2020 年 06 月 14 日
证券研究报告·策略研究

策略点评报告

如何看待本次指数成分调整？

摘要

- **中证系列指数在 6 月 15 日即将进行半年度的例行成分调整。**本次调整涉及到了沪深 300、上证 50、中证 100、上证 180、上证 380、中证 500、中证香港 100 等重要指数。沪深 300 指数成分有 20 只发生变动，其中医药类净减少 3 只，资源和原材料类净减少 5 只，消费类净增加 4 只，TMT 类净增加 4 只。上证 50 指数成分有 5 只发生变动，TMT 类净增加 3 只，房地产、建筑和机械各减少 1 只。中证 100、上证 180、上证 380、中证 500、中证香港 100 五个指数分别对应着 4 只、19 只、39 只、50 只和 6 只成分股的变动，其中阿里巴巴作为第二上市股票首次入选中证香港 100 指数。
- **新纳入指数成分股迎来利好。**由于沪深 300 和上证 50 两个指数对应的基金规模大，成分变动又相对集中，预计新纳入股份会受到更大影响。
- **观察沪深 300 和上证 50 纳入和剔除的具体个股，可以看出成分股的调整主要关注交易额和总市值两个维度。**沪深 300 和上证 50 分别代表着两市和沪市中市值最大、流动性最好的一批个股，因此中证指数公司本次根据 2019 年 5 月 1 日至 2020 年 4 月 30 日的考察期，剔除了一批流动性和市值有所下降的股票，又相应补充进了新一批个股。如闻泰科技、邮储银行、京沪高铁等就在本次调整中同时入选了这两大指数。
- **拉长时间来看，代表白马股的上证 50、中证 100、沪深 300 等指数的行情明显占优；但代表中小市值的中证 500 在近期表现出了更大的收益弹性。**如果前推三年和五年，上证 380 和中证 500 显著跑输其他指数，但近一年两指数分别取得了 6.3%和 9.7%的收益率，超越了上证 50、中证 100 和沪深 300。考虑到闻泰科技、北方华创、亿纬锂能、沪电股份等个股在本次调整中将由中证 500 转移至沪深 300，**中证 500 近一年的高回报率根本原因在于成长股的高业绩增长。在 5G 周期正式启动的大背景下，这种趋势或能延续。**
- **投资策略：指数调整后，具备核心竞争力的各板块龙头更加具有吸引力。**目前有三个方面龙头值得考虑：其一，是医药、消费等稳健型行业龙头，建议关注药明康德、泰格医药、长春高新等；其二，是政策将要大力投入的新基建领域，包括云计算、数据中心、5G 建设、新能源汽车等，建议关注深南电路、沪电股份、数据港、宝信软件、宁德时代等；其三，是未来复产复工确定性高，能够实现困境反转的板块，建议关注横店影视、华策影视等。
- 风险提示：复产复工进度不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：朱斌
执业证号：S1250515070001
电话：021-68415861
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

