



CICC

中国国际金融有限公司

CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

2009年2月2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

邝彬

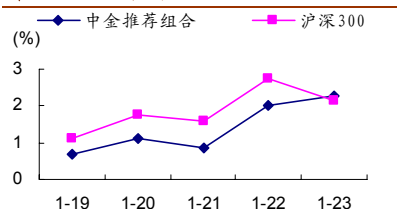
libin@cicc.com.cn

王汉锋 CFA

wanghf@cicc.com.cn

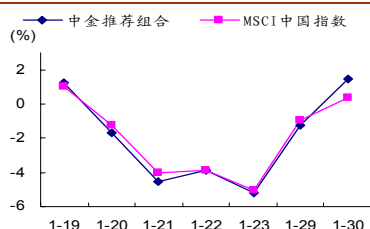
牛年开门红可期, 持续性有待观察

中金A股推荐组合



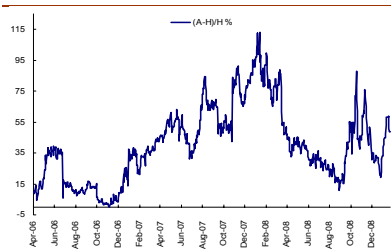
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

中金港股推荐组合



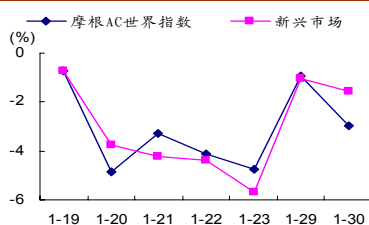
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

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

- ◆ A股: 在4季度大幅恶化的经济数据面前, 乐观的舆论导向包括温总理在达沃斯经济年会上的演讲, 使得市场仍憧憬中国政府将在节后推出包括降息、进一步细化的产业振兴计划在内的刺激经济措施将会短期奏效, 加上流动性充裕下支持投资者做多心理, 牛市开门红或可以期待。但是, 实体经济低迷导致的盈利下滑趋势难以改变, 因此, 我们认为其持续性有待观察。
- ◆ 港股: 低位反弹, 板块轮动、震荡盘整格局未改, 贷款上升带来期待, 但前高后低看法维持不变。短期仍然偏好发电、电讯、银行、国内周期性板块, 同时关注行业与区域性政策带来的短期交易机会。
- ◆ 中新地产债券违约反映个别房地产行业流动性风险仍然较大, 特别在今年下半年与2010年还贷高峰期时, 我们建议投资者关注可能出现的相关风险。

重工业增速反弹为周期性板块带来短期支持

- ◆ 在政策的作用下, 自11月份以来中国广义货币供应量增长持续提速, 信贷增长也开始加速, 其中中长期贷款提速更加明显; 同时反应库存的领先指标也表明制造业第一轮去库存化接近尾声。这些指标说明市场期待的经济复苏在大力的货币政策、财政政策以及产业政策的作用下可能提前到来, 从而继续为市场提供短期动力。行业层面, 12月份重工业增速反弹带动工业增加值增速出现反弹, 为相应板块提供短期支持。但是, 历史经验表明, 政策作用下的信贷增速反弹可持续较差。

金融危机最坏时刻已过, 但企业盈利下滑仍将持续。

- ◆ 美国储贷危机以及日本资产价格泡沫破灭后的历史经验表明, 金融机构受金融危机创伤, 信贷的恢复受制于金融机构不良资产的处置以及注资活动, 实体经济则持续低迷。企业盈利面临持续下滑的压力。

目录

本周 A 股、港股策略观点	3
重工业增速反弹为周期性板块带来短期支持	6
金融危机第二波?	8
中金推荐组合及配置建议	11
一周市场回顾	15
主要关注指标、市场流动性及资金情况	19
市场估值情况	22
盈利预测	29

本周 A 股、港股策略观点

A 股市场

板块轮动持续，鼠年最后交易周继续收涨。节前的最后一个交易周呈现在事件触发下的板块轮动走势。继前周汽车、钢铁等产业振兴规划公布之后，石化以及纺织行业振兴计划提上日程，在此消息刺激之下，石化、纺织板块表现出色；国务院通过内容包括 3 年预计投入 8500 亿元、加快推进基本医疗保障制度建设等措施在内的新医改方案，使得前期涨幅较小的医药股整体上扬；《2008 年中国的国防》白皮书发布驱动军工股亦成为市场亮点之一；虽然银监会的数据显示内地银行 08 年四季度不良贷款率大幅增加，但 09 年一月份信贷大幅增长以及中投公司对于一直增持三大银行股的表态使得银行股连续反弹。国家统计局也在周四公布了 08 年四季度的宏观经济数据，数据显示第四季度 GDP 同比增速如期放缓至 6.8%，较第三季度 9.0% 的增速大幅下降，而 12 月份 PPI 和 CPI 分别放缓至 -1.1% 及 1.2% 彰显通缩已迫在眉睫，市场对以上数据或多有预期，反应平淡。总的来看，A 股市场节前一周交易清淡，但连续第三周收涨，沪深 300 一周上涨 2.1%，上证指数上涨 1.9%。行业上证券、化工、银行、煤炭等涨幅居前，而零售、保险、传媒等板块逊色。

牛年开门红可以期待，持续性有待观察。春节期间，外围市场表现平稳，美股先升后跌，在连涨四天后又连续两日下挫，道指本周微跌 0.95%，港股则是牛年开市大吉，连续两个交易日上涨，恒指节后上涨了 5.56%。消息面方面，美国众议院通过 8190 亿美元经济刺激方案，美国政府将建立一家坏账银行来购进金融机构问题资产的消息更是带动市场反弹。尽管长假期间，金融危机并没有如节前市场很多人担忧出现“新一波”的恶化，但是不佳的经济和企业盈利数据仍对市场造成冲击。例如，美国政府周五报告，受消费者和企业削减开支的影响，美国第四季度 GDP 下降 3.8%，经济增长率降幅创下 27 年来新高，美国经济陷入更加严重的衰退。加上美国政府拯救银行计划或将受阻的消息再次拖累市场。可见，近期市场走势似乎已经陷入一个悖论，不佳经济数据使得投资者预期进一步恶化；但是反过来对未来刺激经济政策有更多的预期；接下来当拯救或者刺激计划受阻的消息则连同新的不佳经济数据对市场造成了新一轮的冲击。A 股市场情况也是类似，在 4 季度大幅恶化的经济数据面前，乐观的舆论导向包括温总理在达沃斯经济年会上的演讲，使得市场仍憧憬中国政府将在节后推出包括降息、进一步细化的产业振兴计划在内的刺激经济措施将会短期奏效，加上流动性充裕下支持投资者做多心理，牛市开门红或可以期待（历年来春节后 A 股市场表现也是以延续节前行情为多，98 年的股市和经济环境与今年更类似）。但是，实体经济低迷导致的盈利下滑趋势难以改变，因此，我们认为持续性有待观察。

表 1：历年来节后 A 股市场表现一览

上证指数表现	平均	中值	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
节后第一个交易日	1.26%	1.49%	-2.37%	1.40%	2.35%	0.78%	1.78%	-1.31%	1.57%	-2.79%	9.05%	0.72%	2.05%	1.83%
节后一周	1.78%	1.92%	1.40%	-5.57%	1.96%	3.17%	5.29%	0.74%	-0.27%	-5.26%	8.67%	3.88%	1.88%	5.43%
节后两周	1.71%	1.73%	-7.86%	-2.02%	0.74%	2.71%	4.83%	-1.40%	8.87%	-5.99%	6.29%	6.29%	0.25%	7.83%
节后一个月	2.69%	2.41%	-13.66%	4.68%	0.15%	-2.01%	4.66%	-2.02%	9.48%	-3.66%	9.79%	6.18%	-1.89%	20.51%

资料来源：中金公司研究部

港股市场

港股牛年开门红。港股在汇丰银行及差强人意的美国经济数据推动下曾经在春节前一周下跌，恒生指数、国企指数、MSCI 中国指数分别下跌 5.1%、6.8%及 5.1%，然而在节后开市首两天交易里，在美众议院通过奥巴马新政府提出的 8190 亿的新一轮刺激经济方案及接近达成成立一个“坏银行”用以收购商业银的毒资产的刺激下，尽管相关方案备受批评，而企业盈利及经济数据如失业率、新屋动工等均不理想，但香港各大指数基本上收复前周全部失地，牛年实现开门红。

大盘及汇丰股价表现如我们 1 月 19 日周报所说有较大波动，在进一步下行后作出快速反弹，但恒生指数及国企指数仍然在主要阻力 14,300 及 8500 点以下，短期大盘将仍然反复，加上本周美国参议院对新刺激经济方案作出讨论与表决，估计可能出现一定争议，为市场带来一定回调压力，而中国可能对个别行业仍然有新的刺激措施，可能给个别板块如化工、有色等带来短期交易机会。我们仍然偏好盈利与现金流较好的电讯发电行业，中短期内银行及国内周期性行业股价表现可能仍然优于大盘。

首宗内房债券违约。尽管过去 3 个月银行贷款快速增加，但不少企业流动性仍然没有明显改善，中新地产（563 HK）成为本轮金融海啸下首家对其开外发行债券违约的香港上市中国房地产开发商。公司未能偿付其 2014 年 7 月 4 亿美元 9.75%票面利率高级债于 1 月 23 日到期的 1950 万美元利息。该公司拥有于北京、天津、成都、西安、长沙、上海、深圳、沈阳、哈尔滨、珠海等地共 16 个项目共 1285 万平米的土地储备。其中天津老城厢改造及重庆等地更为当地备受瞩目的项目。尽管中新地产于发布其 2009 年度上半年（即 2008 年十月底）中期业绩时表示只录得 5780 万元销售及 2.98 亿港元亏损，公司现金水平也较去年 4 月底时的 43.6 亿港元大幅减少，但仍然持有 25.2 亿港元现金；加上近几个月较宽松的贷款环境，所以尽管该公司的股票从 2008 年 1 月 22 日起已经停牌超过 1 年，但其违约仍然为市场预料之外，其中以合生创展（754 HK）的 2010 年 2 月浮息从 56.32 大跌到 51、绿城（3900 HK）的 2013 年 11 月 9%债从 1 月 22 日的 38.125 曾大跌到 36.25。

关注行业 2H09/2010 年还贷压力。中新地产除了 4 亿美元的高级债外，还有 9.4 亿港元的可转债、31.8 亿港元银行贷款、及 61.4 亿港元应付款。其 2011 年 6 月可换股债券的要求赎回权（以 120.103 赎回）更于 2009 年 6 月 12 日首次到期，涉及金额约 11.28 亿港元，由于 6.2 港元的换股价大幅高于公司其停牌时 4.95 港元的价格，相信绝大部分可转债持有者均会要求赎回，对公司流动性带来很大挑战，到时对香港上市的内房股板块的情绪可能带来一定的负面冲击。而且不少开发商高价买地、相关中长期开发贷款及债券/可转债的发行都集中在 2007 年，而相应的还贷及可转债要求赎回行使权的高峰期主要在 2009 年下半年到 2010 年，所以我们相信房地产开发商在未来一年主要以提高现金流、减低债务为主要目标，预售成绩不理想的可能在今年下半年有较大的降价压力，我们建议投资者关注中短期内还贷及赎回压力较大的内房公司中短期的流动性风险/卖空机会。

表 2：部分中国房地产开发商债券/可转债价格近期变化

	债券价格			到期时间	票面利率
	1月22日	1月23日	1月29日		
绿城	38.125	36.25	38	Nov-13	9%
合生	56.32	56.11	50.833	Feb-10	0%
雅居乐	59.75	59.25	59.25	Sep-13	9%
世贸	49.75	45.25	45.25	Dec-16	8%
SPG Land*	51	51	50.75	Apr-12	0%
*可转债					

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

上交所 ETF=半直通车？港交所表示将与上海证券交易所研究在上海推出以人民币为交易单位的恒生指数 ETF，并稍后可能延伸到其他种类如国企指数 ETF。市场有部分报道指有关为变相直通车或半直通车，提高对未来港股的资金流入的期待。我们认为相关产品只是在现有的 QDII 制度/额度下进行，在法规、投资及资本帐上应该没有突破，但对于进一步完善及利用已批出的额度应

该有所帮助，尽管相关产品应该主要以券商及银行额度为主，这两种机构占已批出的 645 亿美元额度中的 216 亿美元。而且我们并不认为在贸易盈余刚出现下降势头、热钱有继续流出的趋势和国内需要维持较佳流动性的情况下是进一步开放资本帐的好时机，但这也反映市场对正面消息的期待。

表 3：银行与券商 QDII 额度

#	机构名称	机构类别	QDII 额度 (USD bn)
1	中国银行股份有限公司	商业银行	2.5
2	中国工商银行股份有限公司	商业银行	2.0
3	中国建设银行股份有限公司	商业银行	2.0
4	交通银行股份有限公司	商业银行	1.5
5	招商银行股份有限公司	商业银行	1.0
6	中国农业银行	商业银行	1.0
7	汇丰银行(中国)有限公司	商业银行	1.0
8	中信银行股份有限公司	商业银行	0.5
9	美国花旗银行股份有限公司内地分行	商业银行	0.5
10	兴业银行股份有限公司	商业银行	0.5
11	英国渣打银行股份有限公司内地分行	商业银行	0.5
12	中国民生银行股份有限公司	商业银行	0.5
13	中国光大银行股份有限公司	商业银行	0.5
14	上海浦东发展银行股份有限公司	商业银行	0.5
15	东亚银行有限公司内地分行	商业银行	0.3
16	恒生银行有限公司内地分行	商业银行	0.3
17	北京银行股份有限公司	商业银行	0.3
18	中国银行(香港)有限公司内地分行	商业银行	0.3
19	瑞士信贷银行股份有限公司上海分行	商业银行	0.3
20	南洋商业银行股份有限公司内地分行	商业银行	0.3
21	德意志银行股份有限公司	商业银行	0.3
22	中国国际金融有限公司	证券公司	5.0

资料来源：万得，中金公司研究部

年报季节，更关注短期复苏迹象。春节过后年报季节也将来临，超过一半的企业已经发出过盈利预报，当中有 24 家 A/H 两地上市公司发出预报，只有 3 家公司预增/扭亏，其他均为预减、首亏/续亏。盈利预告后相关公司股价的绝对及相对于大盘表现没有明显的相关性，如平安预减后一周相对大盘的股价表现最好，而洛阳玻璃预告扭亏后其一周相对股价反而较大盘落后 5.7%。同时多家预减企业如鞍钢的股价在落后大盘一段时间后，也有回稳甚至反弹迹象。所以我们认为市场短期仍然比较关注需求及盈利反弹的时间与幅度，可能对国内周期性行业继续有短期的支持。

表 4：A/H 两地上市公司盈利预告后股价表现

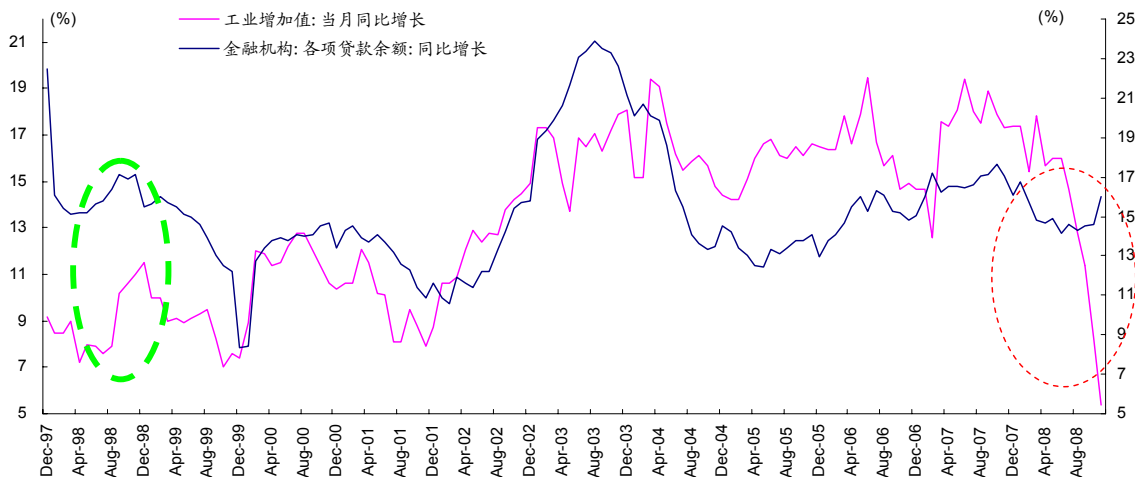
代码	公司	预警类型	最新预告日期	预告后股价表现 (%)		相对于MSCI中国指数表现 (%)	
				1D	1W	1D	1W
998 HK Equity	CHINA CITIC BK-H	预增	2009-1-20	1.09	2.55	3.91	6.42
1171 HK Equity	YANZHOU COAL-H	预增	2009-1-23	4.08	5.92	-0.23	0.19
1108 HK Equity	LUOYANG GLASS-H	扭亏	2009-1-23	0.00	0.00	-4.32	-5.73
350 HK Equity	JINGWEI TEXTIL-H	预减	2008-10-24	-17.65	13.73	-5.60	-0.78
2318 HK Equity	PING AN INSURA-H	预减	2008-10-28	0.58	28.46	-1.47	7.60
1072 HK Equity	DONGFANG ELECT-H	预减	2009-1-16	4.04	-3.45	3.05	1.61
2628 HK Equity	CHINA LIFE-H	预减	2009-1-21	-0.49	-1.97	-0.66	-0.88
347 HK Equity	ANGANG STEEL-H	预减	2009-1-21	-1.30	-6.52	-1.47	-5.43
991 HK Equity	DATANG INTL PO-H	预减	2009-1-21	-0.58	-3.51	-0.75	-2.42
2866 HK Equity	CHINA SHIPPING-H	预减	2009-1-22	-4.46	4.46	-3.21	1.46
2600 HK Equity	ALUMINUM CORP-H	预减	2009-1-23	6.87	12.50	2.56	6.77
386 HK Equity	CHINA PETROLEU-H	预减	2009-1-23	3.59	1.67	-0.73	-4.05
390 HK Equity	CHINA RAILWAY-H	预减	2009-1-23	4.57	7.21	0.25	1.49
2727 HK Equity	SHANGHAI ELECT-H	略减	2009-1-7	-6.06	-18.52	-0.79	-8.31
187 HK Equity	BEIREN PRINT-H	首亏	2008-10-31	2.04	8.16	-0.92	7.32
338 HK Equity	SINOPEC SHANG-H	首亏	2008-12-24	4.28	12.83	2.39	4.91
1033 HK Equity	SINOPEC YIZ-H	首亏	2009-1-7	-5.68	-6.82	-0.41	3.39
1071 HK Equity	HUADIAN POWER-H	首亏	2009-1-12	-1.71	-12.57	0.78	-10.67
670 HK Equity	CHINA EAST AIR-H	首亏	2009-1-12	-2.88	3.85	-0.39	5.75
1055 HK Equity	CHINA SOUTH A-H	首亏	2009-1-15	2.38	-3.17	1.57	-0.10
921 HK Equity	HISENSE ELEC-H	首亏	2009-1-16	0.00	-42.70	-0.99	-37.64
753 HK Equity	AIR CHINA LTD-H	首亏	2009-1-17	6.38	0.00	5.39	5.06
902 HK Equity	HUANENG POWER-H	首亏	2009-1-17	2.30	1.04	1.31	6.11
42 HK Equity	NORTHEAST ELEC-H	续亏	2008-10-29	5.08	18.64	-10.01	-4.58

资料来源：公司资料，中金公司研究部

重工业增速反弹为周期性板块带来短期支持

重工业带动工业活动小幅反弹。在节前的策略周报（1 月 19 日）中，我们指出最近一段时间部分经济数据反弹在短期内为市场（尤其是周期性板块）增添了动力。数据反弹主要体现在（1）金融机构贷款增速明显提速，从原来 14% 左右的水平，在去年最后两个月持续加速，12 月份达到 18.76%；（2）采购经理人指标在 12 月份出现了一定的回升，尤其是其中的产成品库存这一指标大幅下降表明企业消化库存已经取得进展，而其后的补充存货的恢复性生产可能使得经济出现一定程度的反弹。

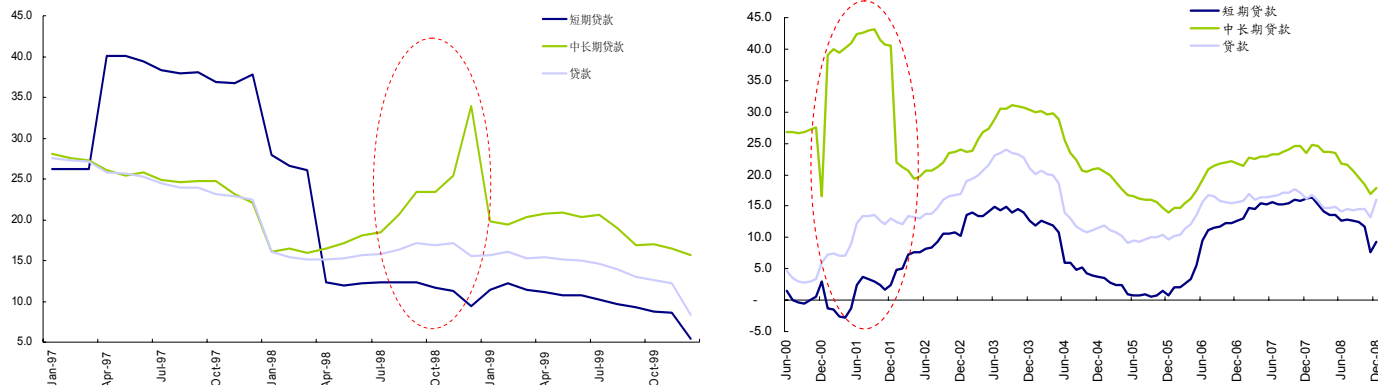
图 1：中国信贷增速与工业增加值增长



资料来源：CEIC、万得，中金公司研究部（工业增加值增速序列考虑了春节因素进行了局部平滑）

从历史的经验来看，政策刺激一般会使得中长期贷款的增速出现一定的反弹（如下图），1998 年和 2001 年都是如此。但在经济本身的恢复不可持续的情况下，贷款增速的反弹只是暂时的，特别是 1998 年，贷款增速的高企只持续了约三个季度，这也使得实体经济反弹持续的时间也大约是三个季度。

图 2：政策作用下中长期贷款带动贷款增速反弹（左：1997-1999，右：2008 年底）



资料来源：CEIC、万得，中金公司研究部

随后公布的 4 季度经济数据确实显示工业增加值增速从 08 年 11 月份的 5.4% 小幅反弹至 12 月份的 5.7%。值得注意的是，带动工业增加值回升的主要是重工业。重工业增速从 11 月的 3.4% 上升至 12 月的 4.7%，而轻工业的增速则从 10.1% 继续下滑至 8.1%。在重工业中（表 2），大多数采掘行业（有色金属矿采选、黑色金属矿采选等）和基础材料行业（如造纸、化学原料、钢铁、有色等）增速回升。因此，相关的板块在股市上也表现活跃（其同时还受益于国内财政刺激政策和行业振兴政策的预期）。

表 5：分行业工业增加值增速

行业（同比，%）	Jun-2008	Jul-2008	Aug-2008	Sep-2008	Oct-2008	Nov-2008	Dec-2008
工业增加值	16.0	14.7	12.8	11.4	8.2	5.4	5.7
轻工业	13.3	12.2	11.7	11.2	10.3	10.1	8.1
重工业	17.1	15.7	13.2	11.5	7.3	3.4	4.7
煤炭开采和洗选业	25.9	23.5	23.5	22.3	14.9	6.1	4.5
石油和天然气开采业	7.4	7.1	6.8	5.1	9.7	7.0	10.7
黑色金属矿采选业	26.9	17.3	14.7	17.7	5.7	8.3	15.6
有色金属矿采选业	20.0	14.9	20.1	20.0	10.4	10.4	12.2
非金属矿采选业	18.2	15.7	20.8	20.5	19.0	12.6	22.9
其他采矿业	25.0	27.5	41.3	23.3	38.0	34.9	83.1
农副食品加工业	16.5	17.6	17.8	13.7	16.4	11.7	14.7
食品制造业	15.3	15.6	19.3	14.1	11.5	9.7	13.5
饮料制造业	16.3	18.4	19.6	11.4	14.3	14.3	10.0
烟草制品业	19.0	10.7	10.6	7.3	16.5	30.0	1.4
纺织业	12.4	10.0	8.9	10.2	7.8	6.2	5.5
纺织服装、鞋、帽制造业	11.8	10.1	9.4	15.1	10.3	11.9	7.4
皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	16.7	13.0	10.9	14.1	10.9	9.1	4.2
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	26.9	21.8	20.1	18.3	19.6	15.3	11.1
家具制造业	15.1	8.5	11.6	14.3	12.3	12.4	9.3
造纸及纸制品业	13.8	12.2	10.8	11.9	8.1	2.1	4.5
印刷业和记录媒介的复制	10.9	15.0	15.1	12.5	8.3	10.3	12.9
文教体育用品制造业	12.5	6.4	6.3	20.0	14.1	13.7	17.1
石油加工、炼焦及核燃料加工业	15.5	10.0	9.9	-2.2	-4.3	-8.3	-15.1
化学原料及化学制品制造业	14.1	15.5	8.9	6.3	2.7	-3.3	5.6
医药制造业	17.3	21.2	15.7	14.6	13.6	16.2	13.1
化学纤维制造业	3.1	1.1	-10.4	-0.4	-8.4	-5.3	0.7
橡胶制品业	10.0	12.6	13.5	11.7	10.4	0.7	-2.0
塑料制品业	14.5	13.9	13.0	11.5	11.1	9.7	9.0
非金属矿物制品业	18.1	15.5	13.9	15.6	13.8	11.6	9.0
黑色金属冶炼及压延加工业	15.1	13.9	8.1	4.2	-5.6	-6.3	0.1
有色金属冶炼及压延加工业	16.7	18.8	14.0	13.7	3.2	0.5	8.8
金属制品业	17.2	14.6	15.7	16.8	8.3	8.3	7.1
通用设备制造业	20.6	18.4	15.0	16.2	11.9	8.0	4.1
专用设备制造业	21.3	20.4	21.4	22.3	17.8	19.4	12.0
交通运输设备制造业	20.5	15.8	11.9	13.2	10.9	3.6	2.8
电气机械及器材制造业	19.8	17.2	17.9	16.0	13.9	12.5	12.8
通信设备、计算机及其他电子设备制造业	15.4	16.5	15.7	9.3	6.9	-0.2	-2.4
仪器仪表及文化、办公用机械制造业	15.4	11.0	10.9	9.2	11.2	1.9	6.8
工艺品及其他制造业	8.8	7.9	8.8	10.5	7.8	4.5	9.5
废弃资源和废旧材料回收加工业	23.8	43.6	16.8	5.2	12.8	33.4	9.1
电力、热力的生产和供应业	9.1	10.6	8.2	8.1	3.4	-1.1	0.8
燃气生产和供应业	27.9	32.7	32.8	20.1	18.5	5.6	9.9
水的生产和供应业	5.3	3.7	4.2	2.6	0.7	5.1	9.1

资料来源：CEIC、中金公司研究部

若终端需求不能趋势性恢复，行业数据反弹的力度和持续度则不高。同时公布的 4 季度数据还显示中国的出口仍在恶化中，同比增速由 11 月 -2.2% 下降到 12 月的 -2.8%，可见外需的部分并无起色。在国际经济中，美国 4 季度 GDP 数据显著恶化（QoQ -3.8%），消费萎缩（QoQ -3.5%）；而日本和韩国 12 月份工业活动大幅下降（MoM -9.6%、-9.6%）。这些也都表明中国外需的恢复有待时日。在国内，固定资产投资增速持续下滑，1-12 月份城镇固定资产投资累计增长 26.1%，比 1-11 月的 26.8% 显著放缓。

由于内、外需中与重工业产品显著相关的部分皆无显著起色，重工业增速的反弹可能更多的是前期大幅削减产量去库存之后的恢复性上升。在终端需求依旧疲弱的情况下，这种反弹的力度和持续度都不会高。

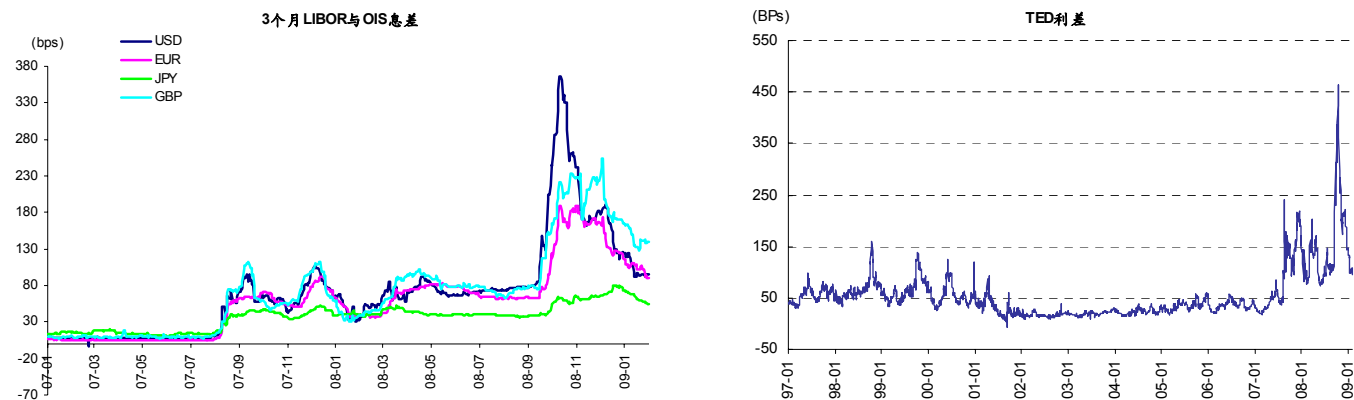
金融危机第二波？

在节前的几周，随着海外大型金融机构，包括美国银行等陆续爆出巨额亏损以及进一步的注资需求，引发市场动荡。部分市场人士惊呼“金融危机第二波”已然到来。对此我们的看法是：金融危机最坏的时刻很可能已经过去，随后实体经济低迷导致的盈利下滑仍将持续。我们下面结合一些流动性指标，以及美国储贷危机和日本资产价格破灭后的历史片段来阐述我们的看法。

金融危机最坏的时刻已经过去

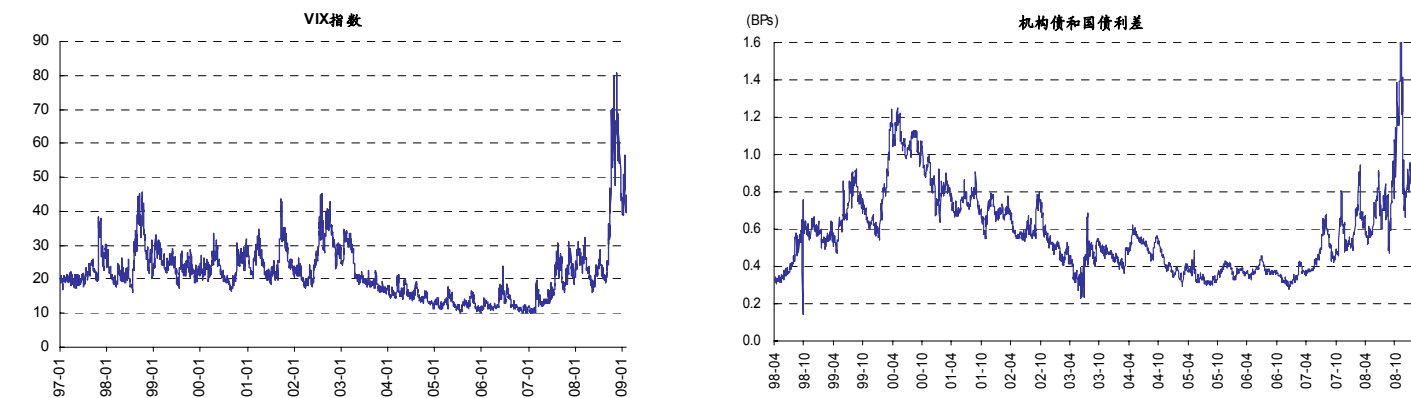
虽然市场动荡，但我们依然坚持**金融危机最坏的时刻已经过去**的看法。我们注意到，当下金融股走势动荡引起市场的波动，与2008年9、10月份的情况明显不同。我们在2008年10月初曾经认为，当时是金融市场最困难的时期，如果全球金融市场能够在全球主要国家政府、央行协调合作下抗过去，金融危机最糟糕的时候可能就会成为过去（见2008年10月13日策略简评）。当时的情况是，金融危机已经渗入到全球金融市场的核心——银行间市场。由于私人信用的暂时缺失，对对手风险的担心造成银行间流动性的几近枯竭，各项反应市场流动性的指标（如Libor-OIS利差、TED利差）急剧恶化（图3）。同时，反应实体经济的风险指标也不断恶化（图4）。随后的几个月中，如我们所预期的，主要国家政府或对金融机构注资、国有化，或对银行间借贷进行一定的担保，使得金融市场的紧张局面逐步缓解，市场流动性指标逐步回落。

图 3：与去年十月份情况不同，市场流动性指标并未出现恶化



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图 4：与去年十月份情况不同，市场流动性指标并未出现恶化



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

但当下的情况是，金融市场的各项流动性指标并没有显现出恶化趋势，表明此轮市场动荡并非由对金融危机的担心引起。但是，金融危机最糟糕的时刻或许已经过去，**金融机构处置不良资产、采取各种途径注资却仍需时日**。在金融危机的创伤之下，金融系统信贷恢复相对缓慢，这会使得实体经济的低迷还得持续一段时间。的确，我们注意到，另外一类反应经济增长前景、企业现金流等不确定的指标(VIX 指数、机构债与国债利差等)依然还在高位徘徊(但并没有高出去年 10 月的高点)，表明市场担心的已经不再是金融危机，而是实体经济持续低迷带来的企业盈利、现金流的恶化。

其实刚刚在这轮市场波动到来之前，美联储主席伯南克 2009 年 1 月 13 日在伦敦经济学院发表的一篇演讲¹中就认为，财政刺激可能会使得经济暂时恢复，但如果没有金融系统的稳定和正常工作作为前提，财政刺激的作用很可能只是暂时的，只有一个稳定的金融系统才能保证经济的持续恢复。他强调，虽然金融系统完全崩溃的风险已经基本消除，但随着经济增长前景的恶化，进一步的信贷损失和资产减值可能对金融机构的资本和资产负债表造成持续的压力。他进一步强调，可能需要对金融机构进一步注资和担保才能保证信贷市场的稳定和恢复。这也与我们的看法基本一致，而且也与事态最近的进展相吻合。

盈利下滑仍将持续一段时间

虽然金融危机的再次冲击或能避免，但企业盈利的下滑仍将持续。一般来说，金融系统受金融危机的冲击，坏资产的处置、再注资的过程比较漫长，其恢复是一个缓慢的过程，这会使得实体经济的恢复也会相对缓慢。我们注意到美国在储贷危机之后，1991-1994 年的经济增长都相对疲软，股市表现也相对平平，在此期间金融股指数表现则持续落后大盘。

图 5：美国储贷危机之后的大盘指数与金融股走势



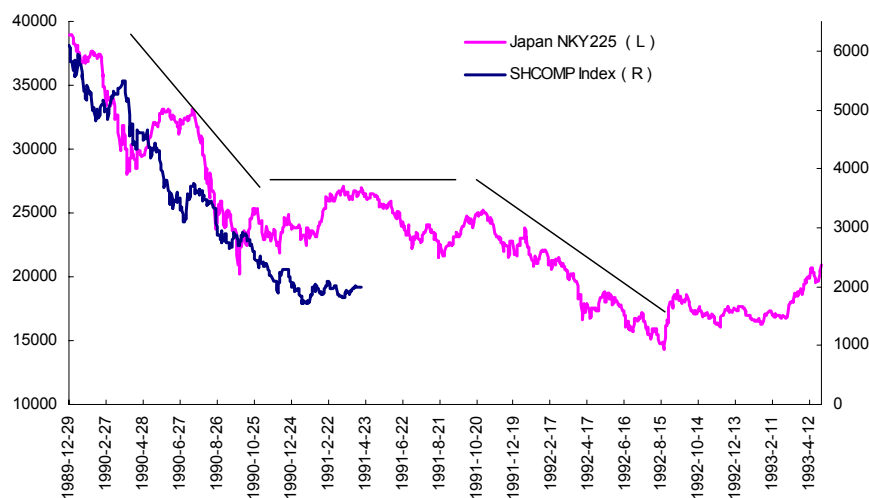
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

另外一个金融危机之后股市表现低迷的例子是 1990 年代初资产价格破灭后的日本。从股市表现方面来看，日本股市泡沫破灭表现为起初的快速下跌和此后随经济逐步恶化而逐步下跌两个阶段，分别持续了约 9 个月和 23 个月，全程股市从顶部到底部跌幅 63%，下跌持续时间约 32 个月。虽然其间共有四次幅度稍大的反弹，但幅度都只是略高于 15%，而最终见底的反弹由财政刺激政策推动。从企业盈利来看，日本资产价格泡沫在 1990 年初开始破灭，当年的企业盈利增速大幅下滑，从 1989 年的 27% 下滑至 7%，并在此后的三年 1991 年、1992 年、1993 年持续负增长。

¹ 见 <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>，原文是“with the worsening of the economy's growth prospects, continued credit losses and asset markdowns may maintain for a time the pressure on the capital and balance sheet capacities of financial institutions.more capital injections and guarantees may become necessary to ensure stability and the normalization of credit markets.”

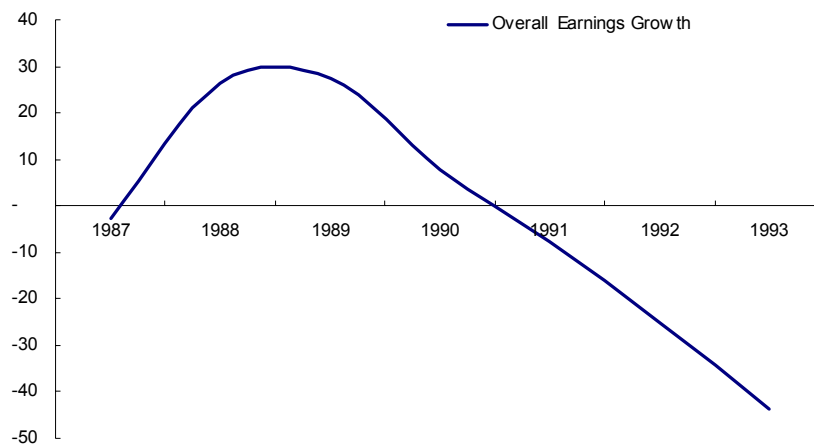
虽然目前全球主要国家所面临的情况与当时的日本并不完全可比，但日本的案例说明，在被金融危机创伤后，金融系统恢复工作过程相对缓慢，实体经济将持续低迷，而企业盈利也将持续受压。中国的金融系统虽然目前来看表现依然稳健，但由于受制于外需的疲软，实体经济表现也将受到一定的压制。

图 6：中国 A 股泡沫从顶点破灭：与日本泡沫破灭对比



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图 7：日本上市企业在资产价格泡沫破灭后盈利持续下滑



资料来源：Datastream，中金公司研究部

中金推荐组合及配置建议

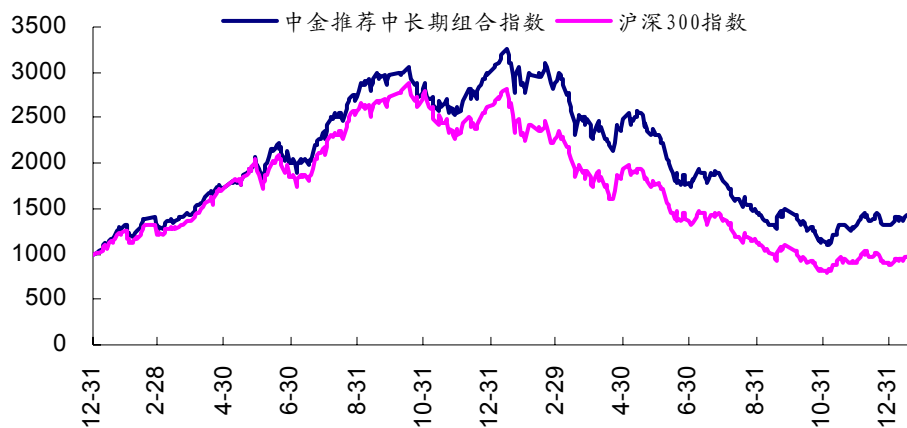
A 股

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	13.51	1.04	1.44	1.18	13.0	9.4	11.4	2.9	2.3	2.0	2.7%	2.2%	2.6%
金地集团	推荐	7.67	0.58	0.56	0.66	13.3	13.8	11.6	1.5	1.4	1.3	2.7%	2.7%	2.7%
保利地产	审慎推荐	16.51	0.61	0.92	1.20	27.2	18.0	13.8	3.4	2.9	2.4	1.6%	2.2%	2.5%
万 科A	推荐	7.04	0.44	0.37	0.40	16.0	19.0	17.8	2.6	2.6	2.5	4.8%	4.8%	4.8%
中信证券	审慎推荐	21.77	3.74	1.04	0.91	5.8	21.0	23.8	1.3	2.5	2.3	0.7%	1.2%	1.2%
消费														
合肥百货	推荐	7.48	0.27	0.38	0.49	28	19.8	15.2	3.7	3.3	2.9	1.4%	1.8%	2.4%
时代出版	推荐	21.77	0.07	0.27	1.05	311	80.5	20.8	10.3	2.0	1.8	0.0%	0.0%	0.0%
天威视讯	推荐	12.74	0.27	0.29	0.33	48	44.0	38.6	5.1	2.8	2.6	0.0%	0.0%	0.0%
承德露露	审慎推荐	15.86	0.46	0.65	0.85	35	24.3	18.6	5.5	5.1	4.6	1.3%	1.3%	1.3%
双汇发展	中性	31.70	0.93	1.14	1.50	34	27.8	21.1	8.8	8.0	7.1	3.1%	4.1%	4.4%
康缘药业	推荐	16.49	0.58	0.54	0.75	28	30.4	21.9	5.1	3.9	3.8	1.6%	2.3%	2.7%
一汽轿车	审慎推荐	8.55	0.34	0.70	0.57	25	12.2	15.0	2.3	2.1	1.9	2.4%	2.4%	2.4%
潍柴动力	审慎推荐	25.83	2.42	2.15	1.44	11	12.0	17.9	3.0	2.2	1.9	0.0%	0.0%	0.0%
能源														
华能国际	审慎推荐	6.72	0.50	-0.25	0.33	13.5	-26.4	20.3	1.9	2.1	2.0	0.0%	2.8%	4.3%
国电电力	审慎推荐	5.89	0.31	0.03	0.19	18.8	188.8	31.1	2.4	2.4	2.3	0.1%	0.8%	1.3%
工业														
宝钢股份	审慎推荐	5.48	0.73	0.50	0.37	7.5	11.0	14.9	1.0	1.0	1.0	3.8%	2.8%	3.0%
平煤股份	中性	17.76	1.03	2.21	1.00	17.3	8.0	17.7	2.8	2.3	2.1	5.5%	2.5%	1.5%
中煤能源	审慎推荐	7.68	0.44	0.58	0.49	17.4	13.2	15.8	2.8	1.6	1.5	1.6%	2.3%	3.3%
广深铁路	中性	3.81	0.20	0.21	0.21	18.9	18.4	17.8	1.2	1.2	1.2	2.1%	2.2%	2.1%
上海机场	审慎推荐	12.64	0.88	0.45	0.57	14.4	27.9	22.1	2.1	2.0	1.9	0.6%	0.8%	1.0%
置信电气	推荐	21.39	0.43	0.65	1.05	49.7	33.1	20.4	12.0	9.6	7.3	0.9%	1.4%	1.7%
安徽合力	推荐	9.04	0.90	0.70	0.91	10.0	12.9	9.9	1.6	1.4	1.3	2.3%	2.3%	2.3%
电信科技														
中兴通讯	推荐	29.02	0.93	1.32	1.86	31.1	22.0	15.6	3.1	2.8	2.4	0.8%	0.8%	0.8%

