

**CICC****中国国际金融有限公司**CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

2009年2月9日

中金策略周报(A股及港股)

中金公司研究部

分析员: 高挺

邴彬

gaoting@cicc.com.cn

libin@cicc.com.cn

梁耀文 CFA

王汉锋 CFA

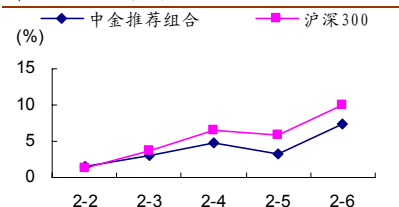
leungb@cicc.com.cn

wanghf@cicc.com.cn

(8610) 6505 1166

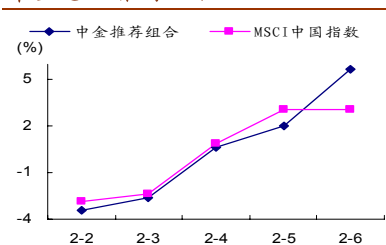
落后权重股有望补涨

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



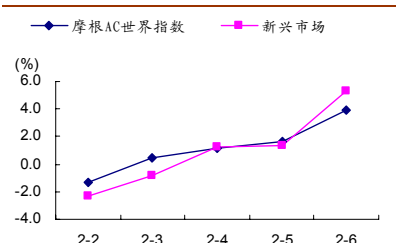
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

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: 在投资为主导经济刺激政策作用下, 经济反弹时间和力度均有可能超过预期, 投资者预期会改善, 股市反弹并不会昙花一现, 行业轮动及补涨仍可能维持。前期涨幅较多的板块主要集中在跟政策直接受益的行业及个股, 例如基建相关、行业振兴计划相关、环保新能源概念; 而在经济反弹预期强化的情况下, 投资者将寻找经济反弹及高流动性中将实际受益的行业, 例如金融、钢铁, 而且这些板块也正是前期涨幅较小的板块。但是代表终端需求的出口和消费依然难有起色, 制约着大盘的反弹空间。

港股:

- ◆ **强周期领导反弹:** 如我们1月19日策略周报“数据反弹, 增加短期市场动力”预计, 国企股受益于国内经济与贷款数据反弹, 由强周期板块如有色、航运、钢铁、能源带动回升, 香港本地股如地产、银行仍然受压。
- ◆ **落后权重板块补涨:** 国企股权重落后板块如**银行、电讯**相信在资金推动下, 本周进行补涨。此外题材板块如**汽车、化工、电子、抗旱**板块可能吸引短期投机与轮动兴趣。
- ◆ **突破决定于出口与消费:** 恒生与国企指数能否突破年初高点取决于出口及国内消费, 但按相关数据趋势概率仍然较低。元旦及春节零售表现继续减速, 而大折扣促销可能使国内零售的毛利率带来压力, 如本周出现补涨我们建议减持。对于出口前景, 详情请参考我们本周第9页的专题文章。

灾害天气带来农业股交易机会

- ◆ 抗旱题材股票可能成为投资者近期关注焦点。一方面, 面对严重自然灾害, 灌溉设备、农机、农资产品等相关抗旱物资以及农田水利建设需求上升。在受益行业方面投资视角直接锁定在生产抗旱物资的上市公司。另一方面, 作物受灾后初加工品价格都会上扬。受影响最大的主要是小麦, 可能会小麦价格的上涨; 其他农作物尽管没有受直接影响, 但是也可能受期货市场影响价格波动加大。相关的农产品上市公司以及种业、农资公司可能成为资金短线关注的对象。

风景这边独好? 外需继续恶化酝酿中期风险

- ◆ 外需相关板块包括航运、港口以及占中国出口比重较高的资本品包括工程机械、机电设备等短期可能随大市继续反弹。但我们的分析显示, 中国外需仍可能继续恶化。考虑到政策刺激的难以持续, 以及外需进一步下滑的风险, 我们认为无论是A股市场和香港中资股, 其反弹的幅度和持续时间, 还需观察未来一段时间内需和外需中是否有进一步超出市场预期的积极因素配合。

目录

本周 A 股、港股策略观点	3
灾害天气带来农业股交易机会	6
风景这边独好？外需进一步恶化酝酿中期风险	9
中金推荐组合及配置建议	15
一周市场回顾	19
主要关注指标、市场流动性及资金情况	23
市场估值情况	26
盈利预测	33

本周 A 股、港股策略观点

A 股市场

经济指标回暖及产业政策提振，A 股牛年实现开门红。本周 A 股市场连续第四周录得上涨，同时成交量也急剧放大，各项宏观指标显示经济出现企稳迹象，同时在充裕的流动性配合下，做多热情高涨；包括细化的产业振兴计划在内的政策利好亦使得板块热点不断切换。国内今年 1 月份银行新增信贷规模有望突破 1.5 万亿元，同比增速将大大超过去年 12 月的 18.76%，创下历年之最，加之 PMI 连续两个月出现明显的回升都显示宏观经济面开始好转，众多微观数据也彰显在经济刺激政策作用下，经济反弹时间和力度均可能超过预期，如钢材产量的回升表明基建拉动的实质性作用逐步显现，“去库存化”接近尾声，钢厂产能将有所恢复，种种指标的回暖使得投资者预期得以改善。上周银行板块受新增贷款激增利好刺激，继续表现抢眼；国务院原则通过纺织工业和装备制造业调整振兴规划，石化及电子信息产业振兴计划亦在酝酿之中，在此预期之下，纺织、造船、化工、电子等板块轮番造好，围绕行业振兴计划的板块轮动行情依旧延续；财政部近期发布的《关于开展节能与新能源汽车示范推广试点工作的通知》以及工信部提出的落实“汽车下乡”政策提到了补贴的事宜，利好汽车生产企业，汽车板块也成为上周热点之一。总的来看，一周沪深 300 上涨 10.1%，上证综指上涨 9.6%，深证成指上涨 10.8%；行业上，有色金属、保险、电子元器件、汽车等板块涨幅居前，医疗保健、电力、建材等板块表现则落后于大盘。

政策面和消息面利好不断有望继续推动股市反弹，行业补涨为主。年初以来的股市反弹不仅仅是流动性驱动所致，也反映了宏观基本面出现的变化。去年底以来的银行贷款数据增速大大超过市场预期，PMI 指数连续两个月回升，众多微观数据也显示，在经济刺激政策作用下，经济反弹时间和力度均有可能超过预期，投资者预期会改善，股市反弹并不会昙花一现，行业轮动仍可能维持。前期涨幅较多的板块主要集中在跟政策直接受益的行业及个股，例如基建相关、行业振兴计划相关、环保新能源概念；而在经济反弹预期强化的情况下，投资者将寻找经济反弹及高流动性中将实际受益的行业，例如金融、钢铁，而且这些板块也正是前期涨幅较小的板块。上周五，美国参议院就缩减后的奥巴马政府经济刺激方案初步达成共识，并有望很快获得通过，受此消息刺激美国隔夜市场大涨。国内方面，发改委 2009 年重点支持的产业政策不断出台，在十大产业振兴规划中，已经推出钢铁、汽车、纺织、机械装备四个产业的振兴规划，另有电子信息、地产等产业振兴规划正积极制定。房地产业长期发展规划进展尤其引人关注。另外，轻工业是传统劳动密集型行业集中所在，而且涉及子行业范围较广，前期中国官方首次披露了 2200 万农民工失业返乡的数据显示就业形势的严峻，因此，轻工业振兴规划也如弦上之箭出台在即。其中，食品、家电振兴是振兴重点，造纸、塑料、皮革、日化、医疗器械等行业同样会得到诸多优惠政策。

抗旱题材股票（表 1）可能持续成为投资者关注的焦点。我国首次启动抗旱最高级别应急响应。由降水异常偏少和平均气温较常年同期偏高导致的气象干旱已波及中国 12 个省份。北方冬麦区旱情为 30 年一遇，小麦主产区旱情为 50 年一遇。全力抗旱成为未来一段时间牵动中央神经的重大事件。一方面，面对严重自然灾害，灌溉设备、农机、农资产品等相关抗旱物资以及农田水利建设需求急剧上升。对于 A 股市场而言，在受益行业方面投资视角直接锁定在生产抗旱物资的上市公司，例如新疆天业、利欧股份等。另一方面，作物受灾后初加工品价格都会上扬。受影响最大的主要是小麦，可能会小麦价格的上涨；其他农作物尽管没有受直接影响，但是也可能受期货市场影响价格波动加大。相关的农产品上市公司，例如北大荒、中粮屯河、南宁糖业以及种业、农资公司可能成为资金短线关注的对象。（详见我们后文的专题分析）。

表 1：抗旱题材股票一览

抗旱概念受益个股	股票代码	题材	最新股价	流通股本	近一周涨幅	近一周日均换手率	估值情况		
				(百万股)	(%)	(%)	07 PE	08 PE	07 PB
节水灌溉									
新疆天业	600075	旗下新疆天业节水灌溉股份有限公司，作为世界规模最大、最先进的节水器材生产企业，公司大力推广和应用膜下滴灌技术，并在农业节水领域取得了重大突破性进展。其应用滴灌技术的农田面积已达到世界第一。在当前旱情日益加剧的背景下，该公司膜下滴灌技术将发挥较大的抗旱作用。	8.02	249	31.0	13.1	11.4	14.8	2.2
国统股份	002205	各种输水管道的制造、运输、安装	16.70	31	12.1	4.3	47.3	36.9	9.3
新农开发	600359	与新疆天业合资成为新疆阿拉尔天农节水灌溉有限责任公司	9.36	190	11.2	8.1	49.6	59.3	2.7
新赛股份	600540	滴水灌溉龙头	10.38	129	11.9	9.2	41.5	40.9	4.2
取水									
利欧股份	002131	水泵行业标准的起草单位之一，中国农业机械工业协会排灌机械分会的副会长单位，国内最大微型小型水泵制造商，主要产品标准泵、新型高效水泵、多级深井泵的需求量有望大幅增长。	11.21	46	32.0	4.5	17.6	24.9	4.1
天一科技	000908	国家潜水电泵骨干企业之一	5.10	113	24.1	13.3	15.0	n.a.	4.3
湘电股份	600416		11.16	161	16.1	5.5	29.3	37.4	2.3
江淮动力	000816		5.60	517	18.4	3.7	n.a.	n.a.	3.8
林海股份	600099	水泵生产企业	4.70	142	25.7	4.3	n.a.	n.a.	2.1
三花股份	002050		15.18	69	12.8	3.0	36.3	15.1	9.1
新疆天业节水	840.HK		0.67	200	39	2.9	4.7	3.0	0.5
抗旱化肥、抗旱剂									
鲁北化工	600727	钾肥本身对提高作物抗旱能力和抗病能力是有帮助的，但农民的意识并没有这么强，而且钾肥价格相对于氮肥磷肥高很多，我们认为对钾肥需求拉动不会太明显。作为替代品，硫酸钾复合肥具有明显的抗病抗旱、高效长效、促进生长、提高产量、改善品质等特点而且价格优势更明显，相关上市公司的产品销量有望大增。	6.01	267	27.9	8.0	n.a.	n.a.	1.0
鲁西化工	000830		4.83	1,046	11.0	3.4	27.9	20.4	2.3
中化化肥	297.HK		4.20	1,767	-5.8	1.0	43.8	12.3	3.6
中海石油化学	3983.HK		3.97	1,681	5	0.9	12.5	9.8	2.1
露天煤业	002128	腐植酸是主要的抗旱剂。霍林河煤田含有丰富的腐植酸伴生资源，总储量在1.7-2.6亿吨之间，沙尔呼热区探明储量就高达5600多万吨，品位48.4%-70.88%，最高达75%以上，在全国同类矿山中储量最大、品位最优，而公司旗下的内蒙古霍煤中科腐植酸科技有限责任公司就在这个领域有不错的积累。	13.16	157	17.3	3.4	17.4	16.1	5.4
汇通集团	000415	抗旱生物制剂受国家防汛抗旱部门大力支持。拥有全国最大的黄腐植酸生产基地，有补涨可能。	6.27	225	25.9	14.4	30.4	n.a.	4.5
农田水利建设									
安徽水利	600502	此次大旱对“三农”将提出更严苛的要求，未来国内对农田水利的进一步加大投入势在必行，因此相关公司也将面临长期的发展机遇。	5.07	203	24.0	7.2	24.2	n.a.	2.1
三峡水利	600116		6.16	161	16.7	3.6	n.a.	n.a.	2.7
农药									
华星化工	002018		16.46	121	18.5	11.2	29.3	10.3	5.3
扬农化工	600486	对农药需求可能是会有一定提升的，特别是杀虫剂，今年暖冬加上干旱的影响，虫害可能会比去年要严重。杀虫剂企业及农药销售公司可能会适当受益。	31.34	74	9.2	1.3	49.7	18.9	4.8
红太阳	000525		15.25	204	8.9	1.6	78.2	111.2	6.8
诺普信	002215		19.55	39	2.4	2.8	37.7	32.9	16.8
隆平高科	000998		18.70	189	10.9	11.5	75.3	64.3	5.3
登海种业	002041	夏粮歉收导致粮价上涨，对种子需求和价格是有支撑的。随着近年来雪灾、旱灾等自然灾害频发，未来农业对耐旱及抗虫害能力较强的种子的需求将上升。	18.78	164	9.9	4.7	404.7	84.3	5.0
敦煌种业	600354		12.29	161	9.8	9.6	-169.3	123.9	4.1
丰乐种业	000713		11.69	151	9.3	10.9	77.0	55.4	5.3
农产品									
南宁糖业	000911		10.24	176	19.1	8.4	20.1	31.1	2.2
中粮屯河	600737		12.19	487	11.9	5.0	42.8	34.2	9.6
北大荒	600598	此次旱灾受影响最大的主要是小麦，可能会推动小麦价格的上涨；其他农作物尽管没有受直接影响，但是也可能受期货市场影响价格波动加大，例如糖、棉花、粮食等。相关的农产品上市公司，可能成为资金短线关注的对象。	14.34	1,676	12.6	2.9	39.7	39.5	5.8
新农开发	600359		9.36	190	11.2	8.1	49.6	59.3	2.7
大成糖业	3889.HK		0.54	345	5.9	0.0	2.9	3.2	0.4
西王糖业	2088.HK		0.96	307	7.9	2.0	2.1	5.4	0.5
金健米业	600127		6.01	432	16.5	10.4	n.a.	n.a.	4.3
香梨股份	600506	农业产业化	8.21	126	12.8	10.6	892.4	n.a.	3.3
顺鑫农业	000860		13.38	232	9.2	4.4	39.0	24.7	2.8
农产品	000061		16.01	277	17.0	3.9	37.7	32.1	4.3

资料来源：万得，中金公司研究部

港股市场

数据反弹，推动市场动力。国企与香港本地公司股价表现上周继续分化。如我们 1 月 19 日策略周报“数据反弹，增加短期市场动力”所预计，1 月份新增贷款快速上升及 PMI 指数连续两月回升下，加上投资者仓位偏低，上周强周期国企板块如有色、航运、钢铁、能源以及金融类中的证券、房地产及保险等股价表现领先于大盘；但国内银行板块股价表现则略为落后，带动 MSCI 中国指数及国企指数分别上升 6.7% 及 7.9%。在总资产反弹 3 倍的担忧下，香港本地房地产公司表现疲弱，新鸿基地产、恒隆地产、恒基地产、长江地产分别下跌 7.15%、9.8%、7.8%、8.8%；香港银行股则表现分化，汇丰银行微升 2.1%，恒生银行跌 1.1%，东亚银行涨 6%，拖累恒生指数上周只上升 2.8%。

接近主要阻力，出口消费缺乏支持。在资金推动下，我们估计港股本周初期仍然维持上升动力，并以前期稍为落后的权重板块如**银行、电讯**、以及个别政策题材板块如**汽车、化工、电子**等板块轮动领涨，带领恒生指数及国企指数挑战 14,700 及 8,300 点的阻力。不过恒生及国企指数要突破阻力并进一步冲击今年高点的 15,763 及 8,774，除了依靠政府基础建设投资及银行资金陆续到位推动的国内周期性板块外，还需要出口及消费部门有较佳表现配合。但在发达国家需求仍然疲弱，亚洲周边经济以及新兴市场出口表现继续恶化下（详见第 9 页：“**风景这边独好？外需继续恶化酝酿中期风险**”的专题分析），我们预期国企指数短期内仍然维持在约 2,000 点的范围内盘整。

消费行业利润仍然受压。国内的消费增速也缺乏亮点。元旦及春节期间的零售增速分别只有 13% 与 6.6%。我们零售行业研究队 2 月 5 日发出的中国零售业周报指出，尽管中西部及东北地区的城市保持了 10% 以上的消费增速，但一线城市、富裕省份的省会城市首次出现持平或负增长，当中如上海及杭州重点大型零售企业零售额更分别出现负增长达 11.3% 及 22.1%。除了销售额、同店销售有较大压力外，大折扣与促销可能对毛利率带来进一步压力。首只公布业绩的港股蓝筹股思捷的零售 EBIT 利润率大跌 2.3 个百分点到 14.2%，对香港及国内的零售公司的表现是个警惕。同样的价格及毛利风险在酒店行业也比较明显。上海星级酒店去年底入住率尽管较去年 2 月份雪灾及 8 月份时低点的 43% 及 47.3% 时有所恢复，但平均房价到 11 月份已下降 7.1%，当中以 5 星级酒店平均房价下跌速度更加速到年底的 16.6%，而较低星级酒店的房价跌幅仍然在低单位数。所以如果零售及可选消费板块本周有所补涨，将会是进一步减持或建立空仓的机会。

乘用车热销，政策助延销情。乘用车为消费板块近期的奇葩，一月份乘用车销售达 647,594 辆，同比略降 0.2% 环比略升 0.5%，按法定工作日的平均销量更同比大涨 20%，表现好于预期，而且连续两月出现销大于产的情况。12 月 19 日降低油价、养路费的取消、1 月 20 日起 1.6 升及以下乘用车购置税减半到 5%，而且去年 12 月及今年 1 月份消化库存比较充分，加上去年二月份的雨雪冰冻灾害，所以二月份出现两位数的同比销售上升差不多成为定局；尽管 3 月 1 日开始实施的微型车下乡政策执行，可能对特别是微型车制造商如吉利等尤其有利。

抗旱题材。相关题材股在港股中较少，当中以大成糖业（3889）和西王糖业（2088）为主要受益股（详见我们后文的专题分析）。但我们相信市场可能也作短期追逐如新疆天业节水（840），以及化肥公司如中化化肥（297）、中海石油化学（3983），但我们提醒投资者相关事件对公司实际影响较少，同时关注对大成生化（809）与中国粮油控股（606）的负面影响。

灾害天气带来农业股交易机会

作者：袁霏阳

灾害天气概述

对作物产量有重大影响的灾害天气有旱灾、冰雹、大风、强降雨、涝灾和冻害。旱灾通常有春旱、伏旱和秋旱，春旱一般指清明期间黄淮和华中地区降水偏少造成旱情，伏旱指发生在7月上中旬长江中下游和华中地区高温少雨而导致的旱情，秋旱指8月上中旬发生的旱情。冰雹一般发生在6月下旬至7月上旬。大风在全年大部分时间都可能发生，但若发生在作物抽穗前后并造成作物倒伏，产量将受较大影响。强降雨及洪涝灾害一般发生在7至8月，易发地区包括淮河、秦岭、西南地区和长江流域，其中强降雨会造成作物倒伏及收获期作物发霉发芽。霜冻是从9月中旬新疆东北部开始并于12月中旬到达华南地区，对作物造成冻害。此外，3月下旬发生的倒春寒天气也会造成冻害。综上所述，华北、黄淮和华中地区易遭旱灾，如发生在97年和99至01年的旱灾。江淮地区7、8月易遭受强降雨甚至涝灾。广西省易在冬季遭受霜冻天气。纵观中国灾害性天气，旱灾与涝灾常常交替发生，因此，目前旱灾意味着未来可能发生涝灾。

灾害天气对主要粮食与经济作物的影响分析

- 作物生长阶段及灾害天气对各阶段影响：**稻谷、小麦、玉米、大豆和棉花生长阶段可简单分为播种出苗、返青分蘖（大豆是花芽分化）、拔节成穗（大豆是开花结荚）、灌浆结实（大豆是鼓粒成熟，棉花是结铃吐絮）和收获期。其中，播种出苗期养分吸收最少，受干旱天气影响不大。返青分蘖以及拔节成穗是养分汲取最旺盛时期，此时若发生干旱或冻害将影响作物器官发育，而且抽穗前后出现强降雨或大风天气易造成作物倒伏并带来大幅减产。灌浆结实期要求水分充足，怕遭旱。收获期忌持续阴雨或强降雨天气。甘蔗生长阶段与以上作物略有不同，分为播种出苗、返青分蘖、伸长和成熟期，但养分吸收阶段与上述几种作物大致相同。由于甘蔗不耐寒，所以若出现长时间大范围霜冻天气，甘蔗亩产和出糖率将受影响，并将影响下一产季亩产量和出糖率。
- 易受灾地区主产作物：**1) 华北、黄淮和华中地区是我国小麦、玉米、大豆和棉花主产区；2) 长江流域和淮河流域是我国稻谷和棉花主产区；3) 广西地区是我国食糖主产区。
- 灾害天气及其影响回顾：**1) 旱灾：1997年华北和黄淮地区出现春夏秋三季连旱，6至8月降水量为1951年以来最少，黄河断流累计长达222天，受此影响97年全国玉米和大豆平均亩产量分别下滑15.7%和13.8%；虽然1999年华北、黄淮和华中地区又发生秋冬春三季连旱，并在此后两年延续少雨天气，但因97年后我国加大水利设施建设力度，所以这三年粮食亩产量基本未受影响。2) 强降雨：98年5、6月小麦收割期江淮黄淮地区大雨暴雨造成全国小麦平均亩产量下滑10.2%。3) 涝灾：1998年8月发生的长江流域涝灾并未影响当年粮食亩产量，98年稻谷产量还达到历史第二高位；此外，2007年7月淮河流域涝灾也未对稻谷产量造成明显影响。4) 霜冻：1999年底和2008年初广西曾遭遇大范围霜冻天气，99年霜冻造成99/00产季同比减产16%，00/01产季产量维持在前一产季低位；08年初霜冻预计造成08/09产季甘蔗出糖率降低5%和亩产量下滑10-15%。

受灾时农作物及其加工品价格表现

- 发改委数据显示，97年玉米产量同比下滑18%后，现货价格在8至10月出现大涨，10月份玉米价格比7月上涨24%，并带动同期玉米淀粉价格抬升11%。大豆虽也受灾并造成亩产量下滑，但因种植面积大幅增长，总产量仍有提升，价格基本维持不变，同期豆油价格也基本

