

深证成指：释放成长力量，引领新经济方向

《中国证券报》 成曦

深圳证券交易所（以下简称“深交所”）成立于1990年。自2000年以来，深交所致力于服务中国新经济。此后，深圳市场发展迅速，中小企业板、创业板相继设立，高新技术企业、战略新兴产业占比进一步提高，集聚效应明显。在经济结构转型升级的背景下，深市上市公司创新动能强劲，研发实力不断提升，推动着整体业绩提速。2018年初，深交所提出了建设世界一流交易所的目标。为此，深交所将继续深化改革，加强国际交流合作，打造中国新经济主场和国际领先的创新资本形成中心。

作为深圳市场的标尺指数，深证成份指数（指数代码399001，以下简称“深证成指”）发布于1995年，并于2015年进行扩容改造，样本股由40只扩容至500只。时至今日，新深证成指运行已满3年。统计数据显示，扩容后的深证成指，市场代表性大幅增强，新经济比重不断增加，成为对中国新经济代表性最充分的标尺指数。在样本股规模、行业结构及走势方面，深证成指与上证指数差异化日益突出，二者互相配合，更加全面地反映了我国A股市场的发展状况。

未来，深证成指将继续发挥新经济标尺指数作用，支持经济结构的转型升级和资源的有效配置，引领中国新经济的发展方向。

深证成指也将借助粤港澳大湾区地缘优势，不断扩大国际影响力，成为亚太地区乃至国际知名的核心市场指数。

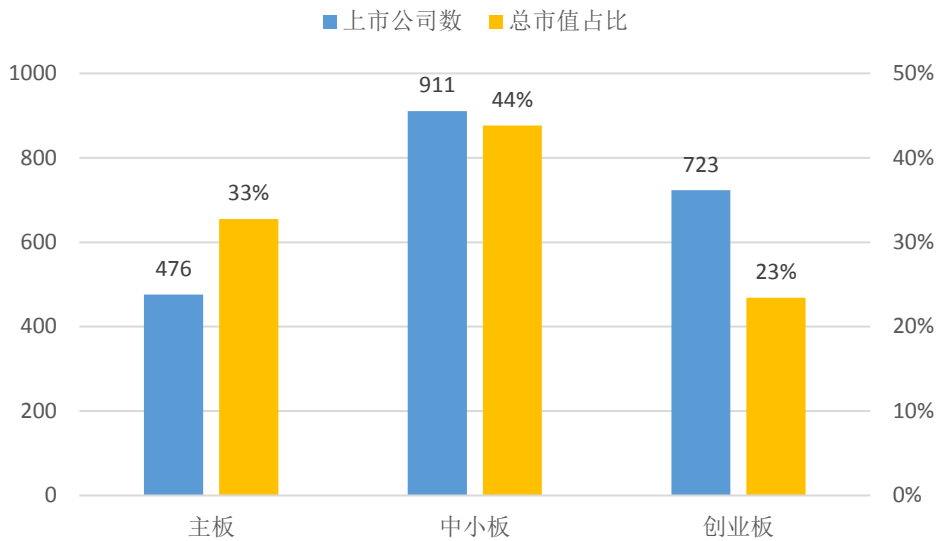
一. 深交所：打造中国新经济的主战场

（一）深交所已成为中国新经济的聚集地

截止 2018 年 4 月底，深圳市场共有 2110 家上市公司，其中主板 476 家，中小板 911 家，创业板 723 家。总体来看，深市高新技术企业占比 76%，属于战略新兴产业的企业占比 37%。从板块分布来看，主板、中小板和创业板高新技术企业占比分别为 33%、82%和 95%，战略新兴产业企业占比分别为 22%、33%和 52%。一方面新鲜血液源源不断地涌入，另一方面深市行业龙头创新势头强劲，业绩增速领先。2017 年，市值位于前 20%的龙头企业研发投入同比增长 27%，营业总收入和净利润增长率分别为 25%、29%，引领作用明显。

