



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

投资策略周报

2009 年 10 月 19 日

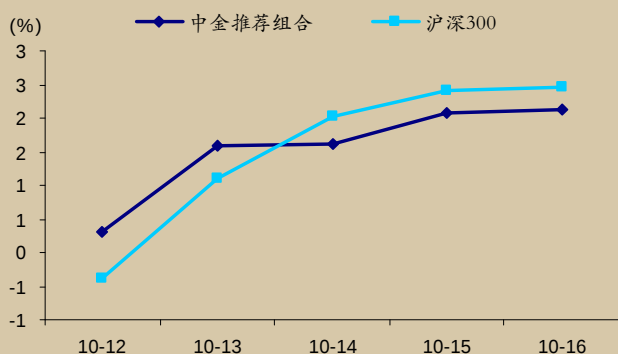
A 股

研究部

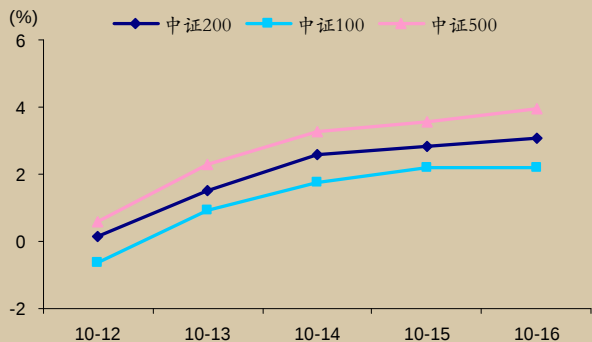
分析员：高 挺 gaoting@cicc.com.cn
王汉锋 CFA wanghf@cicc.com.cn
联系人：王 慧 wanghui@cicc.com.cn

全流通下 A 股合理估值区间的探讨

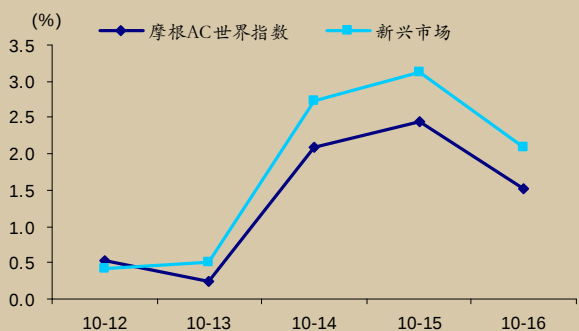
中金 A 股推荐组合



国内股指上周表现



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 股策略观点

上周市场震荡上行。结合九月份较好房地产、汽车销售数据以及出口数据，基本面呈现“内需改善、外需反弹”的局面。本周将公布固定资产投资、工业增加值等宏观数据，从已经公布的房地产开工、发电量以及进出口数据来看，这些将公布的宏观数据依然有望支持“基本面依然稳健”的结论。总体上，8、9 月份两个月的宏观经济数据使得市场对经济复苏持续性的担忧有所缓解。预计如果海外市场走势继续平稳，而中国自身市场流动性方面的压力不出现大幅恶化的情况下，**市场有望走出略带向上趋势的震荡走势**。板块方面，预计业绩改善趋势确定和反应中国自身内需的周期性板块有望在近期超出大盘。除了我们前期持续推荐的部分中游板块，包括机械、汽车及零部件、家电等之外，体现房地产及投资依然强劲的内需中的周期性板块，包括房地产、煤炭等也有望超出大盘；随着通胀趋势的逐步确立，金融股中的保险行业基本面随利率周期改善的趋势逐步明朗。近期重点推荐的个股包括，三一重工、潍柴动力、华域汽车、格力电器、金地集团、西山煤电、中国平安。

本周专题：“全流通”后 A 股市场估值区间探讨

我们注意到，随着“大小非”解禁的逐步深入，A 股市场到目前为止流通市值占比已经超过总市值的 50%，按照当前股价估计，到今年年底预计流通市值占总市值的比例将超过 60%；到明年年底，不考虑可能新增的新股发行，流通市值占总市值的比例将接近 90%，A 股将真正地步入“全流通时代”。本周专题从以下四个方面来对全流通背景下的 A 股市场估值进行探讨：1) 对比美国股市长期的估值水平；2) 对比香港中资股在香港的估值区间；3) 对比中国 A 股自身近期在流通市值不断增大的背景下的估值区间；4) 基于估值模型测算 A 股的估值区间。综合四个方面的结果，我们认为全流通背景下的 A 股合理估值区间中枢为 15-20 倍，而根据市场的基本面预期和流动性的状况，市场波动的区间可以达到 12-25 倍。

