

投资百家蓝筹 与王者共赢

中证 100 指数——百家蓝筹 价值典范

中证指数有限公司研究开发部

2003年以来,随着价值投资理念的逐步深入人心,中国股市的运行轨迹与蓝筹股紧密相连。在价值投资理念下,上市公司业绩及成长性成为市场永恒的主题,聚焦蓝筹公司,关注蓝筹公司业绩,对于更好地把握中国资本市场“全流通时代”的投资机会将起到至关重要的作用。正是在这样的市场背景下,中证指数公司于2006年5月29日正式发布中证100指数,中证100指数是继沪深300指数后跨市场指数的又一次创新。

中证100指数是从沪深300指数的成分股中选取规模最大的100只股票组成样本股,以综合反应中国证券市场上最具影响力的一批龙头企业的整体状况。中证100指数每半年调整一次,每次调整的样本不超过10%,为确保指数成分股的稳定性,比例调整设置缓冲区,因其成份股数量适中,成交活跃,流动性好,规模较大,中证100指数一经推出,立即被众多基金公司视作指数化投资的最佳理想标的。目前,已有长盛等3家基金公司获得了中证指数公司的授权,开发中证100指数基金或相关的指

数衍生产品。

中证100指数的推出有利于建立一个培育蓝筹股的机制,并进一步深化价值投资理念。中证100指数作为一个大盘股指数,其入选的成分股都是大盘蓝筹股的龙头企业,这些企业治理结构良好,经营业绩突出,核心竞争力强,资产规模大,经营业绩好,产品品牌广为人知,如中国石化、中国联通、长江电力、招商银行等。它们大多是国有企业,处于与国计民生密切相关的支柱产业,并且在资源、市场占有率、国家产业扶持政策等方面享有优势。从长远来看,这些具有增长潜力和竞争优势的蓝筹公司将引领中国经济的发展,符合证券市场的走势,为投资者的长期投资提供参考。因此中证100指数的成份股是市场上最具代表性和影响力的100只股票,他们是上市公司中最有可能做优做强的一批企业,而入选中证100指数将促进上市公司进一步做优做强,同时入选中证100指数的上市公司所体现的“百家蓝筹,价值典范”的示范效应将引导和激励国内更多的上市公司改善经营、提高业绩,并为一批一流的蓝筹公司而努力。

一个市场表现良好的指数,其背后是一批投资价值高的成分股公司。中证100指数倡导价值投资理念,其成分股具有明显的蓝筹股特征:盈利能力

强、成长性高、市值大且市盈率低。中证100指数样本股公司只占到沪深深总市值的7.4%,但这是这7.4%的群体,总市值高达3.26万亿元,占沪深总市值的56.32%。2005年年报显示,中证100指数样本股创造的利润总额为1374.56亿元,占沪深上市公司利润总额的85.94%;指数成份股加权平均每股收益为0.3955元,比沪深两市上市公司平均水平高出83.61%;成份股分红总额为533.33亿元,占沪深两市A股上市公司分红总额的69.66%;指数样本股近3年来主营业务收入和净利润的增长率为33.44%和29.73%,同期沪深市场主营业务和净利润的平均增长率分别为27.02%和20.54%。06年9月29日中证100指数成分股的加权市盈率为16.56倍,低于沪深两市平均水平19.60倍。

中证100指数的推出,为整个市场提供了价值投资的一个新的参照标准,并引导市场投资向理性化投资方向转变,特别是对于保险资金、社保资金和企业年金等长期机构投资者具有较为重要的意义。2005年年报显示,中证100指数样本股与目前

机构投资者重仓股的重合度非常高,样本股前10大流通股股东大都为投资基金、QFII、保险、社保和券商等国内主流的机构投资者。2005年,机构合计持有中证100指数成分股203亿股,持有流通股市值合计1292亿元。从持仓比例来看,机构投资者合计持有的流通股比例超过30%的有46家,超过10%的有79家。100只样本股全部出现在机构的重仓股名单中。在中证100指数正式推出后,投资基金更是大幅增加了对中证100指数的持仓。这表明,中证100指数与价值投资理念不谋而合,并得到了证券投资基金、QFII、保险公司等国内主流机构投资者的认可和青睐。

