



2009年3月23日

中金策略周报(A股及港股)

中金公司研究部

分析员: 高挺

郦彬

gaoting@cicc.com.cn

libin@cicc.com.cn

梁耀文 CFA

王汉锋 CFA

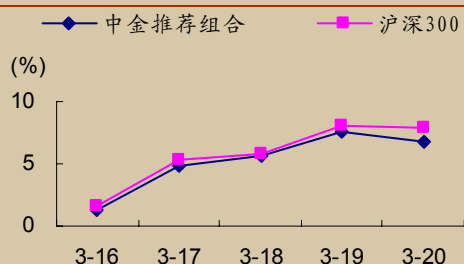
leungb@cicc.com.cn

wanghf@cicc.com.cn

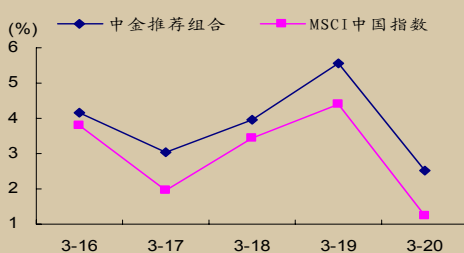
(8610) 6505 1166

数量型放松货币政策带来市场波动

中金A股推荐组合



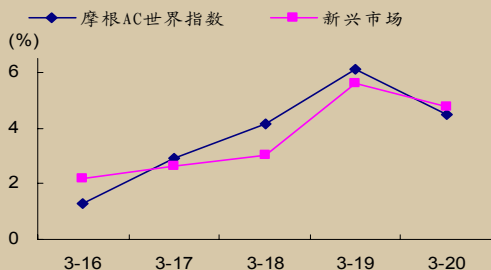
中金港股推荐组合



A-H 溢价/折价



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: 今年股市“前高后低”依旧是高概率情形。数量型放松货币政策引发长期通胀预期和大宗商品价格处于历史地位的判断并无异议。但是再通胀成功亦不能保证经济恢复进入持续增长的轨道, 经济见底反转仍取决于终端需求的恢复情况, 就中国而言, 出口或者国内消费的变化趋势对经济中期的判断至关重要。行业配置上本周建议对大宗商品和能源板块采取获利了结的策略; 建议继续关注房地产、旅游酒店、汽车板块的投资机会。
- ◆ 港股: 我们前周与上周建议投资者关注数量型货币放松及大宗商品价格可能见底所带来的投资机会, 在美联储宣布购买国债下触发对相关板块的买盘, 推动恒生及国企指数分别上升2.5%及2.9%。本周在大宗商品板块获利回吐、部分大盘业绩低于预期、以及对美国执行购买国债、收购银行有毒资产及TALF计划的观望下可能出现回调, 但我们本周同时出版的数量型货币放松专题报告对黄金、大宗商品、股价等的中长期走势作出详细的分析。

数量型放松货币政策的前景——来自大萧条时代的启示

- ◆ 全球主要经济体纷纷采取数量型放松货币政策, 竞争性货币贬值和货币供应加大长期必将推高通胀, 对贵金属如黄金价格继续有支持; 由于大宗商品价格从高位回调幅度已超过或者接近大萧条时水平, 所以我们认为大宗商品的价格可能已经接近或者已过其底部, 但其价格是在经济显示出复苏迹象1-2个季度前才开始趋势性的上涨。但是再通胀成功也不能保证经济进入持续增长的轨道, 股票资产由于经济增长和物价波动的加大, 整体难以趋势性上涨, 但波动中的波段性的机会明显 (详细分析请参照我们专题报告)。

目录

本周 A 股、港股策略观点	3
数量型放松货币政策的前景——来自大萧条时代的启示	8
中金推荐组合及配置建议	9
一周市场回顾	13
主要关注指标、市场流动性及资金情况	17
市场估值情况	20
盈利预测	27

本周 A 股、港股策略观点

A 股市场

朦胧利好加之外盘造好，A 股全周五日收高，大宗商品类个股成为亮点。上周 A 股市场连续五个交易日连续上涨，主要受“中央增加力度保经济，酝酿一个在 4 万亿以外的后备方案”、降低存款准备金率等传言刺激以及外盘走好的带动。美国近期披露的宏观数据，如零售数据以及新屋开工数据都反映出环比改善趋势，且改善趋势超出市场预期，使得美股开始反弹。上周最值得关注的事件是周三美联储 FOMC（联邦公开市场委员会）宣布维持 0-0.25% 的低利率状态、购买至多 3000 亿美元的长期美国国债，并且将另外购入至多 7500 亿美元的抵押贷款支持证券、1000 亿美元的政府支持企业发行的长期债券，美联储时隔近 40 年再次宣布大举收购美国国债，显示美国进入数量化宽松货币政策时代。此举引发当日美元指数大跌 2.95%，创下 1971 年来最大单日跌幅，而受再通胀预期影响，大宗商品市场应声而起，油价突破 50 美元，黄金重新受捧，伦敦金价大幅飙涨，一举突破 900 美元，其他大宗商品期货价格亦步亦趋，而国内大宗商品类个股也连续几日录得大幅度上涨。我们在上周的周报就指出“如果拿大萧条当作悲观情景来类比的话，这一对比表明主要商品的价格可能已经接近或者走过周期底部，全球主要经济体正处于零利率的边缘，并在陆续实施“数量型货币放松”、进行再通胀，这些进展在长期内对大宗商品的价格都是有利因素。”（见 3 月 16 日中金策略周报）大宗商品价格本周的走势也应证了我们的判断。从行业上看，大宗商品类个股（包括有色金属、煤炭、石油）涨幅居前，有色金属一周上涨超过 20%，而地产成交量的持续回暖也使得该板块续涨，上周表现较好的保险股本周则落后于大势，而煤价的短期上涨也使得电力股表现不佳。一周总的来看，沪深 300 上涨 7.9%，上证指数上涨 7.2%，深圳成指上涨 9.8%。

数量型放松货币政策下的再通胀机会下的资产价格波动较大。我们本周出版的策略报告“数量型放松货币政策的前景”的主要结论是，全球主要经济体纷纷采取数量型放松货币政策，竞争性货币贬值和货币供应加大长期必将推高通胀，对贵金属如黄金价格继续有支持；由于大宗商品价格从高位回调幅度已超过或者接近大萧条时水平，所以我们认为大宗商品的价格可能已经接近或者已过其底部，但其价格是在经济显示出复苏迹象 1-2 个季度前才开始趋势性的上涨。但是再通胀成功也不能保证经济进入持续增长的轨道，股票资产由于经济增长和物价波动的加大，整体难以趋势性上涨，但波动中的波段性的机会明显（详细分析请参照我们专题报告）。

今年股市“前高后低”依旧是高概率情形。数量型放松货币政策引发长期通胀预期和大宗商品价格处于历史地位的判断并无异议。但是正如报告所言，再通胀成功亦不能保证经济恢复进入持续增长的轨道，经济见底反转仍取决于终端需求的恢复情况，就中国而言，出口或者国内消费的变化趋势对经济中期的判断至关重要。换言之，对市场的判断情况，仍有两种可能性：一是我们说的“前高后低”，近期的环比改善从长期看不可持续，从外需、房地产投资和消费看，趋势难改变，经济可能在一二三季度环比改善之后再面临继续探底过程，就是我们说的情形 A，比这更糟糕的悲观预期是经济有可能陷入“滞涨”的两难，对于中国这样的制造业为主导的国家，大宗商品价格回升和羸弱的需求将使得经济调整面临更长的时间。还有一种可能是政府的政策不是短期的，全球都在采取数量型放松政策，经济不会更差，目前就是“见底反转”，属更为乐观预期，可以视为情形 B，那么配置周期性复苏的板块比较多一些。从我们现在的判断来说，从年初到现在看到的环比改善趋势属超跌反弹，有些行业是去库存化的过程，并没有足够充分的证据表明现在环比改善是真正见底反转趋势，从概率上讲，情形 A “前高后低”比情形 B “见底反转”的概率更大。因此无论仓位控制还是个股选择，我们仍兼顾在一定仓位下保持适度的谨慎，尤其前期涨幅比较大的个股，建议回避。仓位不宜太高，近期大幅下跌的可能不大，而无论从估值还是长期经济趋势来看，反转大涨可能也不大，建议做波段性操作。

具体行业而言，上周市场强周期性行业，如大宗商品和能源板块的反弹主要还是源于数量型放松货币政策带来的长期通胀预期、美元贬值预期以及上周美国宏观数据（零售数据、新屋开工

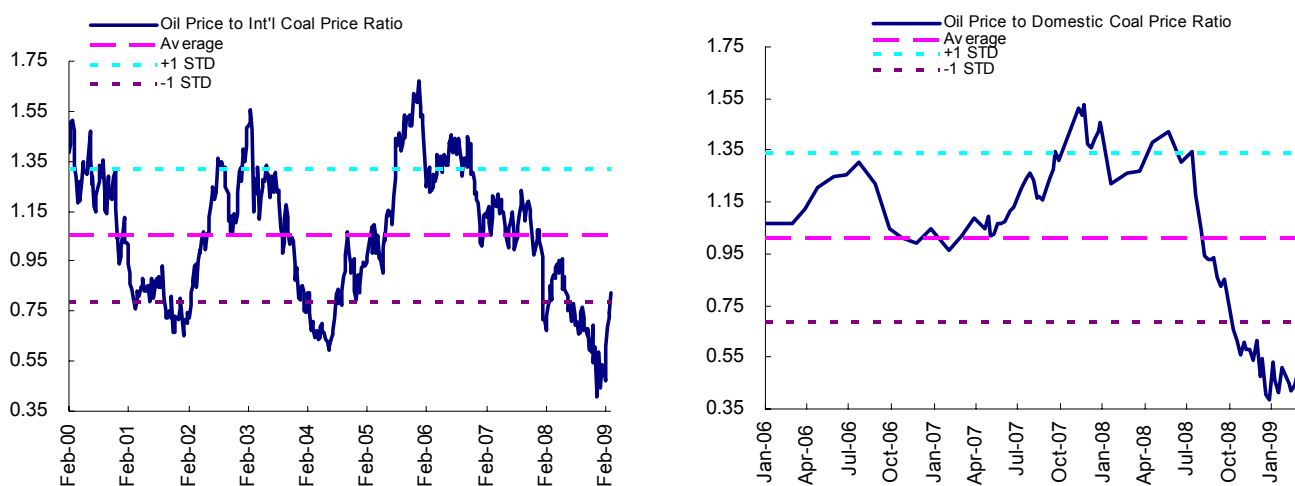
数据等等)环比改善趋势超市场预期所致;尽管大宗商品和能源的价格可能已经接近或者已过其底部,但是需求仍然疲软以及四月初欧央行会议及其他国家也采取数量型放松货币政策使得美元汇率短期的不确定性加大,进而使得大宗商品和能源价格近期波动性加大,因此,考虑到近期的较大股价涨幅,我们建议对这些板块采取获利了结的策略。房地产的投资机会已经在前期的策略报告中提示,往后看如果中国出口投资、消费没有太明显超预期的情况,那么政府将依赖房地产,如果房地产起来,对相关经济拉动比较明显,因此政府不会放弃房地产行业。近期房价降低以及通过政府减息、贷款政策上的放松,使房地产刚性购买力有一定恢复,房屋销售有好转,而且传统 3-6 月份本身就是房地产销售旺季,如果改善趋势能够持续的话,房地产有继续投资的机会。重庆、新疆、广东等省区拟恢复五一 7 天长假,下周旅游酒店板块可能有交易性机会,景区、酒店、旅行社都是潜在受益对象。国务院办公厅发布《汽车产业调整和振兴规划》,而且据调研近期重卡行业销量环比改善趋势明显,建议继续关注汽车板块,特别是重卡、微客、轻卡以及皮卡类生产车企(中国重汽、潍柴动力、长安汽车、东安动力、福田汽车、江淮汽车、东风汽车、云内动力)。

港股市场

数量型放松，大盘冲高回落。我们前周周报建议投资者可以“低位逐步提高投资组合的贝塔值”及继续上周周报提出全球主要经济体“在陆续实施“数量型货币放松”、进行再通胀，这些进展在长期内对大宗商品的价格都是有利因素...目前主要大宗商品的价格从高点到低点的调整幅度，已经与大萧条时期的跌幅接近...价格可能已经接近或者走过周期底部”，美联储即宣布 6 个月内最多从购买 3000 亿美元国债，推动市场对数量型货币放松进一步的预期，有色金属、煤炭、钢铁、建材、汽车、房地产、石油天然气等周期性板块明显跑赢大盘，其中以黄金股如招金、紫金、灵宝的一周涨幅达 26.4%至 31.5%。另外我们提出可能受业绩及运营数据公告影响的中移动、国内银行板块等表现弱于大盘。至于我们提出民营房地产商（富力、雅居乐、绿城涨 6.8%-12.4%）的价值重估及对国有开发商（华润置地与中国海外基本持平）的成对交易上周也获得较佳差额回报。事件方面汇源果汁在商务部以反垄断法否决可乐的要约收购，股价大跌 57.9%，至于天津港宣布收购 A 股天津港股权后，市场出现获利了结，该股上周大跌 16.9%。恒生指数延续前周升势但在后期有获利回吐压力，上周上升 2.5%，国企指数及 MSCI 中国指数分别反弹 2.9%及 1.5%。

中长期资产价格波动增加。我们本周出版的报告“资产价格在数量型放松货币下的波动”对数量型放松货币下对通胀、大宗商品价格、企业盈利、以及股价影响作出专题研究。尽管融资管道有待疏通，私人部门投资与消费仍然萎靡，财政支出效果有待显现，但竞争性贬值、货币供应加大将长期推高通胀，对贵金属如黄金价格继续有支持。由于大宗商品价格从高位回调幅度已超过或者接近大萧条时水平，所以我们认为大宗商品的价格可能已经接近或者已过其底部，但其价格是在经济显示出复苏迹象 1-2 个季度前才开始趋势性的上涨。至于再通胀成功并不能保证经济进入持续增长的轨道，同时由于原有体系下相对比较稳定的增长和物价预期被打乱，因此经济增长波动加大，而物价波动也较大，股票这样的背景下，总体难有比较好的表现，但其从低点到高点的波动机会也非常明显（详细分析请参照我们专题报告）。

图 1：原油价格走势与国际煤价（左）与国内煤价（右）比例

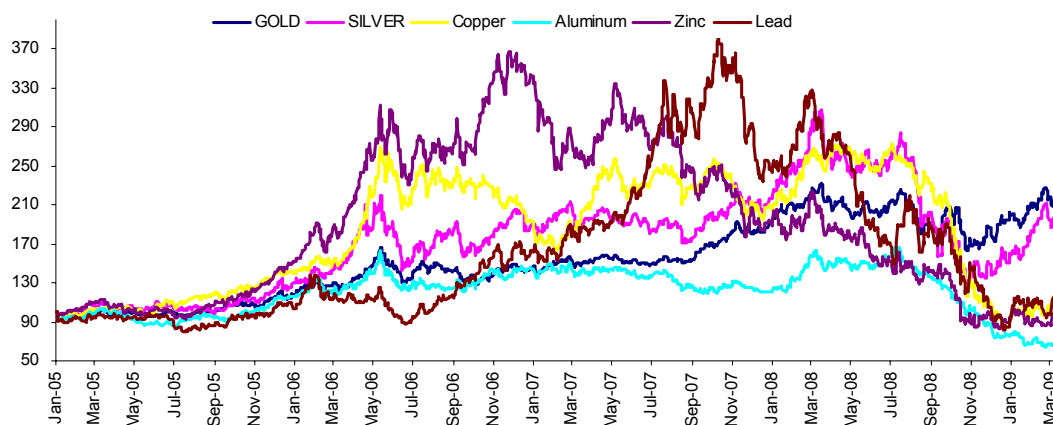


资料来源：Bloomberg、中金公司研究部

突破后回调，波段上行。各大指数快速突破阻力后将有一定回调，特别是能源与大宗商品板块经过上周大幅上涨后开始出现回吐压力，加上金融板块在银行及保险的股东减持及业绩影响下增加大盘本周回调压力。此外市场对美联储执行购买国债的手法与效果、本周美国将公布处置“有毒资产”及 TALF 方案，美国的银行压力测试及欧央行四月初会议的结果等将为大盘带来不确定性，所以尽管我们维持此前对二季度大盘震荡上行的判断，但建议投资者须要维持交易纪律性。黄金价格中短期在通胀预计继续升温但经济增长前景仍然不明确的情况可能继续走高，短期大幅回调的压力不大，不过该板块在经过近期大幅上升后可能有一定的获利了结的卖盘。大宗商品在需求仍然疲软下难有大幅走高的趋势，所以我们仍然以波段交易为主，其中由

于能源的产能控制与需求刚性相对较强，所以我们比较偏好能源板块。当中石油价格较煤炭有较大幅度回调，价格比有较强优势（见图1），而国内煤炭行业固定资产投资过去几年增幅较大，所以我们相信石油板块如中海油、中石油股价表现将继续跑赢煤炭板块，并在股价回调10%-15%后可以积极吸纳。由于有色金属除了传言的收储外，实质需求仍然偏低，当中以铝走势最弱，所以我们建议对中铝、江西铜等有色板块作出短期获利了结。能源与大宗商品价格见底、国际汇率波动、通胀预期升温但需求仍然疲软对于出口及制造业非常不利，我们仍然看淡该板，并关注流动性可能从中国流到资源型新兴市场的风险。

图2：主要有色金属国际价格指数



资料来源：LME, Bloomberg, 中金公司研究部

表1：本周宣布业绩公司及相关盈利预测

股票代码	公司名称	年报预计披露时间	币种	08E EPS CICC	08E DPS CICC	08E EPS Consensus
688 HK Equity	Ch.OverseasDev	2009-3-23	HKD	0.57	0.11	0.67
1068 HK Equity	Yurun	2009-3-23	HKD	0.89	0.22	0.75
2388 HK Equity	BoC HK	2009-3-24	HKD	0.19	0.44	0.64
3988 HK Equity	BOC	2009-3-24	CNY	0.25	0.15	0.27
1880 HK Equity	Belle	2009-3-24	CNY	0.23	0.06	0.24
297 HK Equity	Sinofert	2009-3-24	CNY	0.26	0.00	0.30
728 HK Equity	C. Telecom	2009-3-24	CNY	0.26	0.08	0.26
3818 HK Equity	China Dongxiang	2009-3-25	CNY	0.20	0.08	0.20
900911 CH Equity	Jinqiao B	2009-3-25	HKD	0.34	0.15	0.39
4 HK Equity	Wharf Holdings	2009-3-25	HKD	1.79	0.89	1.63
8259 HK Equity	Yantai Andre Juice	2009-3-26	CNY	0.06	0.01	0.07
2002 HK Equity	Sunshine Paper	2009-3-26	CNY	0.33	0.05	0.42
857 HK Equity	Petrochina	2009-3-26	HKD	0.73	0.32	0.74
2866 HK Equity	China Shipping Container L	2009-3-26	CNY	0.00	0.00	0.05
1398 HK Equity	ICBC	2009-3-26	CNY	0.33	0.20	0.33
2628 HK Equity	China Life*	2009-3-26	CNY	0.42	0.13	0.75
200026 CH Equity	Fiyta Holdings	2009-3-26	CNY	0.27	0.00	n.a.
165 HK Equity	China Everbright	2009-3-26	HKD	0.99	0.00	0.98
438 HK Equity	IRICO Gp Elec	2009-3-26	CNY	0.03	0.01	0.03
3377 HK Equity	Sino-Oceann Land	2009-3-26	HKD	0.34	0.08	0.35
883 HK Equity	CNOOC	2009-3-27	HKD	1.27	0.38	1.17
1211 HK Equity	BYD	2009-3-27	CNY	0.63	0.19	0.71
814 HK Equity	Jingkelong	2009-3-27	CNY	0.44	0.25	0.43
553 HK Equity	Nanjing Panda	2009-3-27	CNY	0.11	0.00	0.10
1109 HK Equity	CRL	2009-3-27	HKD	0.24	0.05	0.38
2698 HK Equity	Weiqiao Textile	2009-3-27	CNY	0.36	0.12	0.36
3999 HK Equity	Dachan Food	2009-3-27	HKD	0.24	0.06	0.48
1088 HK Equity	China Shenhua	2009-3-28	CNY	1.48	0.69	1.46
939 HK Equity	CCB	2009-3-28	CNY	0.40	0.18	0.42

