



“沪港通”量化主题组合的分析与构建——兼谈与市场创新的共振

2014年4月18日

投资要点

- ❖ 本文从金融创新产品和长期影响角度，用量化方法分析“沪港通”，并构建量化主题组合，持续观察“沪港通”的演化。
- ❖ **热点聚焦：**4月10日“沪港通”联合公告发布引发蓝筹股脉冲行情。“沪港通”联合公告对市场形成事件利好，但更重要的关注点在于政策实施进度、两地投资者结构的变化和风险偏好博弈、两市板块结构的相互影响，以及在金融创新大背景下的市场演化。
- ❖ **从政策发酵的角度，建议投资者关注市场的中长线演化，包括估值水平的迁移和趋同、高股息板块估值提升、市场创新焦点指数板块、市场创新热点股票板块等。**
 - 1) 相对低估：**A股市场投资者偏好交易和主题投资，港股投资者偏好配置和价值投资。从这一差异来看，“沪股通”板块中优质低估的个股可能会受到香港投资者的欢迎，从而存在估值水平提升的趋势。
 - 2) 高股息率：**随着经济转型、产业升级和市场的成熟，稳定的分红越来越受投资者重视，A股市场的上市公司分红行为也在逐渐发生变化，近几年沪深300成分股分红率呈上升趋势。
 - 3) 焦点指数板块：**中金所的上证50指数期货及期权、上交所的上证50ETF期权均已处于仿真交易阶段，期货、期权推出能够丰富投资策略，带来新的套利资金，显著增加标的股票的交易量，从这个角度上看，未来一段时间上证50指数成分股成为一个焦点板块。
 - 4) 个股期权、“T+0”潜在试点股：**个股期权推出和T+0交易实施也会对标的股产生影响，比如短期提升交易量、增加持仓盘、吸引投机资金等等，因此，与“沪港通”重合的个股期权、“T+0”概念股也是值得关注的一个角度。
- ❖ **“沪股通”主题板块：**为了便于跟踪观察“沪港通”政策推进对市场的中长线影响，我们构建“沪股通”概念组合和多角度共振组合。
 - 1) “沪股通”概念组合：**综合“价差收敛”、“相对低估”、“高股息率”、个股期权、“T+0”潜在试点股角度的成分票，并经量化处理形成概念股组合；
 - 2) 多角度共振组合：**从“价差收敛”板块、相对低估板块、“高股息率”板块、上证50成分股、个股期权与“T+0”潜在试点股板块中选取至少三个板块包含的股票形成多角度共振组合。

中信证券研究部

金融工程及衍生品组

赵文荣

电话：010-60836759

邮件：zhaowenrong@citics.com

执业证书编号：S1010512070002

提云涛

电话：021-20262148

邮件：tiyuntao@citics.com

执业证书编号：S1010514030003

关博

电话：010-60836754

邮件：guanbo@citics.com

执业证书编号：S1010514030004

相关研究

1. 期权系列专题研究之二——期权推出的市场影响及前景展望 2014.4.15
2. 期权系列专题研究之一：海外金融衍生品市场发展经验借鉴 2014.3.25
3. 另类投资机会研究——稳中求胜：聚焦分级基金下折算 2014.3.6
4. 海外上市A股ETFs重大事项点评——富时A50指数调整，交易性机会出现 2014.3.6
5. 海外上市A股ETFs研究——影响A股市场波动新力量 2014.2.24
6. 《多空分级基金产品注册指引》点评——杠杆工具“战国时代”倒计时 2013.12.31
7. 固本开源、广辟蹊径——创新时代的另类参与机会与案例 2013.12.16

目录

热点聚焦：“沪港通”短期脉冲，长期趋于理性	1
金融创新视角：可能会与其他市场创新形成共振	1
“沪股通”量化多维视角	2
视角一：价差收窄	2
视角二：相对低估	2
视角三：高股息率	4
视角四：焦点指数板块	5
视角五：个股期权、“T+0”潜在试点股	6
构建观察市场演化的“沪股通”主题组合	7
“沪股通”概念组合	7
“沪股通”与金融创新多角度共振组合	9
附录	10
“沪港通”相关指数编制规则简表	10
个股期权标的筛选标准	10

插图目录

图 1：4 月 10 日主要 A 股指数涨幅	1
图 2：4 月 10 日以来主要指数表现	1
图 3：香港及内地本地投资者年度交易额占证券化市值比例	3
图 4：“沪股通”概念组合近期表现	9
图 5：“沪股通”与金融创新多角度共振组合近期表现	10

表格目录

表 1：H 股价格相对 A 股价格溢价超过 9% 的沪市 A+H 股（统计到）	2
表 2：属于沪股通的相对低估股票一览表	3
表 3：属于沪股通的上证红利成分股一览表	4
表 4：上证 50、180、380 成分股与上证和沪深两市主要指数之间的关系	5
表 5：上证 50 成分股一览表	5
表 6：个股期权及 T+0 热点候选标的一览表	7
表 7：“沪股通”概念组合	7
表 8：“沪股通”与金融创新多角度共振组合	9
附表 1：“沪港通”相关指数编制规则简表	10