中证100指数作为一个重要的整体市场投资指数,它不仅进一步完善了我国的指数体系,为指数产品开发和金融工具创新创造了条件,同时也会激励上市公司改善经营,提高业绩。中证100指数的推出旨在挖掘蓝筹公司投资价值的同时,培育价值投资理念。蓝筹企业的成熟壮大,将强承载着价值投资理念并推动全流通背景下证券市场的长期稳定发展。从这个意义上讲,中证100指数的成份股将是中国股市价值投资的驱动力。

中证 100 最新成份股名单

Table with 8 columns: 股票代码, 股票名称, 股票代码, 股票名称, 股票代码, 股票名称, 股票代码, 股票名称. Lists various companies like 招商银行, 民生银行, 中信证券, etc.

长盛中证 100 指数基金简介

长盛基金管理有限公司投资管理部

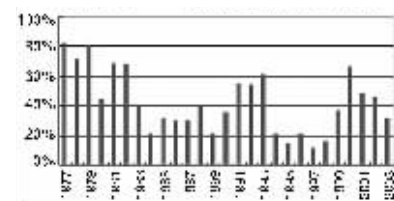
在中国证券市场即将跨入一个发展新纪元的大背景下,长盛基金管理有限公司(以下简称“长盛”)历经多年跟踪研究,开发并推出了长盛中证100指数基金。该基金专门投资于沪深300中精选出来的100只蓝筹股,必将成为投资者盛世掘金的新利器。

一、好的指数基金不仅能赚钱,而且可以陪伴终生

牛市时很多投资人常常感叹“赚了指数不赚钱”,其实投资一个好的指数基金就可解决这个问题。可选一个好的指数基金陪伴您一生,因为长期看,随着经济的增长,股票指数都是上涨的。

上个世纪70年代美国诞生首只指数基金,到了90年代指数基金得到爆发性发展。1980年美国投资人持有的指数基金为100亿美元,到1996年美国投资人持有的指数基金已经超过了10000亿美元。研究表明,从1972年到2002年,指数基金15.8%的年化收益率远高于普通股票基金的年化收益率,30年间,只有10%有50%以上的普通股票基金战胜了市场,而其他20年战胜市场的普通股票基金的比例都低于50%,在接近2000只股票基金中,连续8年超越市场的普通基金只有1只。

图1:业绩超越S&P500指数的美国股票基金比例



资料来源:Morningstar Inc.

既然积极投资的普通股票基金总体并不能赢利大盘,那么不妨选择好的指数基金以取得市场收益。一般而言,指数基金与普通股票基金比,具有以下优点:

- 1. 管理费用比普通股基金低一半左右,基金在运营过程中产生的费用主要包括两部分:一是基金运作按规模提取的管理费与托管费,二是投资过程中产生的交易费用。指数基金上述两种费用远低于普通股基金,以长盛中证100指数基金为例,该基金的管理费率与托管费率分别为0.75%和0.15%,而普通股基金的管理费率与托管费率一般为1.5%和0.25%。指数基金由于跟踪复制指数,周转率远低于普通股基金,其交易费用接近于零。
- 2. 充分分散化投资。“不把鸡蛋放在一个篮子里”的道理告诉我们:投资者只有分散投资,才能减少单个股票业绩下滑导致价格下跌冲击组合净值从而实现分散投资获得长期收益的目标。
- 3. 流动性高。指数化投资采取跟踪指数的方法,按指数构成比例持有成份股,资产流动性好,指数基金管理人可以保持较低的现金资产,而不必为变现困难或预防赎回保持大量现金资产。

