

全面解读新深证成指

□海通证券研究所

深证成指走势图

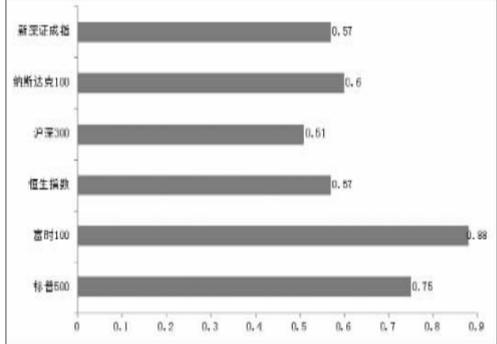


年份	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
年度收益率	-2.43%	139.71%	-3.65%	-42.88%	-22.29%	225.57%	30.13%	-29.52%	14.25%	41.05%	-30.03%	-7.03%
年份	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
年度收益率	26.11%	-1.85%	-6.65%	132.12%	156.29%	-63.36%	111.24%	-9.06%	-28.41%	2.22%	-10.91%	35.62%

新深证成指市场代表性显著增强

市值覆盖率与成交占比大幅提升

经过本次扩容改造,深证成指的成份股总市值由3.5万亿大幅提升至13.7万亿,市场覆盖率达15%提升至57%,达到全球主流市场标尺指数的覆盖率水平。



扩容后的深证成指样本股首日成交额达到4500亿元,占深圳市场总成交额的55%,而原深证成指的成交额占比仅为11%。

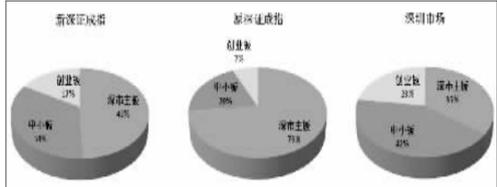
深证成指样本股对深市A股覆盖情况

项目	深证成指	深市A股	市场覆盖率
样本数量	500	1672	29.90%
样本总市值(亿元)	13.69	24.82	55.16%
样本自由流通市值(亿元)	6.33	10.58	59.83%
总成交额	4500.31	8146.34	55.24%
主板公司数量	199	466	42.70%
主板公司总市值(亿元)	6.23	8.52	73.12%
中小板公司数量	211	748	28.21%
中小板公司总市值(亿元)	5.22	10.56	49.43%
创业板公司数量	90	458	19.65%
创业板公司总市值(亿元)	2.24	5.75	38.96%

注:以5月20日收盘数据统计。

板块分布符合深市实际情况

扩容前,深证成指样本股主要集中在主板市场,主板公司权重超过70%,创业板公司权重不到7%,这与深圳市场的实际市值分布存在较大差异。扩容后,深证成指吸纳了更多中小板和创业板的公司,使得指数的板块权重分布与深市相匹配。深证成指扩容后板块分布更为均衡



板块	新深证成指	原深证成指	深市A股
	家数	权重(%)	家数
深市主板	199	49.4	26
中小板	211	33.8	11
创业板	90	16.8	3

全面表征深市各板块运行

扩容改造后,深证成指与深证综指的1分钟收益相关系数由0.83提升至0.99,能够充分反映深圳市场总体运行特征。同时,与中小板指、创业板指的相关性也分别由0.79、0.59上升至0.98和0.96,原深成指不能全面反映深市各板块走势的弊端得到了有效解决。

扩容前后深证成指与深圳主要指数的相关性

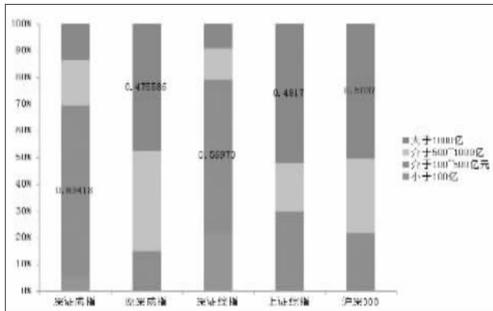
日期	中小板指	创业板指	深证综指
原深成指(2015/5/19)	0.79	0.59	0.83
新深成指(2015/5/20)	0.98	0.96	0.99
差异	0.19	0.38	0.16
相关性	增强	增强	增强

新深成指凸显深市的差异化特色

中小市值样本股占重要地位

从总市值分布情况看,深市A股小市值股票占比较高,总市值超千亿的大公司市值占比仅为9%,总市值500亿以下的中小公司市值占比近80%;而沪市股中千亿规模以上的大公司市值占比为48%,500亿以下公司市值占比约34%。新深成指样本股中,总市值500亿以下的中小公司的市值占比约70%,充分体现了深市的规模结构特征。

