

# 中证 A500 ETF 富国投资价值分析

## 乘风破浪的“新核心资产”

### 核心观点

**耐心资本赋能核心资产崛起。**9月末以来市场反弹由政策供给驱动，成长整体跑赢，行业层面 TMT、军工、非银展现弹性，中证 A500 跑赢沪深 300，考虑风险收益比，中证 A500 与沪深 300、全 A、上证指数进一步拉开差距。2024 上半年，战略资金通过 ETF 加仓超过 1800 亿份，加仓额超过 4600 亿元，三季度战略资金进一步净流入超过 3000 亿。

**“政策红利”和“持仓体验”两大维度综合考量下，A500 是耐心资本的较优加仓方向，亦是核心资产新标杆。**1) 政策红利上，SFISF 为参与机构定制“表外操作”空间，整体利好偏大盘、股息率稳定的核心资产，A500 当前股息率在 2.7%附近，在持续引导分红的机制下仍有进一步提升空间；2) 持仓体验上，在分子端改善、市场稳健向上的情况下，中证 A500 相对 50、300、800 有更好的收益弹性。与此同时，A500 穿越熊牛过程中的长期风险收益比略强于其他宽基指数，偏震荡且夏普为正的年份优势更明显。以战略资金持有超 60%份额的终局推演，中证 A500 指数更优秀的持仓体验有望吸引耐心资本进一步加仓。

**中证 A500 指数投资价值分析：更均衡、更全面的“新核心资产”。**1) 选择方法上，中证 A500 指数在市值门槛上有所放松，但在 ESG 评分、行业暴露、外资友好度等方面提出了额外要求；2) 行业分布上，中证 A500 指数整体行业分布相对均匀，与全 A、核心宽基差别不大，在电力设备、电子、医药生物权重相对市值有所放大，在银行、石油石化、通信权重相对市值有所缩小；3) 市值权重分布上，中证 A500 相较于沪深 300，头部个股累计权重占比较低；4) 前十大权重股方面，中证 A500 聚焦白酒、锂电池、股份行、水电、证券、铜、空调等行业，半数以上权重股未来两年一致预测净利润复合增速超过 10%；5) 纵向对比视角下，指数估值并未触及历史高位，当前仍有 30%左右个股五年估值分位数低于 30%；6) 业绩视角，中证 A500 承压时刻已过，ROE 从 2Q24 拐头向上，一致预测口径下 2024 年、2025 年预测净利润增速分别达到 9.40%、9.69%，相对收入端增长弹性更大。PB-ROE 纵向比较，当前处于“低 PB、低 ROE”的双低区间，具备较高的确定性与性价比。

**中证 A500ETF 富国(563220)：“新核心资产”乘风破浪。**中证 A500ETF 富国发布于 2024 年 10 月 15 日，在 11 月上旬一度成为沪市同标的指数 ETF 份额第一。净值方面，中证 A500 ETF 富国在规模较大的同标的指数 ETF 中相对占优。截至 11 月 8 日，中证 A500 ETF 富国净值达到 1.0438，在四个规模超过 90 亿的同标的产品中表现最佳。富国基金历史底蕴深厚，量化产品线完善。截至 2024 年 11 月 8 日，富国基金管理基金数量为 358 只，总规模达 10270.74 亿元。其中股票型基金 123 只，规模为 1581.36 亿元，占比达到 15.40%。

**风险提示：**“再通胀”前景下美国货币宽松暂停甚至转向；海外地缘冲突局势不明；文中涉及个股及基金产品统计结果为客观数据梳理。

### 策略研究·策略深度

证券分析师：陈凯畅

021-60375429

chenkaichang@guosen.com.cn

S0980523090002

证券分析师：王开

021-60933132

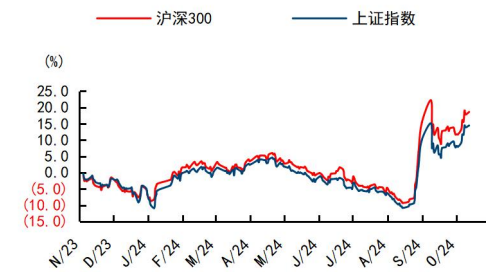
wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

#### 基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	7017.64/13.20
创业板/月涨跌幅(%)	2392.44/13.88
AH 股价差指数	145.93
A 股总/流通市值(万亿元)	82.81/75.80

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《2024 年三季报深度解析-ROE 筑底静待回升》——2024-11-01  
《三季度基金季报深度分析—增配双创、新能源板块热度回升》——2024-10-26  
《多元资产配置系列（十四）—供需格局指向的投资线索》——2024-10-10  
《新质生产力系列专题（七）—科技股盈利提升之路有哪些？》——2024-09-27  
《全球科技投资范式复盘与展望系列（一）—四轮全球科技股周期与 A 股映射》——2024-09-27

## 内容目录

耐心资本赋能核心资产 .....	5
A 股市场步入政策呵护下的信心回暖期 .....	5
耐心资本赋能持续，核心资产长期受益 .....	6
中证 A500 指数投资价值分析 .....	10
中证 A500 指数定义核心资产新标杆 .....	10
中证 A500 指数行业分布相对均匀 .....	11
市值权重分布上，A500 兼顾核心企业与细分龙头 .....	14
权重股方面，中证 A500 指数量质并重 .....	15
纵向对比视角下，指数估值并未触及历史高位 .....	16
业绩视角，A500 兼具成长性与性价比 .....	18
中证 A500ETF 富国（563220）：一键布局“新核心资产” .....	19
风险提示 .....	23

## 图表目录

图1：9月下旬以来重要政策梳理	5
图2：9月末政策催化市场反弹历程回顾	5
图3：9月24日以来核心宽基与一级行业表现情况	6
图4：9月24日以来各行业夏普率	6
图5：2024年上半年战略资金ETF增持超过4600亿，净加仓份额超过1800亿份	7
图6：2024年三季度战略资金对核心宽基ETF加仓份额	7
图7：2024年三季度战略资金对核心宽基ETF加仓额	7
图8：“证券、基金、保险公司互换便利”流动性传导机制	8
图9：沪深300股息率与潜在成本	8
图10：DDM视角理解“大胆资本”与“耐心资本”	9
图11：核心宽基风险收益情况对比	9
图12：A500长期风险收益比优于各类核心宽基	9
图13：中证A500指数介绍	10
图14：中证指数宽基指数布局	11
图15：A500、全A、核心宽基个股行业分布对比（市值）	12
图16：A500、全A、核心宽基个股行业分布对比（数量）	12
图17：电力设备、电子、医药生物权重相对市值有所放大	13
图18：A500二级行业权重集中度介于沪深300与中证500之间	13
图19：沪深300与中证A500累计权重分布对比	14
图20：中证A500不同市值水平成分股数量及占比	14
图21：中证A500不同市值水平成分股权重占比	14
图22：沪深300不同市值水平成分股数量及占比	15
图23：沪深300不同市值水平成分股权重占比	15
图24：中证A500指数十大权重股	15
图25：中证A500指数PE	16
图26：中证A500指数PB	16
图27：中证A500指数PE分布直方图	17
图28：中证A500指数PB分布直方图	17
图29：中证A500指数成分股估值分位数	17
图30：中证A500指数成分营收及增速	18
图31：中证A500指数成分净利润及增速	18
图32：中证A500近10年PB ROE轨迹	18
图33：2Q24以来，中证A500 ROE企稳回升	18
图34：中证A500ETF富国基本情况介绍	19
图35：中证A500ETF富国份额突破90亿份	19
图36：中证A500ETF净值对比	20
图37：富国基金资产规模与基金数量趋势	20

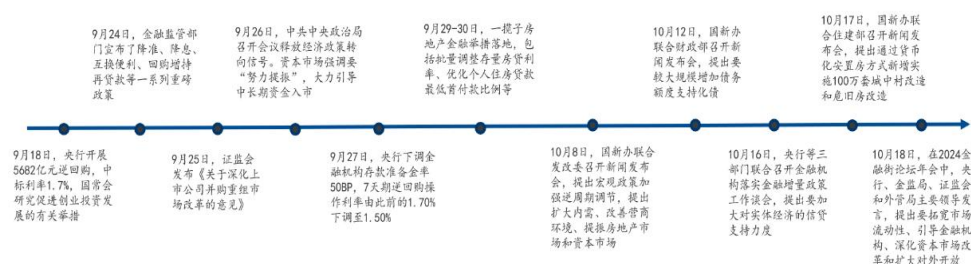
图 38：富国基金当前产品结构 .....	20
图 39：富国基金规模 10 亿以上 ETF 产品列表 .....	21
图 40：王乐乐先生在管产品列表 .....	21
图 41：苏华清先生在管产品列表 .....	22

