

基金投资策略研究

2009 年 7 月 31 日

从估值角度来看指数型基金的投资价值

基金研究

基金研究小组

执笔人

段超

Tel: 0351-8686982

E-mail: duanchao0430@sohu.com

联系人

焦春成

Tel: 0351-8686990

E-mail: sxzqyjfb@i618.com.cn

址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点:

- 指数型基金是一种以拟合目标指数、跟踪目标指数变化为原则,实现与市场同步成长的基金品种。指数基金的投资采取拟合目标指数收益率的投资策略,分散投资于目标指数的成份股,力求股票组合的收益率拟合该目标指数所代表的资本市场的平均收益率。指数基金是成熟的证券市场上不可缺少的一种基金,在西方发达国家,它与股票指数期货、指数期权、指数权证、指数存款和指数票据等其他指数产品一样,日益受到包括交易所、证券公司、信托公司、保险公司和养老基金等各类机构的青睐。
- 由于指数型基金多数可以在二级市场交易,交易费用较低,我们建议投资者可以做波段操作,我们预计后市大盘有阶段性上涨机会,先知先觉的投资者可以利用指数型基金来投资大盘指数,规避投资个股的非系统性风险。
- 综合来看,我们建议投资者未来重点关注跟踪上证 50 指数、上证 180 指数、沪深 300 指数的,还有上证红利指数的基金,由于其标的指数成分股类似,风险收益特征相当,其权重行业均为金融服务、石油石化行业,现阶段我们认为市场热点已经转到了大盘蓝筹股,而作为两市第一权重行业的金融行业,估值普遍偏低,投资价值凸显,市场未来很可能出现二八现象走势,投资者出现只赚指数不赚钱的现象,因此投资指数是最明智的选择,我们强烈建议投资者增配上证 50ETF、上证 180ETF、上证红利 ETF、嘉实沪深 300LOF 基金。

一、指数型基金介绍

指数型基金是一种以拟合目标指数、跟踪目标指数变化为原则，实现与市场同步成长的基金品种。指数基金的投资采取拟合目标指数收益率的投资策略，分散投资于目标指数的成份股，力求股票组合的收益率拟合该目标指数所代表的资本市场的平均收益率。指数基金是成熟的证券市场上不可缺少的一种基金，在西方发达国家，它与股票指数期货、指数期权、指数权证、指数存款和指数票据等其他指数产品一样，日益受到包括交易所、证券公司、信托公司、保险公司和养老基金等各类机构的青睐。

指数型基金是保证证券投资组合与市场指数业绩类似的基金。在运作上，它与其他共同基金相同。指数基金与其他基金的区别在于，它跟踪股票和债券市场业绩，所遵循的策略稳定，它在证券市场上的优势不仅包括有效规避非系统风险、交易费用低廉和延迟纳税，而且还具有监控投入少和操作简便的特点，因此，从长期来看，其投资业绩优于其他基金。

二、指数型基金的特点

指数型基金就是指按照某种指数构成的标准购买该指数包含的证券市场中的全部或者一部分证券的基金，其目的在于达到与该指数同样的收益水平。

例如，上证综合指数基金的目标在于获取和上海证券交易所综合指数一样的收益，上证综合指数基金就按照上证综合指数的构成和权重购买指数里的股票，相应地，上证综合指数基金的表现就会像上证综合指数一样波动。

指数基金最突出的特点就是费用低廉和延迟纳税，这两方面都会对基金的收益产生很大影响。而且，这种优点将在一个较长的时期里表现得更为突出。此外，简化的投资组合还会使基金管理人不用频繁地接触经纪人，也不用选择股票或者确定市场时机。

具体来说，指数基金的特点主要表现在以下几个方面：

1、费用低廉。这是指数基金最突出的优势。费用主要包括管理费用、交易成本和销售费用三个方面。管理费用是指基金经理人进行投资管理所产生的成本；交易成本是指在买卖证券时发生的经纪人佣金等交易费用。

由于指数基金采取持有策略，不用经常换股，这些费用远远低于积极管理的基金，这个差异有时达到了1%-3%，虽然从绝对额上看这是一个很小的数字，但是由于复利效应的存在，在一个较长的时期里累积的结果将对基金收益产生巨大影响。

