

## 研究通讯

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292号

### 从个股和行业估值分位数看当前股指估值水平

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

#### 摘要：

首先，从个股的估值分位数来看，截止2020年7月2日，创业板、沪深300、上证50和中证500的成份股中，分别有权重占比达到43%、35%、35%、26%的个股，目前的市盈率在2016年1月1日至今的90%分位数以上；分别有权重占比为9%、14%、17%和10%的成份股，目前的市盈率在2016年1月1日至今的历史10%以下。中证500指数的成份股，较历史数据来看，高估的权重最小，从估值的角度来看，中证500指数“进攻性”可能会更强。沪深300和上证50成份股中较历史估值低估的权重最多，“防守性”可能更佳。

其次，从行业的估值分位数来看，截止2020年7月2日，中证800指数划分的10个行业中，中证医药、中证信息和中证消费涨幅位居前三，年初至今的涨幅分别为37.52%、27.52%和27.29%，PE和PB的分位数水平也都在90%以上。中证能源、中证公用和中证金融跌幅位居前三，年初至今的跌幅分别为17.19%、7.29%和2.51%，对应的估值分位数也相对较低，PE分位数分别为36%、56%和46%，基本在历史中位数水平，PB分位数则极低，分别为5%、16%和13%。

中证800的成份股可以理解为沪深300和中证500的组合。从指数层面来看，今年涨势非常好且目前估值在历史90%以上水平的医药、信息和消费行业公司，按行业指数的权重来看，仅37.86%、32.78%和17.18%属于中证500成分，对应的，有62.14%、67.22%和82.82%属于沪深300成分。但是属于中证500的个股数量比例都在60%以上。

近期的涨幅主要是由权重股带动的，当行业的前景比较好，而且头部公司的估值较高的时候，市场可能会开始更多地建仓二线公司，而这医药和信息行业的二线公司，在中证500成分中居多，因此从行业角度来看，中证500的“进攻性”更强。

今年表现较差且估值相对较低的行业是能源、公用和金融。低估值能够提供一定的安全边际，这三个行业无论是数量比例还是权重比例，基本都是更多隶属于沪深300的居多，所以从防守性来看，沪深300占优。

#### 联系信息



胡岸

期货从业资格：F0299429

投资咨询资格：Z0011267

电话：020-88818001

邮箱：huan@gf.com.cn



陈俊州

期货从业资格：F3039003

投资咨询资格：Z0014862

电话：020-88818017

邮箱：chenjunzhou@gf.com.cn



吴施志

期货从业资格：F3038261

投资咨询资格：Z0014992

电话：020-88818031

邮箱：wushizhi@gf.com.cn

#### 沪深300指数



#### 相关报告

20.05.25 《政府工作报告点评——留得青山，赢得未来》

20.06.19 《中金所优化沪深300股指期货交易限额制度点评》

20.07.01 《保险资金参与金融衍生品新规点评》

## 目录

一、主要指数成份股的估值分布 .....	1
(一) 上证 50 成份股估值水平.....	1
(二) 沪深 300 成份股估值水平.....	1
(三) 中证 500 成份股估值水平.....	2
(四) 创业板成份股估值水平.....	2
(五) 小结.....	3
二、行业估值的分化情况.....	3
免责声明.....	6

## 一、主要指数成份股的估值分布

A股的主要股指从3月底以来单边上行,6月下旬以来上行速度加快,接下来我们从指数成份股的层面来看一下,具体是哪些股票在涨,进而判断涨幅是否能够持续。

具体操作方面,我们首先计算了截止2020年7月2日收盘,股指的成份股的市盈率(PE\_TTM)的历史分位数水平,分位数水平计算的时间区间为2016年1月1日至2020年7月2日,如果上市时间晚于2016年1月1日,那么时间区间则取上市收入至2020年7月2日。其次,构造出成份股市盈率分位数的直方图,直方图划分出10组,以便观察估值分位数的分布情况。第三,按照成份股的权重和市盈率的历史分位数水平,计算出不同市盈率分位数下,对应的成份股的总权重是多少。