目录

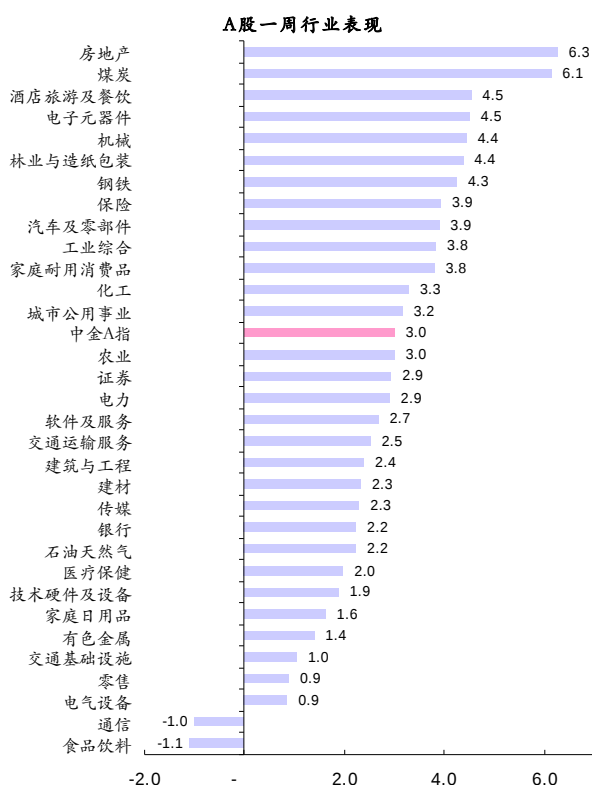
本周 A 股策略观点.....	3
本周专题：“全流通”情况下 A 股市场估值区间探讨.....	6
中金推荐组合及配置建议.....	10
一周市场回顾.....	11
主要关注指标、市场流动性及资金情况	13
市场估值情况.....	14
盈利预测	15

本周 A 股策略观点

一周市场回顾：股指在 3000 点左右震荡

市场全周呈现震荡上行走势。上周公布了进出口数据，M1，M2，贷款数据以及房地产等宏观经济数据，反映了经济面依然向好的趋势。随着外围经济的恢复，九月份的出口数据好于市场预期。货币供应继续快速增长，九月份的新增贷款达到 5167 亿元，高于市场此前 4000 亿元左右的预期。同时外围市场走势稳健，共同支持 A 股呈现震荡上行。行业方面，以房地产行业与煤炭行业为代表的反应中国自身内需的周期性行业表现较为突出。另外，“金九银十”的汽车销售数据利好汽车股及其相关零部件股票，钢铁股也集体补涨。而食品饮料，通信，电气设备和零售等行业表现则相对落后。全周来看，上证综指上涨 2.23% 收于 2976.63 点，沪深 300 指数上涨 2.47% 收于 3241.71 点。

图表 1: A 股一周行业表现



资料来源：中金公司研究部

近期关注事件及数据

- 1、九月份中国宏观经济数据；
- 2、陆续公布的 A 股上市公司三季度业绩；
- 3、近期各地房地产销售情况；
- 4、创业板首批股票上市；

本周展望：对经济复苏持续性的担忧有所缓解

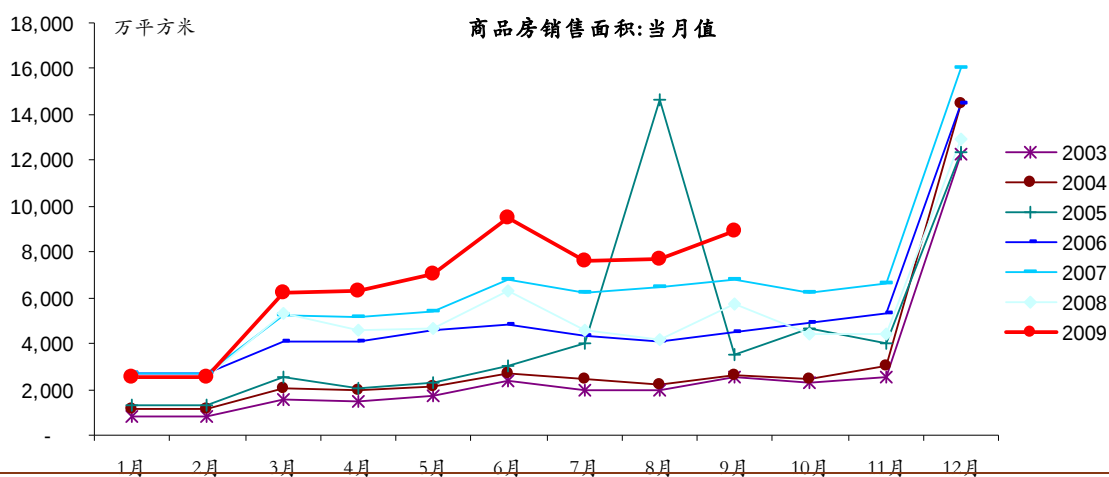
九月份两项关键的基本面数据，房地产销售和外贸，双双超出市场预期，符合中金宏观组对经济走势的判断，也印证了我们此前“基本面稳健向好”的预期。结合九月份较好的汽车销售数据，基本面呈现“内需改善、外需反弹”的局面。本周将公布固定资产投资、工业增加值等宏观数据，从已经公布的房地产开工、发电量以及进出口数据来