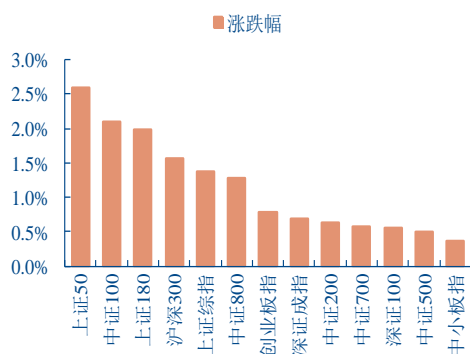
热点聚焦：“沪港通”短期脉冲，长期趋于理性

4月10日证监会及港交所发布联合公告：上海证券交易所和香港联合交易所将允许两地投资者通过当地证券公司（或经纪商）买卖规定范围内的对方交易所上市的股票。沪港通包括沪股通和港股通两部分：沪股通，是指投资者委托香港经纪商，经由香港联合交易所设立的证券交易服务公司，向上海证券交易所进行申报（买卖盘传递），买卖规定范围内的上海证券交易所上市的股票；港股通，是指投资者委托内地证券公司，经由上海证券交易所设立的证券交易服务公司，向香港联合交易所进行申报（买卖盘传递），买卖规定范围内的香港联合交易所上市的股票。

公告发布后，引发投资者对上证蓝筹股、A+H 沪港两地上市股的热情。4月10日主要 A 股市场指数均上涨（图 1），其中，上证 50 涨幅最大，为 2.58%，中证 100 涨幅第二，为 2.10%；中信一级行业指数 26 涨、3 跌（图 2），其中，受事件驱动最大的非银行金融行业指数上涨 5.66%，独领风骚，比涨幅第二的建材高 3.15%，比平均涨幅（0.95%）高 4.71%。

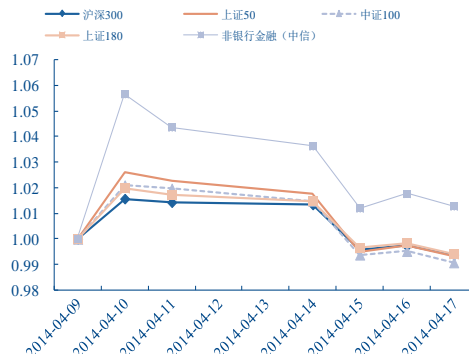
但是市场在上涨后逐步回调。截止到 4月17日，上证 50 较 4月10日收盘下跌 3.17%，中证 100 比 4月10日收盘下跌 2.96%，非银行金融行业指数下跌 4.16%。市场在短期脉冲后，逐步趋于平静。可见市场将用更理性的视角观察“沪港通”。

图 1：4月10日主要 A 股指数涨幅



资料来源：中信证券量化投资分析系统

图 2：4月10日以来主要指数表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

金融创新视角：可能会与其他市场创新形成共振

对 A 股投资者，“沪股通”有更直接的意义。试点初期，“沪股通”的股票范围是上海证券交易所上证 180 指数、上证 380 指数的成份股，以及上海证券交易所上市的 A+H 股公司股票。“沪股通”总额度为 3000 亿元，每日额度为 130 亿元；“港股通”总额度为 2500 亿元，每日额度为 105 亿元。双方可根据试点情况对投资标的范围、投资额度进行调整。在试点初期，香港证监会要求参与“港股通”的境内投资者仅限于机构投资者，及证券帐户及资金帐户余额合计不低于 50 万元的个人投资者。从联合公告发布之日起至沪港通正式启动，需要 6 个月准备时间。从安排来看，如果 6 个月后实施“沪股通”，对沪市 A 股可能会有长期影响。

公告指出，从联合公告发布之日起至沪港通正式启动，需要 6 个月准备时间。除了沪港通之外，2014 年存在多方面的市场创新预期，包括沪深 300 与上证 50 指数期权、个股与

ETF 期权、中证 500 与上证 50 股指期货、优先股、个股 T+0 试点等。期货、期权、T+0 交易等推出初期都存在活跃交易、增加机构基础产品持仓等影响。如果在 6 个月以上的窗口期，这其中的一项或多项市场创新与“沪港通”叠加可能会形成共振。从这点来讲，中长期窗口的意义应该远远重于短期的事件冲击。

“沪股通” 量化多维视角

“沪港通”对于投资层面的影响短线主要表现在事件性冲击，包括沪港两地上市 A+H 股的价差交易机会和稀缺标的的投资机会。从政策发酵的角度，我们更建议投资者关注市场的中长线演化，包括估值水平的迁移和趋同、高股息板块估值提升、市场创新焦点指数板块、市场创新热点股票板块等。我们的后续分析主要是针对沪深 A 股。

视角一：价差收窄

价差交易机会是最直接受关注的视角，但是沪深两地同时上市且沪市价格低的股票并不多，同时由于广受关注，可能获利空间也不大。

表 1：H 股价格相对 A 股价格溢价超过 9% 的沪市 A+H 股

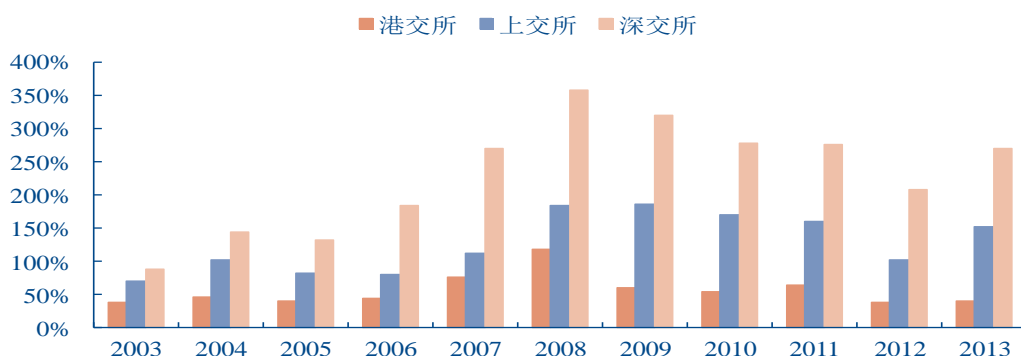
名称	A 股代码	现价	H 股代码	现价	H 股/A 股
海螺水泥	600585.SH	18.44	0914.HK	30.15	1.3
中国平安	601318.SH	41.21	2318.HK	61.4	1.18
中国太保	601601.SH	17.35	2601.HK	25.75	1.18
中国神华	601088.SH	15.05	1088.HK	22.25	1.17
中国铁建	601186.SH	4.78	1186.HK	7.04	1.17
中国人寿	601628.SH	14.74	2628.HK	21.55	1.16
华能国际	600011.SH	5.44	0902.HK	7.75	1.13
宁沪高速	600377.SH	6.35	0177.HK	9.02	1.13
中国中铁	601390.SH	2.7	0390.HK	3.79	1.11
招商银行	600036.SH	10.39	3968.HK	14.24	1.09
青岛啤酒	600600.SH	40.94	0168.HK	56.35	1.09
中国交建	601800.SH	3.96	1800.HK	5.42	1.09