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
洞庭水殖	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市盈率增长率	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
洞庭水殖	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市盈率增长率	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

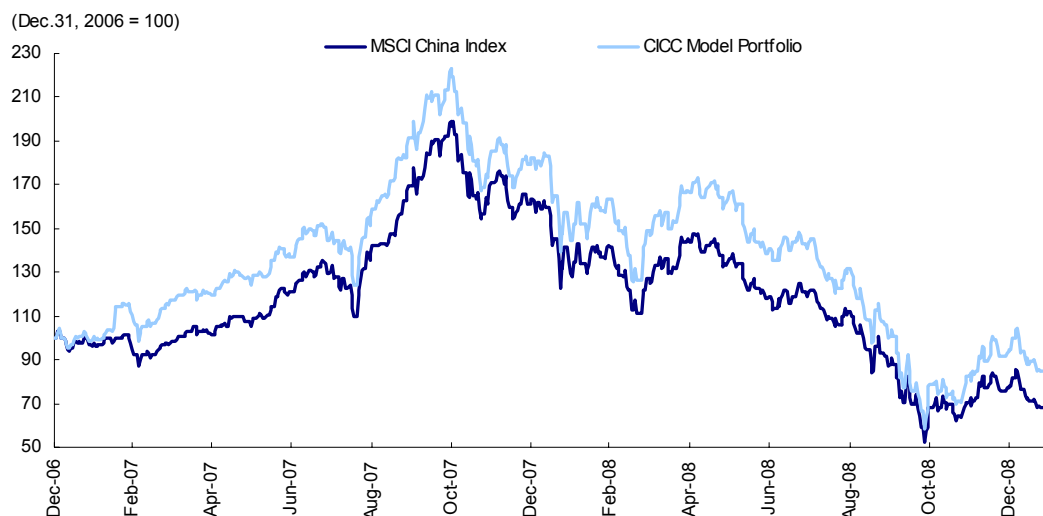
港股

表 7：中金港股推荐组合

	Ticker	Px (HK\$)	Mkt cap	Ff cap	EPS (RMB)					P/E (x)				P/B (x)				Div.Yield			
		01/30/09	(US\$ mn)	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E		
China Mobile	941.HK	70.50	182,302	46,857	4.28	5.65	6.08	6.52	15.5	10.7	10.2	9.8	3.6	2.8	2.5	2.3	3.0%	4.1%	4.5%	4.8%	
ICBC	1398.HK	3.35	35,877	29,785	0.25	0.33	0.34	0.35	12.8	8.9	8.7	8.8	1.9	1.6	1.5	1.4	4.7%	6.7%	6.9%	5.7%	
PetroChina	857.HK	5.82	15,833	15,830	0.80	0.63	0.57	0.77	6.9	8.0	8.9	6.9	1.4	1.2	1.1	1.1	6.4%	5.6%	5.0%	6.4%	
BOC	3988.HK	2.07	20,290	15,260	0.21	0.22	0.23	0.27	9.3	8.3	7.9	7.0	1.2	1.2	1.1	1.0	4.8%	6.0%	6.3%	7.1%	
Sinopec	386.HK	4.25	9,196	9,194	0.65	0.26	0.47	0.47	6.1	14.1	8.0	8.2	1.1	1.0	0.9	0.9	4.1%	1.8%	3.2%	3.1%	
China Telecom	728.HK	2.88	5,153	5,153	0.28	0.26	0.20	0.27	9.6	9.4	12.9	9.7	1.0	0.9	0.9	0.8	3.0%	3.2%	3.2%	3.3%	
Sinofert	297.HK	4.46	4,030	1,016	0.09	0.29	0.40	0.40	46.6	13.0	9.8	10.1	3.9	2.0	1.7	1.5	1.1%	0.0%	1.5%	2.1%	
China Coal	1898.HK	5.75	3,045	2,861	0.51	0.67	0.61	0.48	10.5	7.4	8.3	10.9	2.3	1.1	1.0	1.0	1.7%	2.8%	4.0%	3.5%	
Huaneng Power	902.HK	5.80	2,285	2,276	0.51	-0.25	0.33	0.51	10.7	n.a.	15.4	10.3	1.3	1.4	1.4	1.4	5.5%	0.0%	3.9%	5.8%	
Yurun	1068.HK	9.20	1,816	1,016	0.53	0.76	0.89	1.09	16.3	10.4	9.1	7.7	3.4	2.7	2.2	1.8	1.6%	2.4%	2.7%	3.3%	
CCS	552.HK	4.73	1,215	1,114	0.20	0.24	0.30	0.36	22.0	17.1	13.9	12.0	2.7	2.3	2.1	2.0	1.5%	2.3%	2.9%	3.3%	
R&F	2777.HK	6.50	851	782	1.01	0.92	0.84	0.82	6.1	6.1	6.8	7.3	1.6	1.2	1.1	1.0	6.5%	4.1%	3.7%	3.4%	
ZTE	763.HK	22.45	649	617	0.93	1.32	1.86	2.16	22.6	14.6	10.6	9.4	2.3	1.9	1.7	1.5	0.8%	1.3%	1.8%	2.0%	
Guangshen Railway	525.HK	2.50	461	460	0.20	0.21	0.21	0.20	11.6	10.4	10.3	11.2	0.8	0.7	0.7	0.7	3.4%	3.8%	3.8%	3.5%	

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
Agile Properties	3383 HK Equity	2.2	Agile Properties	3383 HK Equity	13.5%	Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.2
Sunshine Paper	2002 HK Equity	2.6	HSBC Plc	5 HK Equity	11.9%	SMIC	981 HK Equity	0.2
Yanzhou Coal	1171 HK Equity	2.6	CIMC B	200039 CH Equity	11.3%	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.3
Lee & Man Paper	2314 HK Equity	2.9	Anhui Expressway	995 HK Equity	11.0%	Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.3
Global Sweeteners	3889 HK Equity	3.0	SZ Chiwan B	200022 CH Equity	10.3%	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.3
Jiangxi Copper	358 HK Equity	3.2	Esprit	330 HK Equity	10.1%	BMC	1000 HK Equity	0.3
Fuji Food	1175 HK Equity	3.2	Sa Sa	178 HK Equity	10.0%	Clear Media	100 HK Equity	0.3
Clear Media	100 HK Equity	3.3	Lee & Man Paper	2314 HK Equity	9.9%	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.4
COSCO Holdings	1919 HK Equity	3.4	Jingkelong	814 HK Equity	9.9%	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.4
Global Bio-Chem	809 HK Equity	3.6	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	9.6%	Nanjing Panda	553 HK Equity	0.4
Haisheng Juice	359 HK Equity	3.6	Jiangxi Copper	358 HK Equity	9.4%	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.4
Shui On Land Limited	272 HK Equity	3.7	Fuji Food	1175 HK Equity	9.4%	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.4
Fosun International	656 HK Equity	3.7	COSCO Holdings	1919 HK Equity	8.9%	Chang'an B	200625 CH Equity	0.4
Chenming B	200488 CH Equity	3.8	Lingbao Gold	3330 HK Equity	8.6%	Greentown China	3900 HK Equity	0.4
Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	3.9	Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	8.4%	Xiwang Sugar	2088 HK Equity	0.4
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	1,067.6	China South'n Air	1055 HK Equity	0.0%	Tencent	700 HK Equity	10.1
BEA	23 HK Equity	333.2	Huadian Power	1071 HK Equity	0.0%	Dangfang Electric	1072 HK Equity	5.8
Ping An	2318 HK Equity	317.6	Huaneng Power	902 HK Equity	0.0%	Tingyi	322 HK Equity	5.7
BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	195.5	Air China	753 HK Equity	0.0%	Huabao International	336 HK Equity	5.4
CIH	966 HK Equity	129.0	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.0%	Alibaba	1688 HK Equity	5.3
China Shipping Container	2866 HK Equity	93.3	Shanghai Petroch	338 HK Equity	0.0%	Changyu B	200869 CH Equity	5.1
Ming An Holdings	1389 HK Equity	87.4	SMIC	981 HK Equity	0.0%	Parkson Retail	3368 HK Equity	5.0
Double Coin Holdings	900909 CH Equity	61.5	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	0.0%	Zijin Mining	2899 HK Equity	4.7
Dangfang Electric	1072 HK Equity	61.5	China East'n Air	670 HK Equity	0.0%	Li Ning	2331 HK Equity	4.6
China Resources Power	836 HK Equity	44.5	Ping An	2318 HK Equity	0.0%	Danhua Chemical	900921 CH Equity	4.0
China Life	2628 HK Equity	42.1	Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.0%	Hang Seng Bank	11 HK Equity	3.5
Huiyuan Juice	1886 HK Equity	40.7	Double Coin Holdings	900909 CH Equity	0.0%	Ports Design	589 HK Equity	3.4
PICC	2328 HK Equity	38.8	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.0%	CIH	966 HK Equity	3.3
CRL	1109 HK Equity	38.5	PICC	2328 HK Equity	0.0%	Esprit	330 HK Equity	3.2
China Railway	390 HK Equity	33.9	Alibaba	1688 HK Equity	0.0%	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	3.1
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	-16.4
Sinochem	297 HK Equity	111.3	China Agri-Industries	606 HK Equity	0.2	Changyu B	200869 CH Equity	-2.9
China South Locomotive	1766 HK Equity	71.2	Lingbao Gold	3330 HK Equity	0.2	Lianhua Supermkt	980 HK Equity	-2.1
China Agri-Industries	606 HK Equity	60.0	GOME	493 HK Equity	0.2	Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	-1.3
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	Jingkelong	814 HK Equity	0.3	Want Want China	151 HK Equity	-1.3
China Railway Constr.	1186 HK Equity	51.4	People's Food	PFH SP Equity	0.3	Dangfang Electric	1072 HK Equity	-1.1
Li Ning	2331 HK Equity	48.9	COSL	2883 HK Equity	0.3	China Dongxiang	3818 HK Equity	-1.0
Lingbao Gold	3330 HK Equity	44.7	Digital China	861 HK Equity	0.4	Tencent	700 HK Equity	-0.7
China Railway	390 HK Equity	41.4	Chinasoft International	354 HK Equity	0.4	Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	-0.7
ZTE	763 HK Equity	41.3	Fosun International	656 HK Equity	0.4	New World Dept Store	825 HK Equity	-0.7
Changyu B	200869 CH Equity	36.5	Yanzhou Coal	1171 HK Equity	0.4	Sa Sa	178 HK Equity	-0.6
CRL	1109 HK Equity	34.6	Zhengzhou Gas	3928 HK Equity	0.4	Ajisen	538 HK Equity	-0.6
COSL	2883 HK Equity	33.8	Sinochem	297 HK Equity	0.4	China Railway Constr.	1186 HK Equity	-0.6
Franshion Property	817 HK Equity	33.2	China Pharm. Ent	1093 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	-494.3	China South'n Air	1055 HK Equity	4.5
BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	-70.0	Jiangsu Expwy	177 HK Equity	-116.7	Huadian Power	1071 HK Equity	3.4
Ming An Holdings	1389 HK Equity	-67.8	BMC	1000 HK Equity	-19.8	Datang Power	991 HK Equity	2.9
Double Coin Holdings	900909 CH Equity	-55.8	China Resources Power	836 HK Equity	-8.2	CNBM	3323 HK Equity	2.5
Weiqiao Textile	2698 HK Equity	-52.3	Huadian Power	1071 HK Equity	-4.7	Huaneng Power	902 HK Equity	2.0
Air China	753 HK Equity	-45.4	Tianjin Port	3382 HK Equity	-2.9	Air China	753 HK Equity	1.9
China Everbright	165 HK Equity	-44.3	Vanke B	200002 CH Equity	-2.5	Greentown China	3900 HK Equity	1.3
Chang'an B	200625 CH Equity	-42.1	Zijin Mining	2899 HK Equity	-2.0	R&F	2777 HK Equity	1.3
CIH	966 HK Equity	-36.5	Zhaojin Mining	1818 HK Equity	-2.0	China Resources Power	836 HK Equity	1.2
Ping An	2318 HK Equity	-34.9	China Unicom	762 HK Equity	-1.9	Zhenhua Port Mach B	900947 CH Equity	1.1
Xiwang Sugar	2088 HK Equity	-33.0	Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	-1.8	Xiniao Gas	2688 HK Equity	1.1
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	-32.9	Greentown China	3900 HK Equity	-1.8	Shenzhen Expwy	548 HK Equity	1.0
China Life	2628 HK Equity	-32.8	Datang Power	991 HK Equity	-1.6	COSL	2883 HK Equity	0.9
Jiangxi Copper	358 HK Equity	-31.6	Dynasty	828 HK Equity	-1.6	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.9
Ma'anshan I&S	323 HK Equity	-31.2	Lifestyle	1212 HK Equity	-1.4	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.9

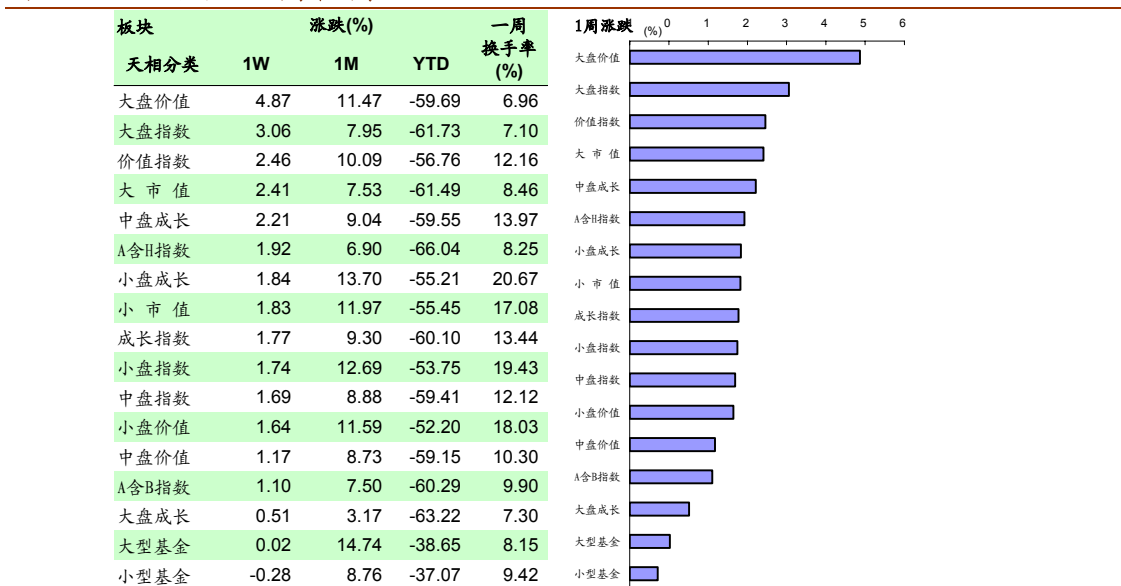
*08E 负债率是由市场预测数据计算得出。资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