### (一) 上证50成份股估值水平

下面两张图是上证50指数按照上述计算方式计算出的市盈率分位数分布和市盈率分位数的权重分布。从左图可以看出,有12只(占比24%)成份股的市盈率在历史90%以上的分位数水平,有13只(占比26%)成份股的市盈率在历史10%以下的分位数水平,从数量来看,较历史市盈率高估和低估的成份股数量基本均等。从右图可以看出,在历史市盈率90%以上水平的股票,占上证50指数的权重达到35%,说明目前估值相对高位的股票,以权重股为主,但是仍然有17%的个股的市盈率在历史10%的分位数水平下方。

图1: 上证50指数成份股市盈率分位数分布

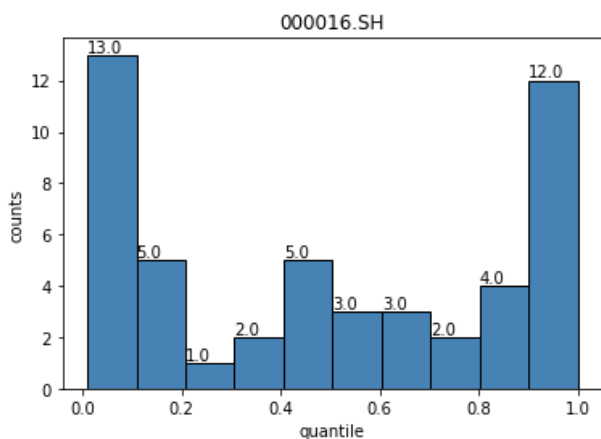
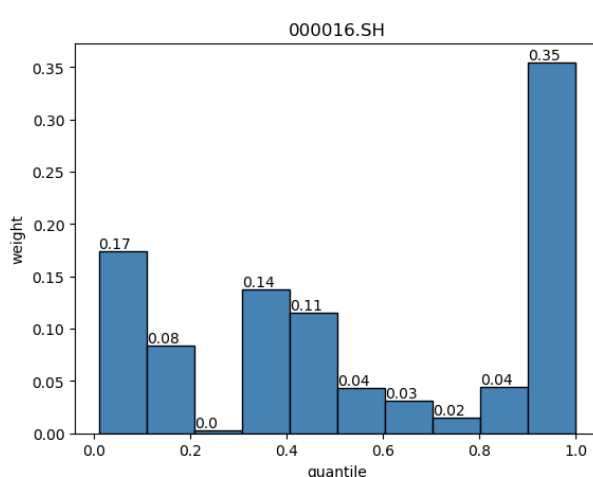


图2: 上证50指数成份股市盈率分位数的权重分布



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心 (数据截止2020年7月2日)

### (二) 沪深300成份股估值水平

下面两张图是沪深300指数按照上述计算方式计算出的市盈率分位数分布和市盈率分位数的权重分布。从左图可以看出,有72只(占比24%)成份股的市盈率在历史90%以上的分位数水平,有48只(占比16%)成份股的市盈率在历史10%以下的分位数水平,从数量来看,较历史市盈率高估股票相对较多,这一点和上证50指数差别较大。从右图可以看出,在历史市盈率90%以

上水平的股票，占上证50指数的权重达到35%，说明目前估值相对高位的股票，以权重股为主，但是仍然有权重14%的个股的市盈率在历史10%的分位数水平下方，这一点和上证50指数类似。

图3：沪深300指数成份股估值分位数分布

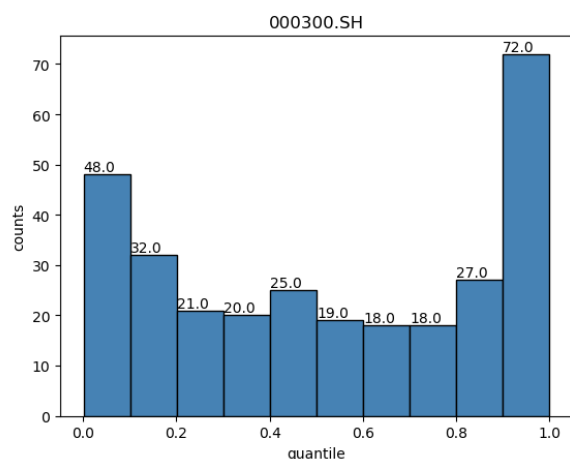
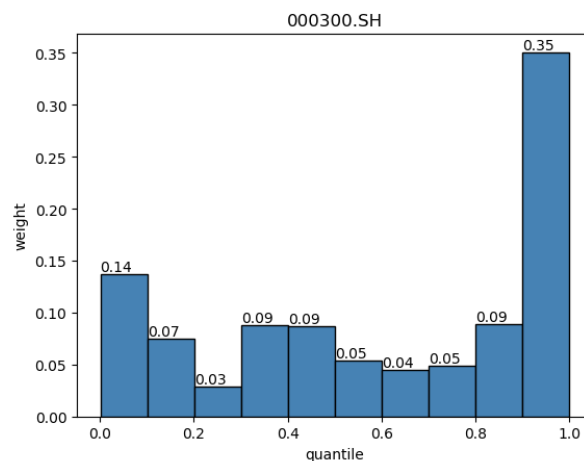


图4：沪深300指数成份股估值分位数的权重分布



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（数据截止2020年7月2日）

### （三）中证500成份股估值水平

下面两张图是中证500指数按照上述计算方式计算出的市盈率分位数分布和市盈率分位数的权重分布。从左图可以看出，有97只（占比19.4%）成份股的市盈率在历史90%以上的分位数水平，有66只（占比13.2%）成份股的市盈率在历史10%以下的分位数水平，从数量来看，较历史市盈率高估的股票相对较多，但是和上证50或者沪深300指数相比，高估的股票相对较少。从右图可以看出，在历史市盈率90%以上水平的股票，占上证50指数的权重达到26%，其余的相对均衡。

图5：中证500指数成份股估值分位数分布

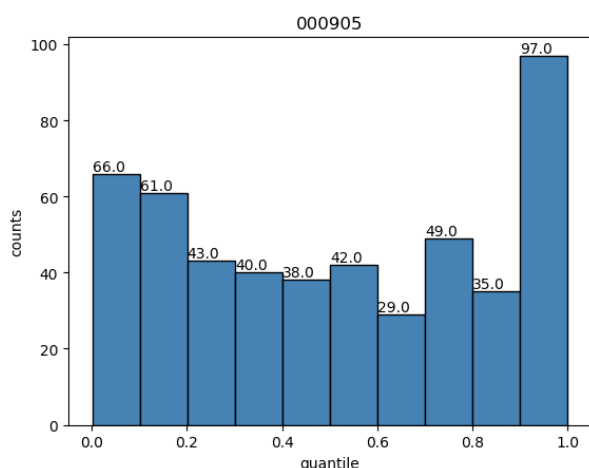
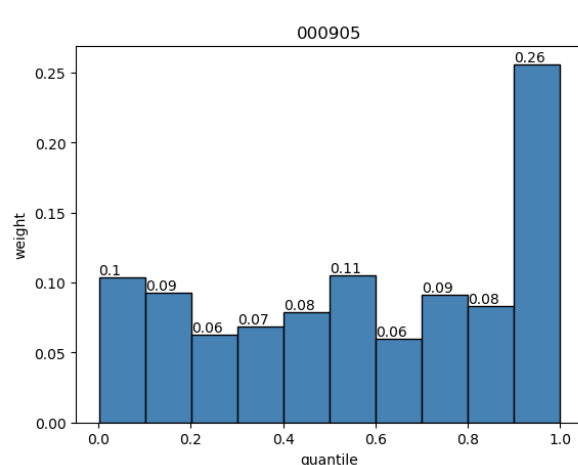


图6：中证500指数成份股估值分位数的权重分布



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（数据截止2020年7月2日）

### （四）创业板成份股估值水平

下面两张图是创业板指数按照上述计算方式计算出的市盈率分位数分布和市盈率分位数的权重分布。从左图可以看出，有33只（占比33%）成份股的

市盈率在历史90%以上的分位数水平，有10只（占比10%）成份股的市盈率在历史10%以下的分位数水平，从数量来看，较历史市盈率高估的股票相对较多，而且和上证50、沪深300、中证500指数相比，高估的数量比例较大。从右图可以看出，在历史市盈率90%以上水平的股票，占上证50指数的权重达到43%，权重股的快速上涨带动了这波创业板的上涨。

图7：创业板指数成份股估值分位数分布

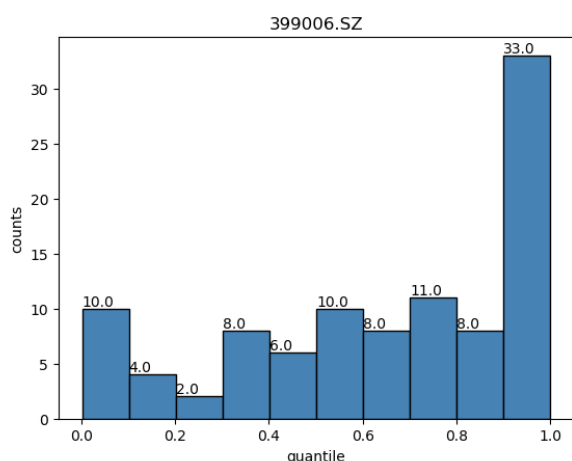
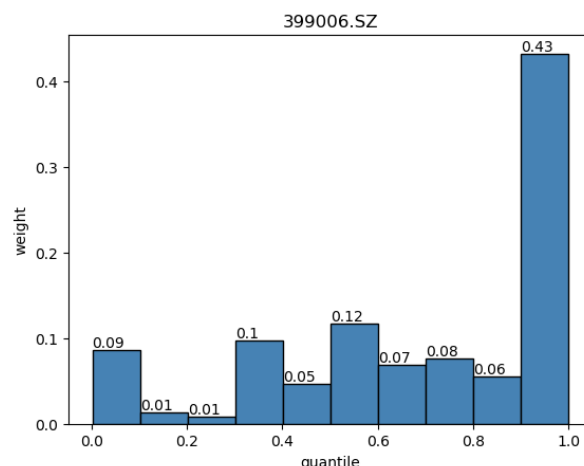


图8：创业板指数成份股估值分位数的权重分布



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（数据截止2020年7月2日）

## （五）小结

从上文的图表可以看出，截止2020年7月2日，创业板、沪深300、上证50和中证500的成份股中，分别有权重占比达到43%、35%、35%、26%的个股，目前的市盈率在2016年1月1日至今的90%分位数以上，分别有权重占比为9%、14%、17%和10%的成份股，目前的市盈率在2016年1月1日至今的历史10%以下。

综合来看，中证500指数的成份股，较历史数据来看，高估的权重最小，从估值的角度来看，中证500指数“进攻性”可能会更强。沪深300和上证50成份股中较历史估值低估的权重最多，“防守性”可能更佳。

表1：主要股指成份股的估值分位数占比总结

指数	PE在90%分位数以上的个股数量	PE在90%分位数以上的股票权重	PE在10%分位数以下的个股数量	PE在10%分位数以下的股票权重
上证50	12只（占比24%）	35%	13只（占比26%）	17%
沪深300	72只（占比24%）	35%	48只（占比16%）	14%
中证500	97只（占比19.4%）	26%	66只（占比13.2%）	10%
创业板指	33只（占比33%）	43%	10只（占比10%）	9%

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（数据截止2020年7月2日）

## 二、行业估值的分化情况

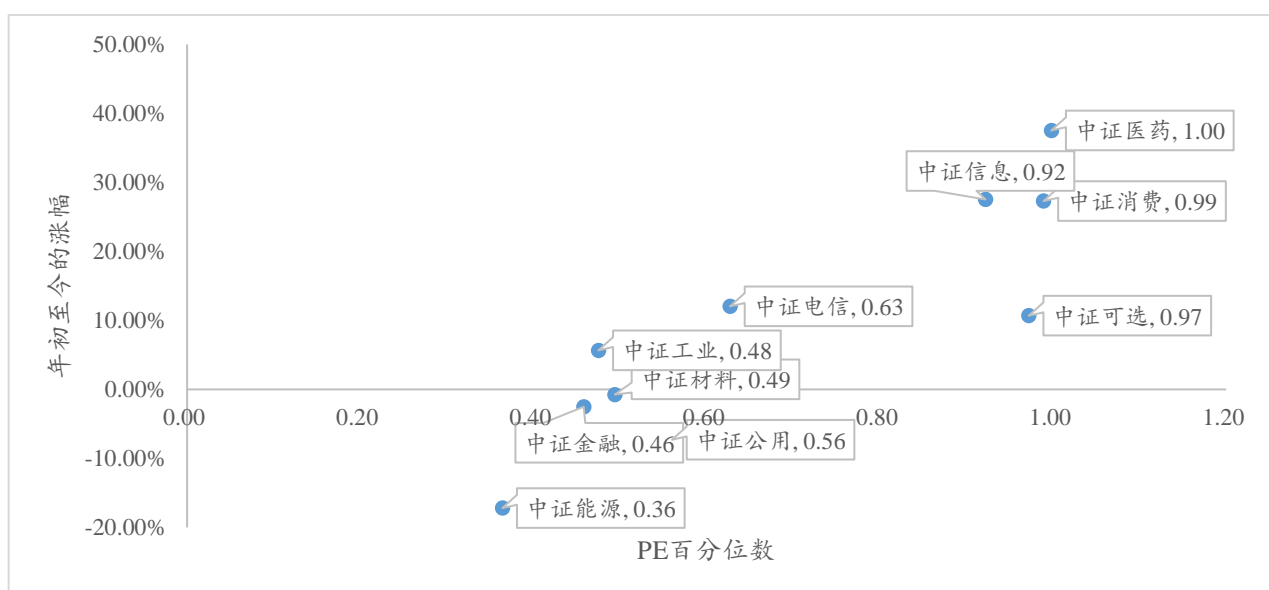
前一部分我们从个股估值的角度来看股指成份股的分化情况，这一部分我们换成行业估值的角度来看股指的分化。。

首先，我们选取的行业指数是中证800的行业指数，是将中证800指数800

只样本股按行业分类标准划分出的10个行业指数。其次，计算了截止2020年7月2日收盘，10个行业指数市盈率（PE\_TTM）和市净率（PB）的历史分位数水平，分位数水平计算的时间区间为2016年1月1日至2020年7月2日。