看，这些将公布的宏观数据依然有望支持“基本面依然稳健”的结论。总体上，8、9 月份两个月的宏观经济数据使得市场对经济复苏持续性的担忧有所缓解，符合我们在 8 月份所做的判断。预计如果海外市场走势继续平稳，而中国自身市场流动性方面的压力不出现大幅恶化的情况下，市场有望走出略带向上趋势的震荡走势。板块方面，业绩趋势确定和反应中国自身内需的周期性板块有望在近期超出大盘。除了我们前期持续推荐的部分中游板块，包括机械、汽车及零部件、家电等之外，体现房地产及投资依然强劲的内需中的周期性板块，包括房地产、煤炭等也有望超出大盘；随着通胀趋势的逐步确立，金融股中的保险行业基本面随利率周期改善的趋势逐步明朗。近期重点推荐的个股包括，三一重工、潍柴动力、华域汽车、格力电器、金地集团、西山煤电、中国平安。

短期内市场还会关注的热点可能包括以下几个：1) 创业板首批股票于 23 日开始交易，如果市场表现热烈，可能对券商及部分创投概念股带来短期支持；2) 温总理表示“中国政府实施西部大开发战略的决心不会动摇，政策不会改变，力度不会减弱”，有望对“西部概念”形成短期支持，包括当地的房地产、基建及建材等方面的个股。

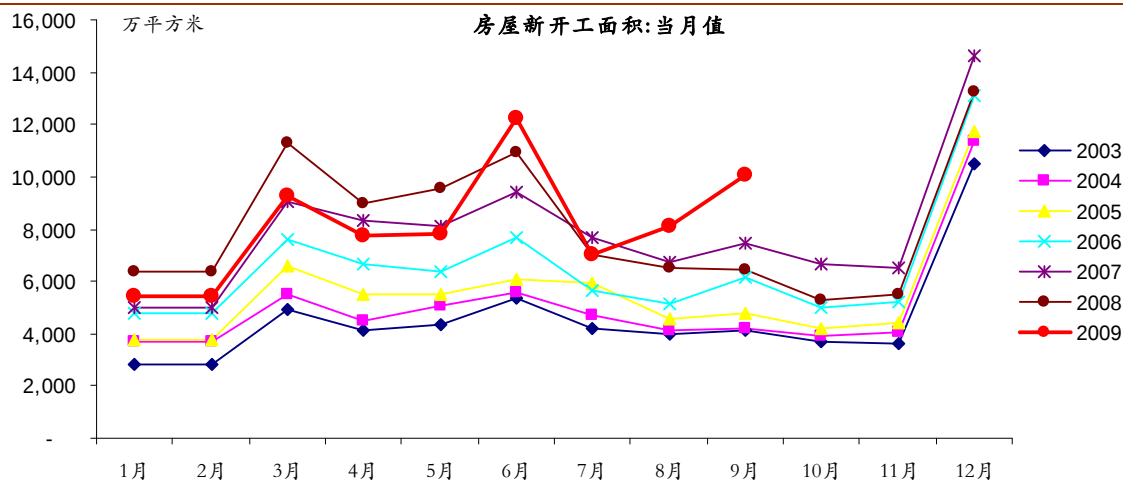
房地产 9 月单月销售达到 8954.9 万平方米，是历史上仅低于 2009 年 6 月份的单月销售量，表明虽然一线地区如北京等受价格和供应量的双重影响呈现缩量的特征，但三四线地区需求依然强劲、依然在放量。实际上，近年来中西部地区成交量上升趋势更强，使得中西部地区地产成交量占比也是在逐步上升的（图表 3）。这与我们在 8 月 17 日周报中预期的结论基本一致。虽然随着供应量瓶颈的逐步缓解，一线地区成交量值得持续关注，但三四线地区的成交量将是今年四季度乃至明年房地产成交量是否可以保持持续强劲的主要力量。房地产开工方面，9 月份单月开工面积超过 1 亿平米，也呈现出超出季节性的强劲，这对房地产上下游相关行业的需求形成支持。出口改善的幅度也是超出市场的普遍预期。这两方面的数据比较明确印证了基本面持续改善的趋势，部分缓解了对经济复苏持续性的担忧。

