证券研究报告

分析师

S0190516030001 王德伦 王亦奕 S0190518020004 李美岑 S0190518080002 张 兆 S0190518070001 S0190520070004 吴 峰 S0190510120002 研究助理:

张日升 张媛



中国内地与美国、日本、中国香港等主要市场结构 对比——100图全方位分析

2020年9月9日

文章要点

- ★ A 股、港股金融类公司市值和净利润占比最高,美股和日股科技类公司市 值和净利润占比相对较高
- --截止 2019 年 12 月 31 日,上交所金融类公司市值占整个市场的 40%,净 利润超过整个市场的一半。上交所电信服务、医疗保健和信息技术类公司净利 润占比较低,均不超过整个市场的 2%。深交所信息技术类公司市值占整个市 场的22%,净利润仅占3%。深交所上市公司中,房地产类公司净利润占比最 高,金融类和可选消费类公司净利润占比也较高,电信服务类公司净利润占比 最低。
- ——美股信息技术类公司市值和净利润占比最高,港股金融类公司市值和净利 润占比最高, 日经225成分股行业市值和净利润分布较均匀, 电信服务类公司 净利润占比最高,富时新加坡海峡时报指数金融类公司占比最高。
- ★ A 股消费类行业盈利能力较好,美股各行业利润增长能力相近。
- ——截止 2019 年 12 月 31 日,上交所房地产类、日常消费类和材料类公司盈 **利能力较好,**金融类公司净利润增长率较低,能源类公司净利润增长率为负。 **深交所电信服务类公司增长能力最高**,房地产类、可选消费类、医疗保健类和 日常消费类公司净资产收益率较高
- ——美股各行业利润增长能力接近,港股信息技术类和医疗保健类公司利润增 长能力较强, 日经 225 电信服务类公司利润增长能力较强, 富时新加坡海峡时 报指数成分股信息技术类公司利润增长能力较强。
- ★ 信息技术和医疗保健是 A 股及美股、港股中估值均相对较高的行业
- ——截止 2019 年 12 月 31 日,上交所信息技术类和医疗保健类公司 PE 较高, **深交所电信服务类、信息技术类和医疗保健类公司 PE 较高,**房地产类和公用 事业类公司估值相对较低。
- ——美股信息技术类公司估值最高,金融类公司估值最低;港股医疗保健类公 司、电信服务类公司和信息技术类公司估值较高,房地产类公司估值较低;日 本股市能源类和电信服务类公司估值较高,金融类公司估值较低,富时新加坡 海峡时报指数成分股日常消费类公司估值较高,信息技术类公司估值较低。(接 下页)

风险提示: 本报告为历史回顾分析类报告,不构成任何对市场走势的判断或建议, 不构成任何对板块或个股的推荐或建议,使用前请仔细阅读报告末页"相关声明"。





- ★ 上交所一般法人持股比例最高, 散户持股比例高于机构, 美股散户持股比例较低, 港股散户交易市值较低, 日本股市居民持股比例最高
- ——截止 2019 年 12 月 31 日,上交所上市的公司中,一般法人持股比例超过市场总市值的一半,散户持股市值多于机构投资者。
- ——美国股票市场中,企业持股比例高于住户和非营利组织。**中国香港股票市场中,主要的交易者是海外机构投资者和本地机构投资者,**散户投资者交易的比例较低。日本股票市场中,居民持股比例最高,超过市场总市值的一半。

★ A 股科技股利润增长能力比美股强

- ——截止 2019 年 12 月 31 日,上交所信息技术类公司利润增长能力较强,ROE 持续增长,电信服务类公司利润增长能力波动较大,ROE 逐渐下降。深交所信息技术类公司利润增长能力较平稳,电信服务类公司净利润增长率平稳上升,科技股 ROE 逐渐下降。
- ——美股科技股利润增长能力比 A 股科技股差,行业规模变化比 A 股小,估值水平比 A 股低;港股信息技术行业 ROE 高于 A 股科技股,电信服务行业盈利能力比 A 股科技股差,科技股估值水平较低;日本科技股信息技术行业盈利能力比 A 股科技股差,电信服务行业 ROE 高于 A 股科技股,科技股估值水平较低;新加坡科技股盈利能力比 A 股科技股差,估值水平较低

★ 中国内地债务总规模快速上升,美国债务总规模增长平稳

- ——中国内地债务总规模快速上升,政府债和金融债占比较高。2010 年至 2018 年,中国内地债务总规模上升 321%。2018 年政府债和金融债的占比近似,分别为 38%和 39%。
- 一一美国债务总规模增长较平稳,2018年比2010年上升31%。2018年政府债占比47%,略高于金融债。中国香港债务总规模增长速度也较快,2018年比2010年增加173%。2018年金融债占比最高,为60%。日本债务规模2011年至2014年下降,2015至2018年规模上升。政府债占债务的绝大多数,2018年政府债占比为74%。2018年债务总规模略低于中国内地债务总规模。新加坡债务总规模增长较快,2018年比2010年上升101%,目前金融债在债务总规模中占47%,非金融债32%,政府债21%。

★ 中证 500 股指期货成为中国内地股指期货的主要成交类别

- ——2015 年之后中国内地沪深 300 股指期货持仓量急剧下降,中证 500 股指期货成为股指期货的主要成交类别,2019 年上证 50ETF 持仓量大幅上升。
- ——截止 2019 年 12 月 31 日,美国标普 500 指数期货成交量不断下降,美元指数期货较为平稳。美国国债期货持仓量不断上升。中国香港投资工具品种较多,2018 年股票期权数目 96,股票期货数目 78。2018 年中国香港股市指数期货和股票产品期货成交量增幅较大。

★ 中国内地混合型基金占比最高,美国股票型基金占比最高

——截止 2019 年 12 月 31 日,中国内地基金市场中混合型基金占比最高,其次为债券型和股票型基金。美国基金市场中股票型基金占比超过一半,其次为债券型基金和货币市场基金。中国香港基金市场中股票型基金占据绝大部分,其次为债券型基金和混合型基金。