* 盈利预测正在讨论中

资料来源：Bloomberg, 中金公司研究部

业绩对股价短期压力。本周有 10 家中金跟踪的恒生指数成份股公布业绩，我们的估计较市场平均仍然较悲观，可能带动相关公司/板块在近期的高位加速回调。我们对中银香港（2388）的预测远较市场共识低 70%并拖累其母公司中国银行（3988）的预测较市场低 7.4%、中国海外（688）低 14.9%、华润置地（1109）低 36.8%，而其他大盘股如工商银行、建设银行、中石油等基本与市场预期相近。至于中海油（833）较市场预期高 8.5%，使其中少数我们较市场乐观的预测。

五一重来？媒体报道广东等地拟推“3 天法定、周六日调休加 2 天带薪休假”的五一黄金周休假模式方案已经送省政府审议，可能带给旅游行业如航空、中旅；香港零售如莎莎、利福等板块；以及澳门板块的短期交易机会。但由于周边地区货币经过大幅贬值，将分流港澳游一定的旅客量，所以我们提醒投资者注意市场可能对本地零售股过高期望的风险。

数量型放松货币政策的前景——来自大萧条时代的启示

详见本周一出版的同名策略报告。

数量型放松货币政策盛行。自 2008 年下半年以来，全球主要经济体大幅降低利率以稳定金融系统、刺激经济，目前利率已经降至近百年来的新低；在传统利率手段已经捉襟见肘的情况下，全球主要经济体纷纷加入数量型放松货币政策的阵营。

加大货币供应中短期增加名义需求，长期必将推高通胀。1930 年代大萧条是数量型放松货币政策思路的渊源，也是印发货币、增大货币供应或可挽救经济于持续通缩的证据。大萧条时期摆脱金本位制度、获得货币政策灵活性早的国家最早走出通缩、迈向复苏，摆脱金本位制度晚、货币政策持续受限的国家衰退与通缩的时间更长，表明加大货币供应中短期内对于挽救经济于持续通缩的积极作用，而 1934 年后美国超过 10% 的高通胀也说明加大货币发行必将带来长期高通胀。另外，根据大萧条及日本实施数量型宽松货币政策的经验与教训，数量型放松货币政策与金融机构坏账处置、资本重建并行，与财政刺激相结合，再通胀效果才会更显著。

竞争性货币贬值不可避免，相对稳定的增长与物价预期被打乱。我们预计数量型放松的货币政策的盛行必然带来货币对实物的大幅贬值，这与 1930 年代大萧条后世界脱离金本位制度、1970 年代布雷顿森林体系解体两段世界货币体系变革时期表现本质的类似性。世界货币体系的变革往往伴随货币的竞争性、集体性贬值，从而打乱原有体系下形成的相对稳定的增长和物价的预期，增长和物价的波动均明显加大。的确，1930 年代世界脱离金本位制度后、1970 年代布雷顿森林体系解体后以及 2007 年以来的时期刚好对应的世界近百年来主要经济体非战争情况下物价波动最大的时期。

主要资产类别价格趋势展望。基于对前两次货币体系变革时期各类资产价格的对比分析，结合当前数量型放松货币政策的进度，我们认为，当下贵金属依然存在上涨空间；主要大宗商品价格接近或者已过底部；股票资产则由于增长和物价波动的加大，整体难以趋势性上涨，但波动中的波段性的机会明显。

再通胀成功也不能保证经济立刻进入持续增长的轨道。美国大萧条后虽然加大货币供应与财政支出挽救经济于持续的通缩，但 1934 年开始通胀高企，并且货币和财政政策略有收缩，经济在 1937 年立刻又陷入了衰退，直到二战开始后的 1942 年依靠战争需求的拉动美国才进入新的持续增长的轨道，这一历史经验表明即使当下全球主要经济体成功再通胀，也不能保证经济立刻进入持续增长的轨道，而这需要经济中出现新的增长动力。

中金推荐组合及配置建议

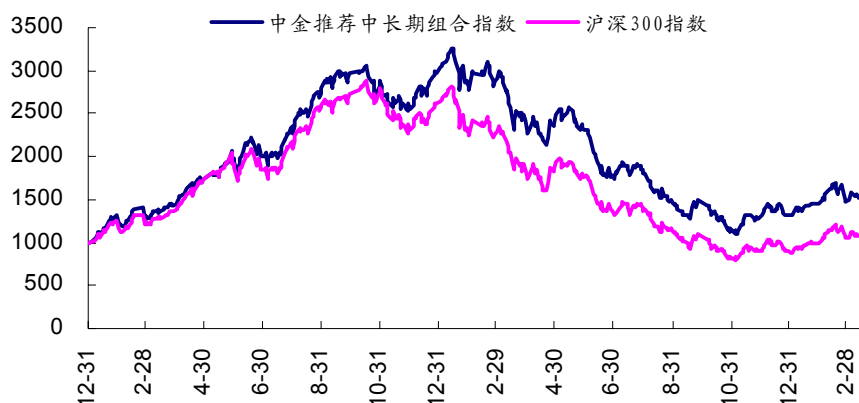
A 股

表 1：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														
交通银行	中性	5.87	0.42	0.58	0.63	14.1	10.1	9.3	2.2	1.9	1.7	3.4%	3.2%	3.8%
金地集团	推荐	9.69	0.58	0.56	0.66	16.9	17.4	14.6	1.9	1.8	1.7	2.1%	2.1%	2.1%
保利地产	审慎推荐	21.59	0.61	0.91	1.20	35.6	23.6	18.0	4.4	3.8	3.1	0.6%	0.8%	0.9%
万 科A	推荐	8.13	0.44	0.37	0.36	18.5	22.2	22.6	3.1	2.8	2.8	0.6%	4.1%	4.1%
中信证券	审慎推荐	23.14	3.74	1.09	0.94	6.2	21.3	24.6	1.5	2.8	2.6	0.6%	1.1%	1.1%
消费														
合肥百货	推荐	8.04	0.27	0.38	0.47	30	21.3	17.1	3.7	3.3	2.9	1.4%	1.8%	2.2%
时代出版	推荐	24.59	0.07	0.27	1.05	351	90.9	23.5	13.5	2.6	2.3	0.0%	0.0%	0.0%
天威视讯	推荐	13.31	0.27	0.29	0.33	50	46.0	40.4	5.3	3.0	2.8	0.0%	0.0%	0.0%
承德露露	审慎推荐	15.08	0.46	0.65	0.85	33	23.1	17.7	5.2	4.9	4.4	1.3%	1.3%	1.3%
双汇发展	中性	31.83	0.93	1.15	1.50	34	27.6	21.2	8.9	8.1	6.6	1.9%	2.5%	2.6%
康缘药业	推荐	18.81	0.58	0.53	0.70	33	35.3	27.0	5.7	5.3	4.5	0.8%	1.9%	2.3%
东安动力	审慎推荐	8.10	0.33	0.19	0.39	25	43.4	20.7	2.1	2.0	1.8	0.0%	0.0%	0.0%
潍柴动力	审慎推荐	29.30	2.42	2.15	1.44	12	13.7	20.3	3.8	2.8	2.5	0.0%	0.0%	0.0%
峨眉山A	审慎推荐	7.85	0.20	0.04	0.17	40	219.9	45.8	3.0	3.0	2.9	0.2%	1.1%	1.6%
百联股份	推荐	10.56	0.32	0.34	0.35	33	31.5	30.4	2.1	2.0	1.9	0.9%	1.0%	1.0%
能源														
华能国际	审慎推荐	8.07	0.50	-0.29	0.31	16.2	-27.5	26.0	2.1	2.4	2.3	0.0%	2.3%	2.6%
国电电力	审慎推荐	6.18	0.31	0.02	0.19	19.7	275.9	31.8	2.5	2.5	2.4	0.1%	0.8%	1.2%
工业														
宝钢股份	审慎推荐	5.71	0.73	0.37	0.37	7.9	15.5	15.5	1.1	1.1	1.1	2.6%	2.6%	2.7%
中铁二局	推荐	9.92	0.26	0.32	0.42	38.4	31.4	23.5	4.0	3.8	3.5	2.0%	2.1%	2.2%
中国神华	推荐	20.74	0.99	1.48	1.41	20.9	14.1	14.7	3.2	2.8	2.6	3.3%	2.8%	2.7%
广深铁路	中性	4.03	0.20	0.21	0.21	20.0	19.5	18.8	1.3	1.3	1.2	2.0%	2.1%	2.0%
上海机场	审慎推荐	13.78	0.88	0.45	0.54	15.7	30.9	25.7	2.3	2.2	2.0	0.4%	0.4%	0.6%
置信电气	推荐	21.68	0.43	0.56	1.05	50.4	38.7	20.7	12.0	9.9	7.4	0.8%	1.4%	1.7%
安徽合力	推荐	10.52	0.90	0.70	0.91	11.7	15.0	11.5	1.9	1.7	1.5	1.9%	1.9%	1.9%
电信科技														
中兴通讯	推荐	35.30	0.93	1.24	1.67	37.9	28.6	21.1	3.9	3.3	3.0	0.6%	0.6%	0.6%

资料来源：天相，中金公司研究部

图 1：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 2：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年市盈率	公司名称	股票代码	2008年股息收益率	公司名称	股票代码	2008年市净率
新安股份	600596	6.7	中远航运	600428	7.9%	鞍钢股份	000898	1.05
中海发展	600026	7.0	深赤湾 A	000022	5.2%	宝钢股份	600019	1.13
中远航运	600428	8.4	雅戈尔	600177	5.2%	晨鸣纸业	000488	1.17
兰花科创	600123	8.5	工商银行	601398	5.2%	雅戈尔	600177	1.25
雅戈尔	600177	8.6	中集集团	000039	5.0%	广深铁路	601333	1.26
浦发银行	600000	8.7	皖通高速	600012	4.8%	黔轮胎	000589	1.27
鞍钢股份	000898	9.0	宁沪高速	600377	4.8%	中海集运	601866	1.28
中国船舶	600150	9.1	金融街	000402	4.7%	华泰股份	600308	1.29
平煤股份	601666	9.2	中海发展	600026	4.5%	中集集团	000039	1.31
神火股份	000933	9.2	外运发展	600270	4.5%	马钢股份	600808	1.34
兴业银行	601166	9.3	鞍钢股份	000898	4.4%	江淮汽车	600418	1.37
晨鸣纸业	000488	9.6	平煤股份	601666	4.4%	博汇纸业	600966	1.38
中国远洋	601919	9.6	神火股份	000933	4.3%	风华高科	000636	1.41
武钢股份	600005	9.6	建设银行	601939	4.3%	天通股份	600330	1.51
广船国际	600685	9.7	中国银行	601988	4.0%	深高速	600548	1.51

后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	2008年市盈率	公司名称	股票代码	2008年股息收益率	公司名称	股票代码	2008年市净率
粤电力 A	000539	2418.5	出版传媒	601999	0.0%	丹化科技	600844	24.59
动力源	600405	1,743.8	金钼股份	601958	0.0%	山东黄金	600547	23.04
中海集运	601866	773.9	紫金矿业	601899	0.0%	中金黄金	600489	15.81
新农开发	600359	561.8	国投中鲁	600962	0.0%	盐湖钾肥	000792	14.01
大唐发电	601991	336.8	厦门空港	600897	0.0%	东方电气	600875	13.20
山西三维	000755	331.3	伊利股份	600887	0.0%	冠农股份	600251	11.77
冠农股份	600251	296.3	东方电气	600875	0.0%	双鹭药业	002038	11.39
国电电力	600795	275.9	丹化科技	600844	0.0%	恒瑞医药	600276	10.04
天通股份	600330	245.6	东方明珠	600832	0.0%	置信电气	600517	9.87
丹化科技	600844	220.6	广电网络	600831	0.0%	金风科技	002202	9.86
峨眉山 A	000888	219.9	新华传媒	600825	0.0%	张裕 A	000869	9.32
电广传媒	000917	200.8	双钱股份	600623	0.0%	贵州茅台	600519	8.97
双钱股份	600623	195.7	浙大网新	600797	0.0%	*ST大唐	600198	8.74
宝胜股份	600973	160.5	南京熊猫	600775	0.0%	国药股份	600511	8.73
东方电气	600875	141.2	巴士股份	600741	0.0%	天马股份	002122	8.27

前15名			前15名			前15名		
公司名称	股票代码	07-09复合增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股东权益
冠农股份	600251	620.4	盐湖钾肥	000792	0.41	东方航空	600115	-17.87
祁连山	600720	588.0	中国船舶	600150	0.45	友谊股份	600827	-2.05
祁连山	600720	588.0	浦发银行	600000	0.60	东方电气	600875	-2.00
时代出版	600551	286.5	赛马实业	600449	0.61	广船国际	600685	-1.56
山东黄金	600547	111.7	赛马实业	600449	0.61	广州友谊	000987	-1.27
盐湖钾肥	000792	110.1	交通银行	601328	0.62	宇通客车	600066	-0.89
新华传媒	600825	109.6	北京银行	601169	0.63	中视传媒	600088	-0.83
赛马实业	600449	99.1	南京银行	601009	0.66	华联综超	600361	-0.83
赛马实业	600449	99.1	工商银行	601398	0.71	中国船舶	600150	-0.80
丰原生化	000930	89.3	天山股份	000877	0.73	金钼股份	601958	-0.79
澄星股份	600078	83.0	天山股份	000877	0.73	合肥百货	000417	-0.79
动力源	600405	82.9	江西长运	600561	0.73	贵州茅台	600519	-0.77
特变电工	600089	68.2	华发股份	600325	0.76	苏宁电器	002024	-0.77
中创信测	600485	64.4	建设银行	601939	0.76	金龙汽车	600686	-0.75
天马股份	002122	63.4	澄星股份	600078	0.77	中金黄金	600489	-0.69

后15名			后15名			后15名		
公司名称	股票代码	07-09复合增长率	公司名称	股票代码	07-09市盈增长率	公司名称	股票代码	08净债务/股东权益
驰宏锌锗	600497	-83.1	华光股份	600475	-36.23	上海航空	600591	6.52
中国铝业	601600	-82.6	博汇纸业	600966	-23.22	南方航空	600029	4.42
天通股份	600330	-66.7	四川美丰	000731	-21.16	*ST大唐	600198	3.09
西部矿业	601168	-62.4	士兰微	600460	-11.45	华电国际	600027	2.61
中金岭南	000060	-61.2	中视传媒	600088	-10.94	国投电力	600886	2.36
宏达股份	600331	-60.0	农产品	000061	-9.55	大唐发电	601991	2.32
焦作万方	000612	-58.5	南京熊猫	600775	-9.48	国电电力	600795	2.17
风华高科	000636	-57.1	风神股份	600469	-9.12	山东黄金	600547	2.09
双钱股份	600623	-55.8	宁沪高速	600377	-8.75	云维股份	600725	1.90
国元证券	000728	-54.3	南宁糖业	000911	-8.13	神火股份	000933	1.77
海通证券	600837	-52.7	青岛双星	000599	-6.83	祁连山	600720	1.75
山西三维	000755	-52.7	峨眉山 A	000888	-5.93	建投能源	000600	1.75
长江证券	000783	-51.3	孚日股份	002083	-5.87	中国国航	601111	1.75
中信证券	600030	-49.8	长江电力	600900	-5.78	丰原生化	000930	1.68
太钢不锈	000825	-48.6	紫金矿业	601899	-5.58	中创信测	600485	1.64