主要指数成份股市值分布



新兴产业权重整体有效提升

沪深市场由于历史原因,发展定位等不同,上市公司的行业结构存在较大差异。上海市场以金融、地产、能源等关系国计民生的支柱行业为主,而深圳市场则以新兴、成长的中小型企业为主,这一特点在上证综指和深证综指的行业分布上得到鲜明的印证。

扩容后,新深证成指金融地产行业权重由29%下降至14%,包括白酒等在内的可选消费行业权重从28%下降至16%;同时,信息技术行业权重从16%提升至21%,成为第一大权重行业,包含新材料在内的原材料行业权重从2%上升到11%,医药卫生行业权重从5%提升至9%。新兴产业权重整体上得到明显提升,与上证综指、沪深300指数形成显著差异,凸显了深圳市场的行业结构特征。

A股主要指数的行业权重结构

行业	新深成指	原深成指	上证综指	深证综指	沪深300
信息技术	20.99%	15.75%	4.01%	20.60%	6.43%
工业	16.50%	9.52%	21.72%	18.55%	18.22%
可选消费	16.18%	28.28%	8.78%	16.39%	11.00%
金融地产	13.59%	28.95%	31.65%	10.58%	38.07%
原材料	11.22%	2.04%	8.42%	13.11%	7.08%
医药卫生	8.87%	4.82%	3.53%	7.66%	4.75%
主要消费	5.63%	6.35%	4.28%	6.22%	5.92%
电信业务	3.52%	3.41%	1.70%	3.26%	2.11%
公用事业	1.87%	0.00%	4.43%	2.07%	3.37%
能源	1.64%	0.87%	11.49%	1.57%	3.07%

表现与上证综指等差异化显著

从指数上线首日的分钟走势数据来看,新深成指与沪市主要指数相关性系数大幅降低,新深成指与上证综指、沪深300相关性分别由0.99、0.99下降为0.86和0.91,而与深证综指的相关系数由0.83大幅提升至0.99,一改原深成指与上证综指、沪深300指数走势高度相关,而与深圳市场主要指数相关性弱的弊端,走出了深圳市场的风格与特色。

深证成指扩容前后与市场主要指数的关系系数

日期	深证成指	沪深300	上证综指
2015/5/19	0.83	0.99	0.99
2015/5/20	0.99	0.86	0.91
差异	0.16	-0.13	-0.08
相关性变动方向	增强	减弱	减弱

扩容增强深证成指的可投资性

权重集中度降低,抗操纵性增强

众所周知,权重股的市值集中度越低,其抗操纵性越强。扩容后,深证成指的第一权重股占比由7.17%下降为1.85%,前5大公司合计权重由28.82%下降为7.58%,权重股集中度显著下降。

A股主要指数权重集中度

	新深成指	原深成指	上证综指	沪深300
第一大权重占比	1.85%	7.17%	5.75%	3.86%
前5名	7.58%	28.82%	17.92%	13.06%
前10	12.53%	46.95%	24.44%	20.26%
前20	19.50%	71.35%	33.16%	30.27%
前50	33.23%	100.00%	47.54%	49.08%

新深成指前10大权重股

证券代码	证券简称	一级行业	权重
000651	格力电器	可选消费	1.85%
000002	万科A	金融地产	1.78%
000001	平安银行	金融地产	1.48%
300059	东方财富	信息技术	1.28%
000776	广发证券	金融地产	1.18%
002024	苏宁云商	可选消费	1.14%
000333	美的集团	可选消费	1.10%
000166	申万宏源	金融地产	0.92%
000783	长江证券	金融地产	0.90%
000063	中兴通讯	电信业务	0.88%
合计			12.53%

战略新兴产业占比高,未来发展空间较大

新深成指500家样本股中,有217家属于七大战略性新兴产业,权重合计达48%。其中,新一代信息技术公司数量最多,达到84家,权重占比超过22%,成为七大战略性新兴产业中最大权重的产业。与深圳市场中的战略新兴产业分布对比,新深成指中的战略新兴产业占比更高,充分反映了资本市场培育新兴产业的成果。同时,优质新兴产业公司入选样本股,也整体提升了指数的成长性,扩展了指数未来的发展空间。

深市及深证成指七大战略性新兴产业公司分布

战略性新兴产业	深证成指		深圳市场	
	公司数量	样本权重	公司数量	权重
新一代信息技术	84	22.09%	194	18.12%
新能源汽车	8	1.75%	16	1.28%
新能源	13	2.44%	48	2.25%
新材料	15	2.02%	68	2.94%
生物	39	7.23%	83	5.87%
节能环保	33	7.00%	102	5.69%
高端装备制造	25	5.42%	72	4.31%
合计	217	47.94%	583	40.46%

