

指数基金研究系列之四：

中证 2000 丰富宽基体系，小而美仍有配置价值

相关研究报告

【平安证券】指数基金研究系列之一：

2022 年股票 ETF 回顾与展望*规模种类迅速发展，竞争格局强者恒强 20221229

【平安证券】指数基金研究系列之二-科创

50：创新与安全提升景气，估值消化投资价值凸显 20230206

【平安证券】指数基金研究系列之三-中证

1000 指数：兼具安全边际与成长性，关注小盘风格配置价值 20230306

证券分析师

郭子睿 投资咨询资格编号

S1060520070003

GUOZIRUI807@pingan.com.cn

王近 投资咨询资格编号

S1060522070001

WANGJIN942@pingan.com.cn

研究助理

任书康 一般证券从业资格编号

S1060123050035

RENSHUKANG722@pingan.com.cn

本报告仅对基金行业进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。



■ 2023 年 8 月 11 日，中证指数有限公司正式发布中证 2000 指数。中证 2000 指数是由全部 A 股中剔除中证 800 指数和中证 1000 指数成份股后，同时剔除样本空间中过去一年日均总市值排名前 1500 名的证券，规模偏小且流动性好的 2000 只股票组成。中证 2000 与国证 2000 存在显著区别，国证 2000 是排名 1001~3000 的个股组成的指数，中证 2000 指数小微盘风格更加极致。

■ 中证 2000 指数发布具有重要意义：1) 沪深 300、中证 500、中证 1000 和中证 2000 形成大盘、中盘、小盘和微盘风格，A 股宽基指数覆盖的市值区间更加广泛，体系更加完整。2) 投资者可以一键布局小微市值风格的股票，也提升了微盘股的流动性；3) 中证 2000 指数发布和后续相关衍生品推出，有助于丰富量化策略的种类。

■ 中证 2000 指数特征分析：1) 行业分布：行业分散，机械设备、电子、医药生物、计算机、基础化工等行业占比较高，前五大行业占比接近 45%，重仓行业与中证 1000 和国证 2000 接近。地产和金融行业占比低于中证 1000 和国证 2000 指数，没有银行业。2) 成分股市值分布：总市值集中于 20~60 亿之间占比为 82%，市值规模超过 100 亿的上市公司数量只占 1.8%。中证 1000 和国证 2000 成分股的市值集中在 50 亿至 200 亿之间。重仓股集中度低，持仓较为分散。3) 从估值绝对水平看，中证 2000 高于中证 1000 和国证 2000 指数，市值越小估值存在溢价。

■ 中证 2000 指数仍具有配置价值。复盘 2013-2016 年中周期小盘占优驱动因素如下：经济下行但鼓励创新新兴产业、货币宽松+信用下行或者底部企稳、资本市场鼓励创新带来估值溢价以及中小盘具有显著估值优势。本轮小盘股明显占优开始于 2021 年 2 月，在小盘风格占优时，微盘指数的弹性更高。导致市场风格由中小盘向大盘切换的关键在于：1) 私人部门融资增速进入上行通道，经济内生的增长动能转为上行；2) 银行间市场流动性不再宽松，银行间市场利率快速抬升，甚至高于政策利率。如果地产企稳回升+银行间流动性收紧，那么小盘占优将会逐渐让步到大盘占优行情。目前来看国内的市场目前仍处于“经济内生动力不强+货币宽松+稳信用”阶段，新兴产业占比较高的中小盘仍相对占优。此外，与小盘股指数不同的是，我们发现无论是最近三年小盘占优行情下，还是考虑更长的投资区间穿越大小盘风格轮动周期，中证 2000 指数都有较好的超额收益，从最近五年和将近十年收益来看，中证 2000 指数收益明显跑赢大盘和中小盘指数。因此，体现小而美的中证 2000 指数从中长期仍具有配置价值。

■ 风险提示：1) 本报告是基于股票基金历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差。2) 股票过往的情况不代表未来表现。3) 本报告涉及的基金不构成投资建议。

