

指数特性增强，投资动能提升

——指数调样专题

研究院 FICC 组

研究员

汪雅航

✉ wangyahang@htfc.com

从业资格号：F03099648

投资咨询号：Z0019185

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

本次年终调样反映了市场的结构变化和新兴产业的发展趋势，四大指数的科技属性增强，与12月政治局会议上明确的“要以科技创新引领新质生产力发展”导向高度契合，进一步强化了指数的投资动能，建议逢低做多四大股指期货。

核心观点

■ 市场分析

交易所与中证指数有限公司对指数样本进行定期调整，调整方案于12月13日收市后正式生效。

沪深300指数调整比例最低，仅为5.3%，其余三大指数均为10%。此次调整增强了指数特性——上证50指数流通市值增长明显，进一步凸显大盘龙头特征；沪深300指数流通市值保持最大，能较好反映两市整体表现；中证1000指数中总市值超过200亿元的成分股个数进一步下降，深化中小盘股特性。

科创属性在四大指数中均有提升，沪深300指数中科创板个股数量明显增加，中证500指数中科创板股票市值占比突破10%。同时，四大指数的成长风格特征得到强化，其中中证1000指数成长风格占比达一半。TMT板块作为市场热点，尤其是电子行业，在中证500、中证1000指数中的数量和市值占比均有明显提升，显示出对新兴产业的重视。经过本次调整，四大指数在综合、农林牧渔、社会服务、非银金融、煤炭行业上的配置差异减小，而在食品饮料、电子、传媒行业的配置差异化程度加大。

盈利方面，除中证500指数外，其他三大指数盈利水平均有提升，但估值呈现分化态势，中证500指数股指水平上升，而中证1000指数PE跌破40。总的来看，中证1000指数的盈利抬升而估值水平下降，投资性价比提升。

12月的中央政治局会议强调“要以科技创新引领新质生产力发展”，明确了新兴行业为未来行情主线。在此背景下，四大指数的科技成长属性展现出提升趋势，与政策紧密呼应，进一步增强了指数的投资动能，建议逢低做多期指。基于当前价差和流动性分析，IF2501、IH2501、IC2501、IM2503合约价格偏低，建议作为多配标的。

■ 策略

IH2501、IF2501、IC2501、IM2503 买入套保

■ 风险

若国内政策成效不及预期、海外流动性超预期收紧、地缘风险升级，股指有下行风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
调整概况：强化指数特性.....	3
风格与行业：指数科创属性增强.....	4
盈利与估值：中证 1000 指数盈利显著上升	10
策略建议：指数的投资动能提升.....	11

图表

图 1: 上证 50 指数成分股按上市板块权重分布 单位: %	4
图 2: 沪深 300 指数成分股按上市板块权重分布 单位: %	4
图 3: 中证 500 指数成分股按上市板块权重分布 单位: %	4
图 4: 中证 1000 指数成分股按上市板块权重分布 单位: %	4
图 5: 上证 50 指数成分股按风格市值分布 单位: %	5
图 6: 上证 50 指数成分股按风格数量分布 单位: 个	5
图 7: 沪深 300 指数成分股按风格市值分布 单位: %	5
图 8: 沪深 300 指数成分股按风格数量分布 单位: 个	5
图 9: 中证 500 指数成分股按风格市值分布 单位: %	6
图 10: 中证 500 指数成分股按风格数量分布 单位: 个	6
图 11: 中证 1000 指数成分股按风格市值分布 单位: %	6
图 12: 中证 1000 指数成分股按风格数量分布 单位: 个	6
图 13: 上证 50 指数成分股按行业市值分布 单位: %	7
图 14: 上证 50 指数成分股按行业数量分布 单位: 个	7
图 15: 沪深 300 指数成分股按行业市值分布 单位: %	7
图 16: 沪深 300 指数成分股按行业数量分布 单位: 个	7
图 17: 中证 500 指数成分股按行业市值分布 单位: %	8
图 18: 中证 500 指数成分股按行业数量分布 单位: 个	8
图 19: 中证 1000 指数成分股按行业市值分布 单位: %	8
图 20: 中证 1000 指数成分股按行业数量分布 单位: 个	8
表 1: 四大指数调样前后流通市值及市值覆盖率变化	3
表 2: 指数成分股调整前后行业市值权重方差变化	8
表 3: 2024 年 Q1-Q3 四大指数归母净利润	10
表 4: 四大指数市盈率	10
表 5: 重要会议明确发展新质生产力	11
表 6: 新质生产力发展方向	12
表 7: 股指期货跨期价差	12