## 耐心资本赋能核心资产

### A 股市场步入政策呵护下的信心回暖期

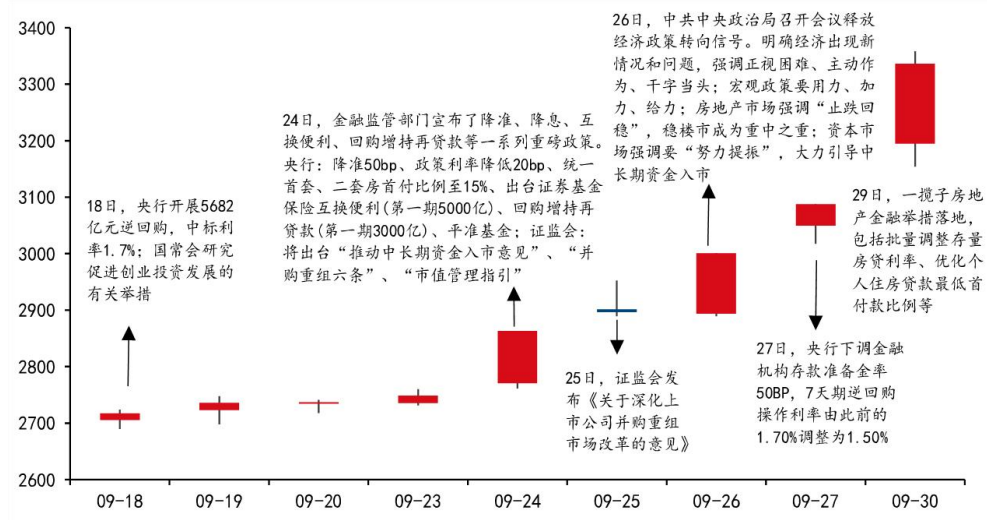
9月下旬以来利好政策多箭齐发、密集落地，资本市场信心回暖。9月24日国新办发布会和9月26日政治局会议明确政策拐点信号。货币政策、财政政策、地产政策、资本市场政策共同助力市场拐头向上。资本市场政策方面创设证券基金保险互换便利，创设股票回购增持专项再贷款，加速中长线资金入市，与此同时在并购重组、市值管理上提出新的制度供给。

图1：9月下旬以来重要政策梳理



资料来源：中国政府网，国务院官网，央行官网，国信证券经济研究所绘制

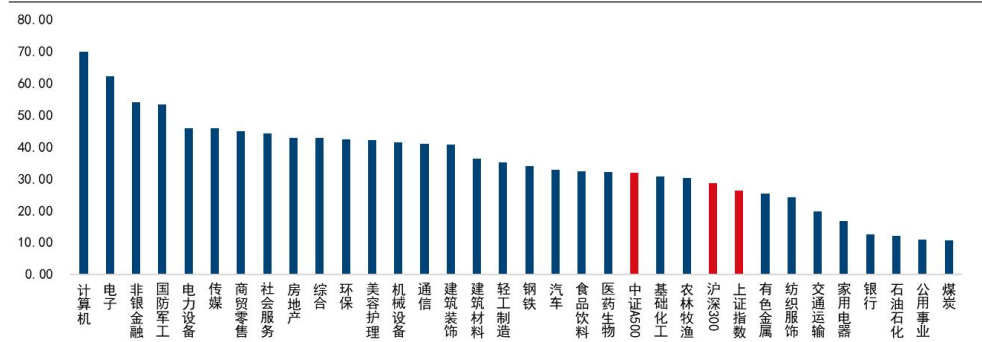
图2：9月末政策催化市场反弹历程回顾



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

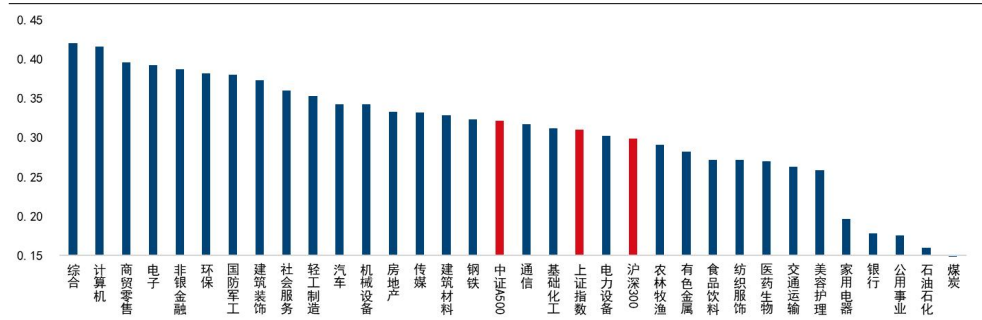
从9月末以来，成长风格整体跑赢，行业层面 TMT、军工、非银展现弹性，A500跑赢沪深300。计算机、电子9月24日以来上涨超过60%，A500上涨30%+，相对沪深300超额3.3%，相对上证指数超额5.65%。考虑风险收益比，A500优势有所显现，与沪深300、全A、上证指数等进一步拉开差距，区间夏普率处于31个一级行业的中游水平。

图3: 9月24日以来核心宽基与一级行业表现情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 9月24日以来各行业夏普率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 耐心资本赋能持续，核心资产长期受益

**2024 上半年，战略资金通过 ETF 加仓超过 1800 亿份，加仓额超过 4600 亿元。**基于 2024 年上半年数据看，以汇金和汇金委外投资组合为代表的战略资金通过增持ETF的方式加仓 A 股市场,2024 年上半年核心宽基ETF 整体持有规模超过 5800 亿，加仓额超过 4600 亿。从份额上看，沪深 300ETF、上证 50ETF 在前期存量持仓的基础上加仓，额外增持科创、中证 1000 等中小成长。

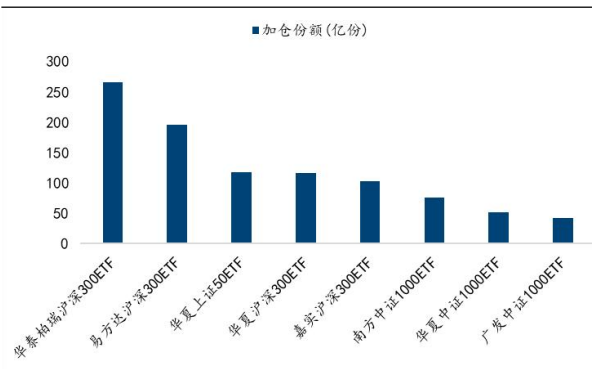
**综合考虑三季度末市场波动情况看，三季度战略资金净流入仍超过 3000 亿。**从份额上看，基于三季度末披露的单一持有人持仓份额，汇金主要通过申购沪深 300ETF 为市场提供增量资金，华柏、易方达、华夏、嘉实四个沪深 300ETF 分别增持 266.2、196.1、116.5、103.0 亿份，基于三季度沪深 300 平均持仓成本测算，沪深 300 加仓额在 2300 亿以上，各类宽基指数整体加仓额在 3000 亿附近。



**图5：2024 年上半年战略资金 ETF 增持超过 4600 亿，净加仓份额超过 1800 亿份**

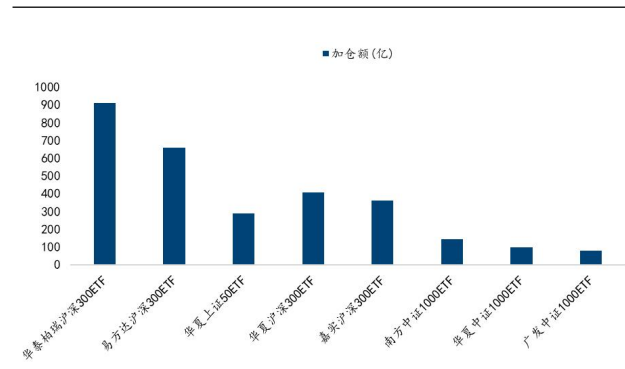
ETF 类别	ETF 代码	ETF 名称	23Y	1H24	2024上半年 净加仓规模(亿)	23Y份额	1H24份额	2024上半年 净加仓份额(亿份)
上证	510050.SH	华夏上证50ETF	292.2	703.1	410.9	123.6	287.9	164.3
深证100	159901.SZ	易方达深证100ETF	23.2	22.5	-0.7	9.5	9.5	0.0
上证180	510180.SH	华安上证180ETF	166.7	172.7	6.0	52.3	52.3	0.0
沪深300	510300.SH	华泰柏瑞沪深300ETF	218.7	1282.6	1063.9	62.5	367.8	305.3
	510310.SH	易方达沪深300ETF	110.0	958.3	848.3	65.7	561.9	496.3
	159919.SZ	嘉实沪深300ETF	118.0	737.6	619.6	33.1	203.6	170.5
	510330.SH	华夏沪深300ETF	110.8	767.4	656.6	31.6	215.2	183.6
中证500	510500.SH	南方中证500ETF	116.2	421.9	305.7	21.0	84.3	63.3
	512500.SH	华夏中证500ETF	6.7	62.0	55.3	2.3	23.0	20.7
	159922.SZ	嘉实中证500ETF	0.0	49.5	49.5	0.0	9.6	9.6
中证800	515800.SH	汇添富中证800ETF	14.6	13.7	-0.9	16.6	15.7	-0.9
中证1000	512100.SH	南方中证1000ETF	0.0	177.8	177.8	0.0	89.6	89.6
	159845.SZ	华夏中证1000ETF	0.0	95.5	95.5	0.0	48.0	48.0
	560010.SH	广发中证1000ETF	0.0	75.3	75.3	0.0	38.0	38.0
科创50	588080.SH	易方达上证科创板50ETF	0.0	86.2	86.2	0.0	118.1	118.1
创业板	159915.SZ	易方达创业板ETF	16.8	199.9	183.1	9.1	121.1	111.9
央企科技	560170.SH	南方中证国新央企科技引领ETF	10.4	8.2	-2.2	12.3	10.9	-1.4
			<b>1204.4</b>	<b>5834.0</b>	<b>4629.6</b>	<b>439.6</b>	<b>2256.5</b>	<b>1816.8</b>