2、分散和防范风险。一方面，由于指数基金广泛地分散投资，任何单个股票的波动都不会对指数基金的整体表现构成影响，从而分散风险。另一个方面，由于指数基金所钉住的指数一般都具有较长的历史可以追踪，因此，在一定程度上指数基金的风险是可以预测的。

3、延迟纳税。由于指数基金采取了一种购买并持有的策略，所持有股票的换手率很低，只有当一个股票从指数中剔除的时候，或者投资者要求赎回投资的时候，指数基金才会出售持有的股票，实现部分资本利得，这样，每年所缴纳的资本利得税（在美国等发达国家中，资本利得属于所得纳税的范围）很少，再加上复利效应，延迟纳税会给投资者带来很多好处，尤其在累积多年以后，这种效应就会愈加突出。

4、监控较少。由于运作指数基金不用进行主动的投资决策，所以基金管理人基本上不需要对基金的表现进行监控。指数基金管理人的主要任务是监控对应指数的变化，以保证指数基金的组合构成与之相适应。。

三、我国指数型基金的投资策略选择

（一）我国6只主要指数的近期表现

从年初至今，A股市场走出了一波风风火火的反弹行情，截至7月30日上证综指涨幅达到82.42%。综观不同类型的指数品种，在这次反弹行情的表现却不尽相同，其中深证100指数表现最佳，涨幅达到了102.42%，究其原因，在下面我们来具体分析。

表1：六类指数年初至今涨幅比较(2009.07.30)

指数名称	区间涨跌幅% (09.1.1-09.7.30)	市盈率(整体法)	成份股 个数
上证红利指数	96.90%	40.89	50
深证 100 指数	103.35%	53.72	100
上证 180 指数	100.04%	27.32	180
上证 50 指数	98.87%	24.74	50
中小板指数	70.31%	59.25	273

沪深 300 指数	99.97%	29.27	300
-----------	--------	-------	-----

数据来源：Wind资讯

1、上证50指数

上证50指数是根据科学客观的方法，挑选上海证券市场规模大、流动性好的最具代表性的50只股票组成样本股，以综合反映上海证券市场最具市场影响力的一批优质大盘企业的整体状况。

上证50指数是沪市大盘蓝筹股的代表，几乎包含了所有行业最具代表性的行业，虽然只有50只股票，但其总市值却占到沪市的70%左右。其第一权重行业为金融服务行业，占比达到61.59%。我们认为在金融服务行业涨幅还不是很大的情况下，国家促进金融行业的措施不断出台，信贷规模不断扩大的情况下，预计金融股补涨要求强烈，上证50指数后市表现值得关注。

表2：上证50指数成分股

排名	代码	简称	收盘（元）	权重（%）	区间涨跌幅% (09.1.1-09.7.30)	总股本（亿股）
1	601988	中国银行	4.63	17.19	60.27	2,538.39
2	600036	招商银行	19.33	6.33	107.56	191.19
3	601318	中国平安	59.64	5.97	124.29	73.45
4	600030	中信证券	36.97	5.12	109.45	66.30
5	600000	浦发银行	26.89	4.46	186.22	79.26
6	601328	交通银行	11.13	4.22	138.32	489.94
7	600028	中国石化	14.12	4.13	102.96	867.02
8	600050	中国联通	8.13	3.60	63.22	211.97
9	601166	兴业银行	42.35	3.54	194.28	50.00
10	600019	宝钢股份	9.45	3.46	109.37	175.12
11	600016	民生银行	8.54	3.36	112.47	188.23
12	600519	贵州茅台	149.83	2.96	38.93	9.44
13	601088	中国神华	37.38	2.58	116.68	198.90
14	601600	中国铝业	18.16	1.82	195.28	135.24
15	600900	长江电力	14.79	1.75	3.07	94.12
16	601601	中国太保	27.01	1.74	146.56	77.00
17	601169	北京银行	18.57	1.69	110.59	62.28
18	601398	工商银行	5.34	1.67	56.18	3,340.19
19	601899	紫金矿业	10.73	1.65	125.82	145.41
20	600104	上海汽车	19.20	1.58	258.97	65.51