二、权威指数优势突出,百家蓝筹皇冠明珠

长盛中证100指数基金除了具有指数基金共有的特性外,同时还具备一些特殊的优势。

- 1. 权威标的指数 长盛中证100指数基金的标的指数是中证指数有限公司推出的权威指数,其成份股均从沪深300中优中选优产生。该指数横跨沪深两个市场,由海内外权威专家组成的中证指数专家委员会负责研究并确定中证100指数的编制规则与调整程序。
- 2. 中证100指数汇集了国内百家优质的蓝筹上市公司 投资指数基金实质上是分散投资标的指数成份股。中证100指数成份股几乎涵盖了各个行业的龙头上市公司,上市公司治理结构规范,内部管理严格,具有良好的行业与市场代表性。尽管100只股票仅占沪深市场挂牌股票数量的7%,但其总市值却达到了2.19万亿元,约占沪深市场47%。2005年上市公司年报显示,中证100指数成份股净利润达1408亿元,占沪深上市公司净利润总额的68%。中证100指数样本股加权平均每股收益为0.40元,比沪深两市上市公司平均水平高出82%。2005年中证100指数分红总额分别为61.4亿元,占沪深两市A股上市公司分红总额的64%。此外,基金季报数据显示,中证100指数的100只成份股是各类股票型基金持有的核心资产。

图2:中证100成份股净利润总额占A股市场比例

资料来源:长盛基金依据2005年上市公司年报统计。

图3:中证100成份股分红总额占A股市场比例

资料来源:长盛基金依据2005年上市公司年报统计。

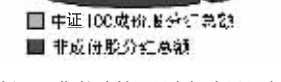
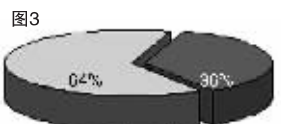
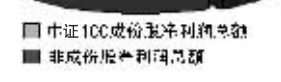


图3:中证100成份股分红总额占A股市场比例 资料来源:长盛基金依据2005年上市公司年报统计。

表1:中证100收益风险特性比较

Table comparing CSI 100, Shanghai Composite Index, and CSI 300 Index in terms of annualized return and risk.

注:时间为2002年12月31日至2006年6月30日。数据来源:天相资讯。

三、长盛中证100指数基金诞生盛世,必能长盛

1、持续向好的经济环境将成为中国资本市场发展的助推器

从国内宏观经济来看,中国GDP长期保持8%以上的高速发展,持续向好的宏观经济将成为中国股市发展的助推器。

在上市公司微观结构方面,中国股市经历了15年的发展,法制与监管制度得到逐步完善,上市公司质量也有了大幅度提高,特别是在全流通背景下,上市公司利益与投资者的利益更加一致。这些变化为中国股市的长期繁荣奠定了基础。

在资金面上,相对于高达14万亿的居民储蓄存款和规模巨大的养老金,中国股市仍显得“迷你”。改革开放以来经济的高速发展,社会财富迅速增长,旺盛的投资需求将推动中国资本市场走向繁荣。

从估值水平来看,股市整体估值特别是一批大盘蓝筹股的估值水平,已经降到了历史低点。以QFII为代表的国际投资者认为,中国A股市场已经成为全球最有投资价值市场之一。

2、指数指数的推出将强化指数及其成分股在市场的地位

股指期货的推出将带来股市的结构化变化。一方面指数成份股有着较高的流动性和更好的定价效率,愈加受到机构投资者青睐;另一方面,中小盘非成份股由于流动性不足等因素,机构资金难以进出,而无机构关注的股票难以成为核心资产。

根据Damodaran(1990)对378种S&P500指数成份股与699种非成份股的研究,在1982年4月S&P500指数期货推出之后的5年,S&P500指数成份股平均上涨了88%,而非成份股只上升了38%;而在1982年4月以前,这两类股票的表现没有明显差别。在交易量方面,S&P500指数期货推出之后5年,成份股的交易量比以前上升了98%,而非成份股交易量只上升了42%。

综上所述,伴随经济的发展和上市公司质量的逐步提高,中国股市将走向历史性的牛市。在此背景下,长盛基金公司适时推出的长盛中证100指数基金将成为投资者盛世掘金的又一利器。

3、长盛中证100指数基金将采用国际先进的指数化投资管理理念与策略

指数基金投资的核心策略是资产的指数化配置。长盛中证100指数基金总体采用全面复制的技术进行资产的指数化配置,使基金收益跟踪误差最小化。

本基金在指数化配置的前提下,并不放弃任何利用合理技术为投资人获得超额稳定收益,例如,在合理预测与控制风险的前提下,将积极参与低风险新股的申购与配售活动,最大限度的获取超额收益。

随着中国证券市场的发展,本基金将积极使用定价合理的股票衍生产品工具,衍生产品工具包括股票权证以及股指期货产品等市场上新兴金融产品,利用合成指数化操作策略,扩大基金收益。

招商证券金融工程部

一、规范化运作下诞生的精华股票指数

股票指数作为市场价格变动的指标,投资者据此可以检验自己的投资效果,并用以预测股票市场的动向,甚至用来观察、预测社会政治、经济的发展形势,可见其作用毋庸置疑。中证指数有限公司(China Securities Index Co., Ltd)是沪深两交易所以成功联合编制沪深300指数为契机,根据证监会精神共同出资发起设立的专业从事证券指数及指数衍生产品的开发服务商。其主要目的是整合沪深交易所所有指数资源,编制在全国乃至海外市场具有影响力的全市场统一指数,为股指期货等金融衍生品提供标的指数。

由中证指数有限公司负责开发和维护的中证系列指数目前包括之前推出的沪深300指数,以及中证100指数、中证南方小康产业指数和中证流通指数等。其中,沪深300和中证100指数的作用、地位和影响力正在日益提高。而中证100指数又以沪深300指数及指数衍生产品的开发服务商。其主要目的是整合沪深交易所所有指数资源,编制在全国乃至海外市场具有影响力的全市场统一指数,为股指期货等金融衍生品提供标的指数。

为使投资者从不同角度考量指数走势,中证指数有限公司还在中证100指数基础上推出了其衍生指数——中证100收益指数,与中证100的区别在于指数的计算中将样本股分红计入指数收益。

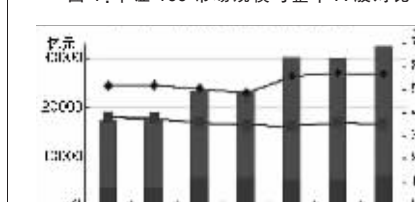
二、中证100指数历史实证分析

中证100指数综合反映了沪深证券市场中最具市场影响力的一批大市值公司的整体状况,于2006年5月29日正式发布,基日为2005年12月30日,基点为1000点。7月3日进行了第一次样本例行调整,调出G张江,调入C金鹰。后根据《关于大市值股票快速进入沪深300和中证100指数的公告》,于7月19日调出G东控,调入中国银行,并于8月15日调出济南钢铁,调入大秦铁路。

1、市场规模

市场规模可以说是中证100指数选择原则的一个最重要的指标,首先,中证100指数的样本空间为沪深300指数样本,它们是沪深两市所有A股股票中流动性强的300只规模最大的股票,其次,中证100指数的选择方法是按总市值对样本空间内股票进行再排名。

图1:中证100市场规模与整个A股对比



资料来源:Wind资讯、招商证券研发中心

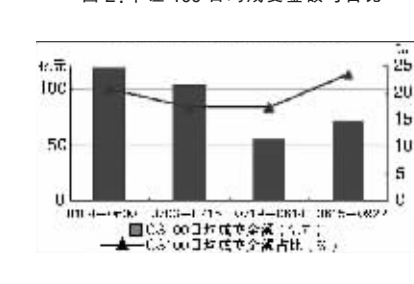
可以看出,从中证100成立以来,其总市值占比一直维持在50%以上,特别是关于大市值股票快速进入沪深300和中证100等指数的公告推出后,随着中国银行和大秦铁路等的快速加盟,目前总市值占比已达到56.67%。中证100仅以远不到一成的股票样本,却代表了近6成的市场规模。并且,即使从流通市值规模来看,中证100基日以来的占比也基本维持在35%以上,充分显示了其强大的市场代表性。9月20日,中证指数有限公司又发布了《关于补充沪深300和中证100等指数规则的公告》,该公告进一步强化了中证100的市场代表性及紧跟市场的特征。

2、市场流动性

市场流动性是选择中证100指数的另一个重要指标,其主要体现在该指数的样本空

间选择上,中证100指数的样本空间为沪深300指数样本。最新的沪深300指数选择方法首先是对其样本空间股票在最近一年(新股为上市以来)的日均成交金额由高到低排名,剔除排名后50%的股票;

图2:中证100日均成交金额与占比



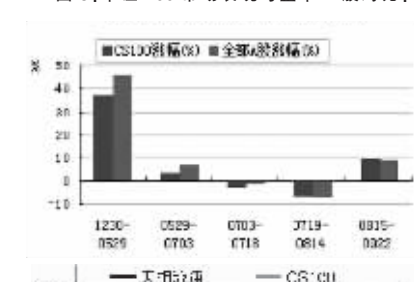
资料来源:Wind资讯、招商证券研发中心

可以看出,虽然在今年7月份市场较多地表现为投机炒作成份,使中证100指数从基日以来的日均成交金额表现出一定程度的下降,但仍维持在市场日均成交金额占比17%以上。进入8月份,随着股指期货将要推出的预期,持有大盘蓝筹的价值投资理念再次成为投资的主流,中证100指数流动性的不断增加仍将是趋势。

3、风险收益

评价指数投资效果的最直接指标是市场回报率,以及取得该回报率所要承担的市场风险水平。图中显示了中证100指数从基日以来,按样本股调整日分段的期间指数化回报率。为便于比较,我们对所有A股同样使用流通股本加权进行指数化后计算其市场回报率。

图3:中证100市场表现与整个A股对比



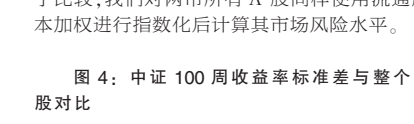
资料来源:天相系统、招商证券研发中心

其中CSI100以中证100指数规则构造,天相流通指数以全体A股为样本,流通股加权。

2001年以来的历史实证表明,按中证100指数选择方法组成的蓝筹股指数从长期来看总是优于全A股市场组合,并且市场8月份以来的行情再次明显表现出这一特征。

为了考察中证100指数的风险水平,我们统计了其由来两周收益的标准差,为了便于比较,我们对两市所有A股同样使用流通股本加权进行指数化后计算其市场风险水平。

图4:中证100周收益率标准差与整个A股对比



资料来源:天相系统、其中天相流通指数以全体A股为样本,流通股加权。

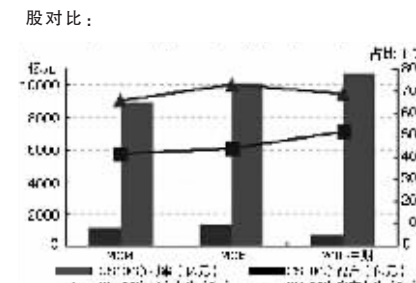
图中显示,中证100指数的风险水平明显小于全A股市场组合,投资中证100指数能

以较低的风险水平取得合理的收益。

4、净资产及盈利能力

盈利能力直接反映了指数的蓝筹特征和长期回报能力,图中显示了中证100指数成份股04年、05年及06年中期的税后利润及其市场占比情况。

图5:中证100净资产及净利润与整个A股对比



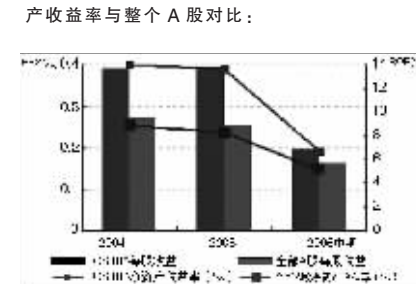
资料来源:Wind资讯、招商证券研发中心

可以看出,中证100的净利润,2004年年报占整个A股的65.75%,2005年年报更是超过整个A股的七成,06年中报也有68.77%。从净资产占比来看,04、05年年报和06年中报有明显的递增趋势,06年中报占比为51.54%。

也就是说,中证100指数样本数占全部A股公司数的7.29%,净资产却占整个市场的一半,净利润更是占到七成,可见其典型的蓝筹特征。

下图的单位指标统计同样显示了中证100的蓝筹和长期回报特征,2005年中证100的每股收益仍然保持了小幅增长,与整个A股市场上公司平均业绩下降的情形形成显著反差,而04年和05年净资产收益率始终比整个市场高出5个百分点以上。

图6:中证100指数样本每股收益及净资产收益率与整个A股对比

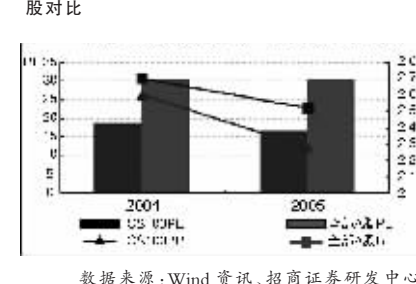


资料来源:Wind资讯、招商证券研发中心

5、估值水平

估值水平反映了市场的投资价值,最简单实用的估值指标是市场的PE和PB值,下图显示了中证100和全部A股以2006年9月22日股价计算的估值水平。

图7:中证100指数静态PE、PB与整个A股对比



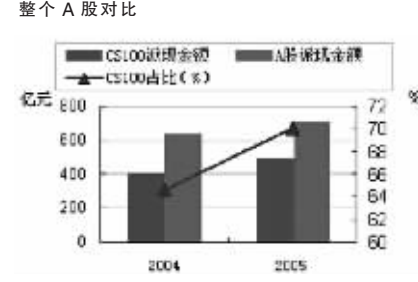
资料来源:Wind资讯、招商证券研发中心

中国股市近几年的风风雨雨,始终离不开估值水平是否与国际接轨的大讨论。但中证100即使是追溯到2004和2005年,以当前股价计算的静态市盈率也分别只有18.60和16.78倍,均只接近于同期整个市场一半的水平。考虑到中国经济的快速成长,和最能分享这一成长的中证100为代表的绩优蓝筹板块,未来动态市盈率将会更低。可以说中证100已完全同国际市场估值水平接轨,甚至还有估值优势。

6、股息收益

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。

图8:中证100指数派现金额及股息率与整个A股对比



资料来源:Wind资讯、招商证券研发中心

统计显示,从派现金额的绝对数来看,中证100指数04、05年的税后派现金额分别为411和495亿元,分别占整个A股的64.63%和69.99%。从以当前股价计算的股息率来看,04年和05年分别达到1.78%和2.14%,均远高于同期整个A股水平。

从指数编制标准来看,由于新股上市当日计入指数等制约因素,目前无论是上证指数还是深证综指都不能真实衡量全市场A股的整体走势。从前面的历史实证分析可以看出,中证100指数作为“少而精”的代表,全面反映了沪深整体市场的运行态势,其投资价值十分突出。

中证100指数样本股追求市值代表性大、市场流动性好的股票。按照这种思路,其样本股基本包含了现有市场的大市值股票和一部分的中市值股票,而基本剔除了小流通市值股票和ST等业绩有问题的股票,从而防范了这类股票业绩或股价的大起大落而对投资组合产生的波动影响。

中证100成份股除特殊原因外,每半年调整一次成份股,每次调整比例不超过10%,样本调整设置缓冲区,排名在80名内的新样本优先进入,排名在120名之前的老样本优先保留,特殊情况下将对中证100指数样本进行临时调整。发生临时调整时,由过去最近一次指数定期调整时的备选名单中排名最高的股票替代被剔除的股票。这些都确保了指数成份股及其比重的相对稳定,另外,中证100指数采用派许加权方法,按照样本股分级靠档后的调整股本数为权重进行加权计算,减少了各成份股的权利波动,降低了跟踪指数的交易成本。

中证100指数为有沪深两交易所背景的中证指数有限公司开发,在传播渠道上有天然优势,投资者可以非常方便地了解指数实时动态。虽然其推出也仅四个多月的时间,但基金等主流机构对此高度关注。目前已有华夏基金、长盛基金、广发基金等三家基金公司和中证指数有限公司签署了“中证100指数使用许可协议”,其中长盛中证100基金的发行已是箭在弦上。

对于投资者而言,跨市场的中证100指数具有良好的市场代表性、流动性以及典型的蓝筹特征,为投资者提供了一种很好的投资标的,是进行长期、被动投资,分享中国经济长期增长和证券市场健康发展前景的理想选择。而随着未来股指期货等金融衍生产品的开发和推出,中证100指数基金上的投资工具也有可能提供一些新的投资机会,并为回报基金的投资者带来相应的溢价和超额回报。

招商证券研发中心 景志钟