正文目录

- 一、 中证 2000 指数丰富宽基体系.....4
- 二、 中证 2000 指数的特征.....5
 - 2.1 行业分布：集中成长型行业，大金融占比较低5
 - 2.2 成分股：小市值风格显著，集中度较低6
 - 2.3 估值：绝对估值偏高7
- 三、 中证 2000 指数仍具有配置价值.....8
- 四、 风险提示10

图表目录

图表 1 中证 2000 指数编制规则.....4

图表 2 中证指数图谱5

图表 3 国证指数图谱5

图表 4 中证 2000 指数的行业分布占比（%）6

图表 5 国证 2000 指数的行业分布占比（%）6

图表 6 中证 2000 指数成分股总市值分布6

图表 7 中证 2000 指数成分股总市值分布7

图表 8 中证 2000 指数成分股总市值分布7

图表 9 A 股不同指数的估值.....8

图表 10 指数市盈率 P/E（TTM）8

图表 11 指数市净率 P/B（LF）8

图表 12 A 股大小盘风格轮动9

图表 13 两轮小盘占优行情的环境对比.....9

图表 14 不同指数的累计收益率（%） 10

一、 中证 2000 指数丰富宽基体系

2023 年 8 月 11 日，中证指数有限公司正式发布中证 2000 指数。中证 2000 指数从沪深市场中选取市值规模较小且流动性较好的 2000 只证券作为指数样本，反映市值规模较小证券的市场表现。中证 2000 指数与沪深 300、中证 500、中证 1000 指数形成互补，共同构成中证规模指数系列，刻画沪深市场不同市值规模上市公司证券的整体表现。中证 2000 指数反映沪深市场微盘证券的表现，进一步丰富了规模指数的体系层次，使得规模指数能够更完整的表征境内资本市场上不同市值规模上市公司证券的整体表现。

中证 2000 指数以 2013 年 12 月 31 日为基日，以 1000 点为基点。由全部 A 股中剔除中证 800 指数和中证 1000 指数成份股后，同时剔除样本空间中过去一年日均总市值排名前 1500 名的证券，规模偏小且流动性好的 2000 只股票组成。截至 2023 年 8 月 11 日，中证 2000 指数自由流通市值 4.9 万亿，低于中证 1000 指数的 6.4 万亿；样本平均自由流通市值 24.66 亿元，也低于中证 1000 指数的 63.6 亿元；样本自由流通市值中位数 22 亿元，低于中证 1000 指数的 56 亿元，体现微盘股的特征。

图表1 中证 2000 指数编制规则

中证 2000 指数	
选样空间	(1) 上市时间超过一个季度； (2) 非 ST、*ST 股票、非暂停上市股票。
选样方法	(1) 剔除中证 800 指数和中证 1000 指数成份股后，同时剔除样本空间中过去一年日均总市值排名前 1500 名的证券； (2) 按照过去一年日均总市值由高到低排名，选取排名在 2000 名之前的证券作为指数样本；
加权方法	采用自由流通市值加权分级靠档方式
指数计算	报告期指数=报告期样本的调整市值/除数 × 1000 其中,调整市值 = ∑(证券价格×调整股本数×权重因子)
权重调整	定期调整：每半年调整一次，每次调整的样本比例一般不超过 20%。 临时调整：涉及样本退市、收购、合并、分拆时会对指数临时调整。

资料来源：Wind，平安证券研究所

目前 A 股市场已形成较为完善的宽基指数体系，市值分布格局日趋稳定，其中沪深 300 覆盖 A 股核心资产，通常是较大市值的成熟公司，具有较高分红能力；中证 500、中证 1000 指数凸显中盘与小盘股特征，中证 2000 指数表征小微盘股特征，这次中证 2000 指数的发布也体现了政策当局引导资金支持发展中小微企业。沪深 300、中证 500、中证 1000 和中证 2000 形成大盘、中盘、小盘和微盘风格，指数体系更加完整。

中证 2000 与国证 2000 存在显著区别，国证 2000 是指排名 1001~3000 的个股组成的指数，是剔除掉排名前 1000 组成的国证 1000 指数成分，中证 2000 指数是沪深两市市值排 1801-3800 位的 2000 只票，是更为纯正的小微盘股。从流通市值来看，中证 2000 成分股市值主要分布在 100 亿以下，约占 98.2%。相比之下，国证 2000 指数的整体市值偏大，约 21.6%在 100-500 亿区间，78.4%在 100 亿以下。国证 2000 没有对应的衍生品，在量化策略中缺乏对应的对冲工具，后续随着中证 2000

指数衍生品的推出，中证 2000 产品有望快速发展。8 月 11 日晚间，易方达、华夏、广发、富国、南方、博时、汇添富、嘉实、国泰、华泰柏瑞等十大巨头基金公司均上报“中证 2000 交易型开放式指数证券投资基金”。

图表2 中证指数图谱

中证 800 (沪深 300+中证 500 合并后的 800 只票)		中证 1000 (剔除中证 800 之后，沪深两市市值排 301-800 位的 500 只票)	中证 2000 (剔除中证 800+中证 1000 之后，沪深两市市值排 1801-3800 位的 2000 只票)
沪深 300 (沪深两市市值最大的 300 只票)	中证 500 (剔除沪深 300 的票之后，沪深两市市值排 301-800 位的 500 只票)		
上证 50 (上交所市值最大的 50 只票)	剩下的 250 只票		

资料来源：Wind，平安证券研究所整理

图表3 国证指数图谱

国证 1000 (市值、成交排名靠前的 1000 只票)	国证 2000 (剔除国证 1000 后，沪深两市、排 1001-3000 之间的 2000 只票)	剩下的 2000 只左右小市值股票
--	--	-------------------

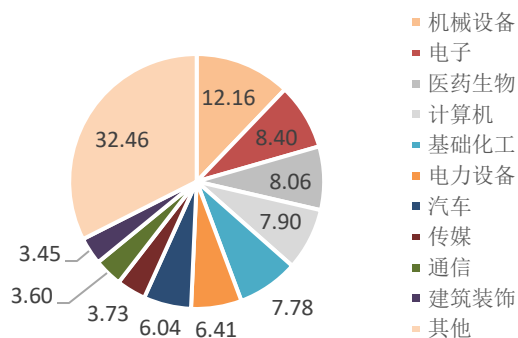
资料来源：Wind，平安证券研究所整理

二、 中证 2000 指数的特征

2.1 行业分布：集中成长型行业，大金融占比较低

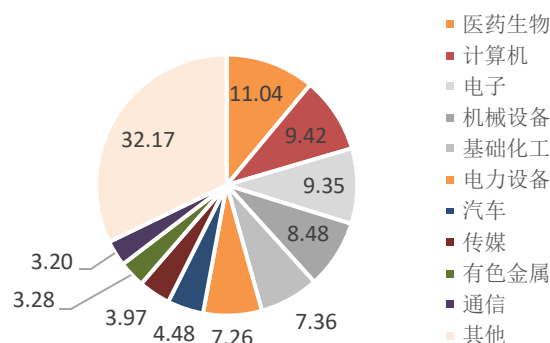
通过对中证 2000 的行业分布（申万一级行业）进行分析可以看出，机械设备、电子、医药生物、计算机、基础化工、电力设备等行业占比较高，前五大行业占比接近 45%。从前十大行业来看，中证 2000 指数与中证 1000 指数和国证 2000 指数具有较高的重合度，前十大行业占比都在 70%左右。值得说明的是，中证 2000 指数在地产和金融行业的占比只有 2 个百分点左右，这都低于中证 1000 指数和国证 2000 指数在地产和金融行业的暴露，中证 2000 指数在银行业的暴露为零。

图表4 中证 2000 指数的行业分布占比 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 国证 2000 指数的行业分布占比 (%)

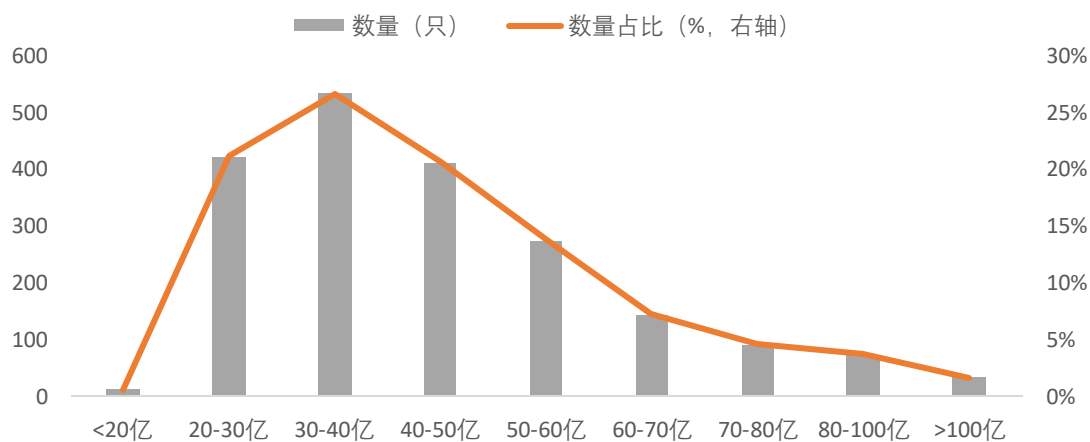


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.2 成分股：小市值风格显著，集中度较低

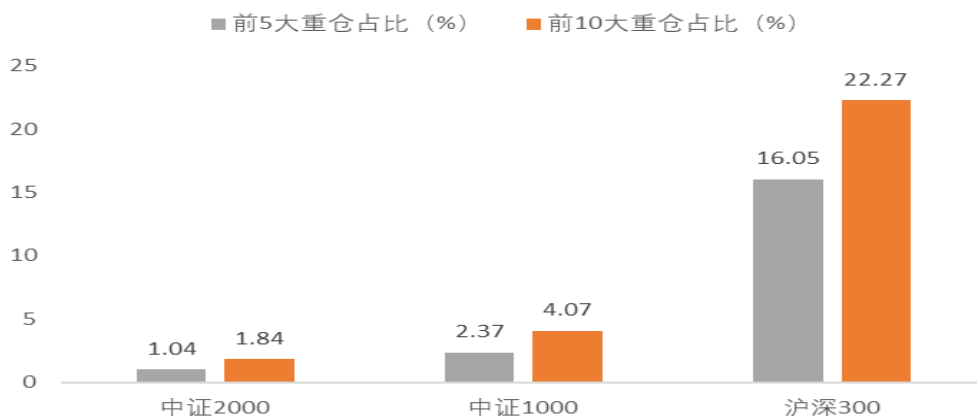
市值分布：中证 2000 指数的 2000 只成分股均为中小盘股，总市值集中于 20~60 亿之间，占比为 82%，市值规模超过 100 亿的上市公司数量只占 1.8%。可见，中证 2000 指数是实现对小微市值股票的分散化投资的理想工具。

图表6 中证 2000 指数成分股总市值分布



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 中证 2000 指数成分股总市值分布

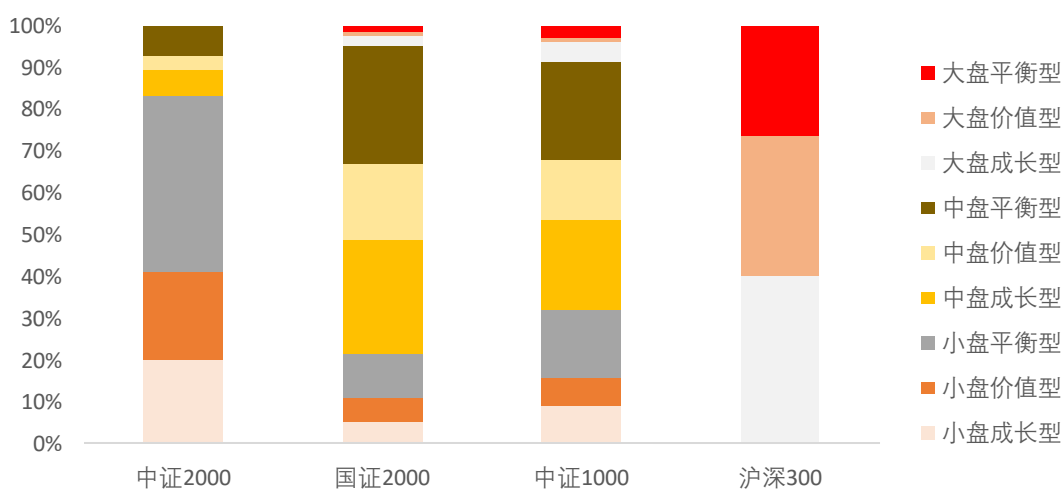


资料来源: Wind, 平安证券研究所

重仓占比: 中证 2000 指数前 10 大重仓占比约 1.84%, 小于中证 1000 指数的 4.07% 和沪深 300 指数的 22.27%, 可见中证 2000 指数的持仓更为分散。

风格分布: 中证 2000 指数小盘平衡风格股票数量占比更多, 2023 年 8 月 11 日发布时占比 42.10%, 其次为小盘价值型和小盘成长型, 分别占比 20.95% 和 20.20%。中证 2000 指数的小盘风格占比明显高于国证 2000 和中证 1000 指数。

图表8 中证 2000 指数成分股总市值分布



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2.3 估值：绝对估值偏高

从估值来看, 2023 年 8 月 11 日中证 2000 估值整体处于较高的水平, 市盈率 TTM 为 56.27, 市净率 LF 为 2.33, 相比于其他宽基指数, 绝对值偏高。

图表9 A 股不同指数的估值

市盈率 P/E		市盈率分位数		市净率 P/B		市净率分位数	
		近五年分位数 (2018-08-13 起)	近十年分位数 (2014-10-17 起)		近五年分位数 (2018-08-13 起)	近十年分位数 (2014-10-17 起)	
中证 2000	56.27	-	-	2.33	-	-	
国证 2000	43.60	76%	52%	2.23	51%	29%	
中证 1000	35.12	39%	28%	2.24	27%	16%	
中证 500	22.89	41%	25%	1.80	40%	23%	
沪深 300	11.73	24%	19%	1.37	24%	16%	

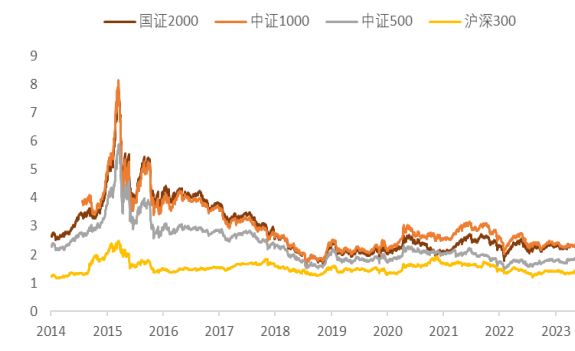
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 指数市盈率 P/E (TTM)



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2023/8/11

图表11 指数市净率 P/B (LF)



资料来源: Wind 平安证券研究所; 数据截至2023/8/11

三、 中证 2000 指数仍具有配置价值

回顾历史可以发现, 自 2013 年以来大小盘风格具有明显两轮中周期切换。2013-2016 年小盘风格明显占优; 2017 年-2021 年 2 月, 大盘风格明显占优; 此后小盘风格再次占优。如果用代表微盘的中证 2000 指数代替小盘中证 1000, 可以发现在小盘风格占优时, 微盘指数的弹性更高。

图表12 A股大小盘风格轮动



资料来源: Wind, 平安证券研究所

复盘 2013-2016 年中周期小盘占优驱动因素如下：经济下行但鼓励创新新兴产业、货币宽松+信用下行或者底部企稳、资本市场鼓励创新带来估值溢价以及中小盘具有显著估值优势。本轮小盘股明显占优开始于 2021 年 2 月，与上一轮宏观环境有较多相似：其一，宏观经济下行，但新能源、AI 科技相关产业链渗透率快速攀升，产业景气度向上，同时大力培育专精特新；其二，货币宽松，但信用周期处于下行通道；其三，估值处于历史低位。

本轮小盘股明显占优与 2013-2016 年宏观环境最大的不同在于资本市场环境。上一轮资本市场鼓励创新，场外杠杆资金大规模进场，同时并购重组放开，中小企业借壳上市或者资本运作带来股价大幅抬升。自 2021 年以来，全面注册制预期一直在推进，中小盘增量流动性来自重仓小盘股的基金数量有所增加，基金经理对小盘股的配置偏好有所抬升。**这说明本轮中小盘占优更多来自业绩景气驱动，中小盘占优的幅度大概率低于 2013-2016 年的行情。**