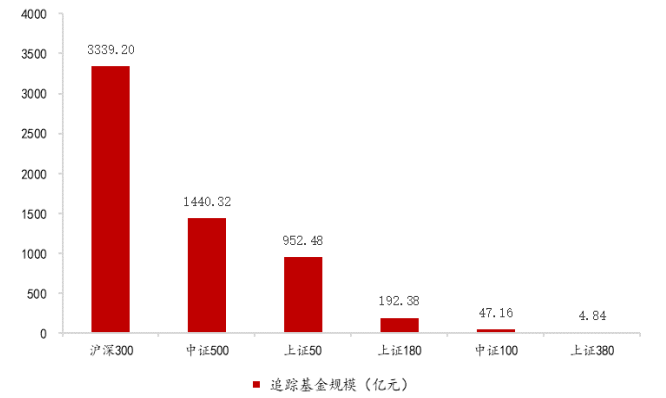
相关研究

1. 策略专题：高端 PCB：数据时代的皇冠明珠——新基建系列（一）（2020-06-12）
2. 策略周报（0525-0529）：外资逆流而上（2020-05-30）
3. 策略周报（0518-0524）：市场弱势，强者恒强（2020-05-24）
4. 策略专题：政府工作报告的八大核心看点（2020-05-24）
5. 策略周报（0511-0517）：两会值得关注的三大方向（2020-05-18）
6. 策略专题：外资限制再度放开，三个趋势值得关注（2020-05-10）
7. 疫情冲击显著，业绩大幅下滑——A 股 2019 年年报及 2020 年一季报分析（2020-05-04）
8. A 股 2020 年二季度投资策略：投资在阳光灿烂的季节（2020-04-23）
9. 创业板业绩大幅下滑，分化态势愈加明显——2020 年一季报业绩预告分析（2020-04-20）
10. 策略专题：政治局会议传递的十大关键信息（2020-04-18）

中证系列指数在 6 月 15 日即将进行半年度的例行成分调整。本次调整涉及到了沪深 300、上证 50、中证 100、上证 180、上证 380、中证 500、中证香港 100 等重要指数。沪深 300 指数成分有 20 只发生变动，其中医药类净减少 3 只，资源和原材料类净减少 5 只，消费类净增加 4 只，TMT 类净增加 4 只。上证 50 指数成分有 5 只发生变动，TMT 类净增加 3 只，房地产、建筑和机械各减少 1 只。中证 100、上证 180、上证 380、中证 500、中证香港 100 五个指数分别对应着 4 只、19 只、39 只、50 只和 6 只成分股的变动，其中阿里巴巴作为第二上市股票首次入选中证香港 100 指数。

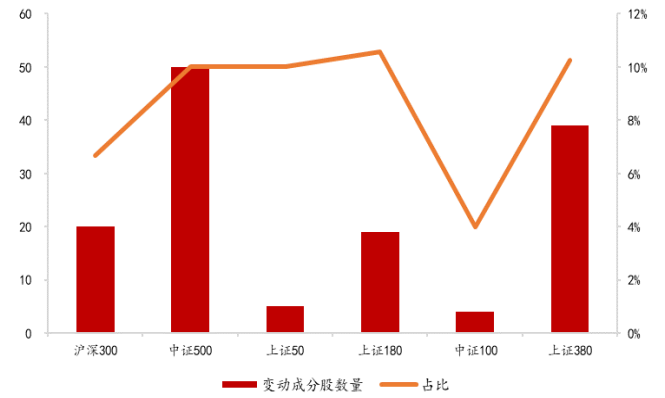
新纳入指数成分股迎来利好。截至 2020 年 5 月末，被动指数类基金总规模达到近 2.2 万亿元，其中跟踪沪深 300 指数的基金规模为 3339.2 亿元，跟踪中证 500 指数的基金规模为 1440.3 亿元，跟踪上证 50、上证 180、中证 100、上证 380 指数的基金规模分别为 952.5 亿元、192.4 亿元、47.2 亿元和 4.8 亿元。追踪基金会根据指数成分股的变动调整持仓，进而对新纳入成分股产生支撑。由于沪深 300 和上证 50 两个指数对应的基金规模大，成分变动又相对集中，预计新纳入股份会受到更大影响。