*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 3：中金港股推荐组合

	Ticker	Px (HK\$)	Mkt cap 03/20/09 (US\$ mn)	Ff cap (US\$ mn)	EPS (RMB)				P/E (x)				P/B (x)				Div.Yield			
					07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E
China Mobile	941.HK	63.10	163,280	41,972	4.28	5.51	5.70	5.72	13.9	9.9	9.7	10.0	3.2	2.5	2.3	2.1	3.3%	4.5%	4.8%	5.0%
BOC	3988.HK	2.27	22,266	16,745	0.21	0.22	0.24	0.28	10.2	9.1	8.3	7.4	1.4	1.2	1.1	1.0	4.4%	6.6%	6.0%	6.7%
PetroChina	857.HK	5.98	16,279	16,276	0.80	0.63	0.57	0.77	7.1	8.2	9.2	7.1	1.4	1.2	1.2	1.1	6.3%	5.4%	4.8%	6.2%
Bank of Comm	3328.HK	4.89	14,552	9,154	0.42	0.58	0.63	0.74	11.0	7.2	6.8	6.0	1.7	1.4	1.2	1.1	3.3%	4.8%	4.4%	5.0%
Sinopec	386.HK	4.13	8,942	8,941	0.65	0.26	0.47	0.47	6.0	13.7	7.7	8.0	1.1	1.0	0.9	0.9	4.2%	1.8%	3.3%	3.2%
China Telecom	728.HK	3.04	5,443	5,443	0.28	0.26	0.18	0.26	10.2	10.0	15.0	10.8	1.0	0.9	0.9	0.9	2.8%	3.1%	3.0%	3.4%
Huaneng Power	902.HK	5.40	2,129	2,120	0.51	-0.29	0.31	0.36	9.9	n.a.	15.3	13.8	1.2	1.4	1.3	1.3	5.9%	0.0%	3.9%	4.4%
Yurun	1068.HK	10.60	2,094	1,171	0.53	0.76	0.89	1.09	18.8	12.0	10.5	8.9	3.9	3.1	2.5	2.0	1.4%	2.1%	2.4%	2.8%
CCS	552.HK	4.57	1,175	1,077	0.20	0.23	0.27	0.32	21.2	17.2	14.7	13.0	2.6	2.2	2.1	1.9	1.6%	2.3%	2.7%	3.1%
R&F	2777.HK	8.17	1,070	982	0.93	0.63	0.72	0.81	8.3	11.1	10.0	9.1	2.0	1.5	1.4	1.3	5.2%	4.0%	2.5%	2.7%
ZTE	763.HK	28.90	836	836	0.93	1.24	1.67	2.00	29.1	20.1	15.2	13.1	3.0	2.3	2.1	1.9	0.7%	1.2%	1.6%	1.8%
Sinofert	297.HK	3.66	3,311	835	0.09	0.26	0.25	0.32	38.2	11.9	12.8	10.5	3.2	1.7	1.5	1.4	1.3%	0.0%	1.7%	1.6%
Guangshen Railway	525.HK	2.40	443	442	0.20	0.21	0.21	0.20	11.2	10.0	9.9	10.7	0.8	0.7	0.7	0.6	3.5%	4.0%	4.0%	3.7%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 2：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 4：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
Sunshine Paper	2002 HK Equity	2.6	HSBC Plc	5 HK Equity	16.2%	Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.1
Agile Properties	3383 HK Equity	2.8	Jingkelong	814 HK Equity	11.3%	SMIC	981 HK Equity	0.2
Global Bio-Chem	809 HK Equity	2.9	Agile Properties	3383 HK Equity	10.8%	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.3
Fuji Food	1175 HK Equity	2.9	Fuji Food	1175 HK Equity	10.4%	Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.3
Lee & Man Paper	2314 HK Equity	3.2	CIMC B	200039 CH Equity	10.0%	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.3
People's Food	PFH SP Equity	3.4	Sa Sa	178 HK Equity	9.8%	BMC	1000 HK Equity	0.3
COSCO Holdings	1919 HK Equity	3.5	SZ Chiwan B	200022 CH Equity	9.6%	Clear Media	100 HK Equity	0.3
Clear Media	100 HK Equity	3.6	Esprit	330 HK Equity	9.2%	Nanjing Panda	553 HK Equity	0.4
Haisheng Juice	359 HK Equity	3.6	Lee & Man Paper	2314 HK Equity	8.8%	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.4
Yantai Andre Juice	8259 HK Equity	3.7	People's Food	PFH SP Equity	8.8%	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.4
Shui On Land Limited	272 HK Equity	3.8	Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	8.7%	Chang'an B	200625 CH Equity	0.4
Guangzhou Shipyard Int'l	317 HK Equity	3.9	COSCO Holdings	1919 HK Equity	8.6%	Henderson Land	12 HK Equity	0.4
China Shipping Dev.	1138 HK Equity	3.9	Hang Seng Bank	11 HK Equity	8.3%	Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	0.5
Global Sweeteners	3889 HK Equity	3.9	Anhui Expressway	995 HK Equity	8.3%	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.5
Yanzhou Coal	1171 HK Equity	4.0	COSCO Pacific	1199 HK Equity	7.9%	Greentown China	3900 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
Guangdong Power B	200539 CH Equity	935.5	CIH	966 HK Equity	0.0%	Tencent	700 HK Equity	11.1
BEA	23 HK Equity	594.0	Ming An Holdings	1389 HK Equity	0.0%	Danhua Chemical	900921 CH Equity	7.5
Ping An	2318 HK Equity	407.4	China South'n Air	1055 HK Equity	0.0%	Zijin Mining	2899 HK Equity	6.6
China Shipping Container	2866 HK Equity	235.2	Huadian Power	1071 HK Equity	0.0%	Alibaba	1688 HK Equity	6.4
BJ Cap Int'l Airt	694 HK Equity	185.4	Huaneng Power	902 HK Equity	0.0%	Huabao International	336 HK Equity	6.2
Datang Power	991 HK Equity	142.0	Air China	753 HK Equity	0.0%	Want Want China	151 HK Equity	6.2
Double Coin Holdings	900909 CH Equity	72.9	Shanghai Petroch	338 HK Equity	0.0%	Parkson Retail	3368 HK Equity	5.4
Danhua Chemical	900921 CH Equity	67.6	SMIC	981 HK Equity	0.0%	Changyu B	200869 CH Equity	5.3
Livzon B	200513 CH Equity	49.9	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	0.0%	Tingyi	322 HK Equity	5.3
Dangfang Electric	1072 HK Equity	49.7	China East'n Air	670 HK Equity	0.0%	Li Ning	2331 HK Equity	5.3
China Life	2628 HK Equity	49.4	Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.0%	Dangfang Electric	1072 HK Equity	4.6
Sino-Ocean Land	3377 HK Equity	48.1	Ping An	2318 HK Equity	0.0%	Ports Design	589 HK Equity	4.2
CRL	1109 HK Equity	43.7	Double Coin Holdings	900909 CH Equity	0.0%	CIH	966 HK Equity	3.6
China Resources Power	836 HK Equity	40.9	Danhua Chemical	900921 CH Equity	0.0%	China Life	2628 HK Equity	3.6
BoC HK	2388 HK Equity	39.9	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.0%	Esprit	330 HK Equity	3.6
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	People's Food	PFH SP Equity	0.2	China East'n Air	670 HK Equity	-15.8
China South Locomotive	1766 HK Equity	71.2	Fuji Food	1175 HK Equity	0.3	Changyu B	200869 CH Equity	-3.5
Sinochem	297 HK Equity	67.2	China Pharm. Ent	1093 HK Equity	0.3	Lianhua Supermt	980 HK Equity	-2.2
Tencent	700 HK Equity	52.0	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.3	Dangfang Electric	1072 HK Equity	-2.0
China Railway Constr.	1186 HK Equity	51.4	COSL	2883 HK Equity	0.3	Guangzhou Shipyard Int'l	317 HK Equity	-1.3
Lingbao Gold	3330 HK Equity	44.7	Lingbao Gold	3330 HK Equity	0.4	Alibaba	1688 HK Equity	-1.3
China Railway	390 HK Equity	41.4	Jingkelong	814 HK Equity	0.4	China Dongxiang	3818 HK Equity	-1.0
Li Ning	2331 HK Equity	37.7	Chinasoft International	354 HK Equity	0.4	Tencent	700 HK Equity	-0.7
CRL	1109 HK Equity	34.6	Yanzhou Coal	1171 HK Equity	0.4	Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	-0.7
Huaxin Cement	900933 CH Equity	34.6	China Agri-Industries	606 HK Equity	0.5	New World Dept Store	825 HK Equity	-0.7
China Pharm. Ent	1093 HK Equity	34.1	GOME	493 HK Equity	0.5	Sa Sa	178 HK Equity	-0.6
ZTE	763 HK Equity	33.9	CITIC Bank	998 HK Equity	0.5	China Railway Constr.	1186 HK Equity	-0.6
COSL	2883 HK Equity	33.8	Bank of Comm.	3328 HK Equity	0.5	Ajisen	538 HK Equity	-0.6
Franshion Property	817 HK Equity	33.2	Zhengzhou Gas	3928 HK Equity	0.5	Zijin Mining	2899 HK Equity	-0.5
IRICO Gp Elec	438 HK Equity	33.0	Digital China	861 HK Equity	0.5	Uni-President China	220 HK Equity	-0.5
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	Jiangsu Expwy	177 HK Equity	-111.9	China South'n Air	1055 HK Equity	4.5
Ming An Holdings	1389 HK Equity	-70.8	BMC	1000 HK Equity	-18.3	Huadian Power	1071 HK Equity	3.5
BJ Cap Int'l Airt	694 HK Equity	-70.0	China Resources Power	836 HK Equity	-8.8	Datang Power	991 HK Equity	2.9
Double Coin Holdings	900909 CH Equity	-55.8	Standard Chartered	2888 HK Equity	-8.2	CNBM	3323 HK Equity	2.2
Weiqiao Textile	2698 HK Equity	-52.3	PICC	2328 HK Equity	-5.6	Huaneng Power	902 HK Equity	2.1
HSBC Plc	5 HK Equity	-48.2	Sino-Ocean Land	3377 HK Equity	-3.6	Air China	753 HK Equity	1.9
Air China	753 HK Equity	-45.4	Tianjin Port	3382 HK Equity	-3.2	Greentown China	3900 HK Equity	1.4
China Everbright	165 HK Equity	-44.3	Zijin Mining	2899 HK Equity	-2.8	Sino-Ocean Land	3377 HK Equity	1.4
Chang'an B	200625 CH Equity	-42.1	Sino Land	83 HK Equity	-2.8	R&F	2777 HK Equity	1.3
BEA	23 HK Equity	-41.9	Sun Hung Kai Properties	16 HK Equity	-2.4	China Resources Power	836 HK Equity	1.2
BoC HK	2388 HK Equity	-37.7	Guangdong Power B	200539 CH Equity	-2.3	Shenzhen Expwy	548 HK Equity	1.1
Ping An	2318 HK Equity	-34.9	Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	-2.0	COSL	2883 HK Equity	1.0
CIH	966 HK Equity	-33.8	Greentown China	3900 HK Equity	-1.9	Xiniao Gas	2688 HK Equity	1.0
Xiwang Sugar	2088 HK Equity	-33.0	Vanke B	200002 CH Equity	-1.6	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	1.0
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	-32.9	Global Sweeteners	3889 HK Equity	-1.6	Ma'an Shan 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 5：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	198.0	4.5	4.7	-13.0	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	553.0	4.7	8.4	-2.5	纽约期油	USCRWTIC	51.1	10.4	29.5	14.5
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	55.3	13.2	19.5	-4.0
道琼斯工业指数	INDU	7,278.4	0.8	2.3	-17.1	新加坡燃油	JETKSIFC	57.9	15.0	15.8	6.9
标普500指数	SPX	768.5	1.6	3.4	-14.9	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	1,457.3	1.8	5.0	-7.6	纽约期金	GCA	954.2	3.5	-4.1	7.8
伦敦富时100指数	UKX	3,842.9	2.4	-0.2	-13.3	伦敦期铜	LMCADS03	3,955.0	7.8	25.6	28.8
法国CAC指数	CAC	2,791.1	3.2	2.3	-13.3	伦敦期铝	LMADHS03	1,459.0	8.3	11.8	-5.3
德国DAX指数	DAX	4,068.7	2.9	3.4	-15.4	上海期金	SHGF9995	209.7	3.2	-2.3	10.3
日经225指数	NKY	7,946.0	10.4	7.1	-10.3	上海期铜	CU3	32,020.0	9.7	19.1	36.8
澳大利亚综合指数	AS30	3,405.0	3.3	3.1	-6.9	上海期铝	AA1	12,830.0	3.9	6.3	11.4
香港恒生指数	HSI	12,833.5	2.5	-2.6	-10.8	农产品市场					
MSCI中国指数	MXCN	38.7	1.5	1.0	-5.2	纽约期棉	CTA	44.1	2.9	-0.0	-10.6
香港国企指数	HSCEI	7,496.0	2.9	2.6	-5.0	纽约期糖	SBA	13.5	5.1	3.7	10.1
香港红筹指数	HSCCI	2,932.4	-1.7	-3.9	-10.9	芝加哥玉米	C 1	396.5	5.7	13.2	-2.6
新兴市场						芝加哥大豆	S 1	952.0	7.9	10.4	-2.1
巴西圣保罗指数	IBOV	40,076.4	2.7	3.5	6.7	芝加哥小麦	W 1	550.3	8.6	6.0	-9.9
印度孟买指数	SENSEX	8,966.7	2.4	1.4	-7.1	芝加哥豆粕	SM1	300.5	5.1	11.3	-
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	696.9	6.8	34.7	10.3	芝加哥豆油	BO1	32.3	8.2	6.7	-3.1
台湾加权指数	TWSE	4,961.6	1.3	10.8	8.1	大连玉米	AC1	1,649.0	9.1	11.0	14.7
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,170.9	4.0	6.5	4.1	大连大豆	AK1	3,666.0	-0.7	-0.8	-0.9
海峡时报指数	FSSTI	1,596.9	1.2	-2.1	-9.3	大连豆粕	AE1	2,878.0	4.3	-2.3	5.0
吉隆坡综合指数	KLCI	856.8	1.6	-3.5	-2.3	大连豆油	SH1	6,258.0	1.7	4.0	-11.9
泰国证交所指数	SET	429.6	1.1	-1.2	-4.5	郑州棉花	vv1	12,090.0	2.7	3.5	4.3
越南证交所指数	VNINDEX	266.6	6.0	9.3	-15.5	郑州麸质小麦	VN1	1,940.0	-0.2	-0.9	1.0
雅加达综合指数	JCI	1,360.9	2.5	3.7	0.4	郑州菜籽油	ZRO1	6,986.0	-	-	-0.3
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	1,782.0	-16.0	-14.5	130.2
			1W	1M	YTD	外汇					
						汇率/利率	代码	收盘	变动 (%)		
									1W	1M	YTD
沪深300	SHSZ300	2,379.8	7.9	-1.3	30.9	人民币汇率					
上证综指	SHCOMP	2,281.1	7.2	-1.1	25.3	美元/人民币	USDCNY	6.83	0.15	0.12	-0.03
上证A股	SHASHR	2,394.4	7.1	-1.1	25.2	欧元/人民币	EURCNY	9.27	-4.65	-5.41	2.84
深证A股	SZASHR	792.0	8.7	-2.0	36.2	英镑/人民币	GBPCNY	9.87	-3.04	-0.09	0.92
上证B股	SHBSHR	149.1	7.7	-1.4	34.4	瑞士法郎/人民币	CHFCNY	6.06	-4.75	-2.40	5.74
深证B股	SZBSHR	335.4	6.1	0.9	23.6	加拿大元/人民币	CADCNY	5.50	-2.26	-0.75	1.54
上证180	SSE180	5,251.2	7.5	-1.0	29.7	澳大利亚元/人民币	AUDCNY	4.69	-4.06	-5.95	2.23
货币/债券市场						新加坡元/人民币	SGDCNY	4.50	-1.47	-0.83	5.70
汇率/利率	代码	收盘	变动 (%)			韩元/人民币	KRWCNY	0.00	-5.30	-7.17	11.50
			1W	1M	YTD	港币/人民币	HKDCNY	0.88	0.13	0.08	-0.05
RMB NDF	CCN+12M	6.9	1.4	1.5	1.7	日元/人民币	JPYCNY	0.07	-1.91	2.94	5.81
LIBOR	LIUSON	0.2	-0.0	0.0	0.1	其他汇率					
HIBOR	HKMAHIBR	0.0	-	0.0	-0.2	欧元/美元	EURUSD	1.36	-4.82	-5.56	2.88
SHIBOR 7D	SHIBO7D	0.9	-0.0	-0.0	-0.1	美元/日元	USDJPY	95.95	2.16	-2.72	-5.49
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.1	0.0	-0.0	0.4						
US GOVT 10YR	USGG10YR	2.6	-0.3	-0.2	0.4						
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3	-0.0	-0.0	0.1						

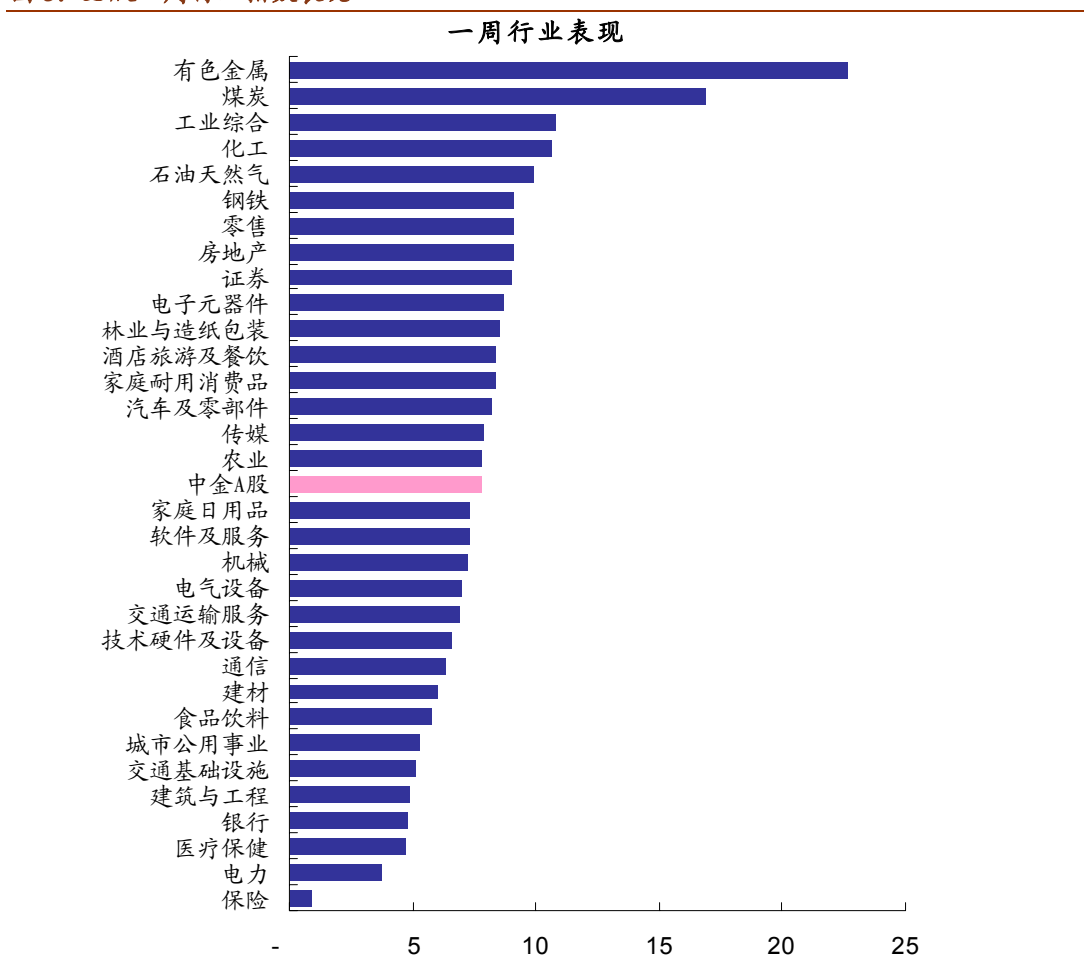
资料来源：彭博资讯、天相，中金公司研究部

表 6：A 股风格板块 1 周市场表现

板块 天相分类	涨跌(%)			一周 换手率 (%)	1周涨跌 (%)
	1W	1M	YTD		
中盘成长	10.93	5.09	37.50	17.85	10.93
中盘指数	9.36	5.42	35.74	15.31	9.36
小 市 值	8.94	5.90	41.88	21.17	8.94
A 含 B 指数	8.75	6.84	36.56	12.92	8.75
成长指数	8.64	5.10	34.70	16.11	8.64
小盘成长	8.26	5.25	40.74	23.66	8.26
小盘指数	8.10	5.99	43.35	22.97	8.10
小盘价值	7.93	6.80	46.25	22.25	7.93
中盘价值	7.78	5.71	33.97	12.71	7.78
价值指数	7.14	4.38	33.56	14.77	7.14
大 市 值	6.78	3.57	26.68	9.30	6.78
大盘价值	5.89	1.90	22.75	6.30	5.89
大型基金	5.85	1.70	17.70	6.56	5.85
大盘指数	5.66	2.59	23.40	7.36	5.66
A 含 B 指数	5.62	3.19	23.98	9.71	5.62
大盘成长	5.37	3.44	24.18	8.66	5.37
小型基金	3.16	4.31	20.23	6.63	3.16

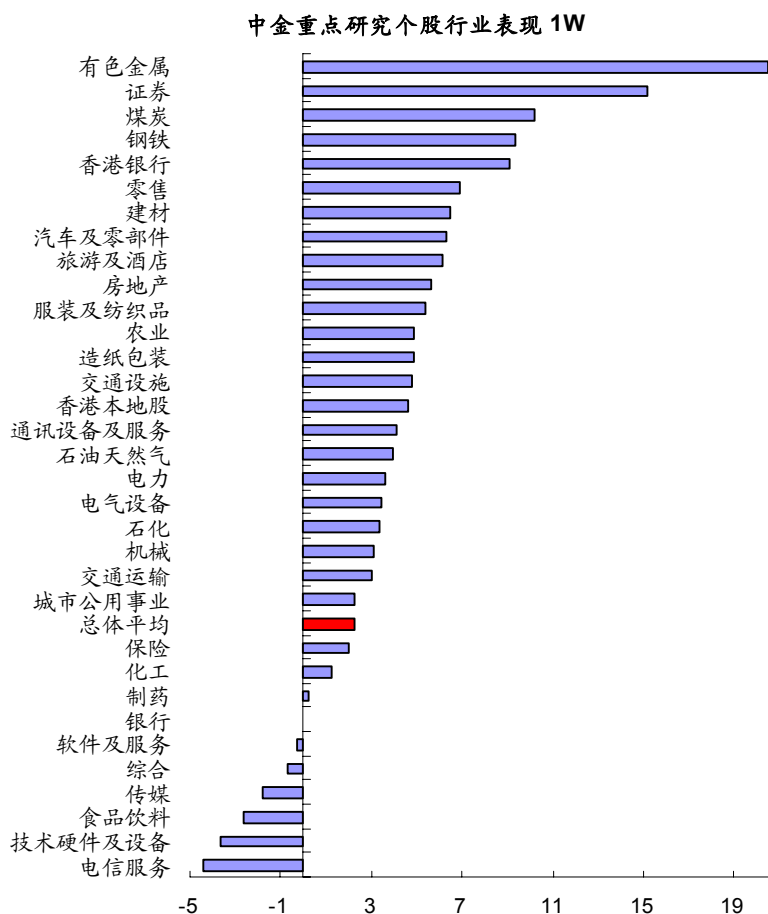
资料来源：天相，中金公司研究部

图 3：A 股一周行业指数表现



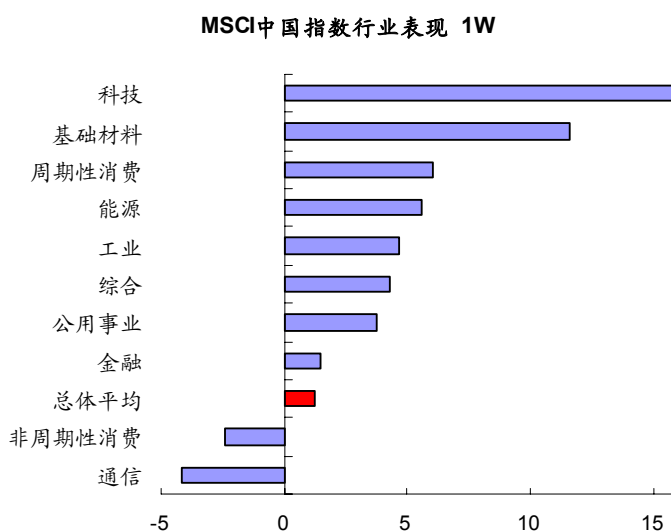
资料来源：天相，中金公司研究部

图 4：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 5：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

