

“最近沪深 300 指数那么强，是不是 500 就没戏了？”
因为我一直关注三五十轮动，所以有朋友来咨询。

“500 要看你说的是哪个 500，沪港深 500 可是强得很”，我知道朋友问的是中证 500 指数，但依然半开玩笑的和他聊另一个 500 指数。

中证沪港深 500 指数 (H30455)，我一直视之为中国版 S&P 500 指数的沪港深 500 指数。在 2021 年时，曾经涌现过一波 ETF 发行热潮，包括 ETF 一哥华夏的华夏中证沪港深 500ETF (代码：517170) 在内多只产品发行。而近期，华夏中证沪港深 500ETF 联接基金 (A 份额：017557 C 份额：017558) 也要跟上发行了。

主导反弹的三股力量

始于 11 月初的这波中国权益市场反弹，谁是核心推动力？

总体概括，大体是三条主线：

1. 大金融
2. 核心资产
3. 中概股

大金融，自然是始于房产政策的回暖，虽然直接受益者是房地产企业，但考虑到地产行业对中国整个金融体系的巨大溢出效应，所以银行股随之走强也毫不意外。

从指数上观察，国证大盘价值指数的近期的强势，无疑就代表了这一风向。

至于核心资产，以国证大盘指数作为代表，算是近期与大盘价值交相辉映的板块，虽然医药、新能源都能从政策面等找出利好因素，但是白酒板块的领涨，说明这一板块的走强，或许风险偏好的变化更为重要。

要说风险偏好，中概股无疑是最佳体现，跌跌不休一年多的中概股一下子就是动辄三四成的反弹，也让恒生互联网指数成了近期“最靓丽的仔”。

这个 500 为什么那么强

其实在明白了近期反弹的三条主线，也就很明白为什么近期沪深 300 强，沪港深 500 更强了。

沪深 300 指数，代表的是 A 股的大盘股

板块，近似我们可以认为是大金融（大盘价值）和核心资产（大盘成长）两个板块的聚合体，当这两个板块相对中小盘股明显强势之时，近期沪深 300 指数相对中证 500 指数和中证 1000 指数的走强，也就毫不意外了。

至于沪港深 500，可以近似认为是大盘价值 + 大盘成长 + 港股中概股的聚合体。这一点，从沪港深 500 的十大权重股就能看得出，有茅台，有宁德时代，有腾讯美团，也有招行建行，近期三大主流强势主线全覆盖。

十大权重

更新日期: 2022-12-09

证券代码	证券名称	中证一级行业分类	中证二级行业分类	权重(%)
0700.HK	腾讯控股	通信服务	传媒	5.85
600519	贵州茅台	主要消费	食品、饮料与烟草	3.25
1299.HK	友邦保险	金融	保险	2.75
0005.HK	汇丰控股	金融	银行	2.58
3690.HK	美团-W	可选消费	消费者服务	2.49
300750	宁德时代	工业	电力设备	1.78
601318	中国平安	金融	保险	1.54
0939.HK	建设银行	金融	银行	1.52
600036	招商银行	金融	银行	1.36
0388.HK	香港交易所	金融	资本市场	1.17

考虑到近期中概股强势的很，沪港深 500 相比沪深 300 指数走强，也就并不奇怪了。

强势还能否持久？

沪港深 500 的强势，还能持续多久？

这无疑是站在当下，在其已经领涨一段时间后的核心问题。

有两个指标，在笔者看来是值得关注的。

第一个也是最核心的，就是 10 年期美债收益率的走势。

EarlETF

的老读者对这个指标应该不陌生，本轮反弹我对这个指标一直是高度关注，在 11 月 13 日就以“决定性转折”来强调其冲高回落新低对 A 股利好的巨大意义。

一个决定性转折？

原创 张翼轸Earl EarlETF 2022-11-13 11:29:53 发表于上海 手机阅读

周六写《三喜临门》时说过，等美债周五收盘后，好好说说这个决定性的指标。

下图是 10 年期美债收益率的日线图 1。可以看到周四一根大阴线，跌破了前期的低点。单以幅度而言，这根大阴线更是过去十年中最大的单日跌幅。



时隔一个多月，再看这个指标以及同期恒生指数和上证指数的走势，不得不感叹 10 年期美债收益率作为全球的无风险利率标杆，影响力有多大！



这个世界，没有只涨不跌的品种，也没有只跌不涨的品种，在经历了快速下跌之后，10年期美债收益率随时出现反弹也是理所当然的事情（事实上这两天已经初见苗头），随之而来 A 股、港股回调，也不要意外。

但是放长远看大格局，10年期美债收益率应该还有下行空间。

招商证券在 2023 年度策略报告中的这张图，不妨牢记，10年期美债收益率虽然偶尔可以任性逆势，但终究是敌不过经济周期的地心引力。

全球经济陷入下行后，美联储紧缩货币政策逐渐结束

全球经济陷入衰退后，美联储加息周期逐步结束，美债利率将会逐渐进入下行周期。这是2023年对A股最重要的外部环境变化。



从这点说，对核心资产、中概基于风险偏好改善的走强，依然值得期待。

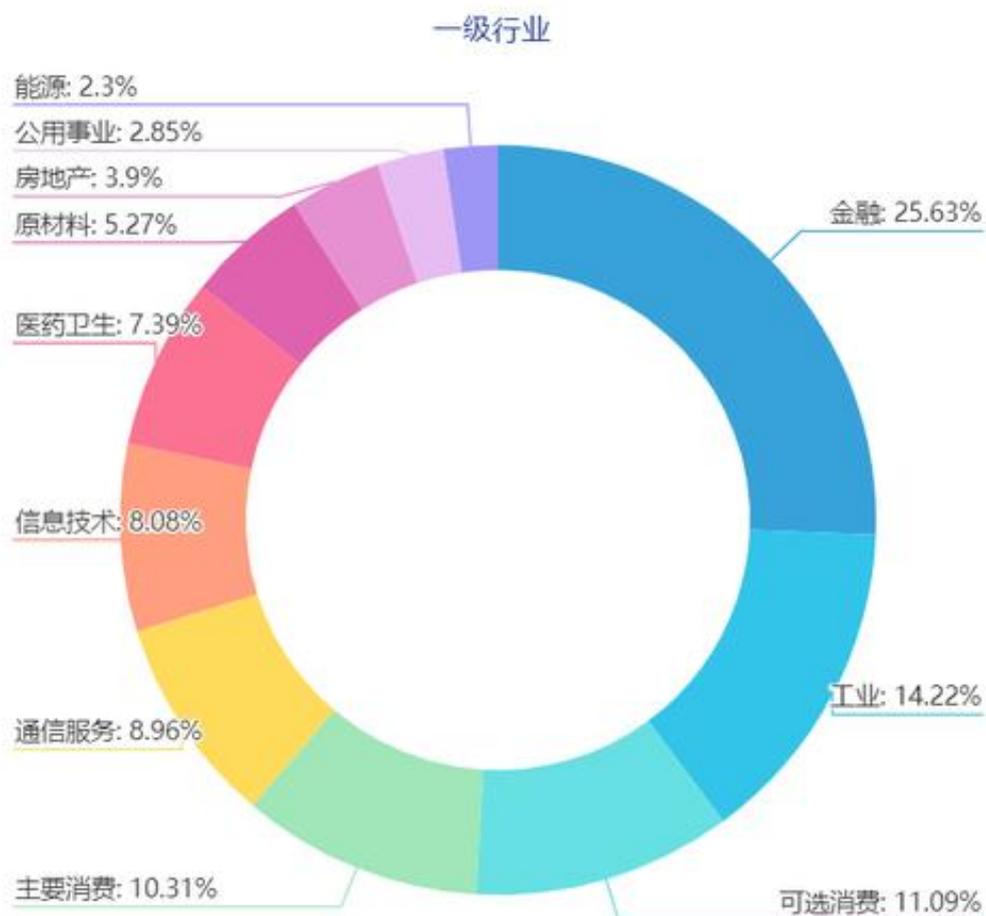
-32-

第二点观测指标，其实也是我长期大爱的指标：AH 股溢价率。

在沪港深 500 指数中，金融股占了 1/4 的权重。这块的表现，除了屈居于金融股整体的绝对表现，也取决于同时两地 AH 股上市的金融股的相对表现。

行业分布

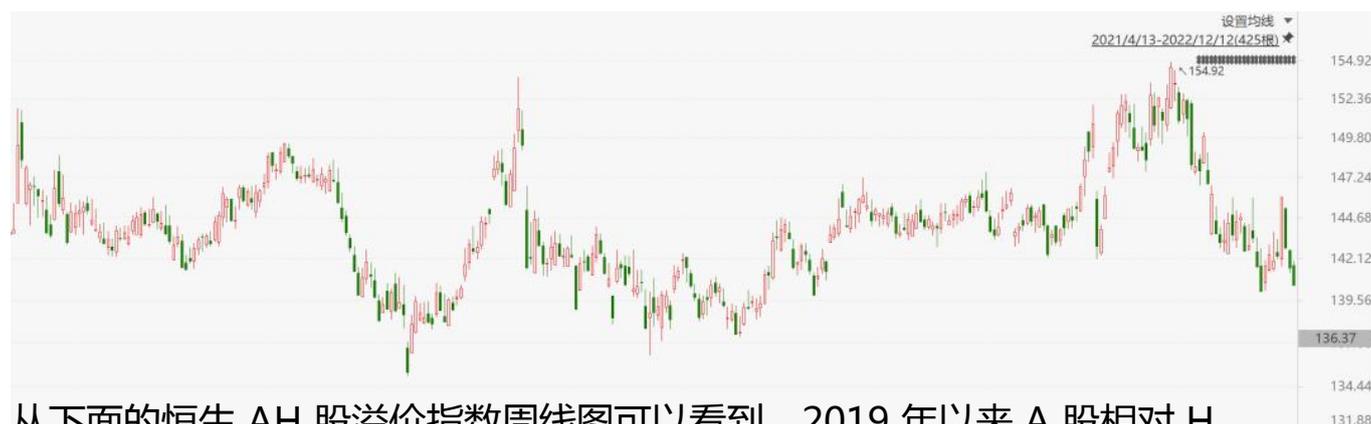
更新日期: 2022-12-07



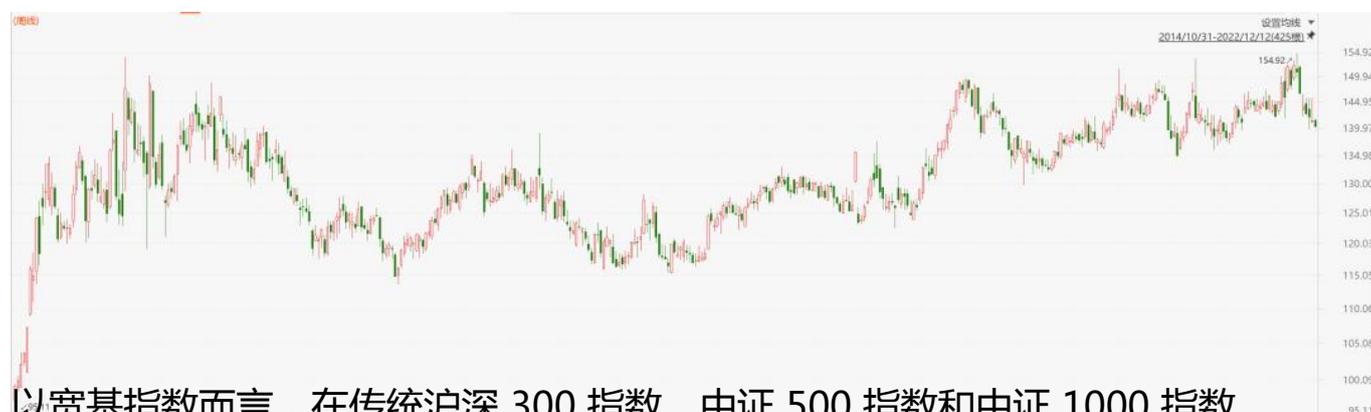
从十大权重股我们就能看到，同样建行，H 股是进入十大权重股的。

若未来 H 股能比 A 股有更好的表现，有是有利于沪港深 500 的。

始于 11 月的这波行情，沪港深 500 中的港股表现，很大程度上也受益于 H 股相对 A 股的折价缩减的超额收益，从下图可以看到，恒生 AH 股溢价指数这波行情从 154.92 下跌至 140 点左右，目前在 144 点左右。这个指数代表同一家上市公司在 A 股和 H 股两地股价的整体比价（100 代表两地股价整体相同，120 代表 A 股贵 20%，90 代表 A 股折价 10%，以此类推）。