波动率水平下降,指数运行更为平稳

模拟运行数据显示,从2009年初至2015年4月底,新深成指的年化收益率高于原深成指,同期代表风险的波动率水平有所下降。这反映出,在行业结构得到大幅优化,样本股构成更为多元化以后,深证成指的运行表现也更为平稳,能够更好地发挥深市基准指数的功能。

主要指数风险调整收益率

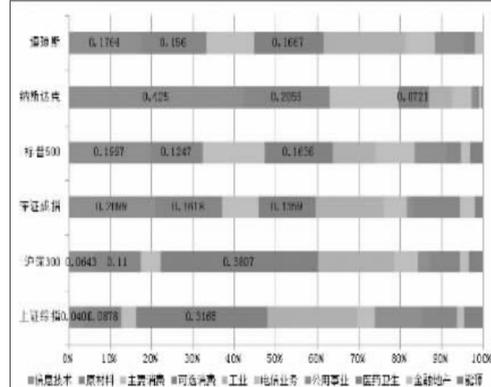
	新深成指	原深成指	沪深300	上证综指
年化收益率	21.72%	13.94%	16.38%	15.12%
年化波动率	25.22%	25.50%	24.02%	21.61%
夏普比率	5.37%	3.63%	4.33%	4.33%

新深成指符合经济结构演进趋势

新深成指行业结构与美国市场趋近

与美国市场主要指数进行比较,新深成指的行业结构更符合产业发展方向,信息技术、可选消费、医疗保健等新兴产业比重提升。根据《中国制造2025》规划,新兴产业在我国经济中的地位与贡献度将不断提高,我国资本市场的行业结构也会发生相应变化,并向美国等发达经济体的资本市场行业结构趋近。

中美市场主要指数行业权重对比



注:权重均为2015/5/20日数据;纳斯达克指数采用ICB的行业分类,其它指数采用的是GICS行业分类;纳斯达克指数可选消费行对应的是消费服务行业权重,日常消费行对应的是消费品行业权重。

新深成指定位打造中国版纳斯达克指数

中美两国在资本市场结构方面有相似性,标尺指数演化结果存在可比性。美国市场目前形成了道琼斯指数、标普500指数和纳斯达克指数三足鼎立的基本态势。

对比美国市场各大交易所的功能定位,我们可以得出,上证综指定位为类似道琼斯指数,代表大盘蓝筹;沪深300类似标普500,代表全市场并侧重交易性功能;而新深成指则相当于纳斯达克指数,代表新兴产业。新深成指高度表征了深圳证券市场的运行特点,反映了资本市场中的中小型企业、创新型企业和新兴产业的发展情况,并通过与上证综指、沪深300指数配合,从不同侧面综合反映了我国资本市场的整体情况。三条指数功能各有侧重,定位互为补充,有利于全面刻画我国资本市场的多层次结构。

从指数运行的相关度来看,2009年以来,美国市场纳斯达克指数与道琼斯指数和标普500指数的相关系数分别为0.84和0.85,同期新深成指与上证综指、沪深300的相关系数分别为0.86和0.75。基本处于一个水平,这也从侧面印证了三条指数定位的合理性。

深证成指扩容有利于引导资源支持经济转型

□大成基金金融工程部

资本市场是经济转型的重要助推器

历史经验表明,一国经济能否转型成功,往往取决于其社会资源配置效率的高下。作为经济社会最重要的资源配置场所,金融市场和资本市场的改革,可以成为中国经济转型重要的突破口。通过发挥资本市场的作用,完善市场架构,提高市场效率,确保转型成功才大有可为。

在美国历史上两次经济转型中,资本市场均发挥了重要作用。一是1900年前后的重工业化阶段,涌现了美国钢铁集团、美孚石油、通用汽车、通用电器、杜邦等行业巨头,美国通过资本力量整合了其国内经济,成功完成了重工业化过程,并一举成长为全球最大经济体;二是20世纪末的信息化阶段,风险投资与科技创新紧密结合,高科技公司如雨春笋般地成长起来,使美国垄断了几乎所有的高科技产业,如PC、电信、互联网、生物制药等,美国从以制造业为主的传统经济跨向了以高科技产业为引领的创新经济时代。资本与资本市场对经济转型的推动力量由此可见一斑。

经济转型是一个巨大的系统性工程,社会资源配置效率的高下是决定转型成败的关键。从长期来看,资本市场配置金融资源的效率远远超越任何其他方式。因此,美国两次经济转型成功并非偶然,且与资本市场的助推作用密切相关。