资料来源：中信证券数量化投资分析系统；注：数据日期 2014 年 4 月 11 日。

视角二：相对低估

从香港及内地的投资者交易行为来看，2013 年香港本地投资者年度交易额约占证券市值的 40%，而上交所、深交所分别约为 150% 和 270%。制度上香港实行的是 T+0 交易、无涨跌幅限制，且交易时间更长，而 A 股市场是 T+1 交易、有涨跌幅限制、交易时间每天少 1.5 小时。这充分说明，A 股投资者投机倾向更强。这与港股市场以海外投资者、机构投资者为主导，A 股市场以散户投资者为主导的投资者结构有关系，也与市场成熟度和其他制度因素有关系。此外，板块结构上，港股市场小盘股相对大盘股整体折价，A 股市场小盘股相对大盘股整体溢价。这两点特征说明，A 股市场投资者偏好交易和主题投资，港股投资者偏好配置和价值投资。从这一差异来看，“沪股通”板块中优质低估的个股可能会受到香港投资者的欢迎，从而存在估值水平提升的趋势。

图 3：香港及内地本地投资者年度交易额占证券化市值比例



资料来源：WFE 中信证券数量化投资分析系统。

我们从绝对估值水平（PE_TTM）在 60 倍以下的沪股通股票中接近 2 年的估值分位数选择相对低估的 50 只股票，仅供参考。

表 2：属于沪股通的相对低估股票一览表

股票代码	股票名称	中信一级行业	上市日	ROE	近 2 年 E/P 分位数	近 2 年 B/P 分位数	PE
600085	同仁堂	医药	19970625	13.1%	100%	100%	36
600116	三峡水利	电力及公用事业	19970804	9.3%	100%	100%	25
600436	片仔癀	医药	20030616	14.4%	100%	100%	32
600805	悦达投资	汽车	19940103	24.8%	100%	100%	7
601818	光大银行	银行	20100818	17.5%	100%	100%	5
600280	中央商场	商贸零售	20000926	43.9%	100%	100%	11
601139	深圳燃气	电力及公用事业	20091225	14.2%	100%	100%	23
601800	中国交建	建筑	20120309	12.7%	100%	100%	5
600036	招商银行	银行	20020409	19.5%	100%	99%	5
600238	海南椰岛	食品饮料	20000120	15.2%	100%	99%	24
600350	山东高速	交通运输	20020318	12.0%	100%	99%	6
600058	五矿发展	钢铁	19970528	3.3%	100%	98%	44
601328	交通银行	银行	20070515	14.8%	100%	98%	5
600823	世茂股份	房地产	19940204	11.6%	100%	98%	7
600801	华新水泥	建材	19940103	13.5%	100%	97%	10
601088	中国神华	煤炭	20071009	16.8%	100%	97%	6
601398	工商银行	银行	20061027	20.6%	100%	97%	5
600062	华润双鹤	医药	19970522	16.3%	100%	97%	13
601186	中国铁建	建筑	20080310	12.8%	100%	96%	6
601699	潞安环能	煤炭	20060922	9.0%	100%	96%	12
600729	重庆百货	商贸零售	19960702	18.0%	100%	95%	12
601939	建设银行	银行	20070925	20.1%	100%	95%	5
600009	上海机场	交通运输	19980218	11.1%	100%	94%	14
601618	中国中冶	建筑	20090921	6.7%	100%	94%	11
601390	中国中铁	建筑	20071203	10.8%	100%	94%	6
600790	轻纺城	房地产	19970228	11.4%	100%	94%	13
600780	通宝能源	电力及公用事业	19961205	10.0%	100%	93%	16
601601	中国太保	非银行金融	20071225	9.4%	100%	93%	17
600064	南京高科	房地产	19970506	8.7%	100%	93%	13
600837	海通证券	非银行金融	19940224	6.6%	100%	93%	24
600016	民生银行	银行	20001219	21.4%	100%	90%	5
600376	首开股份	房地产	20010312	9.2%	100%	90%	9
600104	上汽集团	汽车	19971125	18.0%	100%	88%	7
601880	大连港	交通运输	20101206	5.1%	100%	87%	16
600736	苏州高新	房地产	19960815	6.8%	100%	82%	18
600161	天坛生物	医药	19980616	19.3%	100%	82%	26