一周市场回顾

表 9：全球近 1 周市场表现

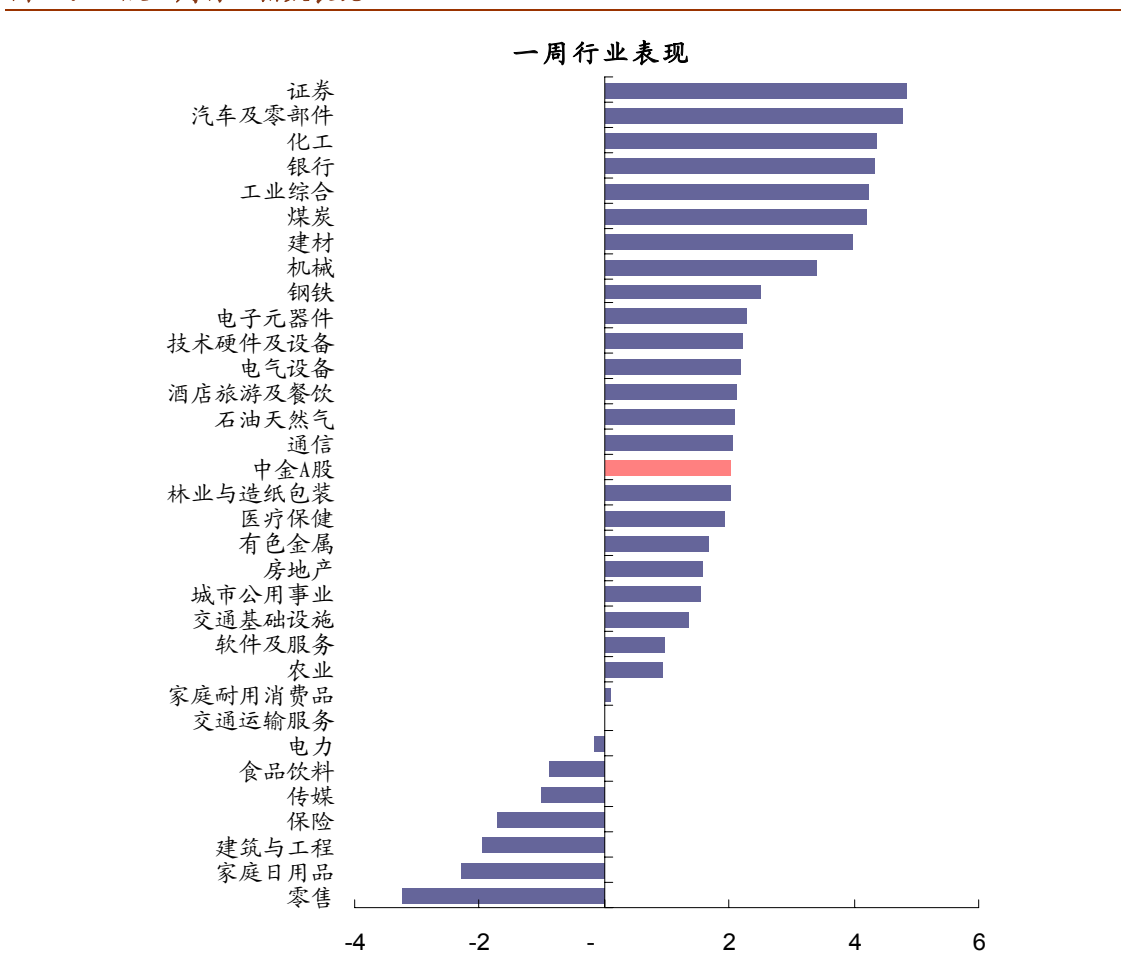
国际股票市场						全球大宗商品					
指数名称/国家	代码	收盘	1W	涨跌(%) 1M	YTD	期货品种	代码	收盘	1W	变动(%) 1M	YTD
摩根AC世界指数	MXWD	208.0	1.9	-11.1	-8.6	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	529.5	4.4	-8.9	-6.6	纽约期油	USCRWTIC	41.7	-8.3	6.8	-6.6
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	52.9	-1.5	2.3	-8.1
道琼斯工业指数	INDU	8,000.9	-0.9	-11.4	-8.8	新加坡燃油	JETKSIFC	59.6	7.2	9.6	10.0
标普500指数	SPX	825.9	-0.7	-11.4	-8.6	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	1,476.4	-0.1	-9.5	-6.4	纽约期金	GCA	927.3	3.5	6.6	4.9
伦敦富时100指数	UKX	4,149.6	2.4	-9.0	-6.4	伦敦期铜	LMCADS03	3,155.0	-3.0	8.2	2.8
法国CAC指数	CAC	2,973.9	4.4	-11.2	-7.6	伦敦期铝	LMAHDS03	1,349.0	0.5	-9.8	-12.4
德国DAX指数	DAX	4,338.4	3.8	-12.8	-9.8	上海期金	SHGF9995	188.4	3.2	0.6	-0.9
日经225指数	NKY	7,994.1	3.2	-9.8	-9.8	上海期铜	CU3	25,550.0	-8.8	11.4	9.1
澳大利亚综合指数	AS30	3,478.1	1.3	-4.9	-5.0	上海期铝	AA1	11,715.0	-4.6	3.5	1.7
香港恒生指数	HSI	13,278.2	2.5	-11.7	-7.7	农产品市场					
MSCI中国指数	MXCN	37.5	5.7	-12.3	-8.3	纽约期棉	CTA	49.4	-2.4	3.0	0.8
香港国企指数	HSCEI	7,132.0	1.8	-14.2	-9.6	纽约期糖	SBA	12.7	-1.9	6.9	7.3
香港红筹指数	HSCCI	2,996.6	1.1	-12.9	-9.0	芝加哥玉米	C 1	379.0	-2.9	-4.4	-6.9
新兴市场						芝加哥大豆	S 1	980.0	-2.9	3.6	0.8
巴西圣保罗指数	IBOV	39,300.8	3.1	-2.3	4.7	芝加哥小麦	W 1	568.0	-2.5	-6.1	-7.0
印度孟买指数	SENSEX	9,424.2	6.9	-5.4	-2.3	芝加哥豆粕	SM1	311.0	-2.3	4.4	3.5
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	535.0	7.4	-15.3	-15.3	芝加哥豆油	BO1	32.7	-2.6	1.9	-1.7
台湾加权指数	TWSE	4,248.0	-1.7	-6.3	-7.5	大连玉米	AC1	1,472.0	-0.2	2.2	2.4
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,162.1	5.3	0.4	3.3	大连大豆	Ak1	3,695.0	1.1	0.5	-0.1
海峡时报指数	FSSTI	1,746.5	2.5	-4.5	-0.9	大连豆粕	AE1	2,975.0	-0.7	9.3	8.5
吉隆坡综合指数	KLCI	884.5	1.3	-1.1	0.9	大连豆油	SH1	6,374.0	-2.8	-8.1	-10.3
泰国证交所指数	SET	437.7	1.0	-2.7	-2.7	郑州棉花	vv1	11,550.0	-0.2	-0.1	-0.3
越南证交所指数	VNINDEX	303.2	-1.0	-0.4	-3.9	郑州麸质小麦	VN1	1,910.0	-	-0.2	-0.5
雅加达综合指数	JCI	1,332.7	0.4	-1.7	-1.7	郑州菜籽油	ZRO1	7,298.0	-0.3	2.6	4.1
国内股票市场						其他					
指数名称	代码	收盘	1W	涨跌(%) 1M	YTD	波罗的海干散货	BDIY	1,070.0	9.2	38.4	38.2
沪深300	SHSZ300	2,032.7	2.1	9.2	11.8	外汇					
上证综指	SHCOMP	1,990.7	1.9	7.5	9.3	汇率/利率	代码	收盘	1W	变动(%) 1M	YTD
上证A股	SHASHR	2,089.9	1.8	7.5	9.3	人民币汇率					
深证A股	SZASHR	642.0	1.6	7.2	10.4	美元/人民币	USDCNY	6.85	-0.08	-0.42	-0.42
上证B股	SHBSHR	124.8	3.3	13.2	12.5	欧元/人民币	EURCNY	8.76	1.26	8.67	8.16
深证B股	SZBSHR	284.0	0.5	5.4	4.7	英镑/人民币	GBPCNY	9.94	-5.30	0.81	0.42
上证180	SSE180	4,553.4	2.2	10.2	12.5	瑞士法郎/人民币	CHFCNY	5.88	0.70	8.53	7.87
货币/债券市场						加拿大元/人民币	CADCNY	5.56	-0.06	0.66	0.76
汇率/利率	代码	收盘	1W	变动(%) 1M	YTD	澳大利亚元/人民币	AUDCNY	4.36	2.51	9.52	9.09
RMB NDF	CCN+12M	7.1	0.1	-1.4	-1.2	新加坡元/人民币	SGDCNY	4.53	0.51	4.88	5.13
LIBOR	LIUSON	0.2	0.1	0.2	0.2	韩元/人民币	KRWCNY	0.00	-0.70	9.44	9.38
HIBOR	HKMAHIBR	0.2	0.2	0.2	0.0	港币/人民币	HKDCNY	0.88	0.02	-0.04	-0.11
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.0	0.1	-0.2	0.0	日元/人民币	JPYCNY	0.08	1.39	-0.96	-1.03
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.0	0.1	0.3	0.3	其他汇率					
US GOVT 10YR	USGG10YR	2.8	0.2	0.8	0.6	欧元/美元	EURUSD	1.29	-0.43	8.17	8.41
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3	0.1	0.1	0.1	美元/日元	USDJPY	89.55	-1.48	1.48	0.73

图 11: A 股风格板块 1 周市场表现



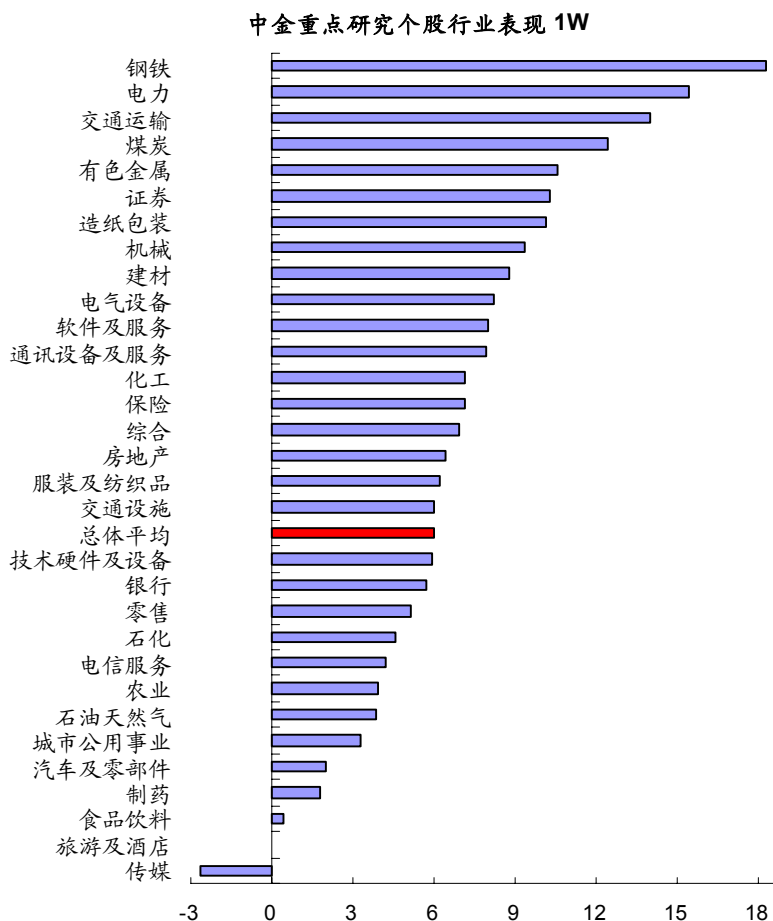
资料来源：天相，中金公司研究部

图 12: A 股一周行业指数表现



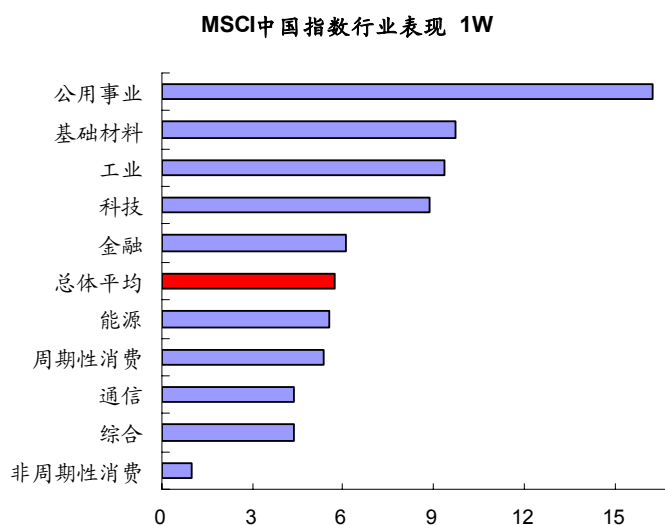
资料来源：天相，中金公司研究部

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

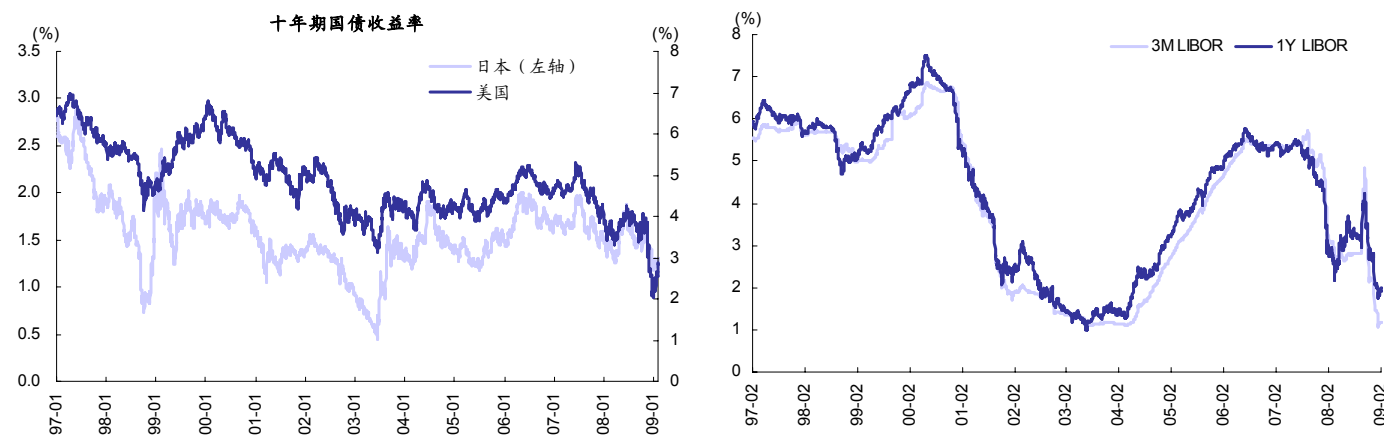
表 10：中金覆盖港股过去一周的卖空占交易量的比例

Code	Name	Short selling as % of Total Shares	Short selling as % of Total Turnover	Code	Name	Short selling as % of Total Shares	Short selling as % of Total Turnover
861.HK	Digital China	0.06%	45.65%	3968.HK	China Merchants Bank	0.03%	5.59%
1212.HK	Lifestyle	0.02%	41.71%	1186.HK	China Railway Constr.	0.01%	5.36%
1880.HK	Belle	0.12%	40.58%	2866.HK	China Shipping Container Lines	0.04%	5.27%
347.HK	Angang New Steel	0.28%	30.30%	23.HK	BEA	0.07%	5.04%
144.HK	CMHI	0.19%	26.46%	809.HK	Global Bio-Chem	0.01%	5.02%
902.HK	Huaneng Power	0.15%	24.94%	291.HK	CRE	0.03%	4.88%
2331.HK	Li Ning	0.33%	24.33%	2318.HK	Ping An	0.02%	4.85%
3368.HK	Parkson Retail	0.47%	24.28%	670.HK	China East'n Air	0.02%	4.59%
322.HK	Tingyi	0.02%	24.06%	639.HK	Fushan Int'l Energy	0.00%	4.55%
1109.HK	CRL	0.22%	23.96%	1919.HK	COSCO Holdings	0.06%	4.53%
914.HK	Anhui Conch	0.16%	23.93%	1088.HK	China Shenhua	0.02%	4.47%
297.HK	Sinochem	0.10%	23.50%	165.HK	China Everbright	0.02%	4.39%
1072.HK	Dongfang Electric	0.01%	22.49%	3383.HK	Agile Properties	0.03%	4.36%
1072.HK	Dangfang Electric	0.01%	22.49%	2727.HK	Shanghai Electric Gp	0.02%	4.30%
11.HK	Hang Seng Bank	0.09%	22.05%	2338.HK	Weichai Power	0.02%	3.95%
762.HK	China Unicom	0.12%	21.37%	358.HK	Jiangxi Copper	0.07%	3.83%
101.HK	Hang Lung Properties	0.11%	20.26%	489.HK	Dongfeng Motor	0.02%	3.77%
2600.HK	Chalco	0.18%	20.16%	1818.HK	Zhaojin Mining	0.03%	3.70%
1199.HK	COSCO Pacific	0.12%	19.17%	5.HK	HSBC	0.02%	3.66%
606.HK	China Agri-Industries	0.06%	19.12%	2388.HK	BoC HK	0.03%	3.58%
16.HK	Sun Hung Kai Properties	0.14%	18.56%	2319.HK	Mengniu Dairy	0.03%	3.40%
688.HK	China Overseas Devt	0.17%	16.57%	1398.HK	ICBC	0.01%	3.29%
656.HK	Fosun International	0.02%	16.45%	3988.HK	BOC	0.03%	3.10%
728.HK	China Telecom	0.04%	15.69%	1093.HK	China Pharm. Ent	0.00%	2.98%
700.HK	Tencent	0.11%	15.66%	1138.HK	China Shipping Dev.	0.04%	2.96%
4.HK	Wharf Holdings	0.06%	15.51%	991.HK	Datang Power	0.02%	2.90%
330.HK	Esprit	0.11%	15.11%	177.HK	Jiangsu Expwy	0.01%	2.73%
941.HK	China Mobile	0.05%	15.03%	390.HK	China Railway	0.00%	2.72%
338.HK	Shanghai Petroch	0.04%	13.86%	2314.HK	Lee&Man Paper	0.00%	2.69%
1068.HK	Yurun	0.13%	12.59%	981.HK	SMIC	0.03%	2.64%
323.HK	Ma'anshan I&S	0.11%	11.53%	1898.HK	China Coal	0.02%	2.59%
552.HK	CCS	0.03%	11.15%	939.HK	CCB	0.01%	2.58%
1211.HK	BYD Ltd.	0.23%	11.01%	1055.HK	China South'n Air	0.01%	2.57%
548.HK	Shenzhen Expwy	0.01%	9.76%	2328.HK	PICC	0.01%	2.47%
763.HK	ZTE	0.03%	9.57%	1133.HK	Harbin Power Eq.	0.03%	2.46%
998.HK	CITIC Bank	0.02%	8.75%	3818.HK	China Dongxiang	0.01%	2.21%
3328.HK	Bank of Comm.	0.02%	7.97%	753.HK	Air China	0.01%	2.20%
857.HK	Petrochina	0.02%	7.96%	2689.HK	Nine Dragons Paper	0.02%	1.98%
12.HK	Henderson Land	0.05%	7.94%	1800.HK	China Commun. Constr.	0.01%	1.87%
83.HK	Sino Land	0.04%	7.92%	203.HK	Denway Motors	0.01%	1.74%
506.HK	China Food	0.01%	7.79%	1766.HK	China South Locomotive	0.00%	1.58%
3323.HK	CNBM	0.13%	7.71%	392.HK	Beijing Enterprises Hldgs	0.00%	1.40%
168.HK	Tsingtao Brewery	0.03%	7.69%	1071.HK	Huadian Power	0.00%	0.89%
883.HK	CNOOC	0.04%	7.56%	1688.HK	Alibaba	0.00%	0.74%
3382.HK	Tianjin Port	0.00%	7.34%	2888.HK	Standard Chartered	0.00%	0.62%
386.HK	Sinopec	0.03%	7.08%	2883.HK	COSL	0.00%	0.49%
2688.HK	Xiniao Gas	0.02%	6.97%	813.HK	Shimao Property	0.00%	0.43%
589.HK	Ports Design	0.03%	6.36%	272.HK	Shui On Land Limited	0.00%	0.40%
1171.HK	Yanzhou Coal	0.09%	6.25%	336.HK	Huabao International	0.00%	0.37%
2777.HK	R&F	0.15%	6.20%	220.HK	Uni-President China	0.00%	0.33%
694.HK	BJ Cap Intl Airpt	0.03%	6.14%	2899.HK	Zijin Mining	0.00%	0.27%
966.HK	CIH	0.02%	6.13%	151.HK	Wang Want China	0.00%	0.19%
2628.HK	China Life	0.03%	5.79%	576.HK	Zhejiang Expwy	0.00%	0.10%
				817.HK	Franshion Property	0.00%	0.04%

资料来源：www.hkex.hk.com，中金公司研究部

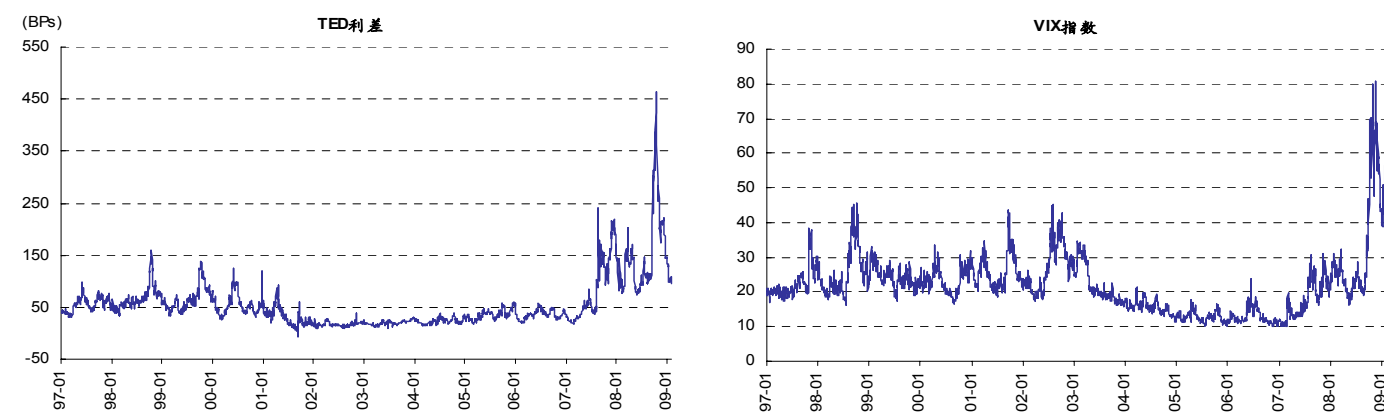
主要关注指标、市场流动性及资金情况

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）



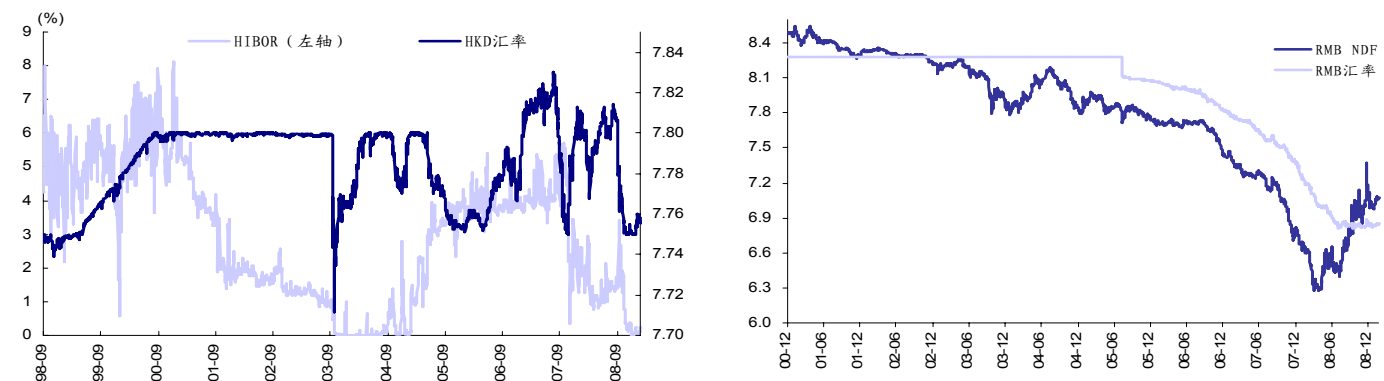
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 16: TED 利差（左）和 VIX 指数（右）