表3：上证50指数成分股行业分布

行业名称	成份个数	权重	区间涨跌幅% (09.1.1-09.7.30)
金融服务	17	61.59	112.93
有色金属	5	5.12	183.13
采掘	3	4.43	167.04
交通运输	7	4.41	77.45
黑色金属	2	3.98	92.74
化工	1	3.75	81.57
信息服务	1	3.30	57.84
公用事业	3	3.22	47.14
食品饮料	1	3.06	64.84
交运设备	2	2.05	127.61
建筑建材	2	1.51	70.41
机械设备	3	1.43	85.46
房地产	1	1.11	155.21
纺织服装	1	0.52	94.76
农林牧渔	1	0.50	53.61

2、上证180指数

上证180指数（又称上证成份指数）是上海证券交易所对原上证30指数进行了调整并更名而成的，其样本股是在所有A股股票中抽取最具市场代表性的180种样本股票，入选的个股均是一些规模大、流动性好、行业代表性强的股票。该指数不仅在编制方法的科学性、成分选择的代表性和成分的公开性上有所突破，同时也恢复和提升了成分指数的市场代表性，从而能更全面地反映股价的走势。

上证180指数成分股较多，是沪市的成分指数，它和上证50指数特点类似，总市值占到沪市总市值的83%左右。从行业分布特点来看，依然是金融服务行业占据主要位置，占比达到44.95%，我们预计它的行情发展特点和上证50指数类似。

表4：上证180指数成分股

排名	代码	简称	收盘（元）	权重（%）	区间涨跌幅 (09.1.1-09.7.30)	总股本（亿股）
1	601988	中国银行	4.42	12.30	53.00	2,538.39
2	601318	中国平安	61.92	4.65	132.87	73.45
3	600036	招商银行	18.57	4.56	99.40	191.19

4	600030	中信证券	33.17	3.45	87.92	66.30
5	600000	浦发银行	24.87	3.09	164.72	79.26
6	601328	交通银行	9.81	2.79	110.05	489.94
7	600028	中国石化	12.16	2.67	74.79	867.02
8	601166	兴业银行	38.69	2.43	168.85	50.00
9	600016	民生银行	8.19	2.42	103.76	188.23
10	600050	中国联通	7.07	2.35	41.94	211.97
11	600019	宝钢股份	8.11	2.23	79.68	175.12
12	600519	贵州茅台	147.32	2.18	26.60	9.44
13	601088	中国神华	35.10	1.82	103.46	198.90
14	601601	中国太保	28.48	1.38	159.98	77.00
15	601899	紫金矿业	11.23	1.30	136.34	145.41
16	600900	长江电力	14.26	1.26	-0.63	94.12
17	601398	工商银行	5.18	1.21	51.50	3,340.19
18	601600	中国铝业	16.04	1.20	160.81	135.24
19	600837	海通证券	18.46	1.19	129.11	82.28
20	601169	北京银行	16.91	1.16	91.76	62.28

表5：上证180指数成分股行业分布

行业名称	成份个数	权重	区间涨跌幅% (09.1.1-09.7.21)
金融服务	22	44.95	112.93
采掘	13	6.64	167.04
有色金属	13	5.50	183.13
房地产	24	5.47	155.21
交通运输	16	5.11	77.45
公用事业	11	4.53	47.14
黑色金属	9	4.20	92.74
化工	7	3.86	81.57
建筑建材	8	3.47	70.41
信息服务	7	3.47	57.84
机械设备	6	2.64	85.46
食品饮料	3	2.39	64.84
交运设备	7	2.31	127.61
商业贸易	9	1.64	73.45
医药生物	7	1.12	54.56
农林牧渔	5	0.69	53.61
综合	4	0.52	117.78
纺织服装	2	0.51	94.76
信息设备	3	0.45	81.94
家用电器	2	0.33	83.1
电子元器件	1	0.12	102.25
餐饮旅游	1	0.08	97.5