图 1：各大指数跟踪基金规模



数据来源：wind，西南证券整理

图 2：各大指数成分股变动数量和占比



数据来源：wind，西南证券整理

表 1：沪深 300 成分股变动情况

剔除股票代码	剔除股票简称	剔除股票行业	剔除股票交易额（20190530-20200430）	剔除股票总市值（0430）	纳入股票代码	纳入股票简称	纳入股票行业	纳入股票交易额（20190530-20200430）	纳入股票总市值（0430）
000423	东阿阿胶	医药	468.99	202.75	000860	顺鑫农业	食品饮料	1,148.32	403.37
000629	攀钢钒钛	钢铁	305.25	171.79	000977	浪潮信息	计算机	3,674.86	598.06
000630	铜陵有色	有色金属	270.08	204.21	002129	中环股份	电力设备及新能源	2,796.84	478.21
000898	鞍钢股份	钢铁	119.11	247.36	002157	正邦科技	农林牧渔	3,764.66	463.37
002010	传化智联	交通运输	230.98	200.03	002371	北方华创	电子	2,499.37	753.42
002081	金螳螂	建筑	356.98	216.36	002463	沪电股份	电子	4,192.93	463.26
002294	信立泰	医药	254.94	195.81	003816	中国广核	电力及公用事业	556.04	1,439.21
002411	延安必康	基础化工	1,007.78	118.29	300014	亿纬锂能	电力设备及新能源	2,821.06	654.17
300017	网宿科技	计算机	1,834.35	199.59	300601	康泰生物	医药	944.49	864.60
300024	机器人	机械	636.25	205.64	300628	亿联网络	通信	679.90	542.63
300070	碧水源	电力及公用事业	651.11	301.90	600745	闻泰科技	通信	3,378.47	1,199.46

剔除股票代码	剔除股票简称	剔除股票行业	剔除股票交易额（20190530-20200430）	剔除股票总市值（0430）	纳入股票代码	纳入股票简称	纳入股票行业	纳入股票交易额（20190530-20200430）	纳入股票总市值（0430）
600023	浙能电力	电力及公用事业	149.28	474.66	601077	渝农商行	银行	466.35	570.12
600100	同方股份	计算机	663.79	216.07	601100	恒立液压	机械	451.17	612.11
600153	建发股份	交通运输	266.47	237.31	601231	环旭电子	电子	1,040.73	389.99
600535	天士力	医药	576.24	211.92	601658	邮储银行	银行	505.22	4,540.28
600566	济川药业	医药	417.22	168.85	601816	京沪高铁	交通运输	1,085.87	3,191.92
600663	陆家嘴	房地产	107.19	472.40	601916	浙商银行	银行	442.96	867.76
600733	北汽蓝谷	汽车	335.77	191.45	603369	今世缘	食品饮料	714.88	408.97
600010	包钢股份	钢铁	766.89	492.32	002607	中公教育	消费者服务	492.58	1,590.57
600011	华能国际	电力及公用事业	322.02	662.46	002714	牧原股份	农林牧渔	3,887.86	2,808.67

数据来源：Wind，西南证券整理

表 2：上证 50 成分股变动情况

剔除股票代码	剔除股票简称	剔除股票行业	剔除股票交易额（20190530-20200430）	剔除股票总市值（0430）	纳入股票代码	纳入股票简称	纳入股票行业	纳入股票交易额（20190530-20200430）	纳入股票总市值（0430）
600340	华夏幸福	房地产	747.07	721.38	600588	用友网络	计算机	2,145.10	1,161.52
601111	中国国航	交通运输	959.25	1,053.05	600745	闻泰科技	通信	3,378.47	1,199.46
601390	中国中铁	建筑	689.75	1,439.86	601658	邮储银行	银行	505.22	4,540.28
601766	中国中车	机械	805.66	1,776.46	601816	京沪高铁	交通运输	1,085.87	3,191.92
601939	建设银行	银行	1,292.07	16,075.71	603160	汇顶科技	电子	2,203.70	1,077.43