股票代码	股票名称	中信一级行业	上市日	ROE	近 2 年 E/P 分位数	近 2 年 B/P 分位数	PE
600096	云天化	基础化工	19970709	7.2%	100%	81%	17
600120	浙江东方	商贸零售	19971201	14.0%	100%	81%	10
600106	重庆路桥	交通运输	19970618	12.1%	100%	80%	13
600021	上海电力	电力及公用事业	20031029	14.9%	100%	80%	9
600012	皖通高速	交通运输	20030107	12.0%	100%	77%	8
600688	上海石化	石油石化	19931108	11.2%	100%	75%	18
601628	中国人寿	非银行金融	20070109	11.2%	100%	73%	17
601126	四方股份	电力设备	20101231	11.6%	100%	71%	19
600332	白云山	食品饮料	20010206	14.3%	100%	71%	34
601633	长城汽车	汽车	20110928	29.4%	100%	61%	14
601299	中国北车	机械	20091229	10.9%	100%	57%	12
601179	中国西电	电力设备	20100128	1.8%	100%	52%	62
600406	国电南瑞	电力设备	20031016	26.4%	100%	100%	23
600403	大有能源	煤炭	20031009	10.5%	100%	100%	8

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

注：分位数数据日期为 2014 年 3 月 31 日，PE 数据日期为 2014 年 4 月 14 日

视角三：高股息率

随着经济转型、产业升级和市场的成熟，稳定的分红越来越受投资者重视。对于港股市场以机构和海外投资者为主导的投资者群体更是如此。A 股市场的上市公司分红行为也在逐渐发生变化，近几年沪深 300 成分股分红率呈上升趋势。在相关指数中，上证红利指数成分股是从“过去两年连续现金分红且每年的税后股息率均大于 0，过去一年日均总市值、成交金额在沪市 A 股排名前 80%”的股票中选择“过去两年平均税后股息率排名前 50”的股票，该指数股票较好的反映了沪市的高分板块，因此，我们可以关注“沪股通”中的上证红利成分股组合。

表 3：属于沪股通的上证红利成分股一览表

股票代码	股票名称	行业名称	上市日	ROE (%)	PE	PB	过去两年平均股息率
601988	中国银行	银行	20060705	17.0	4.8	0.8	5.60%
600660	福耀玻璃	汽车	19930610	24.5	9.0	2.2	5.58%
601939	建设银行	银行	20070925	20.1	4.7	0.9	5.37%
601288	农业银行	银行	20100715	19.7	4.8	1.0	5.35%
601398	工商银行	银行	20061027	20.6	4.7	1.0	5.29%
601006	大秦铁路	交通运输	20060801	16.7	8.5	1.4	5.23%
600177	雅戈尔	纺织服装	19981119	9.8	12.0	1.2	5.17%
600004	白云机场	交通运输	20030428	11.6	9.0	1.0	4.98%
600018	上港集团	交通运输	20061026	10.5	20.4	2.2	4.48%
600000	浦发银行	银行	19991110	20.0	4.6	0.9	4.39%
601877	正泰电器	电力设备	20100121	29.4	16.2	4.8	4.30%
600036	招商银行	银行	20020409	19.5	5.0	1.0	4.26%
600309	万华化学	基础化工	20010105	33.3	12.2	4.1	4.22%
600900	长江电力	电力及公用事业	20031118	12.1	11.1	1.3	4.18%
600795	国电电力	电力及公用事业	19970318	16.4	6.6	1.1	4.13%
600869	远东电缆	电力设备	19950206	3.3	88.1	2.9	4.11%
600016	民生银行	银行	20001219	21.4	5.4	1.2	4.10%
600028	中国石化	石油石化	20010808	11.8	9.5	1.1	4.09%
601158	重庆水务	电力及公用事业	20100329	14.4	14.2	2.0	4.07%
601088	中国神华	煤炭	20071009	16.8	6.5	1.1	3.96%
601009	南京银行	银行	20070719	16.9	5.3	0.9	3.96%
601998	中信银行	银行	20070427	17.4	6.0	1.0	3.95%
600183	生益科技	电子元器件	19981028	12.6	15.0	1.9	3.78%
600009	上海机场	交通运输	19980218	11.1	13.6	1.5	3.70%
601369	陕鼓动力	机械	20100428	15.1	12.7	1.9	3.63%
600563	法拉电子	电子元器件	20021210	17.7	21.3	3.8	3.60%
600741	华域汽车	汽车	19960826	18.6	7.4	1.4	3.52%

股票代码	股票名称	行业名称	上市日	ROE (%)	PE	PB	过去两年平均股息率
600019	宝钢股份	钢铁	20001212	5.3	11.5	0.6	3.50%

资料来源：中信证券数量化投资分析系统
2011、2012 年度净利润的分红率的平均

注：股息率按净利润年度的累计分红额和次年 3 月底的总市值计算，过去两年平均分红率是指对

视角四：焦点指数板块

2014 年存在多方面的市场创新预期，包括沪深 300 与上证 50 指数期权、个股与 ETF 期权、中证 500 与上证 50 股指期货。其中，焦点板块是上证 50 指数，中金所的上证 50 股指期货、上证 50 指数期权，上交所的上证 50ETF 期权均已处于仿真交易阶段。根据境内外经验，期货、期权具有双向交易、日内回转交易等特点，能够丰富投资策略，带来新的套利机会，所以会吸引大量的投资和投机资金参与，显著增加标的股票的交易量，提升标的的关注度，进而提高市场定价效率。从这个角度上看，如果未来一段时间，尤其是 6 个月内，如果上证 50 期货、期权推出将使上证 50 指数成为一个焦点板块。

此外，上证 50 成分股从指数权重的角度来看，覆盖了沪深 300 的 44.24%、上证综指的 48.16%、上证 180 的 63.37%、中证超大盘的 65.62%和中证 100 的 65.91%，属于核心市场指数的权重板块。