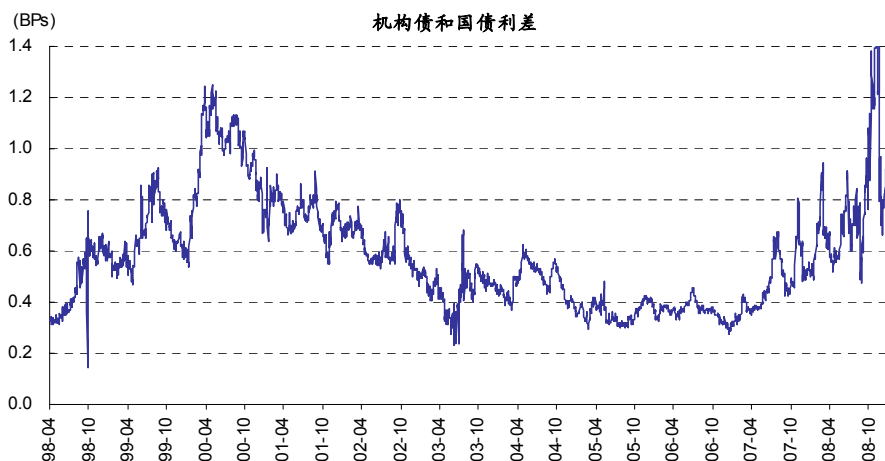
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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



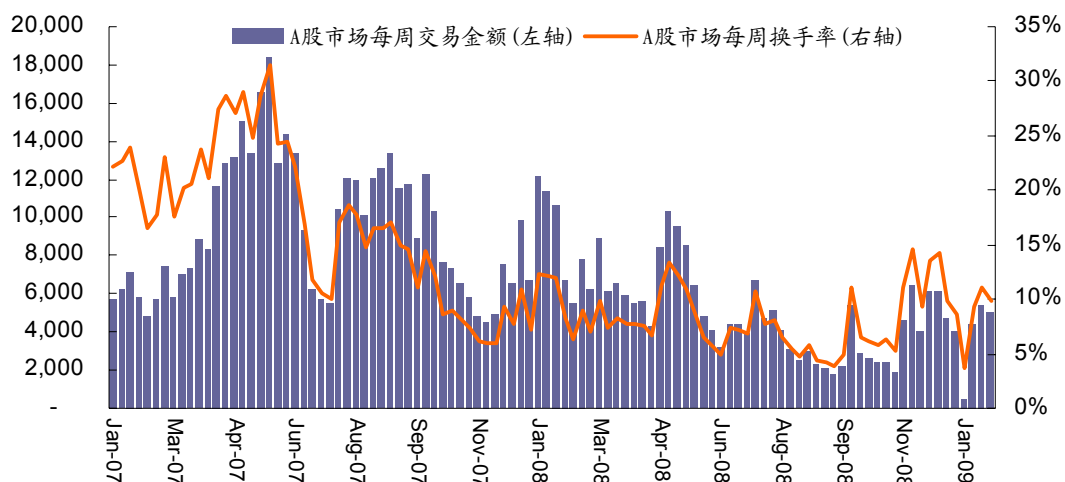
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 18：机构债和国债利差



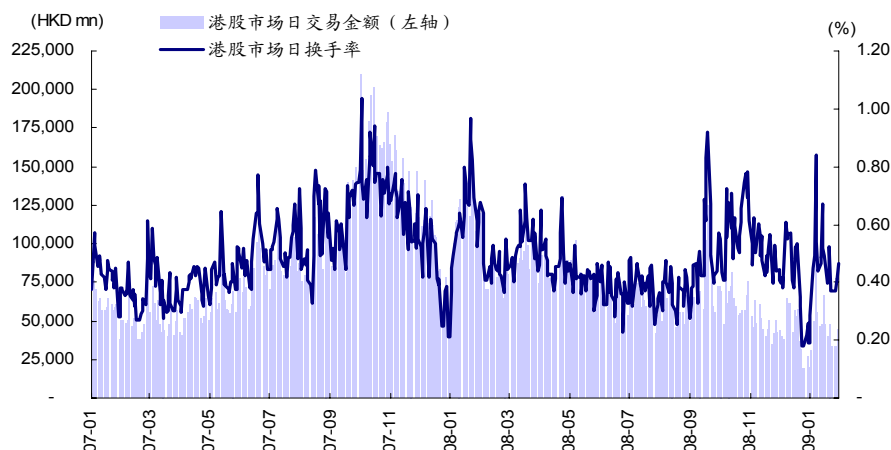
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 19：A 股市场每周成交金额及周换手率



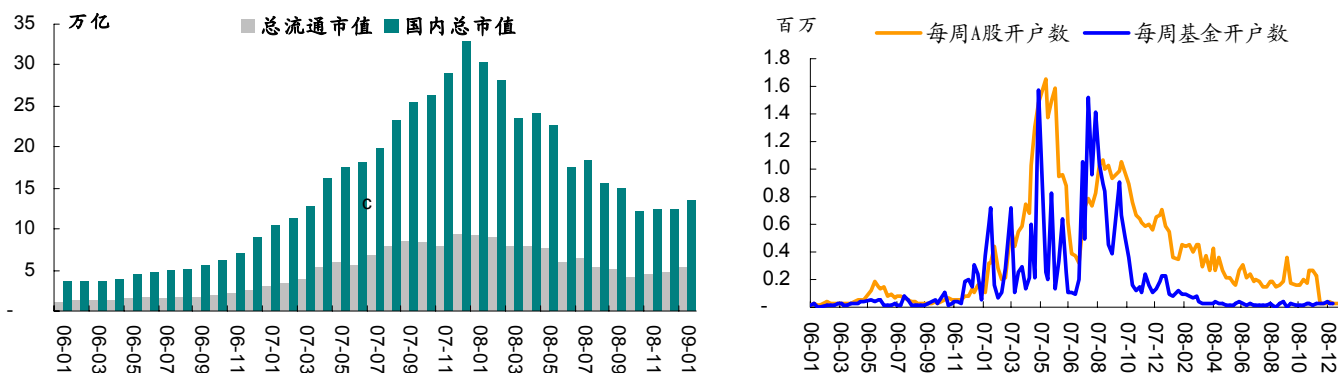
资料来源：天相，中金公司研究部

图 20：港股市场日成交金额及日换手率



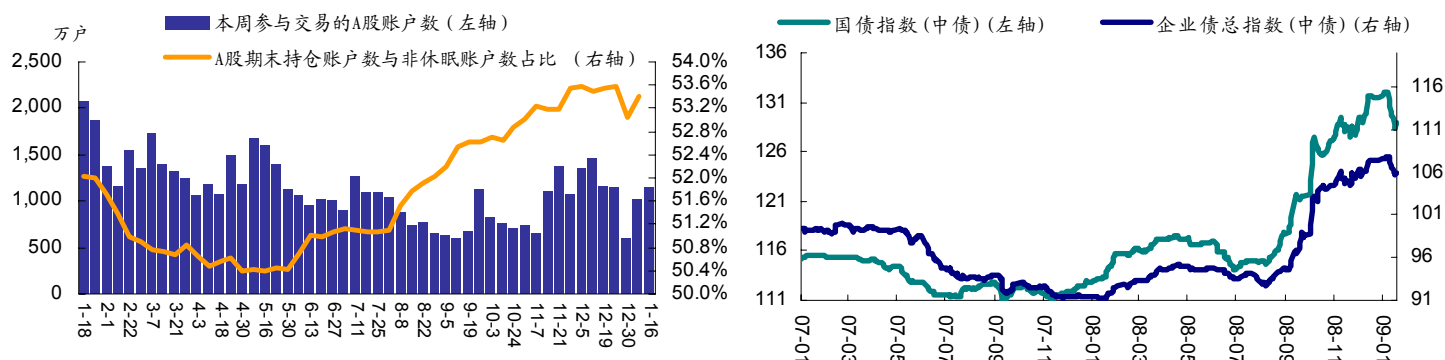
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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）



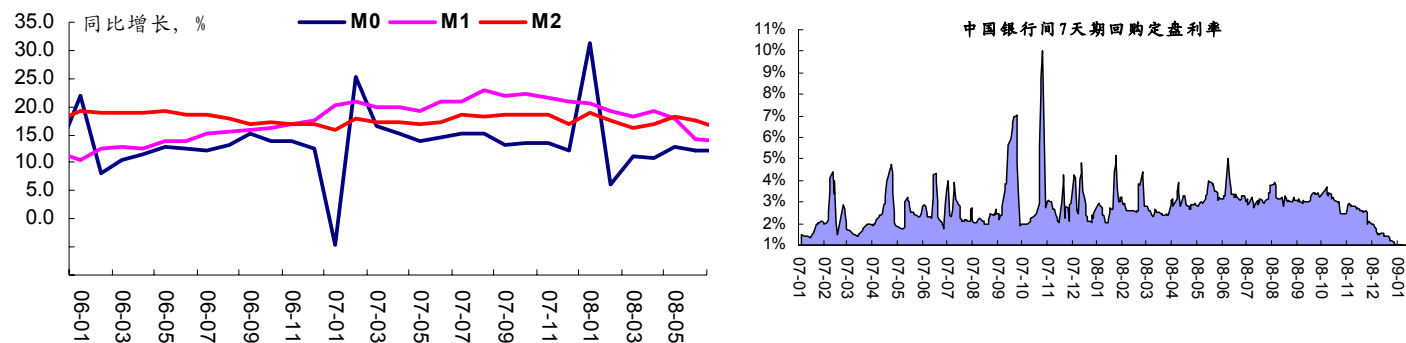
资料来源：天相，中国证券登记结算公司，中金公司研究部

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

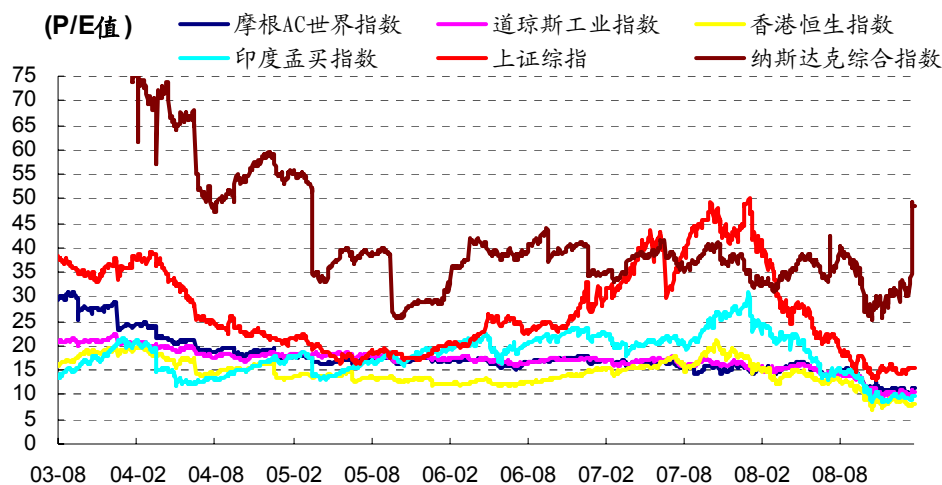
市场估值情况

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	11.3	11.5	10.2	11.2	16.0	18.0		12.3%	2.0%	-28.5%	-36.4%
摩根新兴市场指数	9.2	8.3	7.9	8.7	17.4	15.0		5.5%	-4.7%	-52.5%	-44.8%
道琼斯工业指数	9.8	10.6	10.1	10.9	16.4	17.4		4.6%	-3.2%	-35.5%	-39.4%
标普500指数	12.4	19.5	18.9	21.2	20.1	18.2		3.3%	-7.6%	-2.8%	7.2%
纳斯达克综合指数	16.7	48.4	33.7	32.8	37.7	40.3		43.5%	47.5%	28.5%	20.1%
伦敦富时100指数	9.2	8.0	7.0	8.1	12.4	18.0		12.9%	-1.6%	-35.7%	-55.9%
法国CAC指数	8.5	7.6	7.3	8.6	11.6	14.6		4.2%	-11.8%	-34.4%	-47.7%
德国DAX指数	9.5	9.2	9.0	10.7	13.6	14.3		2.6%	-13.9%	-32.4%	-35.3%
日经225指数	27.3	14.4	11.1	12.9	18.2	23.4		29.7%	11.8%	-21.0%	-38.5%
澳大利亚综合指数	10.3	9.6	9.6	10.8	15.5	16.4		-0.1%	-11.2%	-38.3%	-41.8%
香港恒生指数	10.2	8.1	7.7	9.2	18.1	14.8		5.6%	-12.3%	-55.3%	-45.3%
香港国企指数	9.2	9.1	8.5	10.6	24.5	20.4		7.1%	-14.2%	-63.0%	-55.6%
巴西圣保罗指数	7.6	9.2	8.9	9.4	15.4	14.1		3.0%	-2.1%	-40.3%	-34.7%
印度孟买指数	11.1	9.6	8.8	9.9	28.0	23.5		8.7%	-3.2%	-65.8%	-59.3%
俄罗斯RTS指数	3.8	2.9	2.6	3.3	13.0	8.7		11.1%	-11.6%	-77.6%	-66.6%
台湾加权指数	10.6	8.8	8.8	9.3	20.3	n.a.		0.0%	-6.0%	-56.8%	n.a.
韩国KOSPI指数	12.1	11.4	10.7	11.3	17.5	11.8		7.1%	1.2%	-34.6%	-3.4%
海峡时报指数	10.1	6.0	5.8	6.2	n.a.	n.a.		3.6%	-3.9%	n.a.	n.a.
吉隆坡综合指数	11.5	10.6	10.5	10.3	16.1	13.2		1.3%	2.9%	-34.0%	-19.4%
泰国证交所指数	8.1	6.6	6.3	7.3	20.1	9.5		5.4%	-8.5%	-67.0%	-30.0%
雅加达综合指数	6.3	8.3	7.7	8.3	19.0	22.9		7.4%	0.6%	-56.2%	-63.7%
上证综指	14.1	15.5	15.5	14.1	44.3	33.2		0.0%	9.6%	-65.1%	-53.4%
深圳成指	17.3	19.6	19.6	17.8	61.8	53.0		0.0%	10.0%	-68.3%	-63.1%

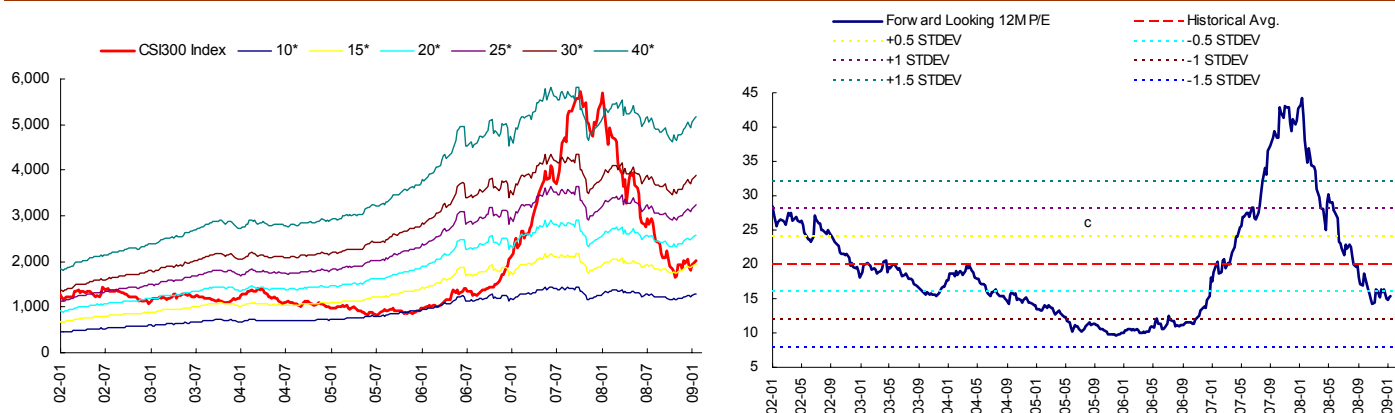
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 24：全球主要市场市盈率历史走势



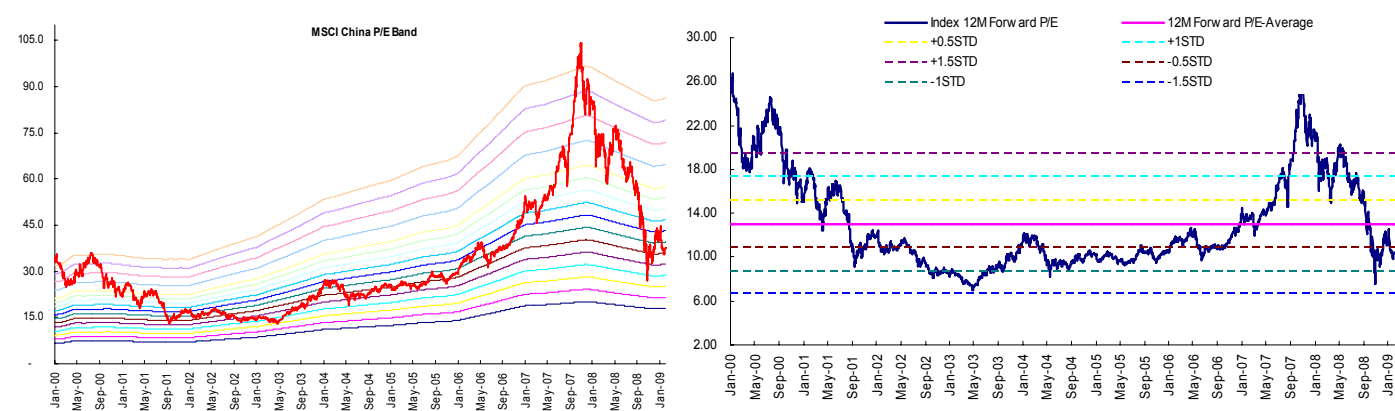
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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	37.48	44.7	1.8	1.7	8.9	36.2	-7.0	4.0	12.3	10.9	10.7	10.6	9.7	1.84	1.57	1.46	1.36	3.5	3.6	3.6	3.7	16.9	14.6	13.8	14.0
国企指数	7,131.98	46.7	-3.7	-3.3	8.0	37.9	-11.9	-1.0	11.7	10.2	10.6	10.9	10.1	1.68	1.44	1.36	1.29	3.8	3.8	3.7	3.7	16.5	13.6	12.4	12.7
红筹指数	2,996.63	35.3	34.9	-2.1	9.1	27.5	23.1	-0.0	12.5	12.8	9.5	9.7	8.9	2.10	1.72	1.56	1.42	3.2	4.0	4.0	4.4	16.4	18.1	16.1	16.0
CICC-H&B	n.a.	37.8	1.7	-0.7	9.4	28.1	-7.5	1.3	12.9	9.9	9.8	9.8	9.0	1.55	1.37	1.30	1.22	4.4	4.6	4.6	4.8	15.8	14.1	13.2	13.5
恒生指数	13,278.21	30.6	-12.3	0.0	9.6	23.0	-20.1	1.9	12.6	8.8	10.0	10.0	9.1	1.33	1.25	1.19	1.12	5.1	5.2	5.2	5.4	15.2	12.5	11.9	12.3
CICC-A	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40.5	-5.9	1.8	11.3	15.2	16.1	15.8	14.2	2.42	2.22	2.04	1.88	2.5	2.6	2.5	2.7	16.0	13.8	12.9	13.2