图表 1：九月份房地产成交和新开工都表现强劲



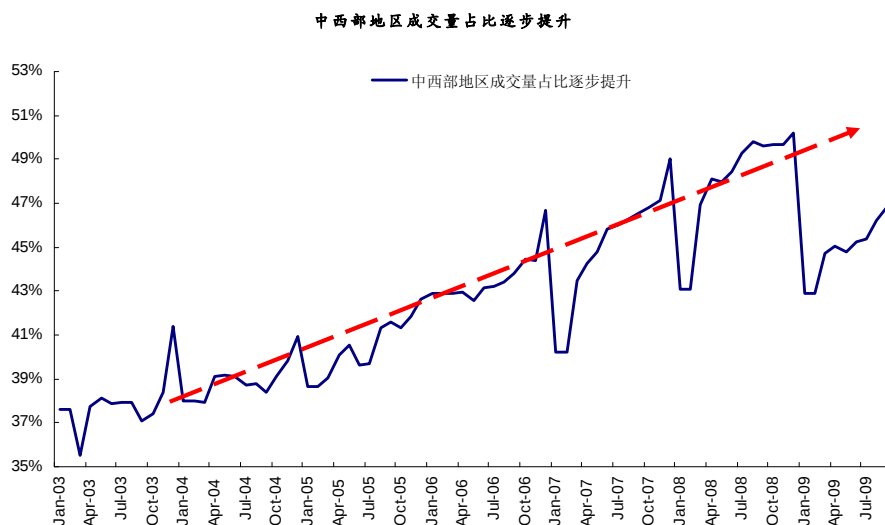
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 2：九月份房地产成交和新开工都表现强劲



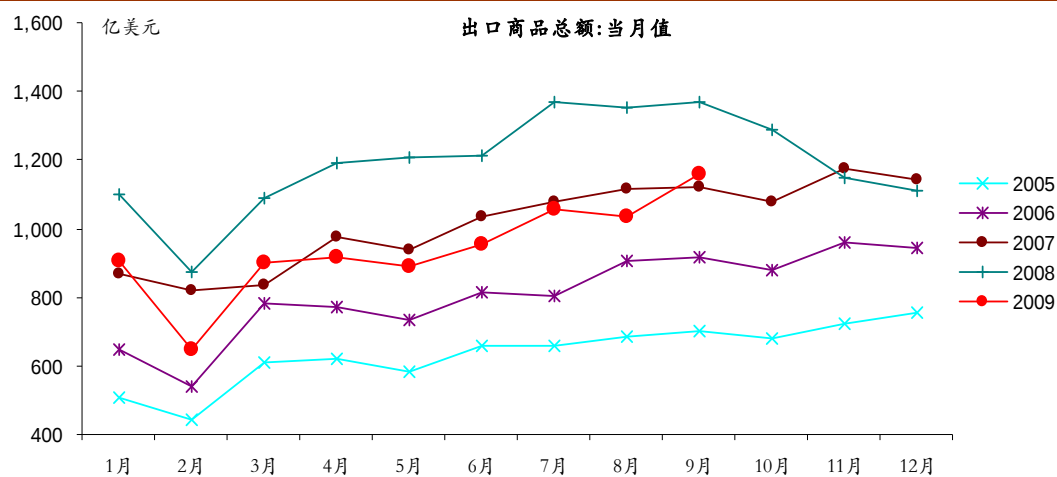
资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表 3: 中西部房地产成交量占比逐步提升



资料来源: CEIC、中金公司研究部

图表 4: 出口数据表现出反季节的强劲



资料来源: CEIC、中金公司研究部

本周专题：“全流通”情况下 A 股市场估值区间探讨

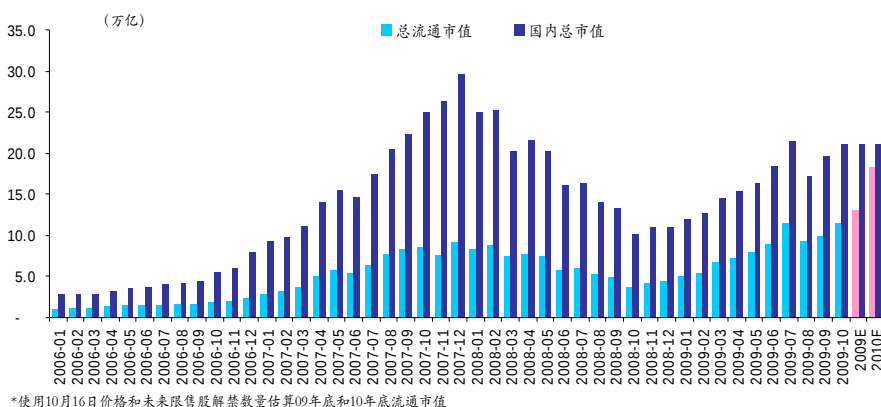
我们注意到，随着“大小非”解禁的逐步深入，A 股市场到目前为止流通市值占比已经超过总市值的 50%，按照当前股价估计，到今年年底预计流通市值占总市值的比例将超过 60%；到明年年底，不考虑可能新增的新股发行，流通市值占总市值的比例将接近 90%，A 股将真正地步入“全流通时代”。