稳定。

- 98 年 5、6 月小麦减产，5、6 月现货均价较 1-3 月下滑 5.6%，原因在于国家出面调控，同期面粉价格微涨 2%。98 年 8 月涝灾发生后，中粳稻价格上涨 3.8%，一个月后又迅速回落，但同期籼米和粳米价格却上涨了 4-8%，并且之后未见回落。
- 07 年 7 月淮河流域涝灾发生后，稻谷价格开始上涨，但造成稻谷价格上涨的根本原因是 07 年下半年开始的通胀带动所有农产品价格上涨。
- 99 年底广西爆发霜冻天气后，糖价从 99 年 12 月底 2000 元/吨攀升至 01 年 4 月底 4350 元/吨（霜冻对第二年产量也有影响），08 年再次出现大范围霜冻天气后，糖价由 08 年 1 月底 3400 元/吨升至 2 月中旬 3950 元/吨。

可以看出，作物受灾后初加工品价格都会上扬。小麦和稻谷价格在 98 年后因受政府调控而难以大幅上扬甚至出现滞涨，但国家缺乏价格掌控力的品种极易出现价格大幅上涨，例如大豆、玉米、糖和棉。作物受灾后若国家强有力控制其价格，未受灾地区种植企业将难以受益。初加工企业通常会因为初加工品价格上扬而受益，但采购初加工产品的食品与饲料企业将面临成本上涨压力。

股票市场对于灾害天气反应

07 年前市场对农业股关注较少，灾害发生后股价仅对相关公司实际受益或受损程度做出反应。但 07 年后，受到政府支农政策影响，市场对农业股异常关注，股价也对相关消息异常敏感。例如 08 年初雪灾爆发时，相关农业股股价表现就十分亢进。09 年三农问题依然备受关注，因此，始于去年冬季的此次旱灾极有可能带来相关公司股价超常波动，产生短期交易机会。

若目前灾情蔓延或于未来引发涝灾，可能带来的产业与上市公司交易机会会有：1) 产前环节：受益公司包括生产救灾设备的农业机械公司、灾后需要补肥的化肥公司、以及为防止疫情发生与蔓延的农药公司，饲料公司会因原料成本上涨而受到冲击，种业公司或将因补种而受益也可能因为农户对灾情忧虑减少种植面积而受损。2) 产中环节：未受灾地区稻谷和小麦种植公司受益可能有限，但政府价格控制力度较小的玉米和大豆种植公司受益可能较大；3) 产后环节：初加工企业会因产品价格上涨而受益，但深加工企业则会因原料成本上涨而受冲击。

在我们已覆盖的农业上市公司中，因灾情而可能获益的上市公司包括：

南宁糖业：受益于国内冻灾对甘蔗产量与产糖量的后续影响以及近期澳大利亚蔗区涝灾所带来的全球糖价上涨。至于甘蔗收购价，因广西规范且严格的划片收蔗政策，决定了当地极少出现抢蔗从而推高甘蔗收购价的情况。此外，广西政府制定的蔗糖与甘蔗间的价格联动政策也保证了甘蔗收购价不会无序疯涨，所以在 05/06 榨季糖价大涨及 08 年年初冻灾时，甘蔗收购价均未出现异动。

中粮屯河：受益于国内冻灾对甘蔗产量与产糖量的后续影响以及近期澳大利亚蔗区涝灾所带来的全球糖价上涨。但若春播后新疆或内蒙地区遭遇冰雹或干旱等灾情，则会有原料价格上扬风险。

北大荒：受益于粮价上涨。公司所处东北三江平原较少发生自然灾害，所以，小麦、玉米和稻谷价格因灾情而上涨很可能会使公司受益。

西王糖业和大成糖业：受益于糖价上涨。因我国对小麦价格具备掌控力，玉米因小麦价格上涨而抬升的幅度将小于国家掌控力度较小的糖价，而糖价上涨将会带动玉米淀粉糖价格上涨，从而提升淀粉糖企业盈利。

其他或将受益的农业上市公司还有**新农开发**（受益于棉价上涨）。但可能受到本次灾情冲击的有**通威股份**（小麦、玉米及其制品都是饲料原料），**大成生化**和**丰原生化**（玉米是这两家公司的主

要原料)。灾害对种子需求具有双重影响,因此目前较难判断种业公司是否会受益于此。

表 2: 易受灾地区及主要作物

易受灾地区	灾害类型及发生时间	主要作物及在当地的生长周期
华北、黄淮和华南地区	春旱、伏旱以及秋旱都易发生	小麦（占全国产量的70%），9月底开始播种，翌年5、6月收获。
	春旱：4月上中旬，持续20天	玉米（占全国产量的30%），5月下旬开始播种，8月中旬至9月收获。
	伏旱：7月上中旬，持续20天	大豆（占全国产量的15%），6月中旬开始播种，9月中下旬收获。
	秋旱：8月上中旬，持续20天	棉花（占全国产量的35%），4月中旬开始播种，9月中旬至10月收获。
长江流域和淮河流域	强降雨以及涝灾，7至8月	稻谷（占全国产量的50%），4月上旬开始播种，9月收获。
		棉花（占全国产量的20%），4月上旬开始播种，9月上旬至10月收获。
广西地区	霜冻，12月至2月	食糖（占全国产量的60%），4月后的春植蔗播种量占全年播种量90%以上，当年11月至翌年4月收获。

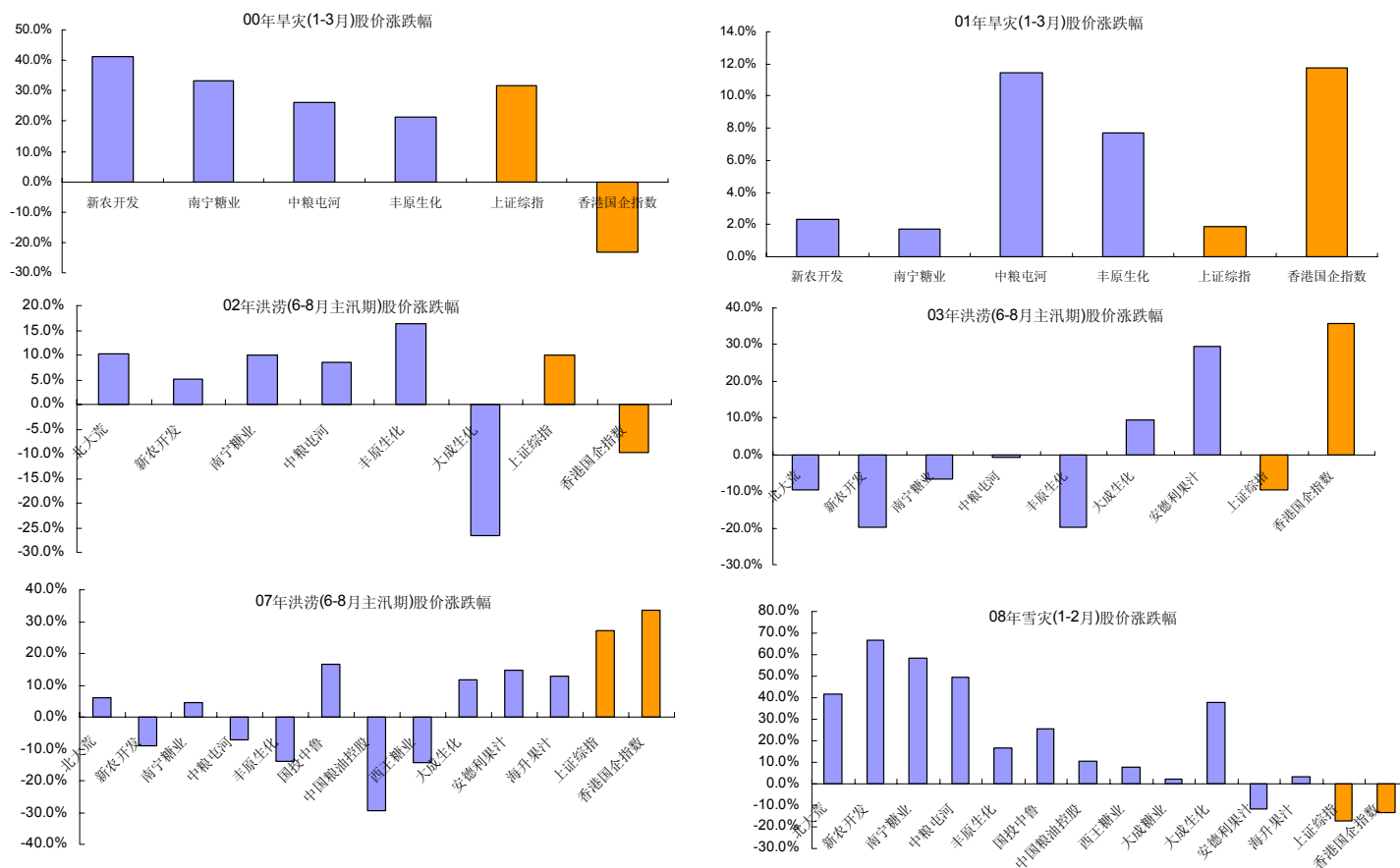
资料来源：中金公司研究部

表 3: 96 至 07 年间自然灾害造成的成灾面积

成灾(万亩)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
洪涝	16,282	8,760	20,678	7,606	6,480	5,420	11,211	18,433	5,620	9,071	6,853	24,255
旱灾	9,371	30,015	7,590	24,921	40,170	35,547	19,871	21,705	12,722	12,719	20,117	7,657
风雹	3,174	5,444	4,850	3,534	3,360	3,084	5,748	4,392	3,287	2,453	3,216	2,123
低温	1,354	1,245	4,655	4,035	1,545	2,666	3,440	3,165	2,498	2,758	4,253	2,264
台风	1,453	-	-	-	-	972	710	1,079	319	2,949	2,508	1,297

资料来源：中国农业年鉴

图 1: 2000 至 2007 年灾害期间相关农业公司股价表现



资料来源：万德资讯，中金公司研究部

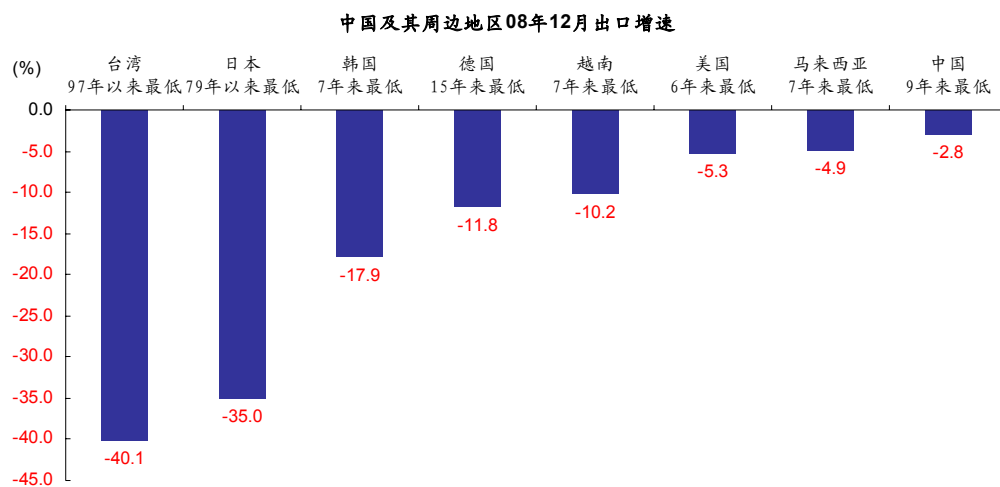
风景这边独好？外需继续恶化酝酿中期风险

我们在 2008 年 11 月 7 日题为《走出熊市的第一步——降息周期下的内需展望》的报告中提出，在政策大力作用下的内需走势是决定中国股市走势的重要变量，此后中国市场特别是内地 A 股市场在接二连三的政策组合下走出一轮反弹行情。在春节前一期以及节后一期周报中我们详细阐述由于中国一些领先指标，包括信贷和 PMI 指标等，相继反弹，显示经济在旨在提振内需的宽松的货币政策和积极的财政政策作用下，有暂时企稳反弹迹象，可能会给市场带来进一步的短期动力。在部分积极的数据配合下，在过去的一周中，无论是内地股市还是香港中资股，内需相关的周期性板块以及金融板块表现抢眼。市场上部分非常乐观的情绪开始抬头。

同时，我们也注意到，周边主要出口国家近来出口增速继续大幅下滑，下滑幅度创下近几十年的新高（如图 1），显示外部环境进一步恶化。但相比之下，中国出口竟然显示出相对的弹性，12 月份的出口增速只下滑 2.8%，是众多国家中下滑最少的一个。内需政策的作用下或许可以暂时企稳，但外需是否也能够独树一帜？这是判断此轮反弹可以持续多长、走多高的重要变量之一。

中国出口是“风景这边独好”，还是恶化“时候未到”？在对比中国的出口结构、出口增速随外部需求变化规律等基础上，我们认为，中国外需面临进一步恶化的空间，而外需相关板块，包括航运、港口以及在中国出口比重中占比较大的资本品等相关板块，虽然在短期内，随着大市的反弹可能还会有继续表现的机会，但中期的回调风险依然存在。

图 2：主要周边国家及部分发达国家近几个月出口增速大幅下滑*

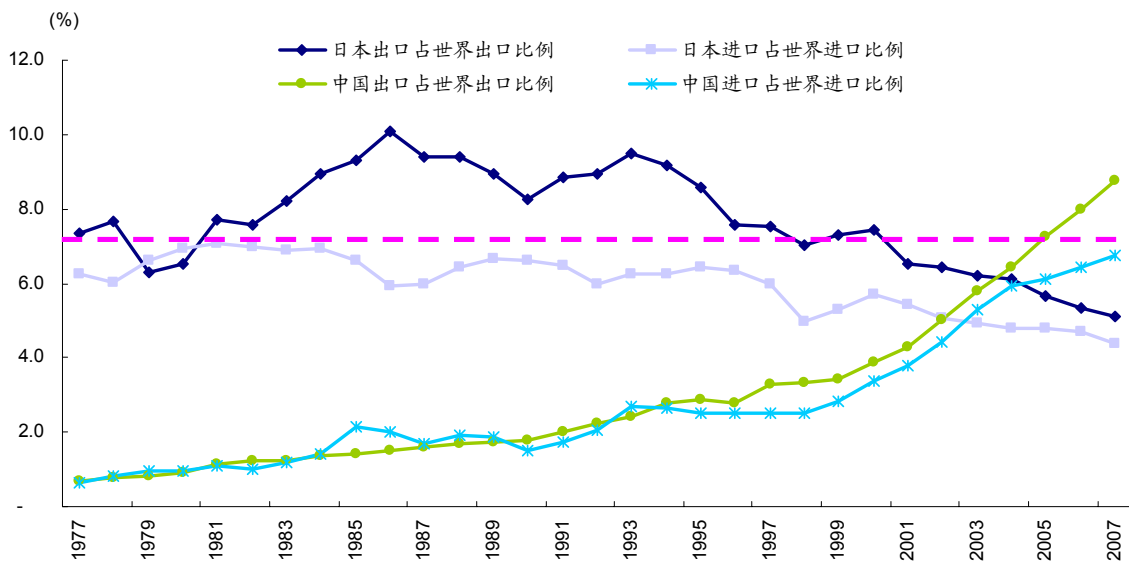


资料来源：CEIC，中金公司研究部 *部分数据是自我们有的数据以来最低数据，部分国家增速是 11 月份增速。

我们将中国的出口与同样是世界贸易大国的近邻日本作为对比，来看中国出口在短期到中期可能面临的进一步趋势。日本自去年下半年来出口增速大幅下滑，去年 12 月份以及今年 1 月份出口年同比下滑超过 35%。

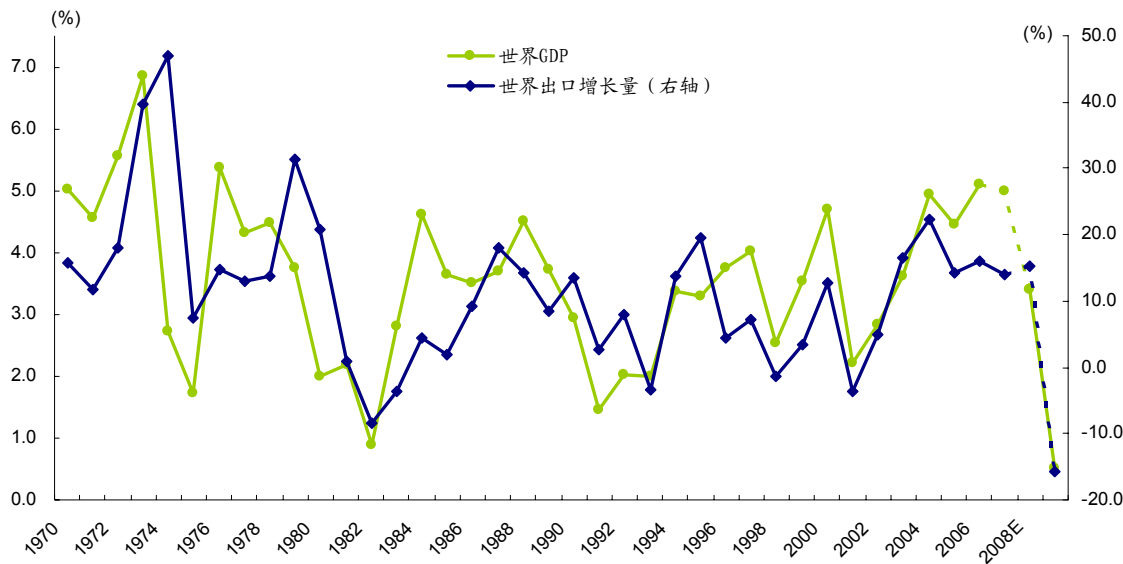
中国对外需萎缩风险暴露已经接近甚至高于日本。目前中国出口占世界出口的比例，已经从原来的很低的个位数，上升到超过 10%，超过了日本在 1990 年代初的水平，显示目前的中国对外需萎缩的风险暴露已经接近甚至高于 1990 年代初的日本，也高于当下的日本。IMF 预计世界 GDP 增速从 2007 年的 5.0% 回调至 2008 年 3.4%，2009 年进一步下降至 0.5%。世界出口量的增速与全球经济增速高度相关，经济增速的大幅放缓，必然伴随出口增速的大幅放缓甚至是萎缩。

图 3：中国和日本贸易量占世界贸易量的比例



资料来源：WDI，中金公司研究部

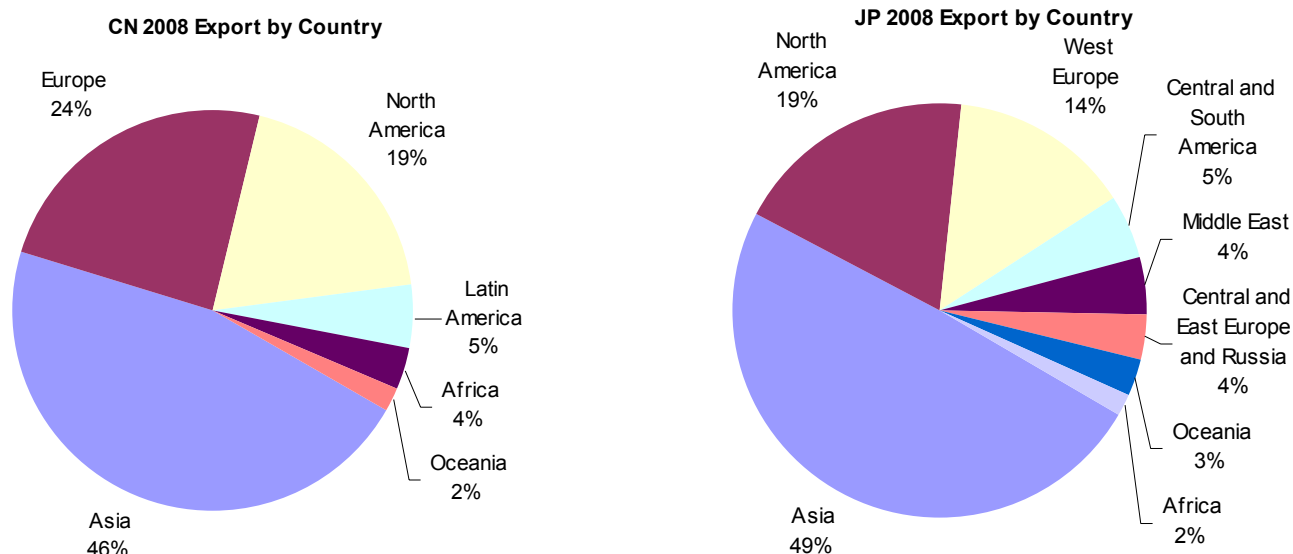
图 4：世界 GDP 与世界出口量的增速



资料来源：WIND EDB、Datastream，中金公司研究部，虚线部分为预测数据

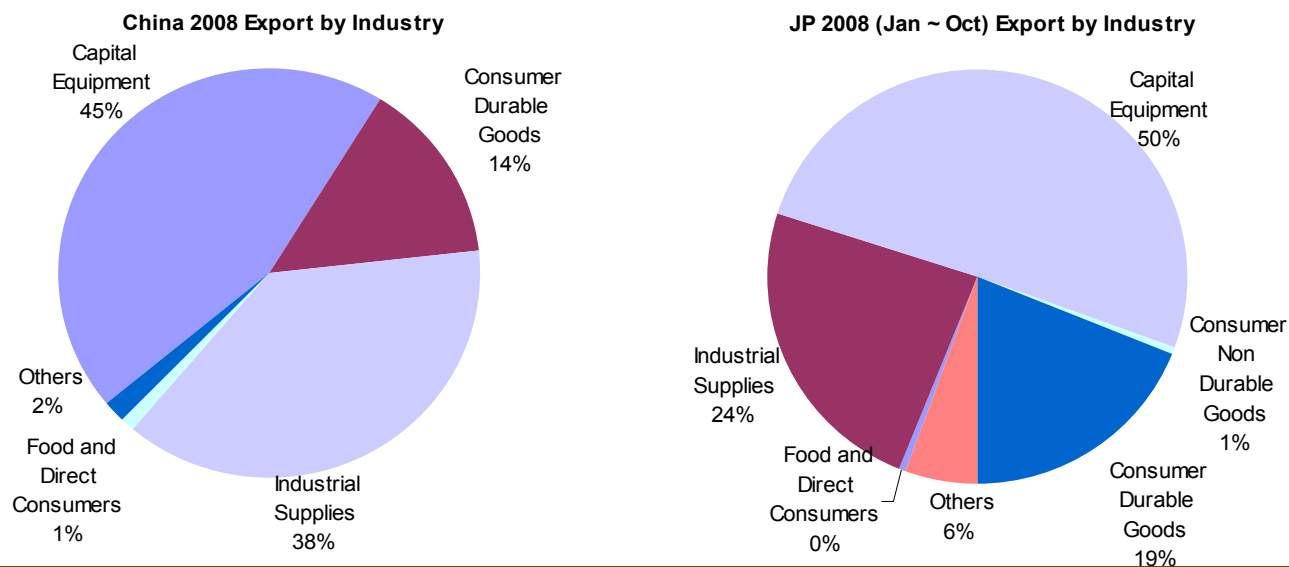
中国出口目的地结构和产品类别结构与日本出口类似（图 4）。去向亚洲国家的出口都占到各自出口的 45% 以上，去向北美的出口占各自出口的 20% 左右，去向欧洲的出口也约占 20% 左右，其它如拉丁美洲、非洲、大洋洲占比也基本相差无几，显示出两国出口目的地结构基本类似。在出口产品的行业结构方面，日本出口结构中周期性较强的资本品、工业用产品等占总出口的比例接近 75%，在周期性较强的资本品、工业用品等占中国出口的比例也在 70% 以上，表现出类似的产品类别结构。