表 4：上证 50、180、380 成分股与上证和沪深两市主要指数之间的关系

指数代码	指数名称	与上证 380 成分股重合数目	与上证 380 权重重合度	与上证 180 成分股重合数目	与上证 180 权重重合度	累计重合数目	累计重合权重	与上证 50 成分股重合数目	与上证 50 权重重合度
000001	上证综指	380	18.93	180	69.81	560	88.74	50	48.16
000010	上证 180	0	0	180	100	180	100	50	63.37
000009	上证 380	380	100	0	0	380	100	0	0
000015	上证红利	17	31.23	32	67.32	49	98.55	15	32.41
000016	上证 50	0	0	50	100	50	100	50	100
000903	中证 100	5	1.35	68	77.64	73	78.99	45	65.91
000904	中证 200	40	14.4	80	47.56	120	61.96	5	5.37
000905	中证 500	186	38.1	29	7.24	215	45.34	0	0
000906	中证 800	231	14.82	177	50.46	408	65.28	50	32.06
000907	中证 700	226	26.63	109	26.78	335	53.41	5	2.61
000980	中证超大	1	1.88	39	77.9	40	79.78	33	65.62
000985	中证全指	380	14.11	180	34.9	560	49.01	50	22.1
399300	沪深 300	45	6.02	148	66.83	193	72.85	50	44.24

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

注：指数权重日期：2014 年 3 月 31 日

表 5：上证 50 成分股一览表

股票代码	股票名称	行业名称	上市日	ROE (%)	PE	PB
600000	浦发银行	银行	19991110	20.0	4.6	0.9
600010	宝钢股份	钢铁	20010309	1.3	129.6	1.7
600015	华夏银行	银行	20030912	18.0	5.3	1.0
600016	民生银行	银行	20001219	21.4	5.4	1.2
600018	上港集团	交通运输	20061026	10.5	20.4	2.2
600028	中国石化	石油石化	20010808	11.8	9.5	1.1
600030	中信证券	非银行金融	20030106	6.0	25.5	1.5
600031	三一重工	机械	20030703	11.6	15.8	1.8
600036	招商银行	银行	20020409	19.5	5.0	1.0
600048	保利地产	房地产	20060731	20.8	5.4	1.1
600050	中国联通	通信	20021009	4.6	19.3	0.9
600104	上汽集团	汽车	19971125	18.0	6.6	1.2
600111	包钢稀土	有色金属	19970924	20.1	32.4	6.5
600256	广汇能源	石油石化	20000526	9.0	53.4	5.0
600332	白云山	食品饮料	20010206	14.3	33.7	4.9
600362	江西铜业	有色金属	20020111	8.0	12.8	1.0

股票代码	股票名称	行业名称	上市日	ROE (%)	PE	PB
600383	金地集团	房地产	20010412	13.4	10.2	1.4
600406	国电南瑞	电力设备	20031016	26.4	23.3	6.1
600489	中金黄金	有色金属	20030814	10.4	22.7	2.4
600518	康美药业	医药	20010319	15.6	19.6	3.1
600519	贵州茅台	食品饮料	20010827	35.5	12.0	4.2
600547	山东黄金	有色金属	20030828	17.2	16.9	2.9
600549	厦门钨业	有色金属	20021107	11.0	38.7	4.3
600585	海螺水泥	建材	20020207	16.7	10.3	1.7
600637	百视通	传媒	19930316	18.2	59.4	10.8
600837	海通证券	非银行金融	19940224	6.6	23.8	1.6
600887	伊利股份	食品饮料	19960312	18.6	28.3	5.3
600999	招商证券	非银行金融	20091117	8.2	23.1	1.9
601006	大秦铁路	交通运输	20060801	16.7	8.5	1.4
601088	中国神华	煤炭	20071009	16.8	6.5	1.1
601117	中国化学	建筑	20100107	17.2	9.0	1.5
601166	兴业银行	银行	20070205	20.6	4.8	1.0
601169	北京银行	银行	20070919	16.3	5.4	0.9
601288	农业银行	银行	20100715	19.7	4.8	1.0
601299	中国北车	机械	20091229	10.9	11.9	1.3
601318	中国平安	非银行金融	20070301	15.4	11.5	1.8
601328	交通银行	银行	20070515	14.8	4.6	0.7
601336	新华保险	非银行金融	20111216	11.2	14.9	1.7
601398	工商银行	银行	20061027	20.6	4.7	1.0
601601	中国太保	非银行金融	20071225	9.4	16.7	1.6
601628	中国人寿	非银行金融	20070109	11.2	16.6	1.9
601668	中国建筑	建筑	20090729	16.6	5.0	0.8
601688	华泰证券	非银行金融	20100226	6.0	22.5	1.3
601699	潞安环能	煤炭	20060922	9.0	12	1.1
601766	中国南车	机械	20080818	11.3	15.5	1.8
601818	光大银行	银行	20100818	17.5	4.5	0.7
601857	中国石油	石油石化	20071105	11.4	10.9	1.2
601899	紫金矿业	有色金属	20080425	7.7	23.5	1.8
601901	方正证券	非银行金融	20110810	5.7	41.6	2.4
601989	中国重工	国防军工	20091216	5.6	33.3	1.5

资料来源：中信证券量化投资分析系统

视角五：个股期权、“T+0”潜在试点股

个股期权推出和 T+0 交易实施也会对标的正股产生影响，比如短期提升交易量、增加持仓盘、吸引投机资金等等，因此，与“沪港通”重合的个股期权、“T+0”概念股也是值得关注的一个角度。