随着中小板、创业板规模不断扩大，以及主板公司逐步整合、优化和发展，三个板块定位明确，差异化特征明显，差别化发展格局持续强化。深市主板蓝筹运用自身优势，借助资本市场平台，积极整合资源，优化产业布局，推动转型升级，保持了强劲的增长态势。越来越多的中小板公司在市场竞争环境中逐步成长为蓝筹企业，行业细分龙头在推动经济转型发展方面起到了示范作用。创业板则继续发挥优势，近年来上市公司数量及规模保持快速增长态势，为成长型、创新型的企业融资提供了有力支持。

图 1：深市上市公司数及总市值板块分布



注：数据截至 2018 年 4 月底。

（二）上市公司透射中国经济新动能

2017 年，深市上市公司整体业绩持续提升，合计实现营业收入（以下简称收入）10.4 万亿元，同比增长 23%；实现归属于上市公司股东的净利润（以下简称净利润）7295 亿元，同比增长 21%；经营活动现金净流量同比增长 20%，盈利质量明显提升；平均净资产收益率为 9.7%，连续 3 年稳定增长。

战略新兴产业公司保持良好发展态势，贡献率逐年提高，引领作用凸显。2017 年，战略新兴产业公司营业总收入 3.3 万亿元，同比增长 28%，占深市总体比例为 32%；净利润 2408 亿元，同比增长 15%，占深市总体比例为 33%。战略新兴产业公司的健康发展有力推动了深市新旧动能转换。

深市整体研发投入连续三年保持快速增长。2017 年，深市公司研发投入金额合计 2688 亿元，同比增长 24%，平均研发投入强度 2.6%。战略新兴产业公司研发投入合计 1540 亿元，占深

市整体研发投入的 57%，平均研发投入强度 4.7%，超过深市平均水平。

研发投入的不断增长也带来了业绩的大幅增长。2017 年，深圳市场有 33 家公司研发投入超过 10 亿元。这些公司整体营业收入增速 30%，净利润增速 61%，分别超过深市平均水平 7 个和 40 个百分点。上市公司科技含量的不断提升正带动着深圳市场向更健康、更加可持续的方向发展。

（三）中国新经济主场定位不断强化

深市新经济集聚效应明显。从去年年初到今年 4 月底，深交所 IPO 公司数达 243 家，中小板新增 89 家，创业板新增 154 家。新上市企业中，属于国家高新技术企业的数量占 83.4%。其中新增电子与信息技术类上市公司 72 家，占新上市公司数量的 29.6%；新增生物医药类上市公司 21 家；新增新材料类上市公司 20 家。

新上市公司不仅行业新，盈利能力和经营绩效也位于深市平均水平以上。2017 年，新上市公司营业收入合计 2371 亿元，净利润 293 亿元，同比增长分别为 21.3%和 11.4%。净资产收益率和毛利率分别为 15.5%和 31.9%，高出深市平均水平 5.8 和 9.4 个百分点；三年间营业总收入年复合增长率 17.2%，显示出了较强的盈利能力和持续增长的动力。

2018 年 2 月，深交所首次发布战略规划纲要，明确提出形成领先的创新支持市场体系和创新资本生态圈等四大目标。为此深交所将大力推进创业板改革，优化多层次市场体系，进一步深化与全球市场特别是“一带一路”沿线国家合作，更好地适应实体经济发展需要。可以预见，在不久的将来，深交所将成为国际