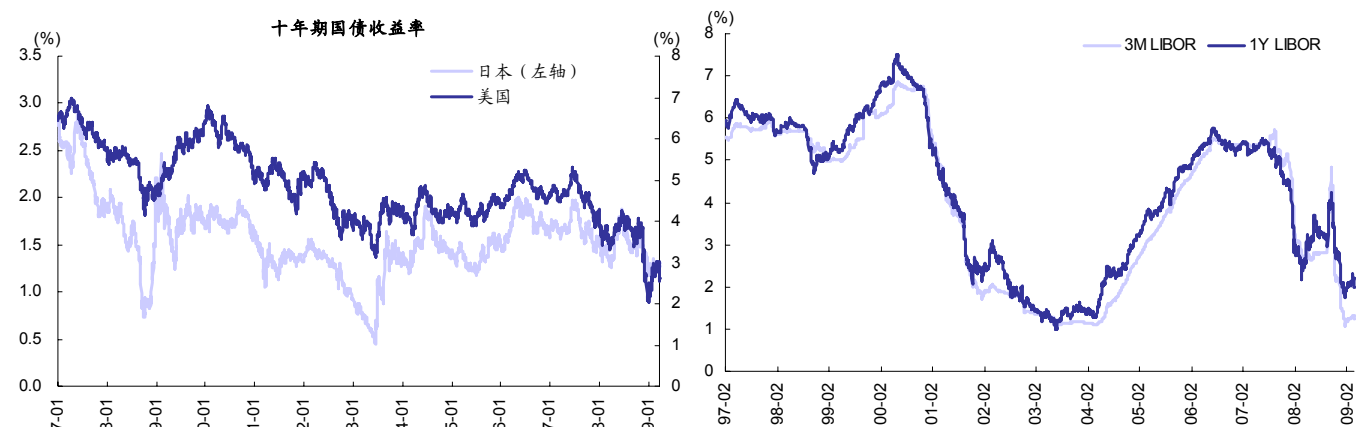
表 7：中金覆盖港股过去一周的卖空占交易量的比例

股票代码	公司名称	卖空股票占总股本的比例	卖空股票占成交量的比例	股票代码	公司名称	卖空股票占总股本的比例	卖空股票占成交量的比例
3368.HK	Parkson Retail	3.40%	46.39%	939.HK	CCB	0.04%	4.74%
1800.HK	China Commun. Constr.	0.27%	25.20%	3988.HK	BOC	0.04%	4.47%
144.HK	CMHI	0.31%	23.16%	358.HK	Jiangxi Copper	0.62%	4.38%
297.HK	Sinochem	0.20%	20.34%	1171.HK	Yanzhou Coal	0.15%	4.37%
1199.HK	COSCO Pacific	0.35%	20.32%	857.HK	Petrochina	0.02%	4.33%
1919.HK	COSCO Holdings	0.58%	19.13%	1186.HK	China Railway Constr.	0.02%	4.31%
11.HK	Hang Seng Bank	0.21%	19.02%	1898.HK	China Coal	0.08%	4.16%
763.HK	ZTE	0.18%	17.25%	525.HK	Guangshen Railway	0.02%	4.14%
151.HK	Wang Want China	0.28%	15.81%	2689.HK	Nine Dragons Paper	0.12%	4.12%
914.HK	Anhui Conch	0.25%	15.36%	168.HK	Tsingtao Brewery	0.02%	3.80%
101.HK	Hang Lung Properties	0.14%	14.58%	813.HK	Shimao Property	0.11%	3.68%
902.HK	Huaneng Power	0.16%	14.54%	1211.HK	BYD Ltd.	0.06%	3.64%
2318.HK	Ping An	0.15%	14.31%	338.HK	Shanghai Petroch	0.03%	3.40%
2388.HK	BoC HK	0.16%	14.15%	392.HK	Beijing Enterprises Hldgs	0.02%	3.30%
688.HK	China Overseas Devt	0.33%	13.30%	165.HK	China Everbright	0.09%	3.27%
16.HK	Sun Hung Kai Properties	0.16%	12.56%	390.HK	China Railway	0.01%	3.10%
336.HK	Huabao International	0.06%	11.77%	1133.HK	Harbin Power Eq.	0.06%	3.09%
823.HK	The Link REIT	0.17%	11.69%	323.HK	Ma'anshan I&S	0.12%	3.02%
347.HK	Angang New Steel	0.33%	11.20%	3808.HK	SinoTruk	0.03%	2.99%
589.HK	Ports Design	0.16%	11.02%	2880.HK	Dalian Port	0.01%	2.98%
489.HK	Dongfeng Motor	0.14%	11.01%	5.HK	HSBC	0.06%	2.97%
3968.HK	China Merchants Bank	0.13%	10.72%	1138.HK	China Shipping Dev.	0.10%	2.95%
2883.HK	COSL	0.20%	10.45%	506.HK	China Food	0.01%	2.90%
1109.HK	CRL	0.21%	10.26%	177.HK	Jiangsu Expwy	0.01%	2.86%
2866.HK	China Shipping Container Lines	0.22%	9.18%	3323.HK	CNBM	0.14%	2.85%
2888.HK	Standard Chartered	0.04%	9.16%	1093.HK	China Pharm. Ent	0.01%	2.82%
2328.HK	PICC	0.18%	9.01%	1398.HK	ICBC	0.02%	2.78%
2600.HK	Chalco	0.32%	8.68%	1766.HK	China South Locomotive	0.01%	2.76%
3328.HK	Bank of Comm.	0.09%	8.32%	825.HK	New World Dept Store	0.04%	2.61%
330.HK	Esprit	0.19%	8.17%	2319.HK	Mengniu Dairy	0.05%	2.38%
2777.HK	R&F	0.57%	7.99%	1212.HK	Lifestyle	0.01%	2.27%
3383.HK	Agile Properties	0.26%	7.79%	991.HK	Datang Power	0.01%	2.11%
1068.HK	Yurun	0.12%	7.45%	552.HK	CCS	0.03%	2.04%
981.HK	SMIC	0.05%	6.68%	1071.HK	Huadian Power	0.01%	2.03%
883.HK	CNOOC	0.07%	6.65%	817.HK	Franshion Property	0.01%	1.92%
12.HK	Henderson Land	0.07%	6.62%	386.HK	Sinopec	0.02%	1.91%
700.HK	Tencent	0.11%	6.47%	2899.HK	Zijin Mining	0.05%	1.85%
1880.HK	Belle	0.04%	6.43%	3382.HK	Tianjin Port	0.03%	1.82%
2628.HK	China Life	0.10%	6.35%	1886.HK	Huiyuan Juice	0.70%	1.61%
762.HK	China Unicom	0.09%	6.18%	220.HK	Uni-President China	0.00%	1.60%
995.HK	Anhui Expressway	0.04%	6.02%	203.HK	Denway Motors	0.02%	1.52%
966.HK	CIH	0.09%	5.88%	272.HK	Shui On Land Limited	0.05%	1.51%
2338.HK	Weichai Power	0.06%	5.83%	2727.HK	Shanghai Electric Gp	0.05%	1.50%
941.HK	China Mobile	0.05%	5.53%	1818.HK	Zhaojin Mining	0.06%	1.47%
3818.HK	China Dongxiang	0.07%	5.45%	1072.HK	Dongfang Electric	0.01%	1.38%
2331.HK	Li Ning	0.15%	5.44%	1072.HK	Dangfang Electric	0.01%	1.38%
548.HK	Shenzhen Expwy	0.02%	5.44%	753.HK	Air China	0.01%	1.30%
576.HK	Zhejiang Expwy	0.08%	5.44%	2698.HK	Weiqiao Textile	0.01%	1.17%
1175.HK	Fuji Food	0.03%	5.42%	670.HK	China East'n Air	0.01%	0.58%
23.HK	BEA	0.18%	5.37%	538.HK	Ajisen	0.00%	0.45%
1088.HK	China Shenhua	0.03%	5.29%	694.HK	BJ Cap Intl Airpt	0.01%	0.44%
809.HK	Global Bio-Chem	0.04%	5.27%	3377.HK	Sino-Ocean Land	0.01%	0.43%
4.HK	Wharf Holdings	0.05%	5.06%	2007.HK	Country Garden Holdings Co., Ltd	0.00%	0.39%
728.HK	China Telecom	0.04%	4.97%	606.HK	China Agri-Industries	0.00%	0.36%
291.HK	CRE	0.04%	4.84%	1055.HK	China South'n Air	0.00%	0.29%
83.HK	Sino Land	0.05%	4.83%	998.HK	CITIC Bank	0.00%	0.21%
322.HK	Tingyi	0.01%	4.80%	1688.HK	Alibaba	0.00%	0.15%

资料来源：www.hkex.hk.com，中金公司研究部

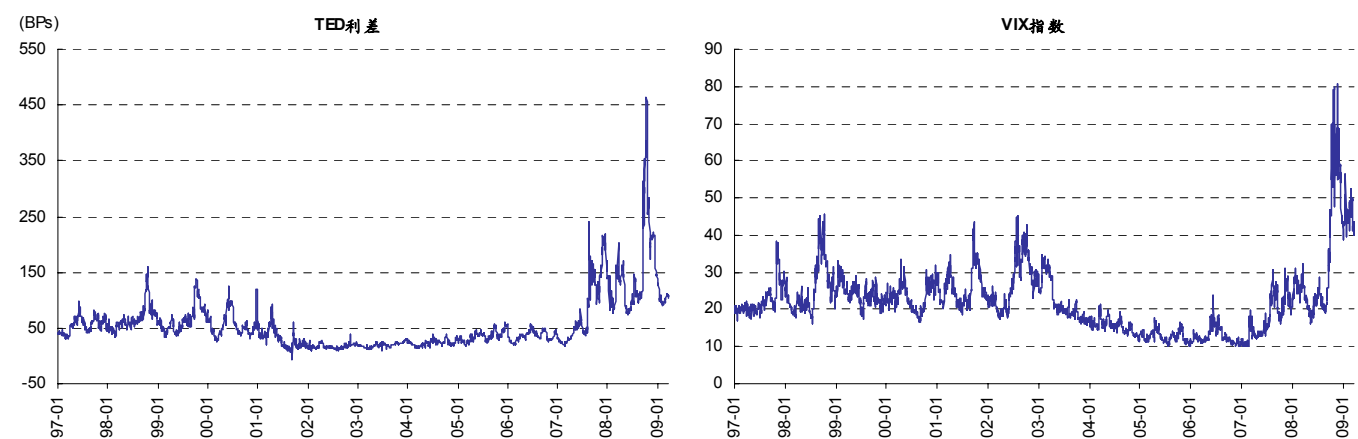
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图 6：美国及日本十年期国债收益率（左）及三个月、一年期 LIBOR（右）



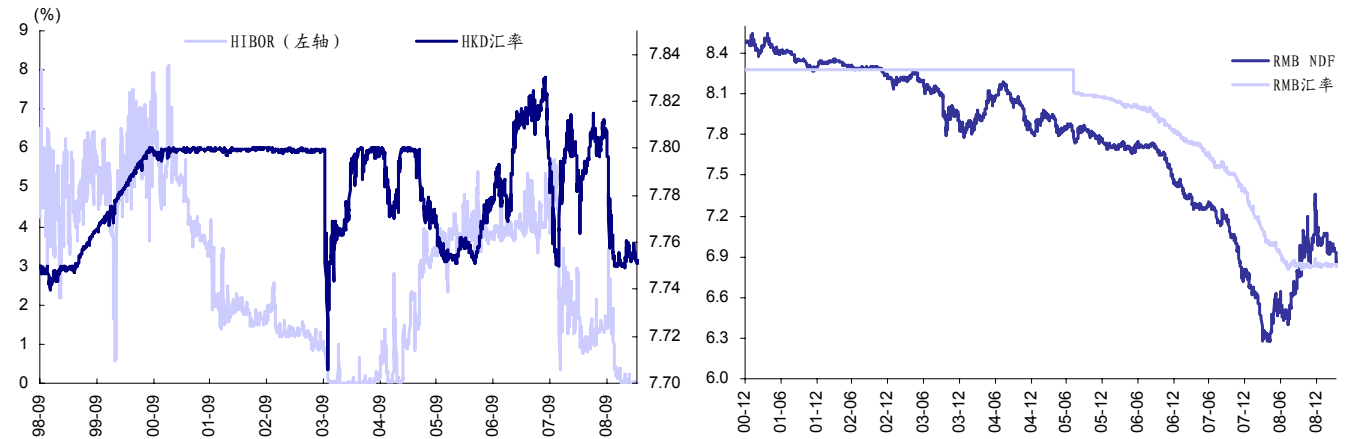
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 7：TED 利差（左）和 VIX 指数（右）



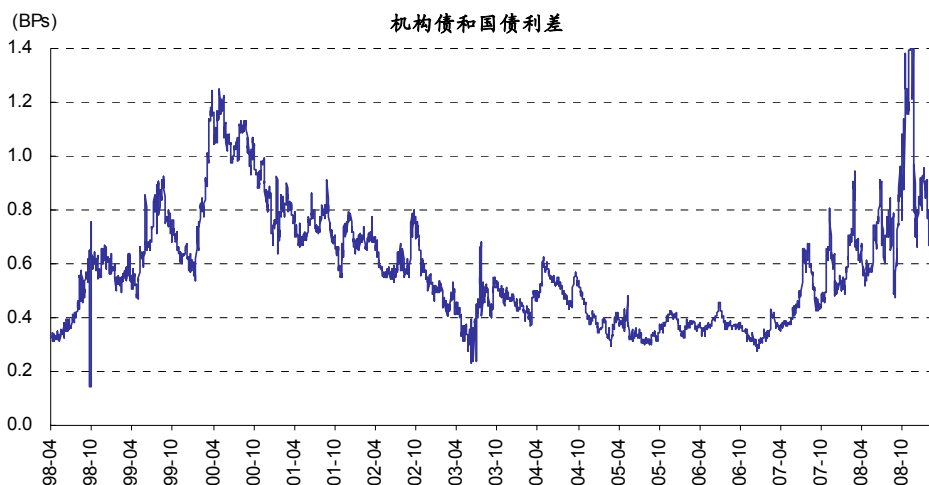
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 8：HIBOR 及 HKD 汇率（左）及人民币汇率及 NDF 走势（右）



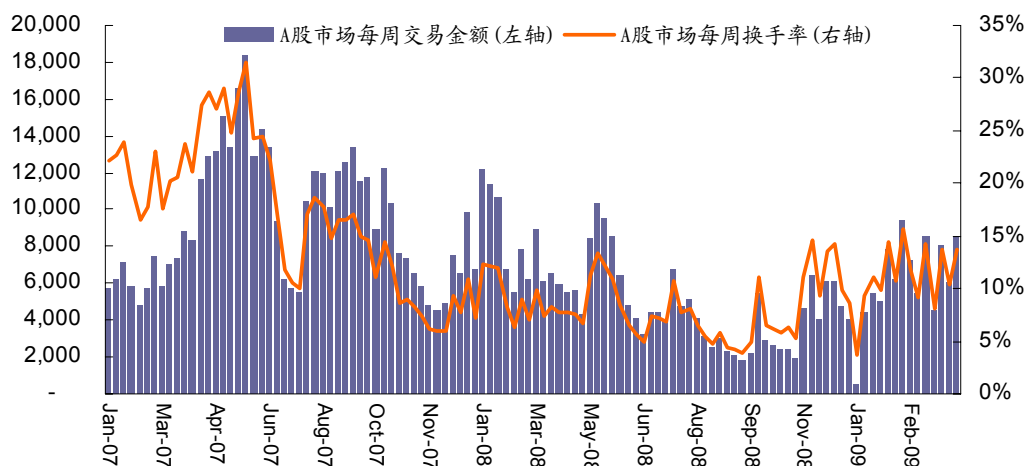
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 9：机构债和国债利差



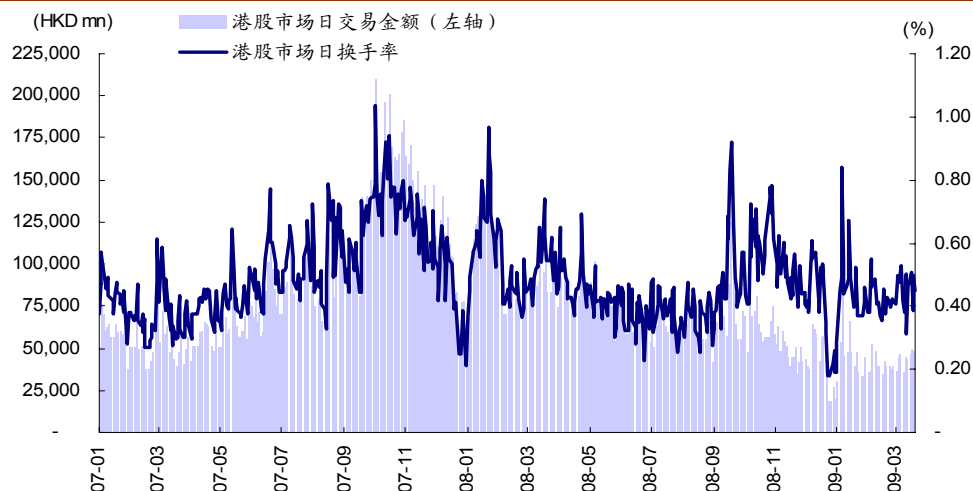
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 10：A 股市场每周成交金额及周换手率



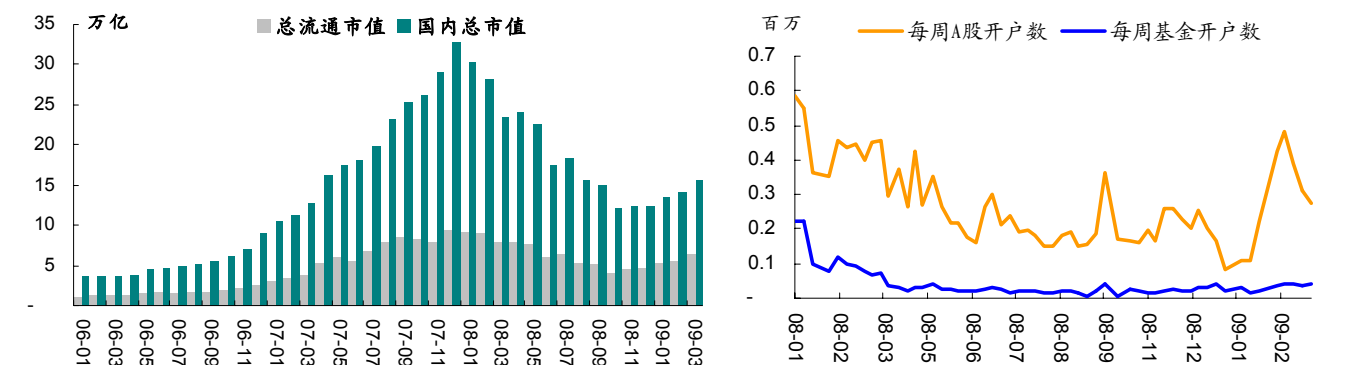
资料来源：天相，中金公司研究部

图 11：港股市场日成交金额及日换手率



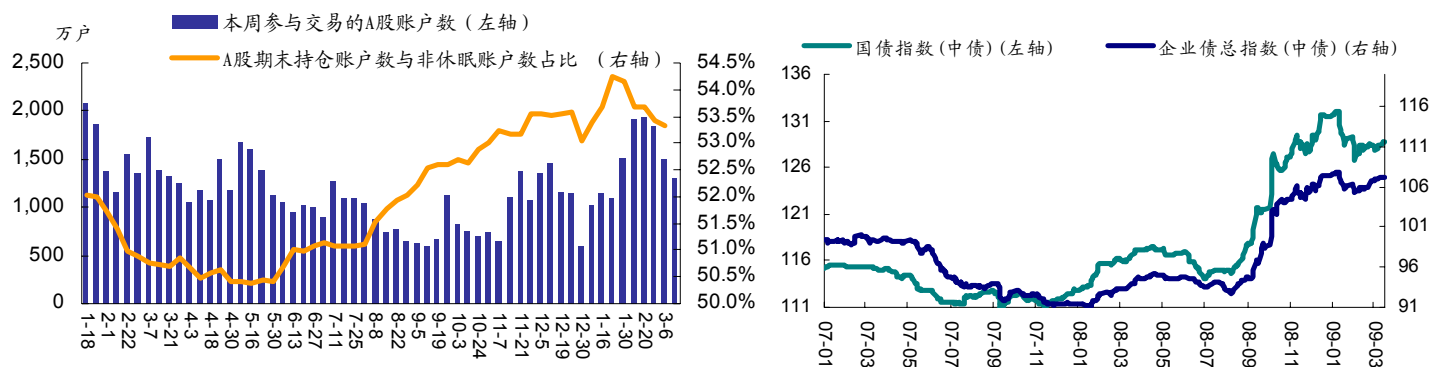
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 12：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）