个股期权与“T+0”试点股的选择标准可能会比较接近。按照《上海证券交易所期权全真模拟交易业务方案_第 101 号文件》的要求，个股期权的选择标准为：融资融券标的；上市时间不小于 6 个月；抗操纵性强，较大流通规模；波动幅度适中，最近 6 个月日均波动幅度不超过基准指数的 3 倍；最近 6 个月日均持股账户数不低于 4000 户（选择中使用了 10000 户阈值）。选择方法为选取满足条件的股票，按最近 6 个月日均流通市值、最近 6 个月日均成交额分别排名，然后将各指标的排名结果相加作为综合得分，取综合得分排名靠前的股票。综合行业均衡和本所相关监管部门意见选取标的证券。

表 6：个股期权及 T+0 热点候选标的一览表

股票代码	股票名称	行业名称	上市日	2013 三季报 持有人户数	近 6 个月日均 交易额（亿元）	近 6 个月日均流通 市值（亿元）
601318	中国平安	非银行金融	20070301	282840	13.8	1858.2
600000	浦发银行	银行	19991110	525076	14.2	1430.5
600036	招商银行	银行	20020409	522499	7.0	2160.1
600016	民生银行	银行	20001219	607221	9.5	1828.1
601166	兴业银行	银行	20070205	243146	9.0	1645.5
600837	海通证券	非银行金融	19940224	391497	10.5	870.5
600519	贵州茅台	食品饮料	20010827	75369	5.2	1459.4
600887	伊利股份	食品饮料	19960312	36172	6.1	662.1
601989	中国重工	国防军工	20091216	250205	5.7	701.3
600028	中国石化	石油石化	20010808	708469	3.3	4302.7
600104	上汽集团	汽车	19971125	164875	3.9	1277.8
600018	上港集团	交通运输	20061026	419944	4.1	1044.3
601601	中国太保	非银行金融	20071225	161528	3.8	1072.7
600048	保利地产	房地产	20060731	136427	4.8	591.2
600196	复星医药	医药	19980807	111905	6.6	360.5
600999	招商证券	非银行金融	20091117	111472	4.3	523.5
600585	海螺水泥	建材	20020207	112393	3.5	640.9
600111	包钢稀土	有色金属	19970924	341114	5.6	346.5
600050	中国联通	通信	20021009	817710	3.1	682.7
600637	百视通	传媒	19930316	44015	5.4	327.1
601668	中国建筑	建筑	20090729	720204	2.7	926.4
600690	青岛海尔	家电	19931119	72651	3.1	484.2
600518	康美药业	医药	20010319	85008	3.7	399.1
600648	外高桥	商贸零售	19930504	72208	5.3	289.8
600406	国电南瑞	电力设备	20031016	50478	3.9	325.4
601766	中国南车	机械	20080818	276594	3.0	470.1
600089	特变电工	电力设备	19970618	268660	4.3	297.2
600256	广汇能源	石油石化	20000526	83982	4.5	280.9

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

注：选择排名靠前的 28 只，每个中信一级行业不超过 5 只

构建观察市场演化的“沪股通”主题组合

“沪股通”概念组合

综合多个视角的成分股可以构建“沪股通”概念组合。“价差收敛”视角选择 A 股相对于港股折价 9%以上的股票；“相对低估”视角选择低估程度排名前 28 的股票；“高股息率”视角选择近两年平均股息率大于 3.5%的股票；个股期权、“T+0”潜在试点股视角选择综合评估排名前 30 的股票。多视角合并剔除重复股票后共有 77 只，剔除过去一年涨幅前 10%和过去 6 个月换手率排名前 10%的股票后剩余 64 只概念股。

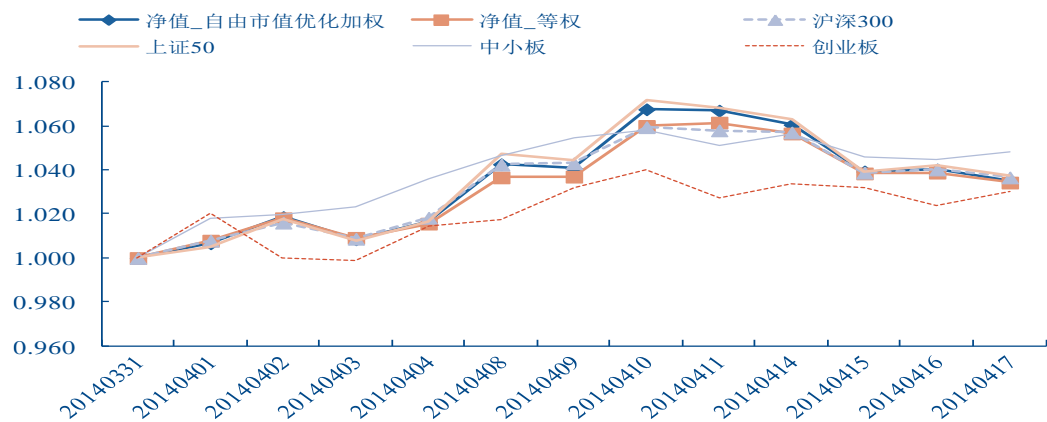
表 7：“沪股通”概念组合

股票代码	股票名称	行业名称	上市日	过去 6 个月日均成 交额（亿元）	日均流通市 值（亿元）	日均换手率 （%）
600000	浦发银行	银行	19991110	14.2	1430.5	0.97
600004	白云机场	交通运输	20030428	0.4	79.4	0.44
600009	上海机场	交通运输	19980218	1.3	154.5	0.86
600011	华能国际	电力及公用事业	20011206	1.0	531.1	0.19
600016	民生银行	银行	20001219	9.5	1828.1	0.51
600019	宝钢股份	钢铁	20001212	0.9	654.3	0.14
600028	中国石化	石油石化	20010808	3.3	4302.7	0.08
600036	招商银行	银行	20020409	7.0	2160.1	0.32