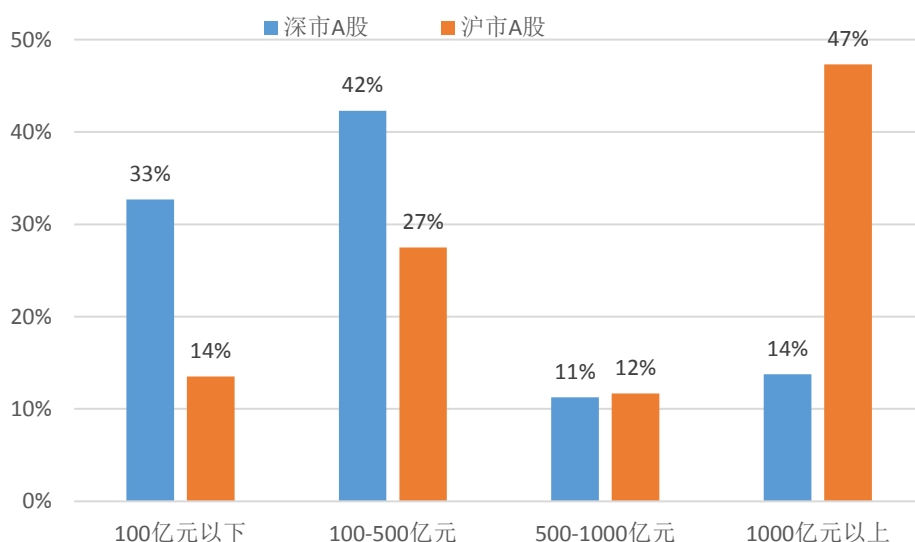
领先的创新资本形成中心。

（四）深、沪市场差异化日益突出

深沪两所均是全球重要交易所。在世界证券交易所联合会发布的 2017 年世界交易所排名中，深交所以年度 IPO 公司总数排名全球第一、年度累计成交金额排名全球第四的成绩，成为重要的新兴市场之一。上交所则在总市值排名中位居全球第四，在世界主要金融市场中占据着重要地位。

在发展过程中，沪深交易所逐渐形成了不同的市场特色。从行业结构来看，上交所第一大行业为金融地产，总市值占比达 33%；而深交所第一大行业为信息技术，占比 20%。从上市公司规模结构来看，1000 亿以上市值的大型企业在上交所占据主要地位，而深交所则更加侧重于市值位于 100-500 亿之间的中小企业。

图 2：沪市与深市 A 股总市值分布对比



注：数据截至 2018 年 4 月底。

深沪市场的差异化日益突出，这在两所标尺指数的运行上，也得到反映。

二. 深证成指：中国新经济的代表性指数

（一）深证成指充分代表深圳市场

自中小企业板和创业板相继成立后，深市市场结构和规模发生了巨大变化。为全面反映深市市场特色，打造代表中国新经济的标尺指数，深证成指于 2015 年 5 月实施扩容改造，样本股数量由 40 只增加到 500 只。

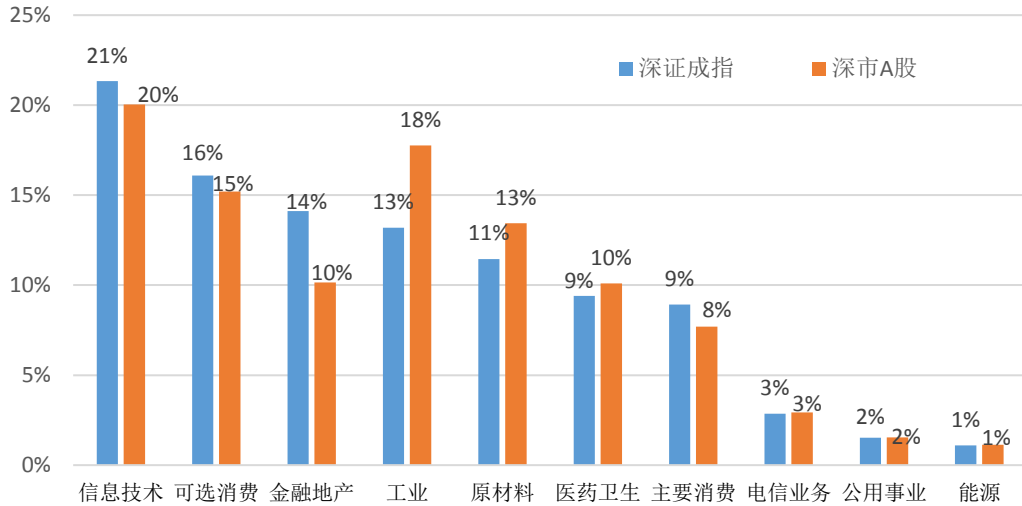
扩容改造后，深证成指样本股总市值呈现上升趋势，市值覆盖率稳步提高，对深圳市场代表性的不断增强。截至 2018 年 4 月底，深证成指市值覆盖率达 61%，与全球主流市场标尺指数相近。