资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

**图6：2024 年三季度战略资金对核心宽基 ETF 加仓份额**


资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

注:ETF 产品仅为列举, 不涉及主观意见及推荐

**图7：2024 年三季度战略资金对核心宽基 ETF 加仓额**


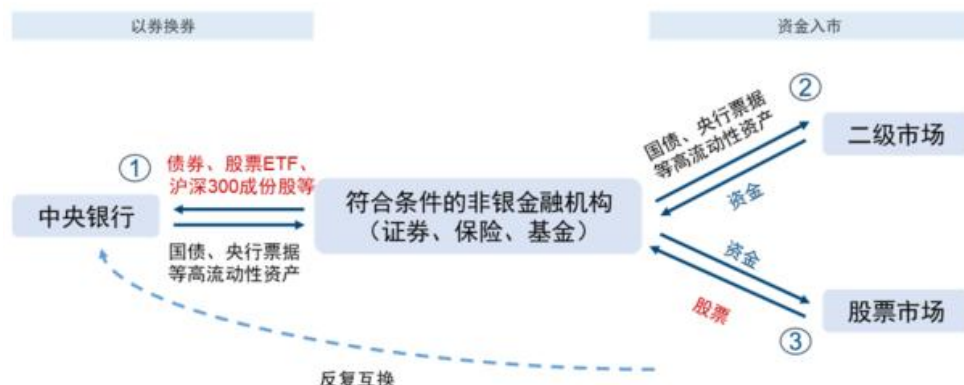
资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

注:ETF 产品仅为列举, 不涉及主观意见及推荐

**“政策呵护”和“持仓体验”两大维度综合考量下，A500 是耐心资本的较优加仓方向，亦是核心资产新标杆。**

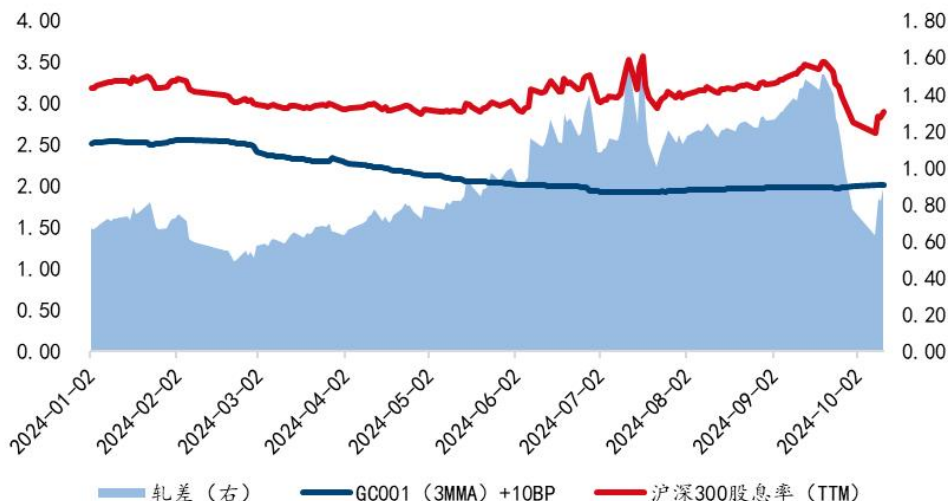
政策呵护上，SFISF 为参与机构定制“表外操作”空间，整体利好偏大盘、股息率稳定的核心资产。从 SFISF 公布的细则上看，质押率原则上不高于 90%（即折扣率不低于 10%），且质押品内部不同资产会分层，后续重点关注股票质押率具体数值，若高于 70%则意味着质押条件非常宽松。所谓 2000 亿额度为质押品进入互换后，从央行处获得的国债、央行票据等高流动性资产总额，考虑到 SFISF 换券本身费率在 20 至 30bps，质押回购融资成本在 2%附近，总成本低于 2.5%，显著低于泛红利资产股息率，亦低于核心宽基静态股息率。当前 A500 股息率在 2.7% 附近，在持续引导分红的机制下仍有进一步提升空间。

图8：“证券、基金、保险公司互换便利”流动性传导机制



资料来源：人民银行，国信证券经济研究所整理

图9：沪深 300 股息率与潜在成本

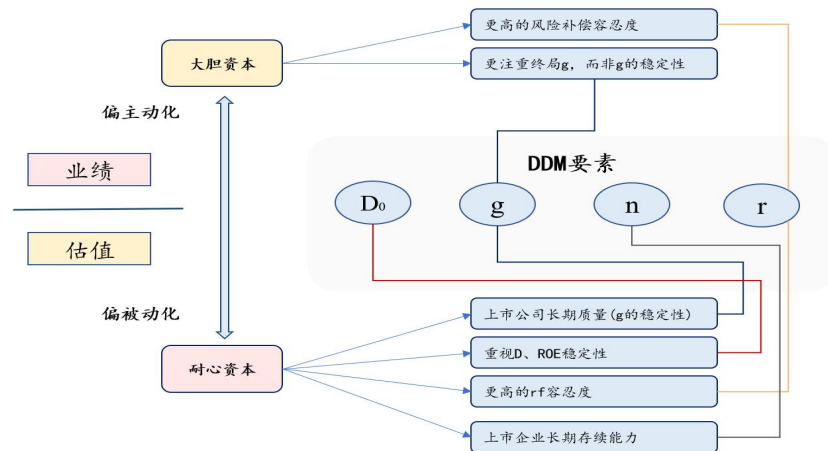


资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

持仓体验上，匹配于耐心资本长钱长投的特征，在整个DDM框架中，耐心资本对D、g的要求是相对稳定，同时希望企业的存续能力尽可能优秀，更侧重分子端的稳定性。在分子端改善、市场稳健向上的情况下，A500相对50、300、800有更好的收益弹性。与此同时，从Calmar比率的视角看，A500穿越熊牛过程中的长期风险收益比略强于其他宽基指数，尤其在夏普为正的年份。在产品设立伊始的阶段，挂钩A500的产品规模仍有较大提升空间，以战略资金增持沪深300至单一持有人持基份额集中度超过60%的终局推演，中证A500有望成为耐心资本加仓新品种。



图10: DDM 视角理解“大胆资本”与“耐心资本”



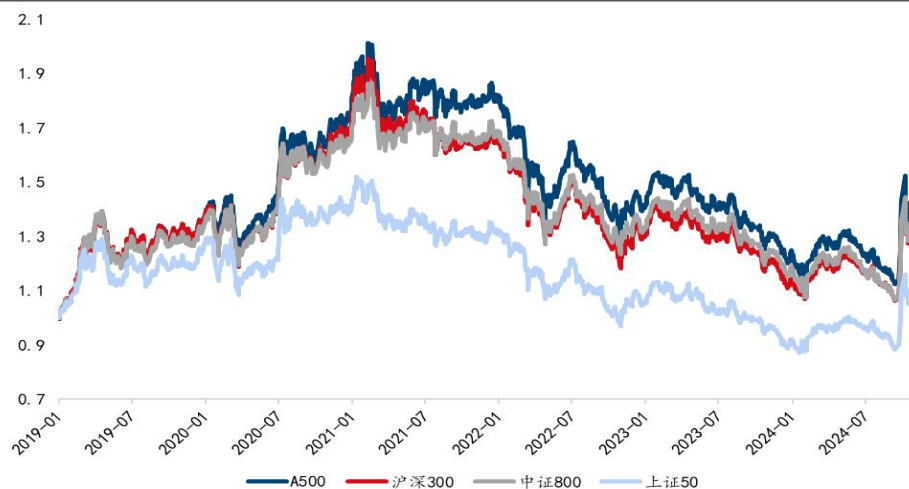
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所绘制