图 5: 中国出口目的地结构与日本对比



资料来源：CEIC，中金公司研究部

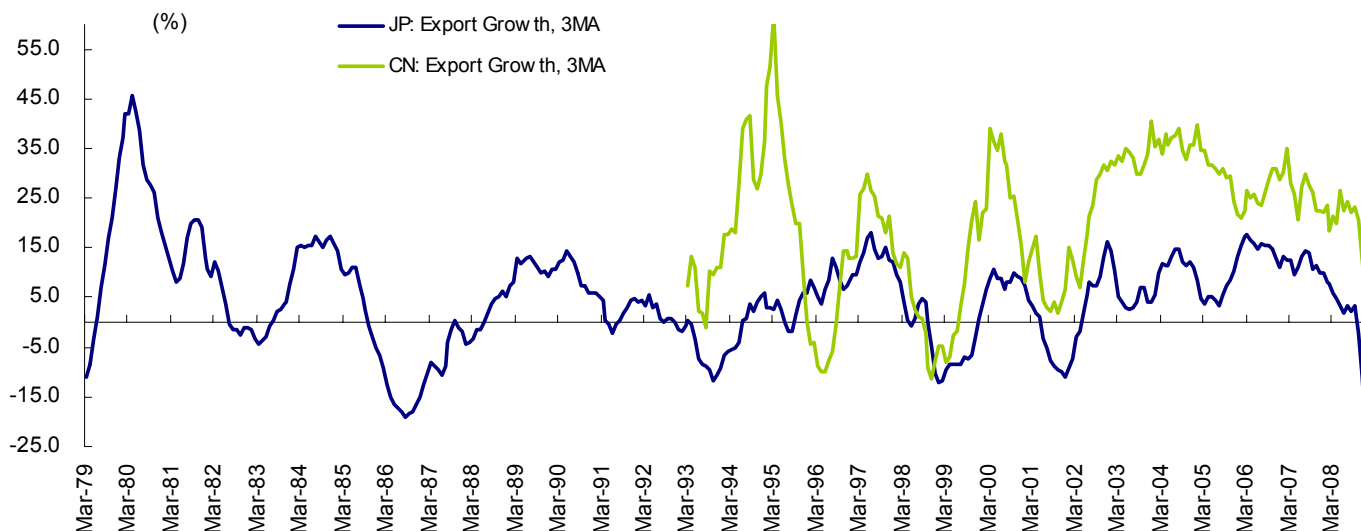
图 6: 中国出口行业结构与日本对比*



资料来源：CEIC，中金公司研究部 * 中国出口行业分类为我们根据中国出口子类别重新分类的结果

历史上中国与日本出口增速相关度较高，中国表现出更大的波动性。的确，在上述类似的出口目的地结构和产品类别结构下，中国出口增速与日本出口增速表现出很大的相关性(图 6)，相比之下，中国出口增速的波动更大。目前日本的出口下滑速度已经超过当年“广场协议”后日元大幅升值带来的出口萎缩速度，而中国出口甚至还没有低过 1997 年亚洲金融风暴时的水平，表明进一步下行的风险明显。

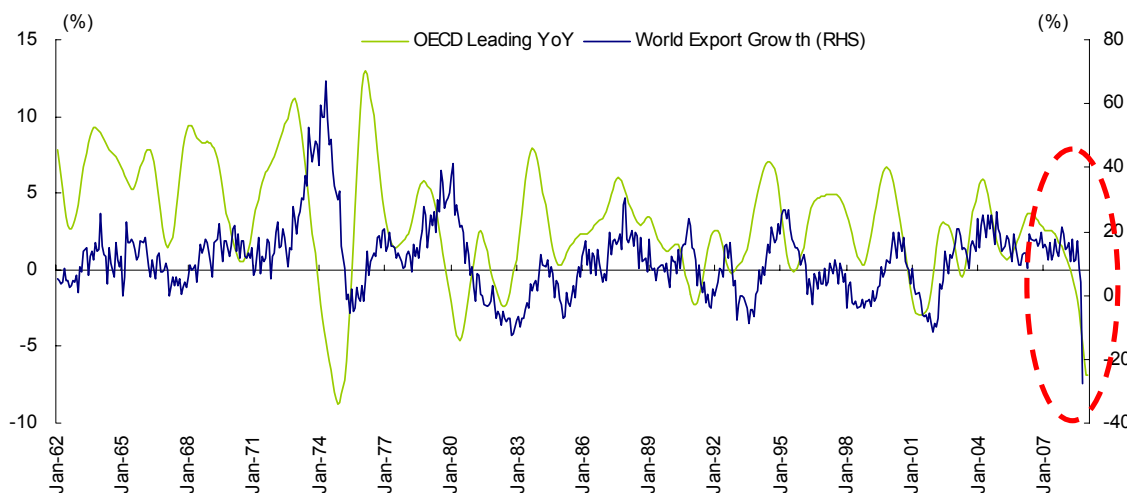
图 7：中国与日本出口增速高度相关，波动更大（三个月移动平均值）



资料来源：CEIC，中金公司研究部

领先指标显示，外需企稳还需时日。OECD 领先指标对中国的出口具有较好的领先性，目前这一指标仍在恶化当中，显示外需的企稳还需时日。

图 8：OECD 领先指标显示出口增速下滑仍将持续



资料来源：Bloomberg，Datastream，中金公司研究部

图 9: OECD 领先指标显示出口增速下滑仍将持续

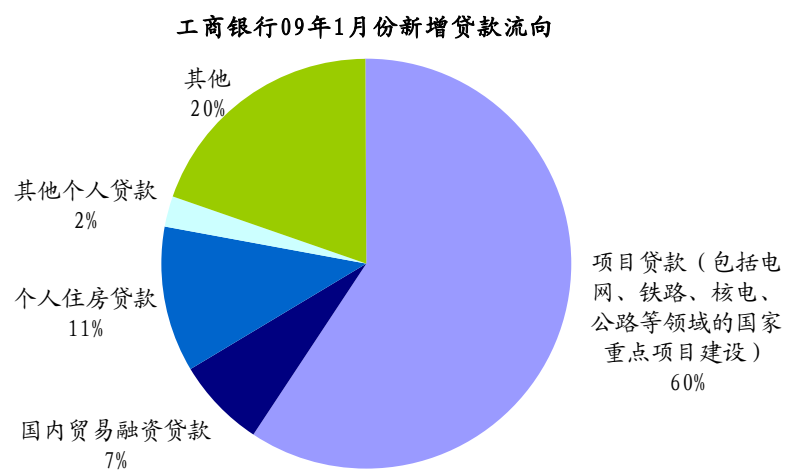


资料来源: Bloomberg, CEIC, 中金公司研究部

中国与周边国家和地区面临同样的外需环境,虽然中国出口的结构略偏向低端,但“覆巢之下,安有完卵”。周边地区的出口增速已经创出多年新低,中国出口还暂时表现出一定的弹性。但是我们要注意外需进一步下滑的风险。中金宏观组预测 2009 年中国出口实际增速-3.5%,考虑到可能的通缩因素,名义的下滑速度可能更大。结合外需相关领先指标最近的表现,我们认为中期内外需会有进一步恶化的风险,而外需相关的板块,包括航运、港口、以及占中国出口比重较大的资本品如工程机械、机电设备等,短期内可能仍随大市一起反弹,但中期内则可能面临回调风险。

从更广的意义上来说,目前超出预期的信贷增速以及 PMI 连续两个月的反弹,显示中国内需可能在未来一段时间内企稳,这也是这轮市场反弹的基石。但这带有非常明显的政策作用痕迹。从 1998 年的政策经验(参看我们过去两周的周报)以及近日工行公布的信贷流向结构(图 9)来看,信贷大多流向了受政府政策推动的基建相关板块,其对其它除基建相关外的投资和消费等作用并不明显。考虑到政策刺激的难以持续,以及上述外需进一步下滑的风险,我们认为对当前市场热炒的经济反弹的持续性不能过于乐观。而无论是 A 股市场和香港中资股,其反弹的幅度和持续时间,还需观察未来一段时间内需和外需中是否有进一步超出市场预期的积极因素配合。

图 10：工行公布的 1 月份信贷流向结构



资料来源：工行网站，中金公司研究部

中金推荐组合及配置建议

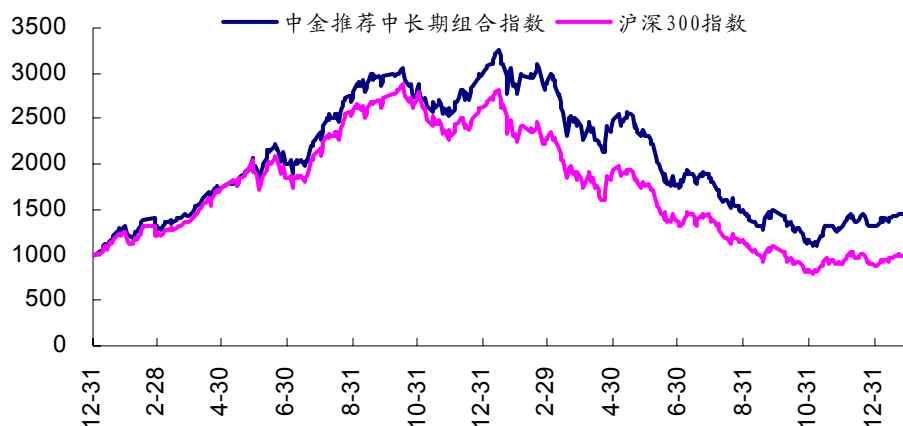
A 股

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	14.99	1.04	1.44	1.18	14.5	10.4	12.7	3.2	2.6	2.3	2.4%	2.0%	2.3%
华夏银行	中性	9.49	0.50	0.80	0.84	19.0	11.9	11.3	3.1	1.7	1.5	2.1%	2.2%	2.5%
金地集团	推荐	8.34	0.58	0.56	0.66	14.5	15.0	12.6	1.7	1.5	1.4	2.4%	2.4%	2.4%
保利地产	审慎推荐	18.04	0.61	0.92	1.20	29.7	19.7	15.0	3.7	3.1	2.6	1.5%	2.0%	2.3%
万科A	推荐	7.82	0.44	0.37	0.40	17.7	21.1	19.8	2.9	2.9	2.8	4.2%	4.2%	4.2%
中国平安	中性	33.97	2.05	-0.19	1.00	16.5	-177.7	34.0	2.3	2.8	2.7	0.0%	0.8%	0.9%
中信证券	审慎推荐	23.97	3.74	1.04	0.91	6.4	23.1	26.3	1.5	2.9	2.7	0.6%	1.0%	1.0%
消费														
合肥百货	推荐	8.28	0.27	0.38	0.49	31	21.9	16.8	3.8	3.4	3.0	1.4%	1.8%	2.3%
时代出版	推荐	22.12	0.07	0.27	1.05	316	81.8	21.2	12.2	2.3	2.1	0.0%	0.0%	0.0%
天威视讯	推荐	12.97	0.27	0.29	0.33	49	44.8	39.3	5.2	2.9	2.7	0.0%	0.0%	0.0%
承德露露	审慎推荐	16.70	0.46	0.65	0.85	36	25.6	19.6	5.8	5.4	4.8	1.2%	1.2%	1.2%
双汇发展	中性	33.02	0.93	1.14	1.50	36	28.9	22.0	9.2	8.4	7.4	3.0%	3.9%	4.2%
康缘药业	推荐	17.10	0.58	0.54	0.75	30	31.5	22.7	5.2	4.0	3.9	1.6%	2.2%	2.7%
一汽轿车	审慎推荐	10.15	0.34	0.70	0.57	30	14.5	17.8	2.9	2.5	2.3	2.0%	2.0%	2.0%
潍柴动力	审慎推荐	25.96	2.42	2.15	1.44	11	12.1	18.0	3.4	2.5	2.2	0.0%	0.0%	0.0%
能源														
华能国际	审慎推荐	7.72	0.50	-0.25	0.33	15.5	-30.3	23.3	2.0	2.2	2.1	0.0%	2.6%	4.0%
国电电力	审慎推荐	6.35	0.31	0.03	0.19	20.2	203.5	33.5	2.6	2.6	2.4	0.1%	0.7%	1.3%
工业														
宝钢股份	审慎推荐	5.83	0.73	0.50	0.37	8.0	11.7	15.8	1.2	1.1	1.1	3.4%	2.5%	2.7%
武钢股份	审慎推荐	6.69	0.83	0.91	0.47	8.0	7.4	14.1	2.0	1.8	1.7	4.9%	2.8%	3.0%
云维股份	中性	14.65	0.66	1.00	0.41	22.1	14.7	35.4	2.8	2.4	2.3	2.0%	0.7%	0.7%
平煤股份	中性	18.50	1.03	2.21	1.00	18.0	8.4	18.5	3.3	2.6	2.4	4.8%	2.2%	1.3%
中国神华	推荐	21.92	0.99	1.50	1.43	22.1	14.6	15.4	3.4	3.0	2.7	3.1%	2.7%	2.6%
广深铁路	中性	4.09	0.20	0.21	0.21	20.2	19.8	19.1	1.3	1.3	1.2	2.0%	2.1%	2.0%
上海机场	审慎推荐	13.88	0.88	0.45	0.57	15.8	30.6	24.3	2.3	2.2	2.0	0.6%	0.7%	0.9%
置信电气	推荐	22.99	0.43	0.65	1.05	53.4	35.6	22.0	12.7	10.2	7.7	0.8%	1.4%	1.6%
安徽合力	推荐	9.56	0.90	0.70	0.91	10.6	13.6	10.5	1.7	1.6	1.4	2.1%	2.1%	2.1%
电信科技														
中兴通讯	推荐	29.80	0.93	1.23	1.67	32.0	24.2	17.8	3.3	3.0	2.6	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市净增长率	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市净增长率	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	总	流通	每股收益(RMB)				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率			
		02/06/09	市值	市值	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
China Mobile	941.HK	75.90	196,271	50,452	4.28	5.46	5.66	5.87	16.7	11.9	11.8	11.8	3.9	3.0	2.7	2.5	2.7%	3.7%	4.0%	4.2%
ICBC	1398.HK	3.65	39,094	32,456	0.25	0.33	0.34	0.35	13.9	9.6	9.5	9.6	2.1	1.7	1.6	1.5	4.3%	6.2%	6.3%	5.3%
PetroChina	857.HK	6.32	17,196	17,192	0.80	0.63	0.57	0.77	7.5	8.7	9.7	7.5	1.5	1.3	1.2	1.2	5.9%	5.1%	4.6%	5.9%
BOC	3988.HK	2.18	21,371	16,072	0.21	0.22	0.23	0.27	9.8	8.7	8.3	7.4	1.3	1.2	1.2	1.1	4.6%	5.7%	6.0%	6.8%
Sinopec	386.HK	4.56	9,868	9,866	0.65	0.26	0.47	0.47	6.6	15.1	8.5	8.8	1.2	1.1	1.0	0.9	3.8%	1.7%	3.0%	2.9%
China Telecom	728.HK	2.92	5,225	5,225	0.28	0.26	0.18	0.24	9.8	9.6	14.6	11.0	1.0	0.9	0.9	0.9	2.9%	3.2%	3.1%	3.4%
Sinofert	297.HK	4.20	3,797	957	0.09	0.29	0.40	0.40	43.8	12.3	9.2	9.5	3.6	1.9	1.6	1.4	1.1%	0.0%	1.6%	2.2%
China Coal	1898.HK	6.45	3,416	3,209	0.51	0.67	0.61	0.48	11.8	8.3	9.3	12.3	2.6	1.2	1.1	1.1	1.5%	2.5%	3.5%	3.1%
Huaneng Power	902.HK	5.70	2,246	2,237	0.51	-0.25	0.33	0.51	10.5	n.a.	15.1	10.1	1.2	1.4	1.4	1.4	5.6%	0.0%	4.0%	5.9%
Yurun	1068.HK	10.30	2,034	1,138	0.53	0.76	0.89	1.09	18.3	11.6	10.2	8.6	3.8	3.0	2.4	2.0	1.5%	2.2%	2.4%	2.9%
CCS	552.HK	4.92	1,264	1,159	0.20	0.24	0.30	0.36	22.9	17.7	14.4	12.5	2.8	2.4	2.2	2.0	1.5%	2.3%	2.8%	3.2%
R&F	2777.HK	7.54	987	845	1.01	0.92	0.84	0.82	7.1	7.0	7.9	8.4	1.8	1.4	1.3	1.2	5.6%	3.6%	3.2%	3.0%
ZTE	763.HK	23.95	692	692	0.93	1.23	1.67	2.00	24.2	16.7	12.6	10.9	2.5	2.0	1.8	1.7	0.8%	1.1%	1.5%	1.8%
Guangshen Railway	525.HK	2.58	476	475	0.20	0.21	0.21	0.20	12.0	10.7	10.6	11.5	0.8	0.7	0.7	0.7	3.3%	3.7%	3.7%	3.4%

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	2.5	Agile Properties	3383 HK Equity	12.1%	Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.2
Sunshine Paper	2002 HK Equity	2.7	HSBC Plc	5 HK Equity	11.6%	SMIC	981 HK Equity	0.2
Yanzhou Coal	1171 HK Equity	2.9	Anhui Expressway	995 HK Equity	11.0%	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.3
Lee & Man Paper	2314 HK Equity	3.2	CIMC B	200039 CH Equity	10.5%	Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.3
Global Sweeteners	3889 HK Equity	3.2	Esprit	330 HK Equity	10.3%	BMC	1000 HK Equity	0.3
Fuji Food	1175 HK Equity	3.4	Jingkelong	814 HK Equity	9.7%	Clear Media	100 HK Equity	0.4
Global Bio-Chem	809 HK Equity	3.5	Sa Sa	178 HK Equity	9.6%	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.4
Clear Media	100 HK Equity	3.7	SZ Chiwan B	200022 CH Equity	9.6%	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.4
Haisheng Juice	359 HK Equity	3.7	Lee & Man Paper	2314 HK Equity	8.8%	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.4
Shui On Land Limited	272 HK Equity	3.7	Fuji Food	1175 HK Equity	8.7%	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.4
Jiangxi Copper	358 HK Equity	3.8	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	8.5%	Nanjing Panda	553 HK Equity	0.4
Fosun International	656 HK Equity	3.9	Jiangxi Copper	358 HK Equity	7.9%	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.4
Dachan Food	3999 HK Equity	3.9	BoC HK	2388 HK Equity	7.8%	Chang'an B	200625 CH Equity	0.4
COSCO Holdings	1919 HK Equity	3.9	Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	7.8%	Greentown China	3900 HK Equity	0.5
Guangzhou Shipyard Int'l	317 HK Equity	4.3	COSCO Holdings	1919 HK Equity	7.7%	Henderson Land	12 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	1,062.2	CIH	966 HK Equity	0.0%	Tencent	700 HK Equity	9.6
BEA	23 HK Equity	353.2	China South'n Air	1055 HK Equity	0.0%	Dangfang Electric	1072 HK Equity	6.0
Ping An	2318 HK Equity	344.0	Huadian Power	1071 HK Equity	0.0%	Alibaba	1688 HK Equity	6.0
BJ Cap Intl Airt	694 HK Equity	202.8	Huaneng Power	902 HK Equity	0.0%	Huabao International	336 HK Equity	5.6
China Shipping Container	2866 HK Equity	98.5	Air China	753 HK Equity	0.0%	Tingyi	322 HK Equity	5.5
Ming An Holdings	1389 HK Equity	87.4	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.0%	Zijin Mining	2899 HK Equity	5.2
Double Coin Holdings	900909 CH Equity	69.3	Shanghai Petroch	338 HK Equity	0.0%	Changyu B	200869 CH Equity	5.1
Dangfang Electric	1072 HK Equity	64.5	SMIC	981 HK Equity	0.0%	Parkson Retail	3368 HK Equity	4.7
China Life	2628 HK Equity	47.7	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	0.0%	Li Ning	2331 HK Equity	4.4
China Resources Power	836 HK Equity	47.1	China East'n Air	670 HK Equity	0.0%	Danhua Chemical	900921 CH Equity	4.3
PICC	2328 HK Equity	44.0	Ping An	2318 HK Equity	0.0%	CIH	966 HK Equity	3.6
Huiyuan Juice	1886 HK Equity	40.6	Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.0%	Ports Design	589 HK Equity	3.6
CRL	1109 HK Equity	38.2	Double Coin Holdings	900909 CH Equity	0.0%	Hang Seng Bank	11 HK Equity	3.5
China Railway	390 HK Equity	36.1	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.0%	China Life	2628 HK Equity	3.4
Chalco	2600 HK Equity	34.9	PICC	2328 HK Equity	0.0%	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	3.3
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	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 Int'l	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	Digital China	861 HK Equity	0.4	China Dongxiang	3818 HK Equity	-1.0
Lingbao Gold	3330 HK Equity	44.7	COSL	2883 HK Equity	0.4	Tencent	700 HK Equity	-0.7
China Railway	390 HK Equity	41.4	Sinochem	297 HK Equity	0.4	Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	-0.7
Changyu B	200869 CH Equity	36.5	Fosun International	656 HK Equity	0.4	New World Dept Store	825 HK Equity	-0.7
CRL	1109 HK Equity	34.6	Chinasoft International	354 HK Equity	0.4	Sa Sa	178 HK Equity	-0.6
ZTE	763 HK Equity	33.9	Li Ning	2331 HK Equity	0.4	Ajisen	538 HK Equity	-0.6
COSL	2883 HK Equity	33.8	Yanzhou Coal	1171 HK Equity	0.5	China Railway Constr.	1186 HK Equity	-0.6
Franshion Property	817 HK Equity	33.2	Sino Land	83 HK Equity	0.5	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	-490.6	China South'n Air	1055 HK Equity	4.5
BJ Cap Intl Airt	694 HK Equity	-70.0	Jiangsu Expwy	177 HK Equity	-114.6	Huadian Power	1071 HK Equity	3.4
Ming An Holdings	1389 HK Equity	-67.8	BMC	1000 HK Equity	-18.4	Datang Power	991 HK Equity	2.9
Double Coin Holdings	900909 CH Equity	-55.8	China Resources Power	836 HK Equity	-8.7	CNBM	3323 HK Equity	2.5
Weiqiao Textile	2698 HK Equity	-52.3	Huadian Power	1071 HK Equity	-5.2	Huaneng Power	902 HK Equity	2.0
Air China	753 HK Equity	-45.4	Tianjin Port	3382 HK Equity	-3.1	Air China	753 HK Equity	1.9
China Everbright	165 HK Equity	-44.3	Vanke B	200002 CH Equity	-2.6	Greentown China	3900 HK Equity	1.3
Chang'an B	200625 CH Equity	-42.1	Zhaojin Mining	1818 HK Equity	-2.5	R&F	2777 HK Equity	1.3
CIH	966 HK Equity	-38.1	Zijin Mining	2899 HK Equity	-2.2	China Resources Power	836 HK Equity	1.2
Ping An	2318 HK Equity	-34.9	Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	-1.9	Zhenhua Port Mach B	900947 CH Equity	1.1
Xiawang Sugar	2088 HK Equity	-33.0	Greentown China	3900 HK Equity	-1.9	Shenzhen Expwy	548 HK Equity	1.0
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	-32.9	Dynasty	828 HK Equity	-1.7	Xiniao Gas	2688 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	Lifestyle	1212 HK Equity	-1.4	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.9
Ma'anshan I&S	323 HK Equity	-31.2	Hang Seng Bank	11 HK Equity	-1.4	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