正如我们在上周周报中指出的，虽然并非全部可流通的股份在解禁后形成真正的市场供给，但实际可能减持的股票以及市场对股份可全部流通的预期，使得 A 股市场的供给状况在逐步产生根本性的变化，这对 A 股中长期合理的估值区间可能会产生影响。特别是，我们注意到，随着 A 股流通市值的增加，传统的具有“蓄水池”功能的居民储蓄与流通市值大小的对比也发生了明显改变，截止今年 9 月份，居民储蓄与流通市值的比值已经降低到接近 2007 年市场高点时的水平（图表 2），表明股票供给状况发生了根本的改变。

本周专题将从以下四个方面来对全流通背景下的 A 股市场估值进行探讨，以求给出 A 股在中长期内相对合理的估值区间：1) 对比美国股市长期的估值水平；2) 对比香港中资股在香港的估值区间；3) 对比中国 A 股自身近期在流通市值不断增大的背景下的估值区间；4) 基于估值模型测算 A 股的估值区间。

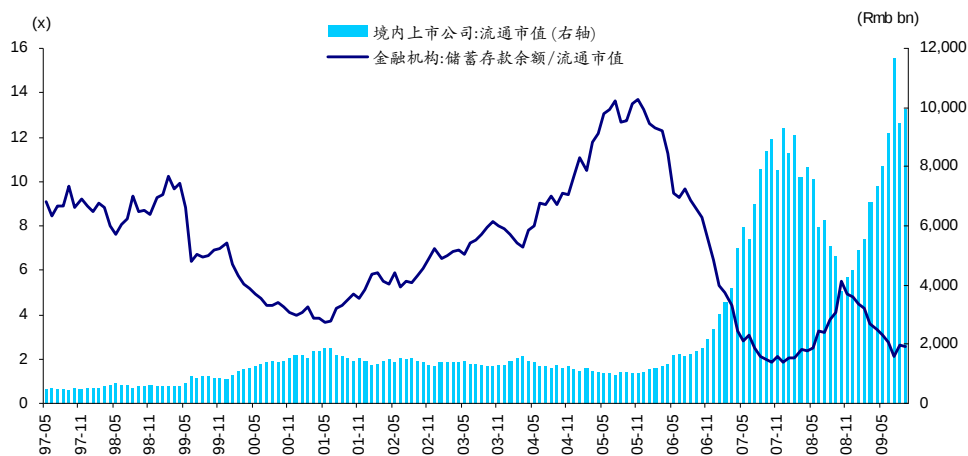
综合四个方面的结果，我们认为全流通背景下的 A 股合理估值合理区间为 15-20 倍，而根据市场的基本面预期和流动性的状况，市场波动的区间可以达到 12-25 倍。

图表 1: A 股逐步进入“全流通时代”



资料来源：CEIC, 中金公司研究部

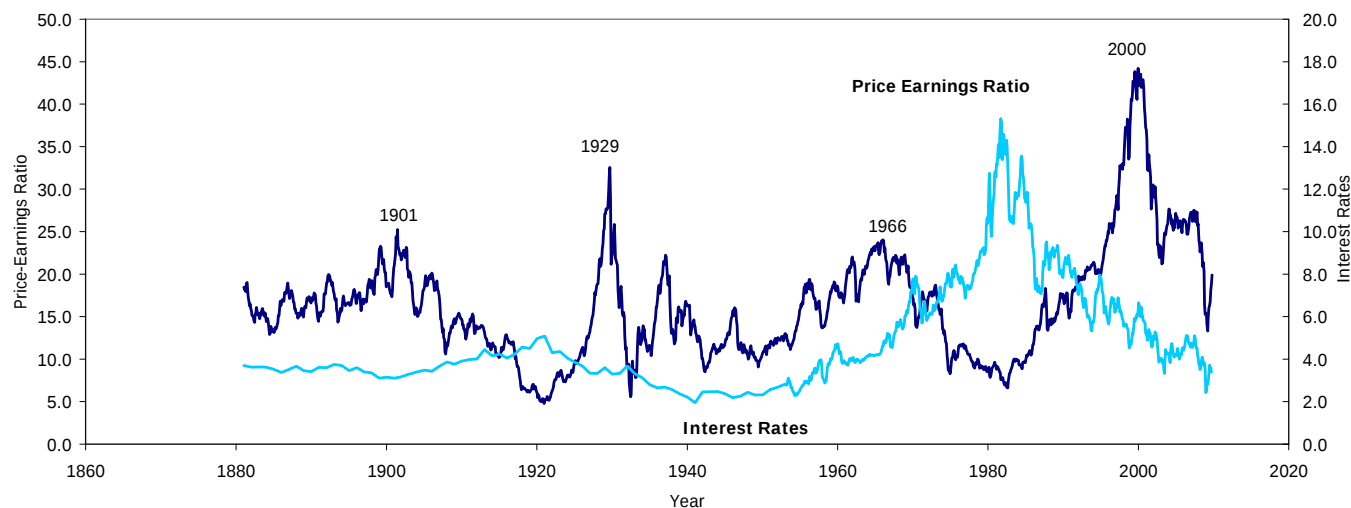
图表 2: “蓄水池”与股票供给之间的对比：居民储蓄与 A 股流通市值的对比



资料来源：CEIC, 中金公司研究部

首先来对比具有一百多年的美国市场的估值水平。长期来看，标普 500 指数长期估值的均值在 16 倍左右，波动区间在 7-45 倍之间，而在美国成长的早期年代如 1880-1910 年间，估值中枢基本在 17-20 倍左右。与国际接轨可能使 A 股的估值与美国的平均 16 倍接近，但未来中国在全球增长中相对较高，贡献加大，估值水平会相对有一定溢价。