目 录

盈利能力	- 10 -
A 股市场盈利能力	- 10 -
美国股市盈利能力	- 11 -
中国香港股市盈利能力	- 11 -
日本股市盈利能力	- 12 -
新加坡股市盈利能力	
估值水平	
A 股估值水平	
美股估值水平	
港股估值水平	
日本股市估值水平	
新加坡股市估值水平	
投资者结构	
科技股	
A 股科技股	
美国科技股	
中国香港科技股	
日本科技股	
新加坡科技股	
债券规模	
期权期货	
基金规模	
风险提示	- 31 -
図 * 1 2010 年 ト エ 分 4 仁 小 士 仕 ト ル	_
图表 1: 2019年上证综指行业市值占比	
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 6 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 6 - 7 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 7 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 - 8 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 - 8 - 8 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 - 8 - 8 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 - 8 - 8 - 9 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 - 8 - 8 - 8 - 9 - 9 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 - 8 - 8 - 9 - 9 - 9 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 - 8 - 8 - 9 - 9 - 9 - - 10 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 - 6 - 7 - 7 - 7 - 8 - 8 - 8 - 8 - 9 - 9 - 9 - 9 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 6 7 7 8 8 8 9 9 - 10 - 10 - 10 - 10 - 10 - 10 - 10 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 6 7 7 8 8 9 9 9 - 10 - 10 - 11 - 11 -
图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比	6 6 7 7 8 8 9 9 9 - 10 - 10 - 11 - 11 - 11 -



		2019 年标普 500 行业盈利能力11 -
图表	25:	2019年恒生大型股行业盈利能力12-
图表	26:	2019年恒生中型股行业盈利能力12-
图表	27:	2019年恒生小型股行业盈利能力12-
图表	28:	2019年日经 225 行业盈利能力13-
图表	29:	2019年日经 500 行业盈利能力13-
图表		2019年富时新加坡海峡时报指数行业盈利能力13-
图表		2019 年上证综指行业估值水平14-
图表		2019 年深证综指行业估值水平14-
图表		2019 年纳斯达克行业估值水平14-
图表		2019 年标普 500 行业估值水平14-
图表		2019年恒生大型股估值水平15-
图表		2019年恒生中型股估值水平15-
图表		2019年恒生小型股估值水平15-
图表		2019年日经225行业估值水平15-
图表		2019年日经 500 行业估值水平15-
图表		2019年富时新加坡海峡时报指数行业估值水平16-
图表		2019年上交所投资者持股市值占比16-
图表		2019 年美国股市投资者持股市值占比
图表	-	2019 年中国香港股市投资者交易市值占比17 - 17 -
图表,		2019年中国省港版市投资者持股市值占比17-
图表,		
. , , -		上证综指信息技术行业盈利变化
图表		上证综指信息技术行业规模变化
图表		上证综指信息技术行业估值变化
图表		上证综指电信服务行业盈利变化
图表		上证综指电信服务行业规模变化18-
图表		上证综指电信服务行业估值变化18-
图表		深证综指信息技术行业盈利变化19-
图表		深证综指信息技术行业规模变化19-
图表		深证综指信息技术行业估值变化19-
图表		深证综指电信服务行业盈利变化19-
图表		深证综指电信服务行业规模变化19-
图表		深证综指电信服务行业估值变化19-
图表		纳斯达克信息技术行业盈利变化20-
图表		纳斯达克信息技术行业规模变化20-
图表		纳斯达克信息技术行业估值变化20-
图表		纳斯达克电信服务行业盈利变化20-
图表	61:	纳斯达克电信服务行业规模变化21-
图表	62:	纳斯达克电信服务行业估值变化21-
图表	63:	标普 500 信息技术行业盈利变化 21 -
图表	64:	标普 500 信息技术行业规模变化 21 -
图表	65:	标普 500 信息技术行业估值变化 21 -
图表	66:	标普 500 电信服务行业盈利变化21 -
图表	67:	标普 500 电信服务行业规模变化22 -
图表	68:	标普 500 电信服务行业估值变化 22 -
图表		恒生大型股信息技术行业盈利变化23-
图表		恒生大型股信息技术行业规模变化23-
图表		恒生大型股信息技术行业估值变化23-
图表		恒生大型股电信服务行业盈利变化23-
		恒生大型股电信服务行业规模变化



图表	74:	恒生大型股电信服务行业估值变化	23 -
图表	75:	恒生中型股信息技术行业盈利变化	24 -
图表	76:	恒生中型股信息技术行业规模变化	24 -
图表	77:	恒生中型股信息技术行业估值变化	24 -
图表	78:	恒生中型股电信服务行业盈利变化	24 -
图表	79:	恒生中型股电信服务行业规模变化	24 -
图表	80:	恒生中型股电信服务行业估值变化	24 -
图表	81:	恒生小型股信息技术行业盈利变化	25 -
图表	82:	恒生小型股信息技术行业规模变化	25 -
图表	83:	恒生小型股信息技术行业估值变化	25 -
图表	84:	恒生小型股电信服务行业盈利变化	25 -
图表	85:	恒生小型股电信服务行业规模变化	25 -
图表	86:	恒生小型股电信服务行业估值变化	
图表	87:	日经 225 信息技术行业盈利变化	26 -
图表	88:	日经 225 信息技术行业规模变化	26 -
图表	89:	日经225信息技术行业估值变化	26 -
图表	90:	日经 225 电信服务行业盈利变化	26 -
图表	91:	日经 225 电信服务行业规模变化	26 -
图表	92:	日经 225 电信服务行业估值变化	26 -
图表	93:	富时新加坡海峡时报指数科技股盈利变化	27 -
图表	94:	富时新加坡海峡时报指数科技股规模变化	27 -
图表	95:	富时新加坡海峡时报指数科技股估值变化	27 -
图表	96:	中国内地债券规模	28 -
图表	97:	美国债券规模	28 -
图表	98:	中国香港债券规模	28 -
图表	99:	日本债券规模	28 -
图表	100:		
图表	101:	中国内地股指期货成交金额	29 -
图表	102:	中国内地债券期货成交金额	29 -
图表	103:		
图表	104:	美国 S&P500 指数期货及美元指数期货持仓量	29 -
图表	105:		
图表	106:	中国香港股指期货成交量	30 -
图表	107:	中国内地基金类型占比	30 -
图表	108:	美国基金类型占比	30 -
图表	109:	中国香港基金类型占比	30 -



行业结构

A 股市场行业结构

在上交所上市的公司中,金融类公司市值占比最高,电信服务类公司占比最少。 在深交所上市的公司中,信息技术类公司市值排名第一,金融类公司占比较少。 从净利润占比来看,上交所上市公司中,金融类公司净利润占比最高,超过整个 市场的一半,电信服务、医疗保健和信息技术类公司净利润占比较低,均不超过 整个市场的 2%。深交所上市公司中,房地产类公司净利润占比最高,金融类和可 选消费类公司净利润占比也较高,电信服务类公司净利润占比最低。虽然深交所 上市公司中、信息技术类公司市值占比最高,但是净利润占比仅 3%1。

图表 1: 2019 年上证综指行业市值占比

图表 2: 2019 年深证综指行业市值占比

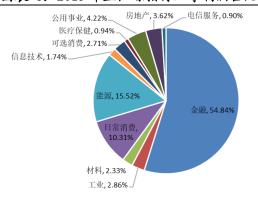




数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 3: 2019 年上证综指行业净利润占比

图表 4: 2019 年深证综指行业净利润占比





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

美国股市行业结构

纳斯达克市场中,信息技术类公司市值占比最高,能源类公司占比最低,金融类公司行业市值占比较低。标普500成分股中,信息技术类公司市值占比最高,材料类公司市值占比最低,金融类公司行业市值占比较高。

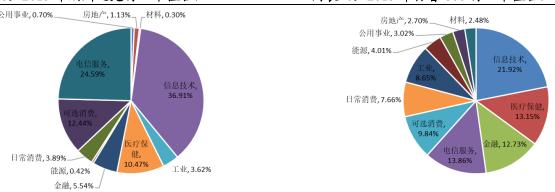
¹ 本报告所有数据截止时间点均为 2019 年 12 月 31 日。



纳斯达克市场中,信息技术类公司和电信服务类公司净利润占比显著高于其他行业。标普500成分股中,金融类公司净利润占比最高,信息技术类、电信服务类和医疗保健类公司净利润占比也较高,与相应行业的市值占比对应。

图表 5: 2019 年纳斯达克行业市值占比

图表 6: 2019 年标普 500 行业市值占比



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 7: 2019 年纳斯达克行业净利润占比

图表 8: 2019 年标普 500 行业净利润占比



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

中国香港股市行业结构

在港交所上市的公司中, 无论是大型股、中型股还是小型股, 金融类公司均是市值占比最高的公司。大型股中, 材料类公司占比最低; 中型股中, 电信服务类公司占比最低; 小型股中, 日常消费类公司市值占比最低。

恒生大型股成分股中,金融类公司净利润占比最高,超过整个市场的一半,材料类、信息技术类、医疗保健类和日常消费类公司净利润占比均不到1%。中型股成分股中,房地产类、金融类和工业类公司净利润占比排名成分股前三,电信服务类公司净利润占比最低,不到0.5%。恒生小型股中工业类和金融类公司净利润占比最高。



图表 9: 2019年恒生大型股行业市值占比

图表 10: 2019 年恒生中型股行业市值占比



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

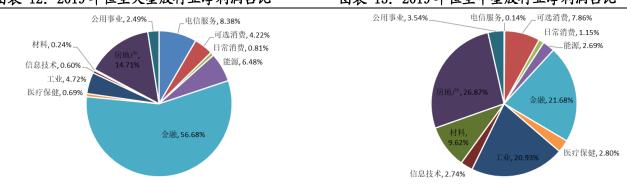
图表 11: 2019 年恒生小型股行业市值占比



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 12: 2019 年恒生大型股行业净利润占比

图表 13: 2019 年恒生中型股行业净利润占比



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理



图表 14: 2019 年恒生小型股行业净利润占比



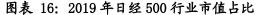
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

日本股市行业结构

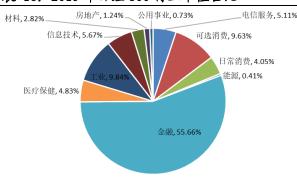
日经 225 成分股中,工业类公司市值占比最高,可选消费类公司市值占比排名第二,能源类公司市值占比最低,金融类公司市值占比较低。日经 500 成分股中,金融类公司市值占比最高,公用事业类公司市值占比最低,信息技术类公司市值占比也较低。

日经 225 成分股中,电信服务类公司净利润占比最高,能源类、日常消费类和医疗保健公司净利润占比较低。虽然工业类公司市值占比最高,但是净利润占比相对较低,仅为整个市场的 6.59%。日经 500 成分股中,工业类公司净利润占比最高,可选消费类、金融类和电信服务类公司净利润占比较高,能源类、房地产类和公用事业类公司净利润占比较低。

图表 15: 2019 年日经 225 行业市值占比





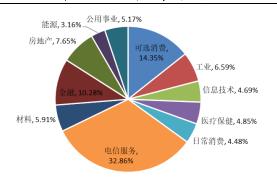


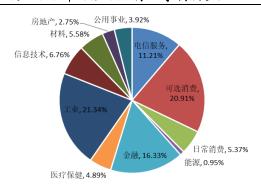
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理



图表 17: 2019 年日经 225 行业净利润占比

图表 18: 2019年日经500行业净利润占比





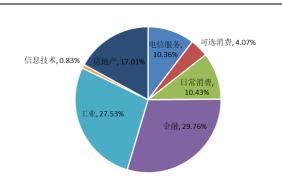
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

新加坡股市行业结构

富时新加坡海峡时报指数成分股中,金融类公司市值占比最高,工业类公司市值 占比也较高,信息技术类公司市值占比最低。与市值占比类似,金融类公司净利 润占比最高,信息技术类公司净利润占比最低。富时新加坡海峡时报指数不包括 材料类公司、能源类公司、公用事业类公司和医疗保健类公司。

图表 19: 2019 年富时新加坡海峡时报指数行业市值占比

图表 20: 2019 富时新加坡海峡时报指数行业净利润 占比





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

盈利能力

A 股市场盈利能力

上交所上市公司中,房地产类、日常消费类和材料类公司盈利能力较好。材料类、房地产类和信息技术类公司净利润增长率排名前三,均高于 30%,金融类公司净利润增长率较低,不到 10%,能源类公司净利润增长率为负,在所有行业中排名最低。日常消费类公司净资产收益率最高,电信服务类公司净资产收益率最低。深交所上市公司中,电信服务类公司增长能力最高,房地产类、可选消费类、医疗保健类和日常消费类公司净资产收益率较高。电信服务类公司净利润增长率最高,接近 60%,公用事业类公司净利润增长率最低。房地产类公司净资产收益率

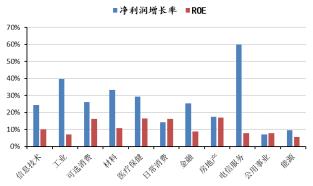


最高,能源类和工业类公司净资产收益率最低。

图表 21: 2019 年上证综指行业盈利能力

图表 22: 2019 年深证综指行业盈利能力





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

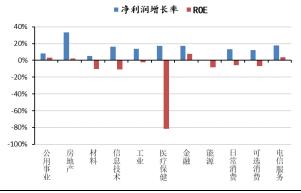
美国股市盈利能力

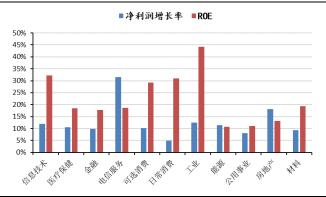
2019 年,纳斯达克市场上市公司中,房地产类公司的利润增长能力最高,净利润增长率超过30%,信息技术类、电信服务类、医疗保健类和金融类公司增长能力相近,能源类公司的利润增长能力最低,几乎为0。金融类公司的净资产收益率最高,材料类、信息技术类、医疗保健类、能源类、日常消费类和可选消费类公司的净资产收益率为负。

标普 500 成分股中,电信服务类公司利润增长能力最强,净利润增长率超过 30%,信息技术类和可选消费类公司利润增长能力相近,日常消费类公司利润增长能力 最低。工业类公司和信息技术类公司净资产收益率较高,能源类和公用事业类公司净资产收益率较低。

图表 23: 2019 年纳斯达克行业盈利能力

图表 24: 2019 年标普 500 行业盈利能力





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

中国香港股市盈利能力

恒生大型股中, 医疗保健。信息技术行业整体盈利能力较好, 净利润增长率和 ROE 均高于 20%; 电信服务和房地产行业净利润增长率和 ROE 均在 10%左右, 盈利能力较为稳健; 能源行业盈利能力较差, ROE 在所有行业中排名靠后, 净利润增



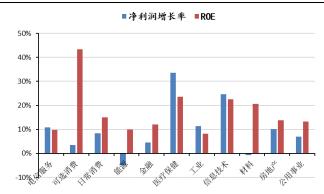
长率为负。

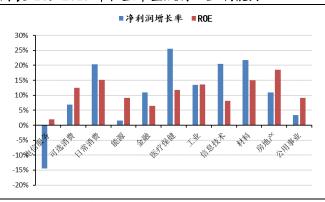
恒生中型股中,日常消费、材料行业整体盈利能力相对较好; 医疗保健和信息技术行业净利润增长率均在 20%以上,成长能力较好; 电信服务行业盈利能力相对较差,净利润增长率和 ROE 在所有行业中排名垫底。

恒生小型股成长能力较好,除可选消费、金融、信息技术和日常消费行业外,其他行业净利润增长率均在20%以上。与大中型股不同,小型股中日常消费行业ROE为负值。

图表 25: 2019 年恒生大型股行业盈利能力

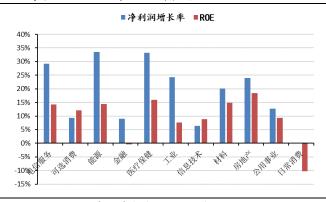
图表 26: 2019年恒生中型股行业盈利能力





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 27: 2019 年恒生小型股行业盈利能力

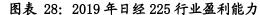


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

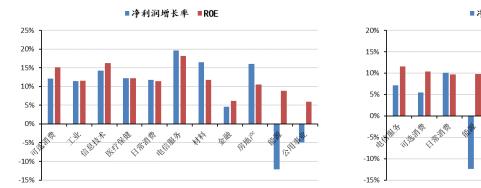
日本股市盈利能力

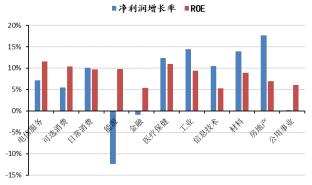
日经 225 成分股中,电信服务类公司盈利能力最强,金融类公司盈利能力较弱,能源类公司和公用事业类公司净利润增长率为负。日经 500 成分股中,房地产类公司利润增长能力最高,电信服务类公司净资产收益率最高,能源类公司和金融类利润增长率为负。





图表 29: 2019 年日经 500 行业盈利能力



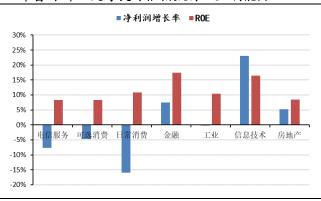


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

新加坡股市盈利能力

富时新加坡海峡时报指数成分股中,信息技术类公司盈利能力最强,电信服务类、可选消费类、日常消费类和工业类公司净利润增长率为负。

图表 30: 2019 年富时新加坡海峡时报指数行业盈利能力



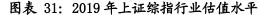
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

估值水平

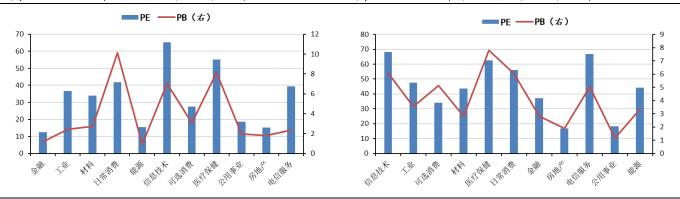
A 股估值水平

深交所上市公司估值水平普遍高于上交所上市公司。上交所中,信息技术类和医疗保健类公司 PE 较高,分别大于 60 和 50,金融类、能源类、公用事业类和房地产类公司 PE 较低,均小于 20。深交所中,电信服务类、信息技术类和医疗保健类公司 PE 较高,均大于 60,房地产类和公用事业类公司 PE 较低,均低于 20。





图表 32: 2019 年深证综指行业估值水平



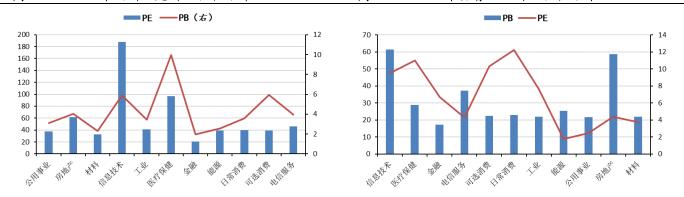
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

美股估值水平

纳斯达克市场中,信息技术类公司估值最高,大于180,养老保健类公司PE接近100,金融类公司PE最低,略高于20。标普500成分股中,信息技术类公司估值最高,大于60,房地产类公司估值水平也较高,接近60,金融类公司PE最低,小于20。

图表 33: 2019 年纳斯达克行业估值水平

图表 34: 2019 年标普 500 行业估值水平

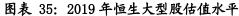


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

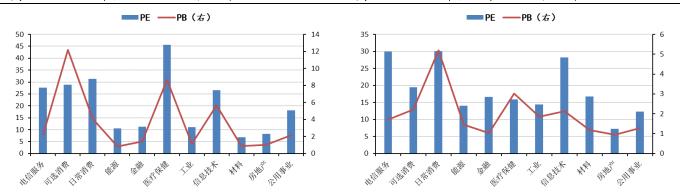
港股估值水平

恒生大型股中,医疗保健类公司估值最高, PE 大于 45, 材料类和房地产类公司 PE 较低,均小于 10。恒生中型股中,日常消费类、电信服务类和信息技术类公司 PE 排在前三位,均大于 25, 房地产类公司 PE 最低,小于 10。恒生小型股中,信息技术类公司 PE 最高,大于 60,能源类和房地产类公司 PE 最低,小于 10。



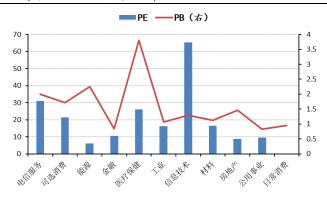


图表 36: 2019 年恒生中型股估值水平



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 37: 2019 年恒生小型股估值水平



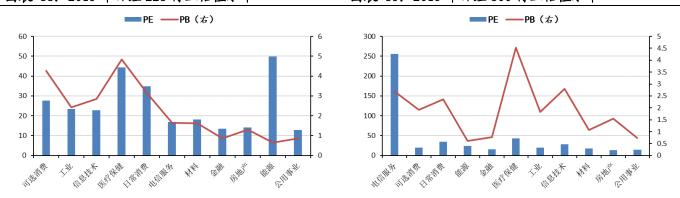
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

日本股市估值水平

日经 225 成分股中,能源类公司估值最高,接近 50,金融类和公用事业类公司估值较低,均小于 20。日经 500 成分股中,电信服务类公司估值最高,大于 250,金融类、房地产类和公用事业类公司估值较低,均小于 20。

图表 38: 2019年日经225行业估值水平

图表 39: 2019年日经 500 行业估值水平



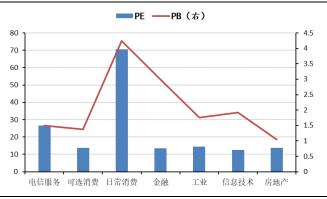
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理



新加坡股市估值水平

富时新加坡海峡时报指数成分股中,日常消费类公司估值最高,大于 70, 信息技术类、工业类、可选消费类和金融类公司 PE 较低,均小于 20。

图表 40: 2019 年富时新加坡海峡时报指数行业估值水平



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

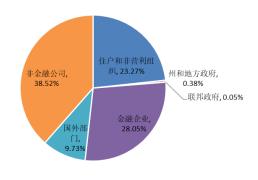
投资者结构

上交所上市的公司中,一般法人持股比例最高,超过市场总市值的一半,散户持股市值多于机构投资者。美国股票市场中,非金融公司持股比例最高,金融企业持股比例高于住户和非营利组织。中国香港股票市场中,主要的交易者是海外机构投资者和本地机构投资者,散户投资者交易的比例较低。日本股票市场中,居民持股比例最高,超过市场总市值的一半。金融企业与非金融企业持股比例均不超过10%。

图表 41: 2019 年上交所投资者持股市值占比

图表 42: 2019 年美国股市投资者持股市值占比

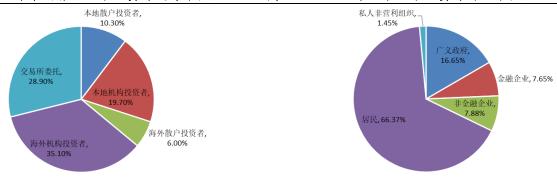




数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理



图表 43: 2019年中国香港股市投资者交易市值占比 图表 44: 2019年日本股市投资者持股市值占比



数据来源:港交所,Wind,兴业证券经济与金融研究院整理

科技股

A 股科技股

上证综指信息技术行业利润增长能力较强,ROE 近年来持续增加。自 2017 年起上证综指行业规模显著上升,2018 年的行业总收入比 2017 年上升 563%,行业总净利润比 2017 年上升 368%。上证综指信息技术行业整体估值较高,估值中位数在 50 以上,其中 2015 年的 PE 接近 450,行业总市值近年来也呈不断上升的趋势。

上证综指电信服务行业利润增长能力波动较大,净利润增长率和 ROE 近年来呈现下降趋势。行业规模没有显著变化,行业总收入和行业净利润变化较平稳。电信服务业的估值水平低于信息技术业,2015年时电信服务业的 PE 超过160。深证综指信息技术行业利润增长能力较为平稳,每年保持在25%左右,ROE 呈下降趋势。深证综指信息技术行业 2017 年起行业规模上升,2017年的行业总收入比2016年上升104%,行业总净利润比2016年上升142%。信息技术行业的估值水平较高,2010年和2015年的 PE 均超过200,近年来行业 PE 呈下降趋势,而行业总市值不断上升。

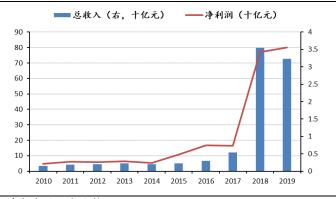
深证综指电信服务业净利润增长率平稳上升,最近3年均在50%以上,ROE最近3年逐渐下降。电信服务业规模自2016年起上升,2016年的行业总收入比2015年增加106%,行业总净利润比2015年增加279%,但2019年的行业净利润相比2018年大幅下降。电信服务业的估值水平较高,中位数接近100,2015年PE最高达到806。



图表 45: 上证综指信息技术行业盈利变化

图表 46: 上证综指信息技术行业规模变化



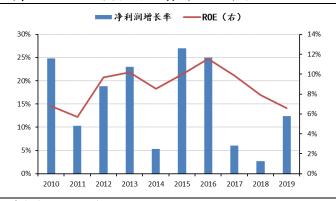


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 47: 上证综指信息技术行业估值变化

图表 48: 上证综指电信服务行业盈利变化

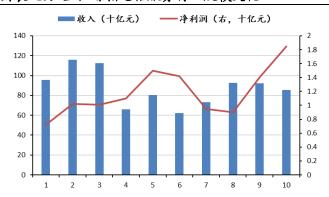




数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

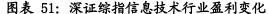
图表 49: 上证综指电信服务行业规模变化

图表 50: 上证综指电信服务行业估值变化





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理



图表 52: 深证综指信息技术行业规模变化

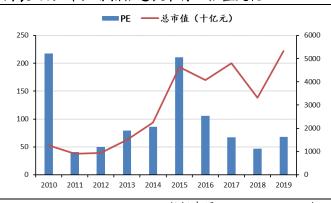


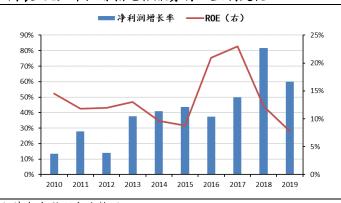


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 53: 深证综指信息技术行业估值变化

图表 54: 深证综指电信服务行业盈利变化





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 55: 深证综指电信服务行业规模变化

图表 56: 深证综指电信服务行业估值变化





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

美国科技股

整体来看,纳斯达克科技股的盈利能力比A股科技股差。纳斯达克信息技术行业净利润增长率较平稳,中位数为13%,ROE逐年下降,在最近几年甚至为负值;电信服务行业净利润增长率波动较大,中位数为18%,除2018年外,ROE较平稳,中位数为2.5%。

纳斯达克科技股行业规模变化比A股小。信息技术行业总收入和净利润平稳上升, 电信服务业总收入呈上升趋势,净利润波动较大,但近年来保持上升趋势。



纳斯达克科技股的估值水平比 A 股低。2019年纳斯达克信息技术行业 PE 达到最高点 180,2010年至2019年 PE 的中位数为58。2012年电信服务行业 PE 达到最高点 137,210年至2019年 PE 的中位数为71。

标普 500 科技股的利润增长能力低于 A 股科技股, 盈利水平高于 A 股科技股。信息技术行业和电信服务行业净利润增长率均低于 A 股相应行业,但 ROE 高于 A 股相应行业。标普 500 电信服务行业 2011 年至 2014 年的 ROE 为负, 2016 年 ROE 强劲回升,比上年增长 618%。

标普 500 信息技术行业规模变化较小,电信服务行业在 2018 年时显著上升,总收入比上年上升 238%,净利润比上年上升 549%。

标普 500 信息技术行业估值水平低于 A 股科技股, 电信服务行业估值水平高于 A 股。信息技术行业 PE 在 2012 年达到最高点 158, 中位数为 28。电信服务行业 PE 变化较小,中位数为 88。

图表 57: 纳斯达克信息技术行业盈利变化

图表 58: 纳斯达克信息技术行业规模变化

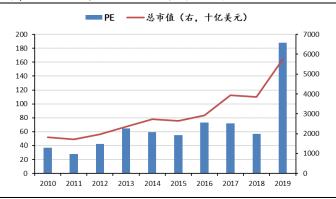




数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 59: 纳斯达克信息技术行业估值变化

图表 60: 纳斯达克电信服务行业盈利变化





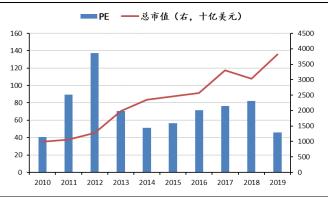
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理



图表 61: 纳斯达克电信服务行业规模变化

图表 62: 纳斯达克电信服务行业估值变化

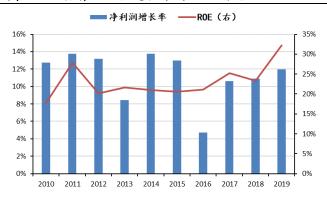




数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 63: 标普 500 信息技术行业盈利变化

图表 64: 标普 500 信息技术行业规模变化

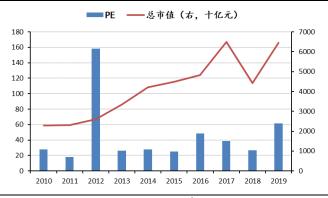


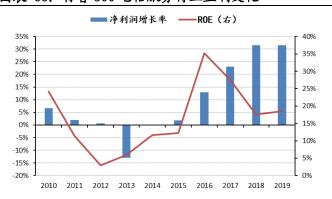


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 65: 标普 500 信息技术行业估值变化

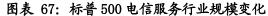
图表 66: 标普 500 电信服务行业盈利变化





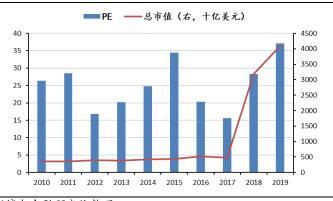
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理





图表 68: 标普 500 电信服务行业估值变化





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

中国香港科技股

恒生大型股信息技术行业净利润增长率波动较大,ROE 高于 A 股信息技术行业,恒生大型股电信服务行业净利润增长率低于 A 股电信服务行业,ROE 呈下降趋势。恒生大型股信息技术行业总收入 2018 年规模大幅上升,比上年上升 221%,但净利润却比上年下滑 28%。恒生大型股电信服务行业总收入和净利润呈平稳上升趋势。

恒生大型股的科技股估值水平低于 A 股科技股, 其中信息技术行业的 PE 最高为 32, 电信服务行业的 PE 最高为 37。

恒生中型股信息技术行业净利润增长率低于 A 股信息技术行业,但 ROE 高于 A 股信息技术行业。恒生中型股电信服务业净利润增长率波动较大,2014 年达到最高值 27%,2019 年为-14%,ROE 波动也较大,2011 年为 21%,2016 年为-21%。恒生中型股信息技术行业 2015 年规模迅速扩大,总收入比上年上升 214%,净利润比上年上升 110%。恒生中型股电信服务业规模波动较大。2017 年及之前恒生中型股电信服务业规模变化较为平稳,2018 年总收入比上年上升 66%,净利润比上年上升 26%,2019 年时总收入大幅下滑 66%,净利润比上年下降 88%。恒生中型股科技股的估值水平低于 A 股,其中信息行业 PE 最高值为 28,电信服务业最高为 30。

恒生小型股信息技术行业净利润增长率总体呈下跌趋势,行业平均 ROE 略高于 A 股信息技术行业。电信服务业净利润增长率和 ROE 波动较大,2013 年净利润 增长率和 ROE 分别为-12%和 8%,2014 年净利润增长率和 ROE 比上年分别上升 589%和 293%,分别为 60%和 33%。

恒生小型股信息技术行业总收入和净利润变化较大,行业总收入 2014 年达到最高值 1920 亿美元, 2017 年行业总收入为 440 亿美元, 行业净利润 2015 年达到最高点 90 亿美元, 2016 年达到最低点 22 亿美元。电信服务业 2010 年至 2018 年行业总收入总体变化较小, 2019 年行业总收入比上年显著提高, 上升比例为 149%, 电信服务业净利润波动也较大。

恒生小型股科技股估值小于 A 股科技股。恒生小型股信息技术行业 PE 在 2019 年



达到最高点 65, 电信服务业 PE 在 2015 年达到最高点 31。

图表 69: 恒生大型股信息技术行业盈利变化

图表 70: 恒生大型股信息技术行业规模变化



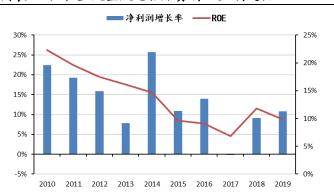


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 71: 恒生大型股信息技术行业估值变化

图表 72: 恒生大型股电信服务行业盈利变化

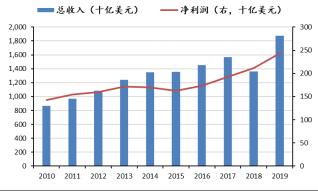


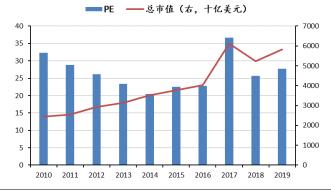


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 73: 恒生大型股电信服务行业规模变化

图表 74: 恒生大型股电信服务行业估值变化





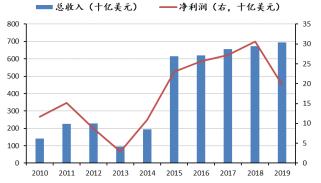
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理



图表 75: 恒生中型股信息技术行业盈利变化

图表 76: 恒生中型股信息技术行业规模变化

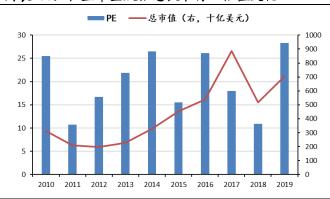




数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 77: 恒生中型股信息技术行业估值变化

图表 78: 恒生中型股电信服务行业盈利变化



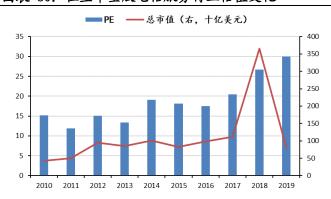


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 79: 恒生中型股电信服务行业规模变化

图表 80: 恒生中型股电信服务行业估值变化



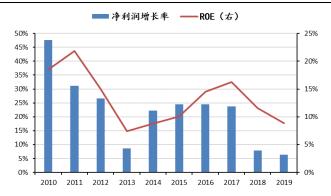


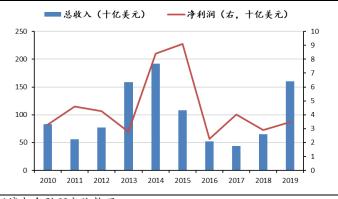
数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

9 兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

图表 81: 恒生小型股信息技术行业盈利变化

图表 82: 恒生小型股信息技术行业规模变化

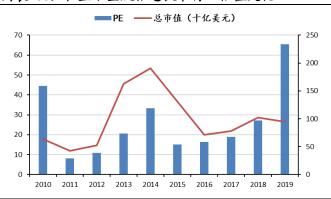


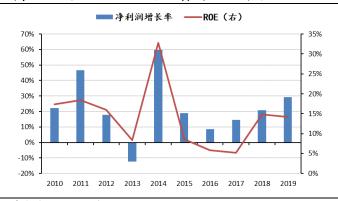


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 83: 恒生小型股信息技术行业估值变化

图表 84: 恒生小型股电信服务行业盈利变化



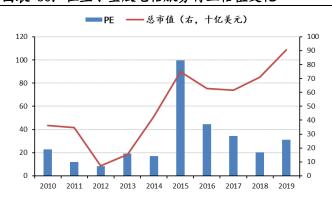


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 85: 恒生小型股电信服务行业规模变化

图表 86: 恒生小型股电信服务行业估值变化





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

日本科技股

日经 225 信息技术行业盈利能力弱于 A 股,信息技术行业盈利能力整体呈现上升趋势。日经 225 电信服务行业净利润增长率变化较大,ROE 较为平稳,净利润增长率整体低于 A 股电信服务业,但 ROE 高于 A 股相应行业。

日经 225 信息技术行业规模变化较小,行业总收入和净利润波动较小,电信服务业总收入和净利润整体呈上升趋势。

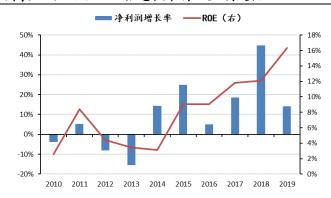
日经 225 科技股估值水平低于 A 股。信息技术行业 2015 年 PE 最高为 89, 中位

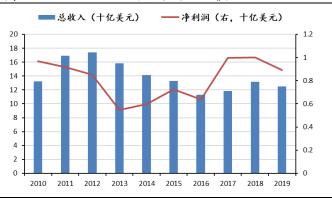


数为 23.电信服务业 PE 变化较小, 2016 年达到最高为 26, 中位数为 18。

图表 87: 日经 225 信息技术行业盈利变化

图表 88:日经 225 信息技术行业规模变化

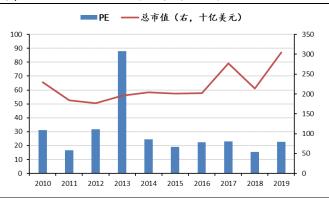


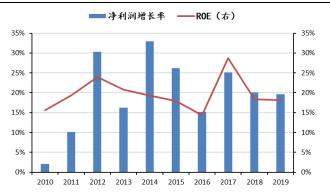


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 89: 日经 225 信息技术行业估值变化

图表 90: 日经 225 电信服务行业盈利变化



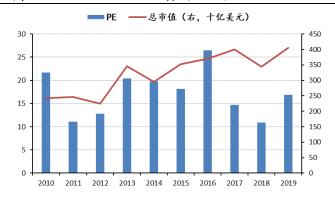


数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 91: 日经 225 电信服务行业规模变化

图表 92: 日经 225 电信服务行业估值变化





数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

新加坡科技股

富时新加坡海峡时报指数 2018 年和 2019 年才有一家信息技术类公司(新加坡创业公司),为便于分析,将该信息技术类公司与电信服务类公司合并分析。新加坡科技股整体净利润增长率低于 A 股科技股。新加坡科技股的盈利能力变化较大,2018 年和 2019 年净利润增长率的大幅上升可能是由于并入了信息技术类公司。

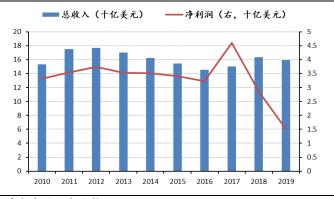


新加坡科技股涉及的公司较少(2018年之前为3家公司),部分公司的超常表现可能影响行业层面的结果,2012年至2014年超高的ROE由星和电信有限公司造成。

新加坡科技股的行业总收入变化较小,2016年起净利润下降明显。新加坡科技股估值水平低于A股科技股,科技股的PE在2019年时达到最高为19。

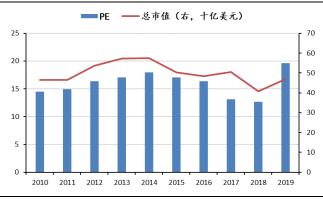
图表 93: 富时新加坡海峡时报指数科技股盈利变化 图表 94: 富时新加坡海峡时报指数科技股规模变化





