

## 策略研究

## 恒生指数持续优化，新经济占比继续提升

## ——恒生指数公司公布指数优化结果的点评

## 要点

## 作者

## 分析师：秦波

(执业证书编号：S0930514060003  
021-52523839  
qinbo@ebsecn.com

## 联系人：刘芳

021-52523677  
liuf@ebsecn.com

## 联系人：吴云杰

010-56513071  
wuyunjie@ebsecn.com

## 事件：

3月1日盘后，恒生指数公司公布关于恒生指数优化的相关咨询结果及总结。具体包括：**规则 1**：增加成份股的个数，于2022年中前将恒指成份股数目增加至80只，最终将增至100家；**规则 2**：按七个行业组别选出成份；**规则 3**：缩短上市历史要求至三个月；**规则 4**：在恒生指数中维持20至25只香港公司成份股；**规则 5**：对所有成份股采用8%的权重上限，同时适用于恒生中国企业指数。上述变动将于2021年5月份指数检讨开始实施，将于2021年6月指数调整时正式生效。

## 点评：

## 1、成份股个数和二次上市公司权重增加，代表性进一步提升

**大市值整体权重下降，中型市值权重上升。**目前恒生指数的成份股仅有52只，根据调整后的规则1，恒生指数的成份股将在2022年中前增加至80只，最终数目将固定为100只。新规则将使得指数纳入更多的证券，同时成份股权重上限调整为8%。整体而言大市值公司的权重将有所下降，指数中中型市值公司权重将有所增加。

**二次上市公司权重有望提升，进而提升恒指中科技股权重。**根据调整后的规则5，恒生指数将对所有成份股采用8%的权重上限。而目前恒生指数对普通证券的权重上限是10%，对同股不同权公司采取的上限是5%。调整之后，市值较大的二次上市公司（如阿里）比重将有所抬升，由于此类中概科技互联网标的较多，指数的科技股权重有望进一步提升。

**恒指对港股全市场的代表性进一步提升。**根据恒生公司的模拟结果，指数优化后由于成份股增多、二次上市公司权重增加、新上市公司的纳入等原因，调整后恒生指数的代表性也将进一步提升，市值覆盖率将从当前的56.5%提高到71.2%，成交额覆盖率将从50.2%提高到66%。恒生指数成份股也将更加贴合市场交易热度和港股市场结构，吸引力进一步提升。

## 2、行业分布更加均衡，新经济股占比提升

**当前恒指部分行业占比较低。**当前恒生指数行业类别中必需性消费、公用事业、电讯业、工业、综合企业、能源业及原材料业在恒生综合指数中市值和权重所占比重均较低，因此将这几个行业与其他行业合并或许更有意义。恒生指数公司将原12个一级子行业中部分行业合并，最后划分为七个行业板块：1、金融业；2、资讯科技业；3、非必需性消费业与必需性消费业；4、地产建筑业；5、医疗保健业；6、公用事业和电讯业；7、工业、综合企业、能源业和原材料业。

调整之后恒指将分为七个行业板块，新经济占比进一步提升。根据调整后的规则 2，恒生指数公司将从上述七个板块中分别挑选成分股，并且使得挑选出的成分股对各自的板块市值覆盖率不低于 50%。根据恒生指数公布的模拟结果来看，调整后金融业占比将从 40.3% 下降至 32.8%，资讯科技业、消费业和医疗保健业的比重将得到提升。

新经济股占比的进一步提升，有助于改善原恒生指数中旧经济占比过大的结构，提高交投活跃度和估值中枢，吸引更多资金流入香港市场。根据恒生公司的模拟结果，恒生指数的市盈率将从当前 15.7 进一步提升至 19.1，股息率从当前的 2.6% 进一步下降至 2.1%。这将改变长期以来恒生指数的估值体系，吸引更多追求成长型公司的资金流入恒生指数。

### 3、缩短纳入指数上市时间要求，香港公司占比进一步下降

新上市公司纳入指数等待时间缩短至三个月，有助于提升港交所对优质公司赴港上市的吸引力。根据之前恒生指数公司的规则，除非市值排名前列，否则纳入恒生指数需满足已在港交所上市满 24 个月的有关规定。根据调整后的规则 3，恒生指数纳入大型新上市公司的时间将大大缩短，这将有助于提升港交所对优质公司赴港上市的吸引力。

香港公司占比进一步下降，内地股在港影响力进一步提升。当前恒生指数总体成分股个数为 52 个，其中香港本地公司为 24 个。调整后在恒生指数中需要维持 20 至 25 只香港公司成份股，但由于调整后整体成分股数量会进一步上升至 80 个，最终数目会固定为 100 个，香港公司所占比重将下降。按照恒生指数公司的模拟结果来看，香港本地公司占比将从当前 41.5% 进一步下降到 33.1%，中资民营股的数量及占比将显著上升，从当前 34.6% 上升至 43.8%，内地公司对于恒生指数的影响力进一步提升。

### 总结：恒指调整将进一步提升港股吸引力

近年来港交所采取了一系列卓有成效的改革措施，以提升香港市场的吸引力，包括允许二次上市、指数成分调整、设立科技指数等，而这一系列措施，港股中新经济代表个股占比不断上升，这切实提升了香港市场对于各类投资者的吸引力。此次恒指改革相比于之前改革力度更大，影响更为明显，将有助于港股市场整体向新经济转型，进一步提升港股的长期价值，提升对长期资金的吸引力。

表 1：恒生指数规则优化内容及影响总计

调整后	调整前	影响
<b>1、扩大市场覆盖率</b>		
于 2022 年中前将成分股数目增加至 80 只	52 只成分股	成分股个数增加、市场覆盖率提升
最终数目固定为 100 只		
<b>2、扩充行业代表性</b>		
按照七个恒生一级子行业选出成分股	选取股票时不会考虑候选公司在相应行业组别中的市值覆盖率	新经济股占比提升
成分股对各自的板块市值覆盖率不低于 50%		
<b>3、迅速纳入上市新股</b>		
缩短上市历史要求至 3 个月	24 个月（对于大市值公司设有不同的上市要求，详见表 2）	提升港交所的上市吸引力
<b>4、保持香港公司代表性</b>		
成分股中维持 20 至 25 只香港公司		
香港公司成分股的数目至少每两年评估一次	无相关要求	对内地经济的依赖度进一步增加

5、改善成分股权重分布		
对所有成分股采用 8%的权重上限	对普通证券的权重上限为 10%	二次上市公司权重增加，代表性提升
同时适用于恒生中国企业指数	对同股不同权的市值上限要求为 8%	

资料来源：恒生指数公司官网

**表 2：恒生指数纳入规则调整前，不同市值排名的证券对应的最少上市时间**

评审日前的市值排名	截至评审日的最少上市历史
前 5 名	3 个月
6 到 15 名	6 个月
16 到 20 名	12 个月
21 到 25 名	18 个月
低于 25 名	24 个月

资料来源：恒生指数公司官网

**风险提示：**港交所上市制度调整的风险；美国对中概股上市及交易制度的调整风险；海外市场波动加大。

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------