



2009 年 1 月 5 日

中金策略周报(A 股及港股)

中金公司研究部

分析员: 高 挺

gaoting@cicc.com.cn

梁耀文 CFA

leungb@cicc.com.cn

(8610) 6505 1166

邴 彬

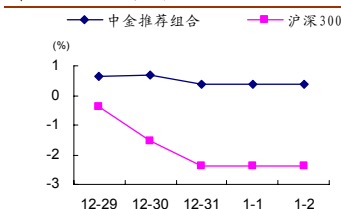
libin@cicc.com.cn

王汉锋 CFA

wanghf@cicc.com.cn

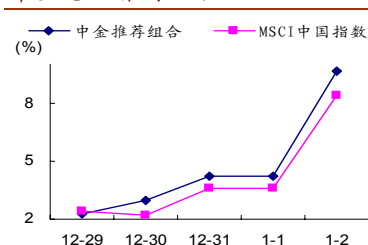
政策频出可能引致板块轮动

中金 A 股推荐组合



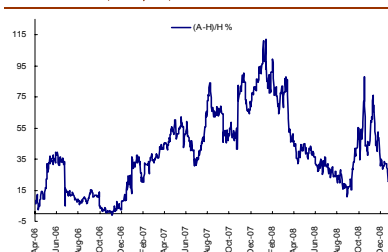
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

中金港股推荐组合



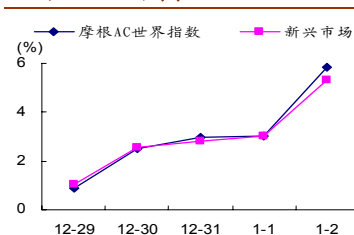
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

A-H 溢价/折价



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

全球股指上周表现



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

本周 A 股、港股策略观点

- ◆ 政策频出依然可能引致行业轮动, 但是热点料难持久。
- ◆ 海外市场回暖, 指数有可能维持高位盘整。

08 市场回顾

09 年一季度市场环境展望

- ◆ 经济恶化尽在预期中?
- ◆ 业绩下滑程度可能超过我们之前的预测。
- ◆ “保增长” 政策出台的频度仍然较高。
- ◆ 流动性渐趋宽松, 将增加股市的波动性。

流动性陷阱: 一个初步探讨

- ◆ 市场担心美国乃至中国是否会面临“流动性陷阱”。
- ◆ 有效需求不足导致流动性陷阱。
- ◆ “流动性陷阱” 案例: 宽松货币政策的无效, 而扩张型财政政策不具备可持续性, 人口负红利雪上加霜, 结果导致持续通缩、股市低迷。

目录

本周 A 股、港股策略观点	3
08 市场回顾	5
09 年一季度市场环境展望	8
流动性陷阱：一个初步探讨	10
中金推荐组合及配置建议	14
一周市场回顾	18
主要关注指标、市场流动性及资金情况	22
市场估值情况	25
盈利预测	32

本周 A 股、港股策略观点

政策刺激效应边际递减，节前行情悲情收场。受元旦假期及海外圣诞节假期影响，过去的两周 A 股为 8 个交易日，港股仅为 7 个交易日（其中 24 日和 31 日是两个半天）。A 股市场积弱难返，累计跌幅超过 10%，交投萎缩，主要受政策预期减弱与基本面压力加大两大因素压制。虽然 23 日央行再度降息，但幅度明显低于市场预期，地产板块不仅未因此受激励反而因失望情绪大幅下挫。外汇储备下降以及对于经济的担忧再度升温都使得市场信心受到较大的打压。正如我们此前预期，政策面边际效用开始递减，尽管管理层出台了扩大消费和保持外贸稳定的政策，但也难以带动大盘走高。26 日统计局公布 9-11 月份工业企业利润同比大幅下降 26.4%，而大盘也以五连阴收场，上证指数一周下跌 8.27%；沪深 300 指数下跌 9.26%。而进入 08 年最后一个交易周，节前交投清淡，政策面也相对真空，年底的 window dressing 行情并没有出现，全周来看，除受创业板推出传闻及航空公司再获注资引发创投概念活跃及航空板块有所反弹，市场几无热点，全年最末一周以上证综指下跌 1.66%，沪深 300 下跌 2.38%悲情收场。港股市场先抑后扬，主要受元旦期间政策热点和海外市场回暖影响，MSCI 中国指数在前一周下跌 8.18 个百分点，但在后一周上涨 7.93%，综合两周来看，略跌 0.9%；国企指数在过去两周中略跌 1.44%。从行业表现来看，在过去的一周，港股煤炭、钢铁、石化以及有色金属行业表现好过大盘，而旅游酒店、造纸、农业以及证券行业的表现差于大盘；A 股除航空、能源、医疗、信息技术略有亮点之外，其余行业均呈现普跌。

政策频出依然可能引致板块轮动，但是热点料难持久。元旦期间消息面以及转入正式施行的政策非常频繁（表 1），其中最引人瞩目的莫过于温家宝表示国家正在制定扩大内需和振兴产业（具体行业指钢铁、有色金属、石化、汽车、造船、装备制造、轻工、纺织和电子信息等 9 个重点产业，再加上奶制品行业）的“双十”规划，其中钢铁和汽车两个规划已经制定出来了（表 2）。3G 牌照发放程序启动，A 股市场通信相关板块有望走出补涨行情。燃油税改革和增值税改革进入正式实施阶段，细节将逐渐明朗。四大行关于存量房贷优惠利率措施终于松口，预示着 09 年银行贷款面临的净息差的压力正在加大。总体而言，单从政策面来看受益行业可谓精彩纷呈，但是真正这些政策开始落实实施后，哪些公司盈利能显著获益有待进一步研究。

海外市场回暖，指数有可能维持高位盘整。尽管经济数据和消息仍不断恶化，但是市场似乎已经见怪不怪了，股价并无大幅波动，相反市场投资者都把主要希望寄托于美国当选总统奥巴马上台后有望推出的大规模经济刺激计划上，期待美国经济有望半年内反弹，加上“美银行业两大并购完成，美国政府给予通用和克莱斯勒汽车公司贷款救助”等消息的推波助澜下，海外市场新年行情普遍上涨，考虑到国内投资者新年关注热点仍将集中在对“政府保增长政策”效果寄予厚望，特别是对具体行业的新政及实施细则上，因此，板块轮动、股价维持高位振荡的可能性较大。

表 1：2009 年元旦期间国内重要政策一览

2009年元旦国内重要政策一览	有望受益行业
国务院总理温家宝考察青岛时表示中央正制定一揽子政策促进经济规划，包括具体和丰富扩大内需的十条规划；正在制定产业调整和振兴规划；对原来制定的中长期科技发展规划，凡是与经济联系紧密的，都要加快实施	汽车、钢铁、造船、石化、纺织、有色金属、装备制造、电子信息、轻工、乳业等
2008年12月31日上午，国务院常务会议宣布，同意工信部按照程序启动3G牌照发放，称将继续支持自主标准TD-SCDMA的研发产业化和推广	电信服务、通信设备
建设银行、工商银行、中国银行、农业银行四大行关于存量房贷优惠利率措施终于在新年第一天松口：只要2008年10月27日前执行基准利率0.85折优惠、无不良信用记录的优质客户，原则上都可以申请七折优惠利率	房地产
成品油税费改革于2009年1月1日起正式实施，取消原在成品油价外征收的公路养路费、航道养护费、公路运输管理费、公路客货运附加费、水路运输管理费、水运客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将价内征收的汽油消费税单位税额每升提高0.8元，即由每升0.2元提高到1元；柴油消费税单位税额每升提高0.7元，即由每升0.1元提高到0.8元；其他成品油消费税单位税额相应提高	小排量汽车、长途客运公司
根据国务院常务会议批准的增值税转型改革方案，增值税转型改革2009年1月1日起在全国范围内实施	电信、电力、造纸包装等“重资本开支”的行业
国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于搞活流通扩大消费的意见》，把空调、热水器（含太阳能、燃气、电力类）、摩托车和电脑等产品列入全国推广家电下乡政策补贴范围，由各省（区、市）根据当地需求从中选择增加部分补贴品种	家电

资料来源：Bloomberg、中金公司研究部

表 2：十个重要产业的调整和振兴规划

行业	产业调整和振兴规划可能或已公布政策	备注
汽车	鼓励消费者购买小排量车、鼓励汽车企业研发自主品牌、减免汽车购置税、燃油税改革、扶持新能源车、对提前一年强制报废的车辆给予补贴等多项优惠政策。	已制定但尚未公布政策
钢铁	实施钢材商业收储计划、降低或取消部分出口钢材品种的税收，大力推进钢材出口、加快淘汰落后产能和提高产业集中度等。	已制定但尚未公布政策
造船	国油国运、国货国运和国轮国造将可能得到进一步延伸和细化，大宗能源、战略性物资的海上运输可能更多通过国有船队运输；强强联合，鼓励兼并收购；加快高附加值船舶和大型先进工程船舶及船用配套装备的研发制造。	预期政策
石化	成品油税费改革于2009年1月1日起正式实施，取消原在成品油价外征收的公路养路费、航道养护费、公路运输管理费、公路客货运附加费、水路运输管理费、水运客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，提高价内征收的汽油柴油消费税。	已公布政策
轻工	纸业可能涉及到的政策：一是废纸加工贸易政策的调整，增值税返还；二是出口退税率上调。	预期政策
纺织	制定服装自主品牌发展的国家战略，把服装行业作为切入点，推动中国消费品工业整体品牌建设；继续适当提高纺织服装的出口退税率，通过结构调整促进协调发展；以技术进步提高自主创新能力；推进节能减排，实施循环经济；加强自主品牌培育和营销渠道建设等。	预期政策
有色金属	国家发展改革委近日召开的有色金属产业振兴规划编制工作座谈会提出的具体建议包括：尽快落实收储计划，提振市场信心；推进重点骨干企业直购电试点，降低电价，鼓励煤-电-铝产业一体化，将优质资源配置给重点骨干企业；由政府引导，推动跨行业、跨区域的兼并重组，提升产业集中度；加大对重点企业技改的支持力度，提高先进生产能力的产业比重等。	预期政策
装备制造	在推进重点工程建设时，进一步加大采购国产装备的比重；综合运用出口退税、外贸发展基金、财政贴息等政策措施，支持拥有自主品牌、核心技术的装备制造业产品出口，保持重大技术装备出口稳定增长；加强对装备制造业的信贷支持，充分发挥利用国家实行适度宽松的货币政策，缓解装备制造业当前资金链紧张状况，支持企业特别是中小企业发展。	预期政策
电子信息	明年工信部的重点工作是落实中央各项产业振兴政策措施，立足扩大内需促进工业平稳较快增长，并将着重推进通信业改革和监管，并抓好TD-SCDMA的发展。在科技重大专项和重大装备发展上，将进一步推动技术进步和成果转化。	预期政策
乳业	2008年11月，发展改革委、农业部、工业和信息化部、商务部等13个部门制定的《奶业整顿和振兴规划纲要》，针对当前乳制品生产企业和奶农面临的困难，提出了具体扶持政策：一是对乳制品生产企业的金融和财政支持政策，对诚信守法经营的乳制品生产企业符合信贷条件的贷款要求，金融机构要给予足额贷款支持，拓宽奶业直接融资渠道等；二是国家对重点地区特别困难奶农实施临时救助政策，中央财政补贴资金采取切块一次性下达，由地方根据实际情况，结合地方财政补贴资金统筹安排使用。	已公布政策

资料来源：Bloomberg、中金公司研究部

08 市场回顾

在经历 2007 年的繁荣之后，2008 年中国股市经历了疯狂的熊市洗礼，上证综指从年初高点一路下探，截至 2008 年最后一个交易日，A 股上证综指下跌 65.4%，沪深 300 累计下跌 65.9%，MSCI China 指数累计下跌 52.3%。A 股市场在 07 年飙升 161.5% 录得全球涨幅榜前列之后，去年则领跌于全球股票市场，而从估值上看，简单的静态市盈率显示 A 股虽然经过深跌，但估值在全球范围内依旧偏高，而香港市场则恢复到较为合理的估值水平。

表 3：2007-2008 全球股市表现

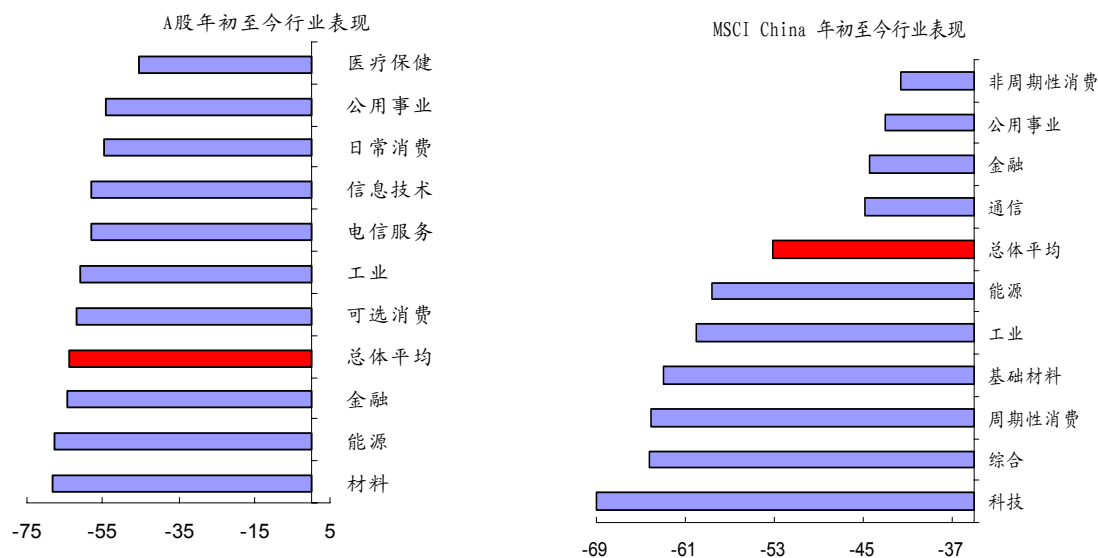
国家 (地区)	Ticker	2008-12-31	2007-12-31	Performance (%)		PE(x)
				2007	2008	2008-12-31
成熟市场						
美国	SPX Index	903.3	1468.4	3.5	-38.5	20.11
日本	NKY Index	8859.6	15307.8	-11.1	-42.1	12.88
欧元区	E100 Index	1798.7	3167.4	2.4	-43.2	8.58
英国	UKX Index	4434.2	6456.9	3.8	-31.3	7.87
法国	CAC Index	3218.0	5614.1	1.3	-42.7	8.29
德国	DAX Index	4810.2	8067.3	22.3	-40.4	10.66
平均				3.7	-39.7	11.4
新兴市场						
韩国	KOSPI Index	1124.5	1897.1	32.3	-40.7	10.95
泰国	SET Index	450.0	858.1	26.2	-47.6	7.26
印尼	JCI Index	1355.4	2745.8	52.1	-50.6	8.26
马来西亚	KLCI Index	876.8	1445.0	31.8	-39.3	10.09
菲律宾	PCOMP Index	1872.9	3621.6	21.4	-48.3	9.51
墨西哥	MEXBOL Index	22380.3	29536.8	11.7	-24.2	11.06
巴西	IBOV Index	37550.3	63886.1	43.6	-41.2	8.78
印度	SENSEX Index	9647.3	20287.0	47.1	-52.4	9.59
平均				27.4	-41.9	9.7
中国 A 股	SHSZ300 Index	1817.7	5338.3	161.5	-65.9	12.64
	SHASHR Index	1911.8	5521.5	96.1	-65.4	14.07
港股	MXCN index	40.9	85.5	63.5	-52.2	10.11
	HSI Index	14387.5	27812.7	39.3	-48.3	8.82
	HSCEI Index	7891.8	16124.7	55.9	-51.1	10.02

资料来源：Bloomberg、中金公司研究部

从行业表现上看，A 股市场呈现普跌的局面，医疗保健、公用事业以及日常消费行业虽然体现出一定的防御性，但仍然录得超过 45% 的年度下跌，金融、能源、材料行业等行业表现则落于大盘；香港市场方面亦无表现抢眼的行业，各个行业无一录得上涨，但行业表现较 A 股市场更为分明，其中非周期消费、公共事业交运等行业同样表现出在熊市中较好的相对防御性，而与经济周期相关性强的基础材料，周期性消费等板块表现落后于大盘。

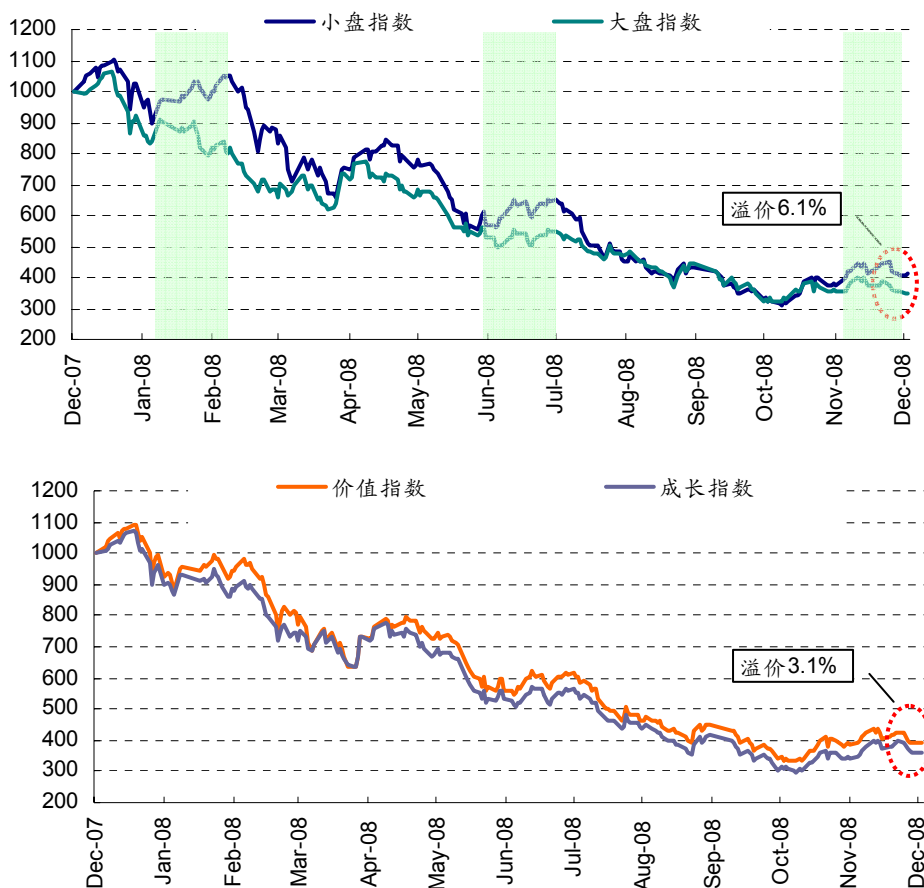
而从风格上看，总体而言，2008 年 A 股价值型股票在熊市中的表现略好于成长型股票，天相价值指数全年表现稍好于天相成长指数 3.1%；天相小盘指数全年下跌幅度小于大盘指数 6.1%，从全年的走势来看，当市场处于短期反弹阶段（如 1-2 月，7 月，12 月初），小盘指数表现往往更为突出，这也是小盘指数能录得相对大盘指数超额收益的重要原因。事实上，在缺乏宏观基本面支撑，市场做多热情低迷的情况下，具有明确业绩增长空间的小市值公司往往更容易引起市场的关注。

图 1：A 股市场及港股市场年初至今行业表现



资料来源：Bloomberg、万得资讯、中金公司研究部

图 2：A 股市场年初至今风格表现



资料来源：天相，中金公司研究部

我们考察近两年来中金覆盖 A 股年度表现最好的二十家公司(表 2)，可以发现：(1) 08 年整体市场恶化，个股亮点罕见，从我们覆盖的 A 股来看，录得绝对收益的仅有 2 家公司；(2) 08 年熊市中，07 年 beta 值较高的金融、基础材料类个股的突出表现不再，涨幅居前的个股多集中在医疗保健、公用事业以及日常消费行业，这和此前提到的行业表现一致；(3) 战略清晰、管理灵活、具备成长潜力企业在不同的市场环境下，仍可能有连续突出的表现，如双鹭药业 07、08 年都居于涨幅前十；(4) 如前文提及，熊市中业绩增长空间确定性强的中小市值股票更容易引发市场的关注（如我们覆盖的合加资源、平高电气、中创信测、新农开发等），从而表现出相对的配置价值。

表 4：中金覆盖 A 股近两年表现（涨幅前二十）

2008 涨幅前二十					2007 涨幅前二十				
公司	代码	行业	2008 表现(%)	2007 表现(%)	公司	代码	行业	2007 表现(%)	2008 表现(%)
双鹭药业	002038	医疗保健	21.44	548.27	东北证券	000686	金融	1085.28	-76.52
时代出版	600551	工业	9.97	163.02	海通证券	600837	金融	852.48	-69.65
云南白药	000538	医疗保健	-0.47	39.73	中国船舶	600150	工业	687.09	-84.32
特变电工	600089	工业	-3.88	334.64	东方航空	600115	工业	653.35	-78.91
合加资源	000826	公用事业	-8.48	161.76	南方航空	600029	工业	630.59	-82.22
康缘药业	600557	医疗保健	-9.13	222.67	西山煤电	000983	能源	621.45	-62.77
冠农股份	600251	工业	-10.79	402.46	丽珠集团	000513	医疗保健	609.78	-59.27
用友软件	600588	信息技术	-12.35	71.47	双鹭药业	002038	医疗保健	548.27	20.02
国药股份	600511	日常消费	-12.72	242.81	美的电器	000527	可选消费	530.00	-66.54
平高电气	600312	工业	-15.26	52.77	中金黄金	600489	材料	507.92	-66.92
海正药业	600267	医疗保健	-16.04	234.37	中国铝业	601600	材料	501.62	-84.23
恒瑞医药	600276	医疗保健	-18.80	130.95	昆明机床	600806	工业	470.18	-69.51
中创信测	600485	信息技术	-19.28	13.76	开滦股份	600997	能源	465.74	-73.23
置信电气	600517	工业	-20.68	278.45	长江证券	000783	金融	452.93	-76.30
建峰化工	000950	材料	-21.98	164.47	山东黄金	600547	材料	439.46	-41.86
航天信息	600271	信息技术	-22.03	87.40	焦作万方	000612	材料	437.06	-81.88
合肥百货	000417	可选消费	-24.14	248.62	中国国航	601111	工业	435.38	-84.72
新农开发	600359	日常消费	-24.17	177.75	宏达股份	600331	材料	425.84	-86.23
盐湖钾肥	000792	材料	-25.76	238.23	云维股份	600725	材料	424.68	-70.97
北大荒	600598	日常消费	-28.45	164.92	关铝股份	000831	材料	419.93	-74.64