股票代码	股票名称	行业名称	上市日	过去6个月日均成交额 (亿元)	日均流通市值 (亿元)	日均换手率 (%)
600048	保利地产	房地产	20060731	4.8	591.2	0.84
600050	中国联通	通信	20021009	3.1	682.7	0.44
600058	五矿发展	钢铁	19970528	0.4	137.5	0.33
600062	华润双鹤	医药	19970522	0.9	65.6	1.38
600064	南京高科	房地产	19970506	0.4	55.3	0.62
600085	同仁堂	医药	19970625	1.6	258.5	0.62
600104	上汽集团	汽车	19971125	3.9	1277.8	0.30
600111	包钢稀土	有色金属	19970924	5.6	346.5	1.58
600177	雅戈尔	纺织服装	19981119	1.4	159.8	0.80
600183	生益科技	电子元器件	19981028	0.5	73.7	0.64
600280	中央商场	商贸零售	20000926	0.8	76.0	0.95
600309	万华化学	基础化工	20010105	2.3	398.7	0.59
600350	山东高速	交通运输	20020318	0.1	41.0	0.24
600377	宁沪高速	交通运输	20010116	0.1	211.4	0.05
600436	片仔癀	医药	20030616	1.0	155.9	0.63
600518	康美药业	医药	20010319	3.7	399.1	0.93
600519	贵州茅台	食品饮料	20010827	5.2	1459.4	0.35
600585	海螺水泥	建材	20020207	3.5	640.9	0.55
600600	青岛啤酒	食品饮料	19930827	1.1	304.0	0.37
600660	福耀玻璃	汽车	19930610	1.1	163.7	0.65
600741	华域汽车	汽车	19960826	1.6	254.1	0.63
600780	通宝能源	电力及公用事业	19961205	0.3	46.6	0.55
600790	轻纺城	房地产	19970228	0.3	38.2	0.83
600795	国电电力	电力及公用事业	19970318	1.8	366.7	0.48
600801	华新水泥	建材	19940103	0.8	64.1	1.22
600823	世茂股份	房地产	19940204	0.6	106.5	0.55
600837	海通证券	非银行金融	19940224	10.5	870.5	1.18
600869	远东电缆	电力设备	19950206	0.5	78.0	0.56
600887	伊利股份	食品饮料	19960312	6.1	662.1	0.93
600900	长江电力	电力及公用事业	20031118	1.2	604.3	0.20
600999	招商证券	非银行金融	20091117	4.3	523.5	0.80
601006	大秦铁路	交通运输	20060801	2.1	1074.7	0.20
601009	南京银行	银行	20070719	0.9	239.9	0.37
601088	中国神华	煤炭	20071009	1.9	2513.6	0.07
601139	深圳燃气	电力及公用事业	20091225	0.6	148.5	0.40
601158	重庆水务	电力及公用事业	20100329	0.6	278.9	0.20
601166	兴业银行	银行	20070205	9.0	1645.5	0.54
601186	中国铁建	建筑	20080310	1.1	464.8	0.24
601288	农业银行	银行	20100715	2.3	6994.0	0.03
601318	中国平安	非银行金融	20070301	13.8	1858.2	0.74
601328	交通银行	银行	20070515	2.4	1295.0	0.18
601369	陕鼓动力	机械	20100428	0.4	111.9	0.35
601390	中国中铁	建筑	20071203	1.0	446.1	0.23
601398	工商银行	银行	20061027	2.1	9500.4	0.02
601601	中国太保	非银行金融	20071225	3.8	1072.7	0.35
601618	中国中冶	建筑	20090921	0.4	283.3	0.15
601628	中国人寿	非银行金融	20070109	2.3	2983.3	0.08
601668	中国建筑	建筑	20090729	2.7	926.4	0.29
601699	潞安环能	煤炭	20060922	1.3	234.9	0.58
601766	中国南车	机械	20080818	3.0	470.1	0.64
601800	中国交建	建筑	20120309	0.6	53.9	1.09
601818	光大银行	银行	20100818	2.4	1065.8	0.23
601877	正泰电器	电力设备	20100121	0.5	256.7	0.20
601939	建设银行	银行	20070925	1.0	394.9	0.26
601988	中国银行	银行	20060705	0.9	5190.6	0.02
601989	中国重工	国防军工	20091216	5.7	701.3	0.81