图11: 核心宽基风险收益情况对比

Sharpe	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024YTD	2014年以来
A500	0.127	0.032	-0.041	0.099	-0.098	0.097	0.075	-0.001	-0.082	-0.066	0.047	0.017
沪深300	0.135	0.017	-0.036	0.106	-0.092	0.097	0.068	-0.022	-0.081	-0.066	0.053	0.015
中证800	0.134	0.031	-0.038	0.069	-0.100	0.090	0.064	-0.008	-0.080	-0.063	0.044	0.014
中证500	0.103	0.062	-0.039	-0.013	-0.110	0.064	0.049	0.055	-0.069	-0.047	0.023	0.013
上证50	0.134	0.017	-0.025	0.049	-0.080	0.074	0.032	-0.040	-0.080	-0.070	0.067	0.010
Calmar	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024YTD	2014年以来
A500	4.454	0.370	-0.544	3.457	-0.866	2.533	2.060	0.042	-0.816	-0.540	1.218	0.118
沪深300	5.076	0.132	-0.491	3.686	-0.814	2.750	1.747	-0.294	-0.768	-0.545	1.391	0.111
中证800	5.213	0.347	-0.527	2.245	-0.860	2.317	1.716	-0.055	-0.811	-0.530	1.087	0.095
中证500	3.186	0.878	-0.590	-0.015	-0.905	1.252	1.413	1.680	-0.724	-0.410	0.456	0.062
上证50	5.303	0.118	-0.368	1.775	-0.753	1.922	0.795	-0.493	-0.778	-0.589	1.994	0.056

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: A500 长期风险收益比优于各类核心宽基



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 中证 A500 指数投资价值分析

### 中证 A500 指数定义核心资产新标杆

**中证 A500 指数定义核心资产新标杆。**中证 A500 指数发布于 2024 年 9 月 23 日，指数从各行业选取市值较大、流动性较好的 500 只证券作为样本，以反映各行业最具代表性的上市公司证券整体表现。

**样本空间及选样方法上，中证 A500 指数相较传统核心资产指数更科学、更全面。**流动性门槛方面，中证 A500 指数以“过去一年日均成交金额排名位于样本空间前 90%”作为可投资性筛选门槛，对于样本空间内符合可投资性筛选条件的证券，中证 A500 指数选样分四步走：

- 1) 剔除中证 ESG 评价结果在 C 及以下的上市公司；
- 2) 选取同时满足以下条件的证券作为待选样本：① 样本空间内总市值排名前 1500；② 属于沪股通或深股通证券范围；③ 对主板证券，在所属中证三级行业内自由流通市值占比不低于 2%；
- 3) 在待选样本中，优先选取三级行业自由流通市值最大或总市值在样本空间内排名前 1% 的证券作为指数样本；
- 4) 在剩余待选样本中，从各中证一级行业按照自由流通市值选取一定数量证券，使样本数量达到 500 只，且各一级行业自由流通市值分布与样本空间尽可能一致。

不难发现，中证 A500 指数在市值门槛上有所放松，但在 ESG、行业暴露、外资友好度等方面提出了额外要求。

图13：中证 A500 指数介绍

指数名称	中证A500指数	英文名称	CSI A500 Index
指数代码	000510.CSI	指数类型	股票类
基日	2014/12/31	基点	1000
发布日期	2024/9/23	发布机构	中证指数有限公司
所属板块	指数-股票指数类-市场指数-中证全指数		
指数简介	中证A500指数从各行业选取市值较大、流动性较好的500只证券作为指数样本，以反映各行业最具代表性上市公司证券的整体表现。		
样本空间	中证全指数样本股，基于过去一年日均成交金额排名位于样本空间前 90%进行可投资性筛选		
选样方法	<ol style="list-style-type: none"><li>1) 剔除中证 ESG 评价结果在 C 及以下的上市公司；</li><li>2) 选取同时满足以下条件的证券作为待选样本：① 样本空间内总市值排名前 1500；② 属于沪股通或深股通证券范围；③ 对主板证券，在所属中证三级行业内自由流通市值占比不低于 2%；</li><li>3) 在待选样本中，优先选取三级行业自由流通市值最大或总市值在样本空间内排名前 1% 的证券作为指数样本；</li><li>4) 在剩余待选样本中，从各中证一级行业按照自由流通市值选取一定数量证券，使样本数量达到 500 只，且各一级行业自由流通市值分布与样本空间尽可能一致。</li></ol>		
定期调整	指数样本每半年调整一次，样本调整实施时间分别为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。权重因子随样本定期调整而调整，调整时间与指数样本定期调整实施时间相同。在下一个定期调整日前，权重因子一般固定不变。每次调整的样本比例一般不超过 10%。定期调整设置缓冲区，若主板老样本在所属中证三级行业内自由流通市值占比不低于 1%，仍作为待选样本；选样方法（4）中的入选顺序在前 400 名的新样本优先进入，在前 600 名的老样本优先保留。		
临时调整	特殊情况下将对指数进行临时调整。当样本退市时，将其从指数样本中剔除。样本公司发生收购、合并、分拆等情形的处理，参照计算与维护细则处理。		

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14: 中证指数宽基指数布局



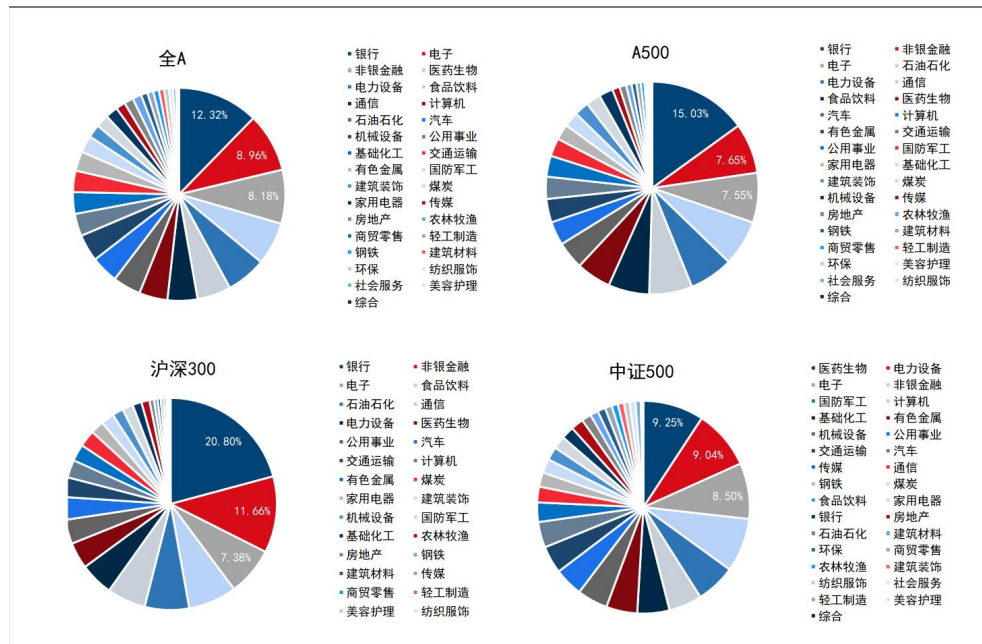
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 中证 A500 指数行业分布相对均匀

中证 A500 指数整体行业分布相对均匀，与全 A、核心宽基差别不大。从一级行业的市值分布看，A500 在银行、非银、电子的占比分别达到 15.0%、7.65%、7.55%，市值占比 top3 行业与全 A、沪深 300 相同。从一级行业数量占比上看，电力设备、医药生物、电子三个行业个股数量占比在 10%以上。A500 指数成分股数量占比较高的行业整体情况更接近于沪深 300 和中证 500，对于平均市值更低、小微盘股数量更多的机械、化工，A500 指数在数量占比上作出了一定的过滤。

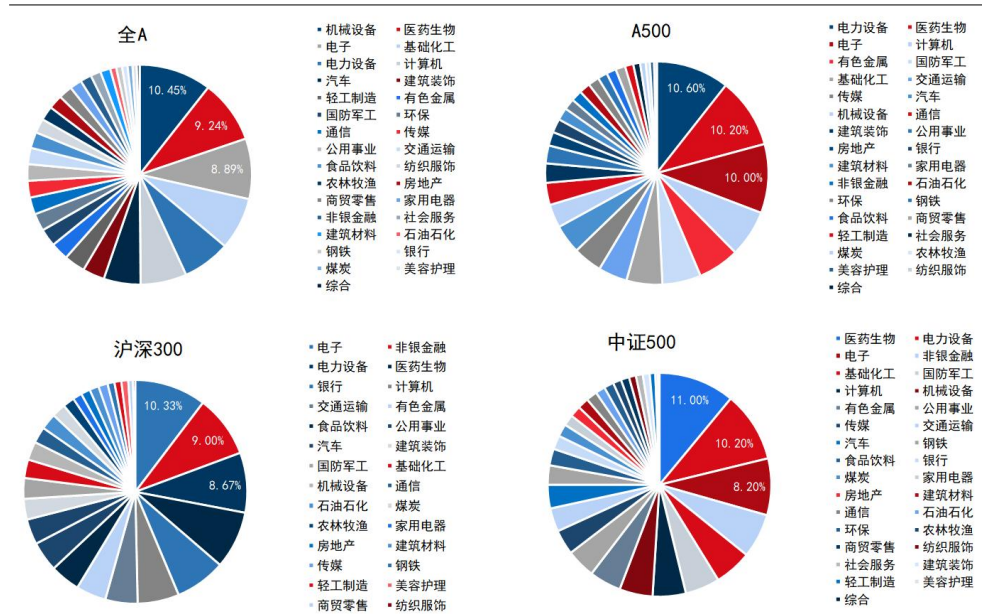
中证 A500 指数在电力设备、电子、医药生物权重相对市值有所放大，在银行、石油石化、通信权重相对市值有所缩小。按流通市值加权的传统规模宽基容易遇到权重过度集中在金融、“三桶油”、三大运营商这样的“市值巨无霸”个股上，而在 A500 指数中这种情况有所缓解。中国移动、工商银行总市值占全部成分股的 3.5%以上，但权重分别被限制到 0.42%、0.95%， “三桶油”、中国神华、其他国有大行权重同样远低于市值占比。