图表13 两轮小盘占优行情的环境对比

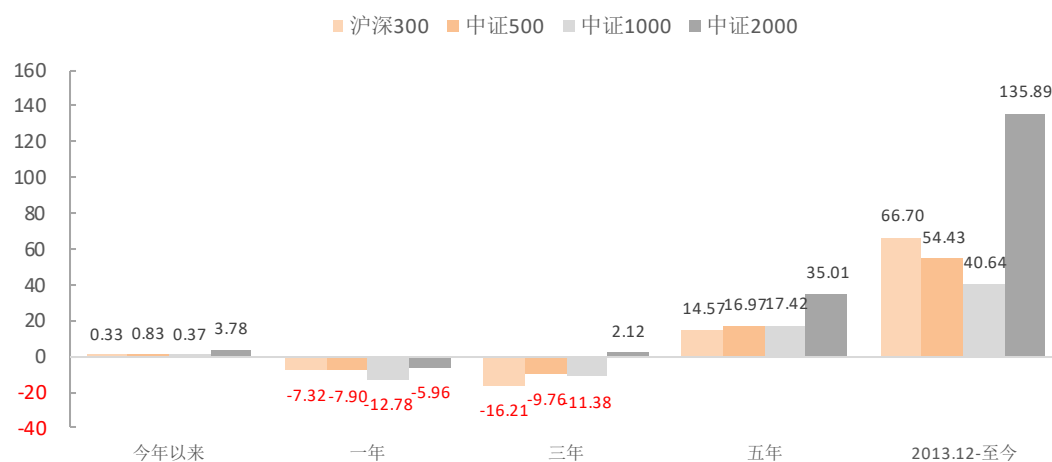
	2013-2016 小盘行情	本轮小盘行情
经济环境	宏观经济整体处于下行周期，但政策鼓励创新新兴产业。	宏观经济整体处于下行周期，但政策大力培育专精特新、高端制造、产业安全、科技自立自强等科创产业。
货币+信用环境	货币宽松+信用下行。	货币宽松+信用企稳：社融增速企稳回升，私人部门融资仍在底部徘徊。
资本市场环境	金融创新时代：场外杠杆资金大规模进场，同时并购重组放开，中小企业借壳上市或者资本运作带来股价大幅抬升。	中小盘增量流动性来自重仓小盘股的基金数量有所增加，基金经理对小盘股的配置偏好有所抬升。
估值	小盘指数绝对和相对估值都处于低位。	小盘指数绝对和相对估值都处于低位。

资料来源: Wind, 平安证券研究所整理

导致市场风格由中小盘向大盘切换的关键在于：1）私人部门融资增速进入上行通道，经济内生的增长动能转为上行；2）银行间市场流动性不再宽松，银行间市场利率快速抬升，甚至高于政策利率。目前来看国内的市场目前仍处于“经济内生动力不强+货币宽松+稳信用”阶段，新兴产业占比较高的中小盘仍相对占优。

未来我们需要观察，一方面随着各地对房地产市场的放松，房地产销售何时能够止跌甚至企稳回升。一旦地产企稳回升，往往伴随着私人部门融资增速进入上行通道，经济内生回升的动力也会增强。另一方面，银行间市场流动性是否会收紧。**如果地产企稳回升+银行间流动性收紧，那么小盘占优将会逐渐让步到大盘占优行情。**目前来看，这两点都尚未满足。此外，与小盘股指数不同的是，我们发现无论是最近三年小盘占优行情下，还是考虑更长的投资区间穿越大小盘风格轮动周期，中证 2000 指数都有较好的超额收益，从最近五年和将近最近十年来看，中证 2000 指数收益明显跑赢大盘和中小盘指数。因此，体现小而美的中证 2000 指数从中长期仍具有配置价值。

图表14 不同指数的累计收益率 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

四、风险提示

- 1) 本报告是基于股票指数历史数据进行的客观分析，样本可能存在错漏导致结果偏差。
- 2) 股票指数过往的情况不代表未来表现。
- 3) 本报告涉及的股票指数不构成投资建议。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层