资料来源：万得资讯、中金公司研究部

2008 年 A 股大幅下挫背后的原因是多方面。宏观基本面在年初看起来并没有那么差，唯一值得担心的是通胀的失控给上市公司业绩带来的不利影响，而管理层当时实行的还是“双防”的政策，但高估值的市场难以为继，去泡沫化进程不可避免，估值开始逐步回落，加之 A 股特有的大小非减持给市场造成了实质性的冲击，使得股指一路下行；而随着次贷危机愈演愈烈，海外去杠杆化的进程开始推进，其对国内实体经济冲击开始显现，宏观基本面恶化趋势越来越被市场所认知，市场对上市公司的盈利预测也开始一路下调，沪深 300 样本公司 08 年一致预期净利润同比增速从年初的 31.7%大幅下调至 6.1%，而估值也在盈利预测不断下调的过程中继续下行，虽然期间管理层出台了各项包括财政政策、货币政策、产业政策以及直接针对股市的利好政策，但仍难以改变股指的下行趋势。

09 年一季度市场环境展望

经济恶化尽在预期中？海内外经济恶化的数据和消息似乎已是司空见惯了。例如，上周五公布的美国 ISM 制造业指数显示制造业萎缩速度达到近 30 年里的高点，但主要股市并未受此困扰。制造业和服务业的萎缩在发达国家已经普遍出现，而主要出口国（包括日本、中国、韩国等）出口开始出现负增长。同时，许多经济领先指标都大幅下滑，预示着这种状况将持续一段时间。中金宏观组预期刚刚过去的四季度的中国经济增速为 5.0-5.5%，经济增速已大幅下滑。考虑到近期政府为保增长而采取的一系列货币和财政政策变化，即使有效，也会有一定的时滞，中国的宏观经济形势在一季度难以乐观，可能延续四季度的低迷状态。由于春节前后宏观数据公布较少，而且市场对近期内严峻的经济形势已有较多预期，宏观经济的恶化短期内虽对股市表现有所抑制，但产生巨大冲击的可能性较小，除非经济下滑的程度远低于市场预期。

业绩下滑程度可能超过我们之前的预测。我们在 09 年策略报告中预计 A 股总体盈利将在 09 年下降 15-20%，而非金融上市公司的下滑幅度超过 20%。一季度的经济增速可能显著低于我们基本情形假设下 8% 的 GDP 增长，导致盈利增速低于我们的预期。我们担忧盈利可能也会大幅低于市场预期，在年报和一季报披露前后对市场产生较大的负面影响。当然，其程度亦取决于市场那时对下半年的经济和盈利的看法。而在目前这个时点上，下半年的可见度仍然很低。

“保增长”政策出台的频度仍然较高。政府为“保增长”而推出的各种政策近几个月以来一直是市场关注的焦点。我们在近期策略报告中预计可能出台的货币、财政、房地产和许多行业政策都已逐渐兑现。由于宏观经济形势严峻，我们认为政策的力度和频度在一季度不减，但更多的是沿着已经宣布的大方向上细化和实施。因此，政策对大市的推动效应将逐渐减小，但行业和板块对相关政策的反应依然活跃。

“保增长”未来进一步的政策空间，除了在强调原有政策执行之外，还可能包括鼓励消费、加大支农力度、房地产政策的进一步调整、鼓励兼并收购的产业政策、完善资源品定价机制、鼓励金融创新等等。工信部在最近的新闻发布会中表明促进工业发展、制定重点产业的振兴规划等政策正在酝酿中，涉及的行业包括“9+1”行业（钢铁、有色金属、石化、汽车、造船、装备制造、轻工、纺织和电子信息等 9 个重点产业，再加上奶制品行业）。措施方面可能包括建立钢材及有色金属的战略储备、淘汰落后及小产能、鼓励行业内的兼并、重组等。

“促转型”可能也会是未来进一步政策的方向。“促转型”的措施则旨在促进产业升级和技术改造，进行制度及结构改革，平衡城乡以及区域发展等。另外，“金融国九条”具体实施，鼓励相关金融创新以及债券市场扩容，使得证券公司受益相对明确，对证券公司相对正面；债券市场的扩容及其它措施，使得保险公司的投资范围扩大，可投债券的种类的增加，增加市场流动性，对保险公司中性偏正面。国家鼓励银行信贷不利银行风险控制，完善利率市场化的机制可能会加大竞争，压缩银行息差，总体上对银行影响中性偏负面。

流动性渐趋宽松，将增加股市的波动性。货币政策放松的目的就是增加流动性，降低资金成本，刺激需求（消费和投资等）。因此，随着货币政策的放松，我们预计 09 年市场流动性趋于宽松。但流动性增加是否能够带来对经济显著的刺激，还取决于实体经济中的投资回报。在经济下行较快时，资金成本下降对经济的推动可能有限。最近的数据显示，M2 增速继续回落，而且企业利润恶化使 M1 创历史新低，增速已下降至 6.8%。M1 主要由企业活期存款构成，这一指标大幅下降也显示了工业生产低迷、企业利润不佳的影响。这些都表明货币政策的传导尚待时日，效果有待观察。

缺少基本面的配合，我们对流动性独自带来大的股市行情的看法表示谨慎（详见 12 月 22 日策略周报）。资金面的宽裕可能提高个股的活跃程度，增加股市波动性，带来交易性的波段机会。但市

场面临宏观经济和上市公司盈利不佳的前景，同时股权分置的后遗症“大小非”也会对市场信心继续带来压制。尽管宽松的资金面对股市有所支持，资金面推动股市反转的可能性不大。

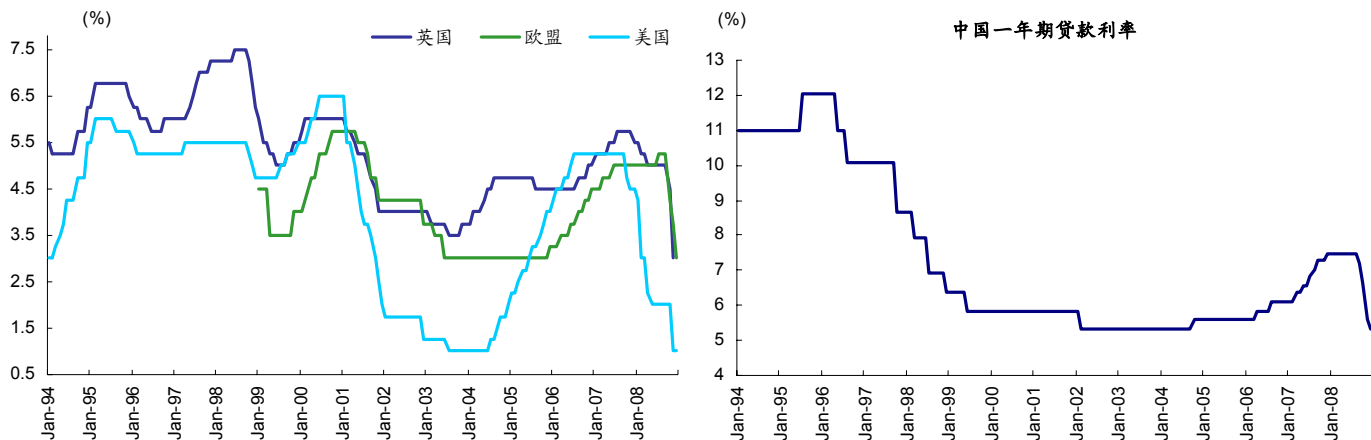
流动性陷阱：一个初步探讨

乐观和悲观的经济预期。我们对今明两年上市公司的业绩预测是基于一个对宏观环境的基本假设。那就是，在国际经济再平衡（并伴随着金融危机）下，全球经济结构性的调整将较为漫长，而且将带来较长时期的低增长；中国“保增长”的政策可能带来短期的经济反弹，但难以形成趋势性的经济复苏。

市场上存在一个更为乐观的预期 - 09年下半年全球经济进入复苏；同时也有人抱有更为悲观的看法 - 世界主要经济体将落入“流动性陷阱”。在“流动性陷阱”的条件下，货币政策失去效果，而且通缩的出现将使经济衰退的时间持续更长。尽管我们认为全球经济陷入流动性陷阱的可能性目前来看较小，但随着美国零利率的到来和其他央行不断降息，投资者有必要对这种可能性有一定的心理准备和防范。

市场担心美国乃至中国是否会面临“流动性陷阱”。2008年下半年以来，为了拯救金融机构并刺激经济，美联储继续大幅减息，并最终将美联邦基金目标利率降低至接近零的水平。全球其它主要经济体，包括欧洲大陆以及英国、日本、中国也相继减息，利率也都处于或者接近多年来的历史低位，而且，这其中部分国家或地区依然存在进一步减息的可能。在几乎没有进一步减息空间的情况下，美联储也宣称将使用“数量型的宽松货币政策”(Quantitative easing)以保证足够宽松的货币条件。可以预见的是，全球主要国家在未来一段时间内都将面临非常宽松的货币政策。但市场担心的是：宽松的货币条件是否能够刺激经济逐步恢复以至返回至正常的增长轨道？日本1990年代初资产价格泡沫破灭后宽松的货币政策无法使得经济恢复、经济陷入长期的“流动性陷阱”的历史教训使得市场担心美国乃至中国或许都会面临类似日本的“流动性陷阱”的问题。

图 3：主要经济体利率走势（美国、欧盟、英国（左），中国（右）



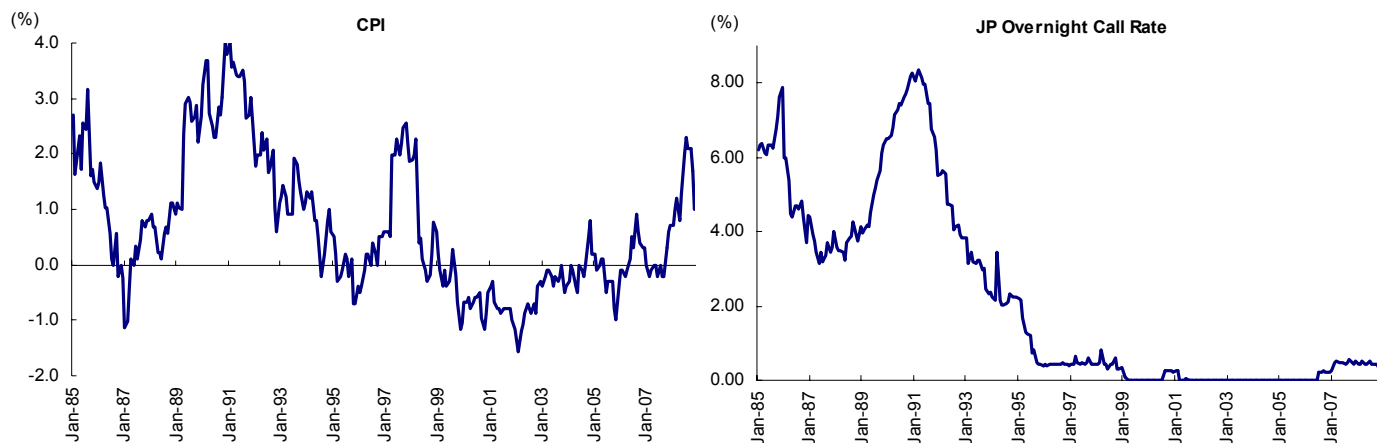
资料来源：CEIC、Bloomberg、中金公司研究部

有效需求不足导致流动性陷阱。许多对经济的冲击（shocks）都可能导致需求的下降，例如资产泡沫的破灭、金融危机的爆发、对未来经济增长过度乐观预期的纠正、预期中的人口结构变化等等。需求的下降进一步带来经济衰退。货币政策的反应通常是通过降息来刺激经济走出衰退。

但如果名义利率在初期已经很低（例如一个高储蓄的社会），或经济体由于各种原因对初期的降息失去反应，一旦利率水平接近于零，利率政策就失去了操作空间。在有效需求不足的情况下，可能会出现即使名义的利率接近甚至等于零，但通缩的存在却使实际利率依然偏高。在这种情况下，

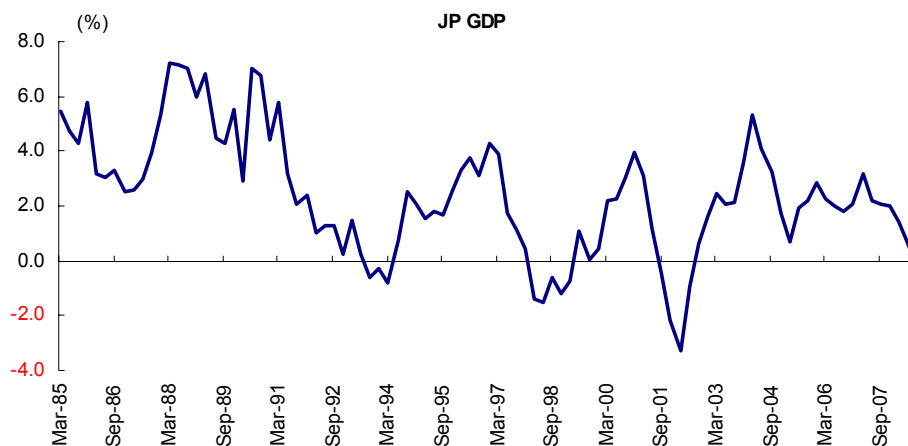
名义利率即使接近或者等于零，其对应的实际利率依然是紧缩性的，因此宽松货币政策并不能带来刺激经济的效果而变得无效。这就是所谓的“流动性陷阱”。流动性陷阱产生其重要原因在于有效需求不足。

图 4：日本 CPI 通胀（左）以及日本的短期利率（右）



资料来源：CEIC、中金公司研究部

图 5：日本 GDP 增长



资料来源：CEIC、中金公司研究部

“流动性陷阱”案例：宽松货币政策的无效。虽然理论研究中有关流动性陷阱的讨论比较多，但相关的实际案例在经济史中并不多见。比较典型而众所周知的案例是，日本在 1990 年代初资产价格泡沫破灭以后，持续宽松的货币政策无法刺激经济复苏，日本经济十多年后也无明显的好转。也有人将美国 1929-1933 的“大萧条”归为“流动性陷阱”的案例，但在这一点上尚无统一的想法。在日本的案例中，日本自 1998 年第二季度开始 CPI 通胀持续低于零，同时自 1999 年年初开始，短期利率(uncollateralized overnight rate)接近零，日本央行也于 1999 年 1 月 12 日宣布将短期利率保持得“尽可能的低”，并在此后的 2001 年也引入了“数量型的宽松货币政策”。但日本在如此宽松的货币政策条件下，经济也依然是时走时停，并无系统的起色。

而扩张型财政政策不具备可持续性。凯恩斯主义为应对有效需求不足开出的药方是扩张型的财政政策。但在日本的案例上，扩张型财政政策并没有使得日本走出流动性陷阱，相反持续的扩张型财政政策给日本带来了沉重的财政负担，日本的政府负债占 GDP 的比例高达 195.4%。

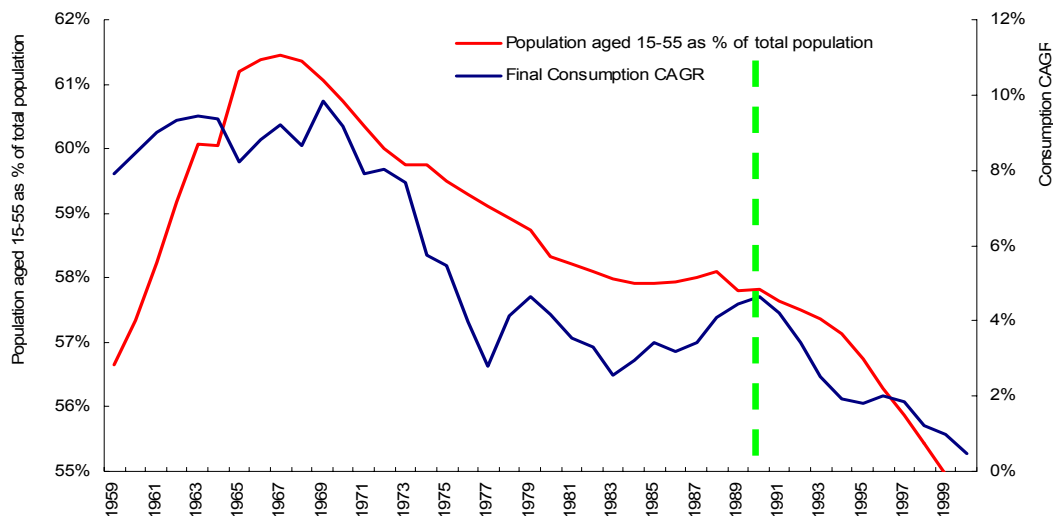
图 6：日本政府负债占 GDP 的比例



资料来源：WEO、中金公司研究部

日本经济陷入流动性陷阱与日本的人口结构变化作用下有效需求停滞不前有关。目前比较盛行的观点认为，日本人口结构自 1990 年代初开始的“老龄化”拐点是日本经济有效需求不足、陷入流动性陷阱的根本原因。的确，自 1990 年代初开始，日本人口结构面临拐点，人口结构中工作年龄的人口占总人口的比例开始快速降低，而老龄人口占比迅速上升。其导致的结果是，日本有效需求的停滞不前、储蓄的上升。在这种情况下，实际均衡利率水平将很低，即使日本名义利率接近零，其对应的实际利率也是偏高的，表面宽松的货币政策无法对经济起到刺激作用。其他观点包括日元升值和升值预期、90 年代初的资产泡沫破灭以及其后的金融系统危机等等。

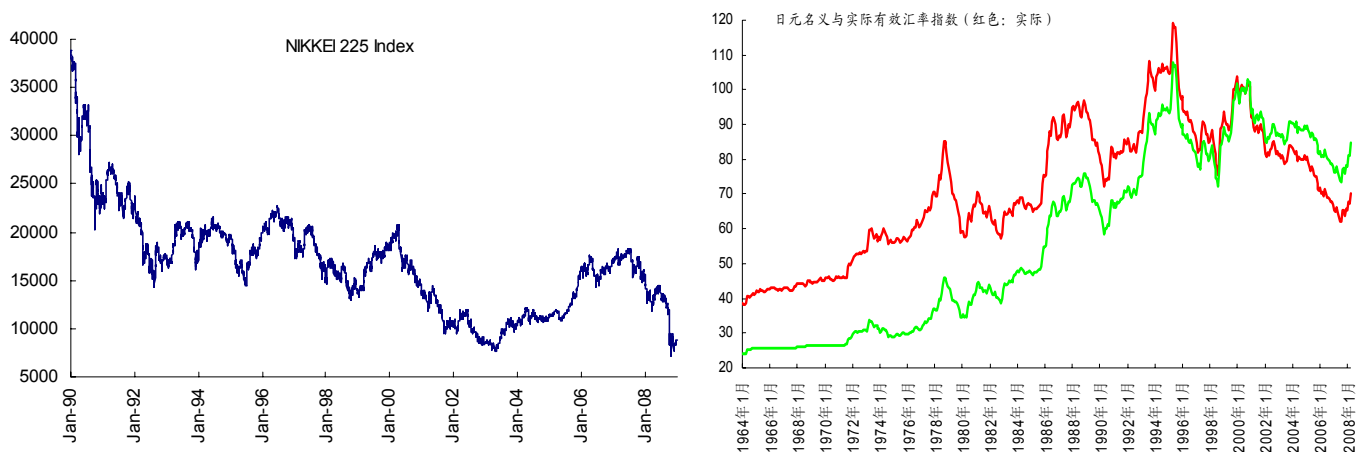
图 7：日本人口结构在 1990 年年代初面临拐点使得有效需求萎靡



资料来源：WIND、Bloomberg、中金公司研究部

流动性陷阱：持续通缩、股市低迷。从日本经济陷入流动性陷阱的案例来看，在经济处于流动性陷阱的情况下，经济处于持续的通缩，增长停滞。在这种情况下，股市的表现也持续低迷。汇率方面，无论名义有效汇率还是实际有效汇率都是贬值的。