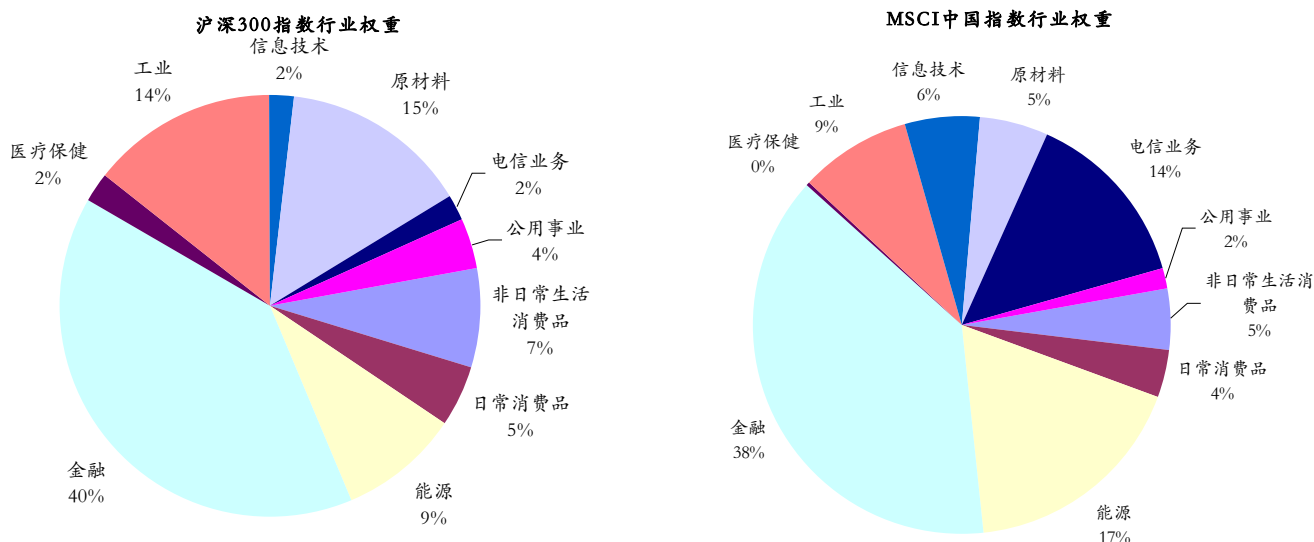
图表 3: 标普 500 指数长期的市盈率区间



资料来源: CEIC, 中金公司研究部

从与香港中资股估值对比的角度来看，沪深 300 指数与香港 MSCI China 指数总体上均属于中国公司指数，行业分布具有一定的相似性，但对比之下沪深 300 指数比 MSCI China 指数行业分布更加均衡，强周期性行业占比相对略低，这种对比支持沪深 300 比 MSCI China 指数相对高的合理估值水平。我们注意到，从 2000 以来，MSCI China 指数市盈率估值的平均值在 14 倍左右，波动范围约在 10-25 倍之间。这样推算，沪深 300 合理估值应该有一定的溢价，而且波动范围由于机构投资者持股比例相对较小而会更大。