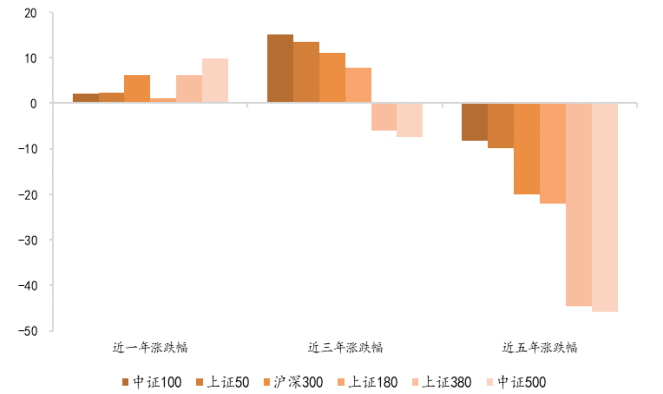
数据来源：Wind，西南证券整理

观察沪深 300 和上证 50 纳入和剔除的具体个股，可以看出成分股的调整主要关注交易额和总市值两个维度。沪深 300 和上证 50 分别代表着两市和沪市中市值最大、流动性最好的一批个股，因此中证指数公司本次根据 2019 年 5 月 1 日至 2020 年 4 月 30 日的考察期，剔除了一批流动性和市值有所下降的股票，又相应补充进了新一批个股。如闻泰科技、邮储银行、京沪高铁等就在本次调整中同时入选了这两大指数。

拉长时间来看，代表白马股的上证 50、中证 100、沪深 300 等指数的行情明显占优；但代表中小市值的中证 500 在近期表现出了更大的收益弹性。如果前推三年和五年，上证 380 和中证 500 显著跑输其他指数，但近一年两指数分别取得了 6.3%和 9.7%的收益率，超越了上证 50、中证 100 和沪深 300。考虑到闻泰科技、北方华创、亿纬锂能、沪电股份等个股在本次调整中将由中证 500 转移至沪深 300，**中证 500 近一年的高回报率根本原因在于成长股的高业绩增长。在 5G 周期正式启动的大背景下，这种趋势或能延续。**

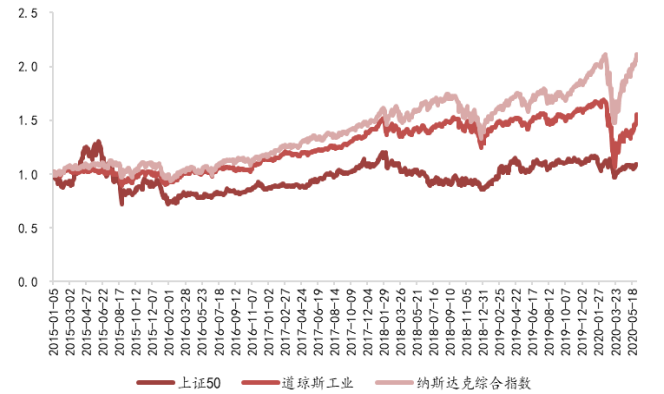
市场上有一种论点，美股的长牛有指数编制方法和成分调整动作的助力。但道琼斯工业指数 2015 年以来只进行了三次调整，每次又只进行一只成分股的替换；纳斯达克指数覆盖了纳斯达克交易所的所有股票，随个股退市和发行变动成分。中证系列指数固定每半年进行一次调整，却没有表现出长牛特质，因此这个论点的可靠性值得怀疑。我们认为，**随着我国资本市场改革的逐步推进，信息披露制度和退市机制将逐渐完善，届时 A 股关联指数有望真正向长牛行情迈进。**

图 3：中证系列指数收益率对比



数据来源：wind，西南证券整理

图 4：2015 年至今上证 50 和美股指数对比



数据来源：wind，西南证券整理

投资策略：指数调整后，具备核心竞争力的各板块龙头更加具有吸引力。目前有三个方面龙头值得考虑：其一，是医药、消费等稳健型行业龙头，建议关注药明康德、泰格医药、长春高新等；其二，是政策将要大力投入的新基建领域，包括云计算、数据中心、5G 建设、新能源汽车等，建议关注深南电路、沪电股份、数据港、宝信软件、宁德时代等；其三，是未来复产复工确定性高，能够实现困境反转的板块，建议关注横店影视、华策影视等。

风险提示：复产复工进度不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn