

指数问道系列之新宽基指数篇（一）：

宽基指数的创新与探索

2025年3月31日

摘要

- **宽基指数的定义与特征：**宽基指数是一类成分股覆盖范围广、包含行业种类多、能反映市场整体走势的指数的总称，具有市场代表性强、成分股分散性高和流动性保障严格三大核心特征，在现代金融市场中发挥着不可替代的作用。
- **宽基指数的起源与发展：**宽基指数历经从道琼斯工业平均指数（1896年）的雏形阶段，到标普500（1957年）的现代化演进，再到MSCI新兴市场指数（1988年）的全球化扩展，最终形成当前以市值流动性双核心为筛选标准、兼具动态调整机制的成熟体系。当前A股市场主流宽基体系呈现“双轨并行”格局，即采用“市值分层+流动性筛选”的传统方法以沪深300为代表的**宽基1.0体系**和采用“市值+行业中性+ESG”三维筛选标准以中证A500为代表的**宽基2.0体系**。
- **宽基指数的创新与思考：**由于A股市场的有效性较弱，对市值筛选的高度依赖使得传统宽基指数时常陷入“经济映射失真”与“风险收益错配”的双重困境。因此，我们将聚焦“行业营收与交易热度的双重过滤机制”、“企业的多维价值评估”、“动态优化市值加权”三大维度，进一步构建聚焦于长期投资价值的新宽基指数体系，通过平衡市场代表性与投资效能，为投资者提供了适应A股市场特性的科学解决方案。

风险提示：文献中的结果均由相应作者通过历史数据统计、建模和测算完成，在政策、市场环境发生变化时模型存在失效的风险；报告中的结果均通过历史数据统计、建模或测算完成，在政策、市场环境发生变化时存在失效的风险。



目录

1. 何为宽基指数?	4
2. 全球宽基指数的起源与发展	5
3. 宽基指数的创新与思考	7
4. 总结	9
参考文献	11



图表目录

图表 1：境外主流宽基指数的起源与发展	5
图表 2：境内主流宽基指数的迭代与发展	7
图表 3：全球主流宽基指数的历史表现	8
图表 4：华证新宽基指数体系的定位与特征	9

报告正文

在全球金融市场持续发展革新的浪潮中，宽基指数凭借其独特的属性，在资产配置、市场趋势预测等领域占据了举足轻重的地位。从 20 世纪初于美国金融市场萌芽，到如今广泛分布于全球各大资本市场，宽基指数不仅见证了金融市场的风云变迁，更深刻影响着投资者的决策。针对宽基指数及其未来发展方向的深入探究，不仅能帮助我们洞察市场的运行规律，也为优化投资策略、推动资本市场健康发展提供了方向指引。

1. 何为宽基指数？

宽基指数是一类成分股覆盖范围广、包含行业种类多、能反映市场整体走势的指数的总称。这类指数不仅为投资者提供了观察市场整体走势的重要工具，帮助制定投资策略，更因其良好的市场代表性和风险分散等特征，成为了指数类基金产品的核心组成部分，为投资者提供了低成本、高效率的被动投资方式。无论是作为市场表现的“晴雨表”，还是作为指数化投资的载体，宽基指数都在现代金融市场中发挥着不可替代的作用。

宽基指数具有**市场代表性强、成分股分散性高和流动性保障严格**三大核心特征，通过覆盖多行业大市值股票、限制个股权重和设置交易量门槛，确保其能够准确反映市场整体走势、有效分散风险并支撑大规模资金配置。

(一) 出色的市场代表性

宽基指数的首要特征是具备充分的市场代表性，其成分股通常覆盖各主要行业和不同市值区间的上市公司。例如，沪深 300 指数包含 A 股市值前 300 的公司，覆盖金融、科技、消费等核心板块，其成分股总市值约占 A 股市场的 60%。这种广泛的行业和市值分布使指数能够准确反映整体经济走势，为投资者提供可靠的市场基准。

(二) 多元均衡的成分结构

宽基指数通常纳入众多不同行业、不同风格的股票，覆盖范围广泛，以实现风险的天然分散。以标普 500 为例，其成分覆盖了信息技术、医疗保健等 11 个行业，最大成分股权重仅约 6%，且前十大权重合计占比不足 30%。这种分散性显著降低了单一公司风险事件或行业基

本面周期变化对指数表现的冲击，使得指数波动率通常低于个股或特定的行业指数，为投资者提供了更稳定的长期收益预期。

(三)稳定的流动性供给

严格的流动性筛选是宽基指数的核心特征之一，通过严格的交易活跃度标准确保可投资性。以纳斯达克 100 指数为例，要求成分股过去 6 个月日均成交额不低于 2000 万美元。这种要求从市场深度和交易效率两个维度，将跟踪该指数的相关产品的跟踪偏离度控制在 0.5% 以内，买卖价差压缩至基准点级别，为机构资金的大规模配置提供了顺畅通道，使指数产品能够承载万亿级资金的流动而不会造成显著市场冲击。

2. 全球宽基指数的起源与发展

宽基指数最早起源于 20 世纪初的美国金融市场。彼时，美国工业化进程加速，大量企业上市，股票市场规模迅速扩张，投资者急需能反映市场整体走势的指标，1884 年道琼斯公司顺应市场需求，创建由 12 家公司股票组成的道琼斯工业平均指数(DJIA)（后发展至 30 家），成为早期宽基指数代表，旨在反映美国股市整体走势。

二战后，全球经济复苏，计算机技术和现代金融理论持续进步，为宽基指数的发展提供了技术和理论支撑。在此背景下，1957 年 3 月，标准普尔公司推出涵盖 500 家大型上市公司的标普 500 指数(S&P 500)，凭借广泛的市场覆盖，极大推动了现代宽基指数的兴起。到了 20 世纪末，互联网技术在全球普及，跨境投资愈发便捷，进一步加快了金融全球化进程，为 MSCI 新兴市场指数(MSCIEM)、欧洲斯托克 50(Euro Stoxx 50)等宽基指数的发展带来新的契机与挑战。

图表 1：境外主流宽基指数的起源与发展

指数名称	成立时间	成分数量	选样标准
道琼斯工业平均(DJIA)	1896 年 5 月	30	美国蓝筹股,代表性强、由标普道琼斯委员会主观选择
日经 225(Nikkei 225)	1950 年 9 月	225	东京交易所流动性最高的 225 只股票、由日本经济新闻社主观筛选代表性行业



标普 500(S&P500)	1957 年 3 月	500	美国上市公司的市值、流动性、财务健康度、自由流通市值占全市场约 80%
恒生指数(HSI)	1969 年 11 月	80	港股流动性前 80 的公司、需满足市值、换手率门槛
罗素 3000(Russell 3000)	1984 年	3000	美国市值最大的 3000 家公司
富时 100(FTSE 100)	1984 年 1 月	100	伦敦交易所市值前 100 且流动性达标
纳斯达克 100(Nasdaq 100)	1985 年 1 月	100	纳斯达克交易所上市的非金融类公司、市值前 100 且流动性达标
MSCI 新兴市场指数 (MSCIEM)	1988 年	1400+	覆盖 27 个新兴市场国家、按市值和流动性筛选
印度 Nifty 50	1996 年 11 月	50	印度国家交易所 (NSE) 流动性前 50 的公司、自由流通市值占比全市场约 65%
欧洲斯托克 50(Euro Stoxx 50)	1998 年 2 月	50	欧元区市值最大、流动性最高的 50 只股票、覆盖 12 个欧元区国家

资料来源：S&P Global, MSCI, CRSP, FTSE Russell, 华证指数整理

截至 2025 年 3 月 31 日

从全球宽基指数的历史发展来看，境外主要宽基指数普遍具有三大共性特征：1) 以市值和流动性为核心筛选标准；2) 注重市场代表性；3) 动态审阅与调整指数成分。以标普 500 为例，其成分股覆盖各大主要交易所（纽约证券交易所、Nasdaq 等），不仅占据美股总市值的 80% 以上，更全面覆盖 11 个主要行业，被公认为美国乃至全球极具影响力的宽基指数。

中国 A 股市场的宽基指数发端于 2005 年中证指数公司发布的沪深 300 指数，随着机构投资者（如公募基金、QFII）入场，市场需要更专业的投资基准和衍生品标的，由沪深 300、中证 500、中证 1000 等指数构建的宽基 1.0 体系应运而生，该体系采用“**市值排序严格分层**”的选样方法，较好地反映了不同规模区间的上市公司的整体市场表现，编制方法也与国际主流宽基的编制方法基本接轨。

2011 年以来，随着全球指数化投资浪潮（MSCI 于 2018 年首次纳入 A 股）的兴起，国内资本市场对外开放程度持续加深，国际投资者对能够精准反映新兴经济产业发展、具有行业均衡特征的宽基指数需求大增。与此同时，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，发展动力从要素、投资驱动逐步转向创新驱动，产业结构持续升级优化。在此期间，信息技术、生物医药等新质生产力相关领域在实体经济及资本市场中的占比显著攀升，大批优质新经济龙头公司崭露头角。然而，受规模选择等因素制约，传统宽基 1.0 体系难以全面、及时捕捉经济结构的深刻变迁，行业分布失衡导致新兴产业覆盖不足，无法精准反映经济新动能与新方向。

在此背景下，由 A500、A100、A50 构成的宽基 2.0 体系于 2024 年 9 月顺势登场，该体系采用“**市值筛选+行业中性**”的新式选择方法，一定程度上缓解了宽基 1.0 体系中仅以规模大小被动确定各个行业占比的问题，指数的行业权重能够更好地反映经济与资本市场的发展和变迁。从最近几期的成分股行业配置比例来看，新经济占比显著提升，更精准地反映了中国经济的结构转型。

图表 2：境内主流宽基指数的迭代与发展

指数类别	代表指数	发布日期	成分数量	选样范围与规则
综合指数	上证综指	1991 年	全市场	上交所全部上市股票（A 股+B 股），无流动性或市值筛选
	深证综指	1991 年	全市场	深交所全部上市股票（A 股+B 股），无流动性或市值筛选
宽基 1.0	沪深 300	2005 年	300	沪深两市市值前 300、流动性前 50%
	中证 500	2007 年	500	剔除沪深 300 后，市值排名前 500 的中盘股，流动性位于样本空间前 90%
	中证 1000	2014 年	1000	中证 800（沪深 300+中证 500）外，市值排名前 1000 的小盘股
宽基 2.0	A50	2024 年	50	剔除 ESG 争议企业，全 A 股各行业自由流通市值最大的龙头股，自由流通市值前 50
	A100	2024 年 (修订)	100	中证全指样本空间中，剔除 ESG 评级低的企业，市值前 300，下沉至中证三级细分行业选龙头股
	A500	2024 年	500	中证全指样本空间中，剔除 ESG 评级低的企业，市值前 1500，下沉至中证三级细分行业选龙头股

资料来源：中证指数，国证指数，华证指数整理

截至 2025 年 3 月 31 日

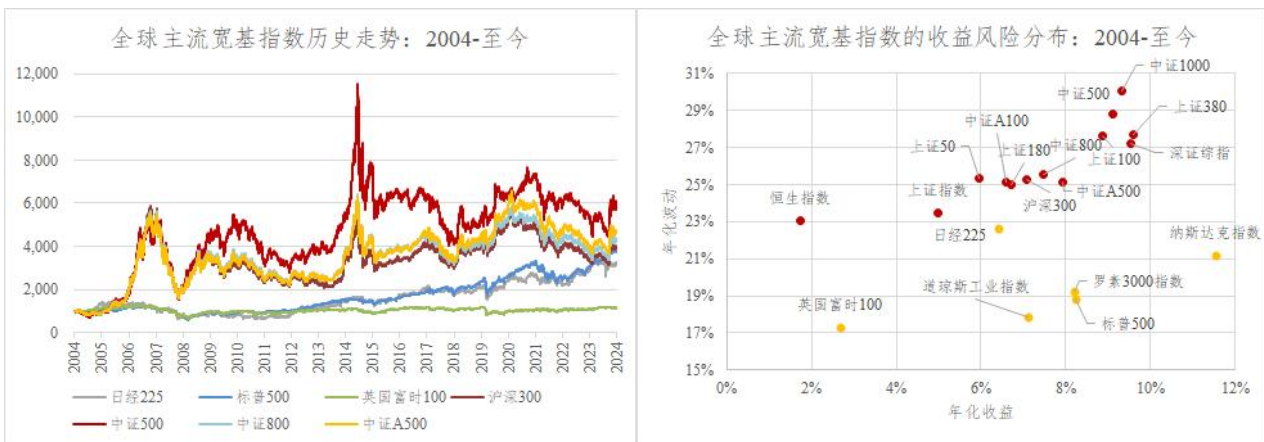
以沪深 300 为代表的宽基 1.0 体系和以中证 A500 为代表的宽基 2.0 体系均将市值加权法作为编制基础。在指数构建过程中，借助定期调整机制，依据市场变化动态更新成分股；通过严格的流动性筛选标准，确保纳入的股票具备良好的市场活跃度。两大体系由此搭建起一套能够全面覆盖不同市场层次的核心指标体系，不仅在市值覆盖上成效显著，保障了交易流动性，而且指数编制规则和成分股信息高度透明，大幅提升投资者对指数的认可度。

3. 宽基指数的创新与思考

由于 A 股市场有效性较低，对市值筛选的高度依赖也使得宽基指数在反映市场真实表现方面存在部分局限。这种局限性主要体现在三个方面：首先，在非有效市场环境下，市值指标容易失真，大量中小市值股票因流动性溢价或投机炒作导致估值偏离基本面，而部分优质成长

股因市值规模限制被排除在指数之外；其次，政策对 A 股市场的发展往往具有重要的影响，而这通常会引发市值异常波动，使得指数走势与实体经济脱节；最后，市值加权法天然倾向于高估值板块，在 A 股市场风格轮动剧烈的背景下，可能导致指数过度暴露于特定行业风险（如 2015 年创业板泡沫时期）。这些结构性缺陷使得传统宽基指数难以准确捕捉中国经济的转型升级脉络（经济映射失真）同时也陷入“风险收益错配”的困境，这也解释了为何近年来 Smart Beta 策略在 A 股市场获得显著超额收益。