3、深证100指数

深证100指数(又称深证100总收益指数)是中国证券市场第一只定位投资功能和代表多层次市场体系的指数。此指数以深圳市场全部正常交易的股票(包括中小企业板)作为选样范围,选取100只A股作为样本编制而成的成分股指数,并保证中小企业成份股数量不少于10只,属于描述深市多层次市场指数体系核心指数,包含了深圳市场A股流通市值最大、成交最活跃的100只成份股。深证100指数的成份股代表了深圳A股市场的核心优质资产,成长性强,估值水平低,具有很高的投资价值。

从近期股票市场的表现来看,房地产,有色金属行业表现抢眼,由于这些行业08年跌幅巨大,在这次反弹行情中补涨动能强烈,而从深证100指数成分股的行业分布来看,房地产、有色、金融服务均占很大比重,从年初至今深证100指数上涨102.42%,对未来走势的判断上,我们预计深强沪弱的局面仍将延续,因此重点看好此指数。

表6: 深证100指数成分股

排名	代码	简称	收盘(元)	权重(%)	区间涨跌幅 (09.1.1-09.7.30)	总股本(亿股)
1	000002	万科A	13.92	8.04	116.83	109.95
2	000858	五粮液	23.99	5.61	80.36	37.96
3	000001	深发展A	22.95	4.13	142.60	31.05
4	002024	苏宁电器	16.07	3.11	34.80	44.87
5	000063	中兴通讯	33.41	2.99	61.04	17.46
6	000651	格力电器	23.71	2.70	84.82	18.79
7	000983	西山煤电	37.70	2.63	228.70	24.24
8	000562	宏源证券	25.89	2.33	122.40	14.61
9	000937	金牛能源	46.10	2.24	231.38	7.88
10	000402	金融街	15.09	2.23	101.03	24.81
11	000527	美的电器	17.26	2.01	110.02	18.91
12	000069	华侨城A	22.50	1.76	177.47	26.21
13	000623	吉林敖东	54.33	1.66	192.44	5.73
14	000898	鞍钢股份	14.70	1.64	114.69	72.35
15	000800	一汽轿车	18.70	1.63	166.44	16.28
16	000878	云南铜业	26.20	1.63	227.50	12.57
17	000629	攀钢钢钒	8.30	1.59	-9.59	49.76
18	000839	中信国安	16.84	1.58	184.42	15.60
19	000933	神火股份	32.58	1.51	275.64	7.50

20	000024	招商地产	36.90	1.47	182.26	17.17
----	--------	------	-------	------	--------	-------

表7：深证100指数成分股行业分布

行业名称	成份个数	权重	区间涨跌幅% (09.1.1-09.7.30)
房地产	11	17.91	155.21
金融服务	8	11.45	112.93
食品饮料	5	8.47	64.84
黑色金属	8	7.71	92.74
采掘	5	7.53	167.04
机械设备	10	6.57	85.46
有色金属	9	6.27	183.13
家用电器	3	5.33	83.1
化工	8	5.15	81.57
交运设备	5	4.40	127.61
医药生物	7	3.64	54.56
商业贸易	1	3.11	73.45
信息设备	1	2.99	81.94
公用事业	3	2.11	47.14
建筑建材	2	1.86	70.41
农林牧渔	3	1.22	53.61
信息服务	3	1.01	57.84
电子元器件	3	0.88	102.25
综合	1	0.76	117.78
交通运输	2	0.67	77.45
纺织服装	1	0.52	94.76
轻工制造	1	0.42	79.29

4、中小板指数

中小企业板指数简称“中小板指”，是以中小企业板正常交易的股票为样本股的综合指数。

在这次反弹行情中，中小企业指数表现不是很好，究其原因分析可知，由于中小企业指数是从08年11月开始启动的，到08年年底已经有了34%左右的涨幅，过度透支了本年年初的这段反弹行情，再从中小企业指数成分股的行业分布来看，大多集中在机械制造、商业流通等行业上，这些行业在08年年底阶段已经有了很大的涨幅，因此对于未来走势判断上，我们认为中小企业指数上涨速度会受到抑制。