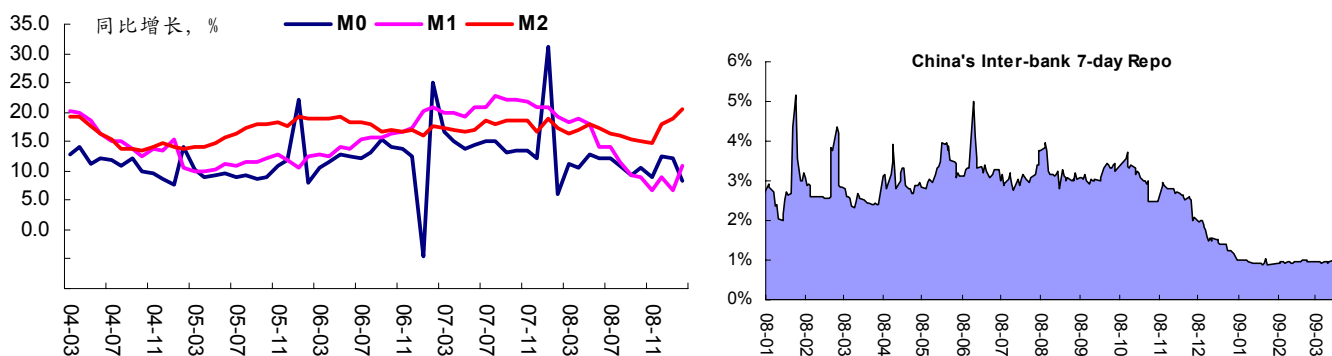
资料来源：天相，中国证券登记结算公司，中金公司研究部

图 13：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 14：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

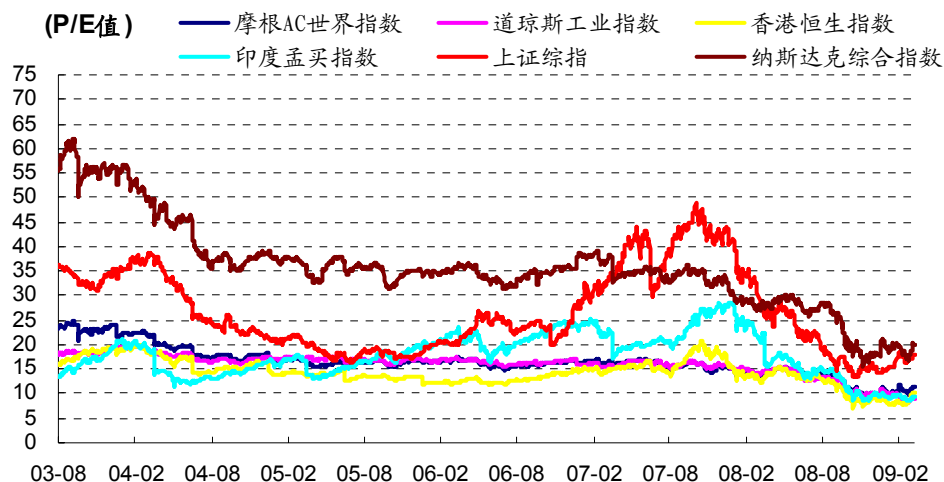
市场估值情况

表 8：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	12.5	11.3	11.0	10.9	16.0	18.0	2.7%	4.2%	-29.4%	-37.2%
摩根新兴市场指数	10.8	9.1	8.9	8.5	17.4	15.0	2.5%	7.3%	-47.8%	-39.3%
道琼斯工业指数	11.3	8.9	8.8	9.0	16.4	17.4	0.6%	-1.3%	-45.9%	-49.1%
标普500指数	12.8	11.5	11.3	10.5	20.1	18.2	1.8%	8.7%	-43.0%	-37.1%
纳斯达克综合指数	18.1	19.9	18.8	18.8	37.7	40.3	5.8%	6.0%	-47.1%	-50.6%
伦敦富时100指数	10.1	16.8	16.1	16.1	12.4	18.0	4.2%	4.6%	35.9%	-6.8%
法国CAC指数	8.9	9.2	8.9	8.5	11.6	14.6	3.4%	8.6%	-20.8%	-36.8%
德国DAX指数	10.7	14.9	19.4	11.5	13.6	14.3	-23.4%	29.2%	9.0%	4.3%
日经225指数	195.8	24.8	23.5	22.7	18.2	23.4	5.7%	9.4%	36.3%	6.0%
澳大利亚综合指数	11.6	13.6	13.2	12.6	15.5	16.4	3.3%	8.3%	-12.2%	-17.2%
香港恒生指数	11.0	10.3	9.6	7.9	18.1	14.8	6.9%	30.4%	-43.3%	-30.6%
香港国企指数	10.4	9.5	9.2	9.0	24.5	20.4	3.5%	5.8%	-61.3%	-53.5%
巴西圣保罗指数	9.0	9.7	9.1	8.8	15.4	14.1	5.9%	10.1%	-37.0%	-31.1%
印度孟买指数	10.7	9.2	9.0	9.1	28.0	23.5	2.4%	1.4%	-67.1%	-60.9%
俄罗斯RTS指数	5.9	3.6	3.4	2.8	13.0	8.7	8.4%	30.1%	-72.0%	-58.1%
台湾加权指数	22.3	14.2	13.3	11.1	20.3	n.a.	6.3%	28.2%	-30.0%	n.a.
韩国KOSPI指数	12.2	16.1	13.3	11.3	17.5	11.8	21.2%	42.5%	-7.9%	36.1%
海峡时报指数	10.5	7.6	7.4	5.7	n.a.	n.a.	1.7%	33.1%	n.a.	n.a.
吉隆坡综合指数	11.9	11.9	11.7	10.8	16.1	13.2	1.6%	10.7%	-25.8%	-9.3%
泰国证交所指数	7.8	11.0	11.1	7.7	20.1	9.5	-0.4%	42.5%	-45.2%	16.2%
雅加达综合指数	8.2	8.3	8.0	7.9	19.0	22.9	4.1%	4.7%	-56.2%	-63.8%
上证综指	16.3	17.8	16.9	17.8	44.3	33.2	5.4%	0.1%	-59.7%	-46.3%
深圳成指	20.0	23.9	22.0	23.9	61.8	53.0	8.6%	0.2%	-61.3%	-54.9%

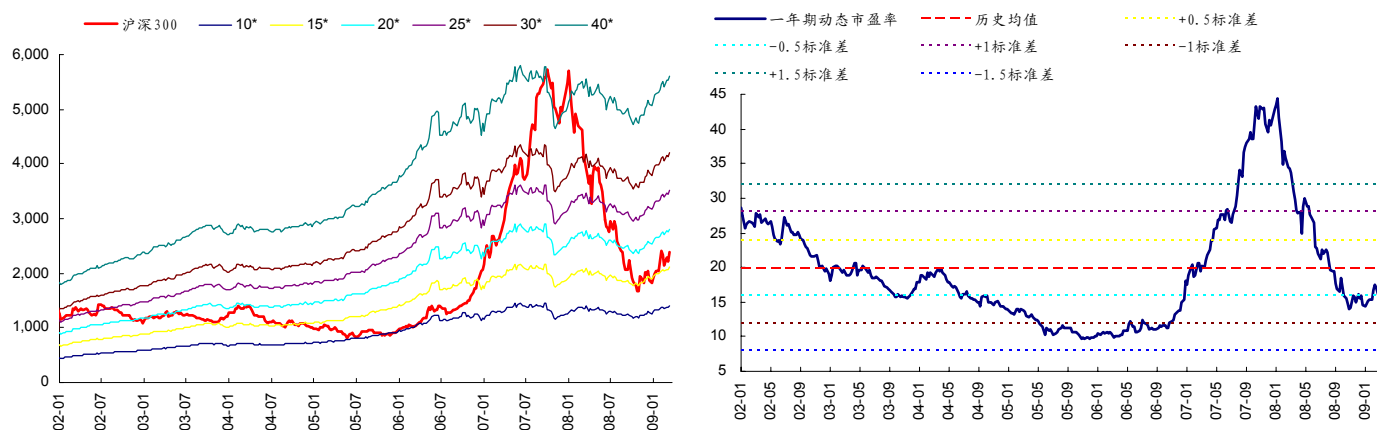
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 15：全球主要市场市盈率历史走势



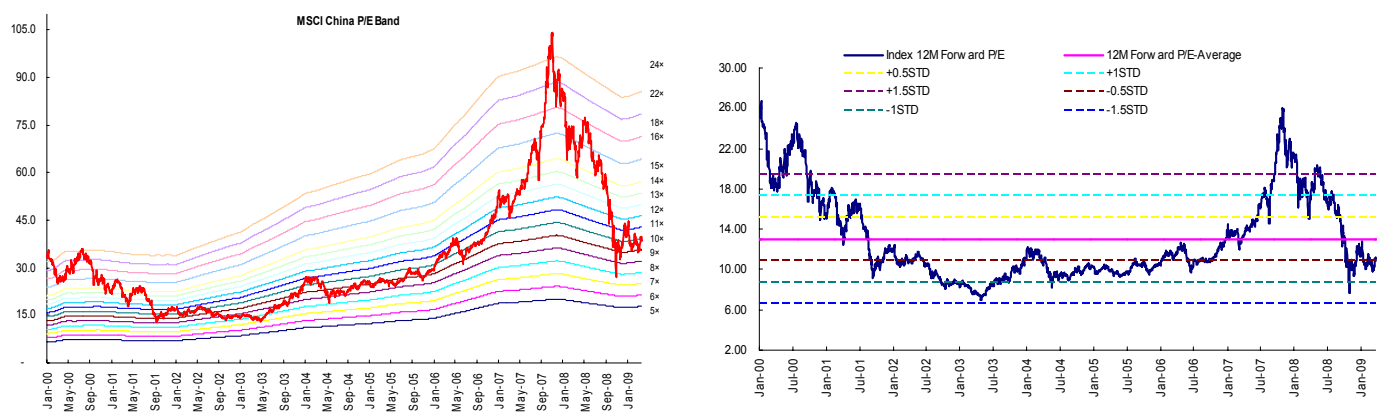
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 16: 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 17: 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 9：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	39.82	43.7	1.0	2.2	9.5	35.2	-7.7	4.4	13.0	11.4	11.3	11.0	10.1	1.91	1.63	1.51	1.41	3.4	3.5	3.5	3.6	16.8	14.4	13.7	14.0
国企指数	7,495.96	46.7	-5.4	1.8	10.0	37.9	-13.5	4.1	13.8	10.7	11.4	11.2	10.1	1.78	1.52	1.43	1.34	3.6	3.5	3.5	3.5	16.5	13.4	12.8	13.2
红筹指数	2,932.42	34.0	32.8	-6.6	6.1	26.2	21.3	-4.6	9.5	12.7	9.5	10.2	9.6	2.07	1.70	1.55	1.43	3.2	3.9	3.9	4.2	16.4	17.8	15.2	14.8
CICC-H&B	n.a.	37.8	-7.1	2.2	10.2	28.5	-15.3	3.3	13.6	10.0	10.8	10.7	9.8	1.58	1.42	1.35	1.28	4.3	4.5	4.0	4.2	15.7	13.1	12.6	13.1
恒生指数	12,833.51	31.5	-27.3	2.0	10.3	23.9	-33.8	3.9	13.3	8.6	11.8	11.5	10.5	1.30	1.25	1.22	1.17	5.2	5.3	4.3	4.5	15.2	10.7	10.6	11.2
CICC-A	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	40.7	-6.2	4.9	12.7	17.1	18.2	17.4	15.4	2.73	2.51	2.29	2.09	2.2	2.2	2.3	2.5	15.9	13.8	13.2	13.6

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 10：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	2,981,439	21.3%	1.4	-26.9	2.3	22.2	15.3	21.0	20.5	16.8	3.0	2.7	2.5	2.3	2.6	2.2	2.1	2.3	19.3	13.1	12.3	13.9	
石化	45,072	0.3%	93.5	-161.2	221.8	-20.7	27.6	n.a.	37.0	46.7	2.2	2.4	2.3	2.2	1.1	-	-	-	8.0	-5.4	6.1	4.7	
煤炭	699,965	5.0%	32.0	63.8	-12.0	-9.7	21.5	13.1	14.9	16.5	3.4	2.6	2.4	2.2	0.5	3.0	2.6	2.7	15.6	20.2	16.0	13.4	
钢铁	276,490	2.0%	17.4	-35.5	-22.8	6.2	8.3	12.8	16.6	15.6	1.3	1.3	1.2	1.2	5.5	3.1	2.5	2.6	15.8	9.9	7.4	7.5	
有色金属	544,840	3.9%	-0.0	-40.9	-46.1	2.4	19.9	33.6	62.3	60.9	4.8	3.7	3.5	3.4	1.2	0.6	0.3	0.2	23.9	11.0	5.6	5.6	
建材	103,037	0.7%	81.5	41.6	-1.3	11.6	30.8	21.7	22.0	19.7	5.8	2.6	2.3	2.1	0.3	1.1	0.6	0.6	18.9	12.0	10.6	10.6	
造纸包装	23,375	0.2%	79.2	41.0	-11.9	5.7	14.1	10.0	11.3	10.7	1.5	1.2	1.1	1.1	1.9	2.5	2.3	2.8	10.5	12.3	10.0	9.9	
化工	163,416	1.2%	51.7	33.0	28.0	4.6	26.5	19.9	15.6	14.9	5.4	4.3	3.5	3.1	1.5	1.9	3.2	2.7	20.3	21.8	22.6	20.9	
电力	412,265	2.9%	19.2	-99.9	69,982.8	24.5	21.3	17,809.3	25.4	20.4	2.6	2.6	2.3	2.3	2.5	0.8	1.9	2.3	12.0	0.0	9.1	11.0	
城市公用事业	23,900	0.2%	-8.4	142.3	3.2	21.9	46.4	19.1	18.6	15.2	3.6	3.1	2.8	2.5	0.7	1.8	1.8	2.2	7.7	16.2	15.0	16.2	
交通基础设施	281,804	2.0%	27.3	-0.9	5.5	9.7	17.6	17.8	16.8	15.3	2.3	2.1	2.0	1.9	2.9	3.0	3.1	3.4	12.8	11.9	11.8	12.2	
交通运输	371,190	2.7%	155.9	-71.6	-117.0	180.9	10.3	36.3	n.a.	264.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.0	1.4	0.4	0.4	20.9	6.0	-1.0	0.8	
机械	308,887	2.2%	69.2	3.5	22.0	18.1	20.2	19.5	16.0	13.6	4.4	3.1	2.7	2.3	0.7	0.8	0.9	0.3	21.8	16.1	16.9	17.1	
电气设备	212,063	1.5%	54.9	17.4	16.4	18.7	41.1	35.0	30.1	25.3	6.8	5.5	4.7	4.0	0.0	0.3	0.3	0.4	16.7	15.7	15.7	16.0	
建筑	271,254	1.9%	126.9	4.8	55.8	23.4	36.3	34.6	22.2	18.0	3.8	2.4	2.2	2.0	0.6	0.8	1.2	1.4	10.4	6.8	9.7	11.0	
银行	4,303,889	30.7%	57.5	35.6	3.1	10.5	15.3	11.3	11.0	9.9	2.3	2.0	1.8	1.6	3.2	3.8	3.9	4.2	15.1	18.1	16.8	16.6	
证券	340,546	2.4%	489.5	-50.7	-15.6	21.1	13.3	27.0	31.9	26.4	1.7	3.1	2.9	2.7	1.2	0.9	1.6	1.6	13.1	11.5	9.1	10.1	
保险	984,047	7.0%	120.4	-80.1	149.2	8.2	19.6	98.7	39.6	36.6	2.9	3.7	3.4	3.2	2.0	0.4	0.6	0.7	14.7	3.7	8.6	8.7	
房地产	310,828	2.2%	80.1	2.5	12.9	13.0	25.5	24.9	22.0	19.5	3.5	2.7	2.5	2.3	0.9	1.1	2.2	2.3	13.9	10.9	11.3	11.7	
电信服务	113,826	0.8%	50.8	-9.8	-5.8	-10.9	20.9	23.1	24.6	27.5	1.7	1.6	1.6	1.5	1.3	1.5	1.4	1.3	8.0	7.1	6.4	5.5	
软件及服务	53,055	0.4%	49.6	11.3	30.9	25.4	34.0	30.5	23.3	18.6	4.4	3.9	3.4	2.9	0.7	0.8	0.9	1.0	12.8	12.7	14.4	15.7	
技术硬件及设备	76,502	0.5%	57.9	32.9	32.6	21.6	40.9	30.8	23.2	19.1	3.8	3.3	3.0	2.7	0.4	0.5	0.5	0.6	9.3	10.8	12.9	13.9	
电子元器件	30,406	0.2%	42.8	-58.2	13.3	12.1	16.0	38.2	33.7	30.1	2.0	2.0	1.9	1.8	1.9	1.1	1.0	1.0	12.8	5.2	5.7	6.1	
传媒	103,240	0.7%	20.0	0.6	16.1	13.5	49.8	49.5	42.6	37.5	4.1	3.6	3.3	3.1	0.3	0.4	0.4	0.4	8.3	7.2	7.8	8.2	
家电及相关	62,498	0.4%	75.2	21.9	12.7	14.5	20.0	16.4	14.6	12.7	3.7	3.3	2.6	2.2	1.5	2.0	1.2	1.2	18.6	20.2	17.6	17.1	
零售	90,620	0.6%	62.6	18.1	7.6	13.4	29.2	24.7	23.0	20.2	4.8	3.7	3.2	2.8	0.4	0.5	0.5	0.5	16.3	15.0	14.0	13.8	
汽车及零部件	220,511	1.6%	116.9	-31.5	-9.3	14.8	15.7	23.0	25.3	22.1	2.3	2.2	2.0	1.9	1.3	1.2	0.8	0.8	14.6	9.4	7.9	8.5	
酒店旅游	62,179	0.4%	37.9	17.5	21.9	24.7	37.5	31.9	26.2	21.0	4.1	3.7	3.5	3.1	1.0	1.4	1.7	2.1	10.9	11.7	13.2	14.8	
服装及纺织品	18,050	0.1%	26.8	25.0	0.0	11.5	24.6	19.7	19.7	17.7	2.9	2.6	2.4	2.2	1.6	1.9	1.8	2.0	11.7	13.4	12.3	12.6	
食品饮料	284,256	2.0%	38.2	12.7	63.4	14.2	40.2	35.7	21.8	19.1	6.6	5.6	4.7	4.0	0.9	1.2	1.5	1.7	16.3	15.6	21.5	20.9	
医疗保健	111,365	0.8%	57.9	5.1	31.1	24.4	37.9	36.1	27.5	22.1	5.7	5.0	4.5	4.0	0.8	1.1	1.2	1.8	15.2	14.0	16.3	18.1	
农业	69,486	0.5%	51.1	14.6	6.2	11.6	42.4	37.0	34.8	31.2	4.6	3.8	3.5	3.3	1.0	0.7	0.8	0.9	10.9	10.3	10.2	10.5	
小盘股	46,855	0.3%	27.4	17.1	32.6	30.6	32.1	27.4	20.7	15.8	4.3	3.6	3.0	2.7	0.1	0.3	0.6	0.7	13.2	13.0	14.7	16.8	
合计	14,001,152	100%	40.7	-6.2	4.9	12.7	17.1	18.2	17.4	15.4	2.7	2.5	2.3	2.1	2.2	2.2	2.3	2.5	15.9	13.8	13.2	13.6	

资料来源：中金公司研究部，朝阳永续一致预期

表 11: 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	423,556	17.5%	14.1	9.2	-7.2	16.0	7.3	-0.0	-5.1	19.8	8.5	7.8	8.4	7.2	1.6	1.3	1.2	1.1	4.4	4.4	4.1	4.6	19.4	17.1	14.5	15.3
金融	888,960	36.6%	80.3	6.9	6.4	8.2	69.5	-2.2	8.8	11.8	12.9	12.1	11.4	10.5	2.1	1.8	1.7	1.6	3.3	3.5	3.5	3.5	16.0	15.0	14.8	14.8
通信	537,702	22.2%	31.6	32.5	-1.3	0.1	23.7	21.3	1.0	3.6	14.4	10.9	11.0	11.0	2.4	2.0	1.9	1.8	2.9	3.8	4.0	4.2	16.8	18.5	16.9	16.0
工业	185,332	7.6%	89.3	-9.4	-34.3	23.8	78.2	-17.2	-32.9	27.6	9.4	10.4	15.9	12.8	1.7	1.3	1.3	1.2	2.5	2.4	1.7	1.5	18.4	12.7	8.0	9.5
周期性消费	74,652	3.1%	64.6	-10.9	10.1	3.0	54.8	-18.5	12.5	6.4	10.9	12.2	11.1	10.8	1.8	1.5	1.4	1.3	2.4	2.8	2.7	2.8	16.6	12.5	12.8	12.5
非周期性消费	110,641	4.6%	49.7	-2.7	26.6	14.7	41.1	-11.4	28.4	17.2	13.3	13.7	10.8	9.4	2.2	2.0	1.8	1.6	3.0	3.5	3.6	4.0	16.5	14.4	16.3	16.7
基础材料	76,943	3.2%	3.7	-48.3	2.6	11.9	-2.5	-52.7	4.6	15.2	10.6	20.5	19.9	17.8	1.7	1.4	1.4	1.3	3.3	1.9	1.9	1.9	15.9	6.9	6.9	7.5
公用事业	50,793	2.1%	21.0	-110.6	880.8	16.5	13.8	-109.7	898.6	20.4	13.3	n.a.	16.1	13.8	1.6	1.6	1.6	1.5	3.3	0.3	2.3	2.7	12.1	-1.3	9.7	10.8
科技	8,106	0.3%	668.4	145.2	-113.1	278.7	640.0	116.2	-113.1	276.2	12.1	4.9	n.a.	21.0	1.8	1.3	1.4	1.3	3.0	5.1	3.6	4.0	14.7	26.1	-3.6	6.2
综合	70,347	2.9%	35.7	-94.1	1,001.3	4.0	28.4	-95.4	1,182.2	5.7	6.8	114.7	10.4	10.0	0.9	0.9	0.9	0.9	6.0	3.6	3.6	3.7	13.1	0.8	8.6	8.5
市场整体	2,427,032	100%	43.7	1.0	2.2	9.5	35.2	-7.7	4.4	13.0	11.4	11.3	11.0	10.1	1.9	1.6	1.5	1.4	3.4	3.5	3.5	3.6	16.8	14.4	13.7	14.0

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 12: 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	1,813,702	15.0%	10.0	-12.1	-3.6	23.0	3.4	-19.6	-1.3	27.2	7.2	8.2	8.5	6.9	1.4	1.2	1.1	1.0	5.4	4.6	4.3	5.4	19.8	14.8	13.2	14.9
电信服务	1,619,858	13.4%	28.6	28.3	-4.7	0.3	20.7	18.9	-2.4	4.3	12.9	10.0	10.4	10.4	2.1	1.8	1.7	1.6	3.3	4.2	4.4	4.6	16.5	18.0	16.0	15.3
银行	3,190,468	26.4%	63.1	41.9	3.2	7.5	53.3	29.9	5.5	11.1	12.1	8.5	8.2	7.7	1.8	1.5	1.4	1.3	4.4	5.5	5.5	5.3	15.1	17.7	16.8	16.6
保险	1,076,782	8.9%	117.3	-75.5	101.7	9.8	104.2	-77.6	106.4	13.5	16.1	65.9	32.7	29.8	2.9	3.3	3.1	3.0	1.8	0.4	0.6	0.6	17.8	5.0	9.5	9.9
煤炭	436,312	3.6%	36.7	61.5	-7.3	-13.0	28.6	43.5	-5.9	-10.1	13.8	8.8	9.5	11.0	2.3	1.6	1.5	1.5	2.8	4.4	4.3	3.4	16.6	18.7	16.1	13.3
房地产	387,940	3.2%	91.5	4.5	-6.0	7.8	76.5	-3.8	-5.5	10.3	13.3	12.7	13.7	12.9	1.9	1.6	1.5	1.4	2.3	2.2	2.7	2.7	14.6	12.3	10.7	10.7
交通运输	129,076	1.1%	583.7	-79.1	-161.1	69.3	408.7	-81.7	-149.4	100.9	3.5	17.6	n.a.	3,813.6	0.8	0.8	0.8	0.9	4.8	4.2	0.8	0.6	23.2	4.5	-2.2	0.0
交通设施	165,733	1.4%	34.0	-7.2	-5.4	-0.5	25.8	-15.1	-3.3	2.8	9.4	10.1	10.7	10.7	1.2	1.0	1.0	1.0	5.5	5.3	4.8	4.8	12.3	10.3	9.4	9.3
有色金属	179,624	1.5%	-3.9	-38.4	-48.6	10.7	-10.2	-44.6	-47.7	14.2	9.9	16.3	31.9	28.9	2.0	1.6	1.6	1.6	3.0	2.4	1.3	1.7	20.7	9.9	5.0	5.6
建筑	340,377	2.8%	77.2	25.8	39.4	17.7	66.5	15.1	42.7	21.7	29.8	23.7	17.0	14.4	3.0	1.9	1.8	1.7	0.8	1.1	1.5	1.7	10.2	8.0	10.5	11.7
电力	189,037	1.6%	16.6	-127.4	409.4	17.4	9.6	-125.1	415.4	21.4	12.3	n.a.	14.5	12.4	1.4	1.4	1.4	1.3	3.6	0.2	2.7	2.9	11.2	-3.1	9.3	10.5
食品饮料	221,483	1.8%	45.4	2.8	40.2	15.8	10.7	2.0	36.6	16.5	17.7	15.9	11.9	10.5	2.8	2.4	2.1	1.9	2.3	3.1	3.6	4.0	15.7	14.9	17.8	18.2
电气设备	105,238	0.9%	35.3	-13.9	6.4	10.1	20.9	-23.7	7.4	12.8	7.6	9.1	8.6	7.9	1.6	1.2	1.1	1.1	1.4	2.6	2.8	1.1	21.0	13.5	13.0	14.0
钢铁	72,467	0.6%	16.6	-42.7	1.4	1.9	8.4	-49.8	5.2	5.3	6.8	12.4	12.1	11.9	0.9	0.8	0.8	0.8	7.1	3.6	3.6	3.4	12.9	6.7	6.8	6.8
汽车及零部件	90,213	0.7%	64.3	2.1	-23.8	1.9	54.5	-6.5	-22.0	5.4	7.8	7.6	10.0	9.8	1.4	1.1	1.0	1.0	1.9	2.7	2.3	2.1	17.6	14.4	10.3	10.0
零售	47,406	0.4%	93.0	31.4	-2.4	9.4	83.8	18.3	0.0	13.2	13.8	10.7	10.9	10.0	2.6	1.8	1.7	1.6	2.4	3.4	3.4	3.8	18.9	17.2	15.6	15.8
综合	28,064	0.2%	37.3	-7.2	-27.4	1.2	29.9	-15.5	-25.6	4.7	11.5	12.5	17.2	17.0	1.2	1.1	1.1	1.1	8.9	3.6	3.2	3.2	10.4	9.0	6.3	6.2
建材	96,676	0.8%	112.3	50.8	-3.8	8.2	101.9	38.9	-4.8	11.8	26.6	17.5	18.8	17.4	4.8	2.3	2.1	2.0	0.1	0.8	0.5	0.5	18.1	13.3	11.2	11.3
软件及服务	135,577	1.1%	102.8	63.5	19.8	20.5	90.3	46.9	22.4	24.6	41.1	25.6	21.4	17.8	10.1	7.3	5.7	4.6	0.3	0.5	0.7	1.0	24.6	28.3	26.7	26.0
通讯设备及服务	64,335	0.5%	60.6	31.4	25.4	14.6	51.2	20.4	28.5	18.6	24.5	18.6	14.8	12.9	2.7	2.2	2.0	1.9	1.0	1.6	2.0	2.3	10.9	11.6	13.5	14.3
服装及纺织品	72,676	0.6%	53.0	4.2	7.7	6.8	43.6	-4.9	10.4	10.6	12.5	12.0	11.1	10.4	1.9	1.7	1.5	1.5	3.6	3.1	3.2	3.4	15.1	13.7	13.9	14.1
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	24,765	0.2%	-22.2	189.5	-4.8	31.0	-26.4	162.0	-3.0	35.0	36.6	12.8	13.5	10.3	3.4	1.8	1.5	1.4	1.2	-	1.5	1.4	9.2	14.1	11.3	13.2
证券	17,051	0.1%	469.5	-68.3	6.6	-20.5	430.0	-71.2	7.6	-18.9	3.4	10.8	10.3	13.1	1.0	1.1	1.0	0.9	-	-	-	-	30.6	10.4	9.6	6.9
城市公用事业	43,073	0.4%	151.1	37.1	10.3	8.4	74.3	25.3	13.7	12.0	20.7	15.1	13.6	12.6	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	4,800	0.0%	21.8	35.0	-15.0	34.6	14.6	23.7	-13.1	39.3	11.0	8.2	9.6	7.1	1.0	0.9	0.8	0.7	2.2	1.5	1.5	2.2	8.9	10.6	8.4	10.5
制药	11,115	0.1%	172.0	-13.1	22.1	3.2	155.7	-20.5	25.0	6.7	7.2	8.3	6.8	6.6	1.1	1.0	0.9	0.8	2.0	4.8	3.3	3.2	15.9	12.1	13.4	12.8
农业	18,258	0.2%	70.3	41.4	-24.9	12.9	60.1	29.3	-26.5	16.8	6.0	4.3	5.9	5.3	0.8	0.7	0.6	0.6	1.4	4.7	3.5	3.9	13.9	16.4	10.9	11.2
造纸包装	22,653	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	4,052	0.0%	29.0	12.8	-18.4	21.4	21.2	3.2	-16.5	25.6	14.4	12.8	15.7	12.9	0.8	0.7	0.7	0.7	5.5	6.3	5.1	6.2	5.3	5.4	4.5	5.1
香港本地股	1,445,739	11.9%	21.8	-48.0	5.2	14.8	13.5	-51.8	-4.2	15.0	5.8	11.0	11.7	10.5	0.8	0.9	0.9	0.9	9.1	9.4	5.3	5.7	13.3	7.7	7.6	8.3
非香港本地股	10,656,806	88%	42.5	3.2	1.8	9.6	33.1	-5.8	4.3	13.4	11.1	10.8	10.6	9.7	1.8	1.6	1.5	1.4	3.6	3.8	3.9	4.0	16.5	14.4	13.7	14.1
市场整体	12,102,545	100%	37.8	-7.1	2.2	10.2	28.5	-15.3	3.3	13.6	10.0	10.8	10.7	9.8	1.6	1.4	1.4	1.3	4.3	4.5	4.0	4.2	15.7	13.1	12.6	13.1

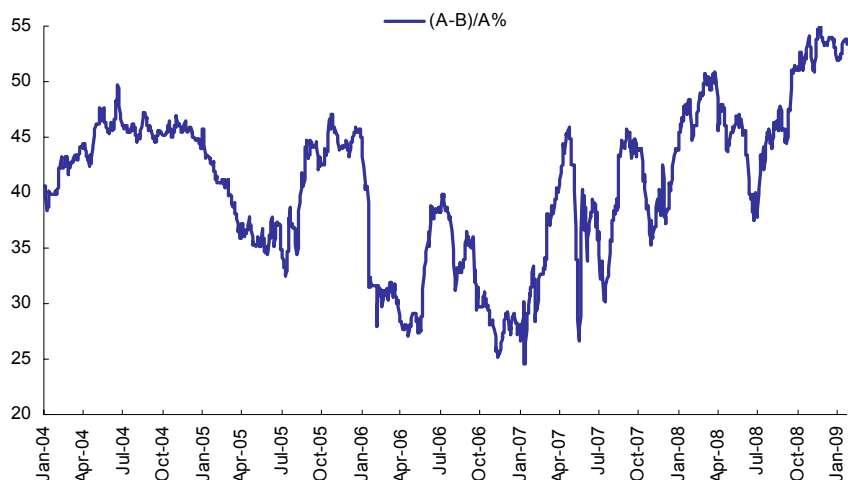
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 13: A/H 股两地上市公司股价对比

公司名称 (A股)	公司名称 (A股)	股票代码	收盘价 2009-3-20	涨跌(%) 一周	涨跌(%) 一月	公司名称 (H股)	股票代码	收盘价 2009-3-20	涨跌(%) 一周	涨跌(%) 一月	A-H溢价(%)
东北电气	NORTHEAST ELECTR	000585.SZ	3.2	4.9	-7.2	NORTHEAST ELEC	42.HK	0.5	0.0	-16.7	560.52
S*ST科龙	GUANGDONG KEL-A	000921.SZ	3.5	6.7	13.3	GUANGDONG KEL	921.HK	0.6	1.6	-14.9	528.90
南京熊猫	NANJING PANDA-A	600775.SH	5.0	2.3	-12.5	NANJING PANDA	553.HK	0.8	-	-12.7	488.92
北人股份	BEIREN PRINTING	600860.SH	4.2	5.3	-3.9	BEIREN PRINT	187.HK	0.7	-4.7	-4.7	484.45
创业环保	TIANJIN CAP-A	600874.SH	6.2	2.5	-6.9	TIANJIN CAP	1065.HK	1.1	-3.8	-10.0	462.23
S仪化	SINOPEC YIZHENG	600871.SH	4.2	6.5	3.2	SINOPEC YIZ	1033.HK	0.8	4.9	-2.3	458.39
东方航空	CHINA EAST AIR-A	600115.SH	5.0	10.3	-6.1	CHINA EAST AIR	670.HK	0.9	1.9	-0.9	439.79
经纬纺机	JINGWEI TEXTIL-A	000666.SZ	4.1	6.5	-5.5	JINGWEI TEXTIL	350.HK	0.8	3.4	-3.2	407.17
洛阳玻璃	LUOYANG GLASS-A	600876.SH	3.5	8.6	-4.3	LUOYANG GLASS	1108.HK	0.8	-	-	360.63
新华制药	SHANDONG XINH-A	000756.SZ	5.1	5.4	-5.5	SHANDONG XINHU	719.HK	1.1	0.8	-1.5	346.25
S南航	CHINA SOUTHERN-A	600029.SH	4.8	3.9	-0.2	CHINA SOUTH A	1055.HK	1.1	3.2	2.4	315.68
北辰实业	BEIJING NORTH-A	601588.SH	4.3	11.4	-	BEIJING NORTH ST	588.HK	1.1	7.8	4.2	293.68
S上石化	SINOPEC SHANGHAI	600688.SH	6.3	3.0	3.0	SINOPEC SHANG	338.HK	1.6	3.4	-4.7	288.35
S交科技	SHENJI GROUP-A	600806.SH	11.5	7.8	-5.8	JIAODA KUNJI	300.HK	3.3	2.7	-9.3	242.37
广州药业	GUANGZHOU PHAR-A	600332.SH	7.4	6.8	-5.1	GUANGZHOU PHAR	874.HK	2.2	1.2	-2.3	232.50
江西铜业	JIANGXI COPPER-A	60362.SH	22.3	35.3	24.3	JIANGXI COPPER	358.HK	6.9	23.3	31.3	223.35
中海集运	CHINA SHIPPING	601866.SH	3.6	8.5	-2.2	CHINA SHIPPING-H	2866.HK	1.1	10.4	9.5	218.23
重庆钢铁	CHONGQING IRON-A	601005.SH	4.9	8.5	-0.4	CHONGQING IRON	1053.HK	1.6	8.1	-11.0	197.24
华电国际	HUADIAN POWER-A	600027.SH	4.9	-1.2	-9.4	HUADIAN POWER	1071.HK	1.7	7.4	8.7	197.10
中国铝业	ALUMINUM CORP OF	601600.SH	11.0	20.7	5.7	ALUMINUM CORP	2600.HK	3.9	8.4	13.7	182.66
东方电机	DONGFANG ELECT-A	600875.SH	34.4	8.0	-10.2	DONGFANG ELECT	1072.HK	12.4	-4.1	-19.1	177.30
中海油服	CHINA OILFIELD-A	601808.SH	14.8	17.2	4.5	CHINA OILFIELD	2883.HK	5.4	11.5	-0.8	174.46
中国远洋	CHINA COSCO HO-A	601919.SH	11.4	9.2	1.4	CHINA COSCO HO	1919.HK	4.2	-0.2	-	169.00
晨鸣纸业	SHANDONG CHENMIN	000488.SZ	7.2	11.0	-5.0	SHANDONG CHEN- H	1812.HK	2.7	1.3	-6.7	167.25
兖州煤业	YANZHOU COAL-A	600188.SH	12.4	17.9	8.0	YANZHOU COAL	1171.HK	4.7	11.9	8.0	161.51
中国国航	AIR CHINA-A SHA	601111.SH	5.1	5.0	-1.0	AIR CHINA	753.HK	2.0	1.8	8.6	152.45
广船国际	GUANGZHOU SHIP	600685.SH	18.7	9.5	-6.4	GUANGZHOU SHIP	317.HK	7.7	6.2	-2.2	143.89
中国石化	CHINA PETROLEUM	600028.SH	8.8	7.7	1.5	CHINA PETROLEU	386.HK	3.6	1.7	-2.4	141.07
大唐发电	DATANG INTL PO-A	601991.SH	7.0	3.1	-6.4	DATANG INTL PO	991.HK	3.0	1.8	-2.5	131.66
深高速	SHENZHEN EXPRESS	600548.SH	5.3	3.3	-3.7	SHENZ EXPRESS	548.HK	2.3	3.6	-	128.36
中国石油	PETROCHINA CO	601857.SH	11.6	9.0	1.7	PETROCHINA CO	857.HK	5.3	4.0	4.2	119.65
潍柴动力	WEICHAI POWER-A	000338.SZ	29.3	6.7	13.1	WEICHAI POWER	2338.HK	13.4	5.0	-0.4	118.26
紫金矿业	ZIJIN MINING-A	601899.SH	9.9	21.8	21.8	ZIJIN MINING GRP	2899.HK	5.2	28.1	25.1	91.72
广深铁路	GUANGSHEN RAIL-A	601333.SH	4.0	4.1	-4.3	GUANGSHEN RAIL	525.HK	2.1	1.7	-2.0	90.63
中信银行	CHINA CITIC BK-A	601998.SH	4.7	3.7	5.4	CHINA CITIC BK	998.HK	2.5	-3.1	0.7	88.94
马钢股份	MAANSHAN IRON-A	600808.SH	4.1	5.1	-2.4	MAANSHAN IRON	323.HK	2.3	8.6	-3.3	78.03
中海发展	CHINA SHIPPING-A	600026.SH	11.0	9.0	-2.7	CHINA SHIP	1138.HK	6.3	7.2	3.9	76.03
中国银行	BANK OF CHINA-A	601988.SH	3.4	1.8	3.9	BANK OF CHINA	3988.HK	2.0	-	7.6	72.04
中国能源	CHINA COAL ENERG	601898.SH	8.8	13.4	3.8	CHINA COAL-H	1898.HK	5.1	15.4	6.8	71.95
华能国际	HUANENG POWER-A	600011.SH	8.1	2.3	-8.6	HUANENG POWER	902.HK	4.76	1.9	4.2	69.66
皖通高速	ANHUI EXPRESSWAY	600012.SH	4.8	3.9	1.7	ANHUI EXPRESS	995.HK	2.85	-3.0	1.9	66.95
青岛啤酒	TSINGTAO BREWERY	600600.SH	20.7	3.2	-4.7	TSINGTAO BREW	168.HK	13.48	3.2	5.8	53.37
中国南车	CHINA SOUTH LOCOMO	601766.SH	4.4	3.3	-7.4	CHINA SOUTH LOCOMOTIVE-H	1766.HK	3.06	2.4	3.3	43.63
中国神华	CHINA SHENHUA-A	601088.SH	20.7	10.1	-0.0	CHINA SHENHUA	1088.HK	14.94	9.0	3.2	38.83
中兴通讯	ZTE CORP-A	000063.SZ	35.3	5.7	8.0	ZTE	763.HK	25.46	7.0	23.0	38.67
交通银行	BANK OF COMMUN-A	601328.SH	5.9	6.0	4.4	BANK OF COMMUN	3328.HK	4.31	0.8	1.9	36.28
中国中铁	CHINA RAILWAY-A	601390.SH	5.4	3.4	-5.9	CHINA RAILWAY-H	390.HK	3.98	3.2	-1.7	35.88
招商银行	CHINA MERCH BK	600036.SH	14.8	4.2	3.0	CHINA MERCH BK	3968.HK	11.17	-2.2	6.2	32.78
工商银行	IND & COMM BK-A	601398.SH	3.8	2.7	-1.3	IND & COMM BK	1398.HK	2.92	-1.2	1.5	29.65
鞍钢股份	ANGANG STEEL-A	000898.SZ	8.3	12.2	-5.8	ANGANG STEEL	347.HK	6.65	9.6	4.0	24.35
宁波高速	JIANGSU EXPRESSW	600377.SH	5.7	2.9	-4.5	JIANGSU EXPRES	177.HK	4.72	-	-0.9	20.73
建设银行	CHINA CONST BA-A	601939.SH	4.2	3.4	-1.2	CHINA CONST BA	939.HK	3.66	2.0	10.3	14.89
中国铁建	CHINA RAILWAYS-A	601186.SH	9.4	1.8	-8.8	CHINA RAILWAY CONSTRUCTION	1186.HK	8.71	3.6	-2.8	7.90
中国人寿	CHINA LIFE INS-A	601628.SH	21.3	1.8	-3.1	CHINA LIFE INSUR	2628.HK	21.49	3.0	10.7	-0.85
海螺水泥	ANHUI CONCH-A	600585.SH	35.0	3.1	-5.3	ANHUI CONCH	914.HK	36.95	4.1	13.8	-5.17
中国平安	PING AN INSURA-A	601318.SH	36.3	0.1	10.0	PING AN INSURA	2318.HK	38.76	-	25.2	-6.24
中值	Median										136.37
平均值	Average										174.71
市值加权溢价	Market Cap Weighted Premium										58.69