图 8：日本股市自 1990 年初以来的表现（左）以及日元有效汇率自 1997 年以来的变化



资料来源：Bloomberg、中金公司研究部

鉴于“流动性陷阱”问题本身的复杂性，上面的内容只是我们在判断当下美国及中国经济是否会陷入“流动性陷阱”研究的一个开始。我们将沿这一方向做进一步深入的研究。

中金推荐组合及配置建议

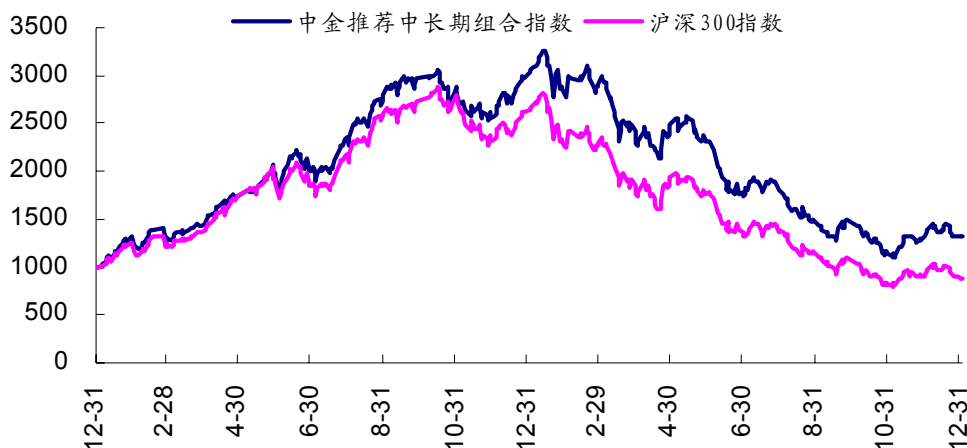
A 股

表 5：中金 A 股推荐组合表现

股票名称	投资评级	收盘价 上交易日	每股收益			市盈率			市净率			分红收益率			
			07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	07A	08E	09E	
金融地产															
招商银行	审慎推荐	12.16	1.04	1.47	1.46	11.7	8.3	8.3	2.5	2.0	1.7	3.1%	3.1%	3.4%	
金地集团	推荐	6.51	0.58	0.71	0.87	11.3	9.1	7.5	1.1	1.0	0.9	3.5%	3.5%	3.5%	
保利地产	审慎推荐	14.40	0.61	0.96	1.20	23.7	15.0	12.0	2.9	2.4	2.0	2.0%	2.5%	2.8%	
万 科A	推荐	6.45	0.44	0.49	0.52	14.6	13.2	12.5	2.2	2.1	2.0	5.6%	5.6%	5.6%	
消费															
合肥百货	推荐	8.60	0.27	0.38	0.49	32	22.7	17.4	3.2	2.8	2.5	1.6%	2.1%	2.7%	
科大创新	推荐	16.66	0.07	0.27	1.05	238	61.6	15.9	6.5	1.2	1.1	0.0%	0.0%	0.0%	
天威视讯	推荐	12.25	0.27	0.29	0.33	46	42.3	37.1	3.9	2.2	2.0	0.0%	0.0%	0.0%	
承德露露	审慎推荐	15.87	0.46	0.65	0.85	35	24.3	18.6	4.5	4.2	3.8	1.5%	1.5%	1.5%	
双汇发展	中性	34.48	0.93	1.14	1.50	37	30.2	22.9	7.8	7.1	6.3	3.5%	4.7%	5.0%	
康缘药业	推荐	17.09	0.58	0.54	0.75	30	31.5	22.7	4.3	3.3	3.2	1.9%	2.7%	3.3%	
一汽轿车	审慎推荐	7.18	0.34	0.63	0.60	21	11.4	11.9	1.4	1.3	1.1	4.0%	4.0%	4.0%	
能源															
中国石化	审慎推荐	7.02	0.65	0.49	0.69	10.8	14.3	10.2	1.9	1.7	1.5	2.2%	2.4%	1.8%	
中国石油	审慎推荐	10.17	0.74	0.73	0.80	13.8	13.8	12.7	2.8	2.5	2.3	3.2%	3.5%	3.0%	
华能国际	审慎推荐	6.92	0.50	-0.26	0.22	13.9	-26.7	31.1	1.6	1.6	1.6	0.0%	2.2%	2.5%	
国电电力	审慎推荐	5.57	0.31	0.04	0.16	17.7	124.6	35.7	2.2	2.2	2.1	0.2%	0.7%	0.9%	
工业															
广深铁路	中性	3.71	0.20	0.21	0.23	18.4	17.6	16.2	1.2	1.1	1.1	2.3%	2.5%	2.7%	
上海机场	推荐	11.27	0.88	0.46	0.61	12.8	24.5	18.4	1.8	1.7	1.5	0.7%	1.0%	1.3%	
置信电气	推荐	22.39	0.43	0.65	1.05	52.0	34.7	21.4	6.7	5.4	4.1	1.6%	2.6%	3.1%	
安徽合力	推荐	6.87	0.90	0.70	0.91	7.6	9.9	7.5	1.2	1.0	0.9	3.2%	3.2%	3.2%	
太原重工	审慎推荐	14.20	0.76	1.23	1.44	18.8	11.6	9.8	4.4	3.2	2.4	0.0%	0.0%	0.0%	
电信科技															
中国联通	中性	5.03	0.21	0.26	0.24	24.4	19.5	21.3	1.9	1.3	1.3	1.9%	1.7%	2.1%	
中兴通讯	推荐	27.20	0.93	1.32	1.87	29.2	20.6	14.5	1.9	1.7	1.5	1.3%	1.3%	1.3%	

资料来源：天相，中金公司研究部

图 9：中金 A 股推荐组合指数表现



资料来源：万德资讯，中金公司研究部

表 6: 中金覆盖 A 股 08 年市盈率，市净率，股息收益率，08 年负债率以及 07-09 年 CAGR 和 PEG 等指标排序

前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	2008市盈率	公司名称	股票代码	2008分红收益率	公司名称	股票代码	2008市净率
中国远洋	601919	3.2	中远航运	600428	14.1%	三爱富	600636	0.62
中海发展	600026	4.0	开滦股份	600997	9.6%	鞍钢股份	000898	0.70
广船国际	600685	4.3	神火股份	000933	9.0%	巴士股份	600741	0.73
中远航运	600428	4.4	武钢股份	600005	8.6%	亿城股份	000616	0.76
新安股份	600596	4.4	鞍钢股份	000898	8.1%	黔轮胎	000589	0.77
神火股份	000933	4.4	平煤天安	601666	7.7%	晨鸣纸业	000488	0.78
武钢股份	600005	4.7	兰花科创	600123	7.5%	江淮汽车	600418	0.80
开滦股份	600997	4.7	烟台万华	600309	7.3%	博汇纸业	600966	0.80
深发展 A	000001	4.9	皖通高速	600012	7.1%	山西三维	000755	0.80
鞍钢股份	000898	4.9	深赤湾 A	000022	7.1%	太钢不锈	000825	0.81
兴业银行	601166	5.0	外运发展	600270	7.0%	上海汽车	600104	0.83
平煤天安	601666	5.2	四川美丰	000731	6.9%	华泰股份	600308	0.84
中国船舶	600150	5.2	雅戈尔	600177	6.7%	阳光股份	000608	0.84
兖州煤业	600188	5.3	兖州煤业	600188	6.6%	宝钢股份	600019	0.84
兰花科创	600123	5.3	中集集团	000039	6.5%	天通股份	600330	0.85

后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	2008市盈率	公司名称	股票代码	2008分红收益率	公司名称	股票代码	2008市净率
动力源	600405	1143.8	出版传媒	601999	0.0%	东方航空	600115	72.70
宏达股份	600331	936.4	金钼股份	601958	0.0%	盐湖钾肥	000792	15.09
中国国航	601111	482.2	紫金矿业	601899	0.0%	东方电机	600875	14.31
新农开发	600359	397.5	国投中鲁	600962	0.0%	丹化科技	600844	12.06
大唐发电	601991	136.7	厦门空港	600897	0.0%	张裕 A	000869	9.09
国电电力	600795	120.6	伊利股份	600887	0.0%	山东黄金	600547	9.06
双钱股份	600623	114.3	东方电机	600875	0.0%	双鹭药业	002038	9.00
新五丰	600975	87.0	丹化科技	600844	0.0%	云天化	600096	8.64
冠农股份	600251	71.6	东方明珠	600832	0.0%	云南白药	000538	7.86
华电国际	600027	56.6	广电网络	600831	0.0%	国药股份	600511	7.29
洞庭水产	600257	56.3	新华传媒	600825	0.0%	双汇发展	000895	7.08
海通证券	600837	54.1	双钱股份	600623	0.0%	贵州茅台	600519	7.01
东方电机	600875	51.9	浙大网新	600797	0.0%	恒瑞医药	600276	6.84
*ST大唐	600198	45.6	南京熊猫	600775	0.0%	中金黄金	600489	6.73
士兰微	600460	44.9	巴士股份	600741	0.0%	冠农股份	600251	5.93

前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	07-09复合增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股东权益
冠农股份	600251	673.6	中国船舶	600150	0.22	东方电机	600875	-3.63
伊利股份	600887	402.1	华天酒店	000428	0.26	友谊股份	600827	-2.05
祁连山	600720	396.5	西山煤电	000983	0.27	广船国际	600685	-1.75
科大创新	600551	286.5	广船国际	600685	0.28	广州友谊	000987	-1.28
山东黄金	600547	111.9	平煤天安	601666	0.29	盐湖钾肥	000792	-1.05
新华传媒	600825	109.6	兖州煤业	600188	0.29	华联综超	600361	-0.88
丰原生化	000930	89.3	兴发集团	600141	0.30	苏宁电器	002024	-0.88
盐湖钾肥	000792	89.0	兰花科创	600123	0.35	宇通客车	600066	-0.85
澄星股份	600078	83.0	中联重科	000157	0.36	中视传媒	600088	-0.83
动力源	600405	82.9	沈阳化工	000698	0.36	金龙汽车	600686	-0.83
兴发集团	600141	79.6	兴业银行	601166	0.36	金钼股份	601958	-0.79
洞庭水产	600257	74.9	中天科技	600522	0.37	合肥百货	000417	-0.79
西山煤电	000983	70.9	瑞贝卡	600439	0.37	贵州茅台	600519	-0.77
天马股份	002122	65.9	澄星股份	600078	0.38	中国船舶	600150	-0.76
城投控股	600649	63.3	深发展 A	000001	0.39	中金黄金	600489	-0.72

后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	07-09复合增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股东权益
驰宏锌锗	600497	-66.6	黔轮胎	000589	-31.14	东方航空	600115	261.18
中国铝业	601600	-59.5	宁沪高速	600377	-17.56	上海航空	600591	6.91
粤电力 A	000539	-57.4	博汇纸业	600966	-13.48	南方航空	600029	4.15
国元证券	000728	-57.1	四川美丰	000731	-13.18	*ST大唐	600198	3.15
双钱股份	600623	-55.8	华联综超	600361	-9.90	大唐发电	601991	2.27
长江证券	000783	-53.3	中视传媒	600088	-6.92	华电国际	600027	2.23
中国国航	601111	-53.1	南京熊猫	600775	-5.83	国电电力	600795	2.14
华电国际	600027	-52.9	南宁糖业	000911	-4.65	国投电力	600886	1.94
宏源证券	000562	-51.6	宇通客车	600066	-4.53	中创信测	600485	1.75
风华高科	000636	-51.0	福田汽车	600166	-3.35	云维股份	600725	1.69
宏达股份	600331	-46.0	长电科技	600584	-3.13	丰原生化	000930	1.68
东北证券	000686	-43.5	东方明珠	600832	-2.70	中国国航	601111	1.57
西部矿业	601168	-43.4	深高速	600548	-2.70	神火股份	000933	1.52
太钢不锈	000825	-38.8	华光股份	600475	-2.60	建投能源	000600	1.49
焦作万方	000612	-36.9	锦江股份	600754	-2.39	岳阳纸业	600963	1.48

*08E 负债率是由市场预测数据计算得出。资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

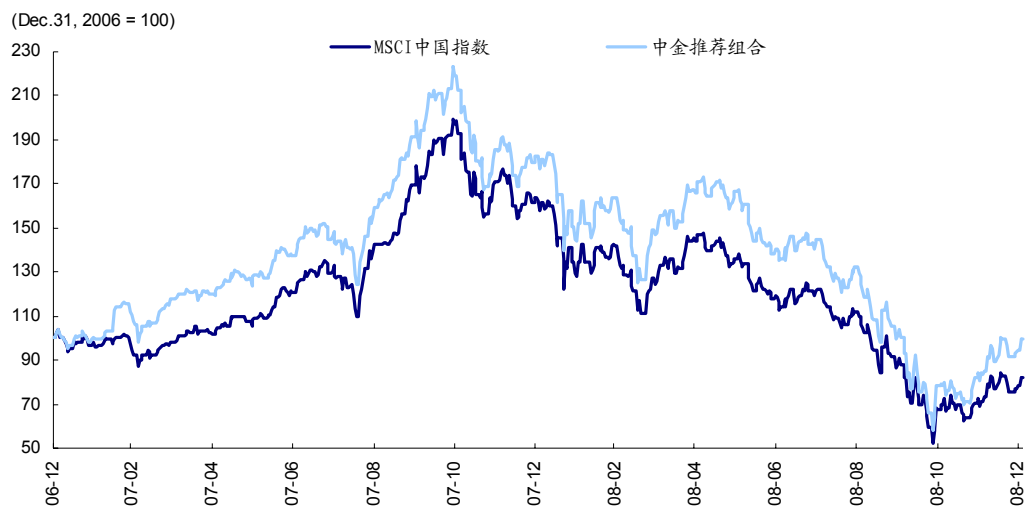
港股

表 7：中金港股推荐组合

公司名称	股票代码	股价 (HK\$)	总 市值	流通 市值	每股收益(RMB)				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率			
		01/04/09	(US\$ mn)		07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
China Mobile	941.HK	81.20	210,068	53,952	4.28	5.65	6.08	6.52	17.8	12.4	11.7	11.3	4.2	3.2	2.9	2.6	2.6%	3.6%	3.9%	4.2%
ICBC	1398.HK	4.30	46,077	38,254	0.25	0.33	0.34	0.35	16.4	11.4	11.1	11.3	2.5	2.0	1.9	1.8	3.6%	5.3%	5.4%	4.5%
PetroChina	857.HK	7.20	19,599	19,595	0.80	0.77	0.80	0.84	8.5	8.0	8.0	7.8	1.7	1.4	1.3	1.2	5.2%	5.5%	5.6%	5.7%
Sinopec	386.HK	4.96	10,738	10,737	0.65	0.49	0.69	0.65	7.2	8.7	6.4	7.0	1.3	1.1	1.0	0.9	3.5%	2.9%	4.0%	3.6%
China Telecom	728.HK	3.07	5,497	5,496	0.25	0.28	0.23	0.28	11.3	9.5	12.0	10.1	1.0	0.9	0.8	0.8	2.8%	3.3%	2.6%	3.1%
Sinofert	297.HK	3.95	3,571	900	0.09	0.29	0.40	0.40	41.2	11.5	8.6	8.9	3.4	1.8	1.5	1.3	1.2%	0.0%	1.7%	2.3%
China Coal	1898.HK	6.55	3,470	3,261	0.51	0.67	0.61	0.48	12.0	8.4	9.4	12.5	2.6	1.2	1.2	1.1	1.5%	2.4%	3.5%	3.1%
Huaneng Power	902.HK	5.66	2,231	2,222	0.51	-0.25	0.33	0.51	10.4	n.a.	15.0	10.0	1.2	1.4	1.4	1.4	5.6%	0.0%	4.0%	6.0%
Yurun	1068.HK	9.59	1,894	1,060	0.53	0.76	0.89	1.09	17.0	10.8	9.5	8.0	3.5	2.8	2.3	1.9	1.6%	2.3%	2.6%	3.1%
CCS	552.HK	5.21	1,340	1,228	0.20	0.24	0.30	0.36	24.2	18.8	15.3	13.3	3.0	2.5	2.3	2.2	1.4%	2.1%	2.6%	3.0%
R&F	2777.HK	8.98	1,176	1,081	1.01	0.95	0.87	0.81	8.4	8.1	9.0	10.0	2.2	1.7	1.5	1.4	4.7%	3.1%	2.8%	2.5%
ZTE	763.HK	22.15	641	609	0.93	1.32	1.86	2.16	22.3	14.4	10.5	9.3	2.3	1.9	1.7	1.5	0.9%	1.3%	1.8%	2.1%
Guangshen Railway	525.HK	2.90	536	534	0.20	0.21	0.23	0.25	13.5	11.8	11.1	10.7	0.9	0.8	0.8	0.8	2.9%	3.3%	3.6%	3.7%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 10：中金港股推荐组合表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 8: 中金覆盖港股 08 年市盈率, 市净率, 股息收益率, 08 年负债率以及 07-09 年 CAGR 和 PEG 等指标排序

前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	2008市盈率	公司名称	股票代码	2008分红 收益率	公司名称	股票代码	2008市净率
Clear Media	100 HK Equity	2.7	BMC	1000 HK Equity	65.5%	Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.2
Sunshine Paper	2002 HK Equity	2.8	CIMC B	200039 CH Equity	11.1%	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.2
Agile Properties	3383 HK Equity	3.0	Sa Sa	178 HK Equity	10.9%	Clear Media	100 HK Equity	0.3
Yanzhou Coal	1171 HK Equity	3.0	Anhui Expressway	995 HK Equity	10.4%	SMIC	981 HK Equity	0.3
Lee & Man Paper	2314 HK Equity	3.0	SZ Chiwan B	200022 CH Equity	10.4%	Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.3
Global Sweeteners	3889 HK Equity	3.2	Agile Properties	3383 HK Equity	10.0%	BMC	1000 HK Equity	0.3
Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	3.3	Jingkelong	814 HK Equity	10.0%	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.4
Global Bio-Chem	809 HK Equity	3.4	Esprit	330 HK Equity	9.5%	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.4
Xiwang Sugar	2088 HK Equity	3.4	HSBC Plc	5 HK Equity	9.4%	Nanjing Panda	553 HK Equity	0.4
Haisheng Juice	359 HK Equity	3.6	Lee & Man Paper	2314 HK Equity	9.3%	Chang'an B	200625 CH Equity	0.4
Chenming B	200488 CH Equity	3.6	Xiwang Sugar	2088 HK Equity	8.9%	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.4
Jiangling Motors B	200550 CH Equity	3.7	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	8.2%	Chenming B	200488 CH Equity	0.4
Fuji Food	1175 HK Equity	3.7	Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	8.2%	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.5
Jiangxi Copper	358 HK Equity	3.7	Fuji Food	1175 HK Equity	8.1%	Greentown China	3900 HK Equity	0.5
Shui On Land Limited	272 HK Equity	3.7	Jiangxi Copper	358 HK Equity	8.1%	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.5
后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	2008市盈率	公司名称	股票代码	2008分红 收益率	公司名称	股票代码	2008市净率
Datang Power	991 HK Equity	1,145.9	China South'n Air	1055 HK Equity	0.0%	Tencent	700 HK Equity	10.9
Ping An	2318 HK Equity	366.7	Huadian Power	1071 HK Equity	0.0%	Dangfang Electric	1072 HK Equity	6.5
BEA	23 HK Equity	354.5	Huaneng Power	902 HK Equity	0.0%	Parkson Retail	3368 HK Equity	6.1
BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	224.7	Air China	753 HK Equity	0.0%	Tingyi	322 HK Equity	5.7
CIH	966 HK Equity	153.3	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.0%	Zijin Mining	2899 HK Equity	5.4
China Shipping Container	2866 HK Equity	92.6	Shanghai Petroch	338 HK Equity	0.0%	Huabao International	336 HK Equity	5.4
Ming An Holdings	1389 HK Equity	85.3	SMIC	981 HK Equity	0.0%	Alibaba	1688 HK Equity	5.3
Double Coin Holdings	900909 CH Equity	58.1	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	0.0%	Li Ning	2331 HK Equity	5.3
Dangfang Electric	1072 HK Equity	57.2	China East'n Air	670 HK Equity	0.0%	Changyu B	200869 CH Equity	4.7
China Life	2628 HK Equity	50.1	Ping An	2318 HK Equity	0.0%	Ports Design	589 HK Equity	4.0
PICC	2328 HK Equity	48.1	Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.0%	CIH	966 HK Equity	3.9
China Resources Power	836 HK Equity	46.4	Double Coin Holdings	900909 CH Equity	0.0%	Hang Seng Bank	11 HK Equity	3.9
China Railway	390 HK Equity	42.6	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.0%	China Life	2628 HK Equity	3.6
CRL	1109 HK Equity	41.6	PICC	2328 HK Equity	0.0%	Danhua Chemical	900921 CH Equity	3.5
Chalco	2600 HK Equity	38.9	China South Locomotive	1766 HK Equity	0.0%	Esprit	330 HK Equity	3.5
前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	07-09复合 增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈 增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股 东权益
SMIC	981 HK Equity	246.6	Fuji Food	1175 HK Equity	0.2	China East'n Air	670 HK Equity	-16.2
Sinochem	297 HK Equity	111.3	Lingbao Gold	3330 HK Equity	0.2	Changyu B	200869 CH Equity	-2.9
BMC	1000 HK Equity	103.7	China Agri-Industries	606 HK Equity	0.2	Lianhua Supermkt	980 HK Equity	-2.1
China South Locomotive	1766 HK Equity	74.8	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.2	Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	-1.5
China Agri-Industries	606 HK Equity	60.0	GOME	493 HK Equity	0.2	Want Want China	151 HK Equity	-1.4
GOME	493 HK Equity	54.5	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.3	Alibaba	1688 HK Equity	-1.3
Tencent	700 HK Equity	52.0	Greentown China	3900 HK Equity	0.3	Dangfang Electric	1072 HK Equity	-1.1
China Railway Constr.	1186 HK Equity	51.4	Jingkelong	814 HK Equity	0.3	China Dongxiang	3818 HK Equity	-1.0
Li Ning	2331 HK Equity	48.9	People's Food	PFH SP Equity	0.3	Tencent	700 HK Equity	-0.7
Lingbao Gold	3330 HK Equity	44.7	Sinochem	297 HK Equity	0.4	New World Dept Store	825 HK Equity	-0.7
China Railway	390 HK Equity	41.4	Digital China	861 HK Equity	0.4	Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	-0.7
ZTE	763 HK Equity	41.3	COSL	2883 HK Equity	0.4	Sa Sa	178 HK Equity	-0.6
Changyu B	200869 CH Equity	36.5	Clear Media	100 HK Equity	0.4	Jiangling Motors B	200550 CH Equity	-0.6
CRL	1109 HK Equity	35.3	BMC	1000 HK Equity	0.4	Ajisen	538 HK Equity	-0.6
COSL	2883 HK Equity	33.8	Fosun International	656 HK Equity	0.4	Uni-President China	220 HK Equity	-0.6
后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	07-09复合 增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈 增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股 东权益
Chalco	2600 HK Equity	-82.6	China Food	506 HK Equity	-563.9	China South'n Air	1055 HK Equity	4.5
BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	-70.0	Jiangsu Expwy	177 HK Equity	-122.3	Huadian Power	1071 HK Equity	3.4
Ming An Holdings	1389 HK Equity	-67.8	China Resources Power	836 HK Equity	-8.5	Datang Power	991 HK Equity	2.9
Double Coin Holdings	900909 CH Equity	-55.8	Huadian Power	1071 HK Equity	-5.3	CNBM	3323 HK Equity	2.5
Weiqiao Textile	2698 HK Equity	-52.3	Shanghai Electric Gp	2727 HK Equity	-5.3	Huaneng Power	902 HK Equity	2.0
Air China	753 HK Equity	-45.4	China Unicom	762 HK Equity	-4.8	Air China	753 HK Equity	1.9
Chang'an B	200625 CH Equity	-42.1	Tianjin Port	3382 HK Equity	-3.3	R&F	2777 HK Equity	1.4
China Everbright	165 HK Equity	-36.5	Zijin Mining	2899 HK Equity	-2.3	Greentown China	3900 HK Equity	1.2
CIH	966 HK Equity	-36.5	Zhaojin Mining	1818 HK Equity	-1.9	China Resources Power	836 HK Equity	1.2
Ping An	2318 HK Equity	-34.9	China Telecom	728 HK Equity	-1.9	Zhenhua Port Mach B	900947 CH Equity	1.1
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	-32.9	Lifestyle	1212 HK Equity	-1.7	Xiniao Gas	2688 HK Equity	1.1
China Life	2628 HK Equity	-32.8	Datang Power	991 HK Equity	-1.7	Shenzhen Expwy	548 HK Equity	1.0
Jiangxi Copper	358 HK Equity	-31.6	Dynasty	828 HK Equity	-1.7	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.9
Ma'anshan I&S	323 HK Equity	-31.2	Hang Seng Bank	11 HK Equity	-1.6	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.9
PICC	2328 HK Equity	-29.8	Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	-1.5	Ma'anshan I&S	323 HK Equity	0.9

*08E 负债率是由市场预测数据计算得出。资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

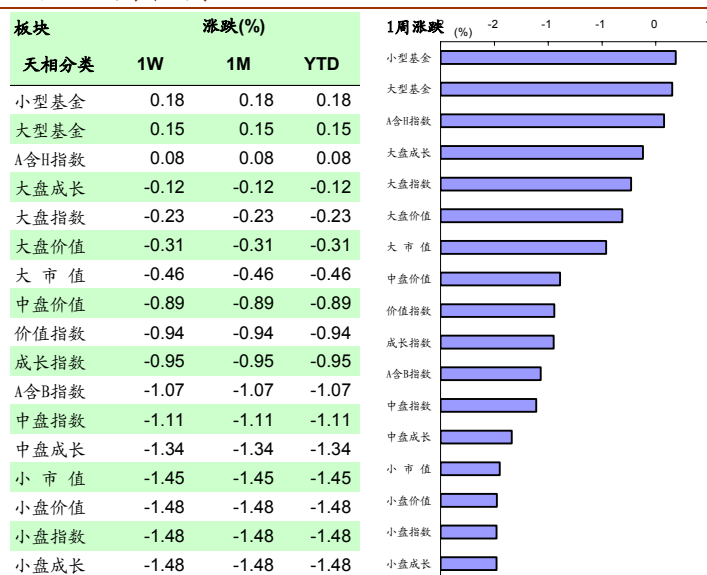
一周市场回顾

表 9：全球近 1 周市场表现

国际股票市场						全球大宗商品					
指数名称/国家	代码	收盘	涨跌(%)			期货品种	代码	收盘	变动(%)		
			1W	1M	YTD				1W	1M	YTD
摩根AC世界指数	MXWD	234.0	6.4	12.0	2.8	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	581.0	4.9	16.8	2.5	纽约期油	USCRWTIC	46.3	43.3	-1.3	3.9
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	57.6	13.6	-1.6	0.0
道琼斯工业指数	INDU	9,034.7	6.7	4.6	2.9	新加坡燃油	JETKSIFC	58.1	4.1	-4.4	7.2
标普500指数	SPX	931.8	7.3	6.4	3.2	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	1,632.2	7.0	8.1	3.5	纽约期金	GCA	879.5	3.7	12.3	-0.5
伦敦富时100指数	UKX	4,561.8	7.2	12.7	2.9	伦敦期铜	LMCADS03	3,231.0	12.6	-9.1	5.2
法国CAC指数	CAC	3,349.7	7.1	12.1	4.1	伦敦期铝	LMAHDS03	1,570.0	0.6	-7.6	1.9
德国DAX指数	DAX	4,973.1	7.4	13.5	3.4	上海期金	SHGF9995	190.1	2.6	11.3	-0.0
日经225指数	NKY	8,859.6	1.6	4.1	-	上海期铜	CU3	23,410.0	1.9	-14.7	-
澳大利亚综合指数	AS30	3,655.7	5.4	6.7	-0.1	上海期铝	AA1	11,520.0	0.5	-4.8	-
香港恒生指数	HSI	15,042.8	5.8	8.6	4.6	农产品市场					
MSCI中国指数	MXCN	42.8	7.9	12.1	4.7	纽约期棉	CTA	48.9	5.5	5.6	-0.2
香港国企指数	HSCEI	8,314.1	7.7	11.9	5.4	纽约期糖	SBA	11.9	7.5	2.0	0.3
香港红筹指数	HSCCI	3,441.7	7.1	11.8	4.5	芝加哥玉米	C 1	412.3	3.6	24.0	1.3
新兴市场						芝加哥大豆	S 1	970.0	5.9	17.3	-0.2
巴西圣保罗指数	IBOV	40,244.2	7.0	13.9	7.2	芝加哥小麦	W 1	611.0	4.9	19.9	0.0
印度孟买指数	SENSEX	9,958.2	6.7	11.1	3.2	芝加哥豆粕	SM1	301.0	4.6	22.3	0.2
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	631.9	-5.4	0.0	-	芝加哥豆油	BO1	33.6	7.3	10.4	0.9
台湾加权指数	TWSE	4,591.2	3.8	1.6	-	大连玉米	AC1	1,438.0	-0.3	-3.2	-
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,157.4	1.1	12.6	2.9	大连大豆	AK1	3,699.0	-0.1	3.2	-
海峡时报指数	FSSTI	1,829.7	5.3	10.3	3.9	大连豆粕	AE1	2,742.0	6.7	-4.5	-
吉隆坡综合指数	KLCI	894.4	2.7	6.7	2.0	大连豆油	SH1	7,102.0	8.3	2.9	-
泰国证交所指数	SET	450.0	2.5	14.5	-	郑州棉花	vv1	11,590.0	0.1	2.3	-
越南证交所指数	VNINDEX	313.3	3.7	4.6	-0.7	郑州麸质小麦	VN1	1,920.0	0.1	-1.7	-
雅加达综合指数	JCI	1,355.4	0.5	9.2	-	郑州菜籽油	ZRO1	7,008.0	2.1	8.0	-
国内股票市场						其他					
指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			波罗的海干散货	BDIY	773.0	-0.1	16.6	-0.1
			1W	1M	YTD	外汇					
			1W	1M	YTD	汇率/利率	代码	收盘	变动(%)		
			1W	1M	YTD				1W	1M	YTD
沪深300	SHSZ300	1,817.7	-3.7	-2.5	-	人民币汇率					
上证综指	SHCOMP	1,820.8	-2.3	-3.9	-	美元/人民币	USDCNY	6.83	0.07	0.69	-0.17
上证A股	SHASHR	1,911.8	-2.3	-3.9	-	欧元/人民币	EURCNY	9.52	0.82	-8.63	0.20
深证A股	SZASHR	581.5	-3.9	-0.3	-	英镑/人民币	GBPCNY	9.94	0.50	1.20	0.38
上证B股	SHBSHR	110.9	1.0	1.1	-	瑞士法郎/人民币	CHFCNY	6.32	1.15	-10.22	1.01
深证B股	SZBSHR	271.3	0.5	4.4	-	加拿大元/人民币	CADCNY	5.67	-1.31	-5.59	-1.25
上证180	SSE180	4,048.0	-3.0	-1.9	-	澳大利亚元/人民币	AUDCNY	4.86	-3.88	-10.07	-1.41
货币/债券市场						新加坡元/人民币	SGDCNY	4.69	0.88	-4.43	1.74
汇率/利率	代码	收盘	变动(%)			韩元/人民币	KRWCNY	0.01	0.81	-12.13	4.49
			1W	1M	YTD	港币/人民币	HKDCNY	0.88	0.11	0.29	-0.15
RMB NDF	CCN+12M	7.0	0.5	5.2	0.1	日元/人民币	JPYCNY	0.07	1.18	-0.19	1.00
LIBOR	LIUSON	0.1	0.0	-0.9	-0.0	其他汇率					
HIBOR	HKMAHIBR	0.0	0.0	-0.3	-0.2	欧元/美元	EURUSD	1.39	0.95	-10.59	0.92
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.1	-0.2	-1.0	-1.5	美元/日元	USDJPY	91.16	-0.78	1.73	-1.05
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	2.8	-0.0	-0.3	-1.7						
US GOVT 10YR	USGG10YR	2.4	0.2	-0.3	0.2						
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.2	-0.0	-0.2	0.0						

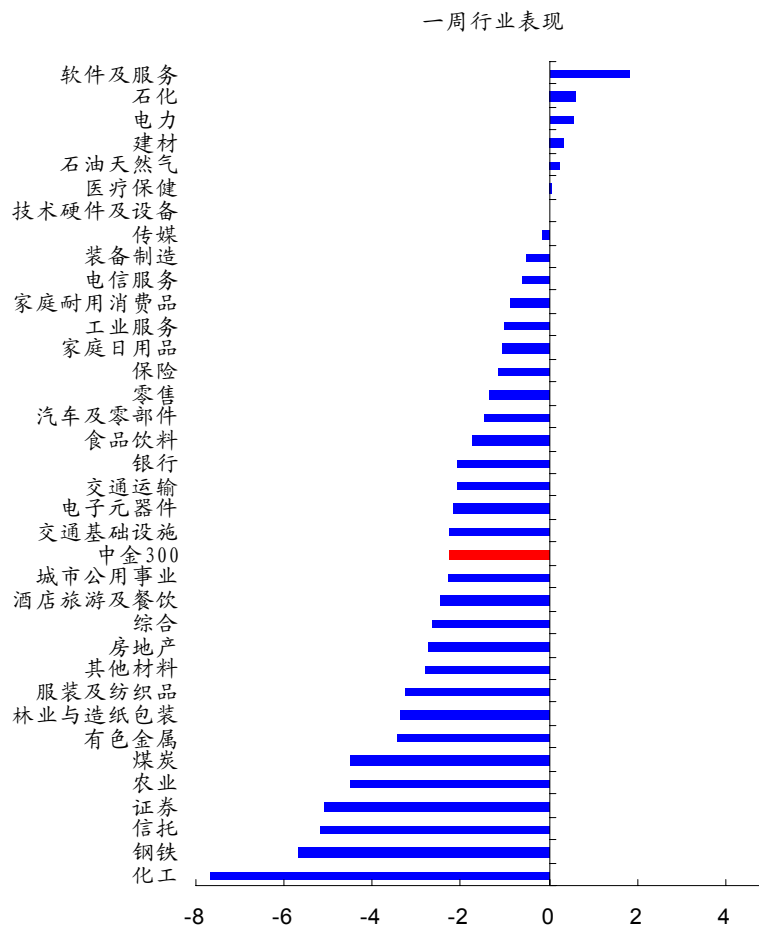
资料来源：彭博资讯、天相，中金公司研究部

图 11: A 股风格板块 1 周市场表现



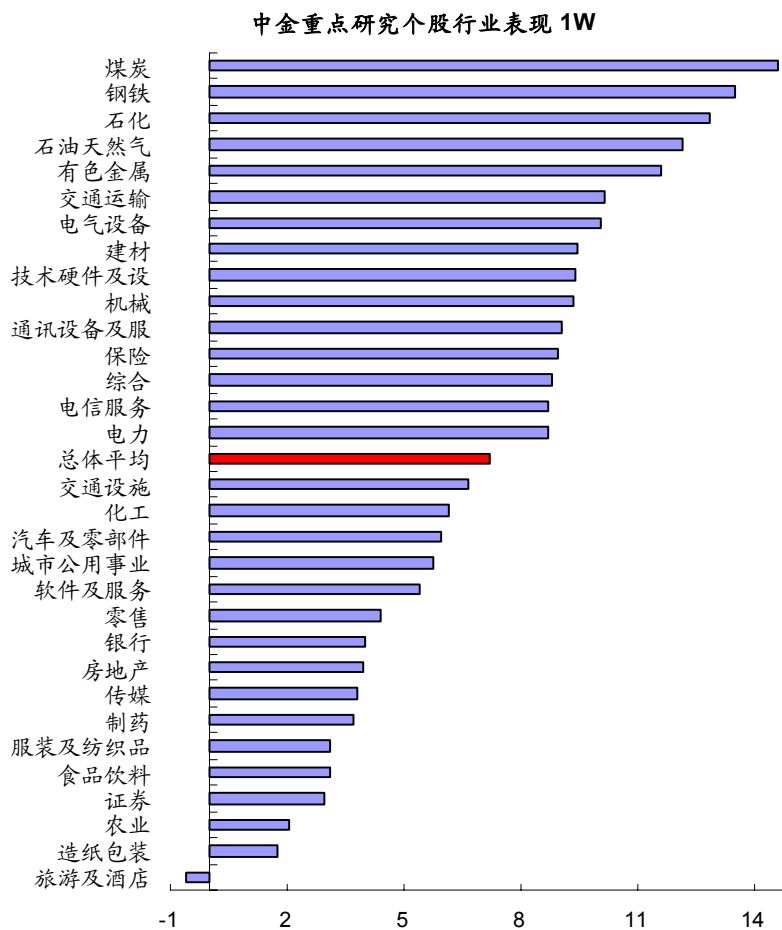
资料来源：天相，中金公司研究部

图 12: A 股一周行业指数表现



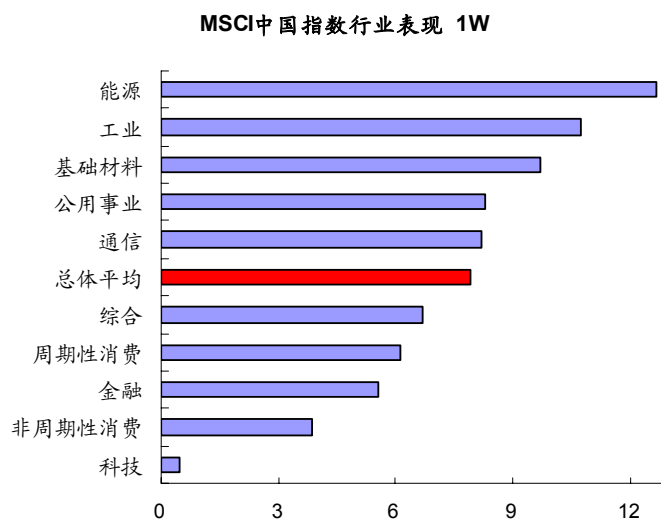
资料来源：天相，中金公司研究部

图 13: 港股 中金覆盖个股一周行业指数表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 14: 港股 MSCI 中国指数一周行业指数表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

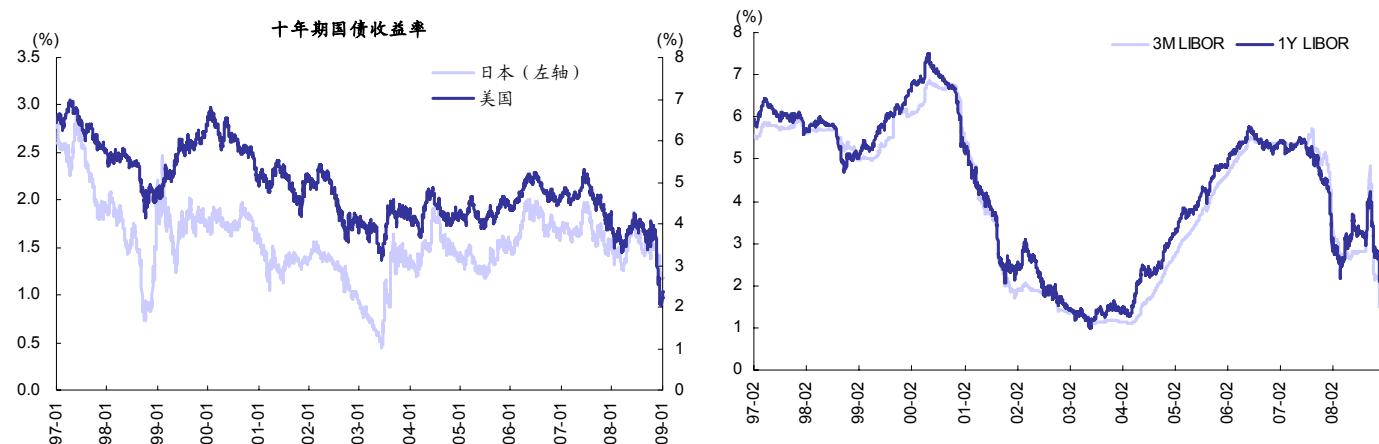
表 10：中金覆盖港股过去一周的卖空占交易量的比例

股票代码	公司名称	卖空股票占总股本的比例	卖空股票占成交量的比例	股票代码	公司名称	卖空股票占总股本的比例	卖空股票占成交量的比例
3368.HK	Parkson Retail	0.69%	54.38%	670.HK	China East'n Air	0.13%	6.01%
548.HK	Shenzhen Expwy	0.03%	39.19%	606.HK	China Agri-Industries	0.02%	5.94%
168.HK	Tsingtao Brewery	0.05%	25.89%	12.HK	Henderson Land	0.04%	5.93%
151.HK	Wang Want China	0.01%	25.04%	2688.HK	Xiniao Gas	0.01%	5.61%
902.HK	Huaneng Power	0.12%	23.16%	825.HK	New World Dept Store	0.01%	5.53%
2328.HK	PICC	0.17%	19.81%	2331.HK	Li Ning	0.04%	5.39%
291.HK	CRE	0.04%	19.65%	297.HK	Sinochem	0.03%	5.15%
2600.HK	Chalco	0.20%	19.32%	991.HK	Datang Power	0.02%	5.02%
762.HK	China Unicom	0.12%	19.11%	1211.HK	BYD Ltd.	0.10%	5.01%
144.HK	CMHI	0.08%	17.60%	995.HK	Anhui Expressway	0.01%	4.98%
1199.HK	COSCO Pacific	0.09%	17.17%	552.HK	CCS	0.03%	4.69%
1398.HK	ICBC	0.03%	15.68%	1072.HK	Dongfang Electric	0.02%	4.39%
101.HK	Hang Lung Properties	0.08%	15.22%	1072.HK	Dangfang Electric	0.02%	4.39%
83.HK	Sino Land	0.10%	15.12%	386.HK	Sinopec	0.02%	4.33%
11.HK	Hang Seng Bank	0.03%	14.48%	338.HK	Shanghai Petroch	0.02%	4.28%
939.HK	CCB	0.05%	14.34%	639.HK	Fushan Int'l Energy	0.00%	4.20%
941.HK	China Mobile	0.04%	14.34%	1171.HK	Yanzhou Coal	0.05%	4.05%
5.HK	Sun Hung Kai Properties	0.08%	13.53%	1109.HK	CRL	0.01%	3.77%
688.HK	China Overseas Devt	0.10%	13.33%	817.HK	Franshion Property	0.02%	3.60%
763.HK	ZTE	0.07%	13.31%	1800.HK	China Commun. Constr.	0.02%	3.43%
23.HK	BEA	0.08%	13.27%	1071.HK	Huadian Power	0.00%	3.42%
1212.HK	Lifestyle	0.01%	13.19%	1088.HK	China Shenhua	0.02%	3.30%
3383.HK	Agile Properties	0.16%	11.54%	358.HK	Jiangxi Copper	0.06%	3.16%
914.HK	Anhui Conch	0.02%	11.52%	272.HK	Shui On Land Limited	0.01%	2.69%
3968.HK	China Merchants Bank	0.05%	11.08%	1919.HK	COSCO Holdings	0.02%	2.63%
347.HK	Angang New Steel	0.09%	11.00%	1186.HK	China Railway Constr.	0.01%	2.48%
203.HK	Denway Motors	0.02%	10.86%	3382.HK	Tianjin Port	0.01%	1.69%
857.HK	Petrochina	0.02%	10.75%	2319.HK	Mengniu Dairy	0.02%	1.60%
322.HK	Tingyi	0.01%	9.86%	1055.HK	China South'n Air	0.03%	1.56%
728.HK	China Telecom	0.04%	9.74%	390.HK	China Railway	0.00%	1.51%
177.HK	Jiangsu Expwy	0.03%	9.46%	538.HK	Ajisen	0.00%	1.50%
330.HK	Esprit	0.06%	9.26%	165.HK	China Everbright	0.00%	1.42%
1138.HK	China Shipping Dev.	0.08%	9.01%	323.HK	Ma'anshan I&S	0.02%	1.40%
2899.HK	Zijin Mining	0.08%	8.73%	2689.HK	Nine Dragons Paper	0.02%	1.37%
2777.HK	R&F	0.15%	8.56%	336.HK	Huabao International	0.00%	1.19%
3323.HK	CNBM	0.29%	8.16%	753.HK	Air China	0.00%	1.11%
489.HK	Dongfeng Motor	0.02%	7.87%	998.HK	CITIC Bank	0.00%	0.86%
1880.HK	Belle	0.02%	7.75%	656.HK	Fosun International	0.00%	0.85%
966.HK	CIH	0.01%	7.66%	3808.HK	SinoTruk	0.01%	0.78%
1898.HK	China Coal	0.06%	7.64%	694.HK	BJ Cap Intl Airpt	0.00%	0.62%
700.HK	Tencent	0.06%	7.44%	2883.HK	COSL	0.00%	0.61%
2628.HK	China Life	0.04%	7.01%	1175.HK	Fuji Food	0.00%	0.60%
2318.HK	Ping An	0.02%	6.90%	2314.HK	Lee&Man Paper	0.00%	0.51%
392.HK	Beijing Enterprises Hldgs	0.02%	6.86%	981.HK	SMIC	0.02%	0.41%
1133.HK	Harbin Power Eq.	0.23%	6.81%	809.HK	Global Bio-Chem	0.01%	0.40%
883.HK	CNOOC	0.05%	6.70%	1688.HK	Alibaba	0.00%	0.39%
2727.HK	Shanghai Electric Gp	0.05%	6.60%	1093.HK	China Pharm. Ent	0.00%	0.37%
3988.HK	BOC	0.05%	6.46%	1818.HK	Zhaojin Mining	0.01%	0.28%
2388.HK	BoC HK	0.03%	6.42%	1068.HK	Yurun	0.00%	0.21%
3328.HK	Bank of Comm.	0.02%	6.41%	3818.HK	China Dongxiang	0.00%	0.21%
4.HK	Wharf Holdings	0.02%	6.35%	576.HK	Zhejiang Expwy	0.00%	0.13%
16.HK	HSBC Plc	0.05%	6.25%	813.HK	Shimao Property	0.00%	0.08%
589.HK	Ports Design	0.02%	6.07%	2866.HK	China Shipping Container Lines	0.00%	0.07%

资料来源：www.hkex.hk.com，中金公司研究部

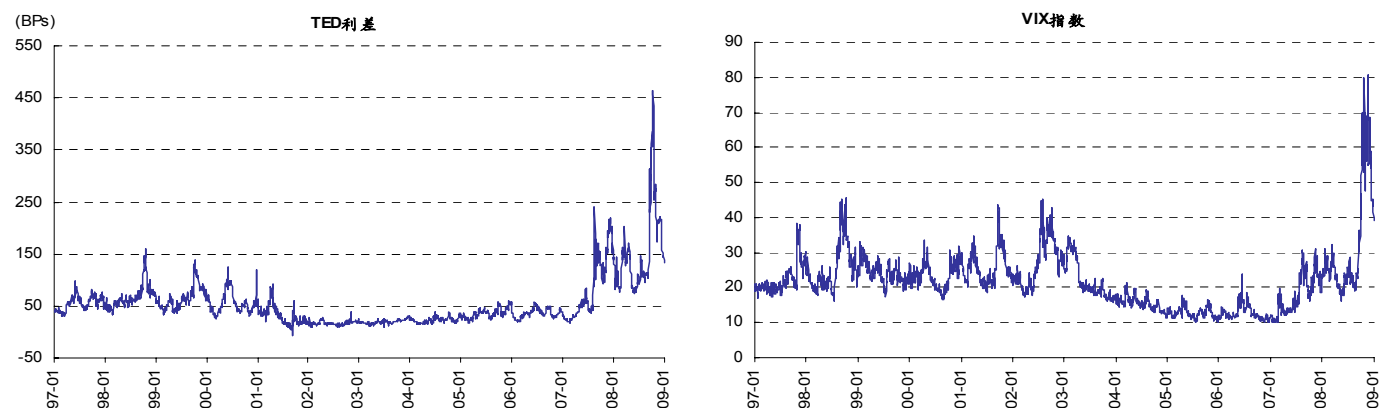
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图 15: 美国及日本十年期国债收益率（左）及三个月、一年期 LIBOR（右）



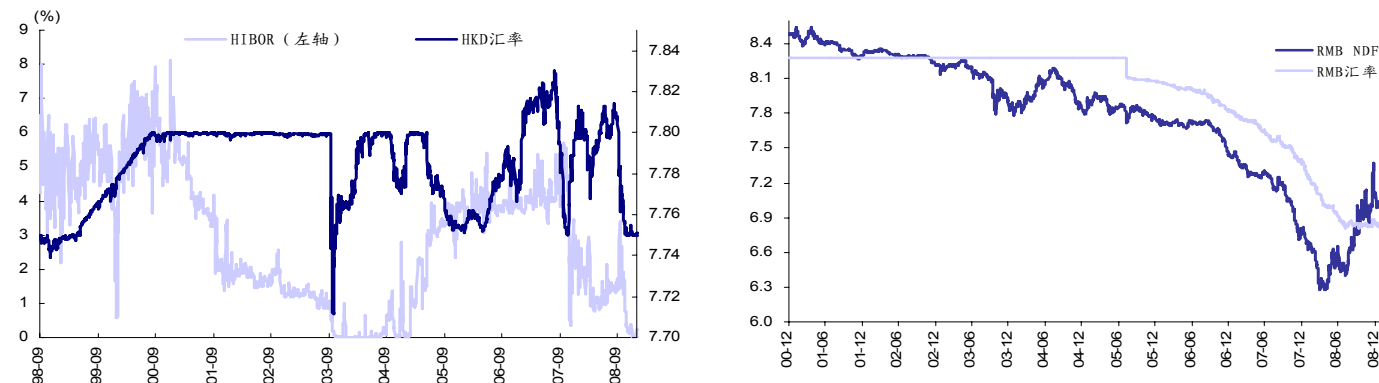
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 16: TED 利差（左）和 VIX 指数（右）



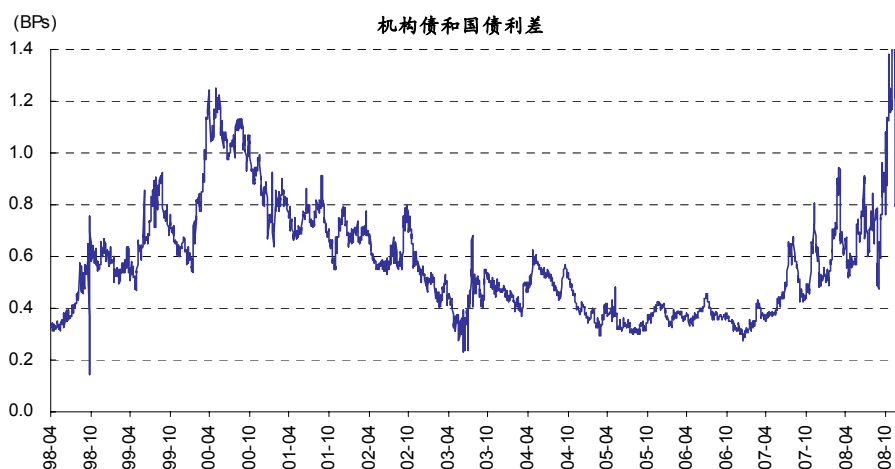
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 17: HIBOR 及 HKD 汇率（左）及人民币汇率及 NDF 走势（右）



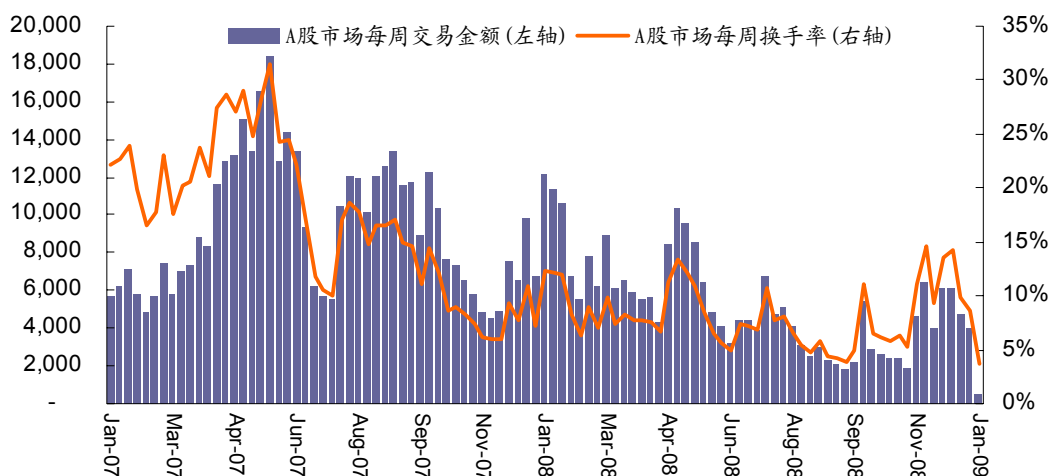
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 18: 机构债和国债利差



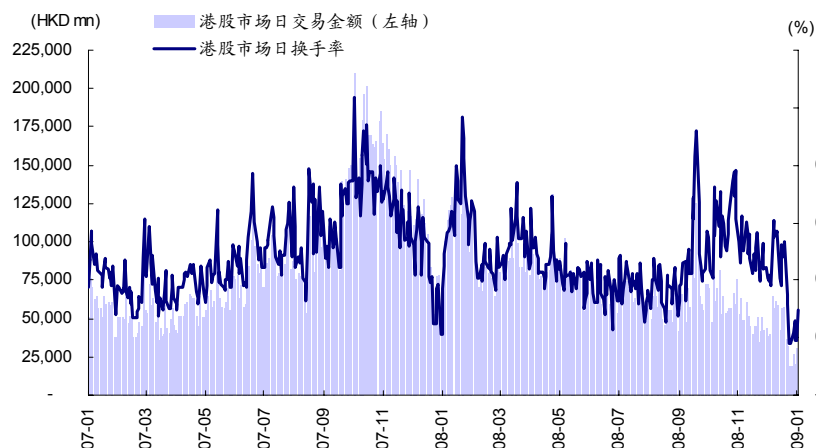
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 19: A 股市场每周成交金额及周换手率



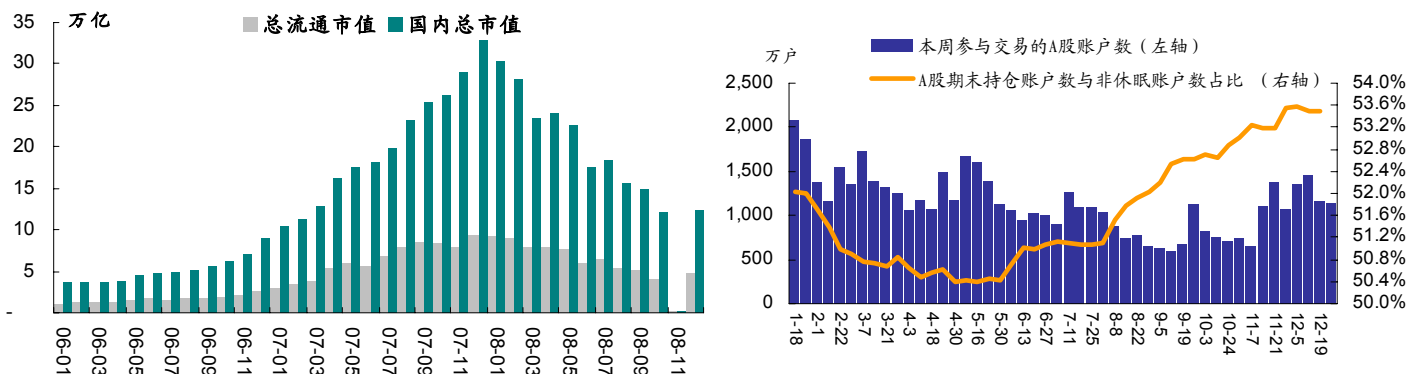
资料来源：天相，中金公司研究部

图 20: 港股市场日成交金额及日换手率



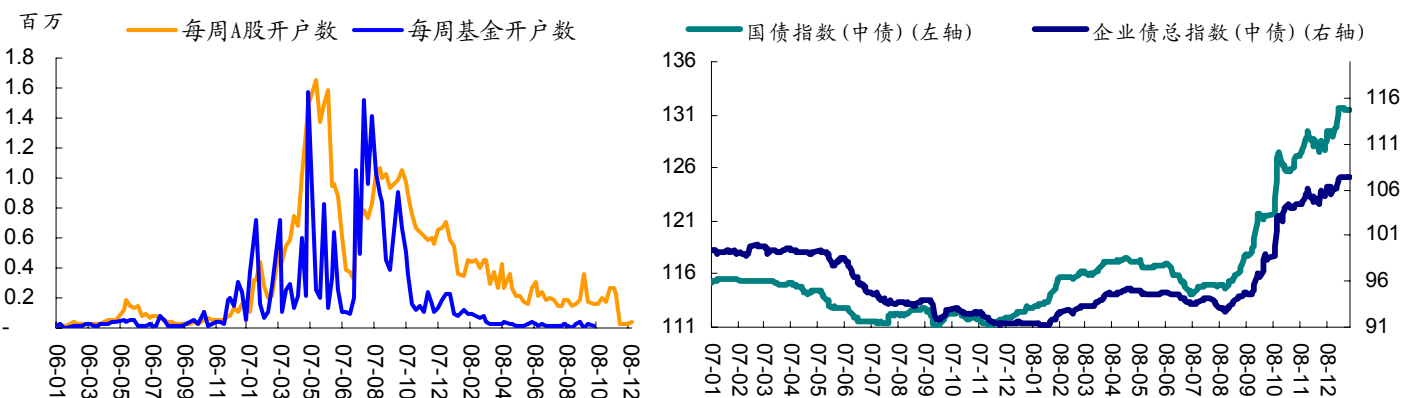
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 21：沪深 A 股总市值和流通市值的变化情况（左）及开户数信息（右）



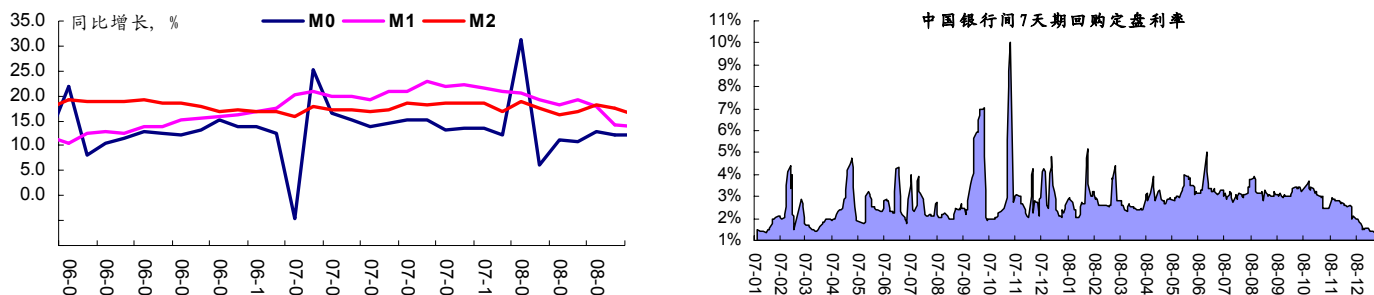
资料来源：天相，中国证券登记结算公司，中金公司研究部

图 22：A 股参与交易的账户数及持仓账户占全部非休眠账户数的比重（左）及国内债券价格指数（右）



资料来源：中国证券登记结算公司，中金公司研究部

图 23：M0、M1 和 M2 月度变化情况（左）及中国银行间 7 天期回购定盘利率（右）



资料来源：万得资讯，彭博资讯，中金公司研究部

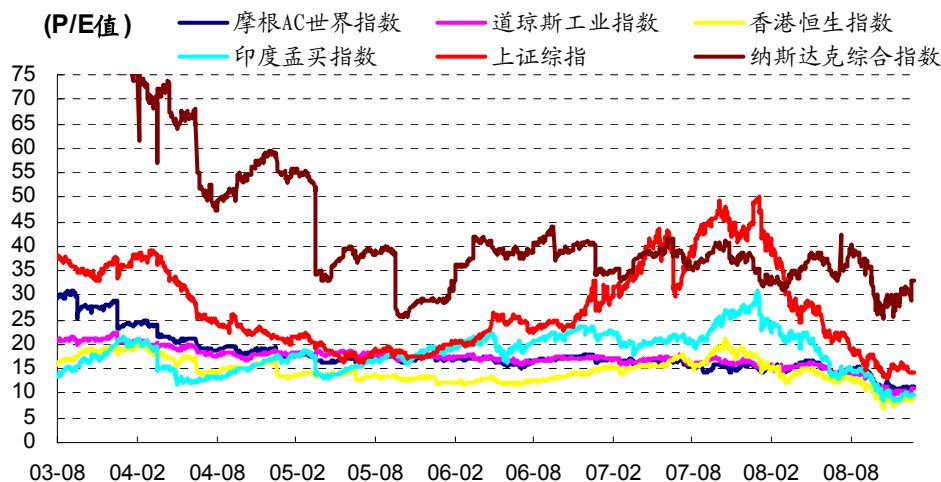
市场估值情况

表 11：全球主要市场估值比较

股票市场	动态市盈率值 (Forward 12 months)	静态市盈率值 (Backward 12 months)						涨跌			
	最新	最新	一周前	一月前	07年底	06年底		一周	一月	08年至今	07年至今
摩根AC世界指数	11.1	11.2	11.1	10.4	16.0	18.0		1.0%	7.7%	-30.0%	-37.7%
摩根新兴市场指数	9.1	8.7	8.3	6.1	17.4	15.0		4.9%	42.2%	-50.1%	-42.0%
道琼斯工业指数	11.0	10.9	10.3	10.4	16.4	17.4		6.1%	4.6%	-33.3%	-37.4%
标普500指数	13.0	20.8	19.4	18.9	20.1	18.2		6.8%	9.6%	3.2%	13.8%
纳斯达克综合指数	16.6	32.8	30.7	30.0	37.7	40.3		7.1%	9.5%	-12.9%	-18.6%
伦敦富时100指数	8.2	8.1	7.5	7.2	12.4	18.0		7.2%	12.4%	-34.6%	-55.2%
法国CAC指数	8.8	8.6	8.0	7.6	11.6	14.6		7.5%	13.0%	-25.6%	-40.7%
德国DAX指数	9.9	10.7	10.3	10.4	13.6	14.3		4.4%	3.0%	-21.5%	-24.9%
日经225指数	18.0	12.9	12.7	11.5	18.2	23.4		1.5%	12.3%	-29.3%	-45.0%
澳大利亚综合指数	10.2	10.8	10.3	10.0	15.5	16.4		4.3%	8.0%	-30.5%	-34.4%
香港恒生指数	10.9	9.2	8.7	8.5	18.1	14.8		6.0%	8.5%	-49.0%	-37.7%
香港国企指数	10.1	10.6	9.8	9.5	24.5	20.4		8.1%	11.7%	-56.9%	-48.3%
巴西圣保罗指数	7.1	9.4	8.7	8.3	15.4	14.1		7.7%	12.7%	-39.0%	-33.2%
印度孟买指数	11.1	9.9	9.3	8.9	28.0	23.5		6.8%	11.1%	-64.6%	-57.9%
俄罗斯RTS指数	3.2	3.3	3.3	3.1	13.0	8.7		0.0%	5.8%	-74.7%	-62.2%
台湾加权指数	11.5	9.3	9.0	8.6	20.3	n.a.		3.8%	8.5%	-54.0%	n.a.
韩国KOSPI指数	10.2	11.3	10.9	9.9	17.5	11.8		3.4%	14.1%	-35.4%	-4.6%
海峡时报指数	10.4	6.2	5.9	5.5	n.a.	n.a.		6.0%	13.1%	n.a.	n.a.
吉隆坡综合指数	11.3	10.3	10.0	9.6	16.1	13.2		2.9%	7.5%	-35.9%	-21.7%
泰国证交所指数	7.9	7.3	7.2	6.3	20.1	9.5		0.7%	15.1%	-63.9%	-23.5%
雅加达综合指数	6.5	8.3	8.0	7.1	19.0	22.9		3.1%	15.8%	-56.5%	-64.0%
上证综指	14.1	14.1	14.4	15.7	44.3	33.2		-1.7%	-9.8%	-68.1%	-57.5%
深圳成指	17.4	17.8	18.3	19.4	61.8	53.0		-2.6%	-8.4%	-71.2%	-66.5%

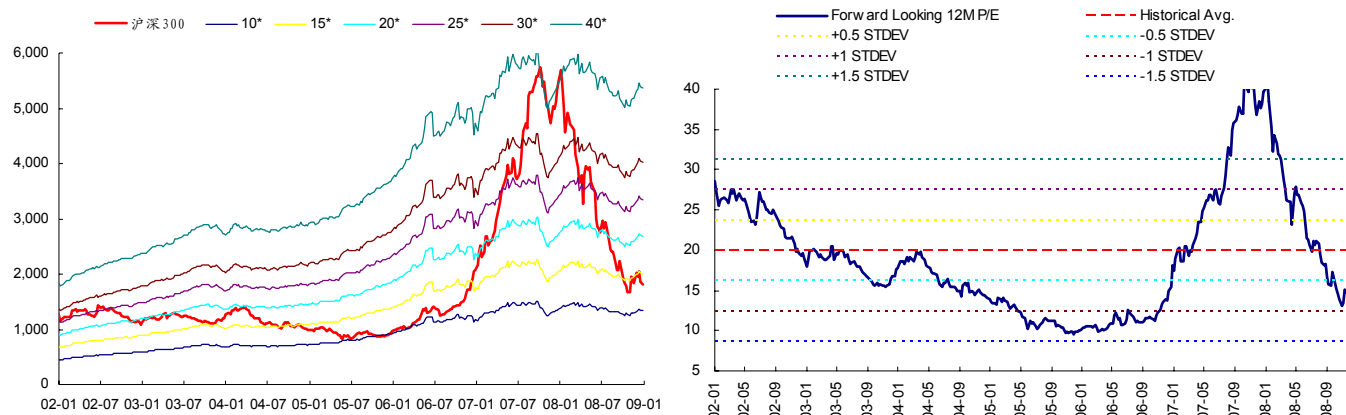
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 24：全球主要市场市盈率历史走势



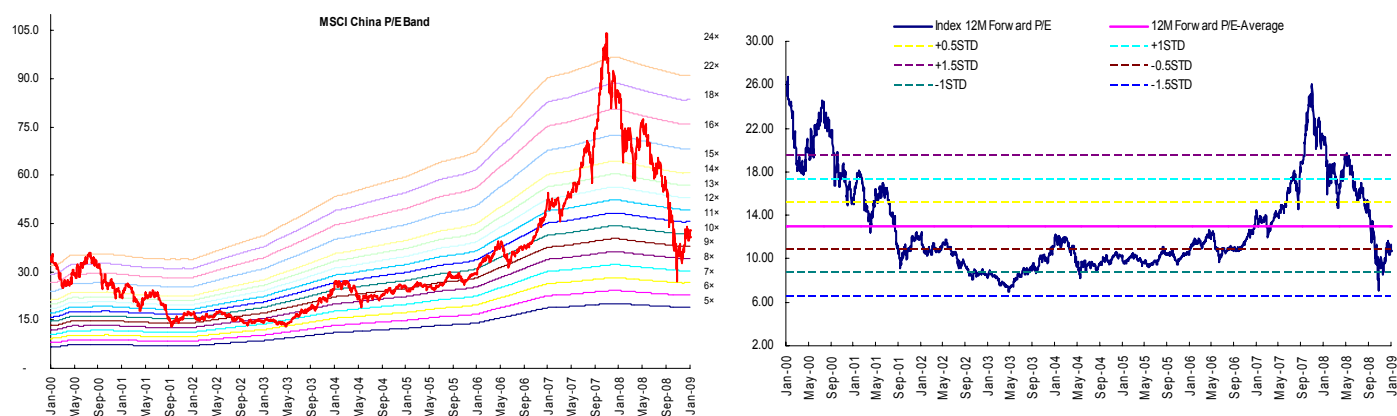
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 25: 沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源：天相，中金公司研究部

图 26: MSCI 中国指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 12：股指盈利增长预测及估值水平

	指数	净利润(HKD)增长率				净利润(RMB)增长率				市盈率(X)				市净率(X)				分红收益率				净利润收益率			
		07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
MSCI China	42.76	44.7	7.8	2.4	6.9	36.2	-1.6	4.7	10.3	12.5	11.6	11.3	10.6	2.10	1.74	1.62	1.51	3.0	3.3	3.3	3.4	16.8	15.1	14.3	14.3
国企指数	8,314.11	46.8	4.5	-2.8	3.3	38.0	-4.4	-0.5	6.8	11.9	11.4	11.7	11.3	1.95	1.63	1.54	1.46	3.3	3.5	3.3	3.2	16.5	14.4	13.2	12.9
红筹指数	3,441.74	35.3	36.2	-1.3	11.0	27.5	24.4	0.8	14.4	14.7	10.8	10.9	9.9	2.41	1.92	1.74	1.59	2.8	3.5	3.5	3.9	16.4	17.8	15.9	16.1
CICC-H&B	n.a.	37.9	8.3	-0.4	6.1	28.2	-1.5	1.7	9.3	11.4	10.6	10.6	10.0	1.79	1.55	1.46	1.37	3.8	4.2	4.2	4.2	15.7	14.7	13.7	13.7
恒生指数	15,042.81	30.8	-8.8	-0.4	8.7	23.2	-17.0	1.5	11.7	9.9	10.9	10.9	10.1	1.51	1.39	1.32	1.25	4.5	4.7	4.7	4.9	15.2	12.8	12.1	12.4
CICC-A	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40.3	1.4	2.4	7.4	14.1	13.9	13.6	12.6	2.25	2.04	1.86	1.71	2.7	2.9	2.9	3.0	16.0	14.7	13.7	13.5

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 13：中金覆盖 A 股分行业盈利增长预测及估值水平

行业	总市值		盈利增速 (%)				PE (x)				PB (x)				分红收益率 (%)				ROE (%)			
	百万元	%	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
石油天然气	2,556,333	22.3%	1.4	-4.6	11.7	3.5	13.1	13.8	12.3	11.9	2.5	2.3	2.0	1.9	3.0	3.0	3.1	3.1	19.3	16.6	16.6	15.6
石化	39,816	0.3%	93.5	-161.2	221.8	-20.7	24.4	n.a.	32.7	41.2	2.0	2.1	2.0	2.0	1.3	-	-	-	8.0	-5.4	6.1	4.7
煤炭	546,560	4.8%	30.5	72.6	-20.1	-10.6	17.0	9.8	12.3	13.8	2.7	2.1	1.9	1.8	0.6	4.0	3.4	3.2	15.8	21.2	15.5	12.8
钢铁	214,440	1.9%	17.4	-22.5	-35.5	5.5	6.4	8.3	12.8	12.1	1.0	1.0	0.9	0.9	7.1	4.8	3.2	3.3	15.8	11.7	7.3	7.4
有色金属	291,613	2.5%	-0.0	-38.3	-49.4	2.4	10.6	17.2	34.1	33.3	2.5	2.0	1.9	1.8	2.2	1.1	0.6	0.4	23.9	11.4	5.5	5.5
建材	66,515	0.6%	79.0	30.9	-9.8	11.1	21.1	16.1	17.8	16.0	4.1	1.8	1.6	1.5	0.2	1.3	0.6	0.5	19.4	10.9	9.1	9.3
造纸包装	19,703	0.2%	76.5	44.0	-9.9	6.3	11.1	7.7	8.6	8.0	1.1	1.0	0.9	0.8	2.3	3.3	3.0	3.7	9.5	12.5	10.4	10.3
化工	124,150	1.1%	56.8	61.0	2.3	18.4	19.5	12.1	11.8	10.0	4.0	3.1	2.6	2.2	2.3	3.4	4.2	4.5	20.5	25.4	21.7	22.1
电力	377,953	3.3%	19.2	-97.0	2,987.7	28.6	19.6	641.7	20.8	16.2	2.4	2.4	2.0	1.9	2.5	1.0	1.9	2.9	12.0	0.4	9.5	12.0
城市公用事业	18,936	0.2%	-8.4	142.3	3.2	21.9	36.7	15.2	14.7	12.1	2.8	2.5	2.2	2.0	0.9	2.2	2.3	2.8	7.7	16.2	15.0	16.2
交通基础设施	247,260	2.2%	27.2	2.4	9.7	5.6	15.5	15.1	13.8	13.0	2.0	1.8	1.7	1.6	3.3	3.6	3.9	4.0	12.8	12.2	12.7	12.6
交通运输	270,123	2.4%	156.0	-68.7	-176.2	81.5	7.5	23.9	n.a.	n.a.	1.6	1.6	1.6	1.6	2.8	1.8	-0.2	0.5	20.9	6.6	-5.2	-1.0
机械	222,030	1.9%	68.3	9.8	22.5	18.2	14.6	13.3	10.9	9.2	3.3	2.3	2.0	1.7	0.9	1.2	1.3	0.6	22.5	17.3	18.0	18.0
电气设备	148,818	1.3%	52.1	15.1	18.4	22.6	31.4	27.3	23.1	18.8	5.2	4.2	3.6	3.1	0.1	0.2	0.3	0.4	16.6	15.5	15.7	16.3
建筑	239,314	2.1%	118.5	-0.5	62.3	23.8	37.9	38.1	23.5	19.0	4.0	2.3	2.1	2.0	0.7	0.7	1.1	1.3	10.4	6.0	9.1	10.4
银行	3,754,279	32.7%	57.5	36.5	-1.6	5.1	13.4	9.8	9.9	9.5	2.0	1.8	1.6	1.5	3.7	4.5	4.3	4.5	15.1	18.1	16.2	15.4
证券	240,342	2.1%	490.1	-54.2	-11.5	36.2	9.4	20.5	23.1	17.0	1.2	2.2	2.1	1.9	1.7	1.3	2.3	2.3	13.1	10.7	8.9	11.0
保险	808,066	7.0%	120.4	-80.1	149.2	8.2	16.1	81.1	32.5	30.1	2.4	2.9	2.7	2.5	2.4	0.5	0.8	0.9	14.7	3.6	8.3	8.4
房地产	218,277	1.9%	80.6	14.5	9.7	5.7	17.8	15.6	14.2	13.5	2.5	2.0	1.8	1.8	1.3	3.1	3.3	3.4	13.9	12.7	12.7	13.3
电信服务	106,619	0.9%	20.8	24.9	-8.2	20.5	24.4	19.5	21.3	17.7	2.0	1.4	1.3	1.3	1.3	1.8	1.6	2.0	8.0	7.2	6.3	7.3
软件及服务	46,914	0.4%	50.2	17.8	27.3	24.3	29.9	25.4	20.0	16.1	3.9	3.4	2.9	2.6	0.8	0.9	1.0	1.2	12.9	13.4	14.8	16.0
技术硬件及设备	57,271	0.5%	57.9	35.8	37.6	20.3	30.6	22.5	16.4	13.6	2.9	2.6	2.3	2.0	0.5	0.7	0.7	0.7	9.3	11.5	13.9	14.7
电子元器件	19,719	0.2%	42.8	-59.0	15.6	12.1	10.4	25.3	21.9	19.5	1.3	1.3	1.2	1.2	2.9	1.5	1.4	1.4	12.8	5.1	5.7	6.1
传媒	77,850	0.7%	19.0	8.7	16.9	14.1	37.9	34.8	29.8	26.1	3.1	2.7	2.5	2.3	0.8	0.6	0.7	0.8	8.3	7.7	8.4	8.9
家电及相关	52,038	0.5%	74.2	33.3	12.9	15.3	16.7	12.6	11.1	9.7	3.2	2.9	2.2	1.8	1.8	2.4	1.5	1.5	18.9	22.7	19.4	18.4
零售	84,515	0.7%	62.6	29.1	20.4	19.9	27.2	21.1	17.5	14.6	4.4	3.7	3.1	2.6	0.4	0.5	0.6	0.6	16.3	17.7	17.8	17.9
汽车及零部件	129,016	1.1%	113.1	-25.5	-17.5	13.6	9.4	12.6	15.3	13.5	1.4	1.3	1.2	1.1	2.2	2.1	1.6	1.5	15.0	10.1	7.9	8.4
酒店旅游	41,789	0.4%	37.9	17.0	22.9	25.1	25.2	21.6	17.5	14.0	2.8	2.5	2.3	2.1	1.6	2.1	2.5	3.1	10.9	11.7	13.3	14.9
服装及纺织品	13,146	0.1%	26.8	28.0	0.5	12.4	17.9	14.0	13.9	12.4	2.1	1.9	1.8	1.6	2.2	2.8	2.8	3.1	11.7	13.7	12.7	13.1
食品饮料	264,817	2.3%	38.2	14.6	66.3	14.9	37.4	32.7	19.7	17.1	6.1	5.2	4.3	3.7	0.9	1.4	1.7	1.9	16.3	15.8	22.1	21.5
医疗保健	101,400	0.9%	57.9	8.0	23.0	16.5	34.5	31.9	26.0	22.3	5.2	4.8	4.3	3.8	0.8	1.2	1.3	1.4	15.0	15.0	16.4	17.2
农业	52,480	0.5%	50.5	6.7	15.3	17.1	31.7	29.7	25.8	22.0	3.4	2.7	2.6	2.3	1.3	0.9	1.0	1.3	10.6	9.2	9.9	10.7
小盘股	33,535	0.3%	28.2	16.8	37.1	31.1	24.6	21.0	15.3	11.7	3.2	2.6	2.3	2.0	0.1	0.3	0.8	0.9	13.0	12.3	15.1	17.2
合计	11,485,636	100%	40.3	1.4	2.4	7.4	14.1	13.9	13.6	12.6	2.3	2.04	1.9	1.7	2.7	2.9	2.9	3.0	16.0	14.7	13.7	13.5

资料来源：中金公司研究部，朝阳永续一致预期

表 14: MSCI 中国指数分行业盈利增长预测及估值水平

MSCI China	指数总市值		净利润(HKD)增长率				净利润(RMB)增长率				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率				净利润收益率			
行业	(HKD mn)	%	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
能源	465,256	18.1%	14.1	28.8	-2.4	3.5	7.3	17.8	-0.2	6.9	9.3	7.2	7.4	7.2	1.8	1.4	1.3	1.2	4.0	4.6	4.7	4.7	19.4	19.5	17.1	16.1
金融	848,235	33.0%	92.5	8.0	0.8	2.6	81.2	-1.2	3.1	5.9	13.5	12.5	12.4	12.1	2.2	1.9	1.8	1.7	3.0	3.3	3.1	3.0	16.2	15.1	14.2	13.7
通信	657,598	25.5%	30.3	38.9	2.7	6.7	22.4	27.0	5.0	10.3	17.8	12.8	12.5	11.7	3.0	2.3	2.2	2.0	2.4	3.2	3.4	3.7	16.7	18.3	17.3	17.2
工业	202,920	7.9%	89.3	-7.0	-42.3	38.8	78.0	-14.9	-41.0	43.3	10.4	11.2	19.5	14.0	1.9	1.5	1.4	1.3	2.0	2.0	0.8	1.0	18.4	13.0	7.3	9.6
周期性消费	70,580	2.7%	64.6	-4.5	13.2	3.5	54.8	-12.7	15.7	6.9	10.3	10.8	9.5	9.2	1.7	1.4	1.3	1.2	2.4	3.1	3.1	3.2	16.6	13.3	13.9	13.5
非周期性消费	116,349	4.5%	49.9	-2.3	30.6	15.4	41.2	-11.0	32.7	17.9	14.1	14.4	11.1	9.6	2.3	2.0	1.8	1.6	2.9	2.8	3.2	3.6	16.5	14.1	16.4	16.8
基础材料	75,103	2.9%	3.7	-39.6	-2.9	5.2	-2.5	-44.7	-1.0	8.4	10.3	17.1	17.6	16.7	1.6	1.4	1.3	1.3	3.4	2.2	2.0	2.1	15.9	7.9	7.5	7.7
公用事业	53,348	2.1%	21.0	-110.9	874.9	38.2	13.7	-110.0	892.5	43.0	14.0	n.a.	16.5	12.0	1.7	1.7	1.6	1.5	3.1	0.2	2.3	3.3	12.1	-1.3	9.9	12.9
科技	10,075	0.4%	668.4	145.2	-38.8	-6.4	640.0	116.2	-39.7	-6.7	15.0	6.1	10.0	10.7	2.2	1.6	1.4	1.3	2.4	4.1	4.4	4.0	14.7	26.1	14.4	12.2
综合	74,484	2.9%	35.7	-93.6	972.2	12.9	28.4	-94.9	1,121.7	14.7	7.2	111.6	10.4	9.2	0.9	0.9	0.9	0.9	5.7	3.6	3.7	3.8	13.1	0.8	8.9	9.4
市场整体	2,573,950	100%	44.7	7.8	2.4	6.9	36.2	-1.6	4.7	10.3	12.5	11.6	11.3	10.6	2.1	1.7	1.6	1.5	3.0	3.3	3.3	3.4	16.8	15.1	14.3	14.3

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 15: 中金覆盖港股盈利增长预测及估值水平

CICC Universe - H&B	总市值		净利润(HKD)增长率				净利润(RMB)增长率				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率				净利润收益率			
行业	(HKD mn)	%	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
石油天然气	2,114,620	15.4%	10.0	9.4	3.3	4.9	3.4	0.1	5.7	8.5	8.4	7.7	7.5	7.1	1.7	1.4	1.2	1.1	4.6	4.9	5.0	5.2	19.8	17.7	16.6	16.0
电信服务	2,013,032	14.7%	26.4	35.9	-0.1	6.6	18.5	25.5	2.6	9.9	16.4	12.0	11.9	11.2	2.7	2.1	2.0	1.9	2.6	3.5	3.7	4.0	16.2	17.8	16.6	16.5
银行	3,659,381	26.7%	65.3	45.9	-3.4	1.3	55.4	33.5	-1.2	4.7	13.7	9.4	9.7	9.6	2.1	1.7	1.6	1.5	3.9	5.0	4.8	4.5	15.1	17.7	16.1	15.3
保险	1,058,828	7.7%	117.3	-76.1	96.9	7.7	104.2	-78.2	101.5	11.4	15.9	66.5	33.8	31.4	2.8	3.3	3.1	3.0	1.8	0.4	0.6	0.7	17.8	4.9	9.1	9.4
煤炭	457,070	3.3%	36.7	79.2	-13.4	-12.6	28.6	59.5	-12.0	-9.1	14.4	8.3	9.6	10.9	2.4	1.7	1.6	1.5	2.6	4.2	4.4	3.3	16.6	20.4	16.4	13.7
房地产	342,894	2.5%	88.5	18.8	-6.3	-0.7	76.6	8.3	-4.8	2.4	11.8	10.0	10.7	10.8	1.8	1.4	1.3	1.2	2.6	3.5	3.2	3.1	14.9	14.3	12.3	11.3
交通运输	144,841	1.1%	583.7	-77.4	-266.4	56.0	408.7	-80.2	-260.3	62.7	4.0	18.3	n.a.	n.a.	0.9	0.9	1.0	1.0	4.3	4.0	-2.3	-0.1	23.3	4.9	-8.1	-3.2
交通设施	172,291	1.3%	33.4	-7.5	-4.4	0.9	25.3	-15.4	-2.3	4.2	9.8	10.6	11.1	11.0	1.2	1.1	1.0	1.0	5.3	4.9	4.7	4.7	12.2	10.1	9.4	9.4
有色金属	153,363	1.1%	-3.9	-39.4	-50.9	11.7	-10.2	-45.6	-50.1	15.3	8.4	14.1	29.0	26.0	1.7	1.4	1.4	1.4	3.6	2.7	1.4	1.9	20.7	9.7	4.7	5.3
建筑	415,874	3.0%	77.2	25.8	39.4	17.7	66.5	15.1	42.7	21.7	36.4	28.9	20.7	17.6	3.7	2.3	2.2	2.1	0.3	0.4	0.7	0.8	10.2	8.0	10.5	11.7
电力	198,903	1.4%	16.6	-126.4	421.5	41.8	9.6	-124.2	428.0	46.7	13.0	n.a.	15.3	10.8	1.5	1.5	1.4	1.4	3.4	0.2	2.6	3.5	11.2	-3.0	9.3	12.5
食品饮料	195,357	1.4%	45.4	3.1	43.5	17.6	7.0	-3.3	44.4	19.3	17.3	16.4	11.6	10.1	2.6	2.2	2.0	1.8	2.2	2.8	3.6	4.1	14.8	13.2	16.9	17.7
电气设备	127,529	0.9%	35.3	-9.9	15.4	17.7	20.9	-20.1	16.7	20.6	9.2	10.5	9.2	7.9	1.9	1.5	1.3	1.3	1.2	2.0	2.1	0.7	21.0	14.0	14.5	16.2
钢铁	87,165	0.6%	16.6	-7.5	-37.1	1.2	8.4	-17.7	-35.9	4.6	8.2	9.1	14.5	14.4	1.1	1.0	1.0	1.0	5.9	4.7	3.0	2.8	12.9	10.6	6.6	6.6
汽车及零部件	77,667	0.6%	64.3	2.1	-23.8	1.9	54.5	-6.5	-22.0	5.4	6.7	6.6	8.6	8.5	1.2	0.9	0.9	0.8	2.2	3.2	2.7	2.5	17.6	14.4	10.3	10.0
零售	53,270	0.4%	93.0	50.0	10.5	8.8	83.8	34.8	13.2	12.7	15.5	10.5	9.5	8.7	2.9	2.0	1.8	1.6	1.9	3.1	3.4	3.8	18.9	19.3	19.1	18.7
综合	52,596	0.4%	109.1	13.5	-0.7	-8.6	97.5	3.7	1.7	-5.6	8.8	7.7	7.8	8.5	1.2	1.0	0.9	0.9	4.7	4.1	4.4	4.6	13.5	13.2	12.2	10.4
建材	84,006	0.6%	112.3	50.5	-10.5	9.1	101.5	38.4	-8.1	13.1	23.5	15.5	17.3	15.8	4.2	2.1	1.9	1.8	0.1	0.9	0.5	0.5	18.1	13.3	11.1	11.2
软件及服务	126,335	0.9%	102.8	63.5	19.8	20.5	90.5	46.9	22.4	24.6	38.4	23.9	20.0	16.6	9.5	6.8	5.3	4.3	0.3	0.6	0.7	1.1	24.6	28.3	26.7	26.0
通讯设备及服务	58,817	0.4%	60.6	38.6	31.3	13.5	51.2	27.1	34.6	17.3	22.4	16.1	12.3	10.8	2.4	2.0	1.8	1.7	1.1	1.7	2.2	2.5	10.9	12.5	15.0	15.5
服装及纺织品	65,207	0.5%	53.0	6.4	9.3	8.1	43.6	-2.9	12.1	12.0	11.2	10.6	9.6	8.9	1.7	1.5	1.4	1.3	4.0	3.5	3.7	4.0	15.1	14.0	14.3	14.7
石化	15,192	0.1%	105.9	-166.9	219.0	-23.3	93.5	-161.2	221.8	-20.7	8.7	n.a.	11.0	14.3	0.7	0.7	0.7	0.7	4.5	-	3.6	2.8	8.0	-5.4	6.1	4.7
化工	25,712	0.2%	-22.2	230.6	31.6	-1.8	-26.4	199.9	33.9	1.4	38.0	11.6	8.9	9.0	3.5	1.8	1.5	1.3	1.1	-	1.7	2.2	9.2	15.8	16.6	14.4
证券	15,451	0.1%	469.5	-29.7	-37.5	-1.2	430.0	-36.1	-36.9	0.8	3.1	4.4	7.2	7.3	0.9	0.9	0.8	0.7	-	-	-	-	30.6	19.3	10.8	9.6
城市公用事业	44,694	0.3%	151.1	37.1	10.3	8.4	74.3	25.3	13.7	12.0	21.5	15.7	14.1	13.0	1.5	1.4	1.3	1.2	2.0	1.4	1.5	1.6	6.8	8.8	9.1	9.2
传媒	4,632	0.0%	21.8	46.8	-15.8	28.6	14.6	34.4	-13.9	33.1	10.6	7.2	8.6	6.7	0.9	0.8	0.8	0.8	2.8	8.3	5.5	6.0	8.9	11.5	9.4	11.4
制药	10,431	0.1%	172.0	2.9	-8.7	-4.0	155.7	-5.8	-6.6	-0.7	6.8	6.6	7.2	7.5	1.1	0.9	0.9	0.8	2.0	4.9	2.7	2.2	15.9	14.0	11.9	10.7
农业	20,888	0.2%	70.3	62.5	-5.6	11.3	60.1	48.7	-3.4	15.1	6.9	4.3	4.5	4.0	1.0	0.8	0.7	0.6	1.3	1.1	1.2	1.2	13.9	18.4	15.0	14.4
造纸包装	20,277	0.1%	82.1	28.5	-14.3	9.5	43.5	12.2	-12.4	12.9	4.7	3.9	4.5	4.1	0.7	0.5	0.5	0.5	6.0	5.4	3.4	4.3	15.1	14.2	11.3	11.4
旅游及酒店	3,095	0.0%	29.0	12.8	-18.4	21.4	21.2	3.2	-16.5	25.6	11.0	9.8	12.0	9.9	0.6	0.5	0.5	0.5	7.3	8.2	6.7	8.1	5.3	5.4	4.5	5.1
香港本地股	1,869,849	13.6%	21.2	-10.5	-3.0	12.0	11.0	-18.8	-2.5	13.8	7.5	8.5	8.9	8.1	1.0	1.0	1.0	1.0	7.1	7.4	7.3	7.6	13.4	12.2	11.3	11.8
非香港本地股	11,852,192	86%	42.9	13.0	0.1	5.0	33.5	2.9	2.6	8.5	12.3	11.0	10.9	10.4	2.0	1.7	1.6	1.5	3.3	3.7	3.7	3.7	16.5	15.3	14.3	14.1
市场整体	13,722,040	100%	37.9	8.3	-0.4	6.1	28.2	-1.5	1.7	9.3	11.4	10.6	10.6	10.0	1.8	1.6	1.5	1.4	3.8	4.2	4.2	4.2	15.7	14.7	13.7	13.7