调整概况：强化指数特性

近期交易所与中证指数有限公司公布了对多个股票指数样本的年终调整方案，该调整将于 2024 年 12 月 13 日收市后正式生效。

沪深 300 指数调整比例较低。从样本股的调整数量来看，上证 50 指数样本更换个数为 5 只，沪深 300 指数更换了 16 只，中证 500、中证 1000 指数分别更换了 50 只和 100 只。其中，沪深 300 指数的更换比例最低，仅为 5.3%，其余三大指数的更换比例均为 10%。

上证 50 指数强化龙头特征。从市值角度看，截至 11 月 29 日收盘，四大指数调整后的市值及市值覆盖率均有所提升。调整后，上证 50 指数的流通市值增长最为明显（+2.54%），占沪市流通总市值的比重约为 40%，进一步凸显大盘龙头特征；沪深 300 指数的流通市值仍是四大指数中最大的，占沪深两市流通总市值的比重为 54.3%，能较好地反映两市股票的整体表现；中证 500、中证 1000 指数的市值变动相对较小，均不超过 1%，市值覆盖率分别为 15%、13%。此前中证 1000 指数中总市值超过 200 亿元的成分股个数为 69，调整后仅有 54 只，深化了中小盘股特性。

表1： 四大指数调样前后流通市值及市值覆盖率变化

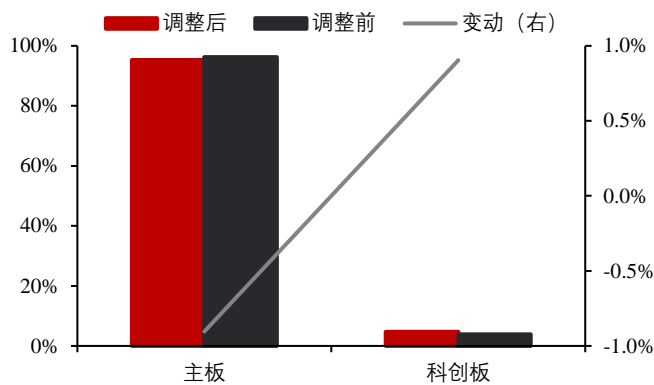
	流通市值（亿元）			流通市值覆盖率（%）		
	调整后	调整前	变动	调整后	调整前	变动
上证 50 指数	192,942.55	188,159.81	2.54%	39.64%	38.66%	0.98%
沪深 300 指数	421,244.05	416,741.10	1.08%	54.32%	53.74%	0.58%
中证 500 指数	117,269.74	116,205.66	0.92%	15.12%	14.99%	0.14%
中证 1000 指数	103,693.71	102,821.26	0.85%	13.37%	13.26%	0.11%

数据来源：华泰期货研究院

风格与行业：指数科创属性增强

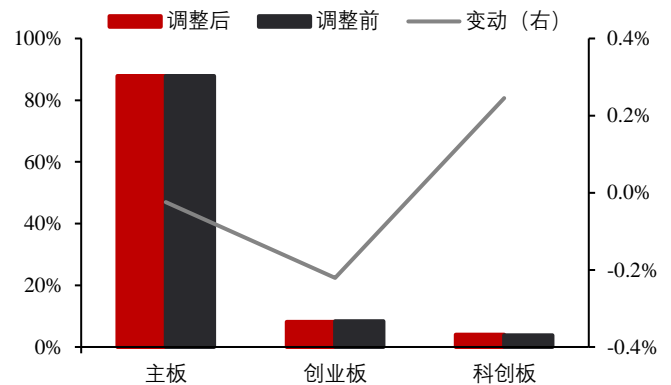
指数的科创属性提升。从上市板块来看，四大指数的成分股依旧主要集中在主板，不过边际上科创板股票个数和总市值占比都保持增加。其中，沪深300指数中的科创板个股数量由年中的17只增加到19只，显示出科创板在蓝筹股市场中的影响力逐渐增强。中证500指数中科创板股票的总市值占比突破10%，从9.3%提升至10.9%。这一变化反映了科创板股票的市场表现日益活跃，也预示着未来科创板在资本市场中将扮演更加重要的角色。

图1：上证50指数成分股按上市板块权重分布 | 单位：%



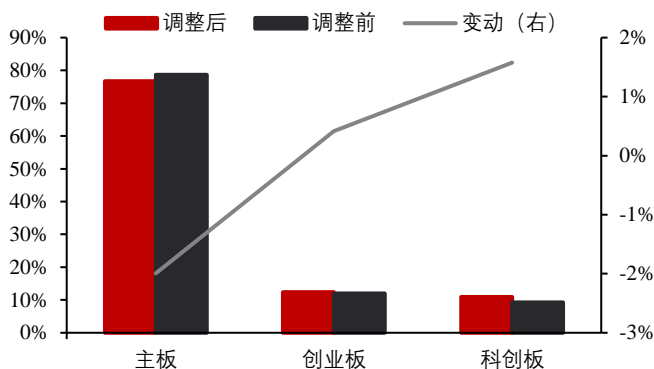
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图2：沪深300指数成分股按上市板块权重分布 | 单位：%



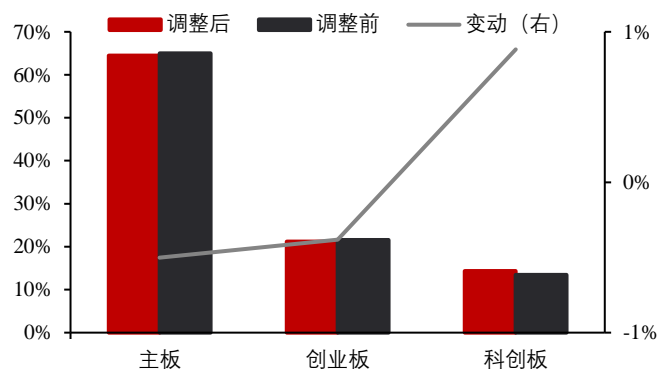
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图3：中证500指数成分股按上市板块权重分布 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图4：中证1000指数成分股按上市板块权重分布 | 单位：%



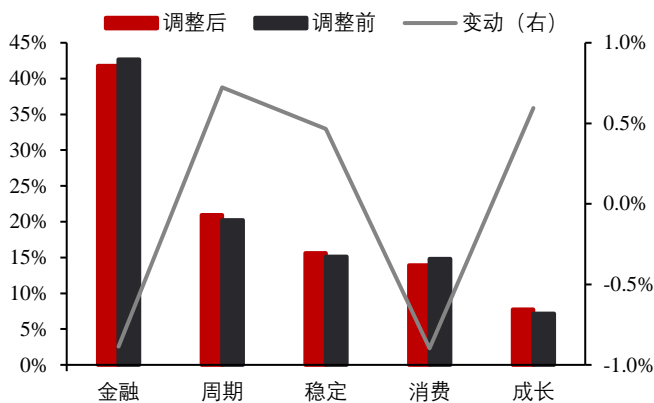
数据来源：iFind 华泰期货研究院

指数的成长风格特征强化。风格方面，金融和周期仍是上证50、沪深300指数中市值占比最大的风格，展现出稳健的价值属性；中证500、中证1000指数中，成长风格的

比重最为突出，尤其是中证 1000 指数，其成长风格占比达到一半，凸显了中小市值股票的成长性优势。

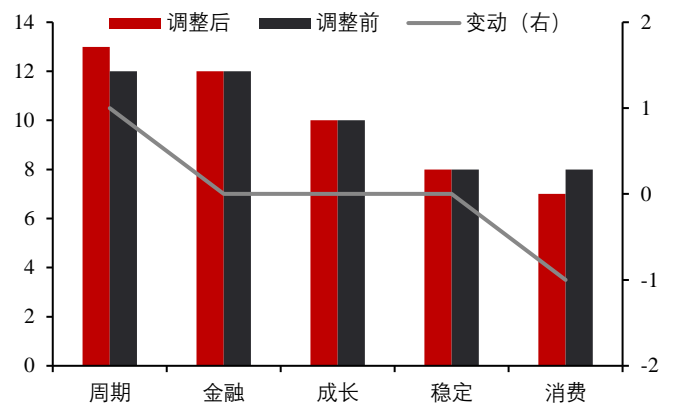
从变化上看，四大指数的成长风格均有所强化。具体来看，上证 50 指数中，周期、成长和稳定风格的市值占比有所加大，尤其是成长风格的比重延续上升态势，消费、金融含量下降，表明上证 50 指数在保持价值稳健的同时，也逐步融入成长元素；沪深 300 指数的风格权重分布变化较小，金融和消费风格分别下降 0.3%转移至周期风格；中证 500 指数中成长风格增长较为明显，不仅样本数量增加了 7 个，市值占比也增长了 3%，稳定和周期风格分别下降 1.4%和 1.2%。中证 1000 指数的成长和周期风格此消彼长，成长风格市值占比增加 1.4%。

图5：上证 50 指数成分股按风格市值分布 | 单位：%



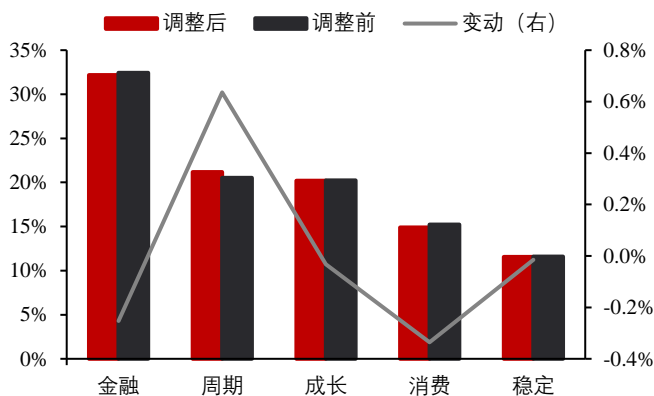
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图6：上证 50 指数成分股按风格数量分布 | 单位：个