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

图 4：“沪股通”概念组合近期表现



资料来源：中信证券数量化投资分析系统。

“沪股通”与金融创新多角度共振组合

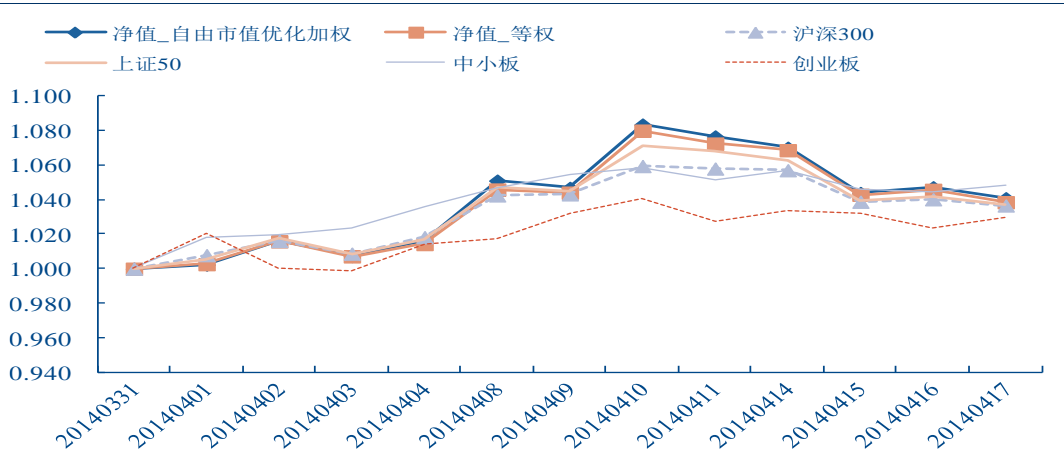
受多角度因素影响的股票可能更具跟踪价值。我们以折价 9% 以上的“价差收敛”板块、相对低估板块、沪股通中的“高股息率”板块、上证 50 成分股、个股期权与“T+0”潜在试点股板块为基础，选取三个及三个以上板块中共同包含的 18 只股票形成多角度共振组合。

表 8：“沪股通”与金融创新多角度共振组合

股票代码	股票名称	行业名称	价差收敛	相对低估	高股息率	上证 50 成分股	个股期权及 T+0 交易
600000	浦发银行	银行			*	*	*
600016	民生银行	银行		*	*	*	*
600018	上港集团	交通运输			*	*	*
600028	中国石化	石油石化			*	*	*
600036	招商银行	银行	*	*	*	*	*
600104	上汽集团	汽车		*		*	*
600406	国电南瑞	电力设备		*		*	*
600585	海螺水泥	建材	*			*	*
600837	海通证券	非银行金融		*		*	*
601088	中国神华	煤炭	*	*	*	*	*
601166	兴业银行	银行			*	*	*
601318	中国平安	非银行金融	*			*	*
601398	工商银行	银行		*	*	*	
601601	中国太保	非银行金融	*	*		*	*
601628	中国人寿	非银行金融	*	*		*	
601699	潞安环能	煤炭		*	*	*	
601800	中国交建	建筑	*	*	*		
601818	光大银行	银行		*	*	*	

资料来源：中信证券数量化投资分析系统

图 5：“沪股通”与金融创新多角度共振组合近期表现



资料来源：中信证券数量化投资分析系统。

附录

“沪港通”相关指数编制规则简表

附表 1：“沪港通”相关指数编制规则简表

	样本空间	选择方法	指数计算	定期调整
上证 50	上证 180 样本股	按照总市值、成交额综合排名选取前 50 只股票	派许加权法计算，自由流通市值加权	每年 6 月和 12 月第二个周五下一交易日
上证 180	剔除上市不满一个季度和暂停上市股票	按照一级行业自由流通市值比例分配各行业样本股只数，行业内按照总市值和成交额综合排名选取靠前的股票	派许加权法计算，自由流通市值加权	每年 6 月和 12 月第二个周五下一交易日
上证 380	剔除上证 180 样本股、最新一期财报中未分配利润为负和最近 5 年未分红或送股的公司	按照二级行业自由流通市值比例分配各行业样本股只数，行业内按照营业收入增长率、净资产收益率、总市值和成交额综合排名选取靠前的股票	派许加权法计算，自由流通市值加权	每年 6 月和 12 月第二个周五下一交易日
上证红利	过去两年连续现金分红且每年的税后股息率均大于 0，过去一年日均总市值、成交额在沪市 A 股排名前 80%	过去两年平均税后股息率排名选取前 50 只股票	派许加权法计算，自由流通市值和股息率加权	每年 6 月和 12 月第二个周五下一交易日
恒生综合大型指数	恒生综合指数	恒生综合指数成分股按照从大到小排列，选取覆盖恒生综合指数成分股总市值前 80% 的股票	流通市值加权	每年 3 月和 9 月第一个周五下一交易日
恒生综合中型指数	恒生综合指数	恒生综合指数成分股按照从大到小排列，选取覆盖恒生综合指数成分股总市值前 80% 之后紧接着的 15% 的股票	流通市值加权	每年 3 月和 9 月第一个周五下一交易日
恒生综合指数	在香港交易所为第一上市的股票	过去 12 个月平均月底总市值排名前 95%，过去 12 个月中至少有 10 个月，且近 6 个月至少有 5 个月的日流通股换手率中位数不低 0.05%	流通市值加权，10% 权重上限	每年 3 月和 9 月第一个周五下一交易日

资料来源：中证指数公司、上交所、恒生指数公司，中信证券研究部整理

个股期权标的筛选标准

个股期权的选择标准为：融资融券标的；上市时间不小于 6 个月；抗操纵性强，较大流通规模；波动幅度适中，最近 6 个月日均波动幅度不超过基准指数的 3 倍；最近 6 个月日均持股账户数不低于 4000 户。选择方法为选取满足条件的股票，按最近 6 个月日均流通市值、最近 6 个月日均成交额分别排名，然后将各指标的排名结果相加作为综合得分，取综合得分排名靠前的股票。综合行业均衡和本所相关监管部门意见选取标的证券。（资料来源：《上海证券交易所期权全真模拟交易业务方案_第 101 号文件》）

分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

一般性声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域，以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2014 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；	增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅：	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址：北京市朝阳区亮马桥路 48 号 中信证券大厦（100125）	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼（200122）	深圳市福田区中心三路 8 号 中信证券大厦（518048）	香港中环添美道 1 号 中信大厦 26 楼

Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S.就向美国地区发送研究报告而作的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company ("CITIC Securities", regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司（简称“中信证券”，受中国证监会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2) 规则，在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。