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 16: A/H 股两地上市公司股份对比

公司名称 (A股)	股票代码	收盘价 09-1-4	涨跌幅(%) 一周	一月	公司名称 (H股)	股票代码	收盘价 09-1-4	涨跌幅(%) 一周	一月	A-H溢价(%)
S仪化	600871.SH	3.6	-6.0	3.7	SINOPEC YIZ	1033.HK	0.8	4.6	9.6	348.65
北人股份	600860.SH	2.8	-7.6	-10.9	BEIREN PRINT	187.HK	0.6	1.4	16.1	339.46
南京熊猫	600775.SH	4.1	-1.0	-0.5	NANJING PANDA	553.HK	0.9	6.0	21.8	334.38
东北电气	000585.SZ	2.3	-6.0	-16.7	NORTHEAST ELEC	42.HK	0.6	4.8	6.6	308.27
创业环保	600874.SH	4.9	-4.5	-14.6	TIANJIN CAP	1065.HK	1.2	4.6	16.2	305.27
东方航空	600115.SH	4.1	-11.4	5.1	CHINA EAST AIR	670.HK	1.0	1.7	57.3	296.93
经纬纺织	000666.SZ	2.7	-5.9	-12.5	JINGWEI TEXTIL	350.HK	0.7	5.0	18.3	267.23
新华制药	000756.SZ	3.8	2.4	-3.8	SHANDONG XINHU	719.HK	1.1	9.8	21.8	249.45
S+ST科龙	000921.SZ	2.4	-4.5	-5.6	GUANGDONG KEL	921.HK	0.8	-	-	200.73
S上石化	600688.SH	5.5	3.8	10.6	SINOPEC SHANG	338.HK	1.9	5.5	25.6	197.23
洛阳玻璃	600876.SH	2.2	-4.0	-5.7	LUOYANG GLASS	1108.HK	0.8	-	-	182.87
S南航	600029.SH	3.2	-9.4	-4.2	CHINA SOUTH A	1055.HK	1.2	-	41.9	174.07
广州药业	600332.SH	5.9	-9.1	0.5	GUANGZHOU PHAR	874.HK	2.4	5.5	27.5	147.90
中海集运	601866.SH	2.7	-3.6	-8.6	CHINA SHIPPING-H	2866.HK	1.1	12.6	31.6	140.43
S交科技	600806.SH	6.7	-8.0	-11.2	JIAODA KUNJI	300.HK	2.8	8.8	4.2	134.19
北辰实业	601588.SH	2.8	-8.2	-13.3	BEIJING NORTH ST	588.HK	1.2	7.9	42.7	132.61
华电国际	600027.SH	3.8	6.1	-8.2	HUADIAN POWER	1071.HK	1.7	7.9	23.9	125.64
晨鸣纸业	000488.SZ	5.1	-6.9	-10.3	SHANDONG CHEN- H	1812.HK	2.4	8.6	2.6	110.44
中海油服	601808.SH	11.9	-2.3	-1.3	CHINA OILFIELD	2883.HK	6.0	20.1	58.1	98.30
中国国航	601111.SH	4.1	-3.3	-3.8	AIR CHINA	753.HK	2.1	7.5	30.6	91.35
重庆钢铁	601005.SH	3.5	-5.5	-18.2	CHONGQING IRON	1053.HK	1.9	12.3	24.3	86.32
广船国际	600685.SH	12.3	-3.5	-10.7	GUANGZHOU SHIP	317.HK	6.6	7.7	4.5	85.90
江西铜业	600362.SH	10.0	-9.4	-16.8	JIANGXI COPPER	358.HK	5.5	14.4	39.0	80.51
深高速	600548.SH	4.4	-4.3	-11.3	SHENZ EXPRESS	548.HK	2.5	7.2	10.6	77.35
大唐发电	601991.SH	6.5	0.2	-14.0	DATANG INTL PO	991.HK	3.7	12.8	14.0	72.79
东方电机	600875.SH	29.8	11.4	11.0	DONGFANG ELECT	1072.HK	17.9	16.7	23.0	66.54
中国石化	600028.SH	7.0	-2.5	-19.8	CHINA PETROLEU	386.HK	4.4	4.0	4.4	60.51
中国石油	601857.SH	10.2	-0.5	-12.4	PETROCHINA CO	857.HK	6.3	11.8	16.1	60.19
中信银行	601998.SH	3.9	-2.5	-8.7	CHINA CITIC BK	998.HK	2.5	3.3	8.2	57.47
兖州煤业	600188.SH	8.2	-9.0	-14.5	YANZHOU COAL	1171.HK	5.3	16.5	39.9	55.75
中国银行	601988.SH	3.0	-2.6	-9.5	BANK OF CHINA	3988.HK	1.9	-1.4	-4.8	55.22
中国铝业	601600.SH	6.2	-8.6	-21.6	ALUMINUM CORP	2600.HK	4.0	11.5	28.9	53.29
中国远洋	601919.SH	7.5	-7.9	-18.0	CHINA COSCO HO	1919.HK	5.1	16.0	38.1	46.65
皖通高速	600012.SH	3.8	-2.6	-9.6	ANHUI EXPRESS	995.HK	2.6	6.2	23.1	45.92
广深铁路	601333.SH	3.7	-0.3	-14.1	GUANGSHEN RAIL	525.HK	2.6	6.6	11.5	45.09
中兴通讯	000063.SZ	27.2	2.6	5.8	ZTE	763.HK	19.5	3.5	27.3	39.27
华能国际	600011.SH	6.9	2.8	-7.4	HUANENG POWER	902.HK	5.0	10.5	20.4	38.66
青岛啤酒	600600.SH	20.0	2.7	2.9	TSINGTAO BREW	168.HK	14.5	3.6	3.6	37.56
潍柴动力	000338.SZ	18.0	-3.3	-2.3	WEICHAI POWER	2338.HK	13.6	6.1	9.1	32.58
马钢股份	600808.SH	3.2	-3.6	-15.9	MAANSHAN IRON	323.HK	2.57	16.8	30.9	25.45
中国南车	601766.SH	4.3	2.6	-2.7	CHINA SOUTH LOCOMOTIVE-H	1766.HK	3.72	10.2	21.3	15.83
中海发展	600026.SH	8.2	-2.0	-7.2	CHINA SHIP	1138.HK	7.11	11.9	36.8	14.68
紫金矿业	601899.SH	4.8	5.7	9.8	ZUIJIN MINING GRP	2899.HK	4.20	20.2	70.0	14.36
中国神华	601088.SH	17.5	-3.3	-7.8	CHINA SHENHUA	1088.HK	15.34	14.5	25.2	14.32
中煤能源	601898.SH	6.5	-4.4	-10.5	CHINA COAL-H	1898.HK	5.78	17.0	39.4	12.02
中国中铁	601390.SH	5.4	1.3	-10.6	CHINA RAILWAY-H	390.HK	4.94	7.5	11.6	9.76
宁沪高速	600377.SH	5.4	-1.3	-3.0	JIANGSU EXPRES	177.HK	5.17	16.0	14.0	5.28
建设银行	601939.SH	3.8	-3.0	-12.6	CHINA CONST BA	939.HK	3.99	3.7	5.4	-3.90
中国铁建	601186.SH	10.0	3.6	-2.3	CHINA RAILWAY CONSTRUCTION	1186.HK	10.53	7.0	12.9	-4.64
工商银行	601398.SH	3.5	-2.5	-10.6	IND & COMM BK	1398.HK	3.79	2.6	7.5	-6.63
招商银行	600036.SH	12.2	-4.2	-5.4	CHINA MERCH BK	3968.HK	13.07	3.9	17.6	-6.95
交通银行	601328.SH	4.7	2.2	-2.9	BANK OF COMMUN	3328.HK	5.21	7.3	24.9	-9.04
中国人寿	601628.SH	18.7	-3.8	-6.4	CHINA LIFE INSUR	2628.HK	21.82	9.5	21.3	-14.54
鞍钢股份	000898.SZ	7.0	-1.1	-11.8	ANGANG STEEL	347.HK	8.22	20.1	44.3	-15.43
海螺水泥	600585.SH	25.9	2.3	-6.0	ANHUI CONCH	914.HK	33.42	13.1	17.5	-22.41
中国平安	601318.SH	26.6	-1.9	3.3	PING AN INSURA	2318.HK	34.92	9.2	25.7	-23.85
中值										58.83
平均值										94.42
市值加权溢价										20.63

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 27: A/B 股两地上市公司的价差



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 17: A/B 股两地上市公司股价对比

公司名称 (A股)	股票代码	收盘价 09-1-4	涨跌幅(%) 一周 一月	公司名称 (B股)	股票代码	收盘价 09-1-4	涨跌幅(%) 一周 一月	A-B溢价(%)
中国纺机	600610 CH Equity	6.6	10.5 16.5	中纺 B 股	900906 CH Equity	1.4	4.6 6.2	78.6
*ST 中华 A	000017 CH Equity	3.5	n.a. n.a.	*ST 中华 B	200017 CH Equity	0.8	2.3 6.0	77.5
深中冠 A	000018 CH Equity	4.0	0.5 6.7	深中冠 B	200018 CH Equity	1.1	-4.5 5.8	71.6
上海永久	600818 CH Equity	10.1	-3.1 -18.3	永久 B 股	900915 CH Equity	2.9	0.2 -9.3	71.6
ST 盛润 A	000030 CH Equity	2.9	n.a. n.a.	ST 盛润 B	200030 CH Equity	0.8	-2.1 6.8	71.6
宝石 A	000413 CH Equity	4.2	-2.3 -6.7	宝石 B	200413 CH Equity	1.2	-2.9 3.1	71.5
*ST 大盈	600844 CH Equity	11.7	-6.0 -7.8	*ST 大盈 B	900921 CH Equity	3.4	0.2 -2.0	70.7
ST 轻骑	600698 CH Equity	4.8	n.a. n.a.	ST 轻骑 B	900946 CH Equity	1.4	2.0 7.7	70.0
*ST 天 海	600751 CH Equity	3.4	-2.0 16.3	*ST 天海 B	900938 CH Equity	1.1	- 17.3	68.3
上柴股份	600841 CH Equity	8.4	-22.0 -3.4	上柴 B 股	900920 CH Equity	2.7	-5.5 -1.8	68.1
ST 大江	600695 CH Equity	4.1	-7.8 -16.2	ST 大江 B	900919 CH Equity	1.4	-2.0 -8.3	67.0
一致药业	000028 CH Equity	16.4	9.8 17.2	一致 B	200028 CH Equity	5.4	6.6 12.6	66.8
京东方 A	000725 CH Equity	2.7	-9.1 -1.5	京东方 B	200725 CH Equity	0.9	-4.6 -2.8	66.0
上工申贝	600843 CH Equity	4.0	-4.1 -10.7	上工 B 股	900924 CH Equity	1.4	-0.5 -5.5	64.9
粤电力 A	000539 CH Equity	6.2	2.7 -5.4	粤电力 B	200539 CH Equity	2.2	0.8 -2.7	63.6
深物业 A	000011 CH Equity	3.9	1.0 -4.0	深物业 B	200011 CH Equity	1.4	1.3 7.3	63.5
*ST 古井 A	000596 CH Equity	8.3	-17.4 -5.9	*ST 古井 B	200596 CH Equity	3.0	-5.5 -4.7	63.5
宝信软件	600845 CH Equity	15.4	5.3 2.7	宝信 B	900926 CH Equity	5.6	1.2 -0.8	63.3
凤凰股份	600679 CH Equity	5.3	-3.6 -13.2	凤凰 B 股	900916 CH Equity	2.0	0.7 -15.1	63.3
华源股份	600094 CH Equity	4.4	n.a. n.a.	华源 B 股	900940 CH Equity	1.6	n.a. n.a.	63.2
*ST 华发 A	000020 CH Equity	6.1	n.a. n.a.	*ST 华发 B	200020 CH Equity	2.3	n.a. n.a.	62.9
二纺机	600604 CH Equity	2.8	2.6 16.7	二纺 B 股	900902 CH Equity	1.1	4.0 11.5	62.2
南玻 A	000012 CH Equity	8.5	-3.6 0.2	南玻 B	200012 CH Equity	3.3	-8.4 -11.0	61.5
外高桥	600648 CH Equity	7.2	-5.7 -14.0	外高 B 股	900912 CH Equity	2.8	-0.7 -4.9	61.2
方大 A	000055 CH Equity	4.0	-7.0 -18.0	方大 B	200055 CH Equity	1.6	-4.3 -4.8	60.9
深纺织 A	000045 CH Equity	4.8	1.0 7.8	深纺织 B	200045 CH Equity	1.9	3.3 1.9	60.5
沙隆达 A	000553 CH Equity	5.3	-4.1 -4.5	沙隆达 B	200553 CH Equity	2.1	1.3 0.8	60.0
长安汽车	000625 CH Equity	3.7	n.a. n.a.	长 安 B	200625 CH Equity	1.5	n.a. n.a.	59.6
上海三毛	600689 CH Equity	5.6	-8.9 -16.7	三毛 B 股	900922 CH Equity	2.3	-1.8 -8.5	59.6
*ST 东海 A	000613 CH Equity	1.8	-4.2 -0.5	*ST 东海 B	200613 CH Equity	0.8	2.3 7.3	57.8
江铃汽车	000550 CH Equity	8.4	1.8 -2.9	江 铃 B	200550 CH Equity	3.5	-2.2 -2.7	57.8
开开实业	600272 CH Equity	5.5	-2.8 -8.2	开开 B 股	900943 CH Equity	2.3	-1.4 -2.9	57.4
轮胎橡胶	600623 CH Equity	3.6	-6.2 -12.8	轮胎 B 股	900909 CH Equity	1.5	-4.7 -6.3	57.4
上海邮通	600680 CH Equity	5.7	-7.3 4.8	邮通 B 股	900930 CH Equity	2.4	1.4 1.7	57.4
三九发展	600614 CH Equity	5.2	-4.4 -14.1	发展 B 股	900907 CH Equity	2.2	-1.5 -5.5	57.2
ST 特力 A	000025 CH Equity	3.8	1.1 -3.3	ST 特力 B	200025 CH Equity	1.6	5.7 8.2	57.2
黄山旅游	600054 CH Equity	13.4	0.1 0.5	黄山 B 股	900942 CH Equity	5.8	9.2 12.2	56.9
*ST 联华	600617 CH Equity	4.2	-5.9 -15.3	*ST 联华 B	900913 CH Equity	1.8	-2.2 -4.0	56.9
第一铅笔	600612 CH Equity	7.2	-7.7 -19.7	中铅 B 股	900905 CH Equity	3.1	-2.4 -11.1	56.4
浦东金桥	600639 CH Equity	7.7	-4.4 -11.4	金桥 B 股	900911 CH Equity	3.4	-1.6 -8.7	56.1
东方通信	600776 CH Equity	4.0	7.0 18.3	东信 B 股	900941 CH Equity	1.8	5.3 7.5	55.4
深赛格	000058 CH Equity	2.0	-2.0 -5.6	深赛格 B	200058 CH Equity	0.9	1.0 2.0	55.3
深深房 A	000029 CH Equity	2.6	-9.1 -16.4	深深房 B	200029 CH Equity	1.2	-0.8 -0.8	55.2
丽珠集团	000513 CH Equity	17.4	7.0 -0.7	丽 珠 B	200513 CH Equity	8.0	4.6 1.9	54.1
陆家嘴	600663 CH Equity	13.3	-6.9 -15.3	陆家 B 股	900932 CH Equity	6.1	4.2 -3.9	53.8
鄂尔多斯	600295 CH Equity	8.1	3.7 2.5	鄂绒 B 股	900936 CH Equity	3.8	0.4 -3.5	53.5
海立股份	600619 CH Equity	4.5	1.4 -9.0	海立 B 股	900910 CH Equity	2.1	1.0 -6.4	53.0
ST 自仪	600848 CH Equity	5.4	-0.9 -7.1	ST 自仪 B	900928 CH Equity	2.5	6.3 1.4	52.9
上海物贸	600822 CH Equity	6.1	-2.9 -20.6	物贸 B 股	900927 CH Equity	2.9	-4.3 -9.4	52.3
海欣股份	600851 CH Equity	2.8	-26.3 -11.0	海欣 B 股	900917 CH Equity	1.4	-16.3 -9.5	51.7
深康佳 A	000016 CH Equity	3.2	-7.1 -14.6	深康佳 B	200016 CH Equity	1.5	-3.4 -6.0	51.6
飞亚达 A	000026 CH Equity	4.9	-4.9 -7.6	飞亚达 B	200026 CH Equity	2.4	-1.8 -1.1	51.5
*ST 永生	600613 CH Equity	5.7	-4.7 -9.3	*ST 永生 B	900904 CH Equity	2.8	-1.9 -4.2	50.9
张裕 A	000869 CH Equity	48.5	1.5 5.4	张 裕 B	200869 CH Equity	24.0	7.5 0.7	50.5
小天鹅 A	000418 CH Equity	4.5	4.4 -13.0	小天鹅 B	200418 CH Equity	2.2	-0.8 -6.7	50.4
锦江酒店	600754 CH Equity	9.1	-1.9 -6.4	锦江 B 股	900934 CH Equity	4.5	-0.5 -5.4	50.3
氯碱化工	600618 CH Equity	3.1	-4.8 -15.6	氯碱 B 股	900908 CH Equity	1.6	-1.7 -8.4	50.2
苏常柴 A	000570 CH Equity	3.3	-3.5 -11.8	苏常柴 B	200570 CH Equity	1.6	2.2 2.8	50.0
上海机电	600835 CH Equity	8.1	-4.3 -5.7	机电 B 股	900925 CH Equity	4.0	-0.8 -15.2	50.0
深深宝 A	000019 CH Equity	5.1	-10.9 -2.7	深深宝 B	200019 CH Equity	2.5	-5.2 4.7	49.9
深国商 A	000056 CH Equity	5.9	-2.3 18.0	深国商 B	200056 CH Equity	3.0	-6.6 33.2	49.7
招商地产	000024 CH Equity	13.1	-3.6 -11.8	招商局 B	200024 CH Equity	6.6	0.7 -1.2	49.6
大冷股份	000530 CH Equity	4.7	-1.7 -0.8	大 冷 B	200530 CH Equity	2.4	-0.7 -	49.6
大众交通	600611 CH Equity	5.6	-3.8 -16.9	大众 B 股	900903 CH Equity	2.9	1.4 -8.4	48.4
耀皮玻璃	600819 CH Equity	4.5	-17.8 -15.3	耀皮 B 股	900918 CH Equity	2.4	-2.0 -3.6	47.6
晨鸣纸业	000488 CH Equity	5.1	-6.9 -10.3	晨 鸣 B	200488 CH Equity	2.8	0.6 -0.3	46.0
锦江投资	600650 CH Equity	8.0	-1.0 -7.7	锦投 B 股	900914 CH Equity	4.3	-1.1 -1.2	45.9
威孚高科	000581 CH Equity	5.0	-6.2 -7.7	苏威孚 B	200581 CH Equity	2.7	1.7 -	45.7
锦州港	600190 CH Equity	3.8	-11.1 -3.8	锦港 B 股	900952 CH Equity	2.1	0.7 1.0	45.4
本钢板材	000761 CH Equity	4.1	-7.7 -15.8	本钢板 B	200761 CH Equity	2.2	-3.1 -3.8	45.4
振华港机	600320 CH Equity	8.2	1.5 1.4	振华 B 股	900947 CH Equity	4.6	2.6 -5.4	44.1
深南电 A	000037 CH Equity	3.2	-5.9 -5.4	深南电 B	200037 CH Equity	1.8	-1.0 2.5	44.0
华电能源	600726 CH Equity	2.7	3.9 0.4	华电 B 股	900937 CH Equity	1.5	-1.8 -3.9	43.8
美菱电器	000521 CH Equity	3.2	-2.7 -11.3	皖美菱 B	200521 CH Equity	1.8	5.7 4.6	43.7
鲁泰 A	000726 CH Equity	6.1	-8.1 -13.8	鲁 泰 B	200726 CH Equity	3.5	-0.3 3.4	43.6
友谊股份	600827 CH Equity	9.3	-0.3 9.7	友谊 B 股	900923 CH Equity	5.2	6.4 9.6	43.5
中集集团	000039 CH Equity	6.2	-6.9 -15.5	中 集 B	200039 CH Equity	3.7	0.5 -9.1	40.3
佛山照明	000541 CH Equity	5.9	-4.1 -10.8	粤照明 B	200541 CH Equity	3.6	-0.7 -2.2	38.5
深赤湾 A	000022 CH Equity	9.5	-4.5 -13.6	深赤湾 B	200022 CH Equity	5.9	3.4 -1.5	37.8
广电电子	600602 CH Equity	2.3	-10.3 -18.5	上电 B 股	900901 CH Equity	1.5	-3.6 -11.9	37.5
粤高速 A	000429 CH Equity	3.7	-3.9 -8.8	粤高速 B	200429 CH Equity	2.4	0.7 0.4	36.2
海南航空	600221 CH Equity	3.1	-8.8 -4.6	海航 B 股	900945 CH Equity	2.1	-2.5 1.7	32.7
华新水泥	600801 CH Equity	14.8	4.0 -2.5	华新 B 股	900933 CH Equity	10.2	10.5 16.1	31.3
万科 A	000002 CH Equity	6.5	-4.7 -9.9	万 科 B	200002 CH Equity	5.3	0.8 -0.7	18.2
茉织华	600555 CH Equity	3.1	-5.2 -16.7	茉织华 B	900955 CH Equity	2.7	-3.4 -13.7	12.7
ST 珠江	000505 CH Equity	5.2	2.0 25.1	ST 珠江 B	200505 CH Equity	5.6	n.a. n.a.	-7.9
中位数								54.7
平均数								46.7
市值加权平均溢价/折价								51.8