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 18: A/B 股两地上市公司的价差



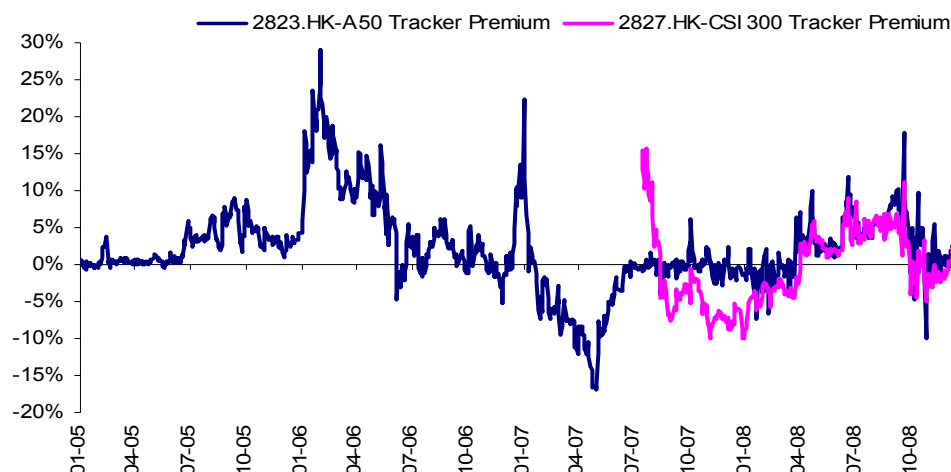
资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

表 14: 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 2009-3-20	涨跌(%) 一周	一月	公司名称 (B股)	股票代码	收盘价 2009-3-20	涨跌(%) 一周	一月	A-B溢价(%)
中国纺机	600610 CH Equity	9.9	7.3	18.4	中纺B股	900906 CH Equity	1.9	8.9	6.0	80.5
上海永久	600818 CH Equity	15.9	11.4	-12.0	永久B股	900915 CH Equity	4.0	8.1	-7.8	74.6
京东方A	000725 CH Equity	3.9	11.2	-7.2	京东方B	200725 CH Equity	1.1	3.3	-3.8	71.6
上柴股份	600841 CH Equity	11.6	3.8	-6.2	上柴B股	900920 CH Equity	3.3	4.5	-2.8	71.3
上工申贝	600843 CH Equity	6.3	3.8	1.9	上工B股	900924 CH Equity	1.9	4.6	-0.4	70.7
*ST天海	600751 CH Equity	4.6	7.8	13.9	*ST天海B	900938 CH Equity	1.3	5.3	3.7	70.6
宝石A	000413 CH Equity	5.4	8.0	-7.9	宝石B	200413 CH Equity	1.6	6.4	-2.7	70.0
外高桥	600648 CH Equity	13.2	16.8	0.6	外高B股	900912 CH Equity	4.0	10.2	2.5	69.9
深物业A	000011 CH Equity	6.1	12.5	24.5	深物业B	200011 CH Equity	1.9	4.4	13.4	69.4
ST大江	600695 CH Equity	5.8	8.1	-5.4	ST大江B	900919 CH Equity	1.8	3.6	-2.3	69.2
深中冠A	000018 CH Equity	5.2	-0.2	-1.0	深中冠B	200018 CH Equity	1.6	0.6	-1.6	69.0
*ST大盈	600844 CH Equity	18.7	16.2	20.9	*ST大盈B	900921 CH Equity	5.9	19.8	32.7	68.6
*ST古井A	000596 CH Equity	10.7	8.4	-9.9	*ST古井B	200596 CH Equity	3.5	6.2	-2.9	67.5
沙隆达A	000553 CH Equity	8.5	9.1	5.1	沙隆达B	200553 CH Equity	2.9	5.5	-	66.3
方大A	000055 CH Equity	5.9	4.5	-1.0	方大B	200055 CH Equity	2.0	4.6	-1.3	65.8
深纺织A	000045 CH Equity	7.1	17.9	20.2	深纺织B	200045 CH Equity	2.5	12.1	7.9	64.5
*ST中华A	000017 CH Equity	3.5	n.a.	n.a.	*ST中华B	200017 CH Equity	1.2	8.5	21.6	64.4
南玻A	000012 CH Equity	12.4	12.3	-3.0	南玻B	200012 CH Equity	4.4	8.1	-4.4	64.2
凤凰股份	600679 CH Equity	6.5	12.8	-5.6	凤凰B股	900916 CH Equity	2.4	10.2	-2.0	63.8
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.	63.3
*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
陆家嘴	600663 CH Equity	22.5	20.4	7.7	陆家嘴B	900932 CH Equity	8.3	11.0	3.6	62.8
第一铅笔	600612 CH Equity	12.0	16.2	5.2	中铅B股	900905 CH Equity	4.5	11.1	8.9	62.6
*ST东海A	000613 CH Equity	3.4	-1.2	5.3	*ST东海B	200613 CH Equity	1.3	3.6	10.0	62.4
轮胎橡胶	600623 CH Equity	5.1	6.8	-3.6	轮胎B股	900909 CH Equity	1.9	5.2	-3.1	61.9
上海邮通	600680 CH Equity	8.1	5.3	12.8	邮通B股	900930 CH Equity	3.1	5.1	7.1	61.7
上海三毛	600689 CH Equity	7.4	6.9	-5.7	三毛B股	900922 CH Equity	2.9	4.8	0.7	61.4
深赛格	000058 CH Equity	3.2	11.7	11.7	深赛格B	200058 CH Equity	1.3	8.3	9.2	61.1
宝信软件	600845 CH Equity	18.4	0.8	-1.3	宝信B	900926 CH Equity	7.2	3.6	-4.4	61.0
粤电力A	000539 CH Equity	6.5	2.8	-12.5	粤电力B	200539 CH Equity	2.6	1.4	-3.3	60.9
*ST联华	600617 CH Equity	6.1	5.0	1.8	*ST联华B	900913 CH Equity	2.4	4.5	4.5	60.8
ST轻骑	600698 CH Equity	4.8	n.a.	n.a.	ST轻骑B	900946 CH Equity	1.9	5.8	2.2	60.7
ST特力A	000025 CH Equity	4.9	1.9	-2.0	ST特力B	200025 CH Equity	1.9	4.3	-2.7	60.7
*ST永生	600613 CH Equity	8.8	6.1	12.8	*ST永生B	900904 CH Equity	3.5	5.8	3.7	60.6
深康佳A	000016 CH Equity	5.0	6.6	1.0	深康佳B	200016 CH Equity	2.0	4.2	-3.4	60.3
一致药业	000028 CH Equity	17.8	-0.1	-6.5	一致B	200028 CH Equity	7.1	4.7	1.3	60.1
ST自仪	600848 CH Equity	7.7	9.9	-2.8	ST自仪B	900928 CH Equity	3.1	8.7	-6.6	60.1
二纺机	600604 CH Equity	3.9	1.3	10.7	二纺B股	900902 CH Equity	1.6	8.5	10.1	60.1
浦东金桥	600639 CH Equity	11.2	8.6	-0.6	金桥B股	900911 CH Equity	4.5	8.1	1.6	60.0
长安汽车	000625 CH Equity	3.7	n.a.	n.a.	长安B	200625 CH Equity	1.5	n.a.	n.a.	59.7
氯碱化工	600618 CH Equity	5.1	3.7	13.8	氯碱B股	900908 CH Equity	2.1	2.0	-1.9	59.6
三九发展	600614 CH Equity	9.3	9.7	32.8	发展B股	900907 CH Equity	3.8	29.6	35.7	59.4
ST盛润A	000030 CH Equity	2.9	n.a.	n.a.	ST盛润B	200030 CH Equity	1.2	3.8	-1.5	59.3
飞亚达A	000026 CH Equity	7.6	6.5	-1.4	飞亚达B	200026 CH Equity	3.1	6.0	-3.0	59.3
深深房A	000029 CH Equity	3.6	9.7	-0.3	深深房B	200029 CH Equity	1.5	4.3	2.4	58.4
威孚高科	000581 CH Equity	8.5	8.4	0.5	威孚B股	200581 CH Equity	3.6	3.8	-1.9	57.9
小天鹅A	000418 CH Equity	6.4	7.3	-7.9	小天鹅B	200418 CH Equity	2.7	4.4	-5.2	57.4
鄂尔多斯	600295 CH Equity	11.2	12.4	3.2	鄂绒B股	900936 CH Equity	4.8	5.6	-2.1	57.2
美菱电器	000521 CH Equity	4.6	10.8	-4.9	皖美菱B	200521 CH Equity	2.0	4.7	-1.3	57.1
开开实业	600272 CH Equity	7.0	3.4	-6.6	开开B股	900943 CH Equity	3.0	4.5	-2.2	56.9
江铃汽车	000550 CH Equity	13.0	16.2	19.6	江铃B股	200550 CH Equity	5.6	11.8	14.8	56.9
黄山旅游	600054 CH Equity	16.1	3.7	0.1	黄山B股	900942 CH Equity	7.0	5.4	3.4	56.3
苏常柴A	000570 CH Equity	4.8	3.2	-10.9	苏常柴B	200570 CH Equity	2.1	5.3	1.3	56.0
锦江酒店	600754 CH Equity	13.2	7.3	7.2	锦江B股	900934 CH Equity	5.9	6.1	1.8	55.1
深深宝A	000019 CH Equity	7.1	10.4	-3.0	深深宝B	200019 CH Equity	3.2	8.0	0.8	55.0
海立股份	600619 CH Equity	5.5	6.7	-3.0	海立B股	900910 CH Equity	2.5	6.4	-1.9	54.8
丽珠集团	000513 CH Equity	19.9	6.0	-0.4	丽珠B	200513 CH Equity	9.0	1.6	2.1	54.7
耀皮玻璃	600819 CH Equity	6.2	8.8	-10.3	耀皮B股	900918 CH Equity	2.8	5.9	-4.2	54.6
大众交通	600611 CH Equity	8.0	9.0	-4.5	大众B股	900903 CH Equity	3.6	6.4	-3.1	54.5
东方通信	600776 CH Equity	4.4	7.8	-6.6	东信B股	900941 CH Equity	2.0	5.4	-4.2	54.3
本钢板材	000761 CH Equity	6.2	18.5	0.2	本钢板B	200761 CH Equity	2.9	8.0	-2.7	54.1
招商地产	000024 CH Equity	20.1	6.9	22.2	招商局B	200024 CH Equity	9.2	14.5	21.3	54.0
上海物贸	600822 CH Equity	8.8	12.6	-2.7	物贸B股	900927 CH Equity	4.0	8.4	3.3	53.9
锦州港	600190 CH Equity	6.7	7.9	13.7	锦港B股	900952 CH Equity	3.1	7.3	13.2	53.9
上海机电	600835 CH Equity	11.1	6.0	-7.8	机电B股	900925 CH Equity	5.3	3.5	-1.4	52.5
海欣股份	600851 CH Equity	3.8	8.4	-6.3	海欣B股	900917 CH Equity	1.8	5.6	-2.6	52.3
晨鸣纸业	000488 CH Equity	7.2	11.0	-5.0	晨鸣B	200488 CH Equity	3.5	2.6	-3.7	51.8
大冷股份	000530 CH Equity	6.3	6.6	-2.9	大冷B	200530 CH Equity	3.1	5.7	2.6	50.8
友谊股份	600827 CH Equity	11.9	7.7	1.8	友谊B股	900923 CH Equity	5.9	6.1	-2.1	50.0
深南电A	000037 CH Equity	4.5	12.1	1.6	深南电B	200037 CH Equity	2.2	10.0	-0.4	49.7
锦江投资	600650 CH Equity	11.2	9.2	0.6	锦投B股	900914 CH Equity	5.6	6.4	3.0	49.7
鲁泰A	000726 CH Equity	7.6	7.9	-6.6	鲁泰B	200726 CH Equity	3.8	3.1	-3.5	49.3
中集集团	000039 CH Equity	8.0	8.8	2.2	中集B	200039 CH Equity	4.1	4.3	0.6	48.9
振华港机	600320 CH Equity	10.9	16.8	3.3	振华B股	900947 CH Equity	5.6	11.7	-	48.5
佛山照明	000541 CH Equity	8.7	6.5	2.8	粤照明B	200541 CH Equity	4.5	3.2	-1.3	48.0
深国商A	000056 CH Equity	6.3	7.3	-4.8	深国商B	200056 CH Equity	3.4	8.1	-1.0	45.8
深赤湾A	000022 CH Equity	11.4	7.0	-4.1	深赤湾B	200022 CH Equity	6.4	1.3	-5.0	44.2
华电能源	600726 CH Equity	3.2	5.2	-	华电B股	900937 CH Equity	1.8	4.3	-0.8	44.2
广电电子	600602 CH Equity	3.5	4.5	-11.0	上电B股	900901 CH Equity	2.0	5.1	-6.2	43.9
粤高速A	000429 CH Equity	4.6	4.4	-3.4	粤高速B	200429 CH Equity	2.6	1.4	-3.3	42.5
张裕A	000869 CH Equity	44.8	5.1	-9.8	张裕B	200869 CH Equity	26.4	3.4	-2.1	41.1
海南航空	600221 CH Equity	4.1	4.1	-8.5	海航B股	900945 CH Equity	2.5	3.8	-4.5	40.4
华新水泥	600801 CH Equity	22.5	-1.0	-5.1	华新B股	900933 CH Equity	13.6	11.8	-2.5	39.6
茉织华	600555 CH Equity	4.6	7.3	-0.9	茉织华B	900955 CH Equity	3.2	4.8	-4.0	30.7
万科A	000002 CH Equity	8.1	5.4	5.0	万科B	200002 CH Equity	6.5	11.3	12.1	19.8
ST珠江	000505 CH Equity	5.8	7.0	-14.0	ST珠江B	200505 CH Equity	5.6	n.a.	n.a.	4.2
中位数										59.3
平均数										51.2
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 19: 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 15: 中国/香港相关 ADR 在先前海外市场表现

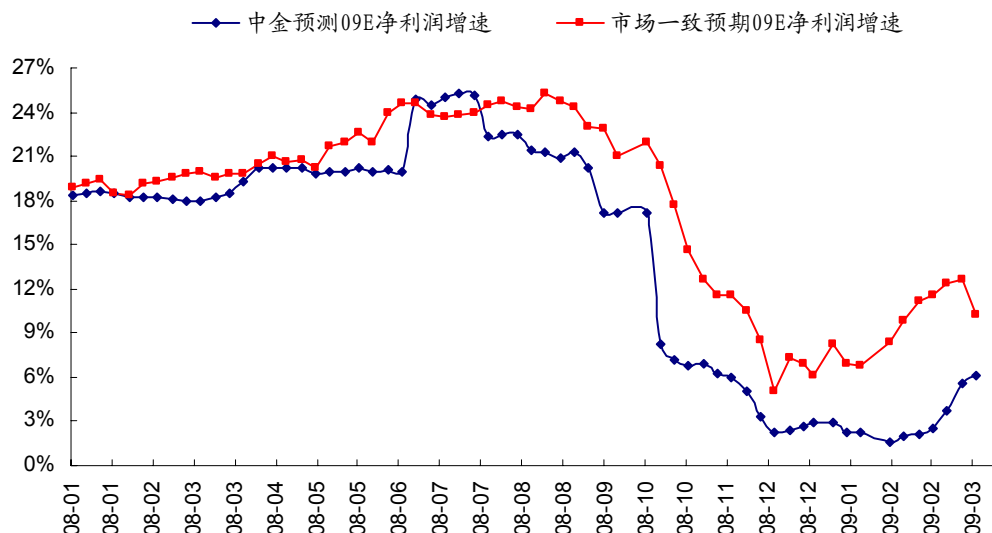
恒生指数					
公司名称	股票代码	港股价格	存托凭证 价格 (USD)	价差	
	港股	美国存托凭证	(HKD)	(%)	
CHINA MOBILE	941.HK	CHL US Equity	63.1	40.75	0.15
CHINA UNICOM	762.HK	CHU US Equity	7.95	10.42	1.63
CNOOC LTD	883.HK	CEO US Equity	7.53	96.48	-0.65
CHINA RES ENT	291.HK	CRHKY US Equity	11.4	2.84	-3.42
HSBC HLDGS PLC	5.HK	HBC US Equity	41.45	26.23	-1.87
BOC HONG KONG HO	2388.HK	BHKLY US Equity	7.47	18.94	-1.70
HANG SENG BK	11.HK	HSNGY US Equity	76.1	9.67	-1.47
BANK EAST ASIA	23.HK	BKEAY US Equity	13.84	1.77	-0.84
CHEUNG KONG	1.HK	CHEUY US Equity	63.15	8.08	-0.79
SUN HUNG KAI PRO	16.HK	SUHJY US Equity	64.9	8.26	-1.31
HENDERSON LAND D	12.HK	HLDCY US Equity	26.2	3.35	-0.86
HUTCHISON WHAMPO	13.HK	HUWHY US Equity	38.6	24.85	-0.16
SWIRE PACIF 'A'	19.HK	SWRAY US Equity	48	6.14	-0.82
CITIC PACIFIC	267.HK	CTPCY US Equity	9.12	5.82	-1.04
CLP HLDGS LTD	2.HK	CLPHY US Equity	53.65	6.87	-0.71
HONG KG ELEC	6.HK	HKGKY US Equity	46.8	6.01	-0.43
MTR CORP	66.HK	MTRJY US Equity	18	20.85	-10.18
CATHAY PAC AIR	293.HK	CPCAY US Equity	7.72	4.95	-0.57
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	24.4	47.05	-0.32
CHINA PETROLEU-H	386.HK	SNP US Equity	4.13	52.82	-0.83
HANG LUNG PROPER	101.HK	HLPPY US Equity	15.98	10.22	-0.82
HONG KG CHINA GS	3.HK	HOKCY US Equity	11.24	1.42	-2.04
NEW WORLD DEV	17.HK	NDVLY US Equity	7.53	1.93	-0.63
PING AN INSURA-H	2318.HK	PNGAY US Equity	44	12.05	6.17
PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	5.98	76.96	-0.21
Sino Land Co	83.HK	SNLAY US Equity	6.79	4.21	-3.85
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	4.41	14.11	-0.76
			Weighted average	-0.68	