从下面的恒生 AH 股溢价指数周线图可以看到，2019 年以来 A 股相对 H 股的溢价一段抬升，从 15% 飙升至前期最高 54.9%。同样的公司，巨大的价差，这个情况能维持多久？如果出现调整，别说回到 15%，哪怕是回到 2021 年初的 30%，对沪港深 500 中的 H 股也是巨大的超额收益。



以宽基指数而言，在传统沪深 300 指数、中证 500 指数和中证 1000 指数“三五十”的基础上，沪港深 500 在未来一段时间内，无疑是更值得关注的一个指数形态。

甚至相比一直被视近似代表 A 股的中证 800 指数，沪港深 500 对于整个中国权益资产有着更好的代表性，可谓是一网打尽。

沪港深 500 是个好宽基，不过过去一年多，基金市场对其似乎不太重视，新品也不多。总算，近期 ETF 一哥要有动作，开始发行沪港深 500ETF 联接基金了（A 份额：017557 C 份额：017558），根据公告发行期是 2022 年 12 月 12 日起至 2022 年 12 月 23 日（含）。

指数投资

尤其是ETF领域的实力，应该不会陌生，之前笔者还写过一篇2021年的盘点（ETF 公司盘点 2021①：华夏依然是双料一哥），指出无论是从规模还是交投活跃度来

看，华夏都是ETF一哥。从过往来看，华夏推动了许多指数产品的大发展。

相比强调短线和波段交易的 ETF，其实沪港深 500 这样最兼顾的宽基指数，更适合用于场外的定投、基金投顾等策略。华夏的这只沪港深 500ETF 联接基金算不算生逢其时，或许一两年后回头看，会有一个肯定的答案。