表8：中小企业板指数成分股

排名	代码	简称	收盘（元）	权重（%）	区间涨跌幅 (09.1.1-09.7.30)	总股本（亿股）
1	002024	苏宁电器	16.07	10.51	34.80	5.56
2	002202	金风科技	31.63	4.08	76.53	2.24
3	002142	宁波银行	12.83	2.84	92.51	2.67
4	002007	华兰生物	33.70	2.46	40.68	2.24
5	002155	辰州矿业	22.50	1.45	186.45	3.30
6	002028	思源电气	23.05	1.44	32.57	0.82
7	002092	中泰化学	15.03	1.35	159.41	3.68
8	002022	科华生物	18.10	1.31	1.93	1.21
9	002128	露天煤业	30.20	1.29	334.73	2.76
10	002008	大族激光	8.67	1.12	49.98	0.80
11	002001	新和成	37.85	1.05	55.04	1.63
12	002244	滨江集团	16.64	1.03	177.99	3.30
13	002038	双鹭药业	33.83	0.99	-7.20	1.60
14	002029	七匹狼	16.07	0.95	53.85	0.81
15	002073	青岛软控	23.00	0.91	118.84	1.61
16	002152	广电运通	28.91	0.91	18.01	2.18
17	002048	宁波华翔	10.03	0.89	180.78	2.88
18	002122	天马股份	30.54	0.87	14.70	3.30
19	002005	德豪润达	13.11	0.85	366.55	0.85
20	002123	荣信股份	31.26	0.82	44.88	1.41

表9：中小企业板指数成分股行业分布

行业名称	成份个数	权重	区间涨跌幅% (09.1.1-09.7.30)
机械设备	43	15.55	85.46
商业贸易	5	11.99	73.45
化工	42	10.65	81.57
医药生物	19	9.62	54.56
电子元器件	27	7.47	102.25
信息服务	15	5.27	57.84
纺织服装	17	4.62	94.76
建筑建材	18	4.43	70.41
有色金属	10	4.43	183.13
轻工制造	20	4.22	79.29
信息设备	11	3.65	81.94
家用电器	8	3.24	83.1
金融服务	1	2.84	112.93
农林牧渔	9	2.78	53.61
房地产	4	2.35	155.21

交运设备	9	2.27	127.61
采掘	2	1.42	167.04
餐饮旅游	4	0.82	97.5
公用事业	2	0.82	47.14
交通运输	4	0.73	77.45
黑色金属	1	0.50	92.74
食品饮料	2	0.33	64.84

5、上证红利指数

上证红利指数由50只样本组成。在满足规模和流动性条件的基础上，对在上证所上市的公司按照过去两年平均税后股息率进行排名，挑选前50名组成初始样本股。样本中不仅有中国石化、宝钢股份、上海汽车等一批大盘蓝筹股，也有莱钢股份、厦门建发等一批股息率较高的中等规模股票。

上证红利指数是沪市所有指数中防御性最好的指数品种，它所包含的50只股票也是追求股利收益投资者的首选。从行业分布来看，周期性行业占据比重较大，在宏观经济开始复苏的阶段，也是这些行业投资价值初显的阶段，我们预计市场对这些行业提前反映，从而推动上证红利指数在这次反弹行情中表现最佳。从未来走势上来看，我们认为上证红利指数投资价值仍然很大。

表10：上证红利指数成分股

排名	代码	简称	收盘（元）	权重（%）	区间涨跌幅 (09.1.1-09.7.30)	总股本（亿股）
1	600028	中国石化	12.16	15.74	74.79	867.02
2	600019	宝钢股份	8.11	13.15	79.68	175.12
3	600104	上海汽车	18.31	6.66	242.33	65.51
4	600015	华夏银行	12.35	4.57	71.76	49.91
5	601006	大秦铁路	11.44	4.12	46.80	129.77
6	600348	国阳新能	43.63	3.89	348.41	9.62
7	600005	武钢股份	9.89	3.59	112.68	78.38
8	600026	中海发展	16.13	3.15	102.20	34.05
9	600642	申能股份	11.45	3.06	93.04	28.90
10	600011	华能国际	8.09	2.70	18.39	120.55
11	600177	雅戈尔	15.03	2.17	39.41	22.27
12	600598	北大荒	13.31	2.11	113.94	17.14
13	600001	邯郸钢铁	6.99	1.82	115.08	28.16
14	600997	开滦股份	26.33	1.81	358.28	12.35