数据来源:Bloomberg,兴业证券经济与金融研究院整理

图表 95: 富时新加坡海峡时报指数科技股估值变化



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

债券规模

中国内地债务总规模快速上升,总量低于美国,政府债和金融债是最主要的债券 类型。2018年政府债和金融债的占比近似,分别为38%和39%。2010年至2018年,中国内地债务总规模上升321%,金融债上升220%,政府债上升392%,非金融债上升475%。

美国债务总规模增长较平稳,2018年比2010年上升31%,目前美国的债务总规模远高于其余的四个国家和地区。2018年政府债占比略高于金融债,为47%。非金融债增长幅度最大,2018年比2010年上升59%。

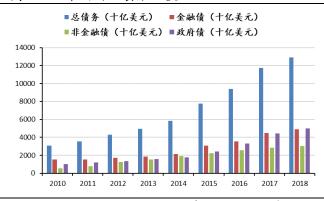
中国香港债务总规模增长速度也较快,2018 年比 2010 年增加 173%。2018 年金融债占比最高,为 60%,同时,金融债增长速度也最快,2018 年比 2010 年增加 287%。



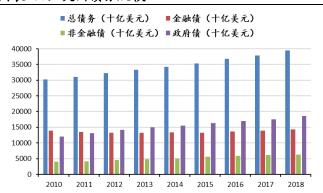
日本债务总数以及其中的各类型债务规模 2011 年至 2014 年下降,2015 至 2018 年规模上升。政府债占债务的绝大多数,2018 年政府债占比为 74%。2018 年债务总规模略低于中国内地债务总规模。

新加坡债务总规模增长较快,2018年比2010年上升101%。2010年至2012年,政府债规模高于金融债,2013年及之后,金融债和非金融债快速发展并逐渐高于政府债规模,目前金融债在债务总规模中占比为47%,非金融债为32%,政府债为21%。

图表 96: 中国内地债券规模

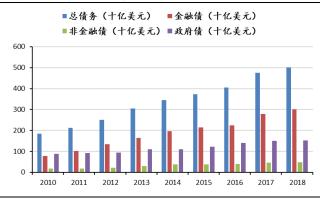


图表 97: 美国债券规模

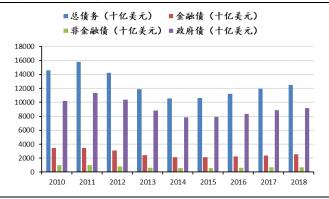


数据来源: BIS 数据库, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 98: 中国香港债券规模

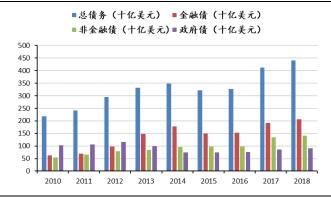


图表 99: 日本债券规模



数据来源:BIS 数据库,兴业证券经济与金融研究院整理

图表 100: 新加坡债券规模



数据来源: BIS 数据库, 兴业证券经济与金融研究院整理



期权期货

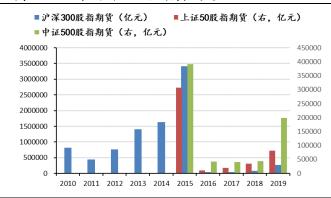
2015 年之前,中国内地沪深 300 股指期货成交金额不断上升,2015 年之后急剧下降,中证 500 股指期货成为股指期货的主要成交类别。2012 年至 2016 年,中国内地 10 年期国债期货成交量逐渐上升,5 年期国债期货成交量下降。2019 年上证 50ETF 持仓量大幅上升。

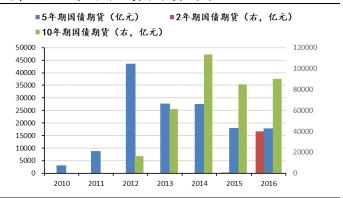
美国标普 500 指数期货成交量不断下降,美元指数期货较为平稳,美国国债期货持仓量不断上升。

中国香港投资工具品种较多,2018 年股票期权数目 96,股票期货数目 78。2018 年中国香港股市指数期货和股票产品期货成交量增幅较大

图表 101: 中国内地股指期货成交金额

图表 102: 中国内地债券期货成交金额

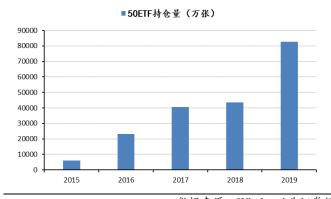


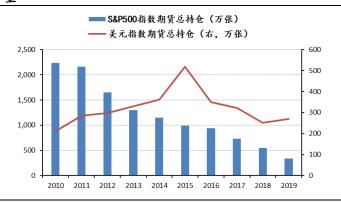


数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 103: 中国内地上证 50ETF 持仓量

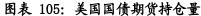
图表 104: 美国 S&P500 指数期货及美元指数期货持仓



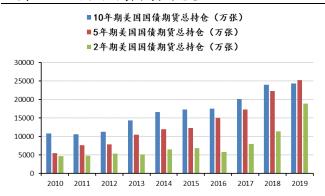


数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理





图表 106: 中国香港股指期货成交量





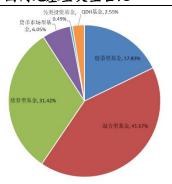
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

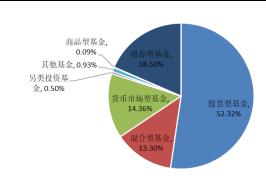
基金规模

中国内地基金市场中混合型基金占比最高,其次为债券型和股票型基金。美国基金市场中股票型基金占比超过一半,其次为债券型基金和货币市场基金。中国香港基金市场中股票型基金占据绝大部分,其次为债券型基金和混合型基金。

图表 107: 中国内地基金类型占比

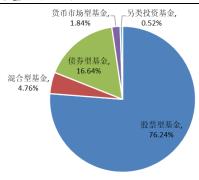
图表 108: 美国基金类型占比





数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 109: 中国香港基金类型占比



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理



风险提示

风险提示:本报告为历史回顾分析类报告,不构成任何对市场走势的判断或建议, 不构成任何对板块或个股的推荐或建议,使用前请仔细阅读报告末页"相关声明"。



分析师声明

本人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,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股		买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
票评级和行业评级(另有说明的除		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
外)。评级标准为报告发布日后的12个	级	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
月内公司股价(或行业指数)相对同		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
期相关证券市场代表性指数的涨跌		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大
幅。其中: A股市场以上证综指或深圳			不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
成指为基准,中国香港市场以恒生指		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
数为基准;美国市场以标普500或纳斯		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
达克综合指数为基准。	级	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www. xyzq. com. cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深 圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴	地址:北京西城区锦什坊街35号北	地址:深圳市福田区皇岗路5001号
业证券大厦15层	楼601-605	深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn