对此安排多有诟病，认为当前 A 股市场新股上市初期存在“连续涨停”及高波动现象，新股过早计入指数不利于上证综合指数的表征准确性与稳定性。据统计，2014 年至 2019 年，沪市共上市新股 563 只，上市后平均连续涨停天数为 9 天，217 只新股连续涨停天数超过 10 天。因此本次上交所借鉴国际有益经验，将新股计入上证综合指数的时间延迟至上市 1 年后，同时考虑到大市值新股价格稳定所需时间总体短于小市值新股，为保持上证综合指数的良好代表性，对上市以来日均总市值排名沪市前 10 位的大市值新股实行上市满 3 个月后计入。

纳入科创板及 CDR 公司有利于提高上证综合指数的市场代表性。上交所表示，2019 年 7 月 22 日首批科创板证券上市至今，科创板整体运行平稳，截至 5 月底科创板上市公司达到 105 家，总市值 1.6 万亿元，已成为沪市的重要组成部分，科创板公司计入上证综合指数的必要性日益凸显。科创板上市公司涵盖诸多科技创新型企业，科创板证券的计入不仅可提高上证综合指数的市场代表性，也将进一步提升上证综合指数中科创型新兴产业上市公司的占比，使上证综合指数能更好反映沪市结构变化。

短期指数调整对涉及调整的成分股资金面影响不大，长期来看上证综指将会更好地反映沪市上市公司总体表现，有利于上证综合指数更好发挥投资功能。目前市场上跟踪上证综指的 ETF 仅有一支，规模为 1.64 亿元，因此被动型基金产品跟随指数被动调出合计市值权重 0.6%的 ST 板块以及纳入科创板公司都不会对相关股票造成特别大的买压卖压。长期来看新的上证综指将会更好地反映沪市上市公司总体表现，避免在高位价格纳入权重公司拖累指数绝对值，这将有利于上证综合指数对市场有更好的代表性，更能反映沪市公司的市值变动，也能帮助投资者做更有效的投资参照。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371