图表 4: 沪深 300 指数与 MSCI China 指数行业分布对比



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

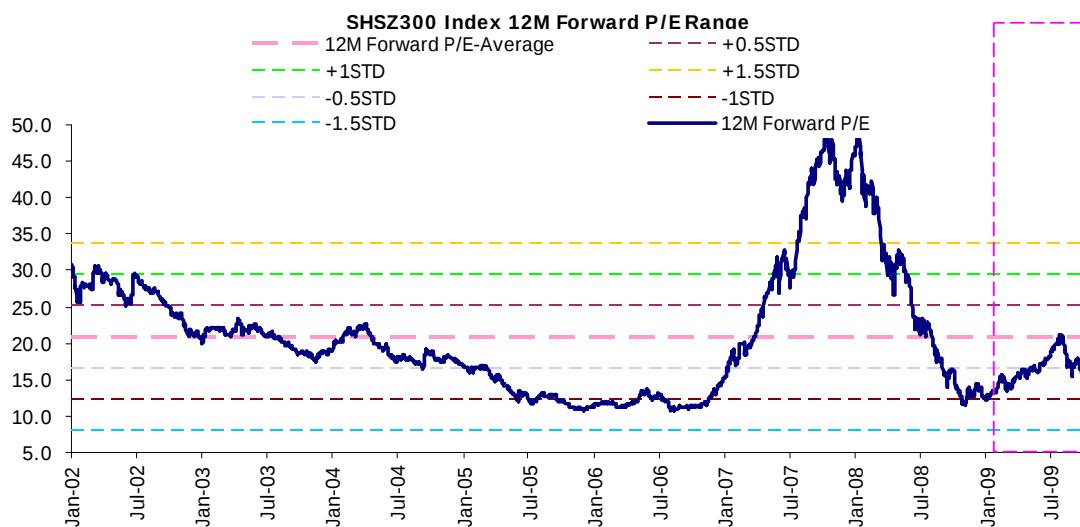
图表 5: MSCI China 指数长期估值水平



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

从沪深 300 指数最近的估值区间来看, 今年以来的非流通股解禁量在逐步增大, 流通股占比也不断提升, 而且市场也经历了流动性极度充分和流动性面临压力的两种完全不同的阶段。因此年初至今的沪深 300 的估值区间, 也为逐步全流通情况下 A 股市场的估值区间提供了一定的参考。我们注意到, 年初至今沪深 300 的估值区间就是在 12-22 倍之间, 最近 6 个月的区间为 15-22 倍, 意味着 A 股中长期合理的估值区间也有可能围绕此区间来展开。

图表 6: 沪深 300 指数年初至今的市盈率估值水平



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

尽管 A 股市场很少使用折现模型来推算市场中长期的合理估值, 我们在这里还是从这方面进行尝试, 根据 A 股市场盈利预期和资金成本等方面的因素来测算 A 股中长期合理的估值水平。我们这里使用的是 DDM 三阶段折现模型, 基本的假设如图表 7 所示。根据这些假设, 我们得到 2009 年底指数目标的市盈率区间中枢在 17.7 倍, 敏感性分析显示, 市场估值水平对永续增长假设并不敏感, 而对资金成本假设相对敏感, 根据不同的资金成本假设, A 股市场合理估值区间在 14-23 倍之间。需要注意的是 A 股目前的付息比例偏低, 从监管层目前鼓励上市公司分红的趋势来看, 未来长期的股息分红比例有提高的趋势, 所以我们对长期可持续的分红收益率假设为 36%, 基本与港股中资股分红收益率持平。

综合上述四个方面比较的结果, 我们认为全流通后 A 股的合理市盈率区间应该在 15-20 倍, 而视市场预期及流动性状况, 估值波动区间可能会 12-25 倍市盈率左右。

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。

图表 7: 沪深 300 指数市盈率合理区间测算—三阶段 DDM 模型

假设项目	2008A	2009E	2010E	永续水平
	08A	09E	10E	Perpetual Level
净资产收益率	13.3	14.6	16.1	
股息付息比例	32.3	30.8	29.4	36.0
第一阶段增长	16.0			
第二阶段增长	12.0			
永续增长	5.0			
无风险收益率	3.50			
风险溢价	6.00			
股权资金成本	9.50			
				2009 End Target PE 17.7

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 8: 沪深 300 指数合理估值水平对股权资金成本及永续增长假设的敏感性

敏感性分析										
	股权资金成本									
	17.70	7.50	8.00	8.50	9.00	9.50	10.00	10.50	11.00	11.50
永续增长(Perpetual Gro	4.00	22.80	21.36	20.03	18.81	17.68	16.64	15.68	14.79	13.96
	4.25	22.81	21.36	20.04	18.81	17.68	16.64	15.68	14.79	13.97
	4.50	22.81	21.37	20.04	18.82	17.69	16.65	15.69	14.79	13.97
	4.75	22.82	21.38	20.05	18.82	17.70	16.65	15.69	14.80	13.97
	5.00	22.83	21.39	20.06	18.83	17.70	16.66	15.69	14.80	13.98
	5.25	22.84	21.39	20.06	18.84	17.71	16.66	15.70	14.81	13.98
	5.50	22.85	21.40	20.07	18.84	17.71	16.67	15.70	14.81	13.99
	5.75	22.86	21.41	20.08	18.85	17.72	16.67	15.71	14.82	13.99
	6.00	22.86	21.42	20.08	18.86	17.72	16.68	15.71	14.82	13.99