我国产业结构升级需要资本市场支持

经过多年积累,我国技术创新经过了模仿创新、集成创新、引进消化吸收再创新等多个阶段,创新要素与发达国家的差距正在逐步缩小,产业总体创新能力明显增强。未来十年将是整个社会趋于科技爆发临界点乃至高度爆发的十年,新兴产业将大量涌现。

产业创新离不开金融创新的支持,也离不开资本市场的推动。通过完善有活力的资本市场,能够改变技术寻找资本的传统逻辑,变成资本寻找技术的市场化运作模式,从而形成创新资源与资本市场相互促进的良性循环机制,并推动高新技术成果规模进入市场。在过去30年里兴盛的几个新兴产业,都是通过资本市场发展壮大。

2014年下半年以来,随着IPO解禁和我国资本市场的持续上涨,中小型上市公司融资与再融资规模也出现了显著增长,这对缓解企业资金压力、带动潜在投资增长、推动新兴产业发展起到了明显的促进作用。资本市场推动创业型企业价值提升,更多的优秀人才与社会资金进入创业领域,使“大众创业、万众创新”成为一项全民工程。借助资本市场实现对微观实体经济的支持,有利于实现产业结构的调整升级,保障国民经济平稳运行。

中国资本市场需要“纳斯达克指数”

上世纪70年代,美国陷入了经济滞胀危机以后,代表创新经济的纳斯达克指数率先上涨,先后推动了计算机、通讯、互联网、生物医药等新兴产业的兴起,形成了资本市场服务科技创新、催生新兴产业,进而引发新一轮科技创新的良性循环。

当前,我国经济正处于增长速度换挡、结构深层次调整和刺激政策消化等三效叠加期,稳增长、调结构、促改革任务非常艰巨。为更好地发挥市场资源配置的基础性作用,支持经济结构调整,我国资本市场也迫切需要培育代表新兴产业的标尺指数,以表征新兴产业发展成果,充当新兴产业发展晴雨表,并通过指数的成长引导资金向新兴产业配置,实现产业结构的转型升级。

目前,我国资本市场形成了上证综指、深证成指及沪深300三条标尺指数。其中,上证综指影响力最大,但由于样本股市值集中度,指数走势主要受支柱行业的大盘蓝筹股主导;沪深300指数由总市值最大的300家A股公司组成,也主要反映大盘蓝筹股的表现;原深证成指由40只深市大盘蓝筹股组成,运行特点和上证综指和沪深300高度雷同。因此,这三只指数事实上已经不能准确地反映我国经济进入新常态之后结构调整、产业升级的新变化。

经过20年的发展,深圳市场目前上市公司已达1687家,占沪深上市公司总数62%,占总市值规模接近37%,占全市场总成交额接近50%,总体来看,深圳市场在扶持中小企业和民营企业的同时,也在推动产业升级、服务创新、资源配置优化以及促进经济转型等方面起着越来越积极的作用,是中国资本市场不可或缺的组成部分。然而,原深证成指作为深市标尺性指数,其样本股仅覆盖40只大盘蓝筹股,走势和上证综指趋同,无法反映深圳市场特色。为全面反映资本市场建设成果,进一步支持新兴产业发展,培育一条能代表新兴经济的标尺指数作为上证综指的补充已非常紧迫。

深证成指扩容有利于引导资源支持经济转型

实施扩容后,新深成指能够充分凸显深圳市场结构特征。样本股中,主板、中小板、创业板公司权重分别为49%、34%、17%,较为均衡合理;中小板、创业板公司分别为21%和90家,呈现逐步增加之势。信息技术、工业及医药卫生等新兴产业比重大幅提升,分别为20%、16%、与9%,金融地产行业权重从30%下降到14%,与上证综指差异显著。

从扩容当天的运行情况看,新深成指与深市主要指数每分钟收益相关性系数大幅提升,与中小板指数的相关系数从0.79上升至0.98,与创业板指数的相关系数从0.59上升至0.96,与深证综指的相关系数从0.83提升到0.99,涨跌保持高度一致,全面代表深市三个板块。同时,新深成指与上证综指、沪深300相关性下降,走势明显分化。

综合来看,深证成指扩容后纳入了大量优秀中小企业,有利于凸显深圳市场的特色与差异化,反映资本市场服务实体经济建设的成果。新深成指与上证综指互补性良好,相互配合更加完整地刻画了我国A股市场的运行特点,有利于市场各方认识和理解我国证券市场的变化,有利于表征新兴产业在资本市场的发展,并引导市场资源向新兴产业进行配置。