表 1：深证成指对深市 A 股市值覆盖情况

	深证成指总市值 (万亿元)	深市 A 股总市值 (万亿元)	总市值覆盖率
2015 年底	12.39	23.56	52.59%
2016 年底	11.53	22.20	51.93%
2017 年底	14.00	23.44	59.74%
2018 年 4 月底	13.55	22.34	60.65%

在行业结构方面，深证成指与深市 A 股的契合度较高。深证成指与深市 A 股第一大行业均为信息技术，市值占比分别为 21%和 20%。深证成指其他行业市值占比与深市 A 股基本保持一致，对深市 A 股的行业结构特色有很好的代表性。

图 2：深证成指与深市 A 股行业总市值分布



注：数据截至 2018 年 4 月底。

最新一期深证成指样本股数据显示，来自中小板、创业板的公司数量合计达 332 家，市值占比达 60%，充分体现了深交所主板、中小板和创业板差异化发展的多层次资本市场体系特色。

表 2：深证成指样本股板块分布

板块名称	深证成指		深市 A 股	
	家数	市值占比	家数	市值占比
主板	168	40.07%	462	32.40%
中小板	225	43.97%	911	44.06%
创业板	107	15.96%	723	23.55%

注：数据截至 2018 年 4 月底。

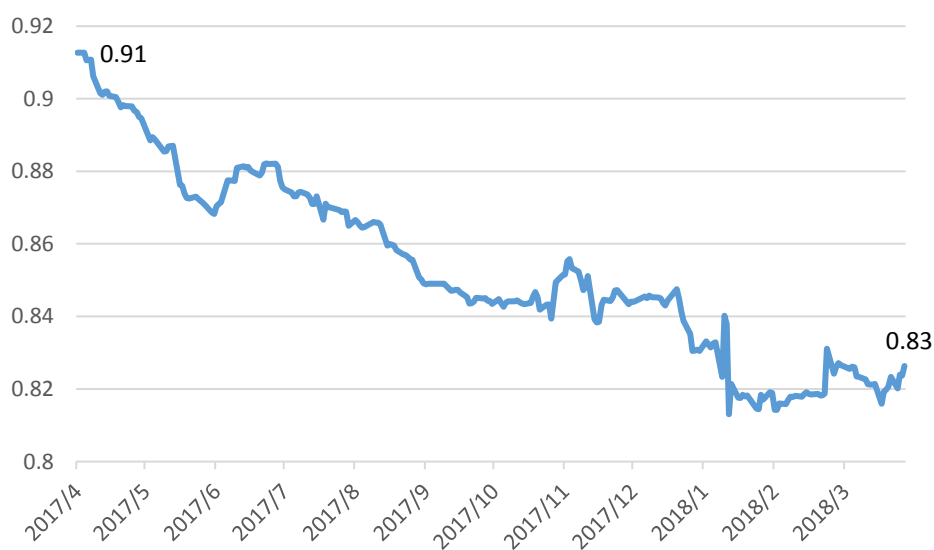
值得注意的是，深市优质成长型、创新型公司广泛分布于三个板块，例如在主板上市的美的集团、在中小板上市的海康威视等。仅使用某个单板块指数难以全面反映深圳市场整体走势。作

为跨板块的标尺指数，深证成指样本股结构符合深市 A 股的板块分布特征，能够全面表征深市各板块运行情况，客观反映了深圳多层次市场的发展成果。

（二）与上证指数形成差异化互补

扩容改造以来，深证成指与上证指数走势出现分化态势，相关程度日益减弱。深证成指与上证指数近一年日收益相关系数由 0.91 下降至 0.83。2017 年，深证成指与上证指数走势呈现反向趋势的天数占所有交易日的 15%；而在走势相同的天数中，涨跌幅差异大于 0.5% 的天数占 27%。代表着中国新经济的深证成指正在走出相对独立的行情。

图 3：深证成指与上证指数日涨跌幅相关系数变化

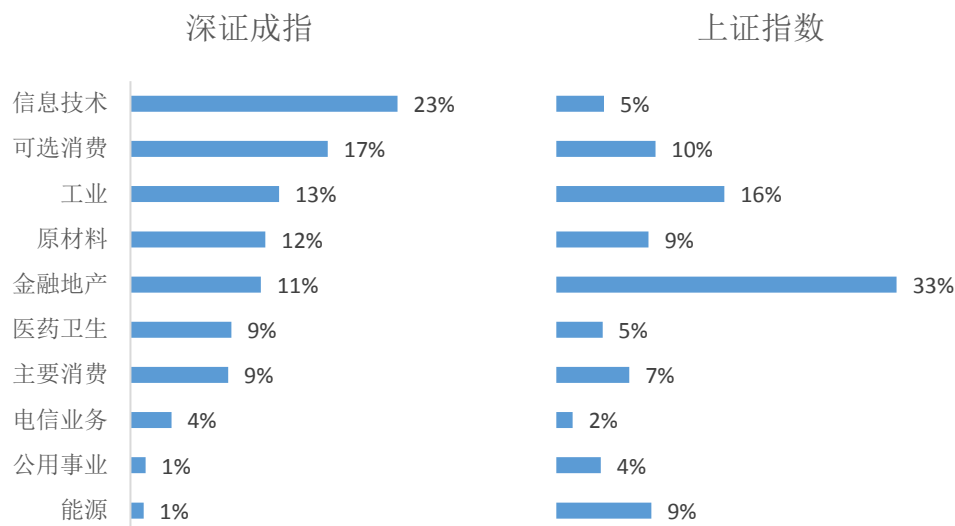


注：统计区间为 2017 年 4 月底至 2018 年 4 月底。

从行业结构上看，信息技术等新经济代表性行业在深证成指所占权重最高，达 23%，而在上证指数中仅占 5%；上证指数第一大权重行业为金融地产，占比高达 33%，而在深证成指中仅占 11%。新能源、新材料、新一代信息技术等九大战略新兴产业在

深证成指中的权重达 54%，远超上证指数。

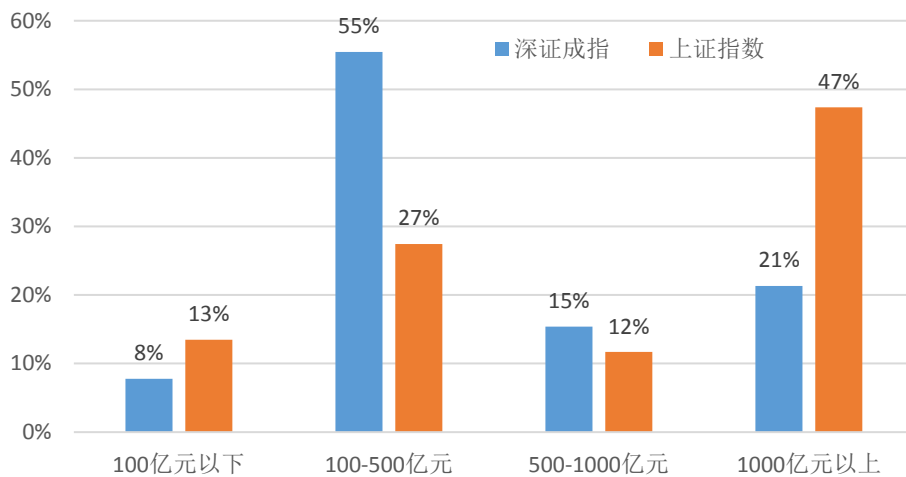
图 4：深证成指与上证指数行业分布对比



注：数据来源于 Wind，截至 2018 年 4 月底。

从样本股市值结构来看，深证成指不仅包含在深圳市场上市的大型蓝筹股，还不断吸纳成长和创新特色鲜明的优质中小市值公司。在最新一期深证成指样本股中，市值规模为 500 亿元以下的公司市值占比超过 60%。上证指数样本股中市值规模为 500 亿元以下的公司市值占比为 40%，而市值超过 1000 亿元的大型蓝筹股仍占 47% 以上。深证成指与上证指数在样本股市值结构方面差异显著，中小市值公司对深证成指的影响力超过上证指数。

图 5：深证成指与上证指数市值分布对比



注：数据来源于 Wind，截至 2018 年 4 月底。

（三）深证成指是刻画中国市场的核心指数

从历史经验看，体量庞大，层次丰富的大国金融市场，必须通过多条标尺指数来刻画，才能客观反映市场发展全貌，避免误解误读。

以美国市场为例，经过长期发展，美国证券市场诞生了三大指数：道琼斯工业平均指数、标普 500 指数、纳斯达克指数。我国的上证指数与道琼斯工业平均指数定位类似，反映的是大型蓝筹股表现；沪深 300 与标普 500 均为蓝筹股指数，侧重交易功能。

从中国市场看，深证成指与美国市场新兴产业最具代表性的纳斯达克指数在多个方面有相似之处。

首先，深证成指与纳斯达克指数有着相似的市场定位。纳斯达克指数是代表美国科技与创新产业发展的标尺指数。而在中国经济结构转型升级过程中，深证成指也扮演了表征新兴行业发展成果的重要角色。

其次，深证成指与纳斯达克指数的行业结构相似，前两大行业均为信息技术和可选消费。在纳斯达克指数中，信息技术和可

选消费行业分别占 45%和 20%；在深证成指中，这两个行业的权重分别为 23%和 17%。而作为传统行业的代表，金融地产行业在深证成指和纳斯达克指数中的权重仅有 11%和 9%。深证成指与纳斯达克指数不仅市场定位相似，行业结构上也较为接近。

第三，深证成指与纳斯达克指数在各自市场占有重要地位。作为标尺指数，深证成指与纳斯达克指数在各自的市场中侧重于新兴产业，与其他基准指数互为补充，相互配合，成为了市场中不可或缺的重要组成部分。

综上分析，深交所已成为新经济聚集地，致力于打造新经济主战场，为中国经济转型提供新动能。深证成指作为深交所的基准指数，充分反映深圳市场特色，成为中国新经济的代表性指数。

三．具备可投资性，分享新经济成长红利

（一）成份股公司三年净利润年均增速达 27%

扩容后的深证成指，中小板和创业板公司权重提升，不仅提高了市场代表性，还吸纳了很多极具活力的中小企业和创新型企业。从财务指标来看，2015 年到 2017 年，深证成指样本股营业收入复合增长率达 21.7%；净利润复合增长率达 26.7%，约为同期沪深 300 指数的 3 倍，成长性突出。截至 2018 年 4 月底，深证成指样本股平均总市值为 277 亿元，与沪深 300 样本股 1123 亿元的平均市值相比，有着巨大的成长潜力。

表 3：深证成指与沪深 300 财务指标对比

指数	营业收入复合增长率		净利润复合增长率	
	2015-2017	2015-2019E	2015-2017	2015-2019E
深证成指	21.70%	18.89%	26.77%	24.88%

沪深 300	10.33%	10.96%	7.34%	10.83%
--------	--------	--------	-------	--------

注：数据来源于 Wind，截至 2018 年 4 月底（E 为预期值）。

（二）龙头公司积极拥抱新经济

深圳市场超过七成的上市公司为民营企业，市场化基因明显。深市龙头企业在市场竞争环境中发展壮大，成为行业中极具竞争力的企业，创造了可观的社会价值和投资收益。

表 4：深证成指样本龙头企业（部分）

证券代码	证券简称	一级行业	企业描述	累计收益 (近五年)
000002	万科 A	金融地产	国内领先的城市配套服务商	207%
000333	美的集团	可选消费	全球领先消费电器、智能供应链集团	426%
000338	潍柴动力	工业	中国动力总成和汽车零部件制造领军企业	68%
000651	格力电器	可选消费	全球最大、全创新链完备空调企业	364%
002008	大族激光	信息技术	世界知名的激光加工设备生产厂商	317%
002027	分众传媒	可选消费	中国领先的数字化媒体集团	766%
002230	科大讯飞	信息技术	中国智能语音与人工智能产业领导者	265%
002415	海康威视	信息技术	全球最大安防视频监控产品供应商	414%
002594	比亚迪	可选消费	中国新能源汽车领军企业	118%
300003	乐普医疗	医药卫生	中国高端医疗器械先行者	662%

注：数据截至 2018 年 4 月底。

目前中国处于信息技术革命全面渗透和深度应用的新阶段，进而催生了新产业、新业态、新技术和新模式。深市龙头企业并未满足于做细分领域的领头羊，而是在经济结构转型优化的大背