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

2823.HK-A50 Tracker Premium 2827.HK-CSI 300 Tracker Premium

表 18: 中国/香港相关 ADR 在先前海外市场表现

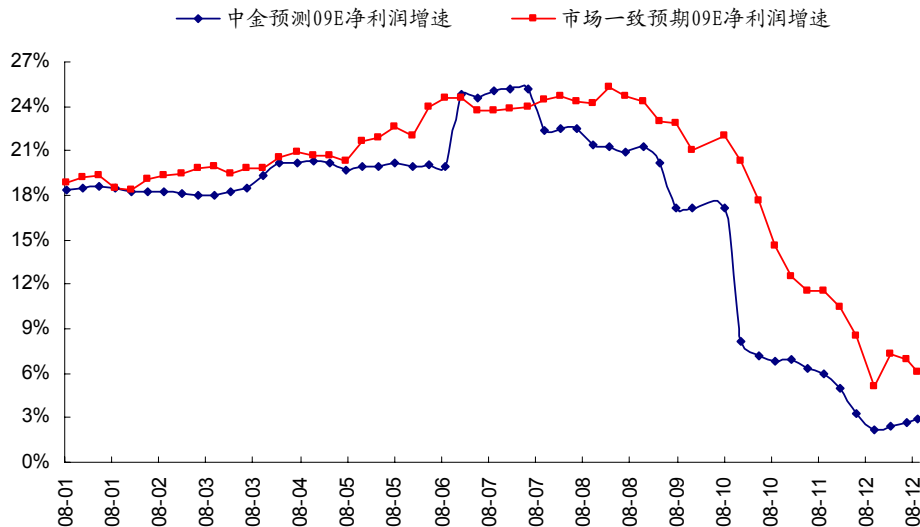
恒生指数					
公司名称	股票代码	港股价格	存托凭证价格	价差	
	港股	美国存托凭证	(HKD)	(USD)	(%)
CHINA MOBILE	941.HK	CHL US Equity	81.2	53.73	2.58
CHINA UNICOM	762.HK	CHU US Equity	10.12	13.52	3.55
CNOOC LTD	883.HK	CEO US Equity	7.59	101.29	3.44
CHINA RES ENT	291.HK	CRHKY US Equity	14	3.25	-10.03
HSBC HLDGS PLC	5.HK	HBC US Equity	77	49.57	-0.20
BOC HONG KONG HO	2388.HK	BHKLY US Equity	9.06	24.2	3.52
HANG SENG BK	11.HK	HSNGY US Equity	104.7	13.75	1.79
BANK EAST ASIA	23.HK	BKEAY US Equity	16.68	2.11	-1.95
CHEUNG KONG	1.HK	CHEUY US Equity	76.9	10.14	2.21
SUN HUNG KAI PRO	16.HK	SUHJY US Equity	67.3	9	3.66
HENDERSON LAND D	12.HK	HLDCY US Equity	30.35	3.86	-1.42
HUTCHISON WHAMPO	13.HK	HUWHY US Equity	39.85	26.26	2.16
SWIRE PACIF 'A'	19.HK	SWRAY US Equity	55.75	7.08	-1.56
CITIC PACIFIC	267.HK	CTPCY US Equity	10.2	6.45	-1.97
CLP HLDGS LTD	2.HK	CLPHY US Equity	52.4	6.78	0.29
HONG KG ELEC	6.HK	HGKGY US Equity	42.75	5.56	0.81
MTR CORP	66.HK	MTRJY US Equity	18.08	23.6	1.18
CATHAY PAC AIR	293.HK	CPCAY US Equity	8.91	5.8	0.91
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	24.75	49.1	2.51
CHINA PETROLEU-H	386.HK	SNP US Equity	4.96	66.31	3.62
HANG LUNG PROPER	101.HK	HLPPY US Equity	18.36	12.25	3.43
HONG KG CHINA GS	3.HK	HOKCY US Equity	12.08	1.6	2.66
NEW WORLD DEV	17.HK	NDVLY US Equity	8.18	2.09	-0.98
PING AN INSURA-H	2318.HK	PNGAY US Equity	39.6	10.45	2.27
PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	7.2	95.66	2.98
Sino Land Co	83.HK	SNLAY US Equity	8.36	5.11	-5.24
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	4.55	15.65	6.64
			Weighted average	1.62	

恒生国企指数					
公司名称	股票代码	港股价格	存托凭证价格	价差	
	港股	美国存托凭证	(HKD)	(USD)	(%)
PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	7.2	95.66	2.98
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	24.75	49.1	2.51
CHINA PETROLEU	386.HK	SNP US Equity	4.96	66.31	3.62
CHINA TELECOM	728.HK	CHA US Equity	3.07	40.95	3.39
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	4.55	15.65	6.64
HUANENG POWER	902.HK	HNP US Equity	5.66	30.03	2.81
YANZHOU COAL	1171.HK	YZC US Equity	6	8.03	3.74
SINOPEC SHANG	338.HK	SHI US Equity	2.11	28.46	4.55
AIR CHINA LTD	753.HK	AIRYY US Equity	2.43	6	-4.31
ANGANG STEEL	347.HK	ANGGY US Equity	9.32	49	1.88
DATANG INTL PO	991.HK	DIPGY US Equity	4.24	11.15	1.92
JIANGXI COPPER	358.HK	JIXAY US Equity	6.27	32.6	0.75
PING AN INSURA	2318.HK	PNGAY US Equity	39.6	10.45	2.27
TSINGTAO BREW	168.HK	TSGTY US Equity	16.48	21.5	1.12
Jiangsu Express	177.HK	JEXYY US Equity	5.86	15.15	0.20
China Oilfield Services	2883.HK	CHOLY US Equity	6.8	15.45	11.57
			Weighted average	2.96	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

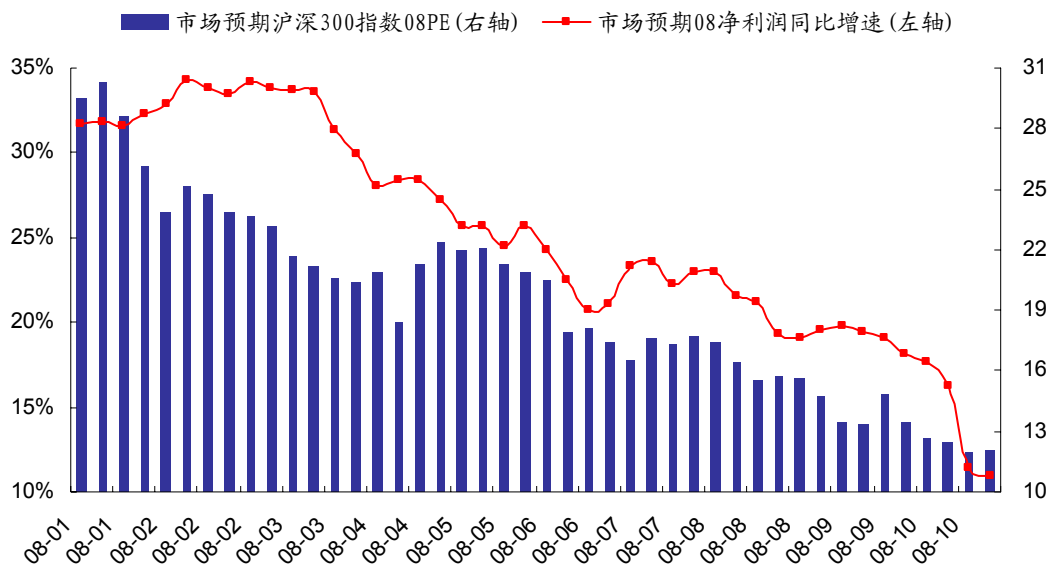
盈利预测

图 29：中金及市场对沪深 300 指数 09 年盈利预测变化



资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

图 30：沪深 300 指数 08 年净利润增速以及市盈率变化



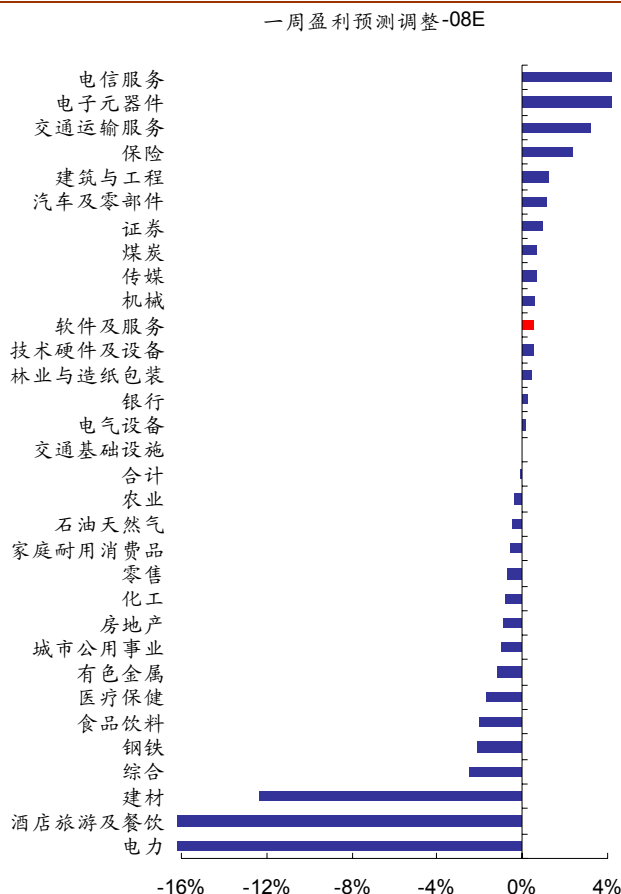
资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

表 19：中金及市场对覆盖港股 08E 盈利预测

公司名称	股票代码	中金预 测 (HK\$)	市场预测 (HK\$)	差异 (%)	公司名称	股票代码	中金预 测 (HK\$)	市场预测 (HK\$)	差异 (%)
PICC	2328 HK Equity	0.09	0.01	735.5	Bank of Comm.	3328 HK Equity	0.67	0.67	0.0
China Everbright	165 HK Equity	2.20	1.26	75.3	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.37	0.37	-0.1
BMC	1000 HK Equity	0.44	0.26	69.1	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.03	0.03	-0.3
Lujiazui B	900932 CH Equity	0.55	0.362	51.2	Belle	1880 HK Equity	0.28	0.28	-0.6
Shanghai Petroch	338 HK Equity	-0.16	-0.33	50.9	Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	2.24	2.26	-0.8
China Agri-Industries	606 HK Equity	0.85	0.63	36.2	Sinochem	297 HK Equity	0.34	0.35	-0.8
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	0.25	0.19	33.2	Vanke B	200002 CH Equity	0.54	0.55	-0.9
China Food	506 HK Equity	0.22	0.17	26.6	Zijin Mining	2899 HK Equity	0.26	0.26	-1.0
China South'n Air	1055 HK Equity	-0.20	-0.26	22.5	Zhejiang Expwy	576 HK Equity	0.46	0.47	-1.0
BoC HK	2388 HK Equity	0.97	0.80	21.2	BOC	3988 HK Equity	0.32	0.33	-2.0
Yurun	1068 HK Equity	0.89	0.75	18.9	China Coal	1898 HK Equity	0.78	0.80	-2.4
Standard Chartered	2888 HK Equity	18.01	15.54	15.9	Xiniao Gas	2688 HK Equity	0.65	0.67	-2.5
HSBC Plc	5 HK Equity	10.44	9.07	15.2	Denway Motors	203 HK Equity	0.33	0.34	-2.8
Jiangxi Copper	358 HK Equity	1.70	1.48	15.0	CRE	291 HK Equity	0.95	0.99	-3.3
TCL Communication	2618 HK Equity	0.01	0.01	14.0	Guangdong Power B	200539 CH Equity	-0.07	-0.06	-3.4
Li Ning	2331 HK Equity	0.86	0.76	13.1	COSCO Pacific	1199 HK Equity	1.05	1.09	-3.6
Changyu B	200869 CH Equity	2.15	1.91	12.7	CMHI	144 HK Equity	1.59	1.66	-4.0
Dalian Port	2880 HK Equity	0.34	0.31	12.5	China South Locomotive	1766 HK Equity	0.14	0.15	-4.1
Huaxin Cement	900933 CH Equity	1.23	1.12	10.4	China Resources Power	836 HK Equity	0.33	0.34	-4.1
Sinopec	386 HK Equity	0.57	0.52	9.2	CITIC Bank	998 HK Equity	0.42	0.44	-4.5
CNBM	3323 HK Equity	0.79	0.73	9.2	SMIC	981 HK Equity	-0.15	-0.15	-5.0
Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	1.13	1.03	8.9	China Pharm. Ent	1093 HK Equity	0.56	0.59	-5.3
Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.69	0.64	8.4	China Merchants Bank	3968 HK Equity	1.68	1.77	-5.3
Tingyi	322 HK Equity	0.36	0.33	8.3	Country Garden Holdings	2007 HK Equity	0.24	0.25	-5.5
CNOOC	883 HK Equity	1.28	1.18	8.2	Want Want China	151 HK Equity	0.15	0.16	-5.7
Guangshen Railway	525 HK Equity	0.25	0.23	8.1	SZ Chiwan B	200022 CH Equity	1.06	1.12	-6.0
ZTE	763 HK Equity	1.53	1.42	8.1	ICBC	1398 HK Equity	0.38	0.41	-7.5
Tianjin Port	3382 HK Equity	0.16	0.15	7.9	GPED B	200429 CH Equity	0.36	0.386	-7.8
GOME	493 HK Equity	0.22	0.20	7.5	Zhenhua Port Mach B	900947 CH Equity	0.79	0.86	-8.1
Hang Seng Bank	11 HK Equity	8.73	8.14	7.2	China Shipping Dev.	1138 HK Equity	1.86	2.02	-8.2
China Shenhua	1088 HK Equity	1.82	1.70	6.9	Luthai B	200726 CH Equity	0.71	0.772	-8.4
Petrochina	857 HK Equity	0.90	0.84	6.7	Chenming B	200488 CH Equity	0.87	0.948	-8.4
Phoenix TV	2008 HK Equity	0.06	0.06	6.7	Huaneng Power	902 HK Equity	-0.30	-0.27	-8.5
Anhui Conch	914 HK Equity	2.08	1.95	6.6	CCB	939 HK Equity	0.46	0.51	-9.2
Lingbao Gold	3330 HK Equity	0.39	0.36	6.6	Ping An	2318 HK Equity	0.11	0.12	-9.2
Nanjing Panda	553 HK Equity	0.11	0.10	6.6	Chinasoft International	354 HK Equity	0.08	0.09	-9.8
Huadian Power	1071 HK Equity	-0.28	-0.30	6.1	SinoTruk	3808 HK Equity	0.59	0.66	-9.8
Fosun International	656 HK Equity	0.69	0.65	6.0	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.26	0.29	-9.9
Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	0.16	0.15	6.0	BYD	1211 HK Equity	0.73	0.82	-10.3
Ports Design	589 HK Equity	0.94	0.89	5.8	Tsingtao Brewery	168 HK Equity	0.56	0.63	-10.9
Uni-President China	220 HK Equity	0.16	0.148	5.5	R&F	2777 HK Equity	1.11	1.25	-11.2
Jiangling Motors B	200550 CH Equity	1.10	1.04	5.2	Greentown China	3900 HK Equity	0.79	0.90	-11.5
Jingkelong	814 HK Equity	0.46	0.44	5.2	Huiyuan Juice	1886 HK Equity	0.25	0.28	-11.8
China Railway	390 HK Equity	0.13	0.13	5.1	Jinqiao B	900911 CH Equity	0.34	0.385	-12.3
Kunming Machine Tool	300 HK Equity	0.76	0.73	5.0	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.19	0.22	-12.6
China Unicom	762 HK Equity	0.80	0.76	4.7	China Overseas Devt	688 HK Equity	0.61	0.70	-13.3
Parkson Retail	3368 HK Equity	0.38	0.36	4.5	Yantai Andre Juice	8259 HK Equity	0.07	0.08	-13.8
Zhengzhou Gas	3928 HK Equity	0.15	0.14	4.1	Shimao Property	813 HK Equity	0.72	0.84	-14.7
Dachan Food	3999 HK Equity	0.24	0.23	4.1	Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.39	0.45	-14.8
China Dongxiang	3818 HK Equity	0.22	0.22	3.9	Ch.Merch Property B	200024 CH Equity	0.81	0.95	-14.8
Alibaba	1688 HK Equity	0.31	0.30	3.8	Agile Properties	3383 HK Equity	1.37	1.62	-15.7
Yanzhou Coal	1171 HK Equity	1.97	1.90	3.8	Xiwang Sugar	2088 HK Equity	0.41	0.49	-16.9
SinoCom Software	299 HK Equity	0.10	0.10	3.6	Dynasty	828 HK Equity	0.10	0.13	-17.8
Shenzhen Expwy	548 HK Equity	0.31	0.30	3.4	Angang New Steel	347 HK Equity	1.07	1.31	-18.4
Tongrentang Tech	8069 HK Equity	0.97	0.94	3.4	Weichai Power	2338 HK Equity	2.49	3.36	-25.8
China Railway Constr.	1186 HK Equity	0.36	0.35	3.3	BJ Cap Intl Airt	694 HK Equity	0.02	0.02	-25.8
Tencent	700 HK Equity	1.72	1.67	3.1	Zhaojin Mining	1818 HK Equity	0.30	0.40	-26.1
Anhui Expressway	995 HK Equity	0.50	0.49	3.1	Weiqlao Textile	2698 HK Equity	0.42	0.57	-26.5
CIMC B	200039 CH Equity	0.78	0.76	2.4	Franshion Property	817 HK Equity	0.16	0.22	-27.2
Lifestyle	1212 HK Equity	0.62	0.61	2.3	CRL	1109 HK Equity	0.24	0.38	-37.4
China Mobile	941 HK Equity	6.57	6.42	2.3	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.36	0.57	-37.5
Lianhua Supermkt	980 HK Equity	0.67	0.66	2.2	Weifu B	200581 CH Equity	0.38	0.61	-37.8
Jiangsu Expwy	177 HK Equity	0.38	0.38	2.1	Chalco	2600 HK Equity	0.12	0.19	-39.4
Clear Media	100 HK Equity	0.45	0.44	2.0	Ma'an Shan I&S	323 HK Equity	0.28	0.48	-42.0
CCS	552 HK Equity	0.28	0.27	2.0	Fushan Int'l Energy	639 HK Equity	0.14	0.24	-43.3
COSL	2883 HK Equity	0.84	0.82	2.0	Haisheng Juice	359 HK Equity	0.14	0.25	-44.9
Shanghai Electric Gp	2727 HK Equity	0.28	0.27	1.6	COSCO Holdings	1919 HK Equity	1.42	2.59	-45.2
Dongfeng Motor	489 HK Equity	0.51	0.50	1.5	China East'n Air	670 HK Equity	-1.42	-0.95	-49.1
China Telecom	728 HK Equity	0.32	0.32	1.3	China Life	2628 HK Equity	0.49	0.98	-49.4
Wharf Holdings	4 HK Equity	1.79	1.77	0.9	Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.01	0.02	-52.5
Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	0.52	0.52	0.7	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.01	0.03	-60.3
Ajisen	538 HK Equity	0.26	0.26	0.7	Datang Power	991 HK Equity	0.00	0.02	-76.9
Sino Land	83 HK Equity	0.70	0.70	0.6	BEA	23 HK Equity	0.05	0.25	-81.2
China Commun. Constr.	1800 HK Equity	0.48	0.48	0.6	Air China	753 HK Equity	-0.38	-0.21	-81.6
People's Food	PFH SP Equity	0.60	0.60	0.6	CIH	966 HK Equity	0.08	0.44	-82.4
Beijing Enterprises Hldgs	392 HK Equity	1.76	1.76	0.0	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	-0.72	0.20	-452.5

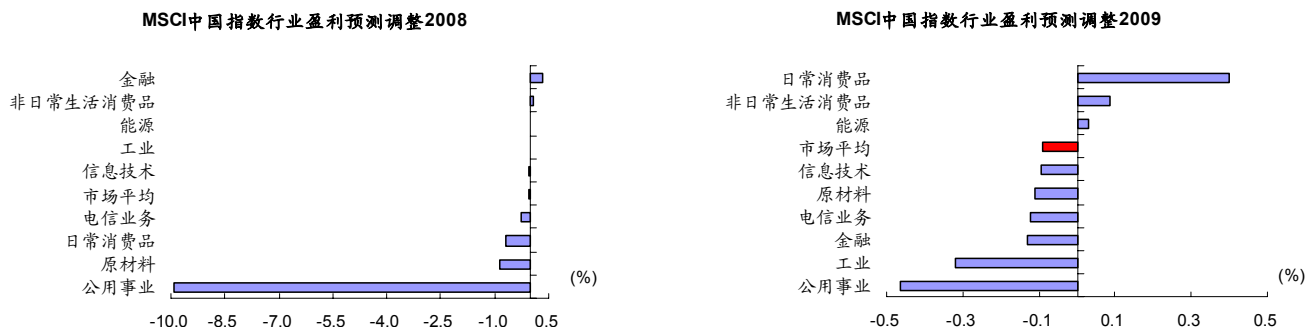
* 差异并不一定表示我们更看多或更看空，导致差异的因素有很多，包括一次性因素以及汇率假设等。资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 31：市场对沪深 300 指数分行业预测调整



资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

图 32：市场对 MSCI 中国指数预测调整



2008盈利预测上调前十			2008盈利预测下调后十			2009盈利预测上调前十			2009盈利预测下调后十		
公司名称	股票代码	一周盈利预测调整(%)	公司名称	股票代码	一周盈利预测调整(%)	公司名称	股票代码	一周盈利预测调整(%)	公司名称	股票代码	一周盈利预测调整(%)
DONGFANG ELECT-H	1072.HK	18.1	CHINA MENGNIU DA	2319.HK	-32.7	WEICHAJ POWER-H	2338.HK	4.4	AIR CHINA LTD-H	753.HK	-15.2
AGILE PROPERTY	3383.HK	6.7	SINOPEC SHANG-H	338.HK	-14.7	BEIJING CAP AI-H	694.HK	3.7	CHINA RES POWER	836.HK	-3.5
WEICHAJ POWER-H	2338.HK	4.3	HUANENG POWER-H	902.HK	-10.6	HUANENG POWER-H	902.HK	3.4	SHANG INDUS HLDG	363.HK	-2.5
BEIJING CAP AI-H	694.HK	3.8	AIR CHINA LTD-H	753.HK	-8.5	AGILE PROPERTY	3383.HK	3.2	ANHUI CONCH-H	914.HK	-2.3
SINOFERT HOLDING	297.HK	1.2	CHINA RES POWER	836.HK	-8.3	CHINA AGRI-INDUS	606.HK	2.2	GUANGSHEN RAIL-H	525.HK	-2.2
SINO OCEAN LAND	3377.HK	1.0	CHINA UNICOM	762.HK	-2.5	SHUI ON LAND LTD	272.HK	1.8	CHINA MERCH BK-H	3968.HK	-1.5
CHINA YURUN FOOD	1068.HK	0.8	SHANG INDUS HLDG	363.HK	-1.5	DATANG INTL PO-H	991.HK	1.3	CHINA COAL ENER	1898.HK	-1.5
COSCO PAC LTD	1199.HK	0.7	GUANGSHEN RAIL-H	525.HK	-1.5	SINOFERT HOLDING	297.HK	1.2	CNPC HONG KG LTD	135.HK	-0.9
GOME ELECTRICAL	493.HK	0.6	CHINA NATL BDG-H	3323.HK	-1.1	PETROCHINA CO-H	857.HK	1.0	CHINA UNICOM	762.HK	-0.9
CITIC PACIFIC	267.HK	0.5	SHIMAO PROPERTY	813.HK	-0.9	CHINA MENGNIU DA	2319.HK	1.0	CNOOC LTD	883.HK	-0.9

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 5359-9800
传真: (8621) 6386-1180

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
深圳市福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。