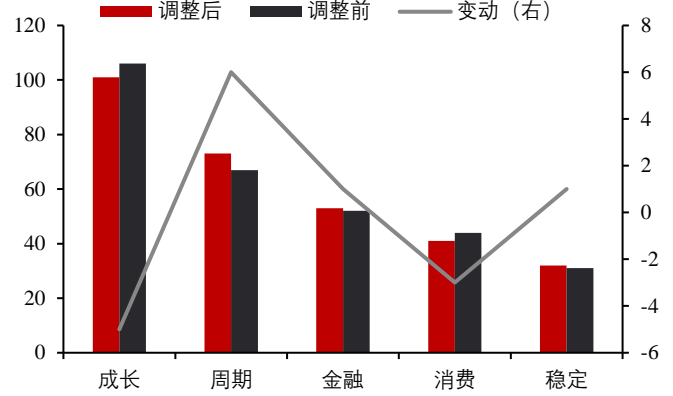
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图7：沪深 300 指数成分股按风格市值分布 | 单位：%



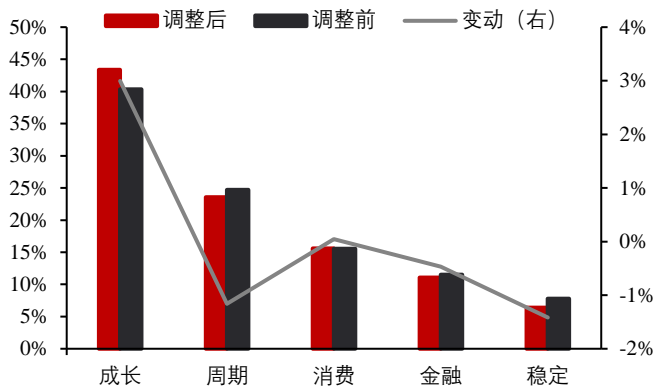
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图8：沪深 300 指数成分股按风格数量分布 | 单位：个



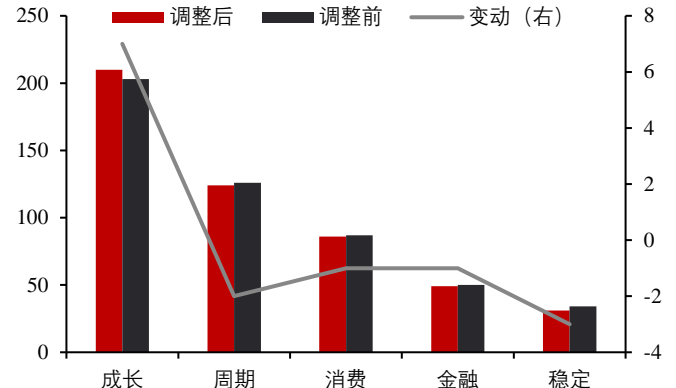
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图9：中证 500 指数成分股按风格市值分布 | 单位：%



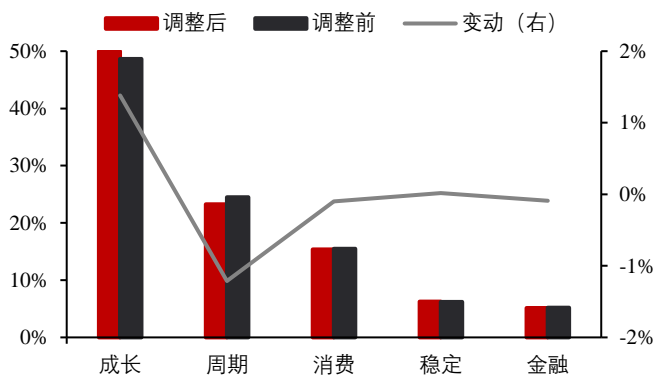
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图10：中证 500 指数成分股按风格数量分布 | 单位：个



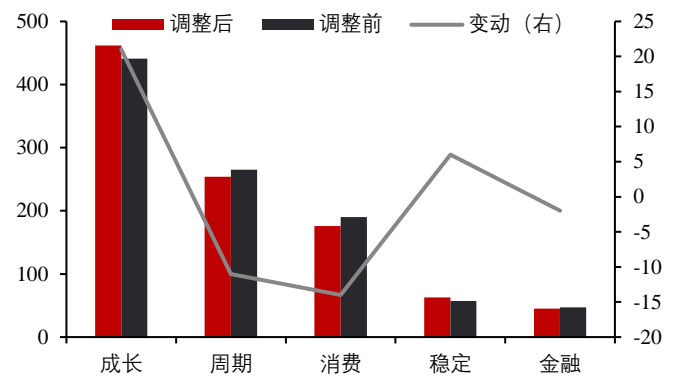
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图11：中证 1000 指数成分股按风格市值分布 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图12：中证 1000 指数成分股按风格数量分布 | 单位：个



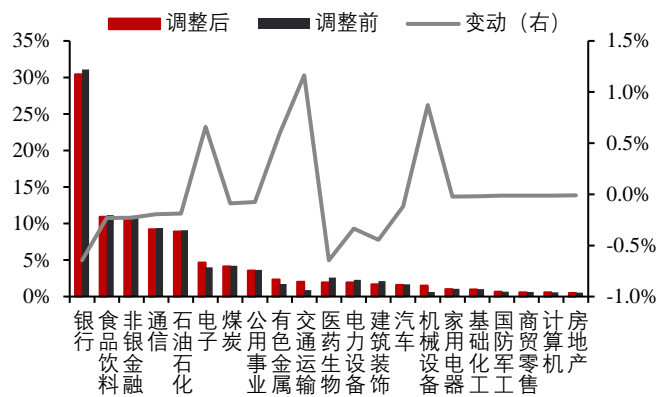
数据来源：iFind 华泰期货研究院

TMT 含量提升。行业方面，此次调整后，上证 50 指数中交通运输、机械设备、有色金属行业的成分股分别增加 1 个，相应的，交运和机械设备的权重分别增加 1.2%和 0.9%；由于变更样本较少，沪深 300 指数行业变化不大，行业变动控制在 1%以内，显示出其行业结构的稳定性；中证 500 指数中，电子、医药生物板块的个股数量增加最多，分别为 6 个和 5 个，电力设备行业减少 9 个成分股，带动电子板块的市值占比得到明显提升（+2.4%），交通运输、电力设备行业的市值占比降幅最大；中证 1000 指数同样表现出对新兴产业的青睐，其中，电子行业的成分股数量增加最多，相应板块市值增加 1.3%，而医药生物行业个股数量和市值占比降幅最大，表明中证 1000 指数在行业选择上更加注重成长性和创新性。

TMT 板块（电子+计算机+传媒+通信）作为市场热点和长期发展的一大主线，在本次

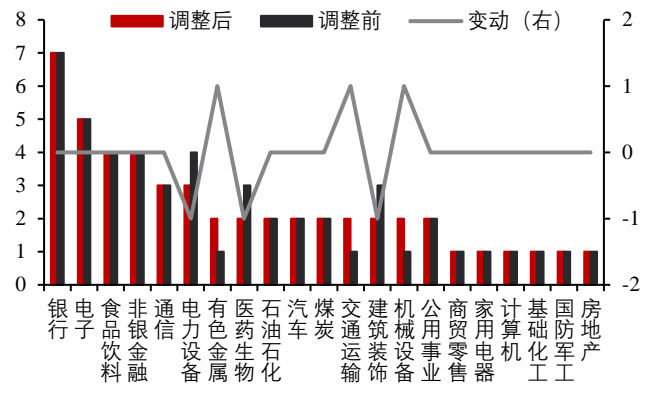
调整中表现出增长势头。除沪深 300 指数外，其他指数中 TMT 板块的整体数量和市值均呈现上涨趋势。特别是中证 500、中证 1000 指数，均增加了 6 个该板块样本，市值分别增长 2.0%和 1.1%，显示出新兴产业的企业进入市场关注点，对市场的影响力日益加大。

图13： 上证 50 指数成分股按行业市值分布 | 单位：%



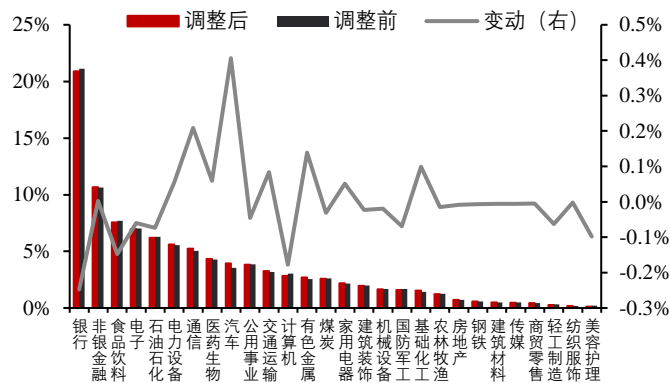
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图14： 上证 50 指数成分股按行业数量分布 | 单位：个



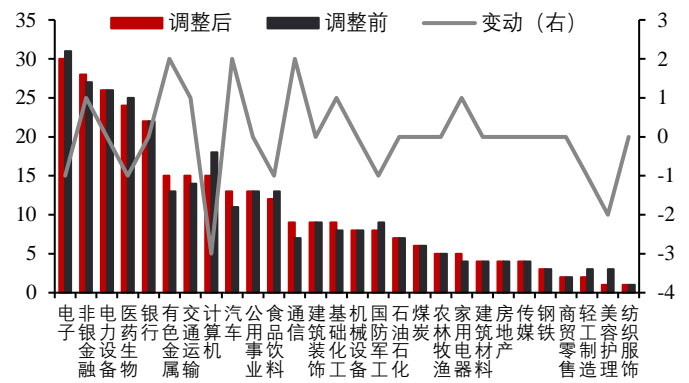
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图15： 沪深 300 指数成分股按行业市值分布 | 单位：%



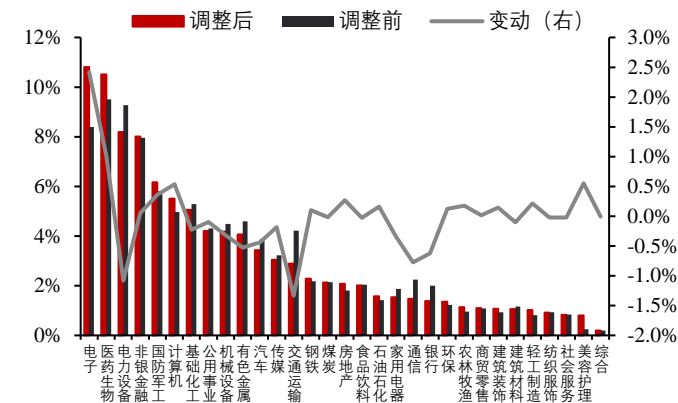
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图16： 沪深 300 指数成分股按行业数量分布 | 单位：个



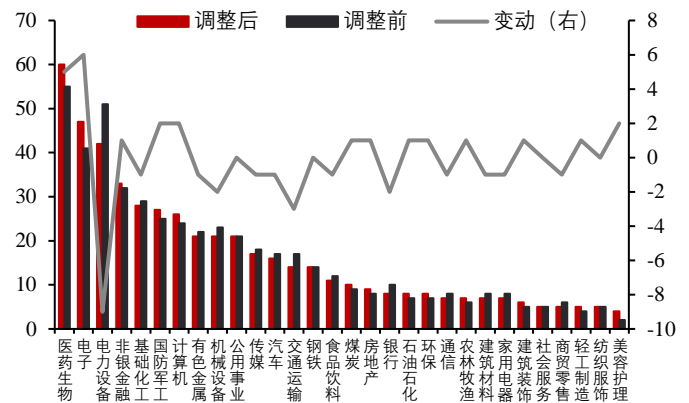
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图17： 中证 500 指数成分股按行业市值分布 | 单位：%



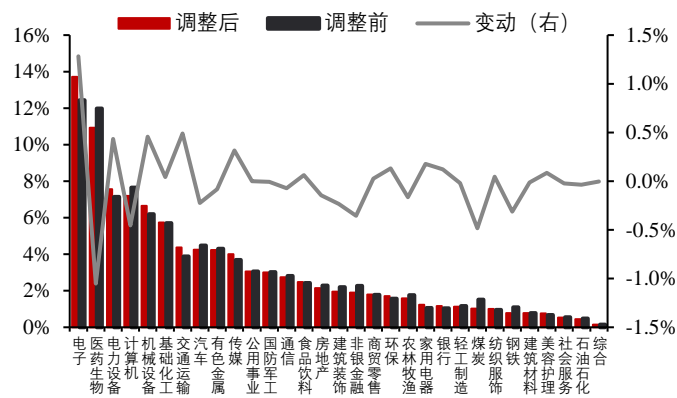
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图18： 中证 500 指数成分股按行业数量分布 | 单位：个



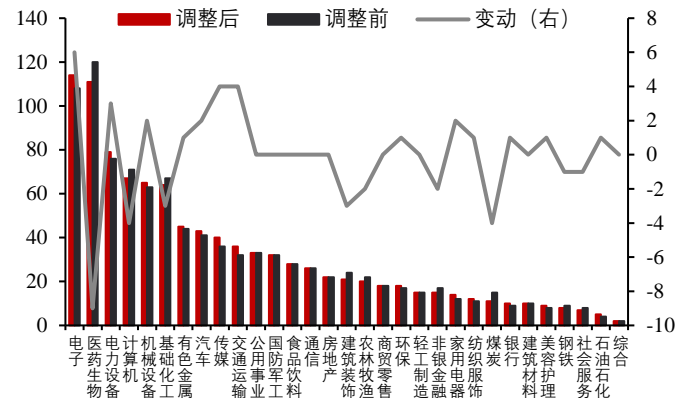
数据来源：iFind 华泰期货研究院

图19： 中证 1000 指数成分股按行业市值分布 | 单位：%



数据来源：iFind 华泰期货研究院

图20： 中证 1000 指数成分股按行业数量分布 | 单位：个



数据来源：iFind 华泰期货研究院

通过对比指数成分股调整前后的行业市值权重方差变化，我们可以评估指数中行业配置的分化程度。经过年终的样本调整，四大指数在综合、农林牧渔、社会服务、非银金融、煤炭行业上的配置差异明显减小，相反，在食品饮料、电子、传媒行业的配置差异化程度加大。

表2： 指数成分股调整前后行业市值权重方差变化

行业	调整后	调整前	变动
综合	9.35E-05	2.13E-04	-56.0%
农林牧渔	9.20E-05	1.40E-04	-34.3%
社会服务	1.75E-05	2.24E-05	-21.7%

行业	调整后	调整前	变动
非银金融	5.91E-04	7.26E-04	-18.6%
煤炭	1.62E-03	1.83E-03	-11.2%
机械设备	1.67E-04	1.77E-04	-5.6%
纺织服饰	1.16E-03	1.22E-03	-4.9%
轻工制造	1.82E-03	1.90E-03	-4.3%
电力设备	1.57E-03	1.63E-03	-3.6%
房地产	2.13E-02	2.21E-02	-3.4%
公用事业	1.74E-03	1.79E-03	-2.6%
商贸零售	3.78E-04	3.78E-04	0.0%
钢铁	4.74E-05	4.74E-05	0.0%
家用电器	7.98E-05	7.98E-05	0.0%
计算机	3.13E-05	3.13E-05	0.0%
汽车	2.04E-05	2.04E-05	0.0%
交通运输	2.61E-05	2.61E-05	0.0%
银行	1.66E-05	1.66E-05	0.0%
国防军工	9.52E-05	9.52E-05	0.0%
有色金属	1.76E-05	1.76E-05	0.0%
通信	9.70E-07	9.70E-07	0.0%
建筑装饰	8.53E-04	8.50E-04	0.3%
环保	5.77E-04	5.75E-04	0.4%
石油石化	5.85E-04	5.82E-04	0.6%
美容护理	7.55E-05	7.49E-05	0.8%
基础化工	3.79E-05	3.76E-05	0.8%
建筑材料	2.31E-05	2.27E-05	1.7%
医药生物	2.59E-05	2.53E-05	2.6%
传媒	1.44E-04	1.31E-04	10.2%
电子	2.01E-03	1.81E-03	11.3%
食品饮料	7.93E-04	7.08E-04	11.9%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

盈利与估值：中证 1000 指数盈利显著上升

盈利抬升。盈利方面，除中证 500 指数外，其他三大指数的盈利水平均较调整前有不同程度的提升。具体来看，2024 年第三季度，上证 50 指数所有成分股的归属母公司股东的净利润合计为 7142 亿元，Q1-Q3 归母净利润累计达到 2 万亿元，与调整前相比，分别增加了 0.9%和 0.3%，占沪市盈利的 55%；调整后沪深 300 指数前三季度净利润相比调整前小幅增加 0.8%，占两市净利润总额的 82%；中证 500 指数调样后，第三季度和前三季度的净利润分别出现了 3.5%和 3.4%的下降；中证 1000 指数的第三季度、前三个季度的归母净利润水平较调整之前分别增加 3.2%、5.8%，体现出新兴行业的活力。

估值分化。估值方面，调整后指数的估值水平呈现出分化态势，中证 500 指数的股指水平明显上升，增幅达 7.3%，估值分位数也提升至 60%；上证 50 指数的市盈率分位数仍为四大指数中最高，处在近 10 年分位数的 65.5%，相比调样前上升了 5.1%；沪深 300 指数的市盈率变化较小，增幅不足 1%；调整后，中证 1000 指数的 PE 跌破 40，降幅达到 7.9%，调整后的估值分位数为四大指数中最低（45.6%）。

表3： 2024 年 Q1-Q3 四大指数归母净利润

	调整后（亿元）	调整前（亿元）	变动
上证 50	19,916.46	19,863.29	0.27%
沪深 300	36,072.63	35,791.07	0.79%
中证 500	3,990.22	4,130.81	-3.40%
中证 1000	2,793.60	2,639.96	5.82%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