15	600500	中化国际	13.01	1.73	26.60	14.38
16	600153	建发股份	14.66	1.69	153.39	12.43
17	600428	中远航运	13.20	1.60	70.08	13.10
18	600022	济南钢铁	5.46	1.58	122.82	31.20
19	600008	首创股份	7.51	1.53	73.98	22.00
20	600098	广州控股	7.14	1.36	52.67	20.59

表11：上证红利指数成分股行业分布

行业名称	成份个数	权重	区间涨跌幅% (09.1.1-09.7.30)
黑色金属	10	25.81	92.74
化工	2	16.46	81.57
交通运输	8	11.43	77.45
公用事业	7	10.62	47.14
交运设备	4	8.14	127.61
采掘	2	5.69	167.04
金融服务	1	4.57	112.93
商业贸易	2	3.42	73.45
纺织服装	2	2.51	94.76
有色金属	2	2.34	183.13
房地产	3	2.14	155.21
农林牧渔	1	2.11	53.61
食品饮料	2	1.41	64.84
医药生物	1	0.99	54.56
信息服务	1	0.97	57.84
轻工制造	1	0.85	79.29
电子元器件	1	0.54	102.25

6、沪深300指数

沪深300指数是上海证券交易所和深圳证券交易所共同编制的一种成分股指数，是从沪、深两个证券交易所上市的所有股票中抽取具有市场代表性的300家上市公司的股票作为计算对象，并以调整股本为权重计算得出的加权股价指数，综合反映沪、深证券上市股票的股价走势。该指数以2004年12月31日为基日，基点为1000点。在满足以下条件的股票中确定样本空间：(1)上市交易时间超过一个季度。(2)非ST、*ST股票，非暂停上市股票。(3)公司经营状况良好，最近一年无重大违法违规事件、财务报告无重大问题。(4)股票价格无明显的异常波动或市场操纵。在样本空间中剔除其他经专家认定不能进入指数的股票后，选取规模大、流动性好的股票作为样本

股。

沪深300指数和上证50指数、上证180指数都是代表大盘蓝筹类股票的指数，指数样本股基本都为市场流通市值较大的股票，从行业分布来看，金融服务行业为其第一大行业，权重为34.67%，其次为房地产和采掘行业，我们认为由于大盘蓝筹类股普遍估值较低，是未来主力资金重点配置的对象，因此，沪深300指数的表现也值得期待。

表12：沪深300指数成分股

排名	代码	简称	收盘（元）	权重（%）	区间涨跌幅 (09.1.1-09.7.30)	总股本（亿股）
1	600036	招商银行	18.57	3.53	99.40	191.19
2	601328	交通银行	9.81	3.25	110.05	489.94
3	601318	中国平安	61.92	3.24	132.87	73.45
4	600016	民生银行	8.19	2.81	103.76	188.23
5	600030	中信证券	33.17	2.81	87.92	66.30
6	600000	浦发银行	24.87	2.51	164.72	79.26
7	000002	万科A	13.92	2.46	116.83	109.95
8	601166	兴业银行	38.69	2.46	168.85	50.00
9	601088	中国神华	35.10	2.11	103.46	198.90
10	601601	中国太保	28.48	1.60	159.98	77.00
11	601398	工商银行	5.18	1.39	51.50	3,340.19
12	600837	海通证券	18.46	1.38	129.11	82.28
13	601169	北京银行	16.91	1.34	91.76	62.28
14	000001	深发展A	22.95	1.30	142.60	31.05
15	600050	中国联通	7.07	1.09	41.94	211.97
16	600519	贵州茅台	147.32	1.01	36.60	9.44
17	601857	中国石油	14.67	1.00	45.86	1,830.21
18	601939	建设银行	6.04	0.99	59.74	2,336.89
19	600900	长江电力	14.26	0.98	-0.63	94.12
20	600028	中国石化	12.16	0.92	74.79	867.02