恒生国企指数					
公司名称	股票代码	港股价格	存托凭证 价格 (USD)	价差	
	港股	美国存托凭证	(HKD)	(%)	
PETROCHINA CO	857.HK	PTR US Equity	5.98	76.96	-0.21
CHINA LIFE INSUR	2628.HK	LFC US Equity	24.4	47.05	-0.32
CHINA PETROLEU	386.HK	SNP US Equity	4.13	52.82	-0.83
CHINA TELECOM	728.HK	CHA US Equity	3.04	39.07	-0.35
ALUMINUM CORP	2600.HK	ACH US Equity	4.41	14.11	-0.76
HUANENG POWER	902.HK	HNP US Equity	5.4	28.06	0.73
YANZHOU COAL	1171.HK	YZC US Equity	5.37	6.89	-0.51
SINOPEC SHANG	338.HK	SHI US Equity	1.83	23.58	-0.09
AIR CHINA LTD	753.HK	AIRYY US Equity	2.28	6	2.02
ANGANG STEEL	347.HK	ANGGY US Equity	7.55	39.7	1.93
DATANG INTL PO	991.HK	DIPGY US Equity	3.45	8.83	-0.77
JIANGXI COPPER	358.HK	JIXAY US Equity	7.84	41	1.37
PING AN INSURA	2318.HK	PNGAY US Equity	44	12.05	6.17
TSINGTAO BREW	168.HK	TSGTY US Equity	15.3	19.87	0.70
Jiangsu Express	177.HK	JEXYY US Equity	5.36	14.5	4.88
China Oilfield Services	2883.HK	CHOLY US Equity	6.13	15.5	11.57
			Weighted average	0.62	

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

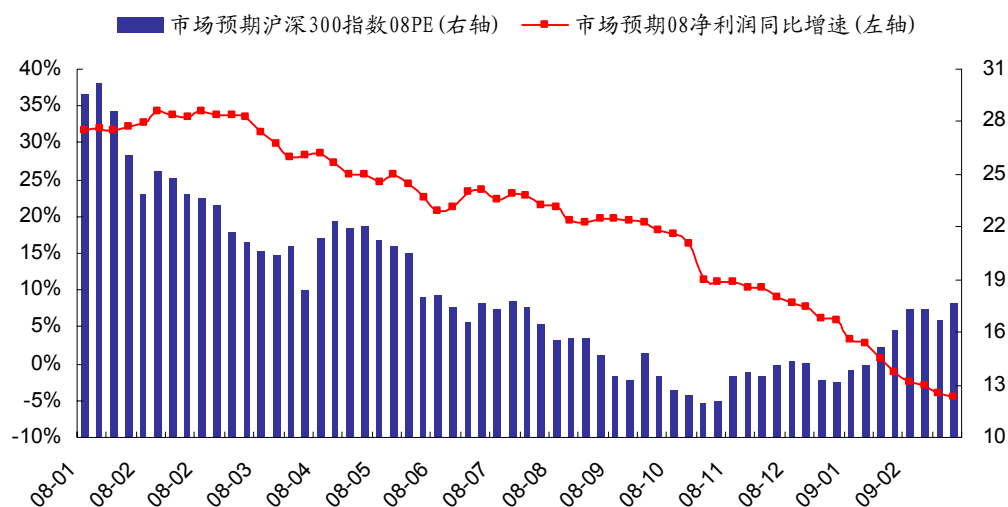
盈利预测

图 20：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 21：沪深 300 指数 08 年净利润增速以及市盈率变化



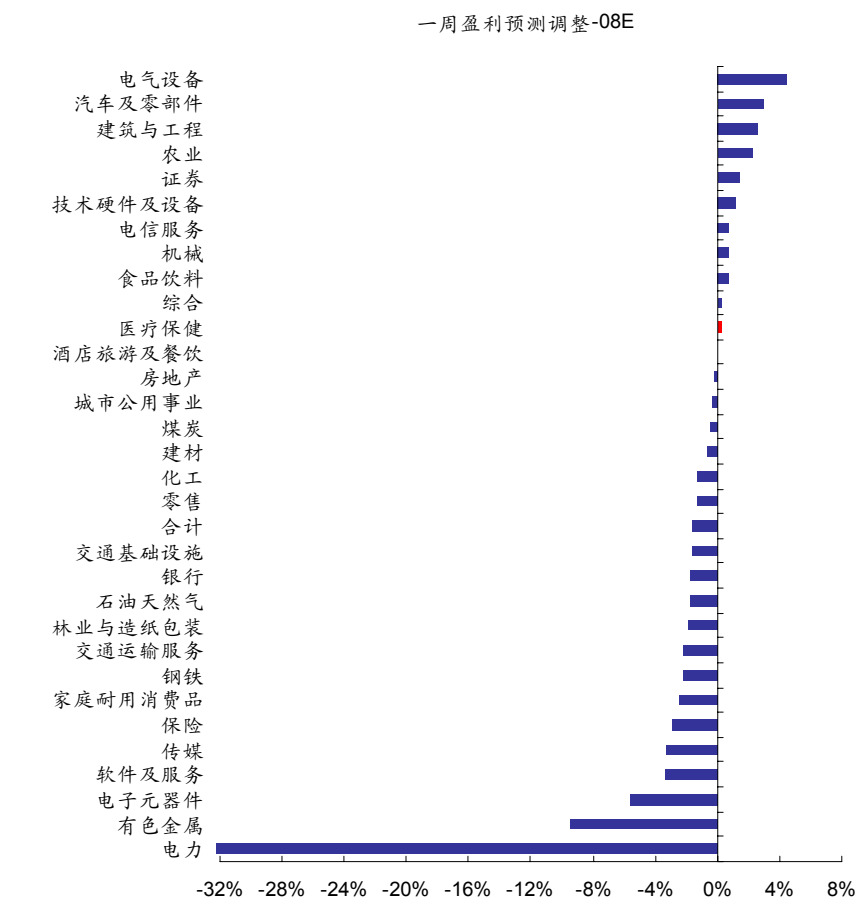
资料来源：朝阳永续一致预期，中金公司研究部

表 16：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	0.17	0.01	1345.8	China Mobile	941 HK Equity	6.41	6.36	0.7
Guangdong Power B	200539 CH Equity	0.00	-0.07	104.7	Sino Land	83 HK Equity	0.70	0.70	0.6
BJ Cap Intl Airt	694 HK Equity	0.02	0.01	61.8	Parkson Retail	3368 HK Equity	0.35	0.35	0.4
Lujiazui B	900932 CH Equity	0.55	0.362	51.4	SMIC	981 HK Equity	-0.15	-0.16	0.4
Shanghai Petroch	338 HK Equity	-0.16	-0.33	50.9	The Link REIT	823 HK Equity	0.74	0.74	0.3
Ma'anshan I&S	323 HK Equity	0.28	0.19	47.9	BMC	1000 HK Equity	0.18	0.18	0.3
Jiangxi Copper	358 HK Equity	1.70	1.28	32.5	Country Garden Holdings	2007 HK Equity	0.23	0.23	0.2
Guangzhou Pharm	874 HK Equity	0.25	0.19	29.1	COSL	2883 HK Equity	0.84	0.84	0.0
CIMC B	200039 CH Equity	0.77	0.60	28.9	CITIC Bank	998 HK Equity	0.40	0.40	-0.1
Huaxin Cement	900933 CH Equity	1.33	1.04	27.1	Want Want China	151 HK Equity	0.15	0.16	-0.2
Air China	753 HK Equity	-0.38	-0.51	25.2	IRICO Gp Elec	438 HK Equity	0.03	0.03	-0.3
Tianjin Port	3382 HK Equity	0.16	0.13	24.5	China Unicom	762 HK Equity	0.70	0.70	-0.8
Yurun	1068 HK Equity	0.89	0.75	18.1	Dynasty	828 HK Equity	0.12	0.12	-1.1
Dalian Port	2880 HK Equity	0.34	0.30	16.7	Beijing Enterprises Hldgs	392 HK Equity	1.76	1.78	-1.1
Anhui Conch	914 HK Equity	2.08	1.80	15.5	Sinopec	386 HK Equity	0.30	0.31	-1.3
Xiamen Int'l Port	3378 HK Equity	0.16	0.14	14.6	Franshion Property	817 HK Equity	0.16	0.16	-1.3
Jiangling Motors B	200550 CH Equity	1.10	0.98	12.5	Belle	1880 HK Equity	0.27	0.27	-2.0
China Resources Power	836 HK Equity	0.38	0.34	11.9	China Agri-Industries	606 HK Equity	0.77	0.79	-2.2
People's Food	PFH SP Equity	0.72	0.65	10.9	CRE	291 HK Equity	0.91	0.93	-2.2
CNOOC	883 HK Equity	1.27	1.16	10.0	Zhenhua Port Mach B	900947 CH Equity	0.79	0.81	-2.3
Lingbao Gold	3330 HK Equity	0.39	0.35	9.9	Jinjiang Hotels B	900934 CH Equity	0.52	0.54	-2.7
China East'n Air	670 HK Equity	-1.42	-1.58	9.8	China Coal	1898 HK Equity	0.74	0.76	-2.7
Zhejiang Expwy	576 HK Equity	0.51	0.47	9.0	Denway Motors	203 HK Equity	0.33	0.34	-2.8
Wharf Holdings	4 HK Equity	1.79	1.64	8.9	China Pharm. Ent	1093 HK Equity	0.57	0.59	-2.8
Ports Design	589 HK Equity	0.94	0.86	8.8	Ch.Merch Property B	200024 CH Equity	0.76	0.79	-3.9
Clear Media	100 HK Equity	0.45	0.42	8.1	China Food	506 HK Equity	0.16	0.17	-4.1
Lianhua Supermkt	980 HK Equity	0.71	0.66	7.9	Xiniao Gas	2688 HK Equity	0.65	0.68	-4.4
Ajisen	538 HK Equity	0.26	0.24	7.9	GPED B	200429 CH Equity	0.37	0.386	-4.6
CNBM	3323 HK Equity	0.78	0.73	7.8	China South'n Air	1055 HK Equity	-0.20	-0.19	-4.8
Tingyi	322 HK Equity	0.36	0.34	7.0	Greentown China	3900 HK Equity	0.60	0.64	-4.8
Phoenix TV	2008 HK Equity	0.06	0.06	6.7	CCB	939 HK Equity	0.46	0.49	-5.1
Nanjing Panda	553 HK Equity	0.11	0.10	6.6	SZ Chiwan B	200022 CH Equity	1.06	1.12	-5.4
Uni-President China	220 HK Equity	0.16	0.147	6.3	China South Locomotive	1766 HK Equity	0.14	0.15	-6.0
Guangshen Railway	525 HK Equity	0.24	0.23	6.1	Huiyuan Juice	1886 HK Equity	0.25	0.27	-6.5
Ping An	2318 HK Equity	0.11	0.10	5.9	BYD	1211 HK Equity	0.73	0.78	-6.5
Datang Power	991 HK Equity	0.02	0.02	5.7	Hang Seng Bank	11 HK Equity	7.37	8.00	-7.8
Shenzhen Expwy	548 HK Equity	0.31	0.30	5.5	Luthai B	200726 CH Equity	0.71	0.772	-8.4
Kunming Machine Tool	300 HK Equity	0.76	0.73	5.2	China Shipping Dev.	1138 HK Equity	1.84	2.01	-8.6
China Railway	390 HK Equity	0.13	0.13	5.1	Lifestyle	1212 HK Equity	0.56	0.61	-8.9
Standard Chartered	2888 HK Equity	15.89	15.13	5.0	Tsingtao Brewery	168 HK Equity	0.56	0.61	-9.0
Shanghai Electric Gp	2727 HK Equity	0.25	0.24	5.0	Weifu B	200581 CH Equity	0.38	0.42	-9.2
China Dongxiang	3818 HK Equity	0.24	0.23	4.8	Sinochem	297 HK Equity	0.31	0.34	-9.6
Changyu B	200869 CH Equity	1.98	1.89	4.6	Chalco	2600 HK Equity	0.12	0.13	-10.0
Zhaojin Mining	1818 HK Equity	0.43	0.41	4.4	Shimao Property	813 HK Equity	0.68	0.75	-10.2
Zhengzhou Gas	3928 HK Equity	0.15	0.14	4.1	Mengniu Dairy	2319 HK Equity	-0.72	-0.65	-11.3
Dachan Food	3999 HK Equity	0.24	0.23	4.1	Jinqiao B	900911 CH Equity	0.34	0.385	-12.3
Li Ning	2331 HK Equity	0.79	0.76	4.1	Global Bio-Chem	809 HK Equity	0.32	0.36	-12.4
China Shenhua	1088 HK Equity	1.72	1.65	4.0	GOME	493 HK Equity	0.18	0.20	-13.3
Guangzhou Shipyard Intl	317 HK Equity	2.24	2.16	3.9	Weichai Power	2338 HK Equity	2.49	2.88	-13.5
Alibaba	1688 HK Equity	0.31	0.30	3.8	Yantai Andre Juice	8259 HK Equity	0.07	0.08	-13.8
COSCO Pacific	1199 HK Equity	1.05	1.01	3.8	Shui On Land Limited	272 HK Equity	0.54	0.64	-15.1
SinoCom Software	299 HK Equity	0.10	0.10	3.6	Agile Properties	3383 HK Equity	1.37	1.62	-15.6
China Railway Constr.	1186 HK Equity	0.36	0.35	3.6	Beijing Capital Land	2868 HK Equity	0.22	0.26	-15.9
Zijin Mining	2899 HK Equity	0.26	0.25	3.4	China Overseas Devt	688 HK Equity	0.57	0.68	-16.6
China Telecom	728 HK Equity	0.30	0.30	3.3	Xiwang Sugar	2088 HK Equity	0.18	0.22	-16.8
Weiqiao Textile	2698 HK Equity	0.42	0.41	3.2	Sunshine Paper	2002 HK Equity	0.39	0.47	-17.0
China Merchants Bank	3968 HK Equity	1.77	1.71	3.1	BOC	3988 HK Equity	0.25	0.31	-18.1
Tongrentang Tech	8069 HK Equity	0.97	0.94	3.0	Huaneng Power	902 HK Equity	-0.34	-0.28	-20.7
Dongfeng Motor	489 HK Equity	0.51	0.49	2.9	Vanke B	200002 CH Equity	0.43	0.54	-21.6
Angang New Steel	347 HK Equity	0.55	0.53	2.9	Global Sweeteners	3889 HK Equity	0.17	0.22	-23.6
ICBC	1398 HK Equity	0.38	0.37	2.8	Yanzhou Coal	1171 HK Equity	1.34	1.75	-23.7
Bank of Comm.	3328 HK Equity	0.68	0.66	2.8	COSCO Holdings	1919 HK Equity	1.38	2.12	-35.1
Tencent	700 HK Equity	1.72	1.68	2.6	Fushan Int'l Energy	639 HK Equity	0.14	0.21	-35.2
SinoTruk	3808 HK Equity	0.59	0.58	2.5	Dangfang Electric	1072 HK Equity	0.28	0.45	-36.7
CMHI	144 HK Equity	1.59	1.55	2.5	CRL	1109 HK Equity	0.24	0.38	-37.6
Jiangsu Expwy	177 HK Equity	0.38	0.37	2.4	R&F	2777 HK Equity	0.73	1.20	-38.6
Petrochina	857 HK Equity	0.73	0.71	2.2	China Life	2628 HK Equity	0.49	0.87	-43.4
ZTE	763 HK Equity	1.44	1.41	2.2	Haisheng Juice	359 HK Equity	0.14	0.27	-49.3
Jingkelong	814 HK Equity	0.44	0.43	2.1	Ming An Holdings	1389 HK Equity	-0.02	-0.01	-50.0
CCS	552 HK Equity	0.27	0.26	2.0	China Shipping Container	2866 HK Equity	0.01	0.01	-50.9
China Everbright	165 HK Equity	0.99	0.98	1.8	HSBC Plc	5 HK Equity	3.39	8.37	-59.5
Anhui Expressway	995 HK Equity	0.47	0.47	1.1	BoC HK	2388 HK Equity	0.19	0.57	-67.1
Huadian Power	1071 HK Equity	-0.33	-0.33	0.9	Sino-Ocean Land	3377 HK Equity	0.10	0.36	-73.3
China Commun. Constr.	1800 HK Equity	0.48	0.48	0.8	BEA	23 HK Equity	0.02	0.20	-88.1
Harbin Power Eq.	1133 HK Equity	1.02	1.01	0.7	CIH	966 HK Equity	-0.21	-0.02	-1312.7

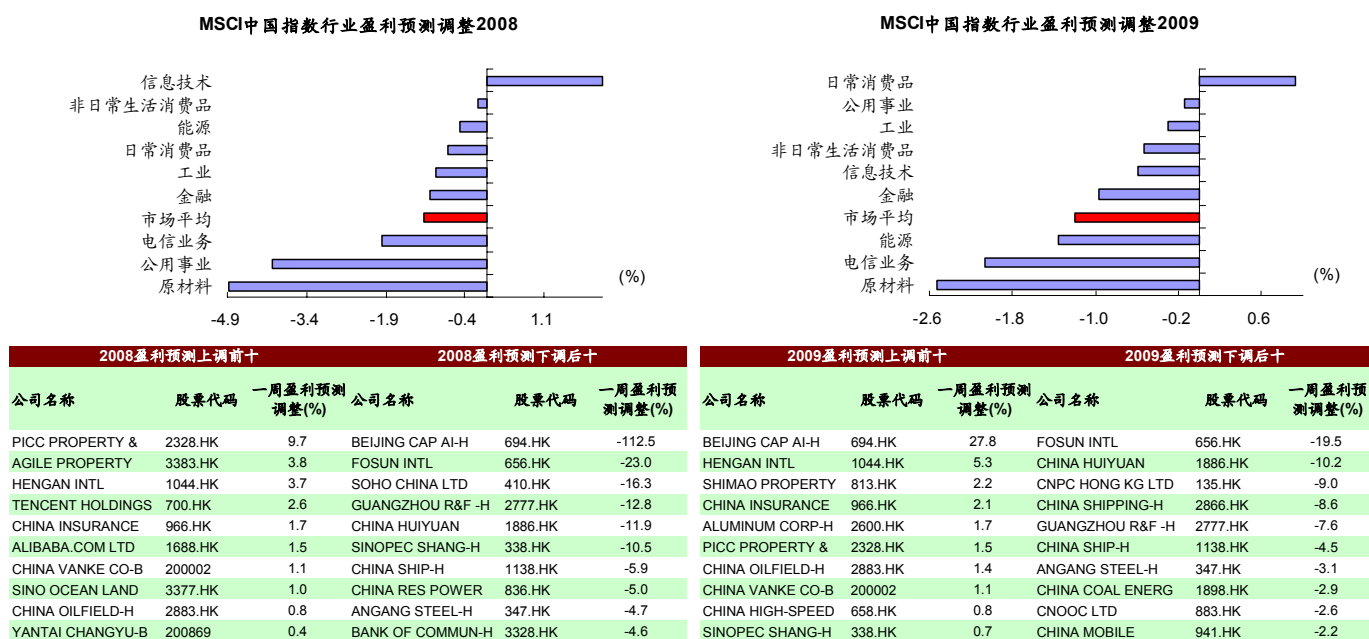
* 差异并不一定表示我们更看多或更看空，导致差异的因素有很多，包括一次性因素以及汇率假设等。资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图 22：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 23：市场对 MSCI 中国指数预测调整



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。