图表 3：全球主流宽基指数的历史表现



资料来源：Wind，华证指数整理

截至 2025 年 3 月 31 日

因此，我们将在传统宽基指数编制框架下进一步构建聚焦于具备长期投资价值的新宽基指数体系。该体系在保留市值代表性的核心要求的基础上，通过三大优化维度实现宽基指数的系统性升级：

- 1) **实施双重尾部过滤机制**：过滤各行业营收份额较低的股票，既能规避过度关注规模带来的“估值泡沫陷阱”，又能聚焦企业基本面与其在行业内的真实影响力；同步过滤短期交易过热的股票，能够有效缓解“异常波动传导”风险，促使股票组合回归于企业价值研判的理性投资逻辑；
- 2) **构建企业价值评估体系**：通过企业相对估值、成长潜力、公司质地等多维度评价，构建更能准确反映上市公司市场影响力与长期投资价值的评估框架，有效解决了单一市值筛选带来的实体经济映射失真等问题；

- 3) **调整优化市值加权方法**：基于上市公司多维综合评价得分对传统市值加权进行动态优化，通过增强成分股在综合价值因子上的暴露度，系统性地解决了传统市值加权“高估值拖累”和“风险过度集中”的双重困境。

图表 4：华证新宽基指数体系的定位与特征



资料来源：中证指数，国证指数，华证指数整理

截至 2025 年 3 月 31 日

基于该体系形成的华证领航系列指数，遵循“核心框架保稳健，多维评价提质量”的构建思路，既延续了传统宽基指数的市场表征功能，又通过系统化的质量优化方法提升了长期投资能效，完美平衡了市场代表性与投资价值的双重需求，为投资者提供了适应 A 股市场特性、兼具科学性与实操性的指数优化方案。

4. 总结

宽基指数作为反映市场整体走势的核心工具，具有三大本质特征：一是市场代表性强，通过覆盖多行业、多市值的上市公司准确映射经济结构；二是成分结构均衡，通过分散配置有效降低单一风险；三是流动性保障严格，依托交易量门槛支撑大规模资金配置。从发展历程看，宽基指数历经从道琼斯工业平均指数（1896 年）的雏形阶段，到标普 500（1957 年）的现代化演进，再到 MSCI 新兴市场指数（1988 年）的全球化扩展，最终形成当前以市值流动性双核心为筛选标准、兼具动态调整机制的成熟体系。

当前 A 股市场主流宽基体系呈现“双轨并行”格局：一方面，以沪深 300 为代表的宽基 1.0 体系采用“市值分层+流动性筛选”的传统方法，虽实现大中小盘股票覆盖，但行业过于集中，与 A 股市场的实际行业结构存在较大偏差，无法完整、准确地反映实体经济结构性变迁以及各行业在国民经济中地位的动态变化；另一方面，以 A500 为代表的宽基 2.0 体系创新性地采用“市值+行业中性+ESG”三维筛选标准，更好地契合经济转型方向。然而，传统宽基指数在 A 股市场仍面临三大结构性缺陷：中小盘股投机炒作与优质成长股排除并存、指数与实体经济脱节以及估值陷阱效应，这些缺陷共同导致了经济映射失真与风险收益错配的双重困境。针对上述问题， 优化路径聚焦三大维度：

双重过滤机制： 过滤各行业营收份额较低的股票、过滤短期交易过热的股票

多维价值评估： 通过企业相对估值、成长潜力、公司质地等多维度评价

动态加权优化： 基于上市公司多维综合评价得分对传统市值加权进行动态优化

遵循“核心框架保稳健，多维评价提质量”的革新思路，华证领航系列指数作为新一代宽基指数，兼具市场代表性与投资效能的新型基准工具，为投资者提供了适应 A 股市场特性的科学解决方案。下一篇文章我们将重点探讨新宽基体系的框架结构以及基于该体系形成的华证领航系列指数。

参考文献

- [1] MSCI. (2021). MSCI Global Investable Market Indexes Methodology.
- [2] S&P Dow Jones Indices. (2022). S&P Global Broad Market Index (BMI) Methodology.
- [3] FTSE Russell. (2023). FTSE Global Equity Index Series Guide.
- [4] Nikkei Inc. (2023). Nikkei Stock Average: Methodology & Rules.
- [5] 上海证券交易所. (2023). 上证综合指数编制方案.
- [6] 深圳证券交易所. (2023). 深证综合指数编制方案.
- [7] 中证指数有限公司. (2022). 沪深 300 指数编制方案.
- [8] 中证指数有限公司. (2023). 中证 A500 指数编制方案.