景下积极向“四新”靠拢，不断扩大高品质、高附加值、多样化产品的有效供给，使新经济的发展更好地满足消费升级的需要。海康威视持续加大研发投入，以云边融合引领智能应用发展趋势，推进人工智能在物联网领域的发展。比亚迪致力于新技术研发，2017年投入研发资金62.66亿元，比2016年增加17.44亿元。大族激光不断推进技术整合，2017年新能源业务实现营收5.47亿元，同比增长82%。乐普医疗启动“新型医疗业态板块”，自主研发了心电图人工智能自动分析和诊断系统，在人工智能医疗领域布局正逐步落地。

这种趋势不仅体现在新兴产业公司上，一些传统行业的龙头企业也在利用自身优势，积极寻求转型机会。美的集团与格力电器积极布局智能制造领域，其中美的集团过去5年研发投入超200亿元，格力电器近两年研发费用超100亿元。万科宣布将战略定位升级为“城乡建设与生活服务商”，积极布局物流地产。传统行业新旧动能转换，不仅在增量上做文章，还要促进存量的转型升级，保证传统行业健康持续进步。潍柴动力吸收消化国外先进技术理念，推动技术革新，2017年投入研发费用超过50亿元，营业收入和净利润增速分别达63%和199%，为传统行业转型升级起到示范作用。

（三）借力深港通，打造国际知名指数

地处粤港澳大湾区的深圳市场，以其新兴行业集中、成长特征鲜明的市场特色，受到越来越多的国际投资者的关注。2016年12月，市场期待已久的深港通最终落地。深证成指作为主要的可投资标的指数，受到了境内外投资者的密切关注。

目前，深证成指样本股已基本纳入深股通标的。权重股美的集团、格力电器、海康威视外资持股量占流通 A 股比例分别达 10.3%、6.7%和 11.3%。北上资金的不断流入为深证成指注入了新的活力。作为代表中国“新经济”的标尺指数，深证成指也将成为海外资本配置中国不可忽视的指数。

（四）可投资性获得市场认可

为了保证可投资性，深证成指在设计之初就综合考虑了市场各方面因素，最终将样本股数量设定为 500 只，并制定了严格的选择样指标，确保指数样本股流动性，为产品开发奠定了坚实的基础。目前，基于深证成指开发的基金产品共有 8 只。深证成指的可投资性及成长性得到了市场的认可。

表 5：深证成指挂钩产品明细

基金代码	基金简称	成立日
159903	南方深成 ETF	2009-12-4
202017	南方深成 ETF 联接 A	2009-12-9
163109	申万菱信深证成指分级	2010-10-22
161612	融通深证成指 AB	2010-11-15
159943	大成深证成份 ETF	2015-6-5
159950	易方达深证成指 ETF	2017-4-27
003524	易方达深证成指 ETF 联接	2017-5-4
164823	工银瑞信深证成指	2017-9-15

注：数据截至 2018 年 4 月底。

四. 总结

深交所诞生于改革开放的最前沿，自 2000 年起将扶持创业创新作为己任，为新经济企业健康发展提供全面支持。经过多年的努力，深交所聚集了一大批优秀的新经济企业，出现了创新驱动业绩提速、新旧动能快速转换的新局面。同时，沪深交易所差异化日益突出，深交所作为中国新经济主战场的定位不断强化。

深证成指作为深交所标尺指数，也是中国新经济的代表性指数。扩容改造后的深证成指很好地发挥了市场标尺功能和投资功能，充分体现了深圳多层次市场特征，凸显了深圳市场创新成长的差异化特色，反映了深圳市场在推动科技创新、产业结构升级、资源配置优化以及促进经济转型等方面发挥的积极作用。深证成指与上证指数形成有效互补，两者相互配合，更加全面地反映了我国 A 股市场的发展状况。

未来，深证成指将继续发挥成长型指数的优势，借助粤港澳大湾区地缘优势，不断支持经济结构的转型升级，更好地发挥资源配置作用，形成资本市场服务科技创新、催生新兴产业的新局面，进而推动科技创新，引领中国“新经济”的发展方向。深证成指也将不断扩大国际影响力，成为亚太地区乃至国际知名的核心市场指数。