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	2,683,573	21.7%	1.4	-26.9	2.3	22.2	13.8	18.9	18.5	15.1	2.7	2.5	2.3	2.1	2.8	2.4	2.3	2.6	19.3	13.1	12.3	13.9
石化	39,888	0.3%	93.5	-161.2	221.8	-20.7	24.4	n.a.	32.7	41.3	2.0	2.1	2.0	2.0	1.3	-	-	-	8.0	-5.4	6.1	4.7
煤炭	635,055	5.1%	30.5	72.6	-20.1	-10.6	19.7	11.4	14.3	16.0	3.1	2.4	2.2	2.1	0.5	3.5	2.9	2.7	15.8	21.2	15.5	12.8
钢铁	252,659	2.0%	17.4	-22.5	-35.5	5.5	7.5	9.7	15.1	14.3	1.2	1.1	1.1	1.1	6.0	4.1	2.7	2.8	15.8	11.7	7.3	7.4
有色金属	331,155	2.7%	-0.0	-38.3	-49.4	2.4	12.1	19.6	38.7	37.8	2.9	2.2	2.1	2.1	1.9	1.0	0.5	0.4	23.9	11.4	5.5	5.5
建材	75,973	0.6%	79.0	30.9	-9.8	11.1	24.1	18.4	20.4	18.3	4.7	2.0	1.9	1.7	0.2	1.1	0.5	0.4	19.4	10.9	9.1	9.3
造纸包装	19,331	0.2%	79.2	41.0	-11.9	5.7	11.6	8.3	9.4	8.9	1.2	1.0	0.9	0.9	2.3	3.0	2.8	3.4	10.5	12.3	10.0	9.9
化工	131,456	1.1%	56.8	46.7	17.2	6.6	20.6	14.1	12.0	11.3	4.2	3.3	2.7	2.4	2.2	2.7	4.3	3.9	20.5	23.6	22.5	21.2
电力	381,704	3.1%	19.2	-97.0	2,987.7	28.6	19.7	648.1	21.0	16.3	2.4	2.4	2.0	2.0	2.5	1.0	1.8	2.8	12.0	0.4	9.5	12.0
城市公用事业	20,752	0.2%	-8.4	142.3	3.2	21.9	40.3	16.6	16.1	13.2	3.1	2.7	2.4	2.1	0.8	2.0	2.1	2.5	7.7	16.2	15.0	16.2
交通基础设施	263,120	2.1%	27.2	-0.9	6.1	9.7	16.4	16.6	15.6	14.3	2.1	2.0	1.9	1.8	3.1	3.2	3.4	3.7	12.8	11.9	11.9	12.3
交通运输	307,495	2.5%	156.0	-69.1	-178.1	80.8	8.5	27.6	n.a.	n.a.	1.8	1.8	1.9	1.9	2.5	1.5	-0.2	0.4	20.9	6.5	-5.3	-1.0
机械	260,324	2.1%	68.3	5.1	21.7	18.6	17.1	16.3	13.4	11.3	3.8	2.7	2.3	2.0	0.8	1.0	1.1	0.5	22.1	16.4	17.2	17.5
电气设备	187,312	1.5%	55.6	17.8	13.3	19.2	36.1	30.7	27.1	22.7	6.0	4.9	4.2	3.6	0.1	0.2	0.3	0.3	16.8	16.0	15.5	15.8
建筑	225,757	1.8%	118.5	-0.5	62.3	23.8	35.8	36.0	22.2	17.9	3.7	2.2	2.0	1.9	0.7	0.7	1.1	1.4	10.4	6.0	9.1	10.4
银行	3,990,606	32.3%	57.5	32.8	1.5	5.7	14.2	10.7	10.5	10.0	2.1	1.9	1.7	1.6	3.5	4.1	4.1	4.3	15.1	17.7	16.4	15.7
证券	303,228	2.5%	490.1	-54.2	-11.5	36.2	11.8	25.8	29.2	21.4	1.5	2.8	2.6	2.4	1.4	1.0	1.8	1.8	13.1	10.7	8.9	11.0
保险	874,283	7.1%	120.4	-80.1	149.2	8.2	17.5	87.7	35.2	32.5	2.6	3.1	2.9	2.7	2.2	0.5	0.7	0.8	14.7	3.6	8.3	8.4
房地产	248,046	2.0%	80.5	2.7	15.5	9.4	20.3	19.8	17.1	15.6	2.8	2.2	2.0	2.0	1.1	2.7	2.9	3.0	13.9	11.0	11.7	12.7
电信服务	105,771	0.9%	50.8	-10.7	0.3	-6.4	19.4	21.7	21.6	23.1	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.9	1.9	1.8	8.0	7.1	6.8	6.1
软件及服务	48,540	0.4%	50.2	17.8	27.3	24.3	31.0	26.3	20.7	16.6	4.0	3.5	3.1	2.7	0.7	0.9	1.0	1.1	12.9	13.4	14.8	16.0
技术硬件及设备	62,027	0.5%	57.9	35.8	37.6	20.3	33.2	24.4	17.8	14.8	3.1	2.8	2.5	2.2	0.5	0.6	0.6	0.7	9.3	11.5	13.9	14.7
电子元器件	23,939	0.2%	42.8	-59.0	15.6	12.1	12.6	30.7	26.6	23.7	1.6	1.6	1.5	1.4	2.4	1.3	1.2	1.2	12.8	5.1	5.7	6.1
传媒	88,494	0.7%	19.0	7.9	12.0	13.2	43.0	39.9	35.6	31.5	3.6	3.0	2.8	2.7	0.7	0.5	0.6	0.6	8.3	7.6	8.0	8.4
家电及相关	49,614	0.4%	74.2	33.3	12.9	15.3	16.0	12.0	10.6	9.2	3.0	2.7	2.1	1.7	1.9	2.5	1.5	1.5	18.9	22.7	19.4	18.4
零售	77,830	0.6%	62.6	26.9	20.3	19.2	25.1	19.7	16.4	13.8	4.1	3.4	2.9	2.4	0.5	0.5	0.6	0.7	16.3	17.4	17.6	17.6
汽车及零部件	157,437	1.3%	113.1	-25.9	-17.3	14.1	11.5	15.5	18.7	16.4	1.7	1.6	1.5	1.4	1.8	1.7	1.3	1.2	14.9	10.1	7.8	8.4
酒店旅游	47,296	0.4%	37.9	17.0	22.9	25.1	28.5	24.4	19.8	15.9	3.1	2.8	2.6	2.4	1.5	1.9	2.2	2.8	10.9	11.7	13.3	14.9
服装及纺织品	15,479	0.1%	26.8	28.0	0.5	12.4	21.1	16.5	16.4	14.6	2.5	2.3	2.1	1.9	1.9	2.4	2.3	2.7	11.7	13.7	12.7	13.1
食品饮料	256,098	2.1%	38.2	14.1	65.7	14.6	36.2	31.8	19.2	16.7	5.9	5.0	4.2	3.6	1.0	1.4	1.7	2.0	16.3	15.7	21.9	21.3
医疗保健	101,967	0.8%	57.9	8.0	23.0	16.5	34.7	32.1	26.1	22.4	5.2	4.8	4.3	3.9	0.8	1.2	1.3	1.4	15.0	15.0	16.4	17.2
农业	60,393	0.5%	51.1	14.6	6.2	11.6	36.8	32.1	30.3	27.1	4.0	3.3	3.1	2.8	1.2	0.8	0.9	1.1	10.9	10.3	10.2	10.5
小盘股	40,421	0.3%	27.4	17.2	37.9	31.4	27.7	23.6	17.1	13.0	3.8	3.1	2.8	2.4	0.1	0.3	0.6	0.7	13.0	12.3	15.2	17.3
合计	12,367,024	100%	40.5	-5.9	1.9	11.3	15.2	16.1	15.8	14.2	2.4	2.22	2.0	1.9	2.5	2.6	2.5	2.7	16.0	13.8	12.9	13.2

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 行业	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			
	(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	406,235	18.0%	14.1	12.6	-7.1	11.8	7.3	3.0	-5.0	15.5	8.1	7.2	7.8	7.0	1.6	1.3	1.2	1.1	4.6	4.6	4.4	4.8	19.4	17.5	14.9	15.2
金融	725,806	32.2%	91.3	3.3	3.4	3.5	80.1	-5.5	5.7	6.9	11.6	11.3	10.9	10.5	1.9	1.7	1.5	1.4	3.5	3.7	3.6	3.5	16.2	14.8	14.2	13.8
通信	570,010	25.3%	31.6	35.4	2.9	5.3	23.7	23.9	5.3	8.9	15.3	11.3	10.9	10.4	2.6	2.1	2.0	1.8	2.8	3.7	4.0	4.2	16.8	18.9	17.9	17.6
工业	177,194	7.9%	89.3	-7.8	-44.8	36.8	78.0	-15.7	-43.6	41.2	9.1	9.9	17.9	13.1	1.7	1.3	1.2	1.2	2.5	2.6	1.2	1.5	18.4	12.9	6.9	9.1
周期性消费	65,379	2.9%	64.6	-4.7	12.8	3.3	54.8	-12.8	15.3	6.7	9.5	10.0	8.9	8.6	1.6	1.3	1.2	1.1	2.6	3.3	3.3	3.5	16.6	13.3	13.9	13.4
非周期性消费	115,093	5.1%	49.9	-2.2	30.9	15.2	41.2	-10.9	32.8	17.7	14.0	14.3	10.9	9.5	2.3	2.0	1.8	1.6	2.9	2.9	3.2	3.7	16.5	14.1	16.4	16.8
基础材料	68,305	3.0%	3.7	-39.6	-2.9	5.2	-2.5	-44.7	-1.0	8.4	9.4	15.5	16.0	15.2	1.5	1.2	1.2	1.2	3.7	2.5	2.1	2.3	15.9	7.9	7.5	7.7
公用事业	51,916	2.3%	21.0	-110.9	874.9	38.2	13.7	-110.0	892.5	43.0	13.6	n.a.	16.1	11.6	1.6	1.7	1.6	1.5	3.2	0.2	2.4	3.4	12.1	-1.3	9.9	12.9
科技	6,762	0.3%	668.4	145.2	-61.7	16.1	640.0	116.2	-62.2	16.5	10.1	4.1	10.7	9.2	1.5	1.1	1.0	0.9	3.5	6.1	4.1	3.5	14.7	26.1	9.6	10.2
综合	69,300	3.1%	35.7	-92.1	738.3	8.2	28.4	-93.5	832.3	10.0	6.7	84.1	10.0	9.3	0.9	0.9	0.9	0.8	6.1	3.6	3.8	4.0	13.1	1.1	8.7	9.0
市场整体	2,255,999	100%	44.7	1.8	1.7	8.9	36.2	-7.0	4.0	12.3	10.9	10.7	10.6	9.7	1.8	1.6	1.5	1.4	3.5	3.6	3.6	3.7	16.9	14.6	13.8	14.0

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 行业	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			
	(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	1,762,931	14.8%	10.0	-12.1	-3.6	23.0	3.4	-19.6	-1.3	27.2	7.0	8.0	8.3	6.8	1.4	1.2	1.1	1.0	5.5	4.7	4.4	5.5	19.8	14.8	13.2	14.9
电信服务	1,745,138	14.7%	28.6	31.0	-0.2	5.4	20.7	21.4	2.2	9.7	14.0	10.5	10.5	9.9	2.3	1.9	1.8	1.7	3.0	4.0	4.3	4.5	16.5	18.4	17.0	16.9
银行	3,102,060	26.1%	63.1	41.0	-0.6	2.4	53.3	29.0	1.6	5.8	11.7	8.3	8.4	8.2	1.8	1.5	1.4	1.3	4.5	5.7	5.5	5.3	15.1	17.6	16.3	15.6
保险	896,181	7.5%	117.3	-76.1	96.9	7.7	104.2	-78.2	101.5	11.4	13.4	56.3	28.6	26.5	2.4	2.8	2.6	2.5	2.2	0.5	0.7	0.8	17.8	4.9	9.1	9.4
煤炭	435,429	3.7%	36.7	79.2	-13.4	-12.6	28.6	59.5	-12.0	-9.1	13.7	7.9	9.2	10.4	2.3	1.6	1.5	1.4	2.8	4.4	4.7	3.4	16.6	20.4	16.4	13.7
房地产	311,451	2.6%	88.5	9.3	-7.5	3.7	76.6	-0.5	-6.0	6.9	10.7	9.9	10.7	10.4	1.6	1.3	1.2	1.1	2.9	3.8	3.4	3.3	14.9	13.0	11.2	10.8
交通运输	128,610	1.1%	583.7	-77.4	-266.4	56.0	408.7	-80.2	-260.3	62.7	3.5	16.3	n.a.	n.a.	0.8	0.8	0.8	0.9	4.8	4.5	-2.5	-0.1	23.3	4.9	-8.1	-3.2
交通设施	159,127	1.3%	33.4	-7.7	-5.0	-0.5	25.3	-15.5	-2.9	2.8	9.0	9.8	10.3	10.4	1.1	1.0	1.0	1.0	5.8	5.3	5.0	5.0	12.2	10.1	9.3	9.2
有色金属	130,304	1.1%	-3.9	-39.4	-50.9	11.7	-10.2	-45.6	-50.1	15.3	7.1	12.0	24.6	22.1	1.5	1.2	1.2	1.2	4.2	3.2	1.7	2.2	20.7	9.7	4.7	5.3
建筑	342,287	2.9%	77.2	25.8	39.4	17.7	66.5	15.1	42.7	21.7	29.9	23.8	17.1	14.5	3.1	1.9	1.8	1.7	0.8	1.1	1.5	1.7	10.2	8.0	10.5	11.7
电力	193,362	1.6%	16.6	-126.4	421.5	41.8	9.6	-124.2	428.0	46.7	12.6	n.a.	14.9	10.5	1.4	1.4	1.4	1.3	3.5	0.2	2.7	3.6	11.2	-3.0	9.3	12.5
食品饮料	191,290	1.6%	45.4	3.1	43.5	17.6	7.7	-3.5	44.5	19.3	17.1	16.2	11.5	10.0	2.5	2.2	1.9	1.8	2.2	2.8	3.6	4.2	14.8	13.3	16.9	17.8
电气设备	112,702	0.9%	35.3	-13.9	6.4	10.1	20.9	-23.7	7.4	12.8	8.1	9.7	9.3	8.5	1.7	1.3	1.2	1.2	1.3	2.4	2.6	1.0	21.0	13.5	13.0	14.0
钢铁	73,359	0.6%	16.6	-7.5	-37.1	1.2	8.4	-17.7	-35.9	4.6	6.9	7.7	12.2	12.1	0.9	0.8	0.8	0.8	7.0	5.6	3.5	3.3	12.9	10.6	6.6	6.6
汽车及零部件	75,923	0.6%	64.3	2.1	-23.8	1.9	54.5	-6.5	-22.0	5.4	6.6	6.4	8.4	8.3	1.2	0.9	0.9	0.8	2.2	3.3	2.7	2.5	17.6	14.4	10.3	10.0
零售	45,643	0.4%	93.0	49.1	9.2	8.3	83.8	34.1	11.9	12.2	13.3	9.1	8.3	7.7	2.5	1.7	1.6	1.4	2.2	3.6	3.9	4.3	18.9	19.2	18.8	18.3
综合	44,496	0.4%	109.1	13.5	-0.7	-8.6	97.5	3.7	1.7	-5.6	7.4	6.5	6.6	7.2	1.0	0.9	0.8	0.7	5.6	4.8	5.1	5.4	13.5	13.2	12.2	10.4
建材	82,956	0.7%	112.3	50.5	-10.5	9.1	101.5	38.4	-8.1	13.1	23.2	15.3	17.1	15.6	4.2	2.0	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	119,990	1.0%	102.8	63.5	19.8	20.5	90.5	46.9	22.4	24.6	36.5	22.7	19.0	15.8	9.0	6.4	5.1	4.1	0.4	0.6	0.8	1.1	24.6	28.3	26.7	26.0
通讯设备及服务	56,561	0.5%	60.6	38.6	31.3	13.5	51.2	27.1	34.6	17.3	21.6	15.5	11.8	10.4	2.3	1.9	1.8	1.6	1.2	1.8	2.3	2.6	10.9	12.5	15.0	15.5
服装及纺织品	61,529	0.5%	53.0	6.4	9.3	8.1	43.6	-2.9	12.1	12.0	10.6	10.0	9.1	8.4	1.6	1.4	1.3	1.2	4.3	3.8	3.9	4.3	15.1	14.0	14.3	14.7
石化	13,176	0.1%	105.9	-166.9	219.0	-23.3	93.5	-161.2	221.8	-20.7	7.6	n.a.	9.5	12.4	0.6	0.6	0.6	0.6	5.2	-	4.2	3.2	8.0	-5.4	6.1	4.7
化工	29,039	0.2%	-22.2	230.6	31.6	-1.8	-26.4	199.9	33.9	1.4	42.9	13.1	10.0	10.2	3.9	2.1	1.7	1.5	1.0	-	1.5	2.0	9.2	15.8	16.6	14.4
证券	13,739	0.1%	469.5	-68.3	6.6	-20.5	430.0	-71.2	7.6	-18.9	2.7	8.7	8.3	10.5	0.8	0.9	0.8	0.7	-	-	-	-	30.6	10.4	9.6	6.9
城市公用事业	42,961	0.4%	151.1	37.1	10.3	8.4	74.3	25.3	13.7	12.0	20.7	15.1	13.6	12.5	1.4	1.3	1.2	1.2	2.1	1.5	1.6	1.7	6.8	8.8	9.1	9.2
传媒	4,735	0.0%	21.8	35.0	-15.0	34.6	14.6	23.7	-13.1	39.3	10.9	8.1	9.5	7.0	1.0	0.9	0.8	0.7	2.2	1.6	1.5	2.3	8.9	10.6	8.4	10.5
制药	9,705	0.1%	172.0	2.9	-8.7	-4.0	155.7	-5.8	-6.6	-0.7	6.3	6.1	6.7	7.0	1.0	0.9	0.8	0.8	2.1	5.3	3.0	2.4	15.9	14.0	11.9	10.7
农业	18,276	0.2%	70.3	51.3	-7.7	14.5	60.1	38.4	-5.5	18.4	6.0	4.0	4.3	3.8	0.8	0.7	0.6	0.5	1.4	0.9	0.9	1.0	13.9	17.4	13.9	13.9
造纸包装	19,705	0.2%	82.1	28.5	-14.3	9.5	43.5	12.2	-12.4	12.9	4.6	3.7	4.4	4.0	0.7	0.5	0.5	0.5	6.1	5.5	3.5	4.4	15.1	14.2	11.3	11.4
旅游及酒店	3,584	0.0%	29.0	12.8	-18.4	21.4	21.2	3.2	-16.5	25.6	12.8	11.3	13.9	11.4	0.7	0.6	0.6	0.6	6.3	7.1	5.8	7.0	5.3	5.4	4.5	5.1
香港本地股	1,628,943	13.7%	21.3	-10.5	-1.9	11.5	11.0	-18.9	-1.4	13.2	6.6	7.4	7.7	7.0	0.9	0.9	0.9	0.8	8.2	8.4	8.6	8.8	13.4	12.2	11.4	11.9
非香港本地股	10,262,114	86%	42.7	4.7	-0.5	9.0	33.4	-4.6	1.9	12.8	10.7	10.3	10.3	9.4	1.8	1.5	1.4	1.3	3.8	4.0	4.0	4.1	16.5	14.6	13.6	13.9
市场整体	11,891,058	100%	37.8	1.7	-0.7	9.4	28.1	-7.5	1.3	12.9	9.9	9.8	9.8	9.0	1.6	1.4	1.3	1.2	4.4	4.6	4.6	4.8	15.8	14.1	13.2	13.5

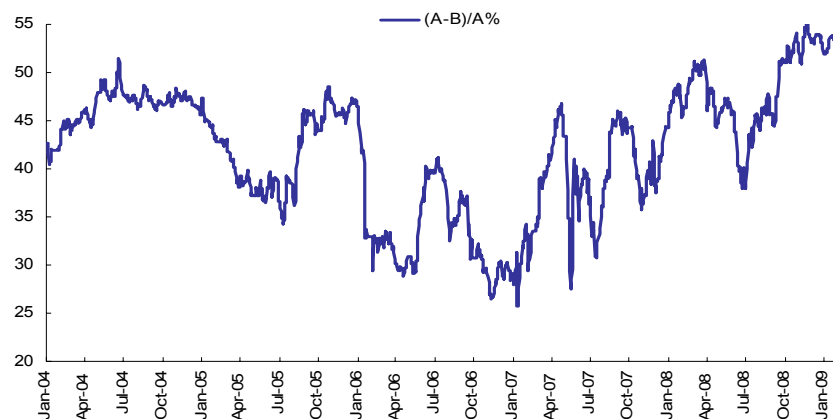
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 16: A/H 股两地上市公司股价对比

公司名称 (A股)	股票代码	收盘价 2009-1-29	涨跌(%) 一周	一月	三月	公司名称 (H股)	股票代码	收盘价 2009-1-29	涨跌(%) 一周	一月	三月	A-H溢价(%)
S仪化	600871.SH	3.8	2.7	5.3		SINOPEC YIZ	1033.HK	0.7	0.0	-8.0		429.60
创业环保	600874.SH	5.8	1.8	19.3		TIANJIN CAP	1065.HK	1.1	-1.5	-3.0		412.88
南京熊猫	600775.SH	4.5	-2.0	10.3		NANJING PANDA	553.HK	0.9	-	-2.9		412.20
东北电气	000585.SZ	2.6	0.4	12.0		NORTHEAST ELEC	42.HK	0.5	7.3	-6.3		402.63
北人股份	600860.SH	3.2	2.2	15.4		BEIREN PRINT	187.HK	0.6	4.3	4.3		399.26
东方航空	600115.SH	4.7	-9.6	13.8		CHINA EAST AIR	670.HK	1.0	7.8	-6.0		383.62
经纬纺机	000666.SZ	3.3	8.5	21.7		JINGWEI TEXTIL	350.HK	0.7	3.8	1.2		351.38
新华制药	000756.SZ	4.6	9.5	22.2		SHANDONG XINHU	719.HK	1.1	2.4	5.9		315.92
S上石化	600688.SH	5.5	3.6	0.2		SINOPEC SHANG	338.HK	1.6	-	-8.0		242.65
S*ST科龙	000921.SZ	2.6	1.2	8.9		GUANGDONG KEL	921.HK	0.8	-4.5	-4.5		242.22
洛阳玻璃	600876.SH	2.6	3.2	19.8		LUOYANG GLASS	1108.HK	0.8	-	-		238.26
广州药业	600332.SH	6.7	1.5	13.6		GUANGZHOU PHAR	874.HK	2.1	-2.9	-9.2		217.68
S南航	600029.SH	3.4	-3.4	7.2		CHINA SOUTH A	1055.HK	1.1	1.6	-1.6		204.80
北辰实业	601588.SH	3.1	0.7	8.5		BEIJING NORTH ST	588.HK	1.1	5.3	-7.7		187.68
S交科技	600806.SH	9.3	3.1	40.0		JIAODA KUNJI	300.HK	3.4	5.2	25.9		175.30
江西铜业	600362.SH	12.5	0.7	25.7		JIANGXI COPPER	358.HK	4.8	-3.0	-4.2		160.91
华电国际	600027.SH	3.9	-2.8	0.8		HUADIAN POWER	1071.HK	1.5	9.8	-9.2		159.39
中海集运	601866.SH	2.9	0.7	8.7		CHINA SHIPPING-H	2866.HK	1.1	6.8	7.7		158.71
中海油服	601808.SH	13.8	5.3	15.7		CHINA OILFIELD	2883.HK	5.5	15.2	-0.3		149.99
晨鸣纸业	000488.SZ	6.0	2.7	16.5		SHANDONG CHEN- H	1812.HK	2.5	1.4	5.6		137.89
重庆钢铁	601005.SH	4.3	-1.2	23.8		CHONGQING IRON	1053.HK	1.8	-1.4	4.1		135.76
中国国航	601111.SH	4.3	-3.6	3.7		AIR CHINA	753.HK	1.9	11.1	-12.5		129.07
兖州煤业	600188.SH	10.2	5.5	23.9		YANZHOU COAL	1171.HK	4.6	-1.5	-8.8		122.67
中国铝业	601600.SH	7.0	3.9	13.2		ALUMINUM CORP	2600.HK	3.2	-1.6	-11.8		118.83
中国石化	600028.SH	7.9	6.9	13.1		CHINA PETROLEU	386.HK	3.8	-3.2	-9.4		111.46
中国远洋	601919.SH	8.8	-0.2	17.2		CHINA COSCO HO	1919.HK	4.2	10.4	-11.5		108.58
广船国际	600685.SH	15.9	6.9	29.2		GUANGZHOU SHIP	317.HK	7.7	-5.8	21.8		107.94
中国石油	601857.SH	10.4	0.5	2.0		PETROCHINA CO	857.HK	5.1	-3.6	-14.3		101.67
大唐发电	601991.SH	6.9	2.1	6.7		DATANG INTL PO	991.HK	3.5	15.8	-3.7		97.43
东方电机	600875.SH	30.1	-1.4	1.0		DONGFANG ELECT	1072.HK	15.4	0.8	-10.1		95.35
潍柴动力	000338.SZ	25.8	13.5	43.7		WEICHAI POWER	2338.HK	13.4	-	3.7		93.11
深高速	600548.SH	4.7	-1.0	7.3		SHENZ EXPRESS	548.HK	2.6	1.4	7.7		83.35
广深铁路	601333.SH	3.8	-0.5	2.7		GUANGSHEN RAIL	525.HK	2.2	-1.6	-12.6		72.50
中国银行	601988.SH	3.1	2.0	3.0		BANK OF CHINA	3988.HK	1.8	10.7	-2.4		67.32
皖通高速	600012.SH	4.0	0.8	5.6		ANHUI EXPRESS	995.HK	2.4	-7.7	-1.1		62.63
中海发展	600026.SH	10.7	8.9	31.0		CHINA SHIP	1138.HK	6.8	20.9	0.5		56.18
中信银行	601998.SH	4.0	0.5	4.1		CHINA CITIC BK	998.HK	2.6	6.9	10.9		54.77
马钢股份	600808.SH	3.5	1.2	8.7		MAANSHAN IRON	323.HK	2.3	0.4	-6.2		53.39
中煤能源	601898.SH	7.7	3.1	18.7		CHINA COAL-H	1898.HK	5.1	7.3	-6.8		51.18
中兴通讯	000063.SZ	29.0	4.4	6.7		ZTE	763.HK	19.83	7.7	10.6		46.31
青岛啤酒	600600.SH	18.4	-2.4	-7.8		TSINGTAO BREW	168.HK	13.15	1.5	-8.0		40.27
紫金矿业	601899.SH	5.0	2.0	4.8		ZIJIN MINING GRP	2899.HK	3.68	1.2	-11.3		36.53
中国神华	601088.SH	19.7	2.7	12.4		CHINA SHENHUA	1088.HK	15.02	11.8	3.7		31.23
华能国际	600011.SH	6.7	-5.9	-2.9		HUANENG POWER	902.HK	5.12	20.8	3.6		31.14
中国中铁	601390.SH	5.2	-3.9	-4.8		CHINA RAILWAY-H	390.HK	3.94	-6.9	-16.9		30.95
中国南车	601766.SH	4.3	-3.6	-0.2		CHINA SOUTH LOCOMOTIVE-H	1766.HK	3.29	6.9	-11.6		30.83
工商银行	601398.SH	3.7	2.8	3.4		IND & COMM BK	1398.HK	2.96	1.8	-17.9		23.66
交通银行	601328.SH	5.5	6.6	15.6		BANK OF COMMUN	3328.HK	4.58	5.5	-7.3		19.74
招商银行	600036.SH	13.5	2.5	11.1		CHINA MERCH BK	3968.HK	11.38	7.3	-10.3		18.72
建设银行	601939.SH	4.0	3.9	4.4		CHINA CONST BA	939.HK	3.40	1.6	-9.4		17.60
鞍钢股份	000898.SZ	7.9	1.7	14.1		ANGANG STEEL	347.HK	6.82	-2.5	-11.0		16.27
宁沪高速	600377.SH	5.4	-4.1	-1.1		JIANGSU EXPRES	177.HK	4.94	3.3	-1.9		8.93
中国人寿	601628.SH	19.7	-0.8	5.6		CHINA LIFE INSUR	2628.HK	18.38	-5.2	-11.7		7.20
中国铁建	601186.SH	9.4	-4.6	-6.5		CHINA RAILWAY CONSTRUCTION	1186.HK	9.54	4.9	-6.4		-1.59
中国平安	601318.SH	28.9	-2.2	8.5		PING AN INSURA	2318.HK	30.30	-3.2	-8.5		-4.76
海螺水泥	600585.SH	28.8	0.8	11.0		ANHUI CONCH	914.HK	33.53	5.4	6.5		-14.13
中值												99.55
平均值												132.95
市值加权溢价												48.71

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



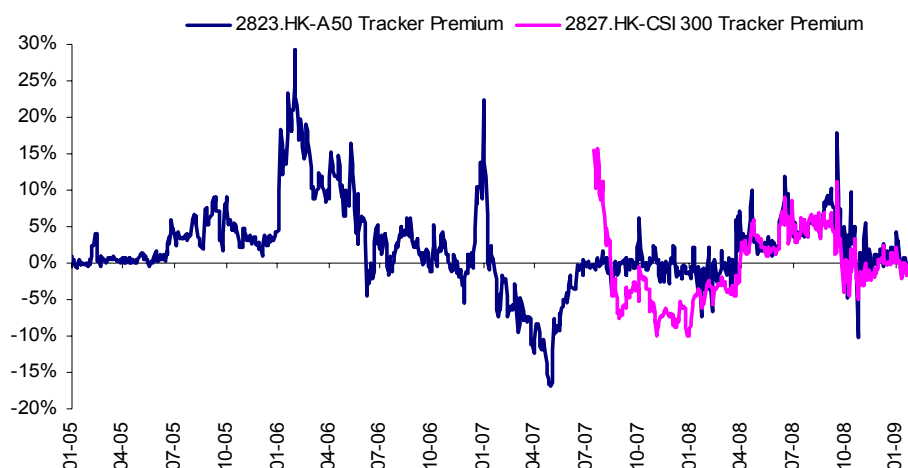
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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			涨跌幅(%)			公司名称 (B股)	股票代码	收盘价			涨跌幅(%)			A-B溢价(%)
		2009-1-29	一周	一月						2009-1-29	一周	一月				
中国纺织	600610 CH Equity	7.0	6.2	12.2				中纺 B 股	900906 CH Equity	1.5	-0.4	10.3				78.0
*ST 中华 A	000017 CH Equity	3.5	n.a.	n.a.				*ST 中华 B	200017 CH Equity	0.8	-	1.1				77.0
上海永久	600818 CH Equity	16.3	1.8	53.9				永久 B 股	900915 CH Equity	3.9	7.7	33.4				76.0
宝石 A	000413 CH Equity	4.5	-3.8	-2.8				宝石 B	200413 CH Equity	1.3	-	-4.6				72.0
外高桥	600648 CH Equity	12.1	-1.6	51.5				外高 B 股	900912 CH Equity	3.5	2.0	21.7				71.5
*ST 大盈	600844 CH Equity	13.1	-4.0	2.4				*ST 大盈 B	900921 CH Equity	3.9	0.5	11.2				70.3
上柴股份	600841 CH Equity	9.7	-3.2	-5.5				上柴 B 股	900920 CH Equity	2.9	-0.9	2.7				70.1
ST 大江	600695 CH Equity	5.1	-3.8	10.0				ST 大江 B	900919 CH Equity	1.6	2.2	9.6				69.1
京东方 A	000725 CH Equity	2.8	-4.1	-6.1				京东方 B	200725 CH Equity	0.9	-8.4	-10.9				69.0
深中冠 A	000018 CH Equity	4.1	-3.3	3.0				深中冠 B	200018 CH Equity	1.3	2.8	9.0				68.5
*ST 天 海	600751 CH Equity	3.6	3.8	-1.7				*ST 天海 B	900938 CH Equity	1.1	2.5	-				68.4
深物业 A	000011 CH Equity	4.5	8.4	11.6				深物业 B	200011 CH Equity	1.5	2.5	3.8				67.8
ST 盛润 A	000030 CH Equity	2.9	n.a.	n.a.				ST 盛润 B	200030 CH Equity	1.0	1.8	15.5				66.2
上工申贝	600843 CH Equity	4.6	0.9	5.8				上工 B 股	900924 CH Equity	1.6	1.3	8.6				65.8
ST 轻骑	600698 CH Equity	4.8	n.a.	n.a.				ST 轻骑 B	900946 CH Equity	1.6	5.8	11.2				65.8
*ST 古井 A	000596 CH Equity	9.0	-6.6	-1.8				*ST 古井 B	200596 CH Equity	3.1	-3.8	1.7				65.2
南玻 A	000012 CH Equity	11.1	16.1	31.2				南玻 B	200012 CH Equity	3.9	6.0	8.7				65.1
凤凰股份	600679 CH Equity	6.2	-7.3	10.1				凤凰 B 股	900916 CH Equity	2.2	-0.6	10.3				64.6
方大 A	000055 CH Equity	4.9	2.3	11.2				方大 B	200055 CH Equity	1.7	0.5	4.8				64.3
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
沙隆达 A	000553 CH Equity	6.3	2.6	12.6				沙隆达 B	200553 CH Equity	2.4	6.6	12.8				61.6
宝信软件	600845 CH Equity	16.3	0.1	14.2				宝信 B	900926 CH Equity	6.3	1.3	12.2				61.3
*ST 东海 A	000613 CH Equity	2.3	12.9	12.4				*ST 东海 B	200613 CH Equity	0.9	8.7	11.1				61.1
深纺织 A	000045 CH Equity	5.2	3.0	9.7				深纺织 B	200045 CH Equity	2.0	3.6	5.0				60.9
轮胎橡胶	600623 CH Equity	4.1	-3.0	3.5				轮胎 B 股	900909 CH Equity	1.6	-4.0	-2.1				60.6
浦东金桥	600639 CH Equity	9.9	-6.2	17.4				金桥 B 股	900911 CH Equity	3.9	0.2	11.1				60.6
一致药业	000028 CH Equity	16.5	-2.3	7.5				一致 B	200028 CH Equity	6.5	8.3	25.9				60.4
上海三毛	600689 CH Equity	6.2	-1.0	0.2				三毛 B 股	900922 CH Equity	2.5	0.6	4.1				60.3
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
粤电力 A	000539 CH Equity	5.7	0.9	-6.9				粤电力 B	200539 CH Equity	2.3	1.2	1.6				59.5
上海邮通	600680 CH Equity	6.3	0.8	3.3				邮通 B 股	900930 CH Equity	2.6	0.5	7.4				59.4
深深房 A	000029 CH Equity	2.9	0.3	-				深深房 B	200029 CH Equity	1.2	-0.7	-1.4				58.8
三九发展	600614 CH Equity	5.9	0.2	3.7				发展 B 股	900907 CH Equity	2.5	1.1	5.6				58.2
第一铅笔	600612 CH Equity	8.5	-6.4	6.7				中铅 B 股	900905 CH Equity	3.5	-2.1	8.2				58.2
二纺机	600604 CH Equity	2.9	-0.7	7.4				二纺 B 股	900902 CH Equity	1.2	6.6	18.8				58.1
*ST 永生	600613 CH Equity	7.3	8.5	15.4				*ST 永生 B	900904 CH Equity	3.1	2.0	6.4				57.8
开开实业	600272 CH Equity	6.5	4.4	12.6				开开 B 股	900943 CH Equity	2.7	6.4	13.0				57.7
ST 特力 A	000025 CH Equity	4.1	-2.6	3.5				ST 特力 B	200025 CH Equity	1.8	-1.5	8.1				57.3
苏常柴 A	000570 CH Equity	3.8	-4.8	3.3				苏常柴 B	200570 CH Equity	1.6	-4.7	-0.5				57.1
陆家嘴	600663 CH Equity	16.0	-2.0	11.7				陆家 B 股	900932 CH Equity	6.9	1.8	13.7				57.0
黄山旅游	600054 CH Equity	14.5	1.4	7.6				黄山 B 股	900942 CH Equity	6.3	0.2	16.9				56.8
*ST 联华	600617 CH Equity	4.8	-3.7	2.6				*ST 联华 B	900913 CH Equity	2.1	-1.0	8.7				56.8
深赛格	000058 CH Equity	2.3	5.0	7.5				深赛格 B	200058 CH Equity	1.0	2.7	9.7				56.7
江铃汽车	000550 CH Equity	9.2	-	4.0				江 铃 B	200550 CH Equity	4.0	1.3	7.8				56.1
ST 自仪	600848 CH Equity	6.7	-0.1	23.4				ST 自仪 B	900928 CH Equity	3.0	3.3	21.1				55.5
丽珠集团	000513 CH Equity	18.6	0.4	7.1				丽 珠 B	200513 CH Equity	8.3	1.5	6.2				55.4
小天鹅 A	000418 CH Equity	5.2	-0.6	16.6				小天鹅 B	200418 CH Equity	2.3	-4.0	0.8				55.3
耀皮玻璃	600819 CH Equity	5.6	4.7	7.5				耀皮 B 股	900918 CH Equity	2.5	2.2	5.1				54.7
锦江酒店	600754 CH Equity	11.6	1.5	23.1				锦江 B 股	900934 CH Equity	5.2	-0.5	14.0				54.6
飞亚达 A	000026 CH Equity	5.7	-5.5	7.6				飞亚达 B	200026 CH Equity	2.6	-0.7	7.6				53.6
威孚高科	000581 CH Equity	6.5	12.0	21.2				苏威孚 B	200581 CH Equity	3.0	3.3	11.7				53.5
招商地产	000024 CH Equity	15.2	6.7	10.4				招商局 B	200024 CH Equity	7.1	0.6	6.5				53.4
海立股份	600619 CH Equity	4.7	1.1	1.5				海立 B 股	900910 CH Equity	2.2	0.3	2.9				53.4
深深宝 A	000019 CH Equity	5.9	-6.5	-2.0				深深宝 B	200019 CH Equity	2.7	-4.3	-1.6				53.4
深康佳 A	000016 CH Equity	3.4	0.9	2.7				深康佳 B	200016 CH Equity	1.6	1.1	1.1				53.0
东方通信	600776 CH Equity	3.8	-0.3	-1.3				东信 B 股	900941 CH Equity	1.8	-0.4	4.0				52.9
大众交通	600611 CH Equity	6.8	-2.3	12.3				大众 B 股	900903 CH Equity	3.2	-1.3	9.1				52.8
鄂尔多斯	600295 CH Equity	9.2	5.6	16.1				鄂绒 B 股	900936 CH Equity	4.3	5.7	13.4				52.7
大冷股份	000530 CH Equity	5.7	12.2	19.2				大 冷 B	200530 CH Equity	2.7	6.2	11.6				52.6
上海物贸	600822 CH Equity	6.7	-2.2	6.2				物贸 B 股	900927 CH Equity	3.2	-1.1	4.3				52.6
氯碱化工	600618 CH Equity	3.5	1.5	3.6				氯碱 B 股	900908 CH Equity	1.7	0.4	3.4				52.1
海欣股份	600851 CH Equity	3.2	-2.5	-9.7				海欣 B 股	900917 CH Equity	1.5	1.8	3.2				51.3
晨鸣纸业	000488 CH Equity	6.0	2.7	3.3				晨 鸣 B	200488 CH Equity	2.9	-0.3	4.1				51.2
美菱电器	000521 CH Equity	3.6	3.7	7.7				皖美菱 B	200521 CH Equity	1.8	-	4.6				50.4
上海机电	600835 CH Equity	9.2	0.4	9.1				机电 B 股	900925 CH Equity	4.6	0.8	10.4				50.3
本钢板材	000761 CH Equity	4.8	-1.2	4.4				本钢板 B	200761 CH Equity	2.4	-3.5	1.5				49.6
鲁泰 A	000726 CH Equity	7.0	3.2	5.4				鲁 泰 B	200726 CH Equity	3.7	1.7	4.5				47.9
锦州港	600190 CH Equity	4.2	0.5	1.9				锦港 B 股	900952 CH Equity	2.2	1.2	8.7				47.4
锦江投资	600650 CH Equity	9.3	2.0	11.4				锦投 B 股	900914 CH Equity	4.9	2.9	9.6				47.1
深南电 A	000037 CH Equity	3.5	-3.6	-3.6				深南电 B	200037 CH Equity	1.8	-1.9	-1.9				46.8
中集集团	000039 CH Equity	6.8	1.2	5.1				中 集 B	200039 CH Equity	3.6	-1.9	-3.3				46.8
振华港机	600320 CH Equity	9.0	-0.2	8.3				振华 B 股	900947 CH Equity	5.0	1.4	10.9				44.4
佛山照明	000541 CH Equity	6.9	7.0	9.2				粤照明 B	200541 CH Equity	3.9	3.6	3.6				44.2
友谊股份	600827 CH Equity	9.1	-11.2	0.3				友谊 B 股	900923 CH Equity	5.2	-3.7	5.7				43.1
华电能源	600726 CH Equity	2.7	1.5	1.5				华电 B 股	900937 CH Equity	1.6	0.9	2.2				42.0
广电电子	600602 CH Equity	2.6	-2.3	-4.1				上电 B 股	900901 CH Equity	1.5	-2.6	-				41.5
深赤湾 A	000022 CH Equity	10.2	1.8	0.6				深赤湾 B	200022 CH Equity	6.0	0.3	4.6				41.4
深国商 A	000056 CH Equity	6.0	-1.2	-7.3				深国商 B	200056 CH Equity	3.5	-2.0	7.0				41.0
海南航空	600221 CH Equity	3.7	8.5	12.4				海航 B 股	900945 CH Equity	2.2	-0.6	4.2				40.6
张裕 A	000869 CH Equity	42.4	-4.3	-11.6				张 裕 B	200869 CH Equity	25.9	3.6	13.3				39.0
粤高速 A	000429 CH Equity	4.0	-	0.8				粤高速 B	200429 CH Equity	2.5	0.4	3.7				37.8
华新水泥	600801 CH Equity	17.9	6.0	23.1				华新 B 股	900933 CH Equity	11.8	4.9	18.1				34.0
万科 A	000002 CH Equity	7.0	1.7	0.9				万科 B	200002 CH Equity	5.3	-1.5	-1.8				24.9
茉织华	600555 CH Equity	3.6	1.1	7.7				茉织华 B	900955 CH Equity	2.9	0.7	1.7				19.3
ST 珠江	000505 CH Equity	5.6	-3.8	-1.2				ST 珠江 B	200505 CH Equity	5.6	n.a.	n.a.				-0.4
中位数																56.7
平均数																48.9
市值加权平均溢价/折价																53.3

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 28: 海外中国 A 股指数基金对净值的折溢价率



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 18: 中国/香港相关 ADR 在先前海外市场表现

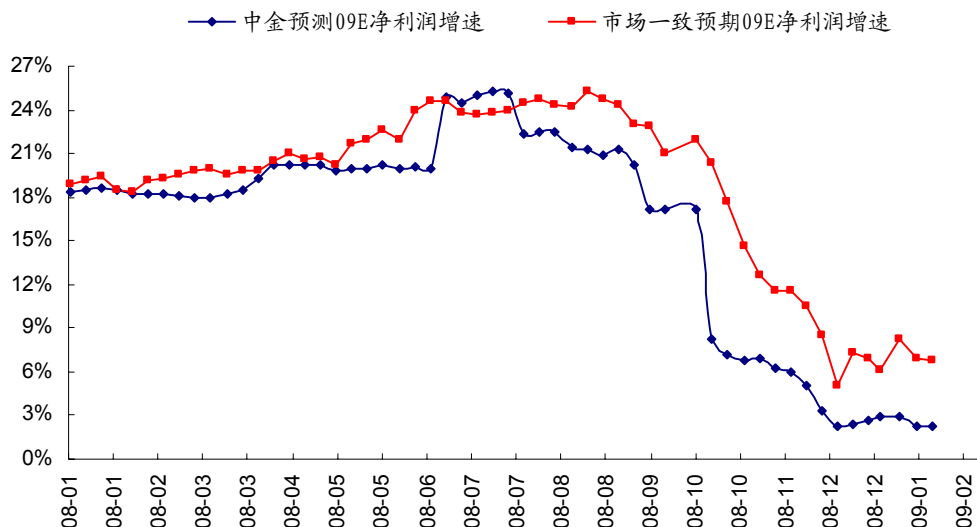
恒生指数					
公司名称	股票代码	港股价格	存托凭证 价格	价差	
	港股	美国存托凭证	(HKD)	(USD)	(%)
CHINA MOBILE	941.HK	CHL US Equity	70.5	44.97	-1.06
CHINA UNICOM	762.HK	CHU US Equity	7.32	9.19	-2.63
CNOOC LTD	883.HK	CEO US Equity	6.8	86.04	-1.87
CHINA RES ENT	291.HK	CRHKY US Equity	11.38	3.38	15.17
HSBC HLDGS PLC	5.HK	HBC US Equity	60.8	38.84	-0.91
BOC HONG KONG HO	2388.HK	BHKLY US Equity	8.03	20.5	-1.00
HANG SENG BK	11.HK	HSNGY US Equity	94.8	12.05	-1.42
BANK EAST ASIA	23.HK	BKEYA US Equity	15.68	1.89	-6.52
CHEUNG KONG	1.HK	CHEUY US Equity	72.9	9.12	-2.98
SUN HUNG KAI PRO	16.HK	SUHJY US Equity	70	8.91	-1.28
HENDERSON LAND D	12.HK	HLDCY US Equity	30.15	3.75	-3.54
HUTCHISON WHAMPO	13.HK	HUWHY US Equity	40	25.45	-1.31
SWIRE PACIF 'A'	19.HK	SWRAY US Equity	51	6.35	-3.44
CITIC PACIFIC	267.HK	CTPCY US Equity	9.23	5.9	-0.85
CLP HLDGS LTD	2.HK	CLPHY US Equity	52.75	6.68	-1.79
HONG KG ELEC	6.HK	HGKYG US Equity	45.7	5.79	-1.74
MTR CORP	66.HK	MTRJY US Equity	18.8	22.9	-5.53
CATHAY PAC AIR	293.HK	CPCAY US Equity	9.14	5.91	0.29
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	20.8	39.58	-1.62
CHINA PETROLEU-H	386.HK	SNP US Equity	4.25	54.06	-1.35
HANG LUNG PROPER	101.HK	HLPPY US Equity	17.8	11.2	-2.40
HONG KG CHINA GS	3.HK	HOKCY US Equity	12.74	1.6	-2.60
NEW WORLD DEV	17.HK	NDVLY US Equity	7.48	1.84	-4.61
PING AN INSURA-H	2318.HK	PNGAY US Equity	34.3	9.1	2.88
PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	5.82	73.77	-1.70
Sino Land Co	83.HK	SNLAY US Equity	7.6	4.6	-6.12
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	3.6	11.2	-3.49
			Weighted average	-1.46	

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	5.82	73.77	-1.70
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	20.8	39.58	-1.62
CHINA PETROLEU	386.HK	SNP US Equity	4.25	54.06	-1.35
CHINA TELECOM	728.HK	CHA US Equity	2.88	36.13	-2.71
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	3.6	11.2	-3.49
HUANENG POWER	902.HK	HNP US Equity	5.8	28.52	-4.66
YANZHOU COAL	1171.HK	YZC US Equity	5.19	6.5	-2.87
SINOPEC SHANG	338.HK	SHI US Equity	1.83	22.99	-2.57
AIR CHINA LTD	753.HK	AIRYY US Equity	2.1	5.1	-5.83
DANGANG STEEL	347.HK	ANGGY US Equity	7.72	36.05	-9.46
DATANG INTL PO	991.HK	DIPGY US Equity	3.95	10.4	2.10
JIANGXI COPPER	358.HK	JIXAY US Equity	5.44	27.5	-1.99
PING AN INSURA	2318.HK	PNGAY US Equity	34.3	9.1	2.88
TSINGTAO BREW	168.HK	TSGTY US Equity	14.88	19	-0.97
Jiangsu Express	177.HK	JEXYY US Equity	5.59	13.85	-3.92
China Oilfield Services	2883.HK	CHOLY US Equity	6.23	14.1	11.57
			Weighted average	-1.35	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

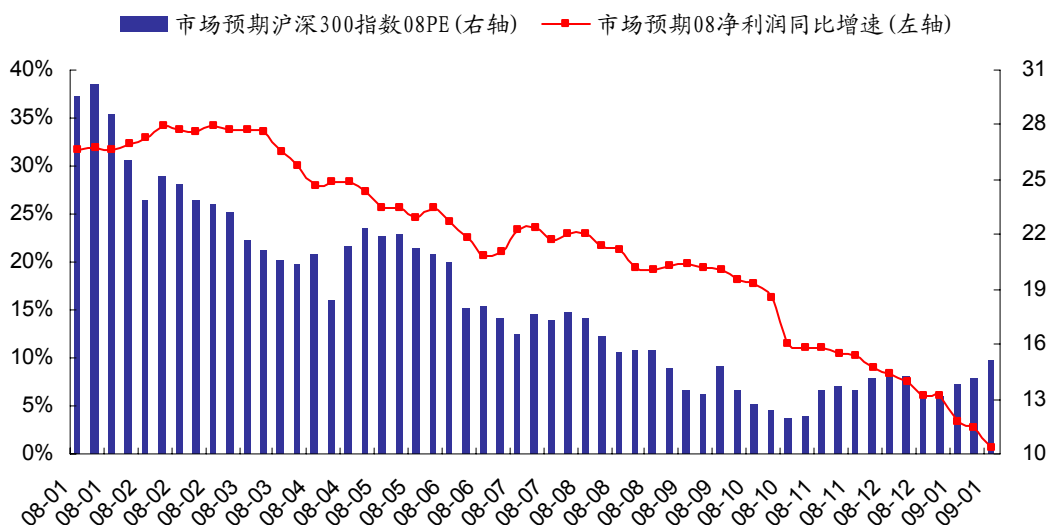
盈利预测

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



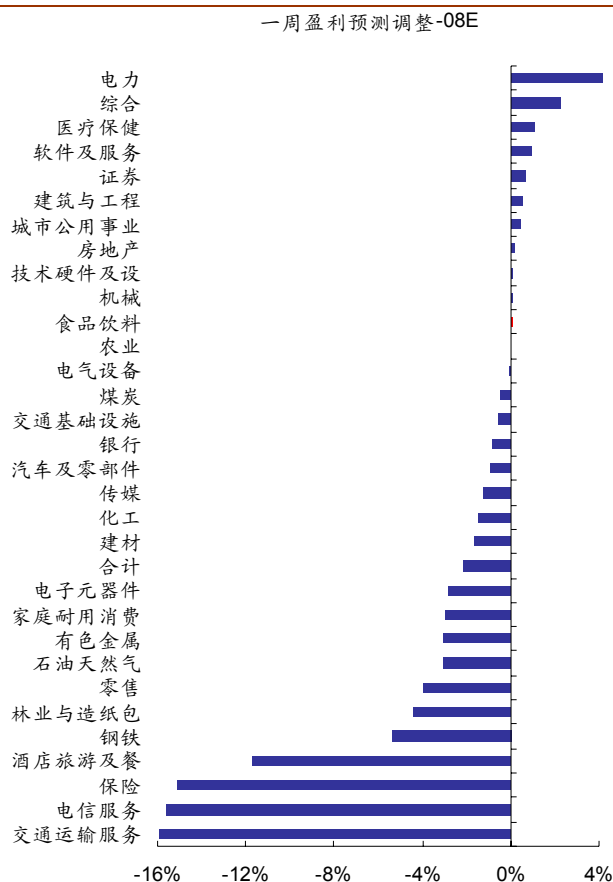
资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

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\$)	市场预期 (HK\$)	差异 (%)	公司名称	股票代码	中金预测 (HK\$)	市场预期 (HK\$)	差异 (%)
PICC	2328 HK Equity	0.09	0.02	410.6	Zijin Mining	2899 HK Equity	0.26	0.26	-1.0
Lujiazui B	900932 CH Equity	0.55	0.362	51.2	Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	1.02	1.03	-1.0
Shanghai Petroch	338 HK Equity	-0.16	-0.33	50.9	BJ Cap Intl Airpt	694 HK Equity	0.02	0.02	-1.1
BoC HK	2388 HK Equity	0.97	0.66	46.9	China Resources Power	836 HK Equity	0.33	0.33	-1.2
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	0.25	0.19	33.2	Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	0.52	0.53	-1.6
China Food	506 HK Equity	0.22	0.17	26.6	China Everbright	165 HK Equity	0.99	1.02	-2.2
Jiangxi Copper	358 HK Equity	1.70	1.37	23.7	Xiniao Gas	2688 HK Equity	0.65	0.67	-2.6
Yurun	1068 HK Equity	0.89	0.74	19.7	Denway Motors	203 HK Equity	0.33	0.34	-2.8
Standard Chartered	2888 HK Equity	18.01	15.20	18.5	CMHI	144 HK Equity	1.59	1.64	-3.1
HSBC Plc	5 HK Equity	10.44	8.92	17.1	CRE	291 HK Equity	0.95	0.99	-3.3
Tianjin Port	3382 HK Equity	0.16	0.14	15.6	China Telecom	728 HK Equity	0.31	0.32	-3.4
CIMC B	200039 CH Equity	0.77	0.68	14.8	Zhejiang Expwy	576 HK Equity	0.46	0.48	-3.5
Li Ning	2331 HK Equity	0.86	0.76	13.4	CITIC Bank	998 HK Equity	0.42	0.44	-4.3
Changyu B	200869 CH Equity	2.15	1.91	12.9	Huaneng Power	902 HK Equity	-0.30	-0.28	-4.3
Dalian Port	2880 HK Equity	0.34	0.31	12.5	ICBC	1398 HK Equity	0.38	0.40	-4.7
Jiangling Motors B	200550 CH Equity	1.10	0.98	12.0	China Merchants Bank	3968 HK Equity	1.68	1.77	-5.0
Anhui Conch	914 HK Equity	2.08	1.86	11.6	SMIC	981 HK Equity	-0.15	-0.15	-5.0
Air China	753 HK Equity	-0.38	-0.43	11.5	China Pharm. Ent	1093 HK Equity	0.56	0.59	-5.3
Huaxin Cement	900933 CH Equity	1.23	1.12	10.4	SZ Chiwan B	200022 CH Equity	1.06	1.12	-5.4
Lingbao Gold	3330 HK Equity	0.39	0.35	9.9	Want Want China	151 HK Equity	0.15	0.16	-5.7
Huadian Power	1071 HK Equity	-0.28	-0.31	9.4	China Unicom	762 HK Equity	0.70	0.75	-6.0
CNOOC	883 HK Equity	1.27	1.17	9.1	China South Locomotive	1766 HK Equity	0.14	0.15	-6.6
China Shenhua	1088 HK Equity	1.82	1.67	8.7	GPED B	200429 CH Equity	0.36	0.386	-7.8
ZTE	763 HK Equity	1.53	1.42	8.4	CCB	939 HK Equity	0.46	0.50	-7.9
Clear Media	100 HK Equity	0.45	0.42	8.1	China Shipping Dev.	1138 HK Equity	1.86	2.02	-7.9
GOME	493 HK Equity	0.22	0.20	7.5	Zhenhua Port Mach B	900947 CH Equity	0.79	0.86	-7.9
Ports Design	589 HK Equity	0.94	0.87	7.4	Luthai B	200726 CH Equity	0.71	0.772	-8.4
Phoenix TV	2008 HK Equity	0.06	0.06	6.7	Chenming B	200488 CH Equity	0.87	0.948	-8.4
Nanjing Panda	553 HK Equity	0.11	0.10	6.6	BYD	1211 HK Equity	0.73	0.81	-9.2
Yanzhou Coal	1171 HK Equity	1.97	1.86	6.3	Ping An	2318 HK Equity	0.11	0.12	-9.2
Fosun International	656 HK Equity	0.69	0.65	6.2	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.54	0.60	-10.2
CNBM	3323 HK Equity	0.79	0.75	6.0	Tsingtao Brewery	168 HK Equity	0.56	0.62	-10.8
Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	0.16	0.15	6.0	Chinasoft International	354 HK Equity	0.08	0.09	-10.8
Hang Seng Bank	11 HK Equity	8.73	8.24	5.9	China South'n Air	1055 HK Equity	-0.20	-0.18	-11.1
China Agri-Industries	606 HK Equity	0.85	0.81	5.8	Jinqiao B	900911 CH Equity	0.34	0.385	-12.3
Tingyi	322 HK Equity	0.36	0.34	5.7	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.32	0.36	-12.4
Wharf Holdings	4 HK Equity	1.79	1.69	5.6	Petrochina	857 HK Equity	0.73	0.83	-12.5
Jingkelong	814 HK Equity	0.46	0.44	5.4	Greentown China	3900 HK Equity	0.60	0.69	-12.5
Ajisen	538 HK Equity	0.26	0.24	5.2	R&F	2777 HK Equity	1.07	1.24	-13.8
Kunming Machine Tool	300 HK Equity	0.76	0.73	5.2	Yantai Andre Juice	8259 HK Equity	0.07	0.08	-13.8
China Railway	390 HK Equity	0.13	0.13	5.1	Chalco	2600 HK Equity	0.12	0.14	-14.0
Shanghai Electric Gp	2727 HK Equity	0.25	0.24	5.0	Angang New Steel	347 HK Equity	1.07	1.24	-14.1
Parkson Retail	3368 HK Equity	0.37	0.35	4.7	Dynasty	828 HK Equity	0.10	0.12	-14.3
Zhengzhou Gas	3928 HK Equity	0.15	0.14	4.1	China Overseas Devt	688 HK Equity	0.60	0.70	-14.6
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	Huiyuan Juice	1886 HK Equity	0.25	0.30	-15.4
Alibaba	1688 HK Equity	0.31	0.30	3.8	Franshion Property	817 HK Equity	0.16	0.19	-16.9
Belle	1880 HK Equity	0.28	0.27	3.8	Shimao Property	813 HK Equity	0.68	0.82	-17.0
BMC	1000 HK Equity	0.18	0.18	3.7	Agile Properties	3383 HK Equity	1.37	1.65	-17.2
COSCO Pacific	1199 HK Equity	1.05	1.01	3.7	Sinopec	386 HK Equity	0.30	0.37	-19.2
SinoCom Software	299 HK Equity	0.10	0.10	3.6	Ch.Merch Property B	200024 CH Equity	0.76	0.95	-19.4
China Railway Constr.	1186 HK Equity	0.36	0.35	3.6	Vanke B	200002 CH Equity	0.43	0.54	-19.8
Shenzhen Expwy	548 HK Equity	0.31	0.30	3.4	Weichai Power	2338 HK Equity	2.49	3.14	-20.5
China Commun. Constr.	1800 HK Equity	0.48	0.46	3.4	BOC	3988 HK Equity	0.25	0.32	-21.1
Tongrentang Tech	8069 HK Equity	0.97	0.94	3.4	Country Garden Holdings	2007 HK Equity	0.23	0.29	-21.3
Guangshen Railway	525 HK Equity	0.24	0.23	3.3	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.17	0.22	-23.6
Tencent	700 HK Equity	1.72	1.67	3.2	Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.42	0.57	-26.5
Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	2.24	2.18	3.2	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.21	0.29	-26.9
Anhui Expressway	995 HK Equity	0.50	0.49	3.1	Zhaojin Mining	1818 HK Equity	0.30	0.41	-27.0
Dongfeng Motor	489 HK Equity	0.51	0.49	2.9	Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.01	0.01	-32.1
China Mobile	941 HK Equity	6.57	6.40	2.6	Ma'anshan I&S	323 HK Equity	0.28	0.41	-32.2
Lianhua Supermkt	980 HK Equity	0.67	0.66	2.5	Fushan Int'l Energy	639 HK Equity	0.14	0.21	-35.2
Jiangsu Expwy	177 HK Equity	0.38	0.37	2.4	CRL	1109 HK Equity	0.24	0.38	-37.4
SinoTruk	3808 HK Equity	0.59	0.58	2.3	Weifu B	200581 CH Equity	0.38	0.61	-37.8
Lifestyle	1212 HK Equity	0.62	0.61	2.3	COSCO Holdings	1919 HK Equity	1.42	2.49	-43.1
Uni-President China	220 HK Equity	0.16	0.153	2.1	China East'n Air	670 HK Equity	-1.42	-0.99	-44.1
CCS	552 HK Equity	0.28	0.27	2.0	Haisheng Juice	359 HK Equity	0.14	0.25	-44.9
Bank of Comm.	3328 HK Equity	0.67	0.66	1.6	China Life	2628 HK Equity	0.49	0.92	-46.2
COSL	2883 HK Equity	0.84	0.83	1.5	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.28	0.57	-50.0
Sino Land	83 HK Equity	0.70	0.70	0.6	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	-0.72	-0.46	-55.0
People's Food	PFH SP Equity	0.60	0.60	0.4	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.01	0.03	-56.5
Beijing Enterprises Hldgs	392 HK Equity	1.76	1.76	0.3	Xiwang Sugar	2088 HK Equity	0.18	0.49	-63.4
IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.03	0.03	-0.3	BEA	23 HK Equity	0.05	0.21	-77.0
Guangdong Power B	200539 CH Equity	-0.07	-0.07	-0.3	Datang Power	991 HK Equity	0.00	0.02	-79.4
China Coal	1898 HK Equity	0.78	0.78	-0.8	CIH	966 HK Equity	0.08	0.44	-82.4
Sinochem	297 HK Equity	0.34	0.35	-0.8	TCL Communication	2618 HK Equity	0.01	0.10	-88.6

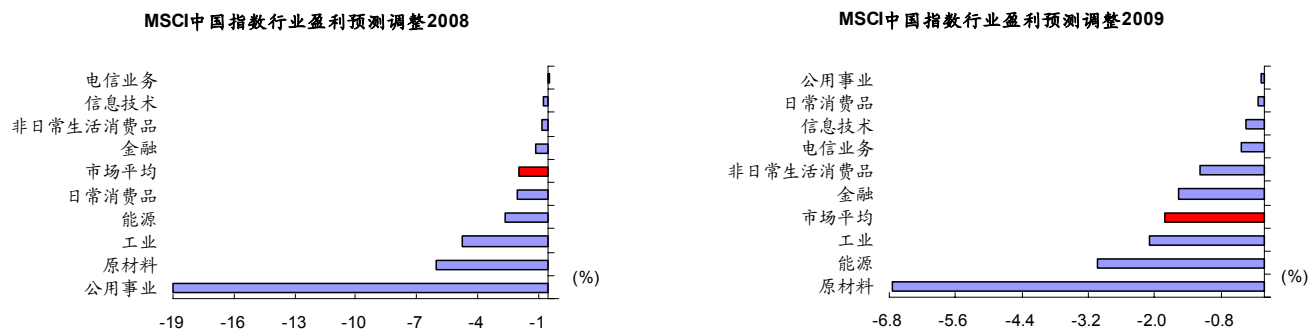
* 差异并不一定表示我们更看多或更看空，导致差异的因素有很多，包括一次性因素以及汇率假设等。资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

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(%)
PICC PROPERTY &	2328.HK	7.7	CHINA MENGNIU DA	2319.HK	-120.8	AIR CHINA LTD-H	753.HK	29.6	CHINA SHIPPING-H	2866.HK	-128.6
AGILE PROPERTY	3383.HK	6.8	BEIJING CAP AI-H	694.HK	-72.2	SHANG INDUS HLDG	363.HK	3.3	ALUMINUM CORP-H	2600.HK	-105.2
CHINA SHENHUA -H	1088.HK	3.9	AIR CHINA LTD-H	753.HK	-42.4	CHINA NATL BDG-H	3323.HK	3.0	WEICHAJ POWER-H	2338.HK	-9.6
SHIMAO PROPERTY	813.HK	3.5	ALUMINUM CORP-H	2600.HK	-29.0	CHINA SHENHUA -H	1088.HK	2.7	CHINA COSCO HO-H	1919.HK	-9.1
CHINA INSURANCE	966.HK	3.3	HUANENG POWER-H	902.HK	-19.5	PICC PROPERTY &	2328.HK	2.1	BEIJING CAP AI-H	694.HK	-8.1
SHUI ON LAND LTD	272.HK	1.5	CHINA SHIPPING-H	2866.HK	-17.3	CHINA INSURANCE	966.HK	0.8	CHINA PETROLEU-H	386.HK	-5.4
CHINA CITIC BK-H	998.HK	1.3	DATANG INTL PO-H	991.HK	-12.5	HENGAN INTL	1044.HK	0.8	ANGANG STEEL-H	347.HK	-5.4
SINO OCEAN LAND	3377.HK	1.0	CHINA PETROLEU-H	386.HK	-12.0	DATANG INTL PO-H	991.HK	0.4	SHANG ZHENHUA-B	900947	-5.2
CHINA OILFIELD-H	2883.HK	0.4	SOHO CHINA LTD	410.HK	-11.7	CHINA CITIC BK-H	998.HK	0.3	CNOOC LTD	883.HK	-5.1
CHINA MOBILE	941.HK	0.3	ANGANG STEEL-H	347.HK	-10.0	HUANENG POWER-H	902.HK	0.0	YANZHOU COAL-H	1171.HK	-4.6

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

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

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

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) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

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

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

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
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。