表4： 四大指数市盈率

	市盈率			市盈率分位数（近 10 年）		
	调整后	调整前	变动	调整后	调整前	变动
上证 50	10.70	10.54	1.54%	65.50%	60.40%	5.10%
沪深 300	12.61	12.56	0.39%	51.20%	50.40%	0.80%
中证 500	28.28	26.36	7.28%	60.30%	53.70%	6.60%
中证 1000	37.64	40.85	-7.85%	45.60%	57.70%	-12.10%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

策略建议：指数的投资动能提升

12月9日，总书记主持召开中共中央政治局会议，分析研究2025年经济工作。会议从宏观到微观，覆盖了消费、投资、产业、金融等多个关键领域，政策措施的针对性可执行性显著增强。会议特别指出，“要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系”，明确了与新质生产力相关的新兴行业是未来行情发展的主线，有望给市场带来持续性的投资机会。

“新质生产力”这一创新概念，最初由总书记于2023年9月在黑龙江考察期间提出，并迅速成为国家推动高质量发展的热门话题。随后，该概念被正式写入中央文件，并在多个重要场合进行深入论述，彰显了其在我国经济发展战略中的重要地位。特别是在年初的政府工作报告中提到，要“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”，主要包括三个方面：一是推动产业链、供应链优化升级；二是积极培育新兴产业和未来产业；三是深入推进数字经济创新发展。具体而言，聚焦于“8+9”产业格局，即八大战略新兴产业（如新一代信息技术、新能源、新材料、高端装备等）与九大未来产业（如元宇宙、脑机接口、量子信息、人形机器人等），这些领域代表着生产力发展的新阶段和新方向。

今年以来，为加速新质生产力的形成与发展，多部门携手发布了一系列产业政策指南，并配套了丰富的财政支持措施，包括专项基金、税收优惠、保险补偿等，同时设立了产业投资基金，积极倡导创业投资与股权投资。

策略方面，当前我国正处在国内经济新旧动能转换的关键时期，新质生产力逐步成为驱动我国经济发展的核心力量。在此背景下，四大指数的科技属性均呈现出提升趋势，与政策导向高度契合，进一步增强了指数的投资动能，建议逢低做多期指。根据当前价差分析，IF、IH、IC的次月合约与IM的下季合约价格相对偏低，建议选择IF2501、IH2501、IC2501、IM2503作为多配的投资标的。

表5：重要会议明确发展新质生产力

会议	具体内容
政治局会议	要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。
政府工作报告	大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。充分发挥创新主导作用，以科技创新推动产业创新，加快推进新型工业化，提高全要素生产率，不断塑造发展新动能新优势，促进社会生产力实现新的跃升。

会议	具体内容
二十届三中全会	审议通过了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，提出高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。必须以新发展理念引领改革，立足新发展阶段，深化供给侧结构性改革，完善推动高质量发展激励约束机制，塑造发展新动能新优势。 要健全因地制宜发展新质生产力体制机制，健全促进实体经济和数字经济深度融合制度，完善发展服务业体制机制，健全现代化基础设施建设体制机制，健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。
中央经济工作会议	会议强调了以科技创新推动产业创新，特别是前沿技术催生新产业、新模式、新动能，发展新质生产力的重要性。 提出了具体的政策措施，如加强科技创新投入、优化创新环境、推动产学研深度融合等，以加快新质生产力的发展。

数据来源：中国政府网 华泰期货研究院

表6： 新质生产力发展方向

战略新兴产业 (8个)	新一代信息技术	未来产业 (9个)	元宇宙
	新能源		脑机接口
	新材料		量子信息
	高端装备		人形机器人
	新能源汽车		生成式人工智能
	绿色环保		生物制造
	民用航空		未来显示
	船舶与海洋工程装备		未来网络
			新型储能

数据来源：中国政府网华泰期货研究院

表7： 股指期货跨期价差

		IF	IH	IC	IM
次月-当月	当日值	-1.20	-1.60	-25.40	-35.80
	分位数	65%	51%	56%	36%

		IF	IH	IC	IM
下季-当月	当日值	2.00	8.20	-82.00	-112.40
	分位数	78%	78%	54%	27%
隔季-当月	当日值	-16.20	9.20	-186.60	-241.80
	分位数	74%	81%	50%	11%
下季-次月	当日值	3.20	9.80	-56.60	-76.60
	分位数	80%	92%	53%	29%
隔季-次月	当日值	-15.00	10.80	-161.20	-206.00
	分位数	69%	85%	49%	4%
隔季-下季	当日值	-18.20	1.00	-104.60	-129.40
	分位数	57%	71%	42%	3%

资料来源：iFind 华泰期货研究所

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com