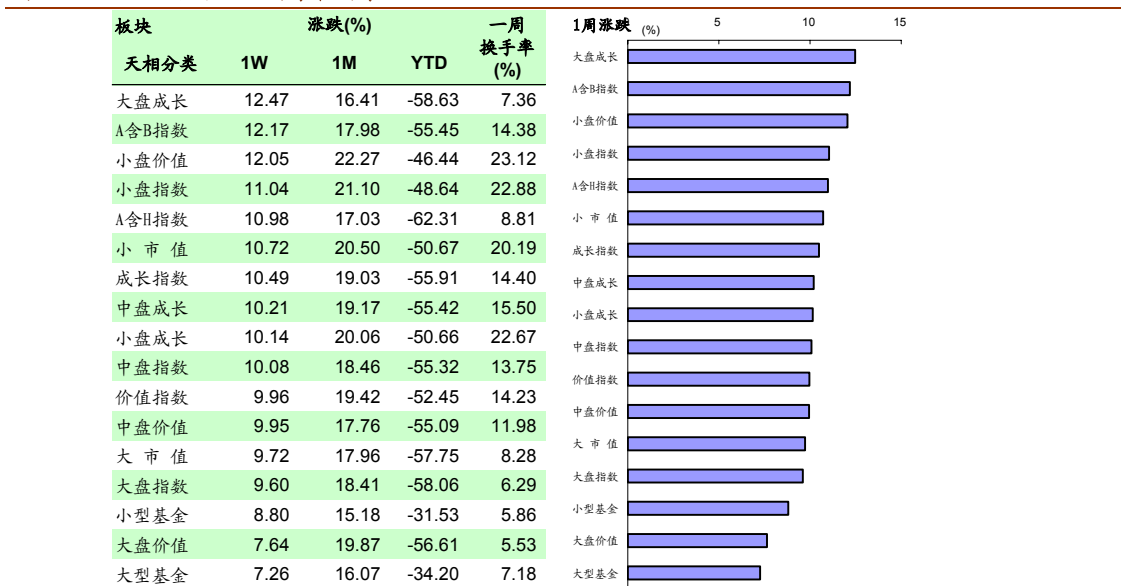
一周市场回顾

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	216.2	3.9	-5.3	-5.0	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	557.5	5.3	-2.4	-1.7	纽约期油	USCRWTIC	40.2	-3.6	-17.3	-9.9
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	53.1	0.4	-11.9	-7.7
道琼斯工业指数	INDU	8,280.6	3.5	-3.7	-5.6	新加坡燃油	JETKSIFC	56.2	-5.7	-14.1	3.7
标普500指数	SPX	868.6	5.2	-2.4	-3.8	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	1,591.7	7.8	1.3	0.9	纽约期金	GCA	914.3	-1.5	5.4	3.3
伦敦富时100指数	UKX	4,291.9	3.4	-3.5	-3.2	伦敦期铜	LMCADS03	3,540.0	12.2	4.4	15.3
法国CAC指数	CAC	3,122.8	5.0	-5.4	-3.0	伦敦期铝	LMAHDS03	1,468.0	8.8	-8.5	-4.7
德国DAX指数	DAX	4,644.6	7.1	-2.9	-3.4	上海期金	SHGF9995	201.2	6.8	7.4	5.8
日经225指数	NKY	8,076.6	1.0	-8.6	-8.8	上海期铜	CU3	28,110.0	10.0	9.5	20.1
澳大利亚综合指数	AS30	3,407.5	-2.0	-7.4	-6.9	上海期铝	AA1	11,900.0	1.5	-2.2	3.3
香港恒生指数	HSI	13,655.0	2.8	-5.0	-5.1	农产品市场					
MSCI中国指数	MXCN	40.0	6.7	-0.3	-2.1	纽约期棉	CTA	49.9	0.9	-0.8	1.7
香港国企指数	HSCEI	7,698.7	7.9	-0.3	-2.4	纽约期糖	SBA	13.1	3.6	6.9	11.1
香港红筹指数	HSCCI	3,173.8	5.9	-1.7	-3.6	芝加哥玉米	C 1	377.3	-0.5	-11.8	-7.3
新兴市场						芝加哥大豆	S 1	1,001.0	2.1	-1.3	3.0
巴西圣保罗指数	IBOV	42,755.5	8.8	2.8	13.9	芝加哥小麦	W 1	557.0	-1.9	-13.4	-8.8
印度孟买指数	SENSEX	9,300.9	-1.3	-1.1	-3.6	芝加哥豆粕	SM1	317.3	2.0	5.7	5.6
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	520.9	-2.6	-17.6	-17.6	芝加哥豆油	BO1	33.4	2.0	-9.9	0.3
台湾加权指数	TWSE	4,471.3	5.3	-0.7	-2.6	大连玉米	AC1	1,471.0	-0.1	2.5	2.3
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,210.3	4.1	2.5	7.6	大连大豆	AK1	3,715.0	0.5	3.6	0.4
海峡时报指数	FSSTI	1,715.4	-1.8	-5.0	-2.6	大连豆粕	AE1	3,081.0	3.6	2.2	12.4
吉隆坡综合指数	KLCI	896.6	1.5	-2.4	2.3	大连豆油	SH1	6,664.0	4.6	-7.4	-6.2
泰国证交所指数	SET	444.4	1.5	-3.2	-1.2	郑州棉花	wv1	11,740.0	1.6	1.6	1.3
越南证交所指数	VNINDEX	281.6	-7.1	-10.1	-10.8	郑州麸质小麦	VN1	2,017.0	5.6	4.5	5.1
雅加达综合指数	JCI	1,350.6	1.3	-4.7	-0.4	郑州菜籽油	ZRO1	7,516.0	3.0	2.2	7.2
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	1,642.0	53.5	88.3	112.1
			1W	1M	YTD	外汇					
						汇率/利率	代码	收盘	变动(%)		
									1W	1M	YTD
沪深300	SHSZ300	2,237.3	10.1	16.6	23.1	人民币汇率					
上证综指	SHCOMP	2,181.2	9.6	14.5	19.8	美元/人民币	USDCNY	6.83	0.26	-0.01	-0.17
上证A股	SHASHR	2,290.0	9.6	14.5	19.8	欧元/人民币	EURCNY	8.85	-1.00	5.14	7.24
深证A股	SZASHR	708.2	10.3	15.0	21.8	英镑/人民币	GBPCNY	10.11	-1.69	2.08	-1.26
上证B股	SHBSHR	136.2	9.1	14.8	22.8	瑞士法郎/人民币	CHFCNY	5.88	0.06	5.22	7.92
深证B股	SZBSHR	301.9	6.3	5.9	11.3	加拿大元/人民币	CADCNY	5.61	-0.86	2.02	-0.10
上证180	SSE180	5,004.9	9.9	16.9	23.6	澳大利亚元/人民币	AUDCNY	4.62	-5.94	5.19	3.70
货币/债券市场						新加坡元/人民币	SGDCNY	4.57	-1.03	1.53	4.15
汇率/利率	代码	收盘	变动(%)			韩元/人民币	KRWCNY	0.00	-1.62	3.96	7.91
			1W	1M	YTD	港币/人民币	HKDCNY	0.88	-0.02	-0.01	-0.13
RMB NDF	CCN+12M	6.9	2.3	0.9	1.1	日元/人民币	JPYCNY	0.07	2.08	-0.88	1.07
LIBOR	LIUSON	0.2	0.0	0.2	0.2	其他汇率					
HIBOR	HKMAHIBR	0.0	-0.2	-0.0	-0.2	欧元/美元	EURUSD	1.28	0.67	6.14	9.03
SHIBOR 7D	SHIBO7D	0.9	-0.1	-0.1	-0.1	美元/日元	USDJPY	91.11	-1.74	2.27	-0.99
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.2	0.2	0.5	0.4						
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.0	0.2	0.5	0.8						
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3	0.0	0.1	0.2						

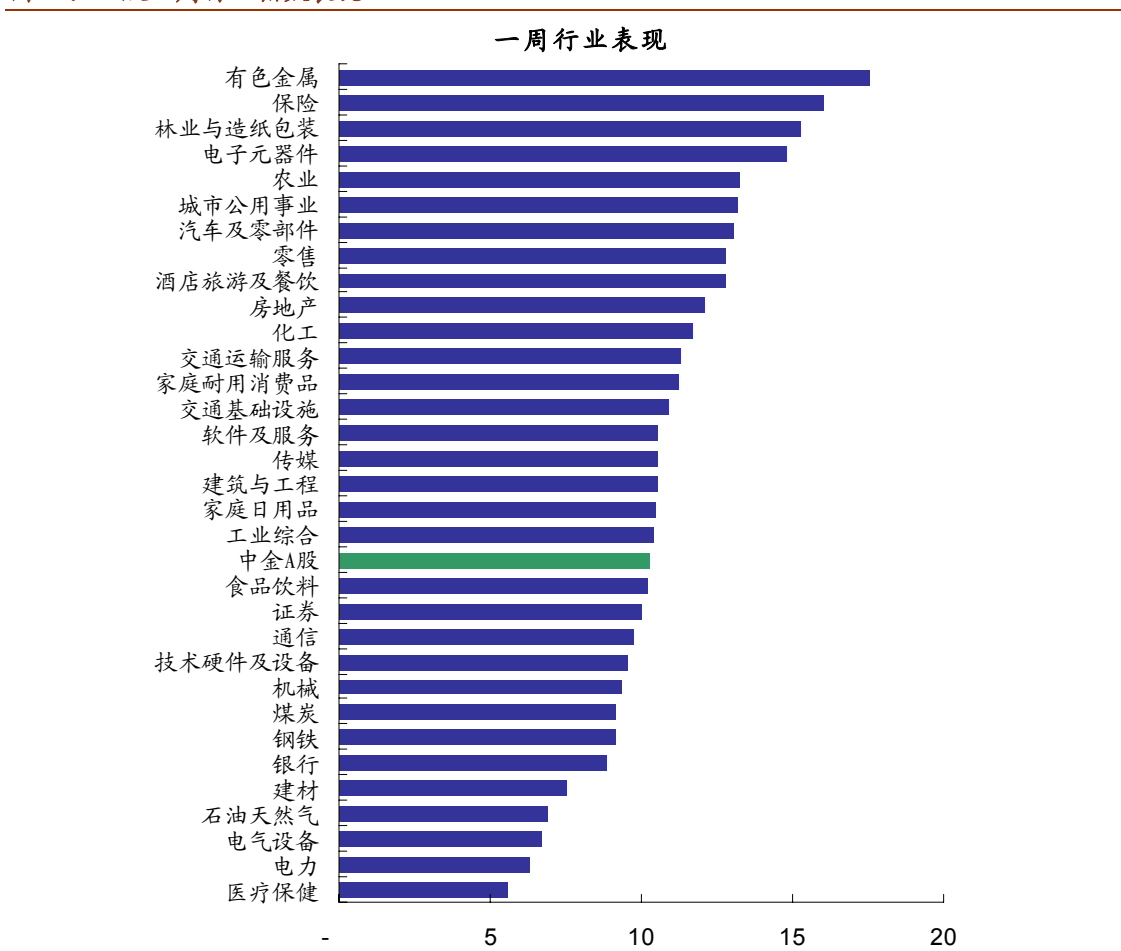
资料来源：彭博资讯、天相，中金公司研究部

图 11: A 股风格板块 1 周市场表现



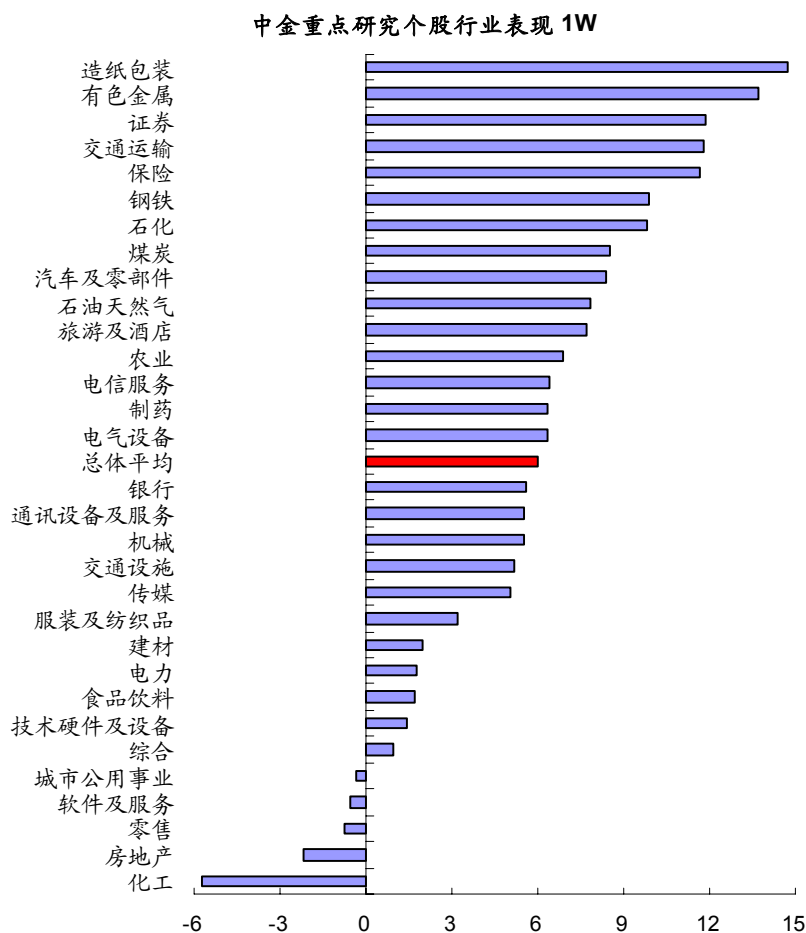
资料来源：天相，中金公司研究部

图 12: A 股一周行业指数表现



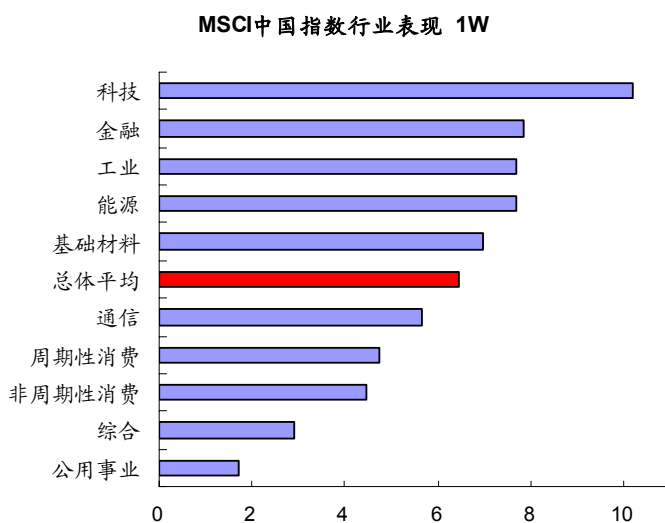
资料来源：天相，中金公司研究部

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

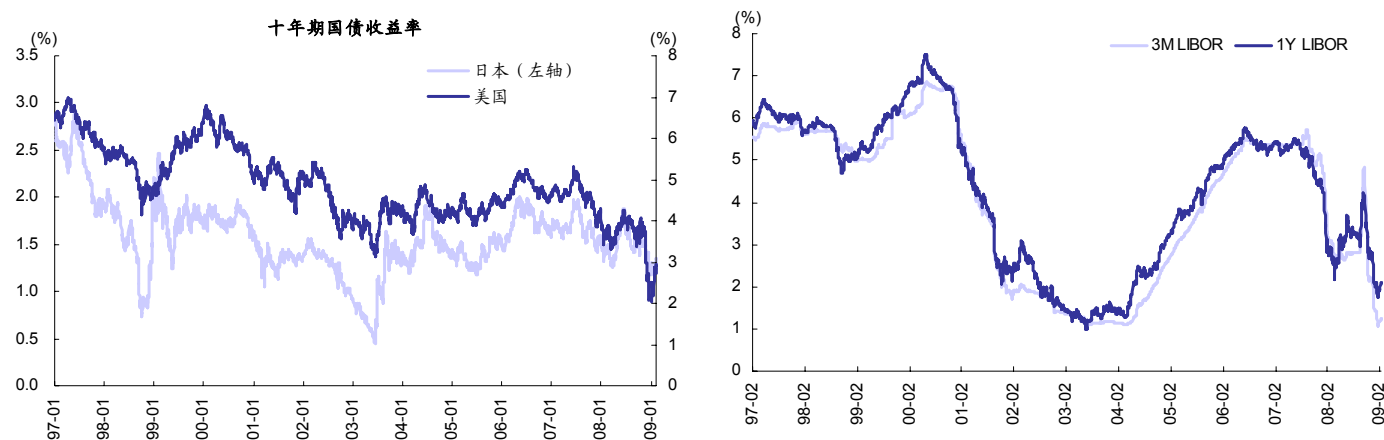
表 10：中金覆盖港股过去一周的卖空占交易量的比例

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
11.HK	Hang Seng Bank	0.27%	37.72%	762.HK	China Unicom	0.12%	6.95%
902.HK	Huaneng Power	0.43%	33.44%	177.HK	Jiangsu Expwy	0.04%	6.88%
101.HK	Hang Lung Properties	0.33%	31.52%	178.HK	Sa Sa	0.04%	6.62%
144.HK	CMHI	0.49%	30.49%	857.HK	Petrochina	0.02%	6.05%
16.HK	Sun Hung Kai Properties	0.43%	25.24%	606.HK	China Agri-Industries	0.04%	6.05%
330.HK	Esprit	0.56%	24.81%	3382.HK	Tianjin Port	0.03%	5.96%
3323.HK	CNBM	1.89%	22.90%	1898.HK	China Coal	0.10%	5.82%
2331.HK	Li Ning	0.52%	21.59%	1880.HK	Belle	0.08%	5.64%
23.HK	BEA	0.64%	21.25%	2338.HK	Weichai Power	0.09%	5.61%
941.HK	China Mobile	0.10%	20.44%	1766.HK	China South Locomotive	0.03%	5.48%
1068.HK	Yurun	0.39%	20.35%	1398.HK	ICBC	0.02%	5.42%
914.HK	Anhui Conch	0.25%	20.25%	338.HK	Shanghai Petroch	0.05%	5.38%
291.HK	CRE	0.31%	19.64%	576.HK	Zhejiang Expwy	0.06%	5.25%
1199.HK	COSCO Pacific	0.24%	19.32%	2689.HK	Nine Dragons Paper	0.22%	4.77%
861.HK	Digital China	0.05%	18.80%	392.HK	Beijing Enterprises Hldgs	0.03%	4.67%
322.HK	Tingyi	0.05%	18.75%	1133.HK	Harbin Power Eq.	0.17%	4.64%
347.HK	Angang New Steel	0.50%	16.82%	151.HK	Wang Want China	0.02%	4.48%
763.HK	ZTE	0.20%	16.29%	3988.HK	BOC	0.07%	4.36%
688.HK	China Overseas Devt	0.45%	15.59%	1138.HK	China Shipping Dev.	0.14%	4.25%
3968.HK	China Merchants Bank	0.16%	14.45%	168.HK	Tsingtao Brewery	0.07%	4.22%
552.HK	CCS	0.16%	14.17%	1171.HK	Yanzhou Coal	0.22%	4.20%
991.HK	Datang Power	0.14%	14.10%	825.HK	New World Dept Store	0.04%	4.18%
3368.HK	Parkson Retail	0.74%	13.72%	2777.HK	R&F	0.23%	4.16%
939.HK	CCB	0.08%	13.31%	203.HK	Denway Motors	0.04%	4.07%
2318.HK	Ping An	0.12%	12.84%	2899.HK	Zijin Mining	0.06%	4.06%
700.HK	Tencent	0.16%	12.54%	2007.HK	Country Garden Holdings Co., Ltd	0.04%	4.01%
2600.HK	Chalco	0.33%	11.54%	2388.HK	BoC HK	0.07%	4.00%
1212.HK	Lifestyle	0.02%	11.46%	1800.HK	China Commun. Constr.	0.07%	3.90%
2727.HK	Shanghai Electric Gp	0.10%	11.07%	2888.HK	Standard Chartered	0.01%	3.90%
1211.HK	BYD Ltd.	0.39%	11.04%	220.HK	Uni-President China	0.01%	3.72%
5.HK	HSBC	0.09%	10.82%	525.HK	Guangshen Railway	0.01%	3.68%
323.HK	Ma'an Shan I&S	0.46%	10.76%	694.HK	BJ Cap Intl Airt	0.03%	3.45%
883.HK	CNOOC	0.10%	10.64%	589.HK	Ports Design	0.04%	2.87%
1186.HK	China Railway Constr.	0.05%	10.58%	390.HK	China Railway	0.02%	2.79%
83.HK	Sino Land	0.19%	10.30%	966.HK	CIIH	0.01%	2.43%
2328.HK	PICC	0.14%	10.26%	998.HK	CITIC Bank	0.01%	2.30%
1088.HK	China Shenhua	0.09%	10.18%	1055.HK	China South'n Air	0.02%	2.24%
813.HK	Shimao Property	0.22%	9.67%	1093.HK	China Pharm. Ent	0.03%	2.20%
3328.HK	Bank of Comm.	0.05%	9.46%	1688.HK	Alibaba	0.03%	2.06%
2628.HK	China Life	0.11%	9.42%	1818.HK	Zhaojin Mining	0.07%	1.90%
4.HK	Wharf Holdings	0.09%	9.24%	656.HK	Fosun International	0.01%	1.84%
1109.HK	CRL	0.20%	9.14%	3818.HK	China Dongxiang	0.03%	1.66%
358.HK	Jiangxi Copper	0.54%	8.90%	2883.HK	COSL	0.02%	1.45%
12.HK	Henderson Land	0.11%	8.88%	336.HK	Huabao International	0.01%	1.35%
489.HK	Dongfeng Motor	0.11%	8.54%	995.HK	Anhui Expressway	0.00%	1.16%
753.HK	Air China	0.07%	8.28%	3383.HK	Agile Properties	0.02%	1.15%
1072.HK	Dongfang Electric	0.04%	8.24%	3808.HK	SinoTruk	0.00%	1.11%
1072.HK	Dangfang Electric	0.04%	8.24%	981.HK	SMIC	0.02%	1.11%
728.HK	China Telecom	0.04%	7.88%	817.HK	Franshion Property	0.01%	0.67%
1919.HK	COSCO Holdings	0.31%	7.73%	165.HK	China Everbright	0.01%	0.51%
386.HK	Sinopec	0.07%	7.69%	639.HK	Fushan Int'l Energy	0.00%	0.47%
2319.HK	Mengniu Dairy	0.37%	7.62%	1071.HK	Huadian Power	0.00%	0.37%
297.HK	Sinochem	0.11%	7.53%	2688.HK	Xiniao Gas	0.00%	0.33%
2866.HK	China Shipping Container Lines	0.25%	7.49%	670.HK	China East'n Air	0.00%	0.12%
2314.HK	Lee&Man Paper	0.08%	7.35%	2880.HK	Dalian Port	0.00%	0.09%
538.HK	Ajsen	0.06%	7.22%	272.HK	Shui On Land Limited	0.00%	0.02%