表13：沪深300指数成分股行业分布

行业名称	成份个数	权重	区间涨跌幅% (09.1.1-09.7.30)
金融服务	29	34.67	112.93
房地产	24	8.65	155.21
采掘	18	8.08	167.04
有色金属	24	5.98	183.13
黑色金属	23	5.22	92.74

交通运输	25	5.12	77.45
机械设备	18	4.07	85.46
化工	18	3.56	81.57
建筑建材	13	3.54	70.41
公用事业	16	3.50	47.14
交运设备	20	3.33	127.61
食品饮料	11	3.14	64.84
商业贸易	9	2.26	73.45
信息服务	10	2.23	57.84
医药生物	13	1.80	54.56
家用电器	6	1.46	83.1
信息设备	5	1.07	81.94
纺织服装	4	0.64	94.76
农林牧渔	5	0.59	53.61
综合	4	0.54	117.78
轻工制造	3	0.33	79.29
电子元器件	2	0.22	102.25

(二) 分行业看估值情况

我们从细分行业来看全市场的估值情况可知，其中估值较低的行业有金融服务、食品饮料、采掘、医药生物等行业，因此，从指数型基金的重仓行业来看，重仓金融服务、食品饮料、采掘等行业的基金品种在后市会有不错的表现，因此，建议投资者重点关注跟踪上证50、上证180和沪深300指数的基金品种。

表14：市场全行业估值情况比较(2009. 7. 30)

板块名称	近一个月涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率(整体法)	市净率(整体法)
SW 金融服务	17.83	123.72	18.53	3.38
SW 食品饮料	18.07	69.83	30.5	6.99
SW 采掘	35.94	183.8	34.26	4.09
SW 医药生物	8.58	59.37	38.52	5.11
SW 商业贸易	10.87	79.64	39.06	4.29
SW 化工	23.31	99.54	40.48	4.02
SW 纺织服装	14.29	101.76	40.99	3.61
SW 家用电器	12.95	86	44.22	3.97
SW 信息服务	13.35	65.06	49.64	3.74
SW 建筑建材	18.17	79.33	51.92	3.58
SW 机械设备	14.46	94.55	58.58	5.41
SW 交运设备	20.71	139.8	59.35	4.12

SW 公用事业	16.08	56.92	65.43	3.32
SW 房地产	19.3	165.2	90.07	5.26
SW 交通运输	17.7	87.61	107.36	3.41
SW 信息设备	14.78	87.65	112.67	4.45
SW 农林牧渔	14.9	64.04	125.02	5.49
SW 餐饮旅游	14.94	106.83	127.03	4.53
SW 轻工制造	16.91	92.56	183.97	2.98
SW 综合	17.42	128.58	513.84	5.16
SW 黑色金属	29.97	118.09	-58.5	2.46
SW 电子元器件	15.95	114.54	-74.25	4.38
SW 有色金属	35.54	218.73	-299.18	6.47

(三)主要指数估值分析

从主要指数的市盈率估值来看，上证50指数的动态市盈率最低，只有25.22倍，而中小板指数的市盈率却达到61.99倍；而从市净率来看，也是上证50指数最低，中小板指数最高。就其具体原因可知，上证50指数的第一权重行业为金融服务，占比为61.59%，而金融服务行业的整体市盈率只有18.53倍，为全市场最低。而中小板指数的权重行业为机械设备、商业贸易、化工等行业，而且权重股均为市盈率较高的题材类股，因此，其股指也偏高，对未来市场热点走势来看，市场中心会逐步转移到估值普遍偏低的大盘蓝筹类股上，而估值普遍偏高的中小题材类的投资热情会逐步降温，因此，我们从估值角度看和上证50、上证180和沪深300指数对应的指数型基金品种。

表15：A股主要指数估值情况比较（2009.7.30）

板块名称	近一个月涨幅%	今年以来涨幅%	市盈率(整体法)	市净率(整体法)
上证 50	20.14	106.27	25.22	3.53
上证 180	20.29	108.92	27.99	3.63
沪深 300	20.57	108.05	30.07	3.72
红利指数成份	26.74	109.66	41.66	3.16
深证 100R	21.62	111.53	56.26	4.63
中小板综成份	12.34	79.27	61.99	5.2