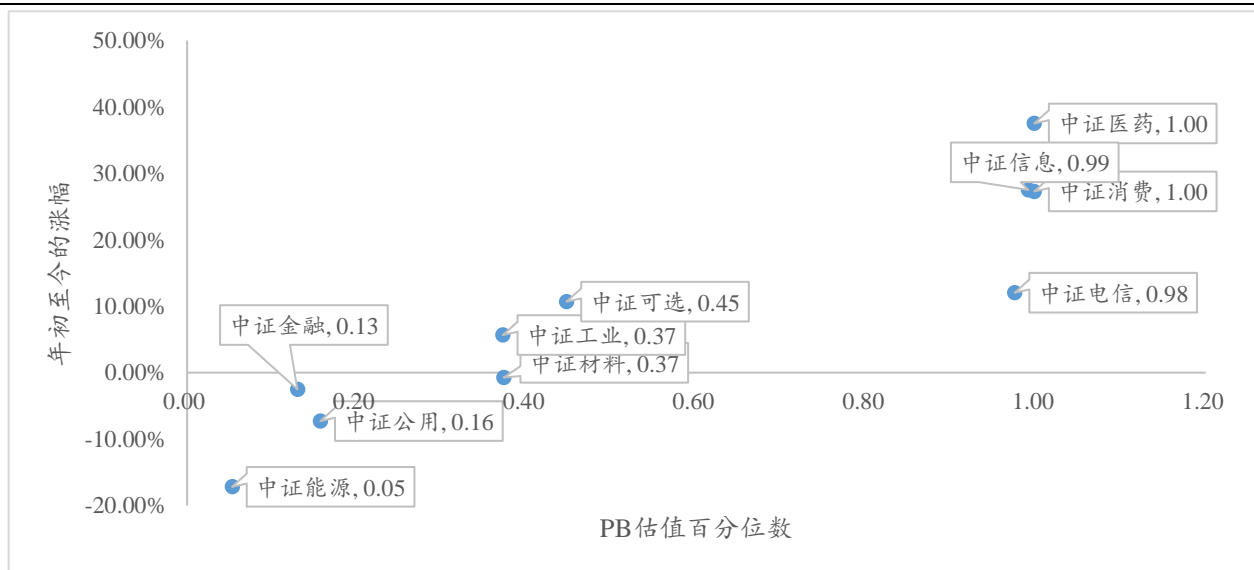
下面两张图分别是是中证800的10个行业指数的PE百分位数、PB百分位数和年初至今的涨幅的对比。中证医药、中证信息和中证消费涨幅位居前三，年初至今的涨幅分别为37.52%、27.52%和27.29%，PE和PB的分位数水平也都在90%以上。中证能源、中证公用和中证金融跌幅位居前三，年初至今的跌幅分别为17.19%、7.29%和2.51%，对应的估值分位数也相对较低，PE分位数分别为36%、56%和46%，基本在历史中位数水平，PB分位数则极低，分别为5%、16%和13%。

图9：中证800一级行业指数的PE分位数和年初至今的涨幅



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（数据截止2020年7月2日）

图10：中证800一级行业指数的PB分位数和年初至今的涨幅



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（数据截止2020年7月2日）



中证800的成份股可以理解为沪深300和中证500的组合。从指数层面来看，今年涨势非常好且目前估值在历史90%以上水平的医药、信息和消费行业的公司，按行业指数的权重来看，仅37.86%、32.78%和17.18%属于中证500成分，对应的，有62.14%、67.22%和82.82%属于沪深300成分。但是属于中证500的个股数量比例都在60%以上。

由第一部分可以看出，近期的涨幅主要是由权重股带动的，当行业的前景比较好，而且头部公司的估值较高的时候，市场可能会开始更多地建仓二线公司，而这医药和信息行业的二线公司，在中证500成分中居多，因此从行业角度来看，中证500的“进攻性”更强。

**表2：中证医药、信息和消费行业的个股在中证500和沪深300的比例**

	中证医药	中证信息	中证消费
属于中证500的个股数量比例	68%	64%	60%
属于中证500的个股权重比例	38%	33%	17%
属于沪深300的个股数量比例	32%	36%	40%
属于沪深300的个股权重比例	62%	67%	83%

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（数据截止2020年7月2日）

今年表现较差且估值相对较低的行业是能源、公用和金融。低估值能够提供一定的安全边际，这三个行业无论是数量比例还是权重比例，基本都是更多隶属于沪深300的居多，所以从防守性来看，沪深300占优。

**表3：中证能源、公用和金融行业的个股在中证500和沪深300的比例**

	中证能源	中证公用	中证金融
属于中证500的个股数量比例	32%	65%	39%
属于中证500的个股权重比例	24%	38%	8%
属于沪深300的个股数量比例	68%	35%	61%
属于沪深300的个股权重比例	76%	62%	92%

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心（数据截止2020年7月2日）

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

### 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620