资料来源：www.hkex.hk.com，中金公司研究部

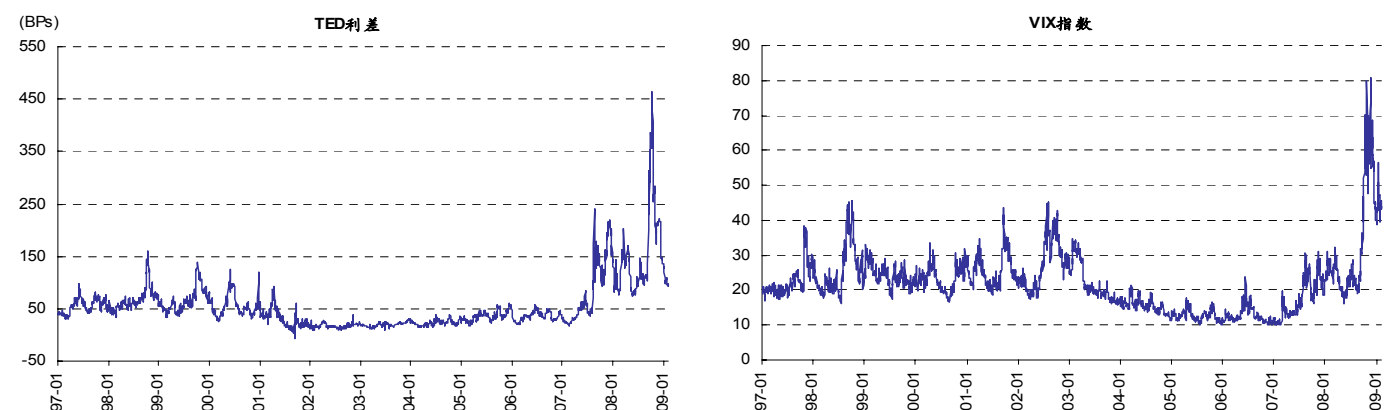
主要关注指标、市场流动性及资金情况

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）



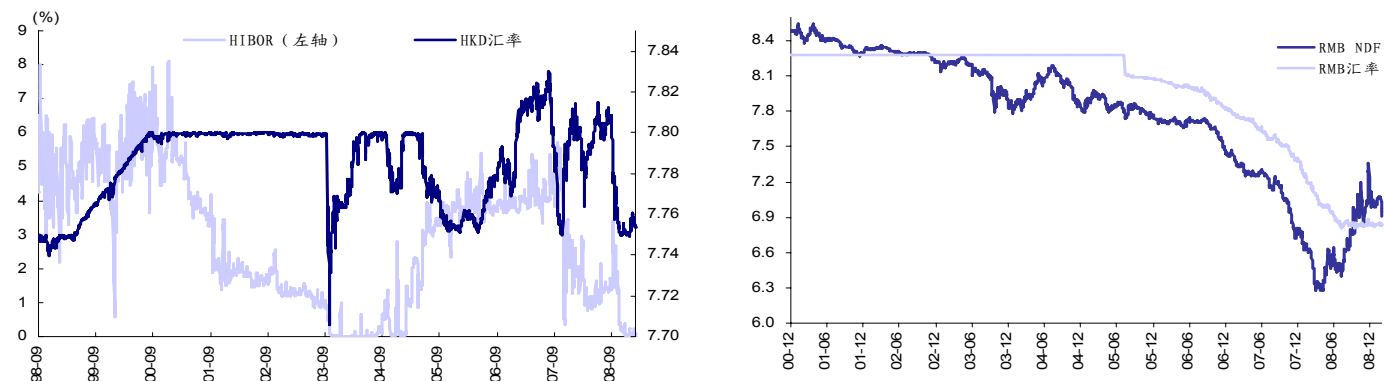
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 16：TED 利差（左）和 VIX 指数（右）



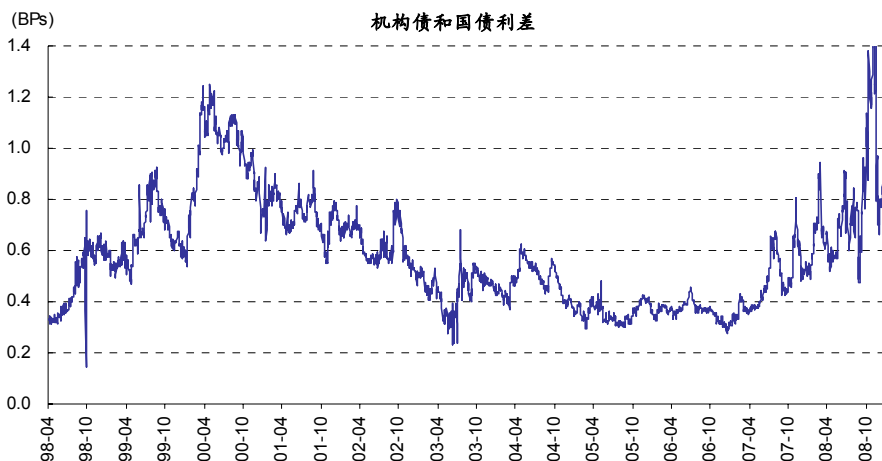
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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



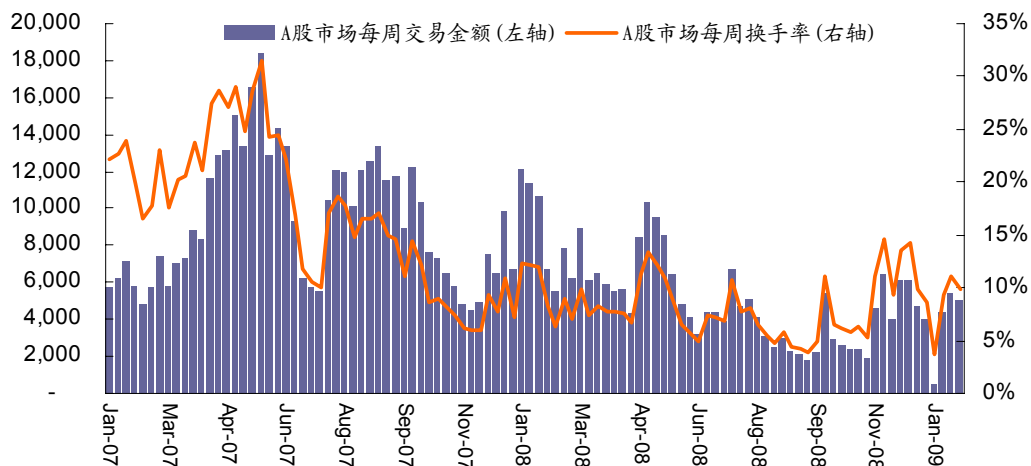
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 18: 机构债和国债利差



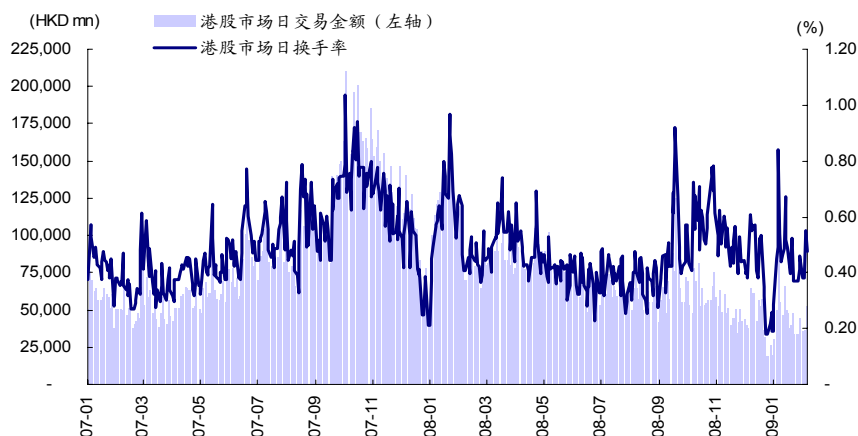
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 19: A 股市场每周成交金额及周换手率



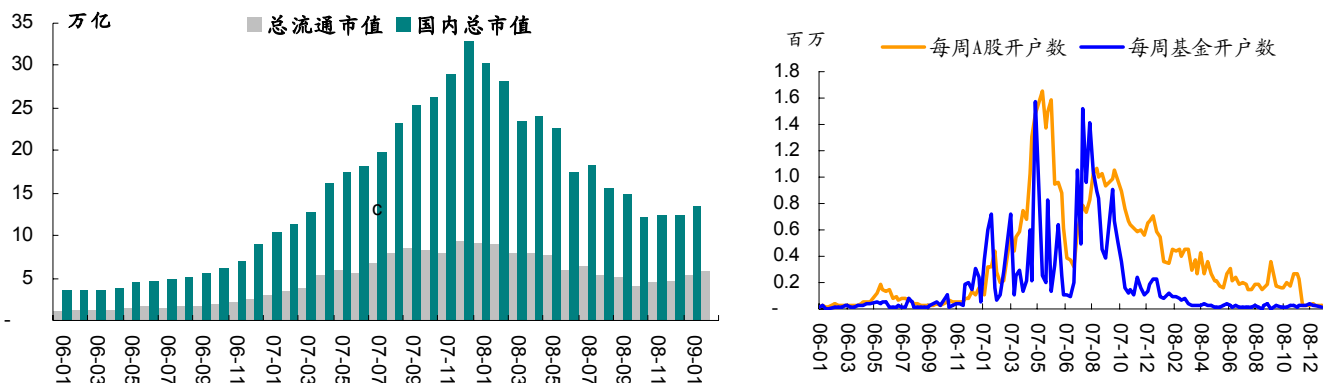
资料来源：天相，中金公司研究部

图 20: 港股市场日成交金额及日换手率



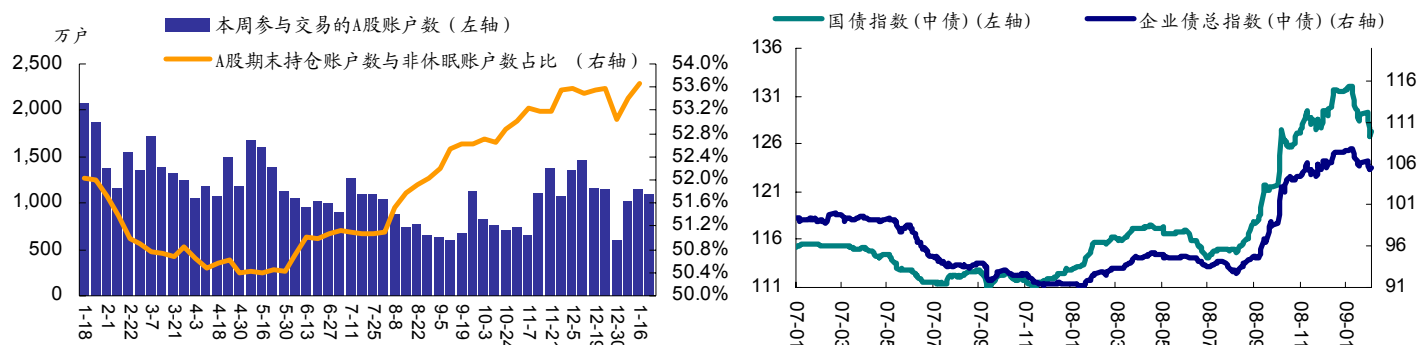
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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）



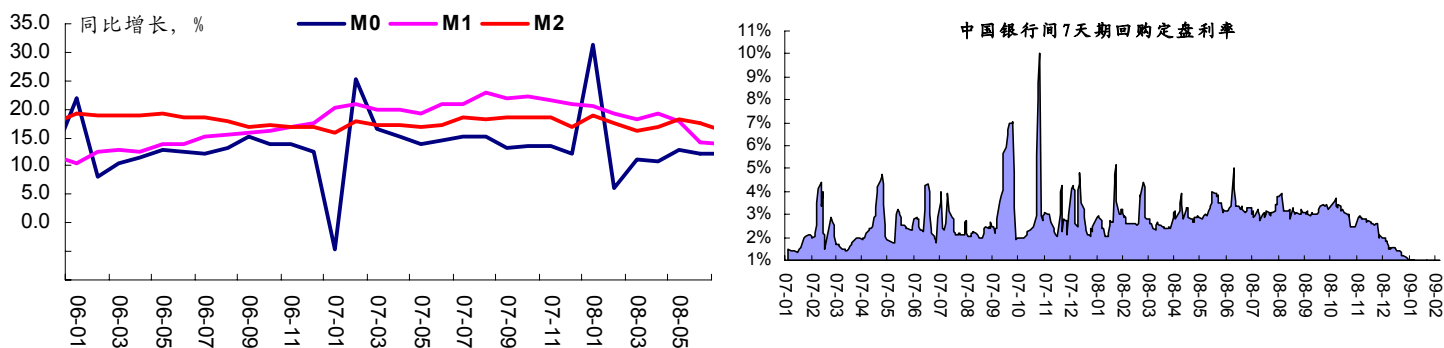
资料来源：天相，中国证券登记结算公司，中金公司研究部

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

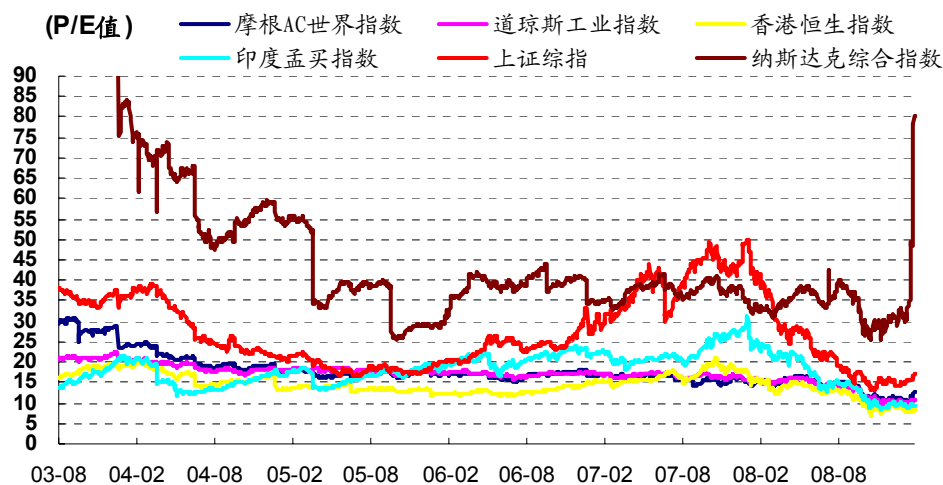
市场估值情况

表 11：全球主要市场估值比较

股票市场	动态市盈率值	静态市盈率值						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	12.4	12.8	11.5	11.1	16.0	18.0		11.8%	15.6%	-20.1%	-28.9%
摩根新兴市场指数	9.9	8.7	8.3	8.6	17.4	15.0		5.1%	1.8%	-50.1%	-42.0%
道琼斯工业指数	10.1	10.8	10.6	10.6	16.4	17.4		2.5%	2.5%	-33.9%	-37.9%
标普500指数	13.6	20.7	19.5	16.3	20.1	18.2		5.7%	27.1%	2.7%	13.3%
纳斯达克综合指数	18.8	80.4	48.4	32.6	37.7	40.3		65.9%	146.4%	113.2%	99.3%
伦敦富时100指数	9.9	8.7	8.0	8.2	12.4	18.0		9.8%	5.9%	-29.4%	-51.6%
法国CAC指数	9.1	8.0	7.6	8.6	11.6	14.6		5.1%	-6.4%	-31.0%	-45.0%
德国DAX指数	10.4	11.4	9.2	10.5	13.6	14.3		23.9%	8.7%	-16.3%	-19.9%
日经225指数	37.9	18.3	14.4	12.9	18.2	23.4		27.2%	41.6%	0.5%	-21.8%
澳大利亚综合指数	10.6	10.2	9.6	10.8	15.5	16.4		6.4%	-5.4%	-34.3%	-38.1%
香港恒生指数	10.7	8.3	8.1	8.8	18.1	14.8		2.8%	-5.2%	-54.0%	-43.7%
香港国企指数	10.1	9.8	9.1	9.8	24.5	20.4		7.7%	-0.7%	-60.2%	-52.2%
巴西圣保罗指数	8.5	10.0	9.2	9.8	15.4	14.1		9.2%	2.1%	-34.8%	-28.7%
印度孟买指数	11.1	9.5	9.6	9.6	28.0	23.5		-0.8%	-1.1%	-66.1%	-59.6%
俄罗斯RTS指数	3.8	2.8	2.9	3.3	13.0	8.7		-2.1%	-13.4%	-78.1%	-67.2%
台湾加权指数	11.2	9.9	8.8	8.9	20.3	n.a.		13.1%	11.0%	-51.1%	n.a.
韩国KOSPI指数	12.9	11.9	11.4	11.8	17.5	11.8		4.0%	1.0%	-32.0%	0.5%
海峡时报指数	10.0	5.9	6.0	6.2	n.a.	n.a.		-1.7%	-4.7%	n.a.	n.a.
吉隆坡综合指数	11.6	10.8	10.6	10.5	16.1	13.2		1.7%	2.9%	-32.9%	-18.0%
泰国证交所指数	8.4	6.7	6.6	7.6	20.1	9.5		1.5%	-10.8%	-66.5%	-29.0%
雅加达综合指数	6.4	8.4	8.3	8.6	19.0	22.9		0.6%	-2.5%	-55.9%	-63.5%
上证综指	15.7	17.0	15.5	14.6	44.3	33.2		9.6%	16.4%	-61.7%	-48.9%
深圳成指	19.5	21.6	19.6	18.4	61.8	53.0		10.3%	17.2%	-65.1%	-59.3%

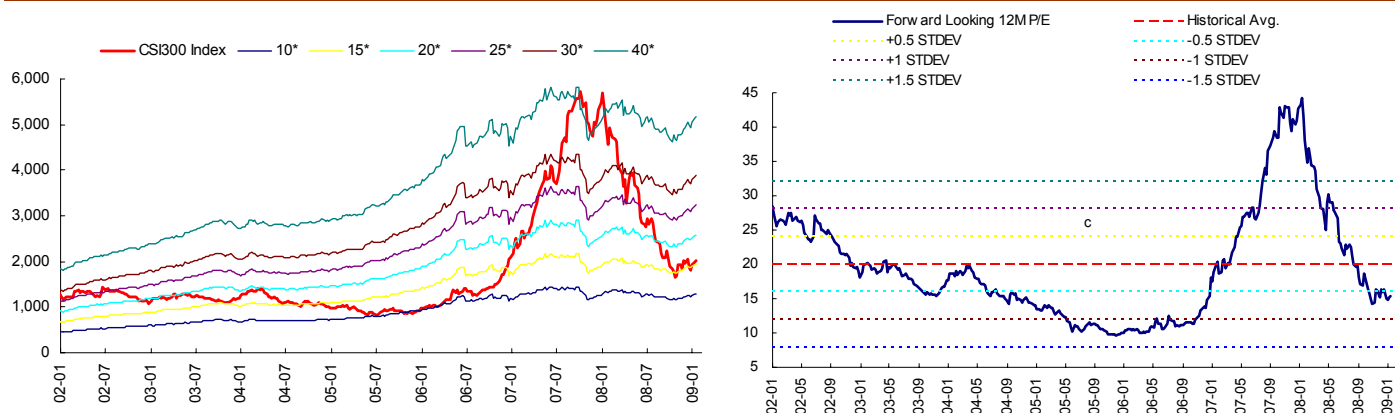
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 24：全球主要市场市盈率历史走势



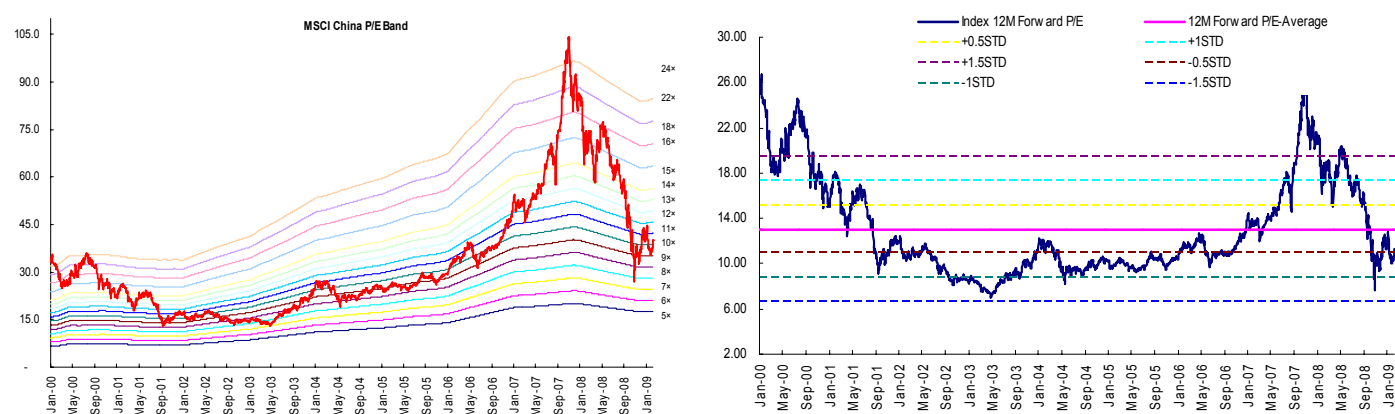
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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	38.64	44.7	1.1	0.8	8.2	36.2	-7.7	3.0	11.6	11.7	11.5	11.5	10.6	1.97	1.67	1.56	1.46	3.2	3.3	3.3	3.5	16.9	14.5	13.6	13.8
国企指数	7,698.67	46.7	-3.7	-3.5	8.0	37.9	-11.9	-1.3	11.6	11.0	11.4	11.8	11.0	1.82	1.55	1.47	1.39	3.6	3.5	3.4	3.4	16.5	13.6	12.4	12.7
红筹指数	3,173.83	35.3	32.4	-4.4	7.2	27.5	20.9	-2.4	10.6	13.6	10.3	10.7	10.0	2.23	1.83	1.66	1.52	3.0	3.6	3.6	3.9	16.4	17.8	15.5	15.2
CICC-H&B	n.a.	37.8	1.2	-1.3	9.0	28.1	-7.9	0.7	12.5	10.4	10.4	10.5	9.7	1.65	1.46	1.38	1.29	4.1	4.3	4.3	4.5	15.8	14.0	13.0	13.4
恒生指数	13,655.04	30.6	-12.7	-0.6	9.1	23.0	-20.5	1.3	12.1	9.0	10.3	10.4	9.5	1.37	1.28	1.22	1.15	5.0	5.1	5.1	5.2	15.2	12.4	11.7	12.1
CICC-A	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40.5	-5.0	0.7	11.0	16.6	17.4	17.3	15.6	2.64	2.42	2.22	2.05	2.3	2.4	2.3	2.5	16.0	13.9	12.8	13.1

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	2,891,382	21.4%	1.4	-26.9	2.3	22.2	14.9	20.4	19.9	16.3	2.9	2.7	2.5	2.3	2.6	2.2	2.1	2.4	19.3	13.1	12.3	13.9
石化	44,136	0.3%	93.5	-161.2	221.8	-20.7	27.0	n.a.	36.2	45.7	2.2	2.4	2.2	2.2	1.2	-	-	-	8.0	-5.4	6.1	4.7
煤炭	700,945	5.2%	30.5	72.6	-20.1	-10.6	21.8	12.6	15.8	17.7	3.4	2.7	2.4	2.3	0.5	3.1	2.6	2.5	15.8	21.2	15.5	12.8
钢铁	273,753	2.0%	17.4	-22.5	-35.5	5.5	8.2	10.5	16.3	15.5	1.3	1.2	1.2	1.1	5.5	3.8	2.5	2.6	15.8	11.7	7.3	7.4
有色金属	402,673	3.0%	-0.0	-38.3	-49.4	2.4	14.7	23.8	47.0	45.9	3.5	2.7	2.6	2.5	1.6	0.8	0.4	0.3	23.9	11.4	5.5	5.5
建材	89,629	0.7%	81.5	40.7	-5.2	12.0	26.8	19.0	20.1	17.9	5.5	2.4	2.2	2.0	0.2	0.9	0.4	0.4	19.3	11.4	9.5	9.7
造纸包装	23,807	0.2%	79.2	41.0	-11.9	5.7	14.3	10.2	11.5	10.9	1.5	1.2	1.2	1.1	1.9	2.5	2.2	2.7	10.5	12.3	10.0	9.9
化工	147,868	1.1%	56.8	46.7	17.2	6.6	23.2	15.8	13.5	12.7	4.8	3.7	3.0	2.7	2.0	2.4	3.8	3.4	20.5	23.6	22.5	21.2
电力	411,166	3.0%	19.2	-97.0	2,987.7	28.6	21.3	698.1	22.6	17.6	2.6	2.6	2.1	2.1	2.3	0.9	1.7	2.6	12.0	0.4	9.5	12.0
城市公用事业	23,119	0.2%	-8.4	142.3	3.2	21.9	44.8	18.5	17.9	14.7	3.4	3.0	2.7	2.4	0.7	1.8	1.9	2.3	7.7	16.2	15.0	16.2
交通基础设施	288,812	2.1%	27.2	-0.9	6.1	9.7	18.0	18.2	17.2	15.7	2.3	2.2	2.0	1.9	2.9	2.9	3.1	3.3	12.8	11.9	11.9	12.3
交通运输	346,137	2.6%	156.0	-69.1	-178.1	80.8	9.6	31.0	n.a.	n.a.	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	1.4	-0.2	0.3	20.9	6.5	-5.3	-1.0
机械	284,628	2.1%	68.3	5.1	21.7	18.6	18.7	17.8	14.6	12.3	4.1	2.9	2.5	2.2	0.7	0.9	1.0	0.4	22.1	16.4	17.2	17.5
电气设备	200,505	1.5%	55.6	16.6	14.5	19.2	38.7	33.2	29.0	24.3	6.5	5.3	4.5	3.8	0.0	0.2	0.2	0.3	16.8	15.8	15.5	15.8
建筑	245,369	1.8%	118.5	-0.5	62.3	23.8	38.9	39.1	24.1	19.5	4.1	2.4	2.2	2.0	0.6	0.6	1.0	1.3	10.4	6.0	9.1	10.4
银行	4,298,902	31.8%	57.5	35.2	-0.8	5.2	15.3	11.3	11.4	10.8	2.3	2.0	1.8	1.7	3.2	3.9	3.8	3.9	15.1	17.9	16.2	15.4
证券	331,848	2.5%	490.1	-54.2	-11.5	36.2	12.9	28.3	31.9	23.4	1.7	3.0	2.8	2.6	1.3	1.0	1.6	1.6	13.1	10.7	8.9	11.0
保险	996,262	7.4%	120.4	-80.1	149.2	8.2	19.9	99.9	40.1	37.1	2.9	3.6	3.3	3.1	1.9	0.4	0.6	0.7	14.7	3.6	8.3	8.4
房地产	274,933	2.0%	80.5	2.7	15.5	9.4	22.5	21.9	19.0	17.3	3.1	2.4	2.2	2.2	1.0	2.4	2.6	2.7	13.9	11.0	11.7	12.7
电信服务	116,157	0.9%	50.8	-9.8	-5.8	-10.9	21.3	23.6	25.1	28.1	1.7	1.7	1.6	1.5	1.2	1.4	1.4	1.2	8.0	7.1	6.4	5.5
软件及服务	53,637	0.4%	50.2	17.8	27.3	24.3	34.2	29.1	22.8	18.4	4.4	3.9	3.4	2.9	0.7	0.8	0.9	1.0	12.9	13.4	14.8	16.0
技术硬件及设备	64,491	0.5%	57.9	29.6	33.7	23.0	34.5	26.6	19.9	16.2	3.2	2.9	2.6	2.3	0.4	0.6	0.6	0.7	9.3	11.0	13.1	14.2
电子元器件	28,470	0.2%	42.8	-59.0	15.6	12.1	15.0	36.5	31.6	28.2	1.9	1.9	1.8	1.7	2.0	1.1	1.0	1.0	12.8	5.1	5.7	6.1
传媒	97,476	0.7%	19.0	7.9	12.0	13.2	47.4	43.9	39.2	34.6	3.9	3.4	3.1	2.9	0.6	0.5	0.5	0.6	8.3	7.6	8.0	8.4
家电及相关	56,049	0.4%	74.2	33.3	12.9	15.3	18.0	13.5	12.0	10.4	3.4	3.1	2.3	1.9	1.7	2.2	1.4	1.4	18.9	22.7	19.4	18.4
零售	88,152	0.7%	62.6	27.0	20.0	19.4	28.4	22.4	18.6	15.6	4.6	3.9	3.3	2.8	0.4	0.5	0.5	0.6	16.3	17.4	17.6	17.6
汽车及零部件	177,442	1.3%	113.1	-25.9	-17.3	14.1	13.0	17.5	21.1	18.5	1.9	1.8	1.7	1.5	1.6	1.5	1.2	1.1	14.9	10.1	7.8	8.4
酒店旅游	53,109	0.4%	37.9	17.0	22.9	25.1	32.0	27.4	22.3	17.8	3.5	3.2	3.0	2.7	1.3	1.7	2.0	2.5	10.9	11.7	13.3	14.9
服装及纺织品	16,861	0.1%	26.8	28.0	0.5	12.4	23.0	18.0	17.9	15.9	2.7	2.5	2.3	2.1	1.7	2.2	2.2	2.4	11.7	13.7	12.7	13.1
食品饮料	278,533	2.1%	38.2	14.1	65.7	14.6	39.4	34.5	20.8	18.2	6.4	5.4	4.6	3.9	0.9	1.3	1.6	1.8	16.3	15.7	21.9	21.3
医疗保健	105,916	0.8%	57.9	8.0	23.0	16.5	36.0	33.4	27.1	23.3	5.4	5.0	4.5	4.0	0.8	1.2	1.2	1.3	15.0	15.0	16.4	17.2
农业	68,015	0.5%	51.1	14.6	6.2	11.6	41.5	36.2	34.1	30.5	4.5	3.7	3.5	3.2	1.0	0.7	0.8	0.9	10.9	10.3	10.2	10.5
小盘股	44,083	0.3%	27.4	17.2	37.9	31.4	30.2	25.8	18.7	14.2	4.2	3.4	3.0	2.6	0.1	0.3	0.6	0.7	13.0	12.3	15.2	17.3
合计	13,524,266	100%	40.5	-5.0	0.7	11.0	16.6	17.4	17.3	15.6	2.6	2.42	2.2	2.0	2.3	2.4	2.3	2.5	16.0	13.9	12.8	13.1

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	437,903	18.2%	14.1	12.6	-7.1	11.8	7.3	3.0	-5.0	15.5	8.8	7.8	8.4	7.5	1.7	1.4	1.2	1.1	4.2	4.3	4.1	4.5	19.4	17.5	14.9	15.2
金融	782,773	32.5%	91.4	3.1	3.6	3.5	80.1	-5.8	5.9	6.9	12.6	12.2	11.8	11.4	2.0	1.8	1.7	1.6	3.2	3.4	3.3	3.2	16.2	14.7	14.2	13.8
通信	602,338	25.0%	31.6	31.7	-1.2	2.2	23.7	20.5	1.1	5.7	16.1	12.2	12.4	12.1	2.7	2.3	2.1	2.0	2.6	3.4	3.6	3.8	16.8	18.4	16.9	16.2
工业	190,946	7.9%	89.3	-7.9	-44.9	36.7	78.0	-15.7	-43.7	41.1	9.8	10.7	19.4	14.2	1.8	1.4	1.3	1.3	2.3	2.4	1.1	1.4	18.4	12.9	6.9	9.0
周期性消费	68,134	2.8%	64.6	-4.7	12.8	3.3	54.8	-12.8	15.3	6.7	9.9	10.4	9.2	8.9	1.7	1.4	1.3	1.2	2.5	3.2	3.2	3.3	16.6	13.3	13.9	13.4
非周期性消费	120,210	5.0%	49.9	-2.2	30.9	15.2	41.2	-10.9	32.8	17.7	14.6	14.9	11.4	9.9	2.4	2.1	1.9	1.7	2.8	2.8	3.1	3.5	16.5	14.1	16.4	16.8
基础材料	73,068	3.0%	3.7	-39.6	-2.9	5.2	-2.5	-44.7	-1.0	8.4	10.0	16.6	17.1	16.3	1.6	1.3	1.3	1.3	3.5	2.3	2.0	2.2	15.9	7.9	7.5	7.7
公用事业	52,804	2.2%	21.0	-110.9	874.9	38.2	13.7	-110.0	892.5	43.0	13.9	n.a.	16.4	11.8	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	7,453	0.3%	668.4	145.2	-61.7	16.1	640.0	116.2	-62.2	16.5	11.1	4.5	11.8	10.2	1.6	1.2	1.1	1.0	3.2	5.5	3.8	3.1	14.7	26.1	9.6	10.2
综合	71,510	3.0%	35.7	-92.1	738.3	8.2	28.4	-93.5	832.3	10.0	6.9	86.7	10.3	9.6	0.9	0.9	0.9	0.9	5.9	3.5	3.7	3.9	13.1	1.1	8.7	9.0
市场整体	2,407,137	100%	44.7	1.1	0.8	8.2	36.2	-7.7	3.0	11.6	11.7	11.5	11.5	10.6	2.0	1.7	1.6	1.5	3.2	3.3	3.3	3.5	16.9	14.5	13.6	13.8

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	1,901,558	15.1%	10.0	-12.1	-3.6	23.0	3.4	-19.6	-1.3	27.2	7.6	8.6	9.0	7.3	1.5	1.3	1.2	1.1	5.1	4.4	4.1	5.1	19.8	14.8	13.2	14.9
电信服务	1,856,957	14.7%	28.6	27.5	-4.7	2.1	20.7	18.1	-2.4	6.3	14.8	11.5	12.1	11.7	2.5	2.1	1.9	1.8	2.8	3.6	3.8	4.0	16.5	17.9	15.9	15.5
银行	3,315,270	26.3%	63.1	41.0	-0.6	2.4	53.3	29.0	1.6	5.8	12.6	8.9	9.0	8.8	1.9	1.6	1.5	1.4	4.2	5.3	5.2	4.9	15.1	17.6	16.3	15.6
保险	1,000,616	7.9%	117.3	-76.5	100.0	7.7	104.2	-78.5	104.6	11.4	15.0	63.9	31.9	29.7	2.7	3.1	2.9	2.8	1.9	0.4	0.6	0.7	17.8	4.8	9.1	9.4
煤炭	472,585	3.7%	36.7	79.2	-13.4	-12.6	28.6	59.5	-12.0	-9.1	14.9	8.6	9.9	11.3	2.5	1.7	1.6	1.5	2.6	4.1	4.3	3.2	16.6	20.4	16.4	13.7
房地产	328,531	2.6%	88.5	9.3	-7.5	3.7	76.7	-0.5	-6.3	6.8	11.4	10.5	11.4	11.1	1.7	1.4	1.3	1.2	2.7	3.5	3.2	3.1	14.9	13.0	11.1	10.8
交通运输	143,800	1.1%	583.7	-77.4	-266.4	56.0	408.7	-80.2	-260.3	62.7	3.9	18.2	n.a.	n.a.	0.9	0.9	0.9	1.0	4.3	4.0	-2.3	-0.1	23.3	4.9	-8.1	-3.2
交通设施	167,391	1.3%	33.4	-7.7	-5.0	-0.5	25.3	-15.5	-2.9	2.8	9.5	10.3	10.9	10.9	1.2	1.0	1.0	1.0	5.5	5.0	4.8	4.7	12.2	10.1	9.3	9.2
有色金属	148,186	1.2%	-3.9	-39.4	-50.9	11.7	-10.2	-45.6	-50.1	15.3	8.1	13.7	28.0	25.1	1.7	1.3	1.3	1.3	3.7	2.8	1.5	1.9	20.7	9.7	4.7	5.3
建筑	361,084	2.9%	77.2	25.8	39.4	17.7	66.5	15.1	42.7	21.7	31.6	25.1	18.0	15.3	3.2	2.0	1.9	1.8	0.7	1.0	1.4	1.6	10.2	8.0	10.5	11.7
电力	196,759	1.6%	16.6	-126.4	421.5	41.8	9.6	-124.2	428.0	46.7	12.8	n.a.	15.1	10.7	1.4	1.5	1.4	1.3	3.5	0.2	2.7	3.6	11.2	-3.0	9.3	12.5
食品饮料	193,468	1.5%	45.4	3.1	43.5	17.6	7.7	-3.5	44.5	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	13.3	16.9	17.8
电气设备	120,765	1.0%	35.3	-13.9	6.4	10.1	20.9	-23.7	7.4	12.8	8.7	10.4	9.9	9.1	1.8	1.4	1.3	1.3	1.2	2.3	2.4	1.0	21.0	13.5	13.0	14.0
钢铁	80,596	0.6%	16.6	-7.5	-37.1	1.2	8.4	-17.7	-35.9	4.6	7.6	8.4	13.4	13.3	1.0	0.9	0.9	0.9	6.4	5.1	3.2	3.0	12.9	10.6	6.6	6.6
汽车及零部件	82,338	0.7%	64.3	2.1	-23.8	1.9	54.5	-6.5	-22.0	5.4	7.1	7.0	9.1	9.0	1.2	1.0	0.9	0.9	2.1	3.0	2.5	2.3	17.6	14.4	10.3	10.0
零售	45,199	0.4%	93.0	49.1	9.2	8.3	83.8	34.1	11.9	12.2	13.2	9.0	8.2	7.6	2.5	1.7	1.5	1.4	2.3	3.6	4.0	4.3	18.9	19.2	18.8	18.3
综合	44,908	0.4%	109.1	13.5	-0.7	-8.6	97.5	3.7	1.7	-5.6	7.5	6.6	6.6	7.3	1.0	0.9	0.8	0.8	5.5	4.8	5.1	5.4	13.5	13.2	12.2	10.4
建材	84,727	0.7%	112.3	49.8	-7.4	8.6	101.5	37.8	-8.4	12.3	23.7	15.7	17.6	16.2	4.3	2.1	1.9	1.8	0.1	0.9	0.5	0.5	18.1	13.3	10.8	10.9
软件及服务	119,349	0.9%	102.8	63.5	19.8	20.5	90.5	46.9	22.4	24.6	36.3	22.6	18.9	15.7	8.9	6.4	5.0	4.1	0.4	0.6	0.8	1.2	24.6	28.3	26.7	26.0
通讯设备及服务	59,683	0.5%	60.6	33.6	28.2	15.5	51.2	22.4	31.3	19.4	22.8	17.0	13.3	11.5	2.5	2.1	1.9	1.7	1.1	1.6	2.1	2.4	10.9	12.1	14.2	15.1
服装及纺织品	62,994	0.5%	53.0	6.4	9.3	8.1	43.6	-2.9	12.1	12.0	10.8	10.2	9.3	8.6	1.6	1.4	1.3	1.3	4.2	3.7	3.8	4.2	15.1	14.0	14.3	14.7
石化	14,472	0.1%	105.9	-166.9	219.0	-23.3	93.5	-161.2	221.8	-20.7	8.3	n.a.	10.5	13.6	0.7	0.7	0.6	0.6	4.8	-	3.8	2.9	8.0	-5.4	6.1	4.7
化工	27,525	0.2%	-22.2	230.6	31.6	-1.8	-26.4	199.9	33.9	1.4	40.7	12.4	9.5	9.7	3.7	2.0	1.6	1.4	1.1	-	1.5	2.1	9.2	15.8	16.6	14.4
证券	15,372	0.1%	469.5	-68.3	6.6	-20.5	430.0	-71.2	7.6	-18.9	3.1	9.8	9.3	11.8	0.9	1.0	0.9	0.8	-	-	-	-	30.6	10.4	9.6	6.9
城市公用事业	42,819	0.3%	151.1	37.1	10.3	8.4	74.3	25.3	13.7	12.0	20.6	15.0	13.5	12.5	1.4	1.3	1.2	1.1	2.1	1.5	1.6	1.7	6.8	8.8	9.1	9.2
传媒	4,973	0.0%	21.8	35.0	-15.0	34.6	14.6	23.7	-13.1	39.3	11.4	8.5	10.0	7.4	1.0	0.9	0.8	0.8	2.1	1.5	1.5	2.2	8.9	10.6	8.4	10.5
制药	10,323	0.1%	172.0	2.9	-8.7	-4.0	155.7	-5.8	-6.6	-0.7	6.7	6.5	7.1	7.4	1.1	0.9	0.8	0.8	2.0	5.0	2.8	2.3	15.9	14.0	11.9	10.7
农业	19,532	0.2%	70.3	51.3	-7.7	14.5	60.1	38.4	-5.5	18.4	6.5	4.3	4.6	4.0	0.9	0.7	0.6	0.6	1.3	0.8	0.8	1.0	13.9	17.4	13.9	13.9
造纸包装	22,602	0.2%	82.1	28.5	-14.3	9.5	43.5	12.2	-12.4	12.9	5.3	4.3	5.0	4.6	0.8	0.6	0.6	0.5	5.3	4.8	3.1	3.8	15.1	14.2	11.3	11.4
旅游及酒店	3,859	0.0%	29.0	12.8	-18.4	21.4	21.2	3.2	-16.5	25.6	13.8	12.2	14.9	12.3	0.7	0.7	0.7	0.6	5.8	6.6	5.4	6.5	5.3	5.4	4.5	5.1
香港本地股	1,621,444	12.9%	21.3	-10.5	-1.9	11.5	11.0	-18.9	-1.4	13.2	6.5	7.4	7.7	7.0	0.9	0.9	0.9	0.8	8.2	8.5	8.7	8.8	13.4	12.2	11.4	11.9
非香港本地股	10,984,629	87%	42.7	4.2	-1.2	8.5	33.3	-5.1	1.2	12.3	11.5	11.0	11.2	10.3	1.9	1.6	1.5	1.4	3.5	3.7	3.7	3.8	16.5	14.5	13.5	13.7
市场整体	12,606,073	100%	37.8	1.2	-1.3	9.0	28.1	-7.9	0.7	12.5	10.4	10.4	10.5	9.7	1.6	1.5	1.4	1.3	4.1	4.3	4.3	4.5	15.8	14.0	13.0	13.4

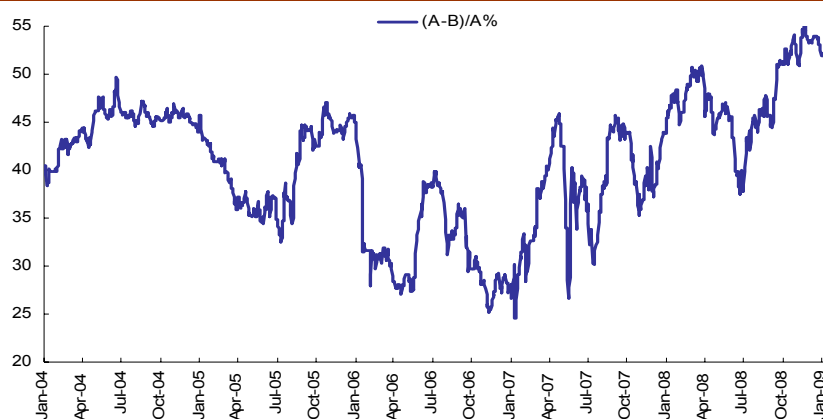
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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 2009-2-6	涨跌幅(%) 一周	一月	公司名称 (H股)	股票代码	收盘价 2009-2-6	涨跌幅(%) 一周	一月	A-H溢价(%)
S仪化	600871.SH	4.3	13.7	17.4	SINOPEC YIZ	1033.HK	0.8	9.9	-3.3	449.41
东方航空	600115.SH	5.3	12.3	18.9	CHINA EAST AIR	670.HK	1.0	-	-11.3	444.57
北人股份	600860.SH	4.3	32.6	43.8	BEIREN PRINT	187.HK	0.8	24.7	16.7	432.35
南京熊猫	600775.SH	5.1	13.8	15.1	NANJING PANDA	553.HK	1.0	11.1	-1.8	426.00
东北电气	000585.SZ	3.0	13.0	14.3	NORTHEAST ELEC	42.HK	0.6	10.2	-3.0	416.64
创业环保	600874.SH	6.4	10.9	22.5	TIANJIN CAP	1065.HK	1.3	10.9	0.7	413.73
经纬纺机	000666.SZ	3.8	15.1	29.6	JINGWEI TEXTIL	350.HK	0.8	15.7	10.3	350.26
S+ST科龙	000921.SZ	3.0	14.8	18.0	GUANGDONG KEL	921.HK	0.7	-8.2	-12.4	329.08
新华制药	000756.SZ	4.9	4.8	18.6	SHANDONG XINHU	719.HK	1.2	8.7	8.7	301.64
洛阳玻璃	600876.SH	2.9	10.4	23.2	LUOYANG GLASS	1108.HK	0.8	-	-	274.26
S上石化	600888.SH	6.1	10.7	11.5	SINOPEC SHANG	338.HK	1.8	9.8	-7.4	246.00
S南航	600029.SH	3.9	14.9	15.9	CHINA SOUTH A	1055.HK	1.1	2.4	-7.8	242.97
北辰实业	601588.SH	3.6	18.0	19.2	BEIJING NORTH ST	588.HK	1.2	10.8	-2.9	207.09
广州药业	600332.SH	7.1	6.7	12.5	GUANGZHOU PHAR	874.HK	2.3	11.8	-4.3	204.10
S交科技	600806.SH	11.4	22.1	54.3	JIAODA KUNJI	300.HK	3.8	11.2	20.3	202.89
中海集运	601866.SH	3.2	12.2	14.5	CHINA SHIPPING-H	2866.HK	1.2	5.6	-11.3	175.53
华电国际	600027.SH	4.5	16.6	15.1	HUADIAN POWER	1071.HK	1.6	11.3	-4.1	172.41
江西铜业	600362.SH	15.2	21.4	31.3	JIANGXI COPPER	358.HK	5.7	18.6	-8.9	167.71
晨鸣纸业	000488.SZ	7.4	23.4	32.7	SHANDONG CHEN- H	1812.HK	2.9	16.1	12.6	153.30
中海油服	601808.SH	14.7	6.5	9.9	CHINA OILFIELD	2883.HK	6.0	9.0	-2.3	144.78
中国国航	601111.SH	5.0	18.4	15.4	AIR CHINA	753.HK	2.1	12.4	-7.5	141.81
中国铝业	601600.SH	8.7	24.9	29.3	ALUMINUM CORP	2600.HK	3.6	13.3	-18.4	141.64
重庆钢铁	601005.SH	4.6	7.0	9.3	CHONGQING IRON	1053.HK	1.9	5.9	-10.7	138.93
大唐发电	601991.SH	7.6	10.3	8.7	DATANG INTL PO	991.HK	3.5	-0.5	-10.7	119.40
深高速	600548.SH	5.3	11.0	7.4	SHENZ EXPRESS	548.HK	2.4	-6.8	-7.5	118.98
广船国际	600685.SH	18.3	15.0	33.7	GUANGZHOU SHIP	317.HK	8.5	10.7	0.9	116.49
兖州煤业	600188.SH	11.0	8.0	19.0	YANZHOU COAL	1171.HK	5.1	11.6	-14.5	116.13
中国石化	600028.SH	8.6	7.7	15.4	CHINA PETROLEU	386.HK	4.0	7.3	-12.5	112.72
东方电机	600875.SH	32.9	9.2	7.9	DONGFANG ELECT	1072.HK	16.1	4.9	-10.7	103.72
中国石油	601857.SH	11.2	7.9	5.7	PETROCHINA CO	857.HK	5.6	8.6	-19.2	100.87
中国远洋	601919.SH	9.8	11.0	18.0	CHINA COSCO HO	1919.HK	4.9	15.9	-11.5	100.23
广深铁路	601333.SH	4.1	7.3	4.9	GUANGSHEN RAIL	525.HK	2.3	3.2	-16.5	79.85
潍柴动力	000338.SZ	26.0	0.5	27.6	WEICHAJ POWER	2338.HK	14.5	9.0	1.4	78.50
皖通高速	600012.SH	4.3	9.0	10.4	ANHUI EXPRESS	995.HK	2.5	0.4	-12.3	77.12
中国银行	601988.SH	3.3	7.2	7.2	BANK OF CHINA	3988.HK	1.9	5.3	-1.4	70.70
中信银行	601998.SH	4.4	8.2	7.7	CHINA CITIC BK	998.HK	2.7	2.7	0.7	63.42
紫金矿业	601899.SH	6.3	25.6	22.2	ZUIJIN MINING GRP	2899.HK	4.1	10.6	-4.9	55.53
华能国际	600011.SH	7.7	14.9	7.2	HUANENG POWER	902.HK	5.0	-1.7	-	53.66
青岛啤酒	600600.SH	19.7	6.9	-3.9	TSINGTAO BREW	168.HK	12.8	-2.2	-15.6	53.58
马钢股份	600808.SH	3.9	9.7	11.0	MAANSHAN IRON	323.HK	2.55	11.6	-5.9	51.14
中海发展	600026.SH	11.5	7.9	28.9	CHINA SHIP	1138.HK	7.68	12.5	-4.3	50.05
中煤能源	601898.SH	8.5	10.5	16.3	CHINA COAL-H	1898.HK	5.69	12.2	-14.0	49.33
中兴通讯	000063.SZ	29.8	2.7	2.8	ZTE	763.HK	21.11	6.7	1.9	41.16
中国南车	601766.SH	4.8	11.2	5.3	CHINA SOUTH LOCOMOTIVE-H	1766.HK	3.40	3.8	-5.2	40.49
中国神华	601088.SH	21.9	11.2	11.4	CHINA SHENHUA	1088.HK	16.11	7.5	-0.8	36.04
中国中铁	601390.SH	5.6	8.5	-0.7	CHINA RAILWAY-H	390.HK	4.19	6.5	-18.5	33.75
交通银行	601328.SH	6.1	11.3	18.9	BANK OF COMMUN	3328.HK	4.80	5.2	-12.1	26.98
招商银行	600036.SH	15.0	11.0	14.4	CHINA MERCH BK	3968.HK	12.11	6.7	-12.5	23.77
工商银行	601398.SH	3.9	7.1	5.9	IND & COMM BK	1398.HK	3.22	9.0	-14.5	21.84
宁沪高速	600377.SH	5.8	8.0	2.1	JIANGSU EXPRES	177.HK	4.84	-1.8	-9.0	20.06
建设银行	601939.SH	4.3	7.0	7.8	CHINA CONST BA	939.HK	3.61	6.2	-8.1	18.72
鞍钢股份	000898.SZ	8.5	6.7	7.1	ANGANG STEEL	347.HK	7.44	9.3	-16.9	13.72
中国铁建	601186.SH	10.2	8.8	-1.8	CHINA RAILWAY CONSTRUCTION	1186.HK	9.20	-3.3	-16.9	11.06
中国人寿	601628.SH	22.2	12.8	11.8	CHINA LIFE INSUR	2628.HK	20.76	13.2	-7.8	7.09
中国平安	601318.SH	34.0	17.7	13.8	PING AN INSURA	2318.HK	32.75	8.3	-13.8	3.74
海螺水泥	600585.SH	31.5	9.4	5.7	ANHUI CONCH	914.HK	33.85	1.2	-9.6	-6.96
中值										108.22
平均值										143.57
市值加权溢价										51.32

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



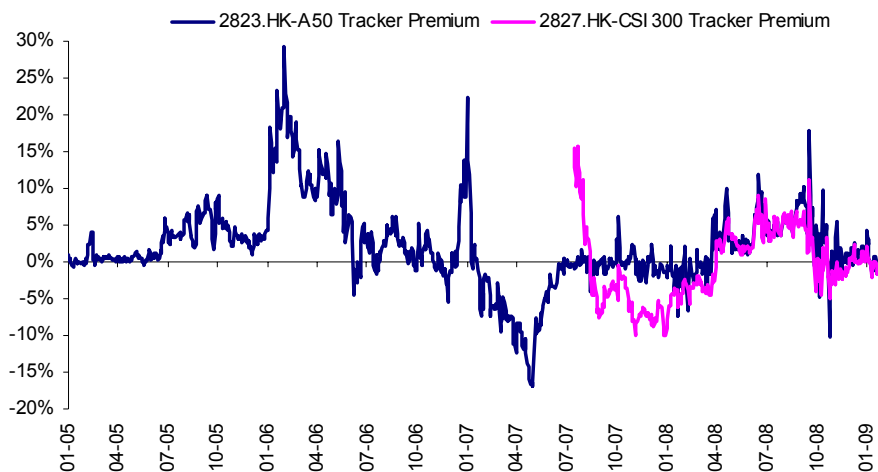
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

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 2009-2-6	涨跌(%) 一周	一月	公司名称 (B股)	股票代码	收盘价 2009-2-6	涨跌(%) 一周	一月	A-B溢价(%)
中国纺机	600610 CH Equity	7.8	11.7	11.7	中纺 B 股	900906 CH Equity	1.7	8.9	14.0	78.6
上海永久	600818 CH Equity	18.9	15.9	64.7	永久 B 股	900915 CH Equity	4.3	9.1	36.6	77.5
*ST 中华 A	000017 CH Equity	3.5	n.a.	n.a.	*ST 中华 B	200017 CH Equity	0.9	14.3	13.0	73.7
*ST 大盈	600844 CH Equity	15.1	16.0	19.0	*ST 大盈 B	900921 CH Equity	4.2	7.6	12.5	72.5
宝石 A	000413 CH Equity	5.1	12.8	15.4	宝石 B	200413 CH Equity	1.4	11.1	9.6	72.4
外高桥	600648 CH Equity	13.9	15.1	76.3	外高 B 股	900912 CH Equity	3.8	11.5	31.3	72.4
深中冠 A	000018 CH Equity	4.6	11.5	13.2	深中冠 B	200018 CH Equity	1.3	0.7	10.5	71.6
京东方 A	000725 CH Equity	3.5	24.4	20.1	京东方 B	200725 CH Equity	1.0	17.3	4.5	70.8
上柴股份	600841 CH Equity	10.5	8.2	13.2	上柴 B 股	900920 CH Equity	3.1	7.3	8.6	70.4
ST 大江	600695 CH Equity	5.6	11.7	21.6	ST 大江 B	900919 CH Equity	1.7	7.9	17.1	70.2
深物业 A	000011 CH Equity	4.9	8.2	21.0	深物业 B	200011 CH Equity	1.5	4.8	6.8	68.8
*ST 天 海	600751 CH Equity	3.8	7.9	14.3	*ST 天海 B	900938 CH Equity	1.2	8.5	9.9	68.2
上工申贝	600843 CH Equity	5.1	10.5	17.2	上工 B 股	900924 CH Equity	1.7	6.6	12.0	67.1
*ST 古井 A	000596 CH Equity	9.9	10.3	11.0	*ST 古井 B	200596 CH Equity	3.3	4.8	3.4	67.0
方大 A	000055 CH Equity	5.5	13.3	26.9	方大 B	200055 CH Equity	1.9	7.6	12.2	66.1
凤凰股份	600679 CH Equity	6.7	7.7	15.5	凤凰 B 股	900916 CH Equity	2.3	5.3	13.0	65.5
南玻 A	000012 CH Equity	11.3	2.1	27.3	南玻 B	200012 CH Equity	4.0	3.6	16.7	64.6
沙隆达 A	000553 CH Equity	7.3	16.6	27.8	沙隆达 B	200553 CH Equity	2.6	8.8	16.9	64.2
粤电力 A	000539 CH Equity	6.4	12.7	3.1	粤电力 B	200539 CH Equity	2.3	1.9	1.1	63.4
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
浦东金桥	600639 CH Equity	11.3	13.6	36.2	金桥 B 股	900911 CH Equity	4.2	7.2	16.8	62.9
宝信软件	600845 CH Equity	17.6	8.2	10.1	宝信 B	900926 CH Equity	6.6	4.3	11.6	62.7
*ST 东海 A	000613 CH Equity	2.5	10.1	26.9	*ST 东海 B	200613 CH Equity	0.9	6.0	14.0	62.6
轮胎橡胶	600623 CH Equity	4.9	17.9	24.8	轮胎 B 股	900909 CH Equity	1.8	12.6	12.1	62.5
深纺织 A	000045 CH Equity	5.9	12.5	15.8	深纺织 B	200045 CH Equity	2.2	8.2	10.1	62.4
一致药业	000028 CH Equity	17.5	6.0	2.1	一致 B	200028 CH Equity	6.6	1.6	15.7	62.1
第一铅笔	600612 CH Equity	10.4	22.7	32.3	中铅 B 股	900905 CH Equity	3.9	11.8	15.9	62.0
ST 盛润 A	000030 CH Equity	2.9	n.a.	n.a.	ST 盛润 B	200030 CH Equity	1.1	12.5	22.3	62.0
ST 轻骑	600698 CH Equity	4.8	n.a.	n.a.	ST 轻骑 B	900946 CH Equity	1.8	12.2	24.8	61.7
上海三毛	600689 CH Equity	7.1	14.5	15.3	三毛 B 股	900922 CH Equity	2.7	11.4	15.9	61.4
陆家嘴	600663 CH Equity	18.7	16.8	23.7	陆家嘴 B 股	900932 CH Equity	7.3	6.5	12.8	60.8
三九发展	600614 CH Equity	6.5	11.2	15.1	发展 B 股	900907 CH Equity	2.6	5.3	10.5	60.5
上海邮通	600680 CH Equity	6.9	9.3	6.9	邮通 B 股	900930 CH Equity	2.7	6.9	5.2	60.3
苏常柴 A	000570 CH Equity	4.7	23.9	29.8	苏常柴 B	200570 CH Equity	1.9	15.3	9.3	60.1
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
深深房 A	000029 CH Equity	3.3	11.7	16.1	深深房 B	200029 CH Equity	1.3	9.6	7.2	59.6
ST 特力 A	000025 CH Equity	4.6	10.7	12.8	ST 特力 B	200025 CH Equity	1.9	5.0	5.5	59.5
深赛格	000058 CH Equity	2.6	11.7	20.1	深赛格 B	200058 CH Equity	1.1	6.2	11.1	58.8
小天鹅 A	000418 CH Equity	6.1	16.8	23.9	小天鹅 B	200418 CH Equity	2.5	7.6	6.0	58.8
开开实业	600272 CH Equity	6.9	7.1	15.7	开开 B 股	900943 CH Equity	2.9	4.8	16.1	58.6
*ST 联华	600617 CH Equity	5.4	13.7	20.5	*ST 联华 B	900913 CH Equity	2.2	9.0	18.5	58.6
江铃汽车	000550 CH Equity	10.5	14.3	16.5	江 铃 B	200550 CH Equity	4.4	8.6	17.3	58.4
二纺机	600604 CH Equity	3.2	12.1	14.9	二纺 B 股	900902 CH Equity	1.4	13.6	24.8	57.6
丽珠集团	000513 CH Equity	19.9	7.1	10.9	丽 珠 B	200513 CH Equity	8.5	2.1	2.2	57.5
海立股份	600619 CH Equity	5.6	19.7	20.5	海立 B 股	900910 CH Equity	2.4	9.5	9.8	57.5
黄山旅游	600054 CH Equity	15.4	6.4	12.5	黄山 B 股	900942 CH Equity	6.6	5.2	9.4	57.3
*ST 永生	600613 CH Equity	7.5	2.9	19.6	*ST 永生 B	900904 CH Equity	3.2	5.3	10.3	56.8
ST 自仪	600848 CH Equity	7.5	11.3	27.1	ST 自仪 B	900928 CH Equity	3.3	9.2	19.0	56.4
深深宝 A	000019 CH Equity	6.8	15.8	19.1	深深宝 B	200019 CH Equity	3.0	9.0	5.3	56.2
大冷股份	000530 CH Equity	6.6	15.9	34.2	大 冷 B	200530 CH Equity	2.9	7.8	15.7	56.0
氯碱化工	600618 CH Equity	4.1	17.0	18.7	氯碱 B 股	900908 CH Equity	1.8	8.2	11.0	55.7
飞亚达 A	000026 CH Equity	6.4	12.1	20.4	飞亚达 B	200026 CH Equity	2.8	7.4	12.2	55.6
晨鸣纸业	000488 CH Equity	7.4	23.4	32.7	晨 鸣 B	200488 CH Equity	3.3	12.4	12.0	55.6
耀皮玻璃	600819 CH Equity	6.0	6.2	22.1	耀皮 B 股	900918 CH Equity	2.6	4.3	6.6	55.6
锦江酒店	600754 CH Equity	12.7	9.8	31.4	锦江 B 股	900934 CH Equity	5.6	7.7	20.8	55.5
上海物贸	600822 CH Equity	7.7	14.6	17.9	物贸 B 股	900927 CH Equity	3.4	8.2	12.8	55.3
鄂尔多斯	600295 CH Equity	10.4	13.2	20.7	鄂绒 B 股	900936 CH Equity	4.7	7.9	17.3	55.0
东方通信	600776 CH Equity	4.2	10.1	-2.1	东信 B 股	900941 CH Equity	1.9	5.4	-0.7	55.0
大众交通	600611 CH Equity	7.5	11.4	24.3	大众 B 股	900903 CH Equity	3.4	6.9	12.9	54.8
深康佳 A	000016 CH Equity	4.0	17.0	19.4	深康佳 B	200016 CH Equity	1.8	13.2	16.4	54.6
招商地产	000024 CH Equity	16.3	7.2	15.7	招商局 B	200024 CH Equity	7.4	4.9	5.3	54.5
海欣股份	600851 CH Equity	3.7	17.8	22.0	海欣 B 股	900917 CH Equity	1.7	10.3	18.2	54.5
威孚高科	000581 CH Equity	7.3	11.4	32.5	苏威孚 B	200581 CH Equity	3.3	9.6	14.9	54.2
上海机电	600835 CH Equity	10.6	15.2	19.9	机电 B 股	900925 CH Equity	5.0	9.9	14.0	52.7
本钢板材	000761 CH Equity	5.3	10.7	17.9	本钢板 B	200761 CH Equity	2.6	6.6	3.6	51.5
美菱电器	000521 CH Equity	3.8	5.5	12.0	皖美菱 B	200521 CH Equity	1.9	3.9	1.4	51.2
鲁泰 A	000726 CH Equity	7.8	10.6	18.3	鲁 泰 B	200726 CH Equity	3.8	4.6	5.9	50.7
锦州港	600190 CH Equity	5.1	19.6	24.9	锦州 B 股	900952 CH Equity	2.5	14.5	18.5	49.7
深南电 A	000037 CH Equity	4.0	14.5	14.8	深南电 B	200037 CH Equity	2.0	9.1	7.6	49.3
中集集团	000039 CH Equity	7.7	12.6	17.6	中 集 B	200039 CH Equity	3.9	7.3	1.8	49.3
锦江投资	600650 CH Equity	10.1	8.7	19.7	锦投 B 股	900914 CH Equity	5.1	4.5	13.7	49.2
深国商 A	000056 CH Equity	6.7	12.5	4.3	深国商 B	200056 CH Equity	3.5	-	-2.0	47.6
友谊股份	600827 CH Equity	10.9	19.7	10.8	友谊 B 股	900923 CH Equity	5.8	11.4	12.6	47.1
华电能源	600726 CH Equity	3.1	13.5	11.9	华电 B 股	900937 CH Equity	1.7	5.6	7.0	46.1
佛山照明	000541 CH Equity	7.5	8.0	19.0	粤照明 B	200541 CH Equity	4.1	5.7	10.8	45.4
振华港机	600320 CH Equity	10.2	13.7	16.5	振华 B 股	900947 CH Equity	5.6	12.2	13.8	45.2
广电电子	600602 CH Equity	3.0	15.0	18.2	上电 B 股	900901 CH Equity	1.6	8.6	6.6	44.9
张裕 A	000869 CH Equity	46.7	10.1	-1.5	张 裕 B	200869 CH Equity	26.2	1.4	-	43.9
深赤湾 A	000022 CH Equity	11.1	8.5	10.0	深赤湾 B	200022 CH Equity	6.4	7.1	6.1	42.2
粤高速 A	000429 CH Equity	4.4	9.5	11.7	粤高速 B	200429 CH Equity	2.6	4.3	5.4	40.8
海南航空	600221 CH Equity	3.9	4.9	18.2	海航 B 股	900945 CH Equity	2.4	8.1	11.2	38.8
华新水泥	600801 CH Equity	19.1	6.6	9.8	华新 B 股	900933 CH Equity	12.5	5.7	9.2	34.6
万科 A	000002 CH Equity	7.8	11.1	13.3	万科 B	200002 CH Equity	5.7	7.5	-1.8	27.4
茉织华	600555 CH Equity	4.2	16.2	26.3	茉织华 B	900955 CH Equity	3.2	10.7	12.0	23.2
ST 珠江	000505 CH Equity	6.9	23.8	20.2	ST 珠江 B	200505 CH Equity	5.6	n.a.	n.a.	19.0
中位数										58.0
平均数										51.5
市值加权平均溢价/折价										55.4