图15: A500、全 A、核心宽基个股行业分布对比（市值）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

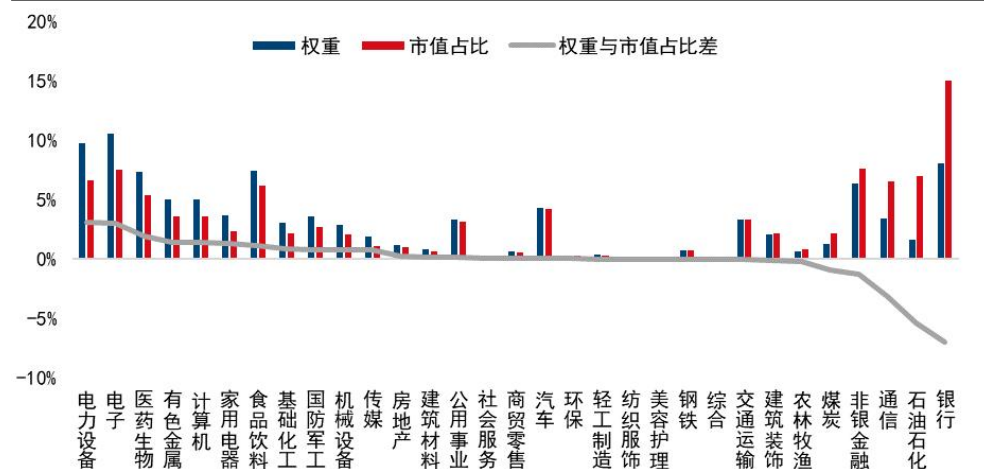
图16: A500、全 A、核心宽基个股行业分布对比（数量）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理



图17: 电力设备、电子、医药生物权重相对市值有所放大



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 11 月 8 日

中证 A500 指数二级行业权重集中度介于沪深 300 与中证 500 之间。从二级行业权重分布情况看, 中证 A500 指数聚焦白酒、半导体、电池、股份制银行, 上述二级行业权重占比在 4.2%以上。相较于沪深 300, 中证 A500 在券商板块的权重暴露大幅降低, 白酒、股份制银行权重暴露降低 1.5 到 2pct, 半导体权重几乎不变, 电池权重小幅上升。从前 15 大二级行业权重集中度看, A500 为 49.8%, 介于沪深 300 的 59.9%和中证 500 的 44.7%之间。

图18: A500 二级行业权重集中度介于沪深 300 与中证 500 之间

A500			沪深300			中证500			中证1000		
二级行业	权重 (%)		二级行业	权重 (%)		二级行业	权重 (%)		二级行业	权重 (%)	
1 白酒 II	6.26		白酒 II	7.82		证券 II	6.23		半导体	5.67	
2 半导体	5.47		证券 II	6.96		半导体	4.97		软件开发	4.64	
3 电池	4.84		股份制银行 II	6.10		电池	3.94		IT服务 II	4.29	
4 股份制银行 II	4.29		半导体	5.51		航空装备 II	3.37		化学制药	3.89	
5 保险 II	3.68		保险 II	4.33		工业金属	2.80		汽车零部件	2.98	
6 电力	3.30		电池	4.15		IT服务 II	2.68		医疗器械	2.49	
7 国有大型银行 II	3.22		国有大型银行 II	3.92		通信设备	2.61		通信设备	2.47	
8 白色家电	2.94		电力	3.79		电力	2.54		电池	2.44	
9 光伏设备	2.91		白色家电	3.31		电网设备	2.52		电力	2.42	
10 工业金属	2.61		光伏设备	2.99		汽车零部件	2.42		光学光电子	2.33	
11 证券 II	2.55		城商行 II	2.55		化学制药	2.39		消费电子	1.99	
12 通信设备	2.00		消费电子	2.33		医疗器械	2.39		农化制品	1.96	
13 乘用车	1.98		乘用车	2.20		光伏设备	2.10		中药 II	1.96	
14 软件开发	1.87		工业金属	2.16		化学制品	1.97		房地产开发	1.92	
15 航空装备 II	1.87		软件开发	1.83		军工电子 II	1.81		工业金属	1.82	
总计	49.8		总计	59.9		总计	44.7		总计	43.3	

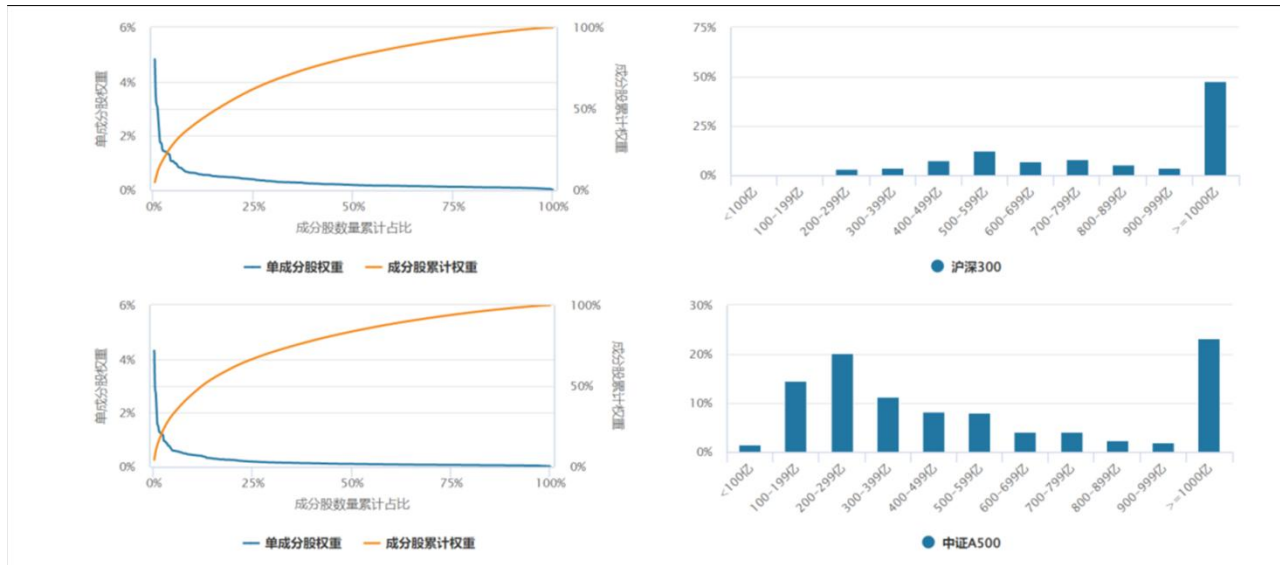
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 11 月 8 日



## 市值权重分布上，A500 兼顾核心企业与细分龙头

A500 相较于沪深 300，头部个股累计权重占比较低。中证 A500 指数前 5 大、前 10 大成分股累计权重占比分别为 13.57%、20.15%，沪深 300 指数前 5 大、前 10 大成分股累计权重占比则为 15.24%、22.64%，从高权重成分股权重占比看，中证 A500 指数相较沪深 300 更分散。

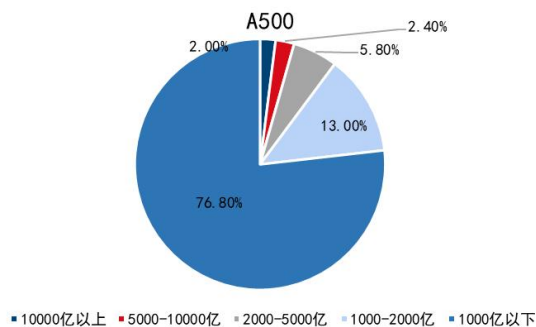
图19：沪深 300 与中证 A500 累计权重分布对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2024 年 11 月 8 日

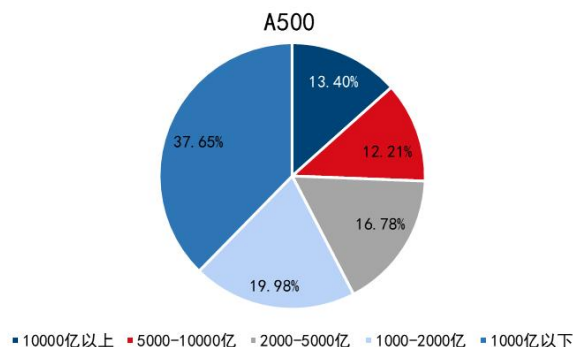
中证 A500 指数万亿市值成分股数量占比 2%，这部分个股权重占比在 13.4%；5000-10000 亿市值成分股数量占比 2.4%，2000-5000 亿成分股数量占比 5.8%，上述两类成分股权重占比分别为 12.21%、16.78%，A500 通过权重设计，实现了超大市值、大市值、中大市值等不同组别的权重平衡。相较沪深 300 而言，中证 A500 在 1000 亿及以下组别权重明显偏高，反映了指数充分考虑了细分行业龙头的特征，相较沪深 300 而言，中证 A500 平衡性更好。

图20：中证 A500 不同市值水平成分股数量及占比



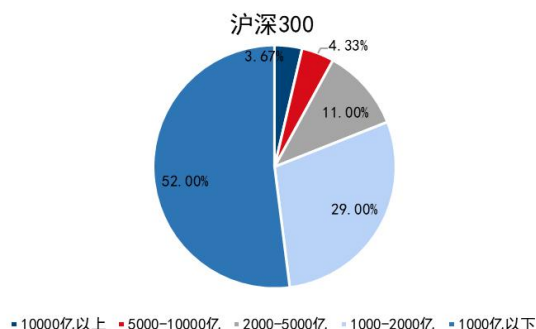
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21：中证 A500 不同市值水平成分股权重占比



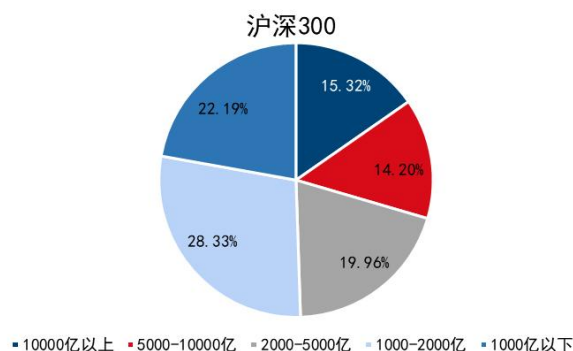
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22: 沪深 300 不同市值水平成分股数量及占比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 沪深 300 不同市值水平成分股权重占比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 权重股方面, 中证 A500 指数数量质并重

中证 A500 指数成分前十大权重股包括贵州茅台、宁德时代、中国平安、招商银行、美的集团、长江电力、东方财富、五粮液、紫金矿业、中信证券, 共计权重占比约为 20%。从行业分布上看, 前十大权重股聚焦白酒、锂电池、股份行、水电、证券、铜、空调等行业。除中信证券外, 前十大权重股 ROE 均超过 10%, 半数以上成分股未来两年一致预测净利润复合增速超过 10%, 兼具成长与质量。

图24: 中证 A500 指数十大权重股

代码	简称	权重 (%)	一级行业	细分行业	年初至今涨跌幅 (%)	PE-TTM	总市值 (亿)	自由流通市值 (亿)	ROE (TTM)	一致预测净利润增速 (2024E)	一致预测净利润增速 (24-25CAGR)
600519.SH	贵州茅台	4.31	食品饮料	白酒 III	-4.79	24.46	20224.4	8840.9	34.8	15.3	13.9
300750.SZ	宁德时代	2.91	电力设备	锂电池	61.59	23.15	11336.1	6375.8	20.7	16.3	19.0
601318.SH	中国平安	2.7	非银金融	保险 III	54.51	9.18	10765.9	5470.1	12.9	49.2	29.5
600036.SH	招商银行	2.08	银行	股份制银行 III	47.87	6.71	9785.3	4107.9	12.7	-0.2	1.4
000333.SZ	美的集团	1.57	家用电器	空调	38.69	14.74	5556.5	3425.4	18.0	14.0	12.5
600900.SH	长江电力	1.52	公用事业	水力发电	21.51	20.03	6758.1	3224.7	16.0	23.8	14.3
300059.SZ	东方财富	1.32	非银金融	证券 III	101.79	55.54	4457.8	3399.3	10.4	4.0	10.2
000858.SZ	五粮液	1.28	食品饮料	白酒 III	15.66	18.80	6073.6	2737.8	23.7	9.5	9.4
601899.SH	紫金矿业	1.24	有色金属	铜	39.64	15.50	4542.2	2473.4	21.8	53.2	35.3
600030.SH	中信证券	1.23	非银金融	证券 III	75.55	25.71	5169.4	3120.2	7.0	7.1	10.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 11 月 8 日

## 纵向对比视角下，指数估值并未触及历史高位

**PE 维度看，指数当前估值水平与 2019 年来均值接近。**截至 2024 年 11 月 8 日，中证 A500 指数 PE 为 14.78 倍，与 2019 年来 14.81 倍的均值水平十分接近，并未过分偏离常态化估值水平。

**PB 维度看，指数当前估值水平仅为 2019 年来 27%分位数。**截至 2024 年 11 月 8 日，中证 A500 指数 PB 为 1.54 倍，低于 2019 年来 1.7 倍的均值水平；分位数方面，当前 PB 位于 2019 年以来 27%分位数，近三年 49%分位数水平。从 PB 分布图看，当前 PB 位于分布峰值左侧。多维度综合判断，当前估值并未触及历史高位。

**当前仍有 30%左右个股五年估值分位数低于 30%。**拆解到成分股估值分位数看，9 月末市场强势反弹后，个股估值水位出现分化，以近三年估值分位数看，30%个股处于 80%分位数以上的水平。但考虑长期估值水平后，A500 指数成分当前估值并未达到过高水平，仍有 30%左右的个股估值位于近五年 30%分位数以下。

图25: 中证 A500 指数 PE



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 11 月 8 日

图26: 中证 A500 指数 PB



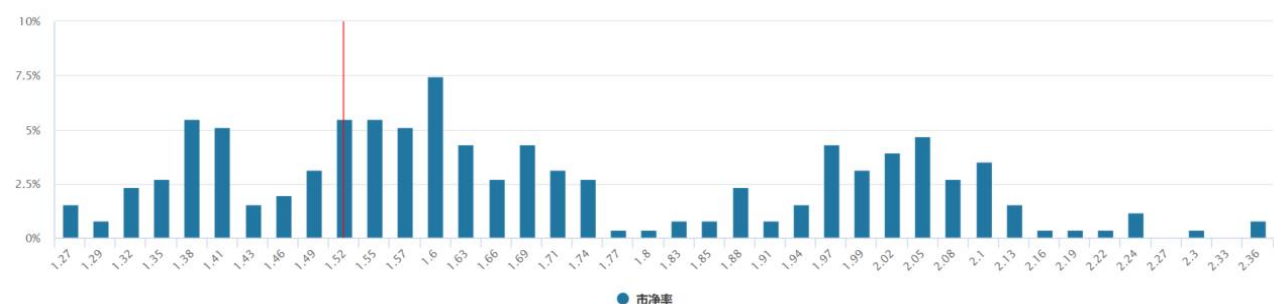
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 11 月 8 日

图27: 中证 A500 指数 PE 分布直方图



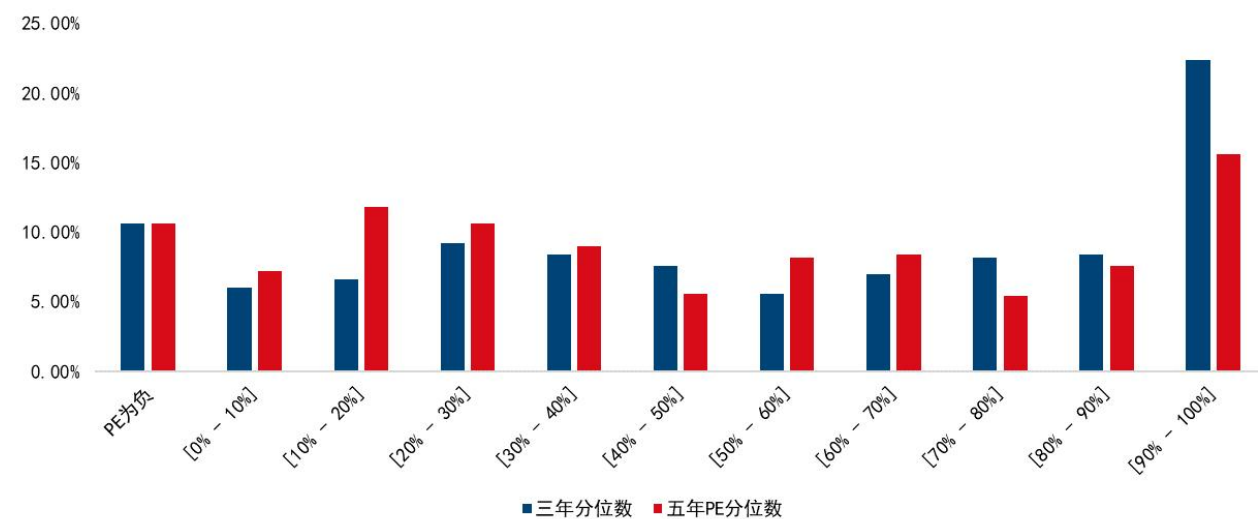
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 11 月 8 日

图28: 中证 A500 指数 PB 分布直方图



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 11 月 8 日

图29: 中证 A500 指数成分股估值分位数

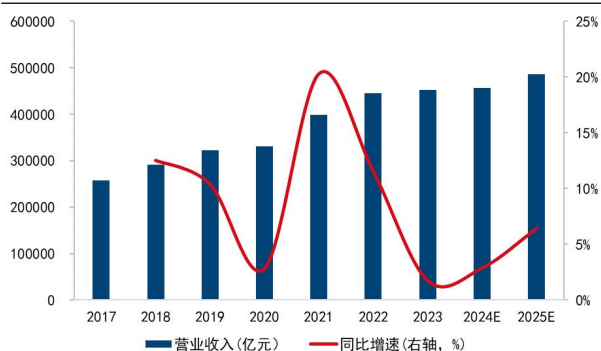


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 11 月 8 日

## 业绩视角，A500 兼具成长性与性价比

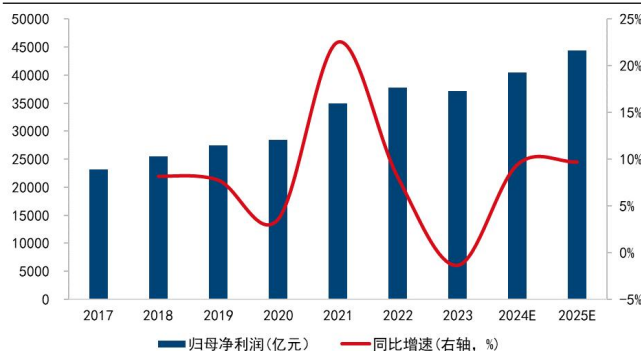
中证 A500 指数有望实现收利双增式复苏，2024 年一致预测净利润增速超过 9%。从过往数年情况看，中证 A500 指数收入端实现稳步增长，2023 年收入增速下滑至 1.74%，根据万得一致预测值数据，2024、2025 年营收增速分别为 2.90%、6.45%。业绩方面，中证 A500 指数业绩端的砸坑同样出现在 2023 年，全年业绩增速-1.39%，一致预测口径下 2024 年、2025 年预测净利润增速分别达到 9.40%、9.69%，相对收入端增长弹性更大。

图30: 中证 A500 指数成分营收及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

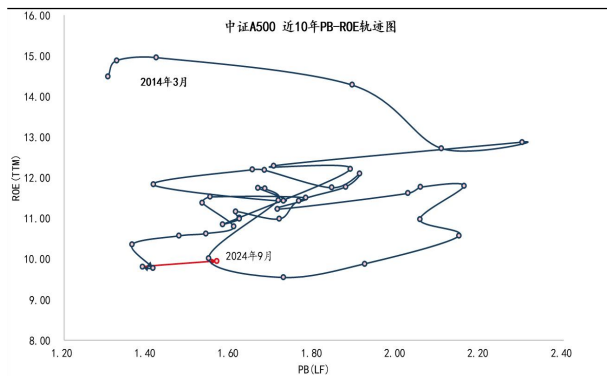
图31: 中证 A500 指数成分净利润及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

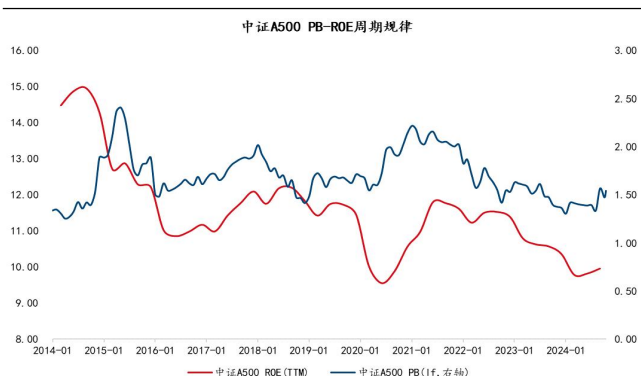
PB-ROE 框架视角下，A500 处于性价比较高区间，具备一定的估值抬升潜力。从盈利能力的维度上看，中证 A500 指数 ROE (TTM) 为 9.95，显著高于全 A 和全 A 两非，拐点于 2024Q1 确立，当前处在复苏向上区间。从过往季频序列看，近 10 年来中证 A500 PB 与 ROE 变化同频同向，ROE 向上的区间大多伴随估值抬升。纵向比较，中证 A500 当前处于“低 PB、低 ROE”的双低区间，具备较高的确定性与性价比。

图32: 中证 A500 近 10 年 PB ROE 轨迹



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图33: 2024 年以来，中证 A500 ROE 企稳回升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



# 中证 A500ETF 富国（563220）：一键布局“新核心资产”

## 产品介绍及分析

中证 A500 ETF 富国（代码：563220）是富国基金于 2024 年 10 月 15 日上市的以跟踪中证 A500 指数收益率为目标的 ETF 产品，基金经理为王乐乐、苏华清先生，该产品基本情况如下图所示：

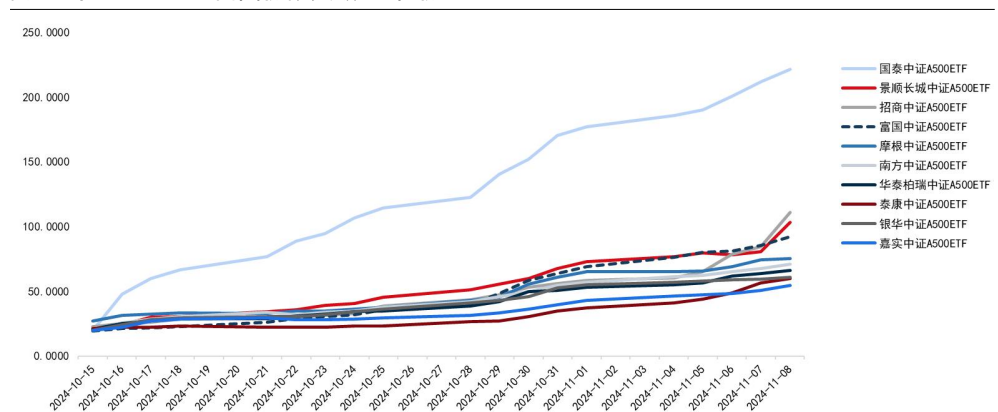
图34：中证 A500ETF 富国基本情况介绍

基金全称	富国中证A500交易型开放式指数证券投资基金		
基金简称	富国中证A500ETF	基金代码	563220
成立日期	2024-09-25	上市日期	2024-10-15
基金管理人	富国基金管理有限公司	基金托管人	国投证券股份有限公司
基金经理	王乐乐，苏华清	上市板	上海证券交易所
运作方式	契约型开放式	投资类型	股票型基金，被动指数型基金
比较基准	中证A500指数收益率		
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。		
投资范围	<p>本基金的投资范围主要为标的指数成份股和备选成份股（均含存托凭证）。为更好地实现投资目标，本基金可少量投资于部分非成份股（包含主板、科创板、创业板及其他经中国证监会允许发行的股票）、存托凭证、债券（国债、央行票据、地方政府债券、政府支持机构债券、政府支持债券、金融债券、企业债券、公司债券、次级债券、可转换债券、可交换债券、可分离交易可转债、短期融资券（含超短期融资券）、中期票据等）、资产支持证券、债券回购、银行存款、同业存单、衍生工具（股指期货、国债期货、股票期权等）、货币市场工具以及中国证监会允许基金投资的其他金融工具（但须符合中国证监会相关规定）。本基金可根据法律法规的规定参与融资及转融通证券出借业务。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。基金的投资组合比例为：本基金投资于标的指数成份股和备选成份股（均含存托凭证）的比例不得低于基金资产净值的90%，且不低于非现金基金资产的80%。如法律法规对该比例要求有变更的，在履行适当程序后，以变更后的比例为准，本基金的投资比例会做相应调整。</p>		
管理费率	0.15%	托管费率	0.05%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从份额看，中证 A500 ETF 富国在 11 月上旬一度成为沪市同标的指数 ETF 份额第一，截至 11 月 8 日，该产品基金份额突破 90 亿份，上市以来连续 19 日净申购。