(四)我国指数型基金的投资价值比较

由于指数型基金多数可以在二级市场交易，交易费用较低，我们建议

投资者可以做波段操作，我们预计后市大盘有阶段性上涨机会，先知先觉的投资者可以利用指数型基金来投资大盘指数，规避投资个股的非系统性风险。

综合来看，我们建议投资者未来重点关注跟踪上证50指数、上证180指数、沪深300指数，还有上证红利指数的基金，由于其标的指数成分股类似，风险收益特征相当，其权重行业均为金融服务、石油石化行业，现阶段我们认为市场热点已经转到了大盘蓝筹股，而作为两市第一权重行业的金融行业，估值普遍偏低，投资价值凸显，市场未来很可能出现二八现象走势，投资者出现只赚指数不赚钱的现象，因此投资指数是最明智的选择，我们强烈建议投资者增配上证50ETF、上证180ETF、上证红利ETF、嘉实沪深300LOF基金。

表16：我国所有指数型基金今年以来表现(截止至7月30日)

基金代码	基金简称	今年以来价格涨幅%	最近一周净值涨幅 %	最近一个月净值涨幅 %	最近三个月净值涨幅%	今年以来净值涨幅%	基金资产净值(亿元)
159901.OF	易方达深证 100ETF	104.55	-2.27	14.01	39.43	102.27	57.00
510050.OF	华夏上证 50ETF	101.61	1.32	15.41	44.82	98.27	207.16
510180.OF	华安上证 180ETF	98.71	-0.12	14.16	39.75	96.73	20.83
510880.OF	友邦华泰红利 ETF	98.25	1.66	20.09	39.97	97.84	38.77
160706.OF	嘉实沪深 300	95.16	-0.43	13.69	38.44	94.93	313.96
161607.OF	融通巨潮 100	91.04	0.26	13.95	40.61	94.30	34.30
500018.SH	基金兴和	88.18	2.59	12.63	32.97	64.86	38.90
184701.SZ	基金景福	73.62	1.77	11.89	26.63	60.34	43.62
184693.SZ	基金普丰	62.87	3.24	12.52	27.82	53.11	39.58
159902.OF	华夏中小板 ETF	59.25	-1.79	5.87	16.61	59.86	25.26
160615.OF	鹏华沪深 300	30.60	-0.45	13.71	33.23	33.50	11.30
000051.OF	华夏沪深 300		1.29	1.70	1.70	1.70	
020011.OF	国泰沪深 300		-0.41	13.62	38.02	93.60	56.67
040002.OF	华安 MSCI 中国 A 股		-0.63	11.84	32.32	84.53	50.51
050002.OF	博时裕富		-0.51	12.79	37.50	92.34	142.10
100032.OF	富国天鼎中证红利		0.67	16.85	35.60	65.53	4.69
110003.OF	易方达上证 50		0.75	13.05	42.23	91.37	257.99
161604.OF	融通深证 100		-2.54	13.16	36.87	94.29	127.52
180003.OF	银华道琼斯 88 精选		-0.82	12.33	40.05	87.79	152.23
200002.OF	长城久泰中标 300		-0.44	13.58	37.30	94.16	25.42
202015.OF	南方沪深 300		-0.41	13.59	37.86	40.62	13.77

270010.OF	广发沪深 300		-0.27	13.55	37.66	89.24	17.80
470007.OF	汇添富上证综合		-0.09	8.10	8.10	8.10	
481009.OF	工银瑞信沪深 300		-0.60	13.59	37.80	44.83	23.91
519100.OF	长盛中证 100		0.47	13.39	41.53	91.69	14.38
519180.OF	万家上证 180		0.06	12.59	37.02	91.87	62.41
519300.OF	大成沪深 300		-0.44	13.38	38.42	94.40	68.42

数据来源：山西证券研究所 WIND 资讯

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我们对这些信息的准确性及完整性不作保证，不保证该信息未经任何更改。在任何情况下，报告中的信息或的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。任何情况下，不对本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机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。我公司的关联机构或个人可能在公开前已经使用或了解其中的信息。本报告归山西证券股份有限公司所有，未经同意不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。