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

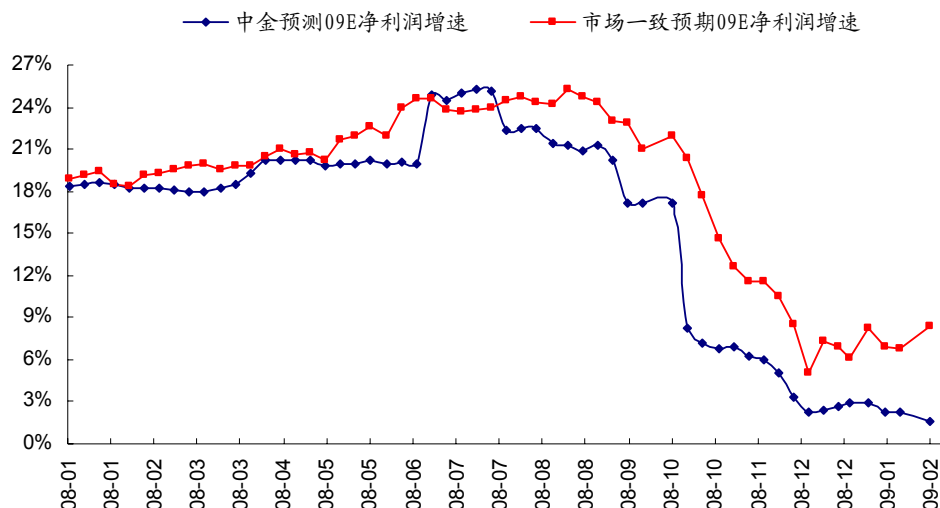
表 18: 中国/香港相关 ADR 在先前海外市场表现

恒生指数					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	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)	(%)		港股	美国存托凭证	(HKD)	(USD)	(%)
CHINA MOBILE	941.HK	CHL US Equity	75.9	50.09	2.35	PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	6.32	83.8	2.82
CHINA UNICOM	762.HK	CHU US Equity	7.35	9.83	3.71	CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	23.55	47.13	3.46
CNOOC LTD	883.HK	CEO US Equity	7.2	95.54	2.90	CHINA PETROLEU	386.HK	SNP US Equity	4.56	60.86	3.50
CHINA RES ENT	291.HK	CRHKY US Equity	11.26	3.38	16.39	CHINA TELECOM	728.HK	CHA US Equity	2.92	38.86	3.20
HSBC HLDGS PLC	5.HK	HBC US Equity	62.1	41	2.40	ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	4.08	13.71	4.23
BOC HONG KONG HO	2388.HK	BHKLY US Equity	8.16	21.5	2.16	HUANENG POWER	902.HK	HNP US Equity	5.7	30.14	2.51
HANG SENG BK	11.HK	HSNGY US Equity	93.05	12.58	4.84	YANZHOU COAL	1171.HK	YZC US Equity	5.79	7.62	2.06
BANK EAST ASIA	23.HK	BKEAY US Equity	16.62	2.18	1.72	SINOPEC SHANG	338.HK	SHI US Equity	2.01	26.78	3.32
CHEUNG KONG	1.HK	CHEUY US Equity	66.5	8.73	1.80	AIR CHINA LTD	753.HK	AIRYU US Equity	2.36	6.5	6.79
SUN HUNG KAI PRO	16.HK	SUHYU US Equity	65	8.5	1.41	ANGANG STEEL	347.HK	ANGGY US Equity	8.44	44.55	2.33
HENDERSON LAND D	12.HK	HLDCY US Equity	27.8	3.62	0.98	DATANG INTL PO	991.HK	DIPGY US Equity	3.93	9.95	-1.83
HUTCHISON WHAMPO	13.HK	HUWHY US Equity	38.25	25.1	1.77	JIANGXI COPPER	358.HK	JIXAY US Equity	6.45	33.06	-0.63
SWIRE PACIF 'A'	19.HK	SWRAY US Equity	47.65	6.1	-0.73	PING AN INSURA	2318.HK	PNGAY US Equity	37.15	10.05	4.89
CITIC PACIFIC	267.HK	CTPCY US Equity	9.93	6.2	-3.16	TSINGTAO BREW	168.HK	TSGTY US Equity	14.56	18.51	-1.42
CLP HLDGS LTD	2.HK	CLPHY US Equity	52	6.81	1.56	Jiangsu Express	177.HK	JEXYY US Equity	5.49	13.85	-2.18
HONG KG ELEC	6.HK	HGKGY US Equity	44.65	5.8	0.73	China Oilfield Services	2883.HK	CHOLY US Equity	6.79	14.1	11.57
MTR CORP	66.HK	MTRJY US Equity	17.9	22.75	-1.44				Weighted average		3.27
CATHAY PAC AIR	293.HK	CPCAY US Equity	8.5	5.4	-1.47						
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	23.55	47.13	3.46						
CHINA PETROLEU-H	386.HK	SNP US Equity	4.56	60.86	3.50						
HANG LUNG PROPER	101.HK	HLPPY US Equity	16.06	10.55	1.88						
HONG KG CHINA GS	3.HK	HOKCY US Equity	12.24	1.59	0.73						
NEW WORLD DEV	17.HK	NDVLY US Equity	7.6	1.87	-4.60						
PING AN INSURA-H	2318.HK	PNGAY US Equity	37.15	10.05	4.89						
PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	6.32	83.8	2.82						
Sino Land Co	83.HK	SNLAY US Equity	7.15	4.5	-2.39						
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	4.08	13.71	4.23						
			Weighted average		2.37						

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

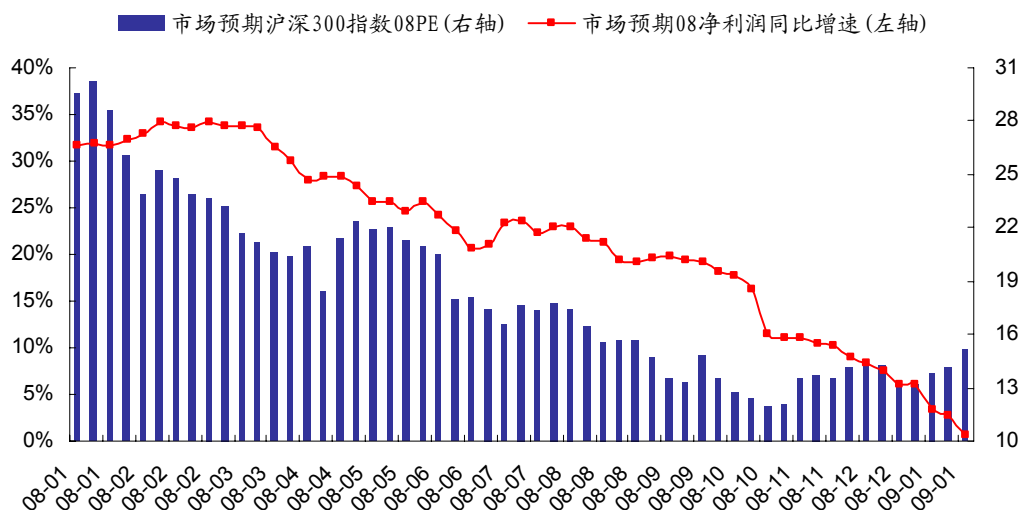
盈利预测

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



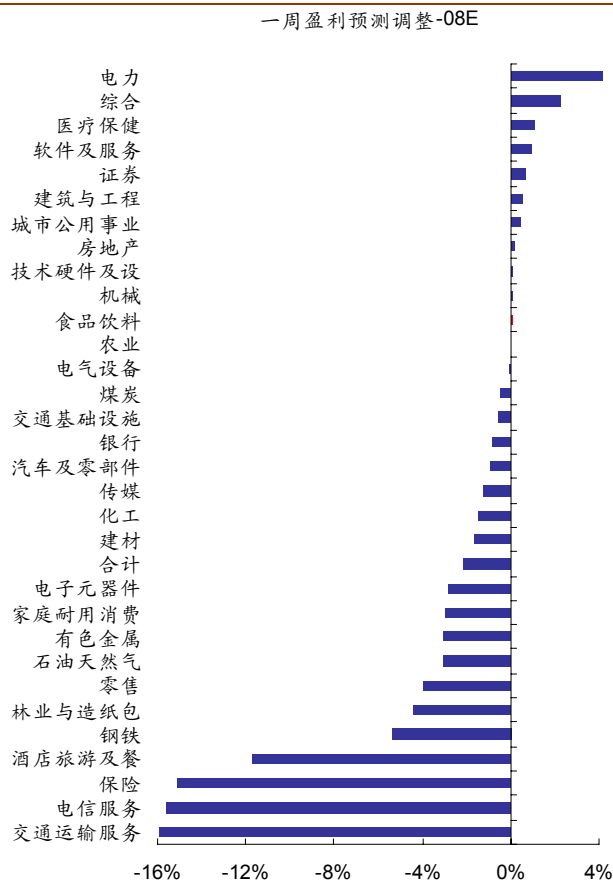
资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

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	665.8	China Coal	1898 HK Equity	0.78	0.78	-0.8
Shanghai Petroch	338 HK Equity	-0.16	-0.34	52.5	Sinochem	297 HK Equity	0.34	0.35	-0.8
Lujiazui B	900932 CH Equity	0.55	0.362	51.2	Xiniao Gas	2688 HK Equity	0.65	0.66	-0.9
BJ Cap Intl Airt	694 HK Equity	0.02	0.01	48.3	Zijin Mining	2899 HK Equity	0.26	0.26	-1.0
BoC HK	2388 HK Equity	0.97	0.66	46.9	Zhejiang Expwy	576 HK Equity	0.46	0.47	-1.0
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	0.25	0.19	29.1	Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	1.02	1.03	-1.0
China Food	506 HK Equity	0.22	0.17	26.6	China Resources Power	836 HK Equity	0.33	0.33	-1.2
Jiangxi Copper	358 HK Equity	1.70	1.37	23.7	Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	0.52	0.53	-1.4
HSBC Plc	5 HK Equity	10.44	8.61	21.3	CITIC Bank	998 HK Equity	0.42	0.43	-1.9
Yurun	1068 HK Equity	0.89	0.74	19.7	ICBC	1398 HK Equity	0.38	0.39	-2.0
Standard Chartered	2888 HK Equity	18.01	15.20	18.5	Huaneng Power	902 HK Equity	-0.30	-0.29	-2.5
Dalian Port	2880 HK Equity	0.34	0.30	16.7	CMHI	144 HK Equity	1.59	1.63	-2.5
Tianjin Port	3382 HK Equity	0.16	0.14	15.6	Denway Motors	203 HK Equity	0.33	0.34	-2.8
CIMC B	200039 CH Equity	0.77	0.68	14.8	CRE	291 HK Equity	0.95	0.99	-3.3
Li Ning	2331 HK Equity	0.86	0.76	13.3	China Telecom	728 HK Equity	0.30	0.32	-4.2
Changyu B	200869 CH Equity	2.15	1.90	13.0	Ping An	2318 HK Equity	0.11	0.11	-4.4
Huadian Power	1071 HK Equity	-0.28	-0.32	12.5	CCB	939 HK Equity	0.46	0.49	-4.9
Jiangling Motors B	200550 CH Equity	1.10	0.98	12.0	SMIC	981 HK Equity	-0.15	-0.15	-5.0
Anhui Conch	914 HK Equity	2.08	1.86	11.6	China Merchants Bank	3968 HK Equity	1.68	1.77	-5.2
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
Yanzhou Coal	1171 HK Equity	1.97	1.80	9.8	China South Locomotive	1766 HK Equity	0.14	0.15	-6.6
CNOOC	883 HK Equity	1.27	1.17	8.9	China Unicom	762 HK Equity	0.70	0.75	-7.0
Clear Media	100 HK Equity	0.45	0.42	8.1	GPED B	200429 CH Equity	0.36	0.386	-7.8
GOME	493 HK Equity	0.22	0.20	7.5	BYD	1211 HK Equity	0.73	0.79	-7.9
China Shenhua	1088 HK Equity	1.82	1.69	7.4	Zhenhua Port Mach B	900947 CH Equity	0.79	0.86	-7.9
Ports Design	589 HK Equity	0.94	0.87	7.3	China Shipping Dev.	1138 HK Equity	1.86	2.02	-8.1
Hang Seng Bank	11 HK Equity	8.73	8.14	7.2	Luthai B	200726 CH Equity	0.71	0.772	-8.4
Tingyi	322 HK Equity	0.36	0.34	7.0	Chenming B	200488 CH Equity	0.87	0.948	-8.4
Phoenix TV	2008 HK Equity	0.06	0.06	6.7	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.54	0.60	-10.3
Nanjing Panda	553 HK Equity	0.11	0.10	6.6	Tsingtao Brewery	168 HK Equity	0.56	0.62	-10.8
Fosun International	656 HK Equity	0.69	0.65	6.0	China South'n Air	1055 HK Equity	-0.20	-0.18	-11.7
CNBM	3323 HK Equity	0.78	0.74	6.0	R&F	2777 HK Equity	1.07	1.22	-12.0
Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	0.16	0.15	6.0	Jinqiao B	900911 CH Equity	0.34	0.385	-12.3
Wharf Holdings	4 HK Equity	1.79	1.69	5.6	Greentown China	3900 HK Equity	0.60	0.69	-12.6
Uni-President China	220 HK Equity	0.16	0.148	5.5	Petrochina	857 HK Equity	0.73	0.84	-13.1
Shenzhen Expwy	548 HK Equity	0.31	0.30	5.5	Yantai Andre Juice	8259 HK Equity	0.07	0.08	-13.8
Jingkelong	814 HK Equity	0.46	0.44	5.4	Angang New Steel	347 HK Equity	1.07	1.24	-13.9
Ajisen	538 HK Equity	0.26	0.24	5.2	Chalco	2600 HK Equity	0.12	0.14	-14.0
Kunming Machine Tool	300 HK Equity	0.76	0.73	5.2	Dynasty	828 HK Equity	0.10	0.12	-14.3
China Railway	390 HK Equity	0.13	0.13	5.1	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.32	0.37	-14.7
Shanghai Electric Gp	2727 HK Equity	0.25	0.24	5.0	Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.39	0.45	-14.8
Parkson Retail	3368 HK Equity	0.37	0.35	4.7	Shimao Property	813 HK Equity	0.68	0.81	-16.0
Zhengzhou Gas	3928 HK Equity	0.15	0.14	4.1	Sinopec	386 HK Equity	0.30	0.36	-16.8
Dachan Food	3999 HK Equity	0.24	0.23	4.1	Franshion Property	817 HK Equity	0.16	0.19	-16.9
Dongfeng Motor	489 HK Equity	0.51	0.49	4.0	Huiyuan Juice	1886 HK Equity	0.25	0.30	-17.0
China Dongxiang	3818 HK Equity	0.22	0.22	3.9	Agile Properties	3383 HK Equity	1.37	1.67	-17.9
Alibaba	1688 HK Equity	0.31	0.30	3.8	China Overseas Devt	688 HK Equity	0.57	0.70	-19.0
Belle	1880 HK Equity	0.28	0.27	3.8	Ch.Merch Property B	200024 CH Equity	0.76	0.95	-19.4
COSCO Pacific	1199 HK Equity	1.05	1.01	3.8	Vanke B	200002 CH Equity	0.43	0.54	-19.8
BMC	1000 HK Equity	0.18	0.18	3.7	Weichai Power	2338 HK Equity	2.49	3.11	-19.8
SinoCom Software	299 HK Equity	0.10	0.10	3.6	Country Garden Holdings	2007 HK Equity	0.23	0.29	-21.3
Tongrentang Tech	8069 HK Equity	0.97	0.94	3.4	BOC	3988 HK Equity	0.25	0.32	-21.3
Guangshen Railway	525 HK Equity	0.24	0.23	3.3	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.17	0.22	-23.6
China Railway Constr.	1186 HK Equity	0.36	0.35	3.3	Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.42	0.57	-26.5
Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	2.24	2.18	3.2	Zhaojin Mining	1818 HK Equity	0.30	0.41	-27.0
China Commun. Constr.	1800 HK Equity	0.48	0.47	3.2	Ma'anshan I&S	323 HK Equity	0.28	0.40	-30.3
Anhui Expressway	995 HK Equity	0.50	0.49	3.1	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.21	0.32	-33.5
Tencent	700 HK Equity	1.72	1.68	2.5	Fushan Int'l Energy	639 HK Equity	0.14	0.21	-35.2
Lianhua Supermkt	980 HK Equity	0.67	0.66	2.4	CRL	1109 HK Equity	0.24	0.38	-37.6
Jiangsu Expwy	177 HK Equity	0.38	0.37	2.4	Weifu B	200581 CH Equity	0.38	0.61	-37.8
SinoTruk	3808 HK Equity	0.59	0.58	2.3	Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.01	0.02	-40.6
CCS	552 HK Equity	0.28	0.27	2.0	COSCO Holdings	1919 HK Equity	1.42	2.43	-41.6
Bank of Comm.	3328 HK Equity	0.67	0.66	1.6	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	-0.72	-0.51	-42.4
Lifestyle	1212 HK Equity	0.62	0.62	1.5	China East'n Air	670 HK Equity	-1.42	-1.00	-42.6
ZTE	763 HK Equity	1.43	1.41	1.5	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.01	0.02	-43.8
COSL	2883 HK Equity	0.84	0.83	1.4	China Life	2628 HK Equity	0.49	0.90	-44.8
Sino Land	83 HK Equity	0.70	0.70	0.6	Haisheng Juice	359 HK Equity	0.14	0.27	-49.3
People's Food	PFH SP Equity	0.60	0.60	0.4	Xiwang Sugar	2088 HK Equity	0.18	0.49	-63.4
Beijing Enterprises Hldgs	392 HK Equity	1.76	1.76	0.3	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.28	0.78	-63.8
China Everbright	165 HK Equity	0.99	0.99	0.2	BEA	23 HK Equity	0.05	0.18	-73.9
China Agri-Industries	606 HK Equity	0.85	0.85	0.2	Datang Power	991 HK Equity	0.00	0.02	-83.9
IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.03	0.03	-0.3	CIH	966 HK Equity	-0.11	0.44	-124.7
Guangdong Power B	200539 CH Equity	-0.07	-0.07	-0.3					
China Mobile	941 HK Equity	6.35	6.40	-0.7					

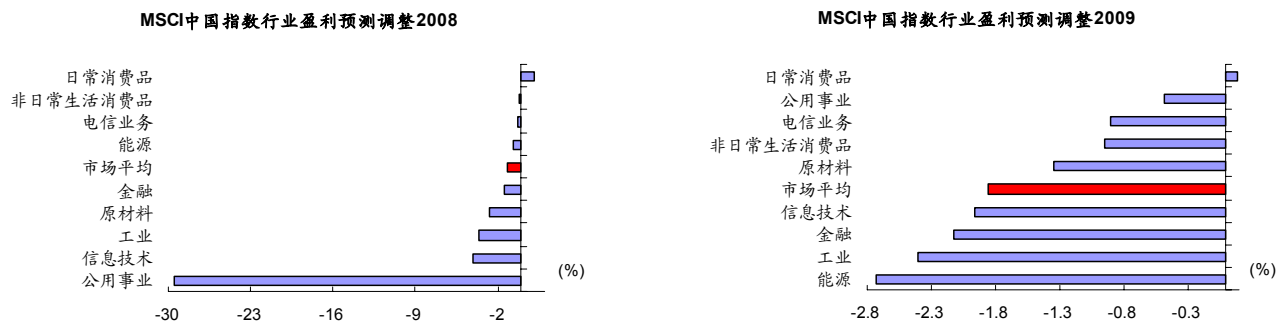
* 差异并不一定表示我们更看多或更看空，导致差异的因素有很多，包括一次性因素以及汇率假设等。资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

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(%)	公司名称		股票代码	一周盈利预测调整(%)				
CHINA MENGNIU DA		2319.HK	5.8	LENOVO GROUP LTD		992.HK	-88.9	ALUMINUM CORP-H		2600.HK	140.0	CHINA SHIPPING-H		2866.HK	-40.6	CHINA INSURANCE		966.HK	4.7				
SINO OCEAN LAND		3377.HK	4.2	BEIJING CAP AI-H		694.HK	-56.5	CHUANENG POWER-H		902.HK	2.7	BEIJING CAP AI-H		694.HK	-20.6	SINOFERT HOLDING		297.HK	2.3				
AGILE PROPERTY		3383.HK	4.2	HUANENG POWER-H		902.HK	-27.4	SINOFERT HOLDING		297.HK	2.3	AIR CHINA LTD-H		753.HK	-15.7	CHINA BLUECHEM-H		3983.HK	1.9				
CHINA AGRI-INDUS		606.HK	3.5	DATANG INTL PO-H		991.HK	-24.1	CHINA BLUECHEM-H		3983.HK	1.9	SINOPEC SHANG-H		338.HK	-12.6	CHINA DONGXIANG		3818.HK	1.1				
SINOFERT HOLDING		297.HK	2.6	SINOPEC SHANG-H		338.HK	-23.0	CHINA RAILWAY-H		390.HK	1.2	CHINA COSCO HO-H		1919.HK	-10.7	CHINA YURUN FOOD		1068.HK	1.0				
CHINA DONGXIANG		3818.HK	1.1	PING AN INSURA-H		2318.HK	-20.2	CHINA AGRI-INDUS		606.HK	1.0	ANGANG STEEL-H		347.HK	-8.0	CHINA BLUECHEM-H		3983.HK	0.8				
CHINA YURUN FOOD		1068.HK	1.0	PICC PROPERTY &		2328.HK	-19.2	CHINA YURUN FOOD		1068.HK	0.8	CHINA EVER LTD		165.HK	-7.6	ALUMINUM CORP-H		2600.HK	0.8				
CHINA BLUECHEM-H		3983.HK	0.8	AIR CHINA LTD-H		753.HK	-12.7	CHINA RAILWAY-H		1186.HK	0.6	MAANSHAN IRON-H		323.HK	-6.8	TENCENT HOLDINGS		700.HK	0.8				
ALUMINUM CORP-H		2600.HK	0.8	CHINA RES POWER		836.HK	-12.1	CHINA RAILWAY-H		1186.HK	0.6	CNOOC LTD		883.HK	-6.2	CHINA RES LAND		1109.HK	0.5				
TENCENT HOLDINGS		700.HK	0.8	CHINA RAILWAY-H		390.HK	-7.0	CHINA RES LAND		1109.HK	0.5												

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。