

# 優勝劣汰 納科創板股份 上證指數改制 更能反映經濟與市況

已沿用30年的上證綜指核心編製方法最近完成修訂並正式實施，市場人士認為，是次修訂可充分反映上市公司的整體情況，提高指數對境內外機構的吸引力。目前，中國經濟正進入新舊動能轉換的新時期，是次上證指數改革，伴隨科創板50的推出、首批創業板註冊制公司將迎來上市，並帶給投資者（特別是境外投資者）一個展示A股市場的窗口，促進境內資本市場「優勝劣汰」，在整體市場質素得到提升下，增強他們投資A股的信心。

大公報記者 倪巍晨



▲上證指數在納入科創板企業後，不單能反映市場結構轉變，更有助提高估值

1990年12月19日，上海證券交易所（上交所）敲響了開市的第一鐘，次年7月15日上證綜指開始實時發布。為充分反映市場結構變化，提高指數編製的科學與合理性，上證指數編製方案的修訂於上月22日正式實施。修訂後的上證綜指延長了新股計入指數的時間，並在剔除「風險警示股票」的同時，將科創板上市證券和紅籌企業發行的存託憑證納入其中。

## 改善估值 投資者更易獲利

相聚資本總經理梁輝認為，重新修訂將促使指數更好、更真實地反映中國經濟的整體狀況，並讓更多投資者從優質上市公司的股價平穩上漲中分享紅利。申萬宏源策略首席分析師林麗梅指出，ST概念指數已連續4年跑輸上證綜指，修訂前指數樣本中有90隻風險警示股，合計權重約0.6%，將它們剔除後，2017至2020年滬指漲幅每年提升約0.1%，對短期指數影響微，長期則利好指數表現。

植信投資研究院資深研究員張秉文表示，科創板上市企業隊伍總市值已逼近3萬億元（人民幣，下同），作為滬市的重要組成部分，將科創板證券納入上證綜指的必要性日益明顯。林麗梅說，科創板公司在上證綜指

的權重約1.64%。指數修訂後，機械設備、電子、食品飲料等行業在上證綜指中的權重分別提升0.7%、0.5%、0.2%，至3.6%、4.9%、9.2%，成為權重提升最勁的行業。

7月22日科創50指數推出和上證綜指改革至今，三大指數曾因中美關係緊張而急挫，創業板指及深成指最多跌逾6%及5%；滬綜指也跌近4%。上周五，滬綜指、深成指及創業板指分別收報3310.01、13637.88及2795.40點，與7月22日收盤比較，滬綜指、深成指分別跌0.69%及0.14%；創業板指則升0.95%。

## 支持科創 促進新舊經濟轉換

張秉文相信，科創50指數推出和上證綜指改革將帶給投資者（特別是境外投資者）一個展示A股市場的窗口。機構投資者可藉市場指數作為突破口，深入了解A股上市企業和科創板公司，而通過相關指數型投資產品，更多境外投資者可接觸中國資本市場。他續稱，科創板、創業板的註冊制改革，完善中國資本市場的「新

陳代謝」，吸引更多優秀企業的同時，也淘汰不合格企業，令上市企業整體質素明顯提升，增強投資者信心。

相聚資本總經理梁輝表示，中國經濟正進入新舊動能轉換的新時期，經濟政策和資本市場改革也均着眼於此。近期資本市場推出的系列改革舉措，有助於提高指數的穩定性，提升科技創新型公司在指數中的佔比，並支持科創企業進一步發展壯大。他相信，市場化的發行機制和定價制度，將促進境內資本市場優勝劣汰，「去偽存真」後的市場將幫助中國培育一批批優質的創新科技公司。

京東數科首席經濟學家沈建光指出，中國經濟基本面的基本恢復、市場估值的修復、決策層對流動性的呵護，以及市場的樂觀預期，共同帶動了A股本輪走強。通過改革，可避免非理性資金推升市場過度繁榮，有助保護投資者利益和保障資本市場健康發展，對優化金融資源配置、培育具有競爭力的上市公司，以及支持實體經濟發展並鼓勵創新增長等都具有重要意義。

### 植信投資研究院資深研究員 張秉文

此番修訂針對市場專業人士提出的問題，對指數編製方法進行完善，使上證綜指更好地反映上市公司的整體情況

### 申萬宏源證券策略首席分析師 林麗梅

修訂釋放資本市場「優勝劣汰」的信號，有助於提高指數穩定性，提升滬市行業結構。修訂後，機械設備、電子、食品飲料三大行業在上證綜指中的權重提升幅度最大

### 相聚資本總經理梁輝

修訂將促使指數更好、更真實地反映中國經濟的整體狀況，並讓更多投資者從優質上市公司股價平穩上漲中分享紅利

## 各界評論

### 國海證券首席策略分析師李浩

剔除ST股有利於發揮資本市場優勝劣汰作用，延遲新股計入時間有利於增強指數穩定性引導理性投資，納入科創板可增加新型行業成份股數量，調整反映了經濟轉型方向，引導資本更有效的良性投資

### 光大證券首席策略分析師謝超

此次修改將改變新興經濟在上證綜指中佔比過低的現狀，修改後的指數也將更全面地反映中國的經濟和產業結構變化

大公報記者倪巍晨整理

## 指數產品勢增 股民更多投資選擇

**與時並進** 科創板50成分指數推出的同時，上證綜指也將科創板上市證券納入其中。受訪專家相信，此舉將增強上證綜指的活力，使其更契合中國新興經濟的發展趨勢，預計未來科創板股票在上證綜指中的權重將持續提升，且後續也將有更多科創板相關指數出台。

相聚資本總經理梁輝坦言，隨着經濟結構的轉型升級，上證綜指更類似「周期金融指數」。是次修訂將科創板股票和紅籌企業發行的存託憑證納入其中，長遠看指數會變得更有活力，也更貼合中國新興經濟的發展趨勢。

國海證券策略首席分析師李浩在研報中提出，將科創板納入上證綜指，「對上證的估值水平和盈利波動將形成正面效應，有助於指數的估值修復，從而使上證綜指整體估值更合理」。

植信投資研究院資深研究員張秉文認為，科創板涵蓋諸多科技創新企，將科創板證券計入上證綜指，不僅可提高指數的市場代表性，更能進一步提升科創性新興產業上市公司的佔比，使指數更好地反映滬市的結構性變化。

張秉文指出，鑒於科創板設立至今僅1年，能被納入指數的股票數量預計有限，短期納入本身對科創板的影響不大。長期看，科創板股票納入上證綜指可表明監管部門、交易所對科創板的重視，預計後續仍會有系列科創板相關的指數出台，「隨着科創板上市企業數的不斷增多，未來會有更多科創板相關的指數產品問世，這也會帶給投資者更多投資科創板的選擇。」

## 刪風險股增代表性

### 穩定市場

修訂後的上證綜指並未出現所謂「滬指直接4000點起跳」的現象。上海證券交易所解釋，本次修訂借鑒了國際代表性指數編製調整的做法，採用無縫銜接的方式進行，即生效日實時點位基於前一交易日收盤點位，以及樣本股當日漲跌幅計算。

植信投資研究院資深研究員張秉文觀察到，上交所全部上市公司的年平均換手率均值約3.93%，年振幅均值約56.82%，而上證ST、\*ST公司的年平均換手率和年振幅均值分別為1.7%和62.77%，「可見ST、\*ST股票的換手率更低，但振幅更大」。因此，上證指數修訂在剔除ST、\*ST股票後，相信可減少交易行為造成的干擾，使投資者更好地通過指數去觀察市場和投資情緒。

至於對指數型基金的影響，申萬宏源策略首席分析師林麗梅指出，當前內地只有「匯添



富上證綜指」和「富國上證綜指」兩隻ETF指數型基金追蹤上證綜指，均採用「抽樣複製策略」，且基金合計規模約12.6億元（人民幣，下同），鑒於現時A股市值達35.3萬億元，指數修訂後被動配置資金調倉舉動對個股影響微。

有逾20年炒股經驗的上海股民陳先生坦言，上證綜指修訂前，經常會出現「持有的股票在漲，但大盤在跌，或者股票跌但大盤漲」的情況。他說，這次修訂新增科創板股票，並剔除風險警示板股票，「相信可以讓指數真正反映市場實際」。

張秉文說，消除特定交易行為對股指價值

## 滬港各有千秋 互聯互通空間大

### 互聯互通

上證綜指重新修訂的同時，恒生指數公司亦計劃將同股不同權及第二上市公司，納入恒生指數和恒生中國企業指數的選股範疇。上述改革一旦落地，阿里、小米、美團等同股不同權或第二上市公司將有機會被納入。

植信投資研究院資深研究員張秉文提醒說，上證綜指的構成主要以國企為主，其上市公司平均市值接近300億元人民幣，在增加科創板股票及存託憑證後，上證綜指構成中的科技企、國際企業佔比料漸提高，指數會變得更多元

化，對投資者而言，風險亦更為分散。他並指，滬港兩地市場在上市公司構成、投資者結構、資本流動的自由度等方面有很大分別，對投資者的吸引點也不一樣，「兩地市場各有千秋，可滿足境內外投資者的多元投資需求」。

在滬港金融領域合作方面，中證監主席易會滿在上海參加《2020年陸家嘴論壇》時透露，將加快推進資本市場高水平的雙向開放，進一步優化滬港通機制，擴大滬深股通投資範圍和標的，不斷豐富內地和香港全方位、多層次的務實合作。

在談及滬港資本市場合作話題時，相聚資本總經理梁輝建議，未來滬港通應進一步擴大雙向可購買標的，兩地資本市場亦應攜手加快相關衍生產品的開發力度，「這些都是市場迫切需要的，特別是衍生品對私募而言是非常好的工具」。

「滬港在資本市場合作方面有很大空間。」張秉文以「上證綜指」為例說，未來香港投資者若能投資上證綜指等指數型ETF，將深化滬港通機制下的滬港金融合作，並藉此為香港投資者投資內地股市提供更豐富的產品選擇。