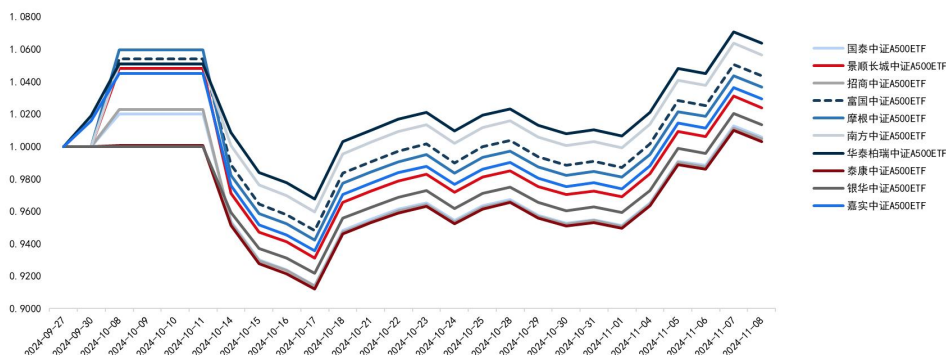
图35：中证 A500ETF 富国份额突破 90 亿份



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从净值上看，中证 A500 ETF 富国在规模较大的同标的指数 ETF 中相对占优。截至 11 月 8 日，中证 A500 ETF 富国净值达到 1.0438，在四个规模超过 90 亿的同标的的产品中表现最佳。

图36: 中证 A500ETF 净值对比

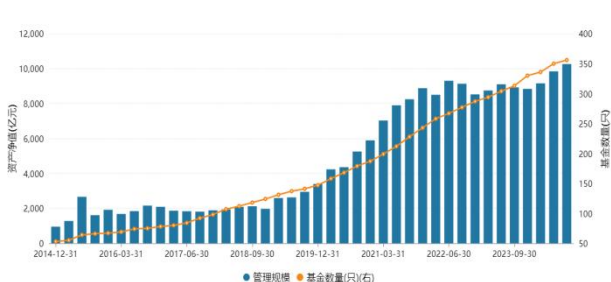


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 基金管理人分析

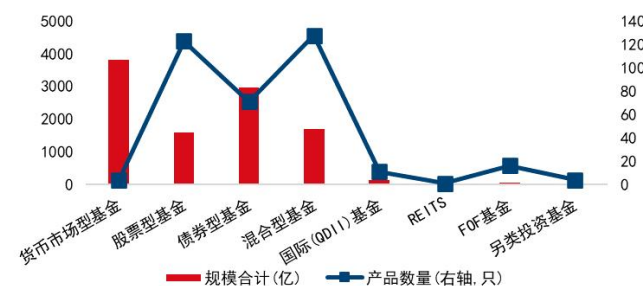
**富国基金历史底蕴深厚，量化产品线完善。**富国基金于1999年在北京成立，是经中国证监会批准设立的首批十家基金管理公司之一，公司注册资本为5.2亿元人民币，总部设于上海，在北京、广州、成都设有分公司。并设有富国资产管理(香港)有限公司和富国资产管理(上海)有限公司。2003年加拿大蒙特利尔银行参股，富国基金成为国内首批十家基金公司中第一家实现外资参股的基金公司。经过二十多年的发展，富国基金不仅在中国资本市场的演进中积累了丰富的投资管理经验，而且不断将外方股东的先进理念和管理技术融入到公司经营管理的各项实践中，为投资者提供专业化的基金投资理财服务。富国基金量化产品线涉及指数增强、绝对收益、被动指数、主动量化四类产品，充分适应各类风险偏好的投资者对应需求。

图37: 富国基金资产规模与基金数量趋势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图38: 富国基金当前产品结构



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**富国基金管理能力优异，管理规模领先。**截至2024年11月8日，富国基金管理基金数量为358只，总规模达10270.74亿元。其中股票型基金123只，规模为1581.36亿元，占比达到15.40%；混合型基金128只，规模为1700.28亿元，占比达到16.55%；债券型基金71只，规模为2959.22亿元，占比达到28.81%。目前富国基金在管的中证港股通互联网ETF、中证1000ETF、中证A500ETF在同类ETF中均具备流动性和规模优势，目前富国基金“50亿俱乐部”ETF产品共5只，包括中证港股通互联网50ETF、中证1000ETF、中证A500ETF、上证综指ETF、军工龙头ETF。

图39: 富国基金规模 10 亿以上 ETF 产品列表

产品代码	产品简称	投资类型	成立日	基金经理	基金规模(亿元)	管理费
159792.OF	富国中证港股通互联网ETF	股票型基金	2021-09-15	蔡卡尔, 田希蒙	218.42	0.50%
159629.OF	富国中证1000ETF	股票型基金	2022-07-27	金泽宇, 苏华清	108.74	0.50%
563220.OF	富国中证A500ETF	股票型基金	2024-09-25	王乐乐, 苏华清	96.25	0.15%
510210.OF	富国上证综指ETF	股票型基金	2011-01-30	王保合, 方旻	82.48	0.50%
512710.OF	富国中证军工龙头ETF	股票型基金	2019-07-23	王乐乐, 牛志冬	64.99	0.50%
159591.OF	富国中证A50ETF	股票型基金	2024-03-07	苏华清	29.03	0.15%
159766.OF	富国中证旅游主题ETF	股票型基金	2021-07-15	曹璐迪	27.54	0.50%
159771.OF	富国创业板ETF	股票型基金	2019-06-11	曹璐迪	27.36	0.15%
588380.OF	富国中证科创创业50ETF	股票型基金	2021-06-29	曹璐迪	25.28	0.50%
515650.OF	富国中证消费50ETF	股票型基金	2019-10-14	王乐乐	21.56	0.50%
512040.OF	富国中证价值ETF	股票型基金	2018-11-07	曹璐迪	21.15	0.60%
159300.OF	富国沪深300ETF	股票型基金	2024-05-23	金泽宇	20.85	0.15%
159825.OF	富国中证农业主题ETF	股票型基金	2020-12-10	张圣贤	16.85	0.50%
516640.OF	富国中证芯片产业ETF	股票型基金	2021-08-19	张圣贤	12.68	0.50%
515400.OF	富国中证大数据产业ETF	股票型基金	2021-01-07	蔡卡尔	10.35	0.50%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**中证 A500 ETF 富国（563220）基金经理王乐乐、苏华清先生管理经验丰富。**王乐乐先生自 2015 年 5 月加入富国基金管理有限公司, 历任定量基金经理、量化投资部量化投资总监助理、高级定量基金经理, 现任富国基金量化投资部 ETF 投资总监兼高级定量基金经理。王乐乐先生当前在管产品 18 只, 在管基金总规模达到 148.27 亿元。苏华清先生自 2015 年 5 月加入富国基金管理有限公司, 历任定量基金经理、量化投资部量化投资总监助理、高级定量基金经理, 现任富国基金量化投资部 ETF 投资总监兼高级定量基金经理。苏华清先生当前在管产品 9 只, 在管基金总规模达到 193.07 亿元。

图40: 王乐乐先生在管产品列表

产品名称	投资类型	任职日期	基金份额(亿份)
富国中证A500ETF	被动指数型	2024/9/25	92.2101
富国中证军工龙头ETF	被动指数型	2019/7/23	91.0766
富国中证消费50ETF	被动指数型	2019/10/14	17.9118
富国中证上海环交所碳中和ETF	被动指数型	2022/7/11	10.0932
富国中证医药50ETF	被动指数型	2020/3/16	8.3320
富国中证科技50策略ETF	被动指数型	2019/11/15	5.7714
富国中证消费50ETF联接A	被动指数型	2020/3/18	3.4346
富国中证800银行ETF	被动指数型	2021/5/12	3.1772
富国中证科技50策略ETF联接A	被动指数型	2020/2/20	1.8118
富国中证央企创新驱动ETF	被动指数型	2019/9/20	1.7343
富国中证A100ETF	被动指数型	2022/11/3	1.4561
富国上海金ETF联接A	商品型	2020/7/24	1.2771
富国上海金ETF	商品型	2020/7/6	1.0276
富国中证医药50ETF联接A	被动指数型	2023/11/10	0.9623
富国中证A100联接A	被动指数型	2024/6/25	0.9416
富国中证央企创新驱动ETF联接A	被动指数型	2019/11/29	0.5899
富国北证50成份A	被动指数型	2022/12/15	0.5736
富国中证上海环交所碳中和联接A	被动指数型	2023/6/9	0.1672

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图41：苏华清先生在管产品列表

产品名称	投资类型	任职日期	合计份额(亿份)
富国中证A500 ETF	被动指数型	2024/9/25	92.2101
富国中证1000ETF	被动指数型	2023/10/19	41.6925
富国中证A50ETF	被动指数型	2024/3/7	24.3691
富国深证50ETF	被动指数型	2023/11/30	5.3901
富国中证细分化工产业主题ETF	被动指数型	2023/10/19	3.1108
富国中证A50联接A	被动指数型	2024/4/23	0.7650
富国中证通信设备主题ETF	被动指数型	2024/6/28	0.3430
富国深证50联接A	被动指数型	2024/1/23	0.1378
富国中证通信设备主题联接A	被动指数型	2024/8/16	0.1001

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 风险提示

“再通胀”前景下美国货币宽松暂停甚至转向；海外地缘冲突局势不明；文中涉及个股及基金产品统计结果为客观数据梳理。



## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032