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 9: 中国十年期长期国债收益率



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

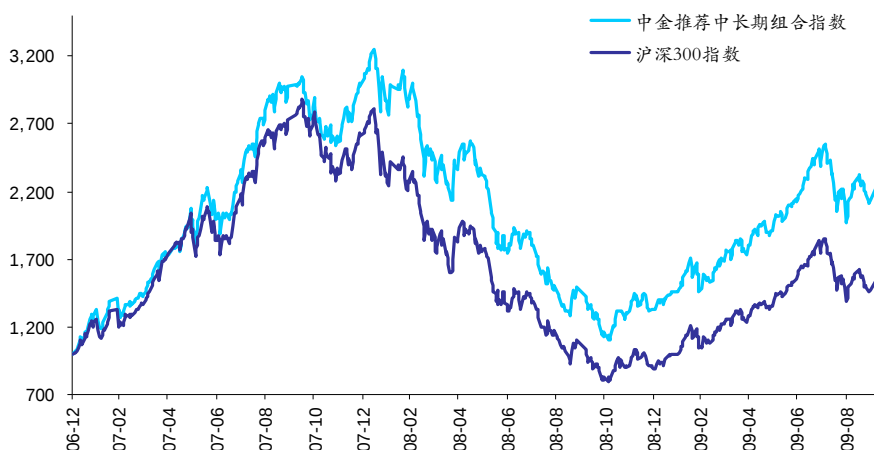
中金推荐组合及配置建议

图表 1: 中金 A 股推荐组合表现

公司名称	股票代码	评级	股价(元)		股价变化(%)			每股收益(元)			市盈率(X)			市净率(X)			分红收益率		
			2009-10-16	一周	一月	YTD	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
金融地产																			
交通银行	601328.SH	推荐	8.84	1.96	-1.20	91.44	0.58	0.63	0.81	15.2	14.0	10.9	2.9	2.5	2.1	2.3%	2.1%	2.7%	
北京银行	601169.SH	推荐	18.29	1.05	6.28	107.43	0.87	0.98	1.34	21.0	18.7	13.6	3.5	2.9	2.5	1.0%	1.1%	1.5%	
中国平安	601318.SH	推荐	56.04	5.12	9.50	111.49	0.09	1.39	1.80	622.0	40.3	31.1	5.2	4.2	3.6	0.0%	0.7%	1.0%	
中国太保	601601.SH	推荐	24.38	3.31	12.40	122.54	0.17	0.65	0.82	140.2	37.8	29.6	3.9	3.2	2.8	1.2%	0.5%	0.7%	
金地集团	600383.SH	推荐	14.95	9.77	0.34	200.42	0.39	0.58	0.74	38.8	25.8	20.2	3.5	3.1	2.8	0.5%	0.5%	0.5%	
保利地产	600048.SH	审慎推荐	26.70	6.16	4.13	142.37	0.70	1.10	1.27	38.0	24.3	21.0	6.0	4.6	3.8	0.4%	0.6%	0.7%	
消费																			
青岛海尔	600690.SH	推荐	17.36	2.12	7.56	95.18	0.57	0.72	0.87	30.2	24.2	19.9	3.4	3.0	2.6	0.9%	1.2%	1.4%	
广州友谊	000987.SZ	推荐	21.18	-2.89	-1.44	103.64	0.72	0.85	1.07	29.6	24.8	19.8	6.6	5.8	5.1	1.6%	2.0%	2.5%	
大商股份	600694.SH	审慎推荐	36.70	-1.77	-4.38	104.34	0.79	0.79	0.96	46.5	46.4	38.1	3.5	3.2	3.0	0.0%	0.3%	0.4%	
宇通客车	600066.SH	推荐	16.12	6.05	10.41	87.17	1.02	0.92	1.07	15.8	17.6	15.1	5.0	4.3	3.6	3.3%	2.5%	1.9%	
华域汽车	600741.SH	审慎推荐	9.24	7.07	1.09	188.75	0.41	0.57	0.63	22.4	16.2	14.6	3.1	2.0	1.8	0.0%	0.0%	0.0%	
中国国航	601111.SH	审慎推荐	7.73	0.26	-8.63	88.54	-0.75	0.37	0.21	n.a.	20.9	36.9	4.8	4.0	3.7	0.0%	0.7%	0.3%	
新农开发	600359.SH	中性	13.64	31.28	15.79	76.00	-0.26	0.18	0.35	n.a.	76.8	38.5	4.6	4.3	4.0	0.0%	0.7%	1.3%	
好当家	600467.SH	审慎推荐	8.00	1.65	-8.15	51.52	0.20	0.15	0.24	40.7	54.4	33.0	4.2	3.9	3.5	0.0%	0.0%	0.6%	
能源																			
海油工程	600583.SH	推荐	11.38	1.07	3.74	12.79	0.37	0.59	0.82	30.9	19.4	13.9	4.5	3.4	2.8	0.6%	0.8%	1.1%	
西山煤电	000983.SZ	审慎推荐	36.12	4.88	2.32	214.93	1.44	1.10	1.63	25.1	32.8	22.2	9.4	7.9	6.4	1.4%	1.1%	1.6%	
平煤股份	601666.SH	中性	30.72	6.74	-1.44	230.24	1.90	1.40	1.62	16.1	22.0	18.9	4.6	4.0	3.5	1.3%	1.8%	2.1%	
工业																			
鞍钢股份	000898.SZ	推荐	12.93	6.77	-4.36	88.83	0.41	0.21	0.94	31.2	63.0	13.7	1.8	1.8	1.6	1.3%	0.6%	2.9%	
海螺水泥	600585.SH	审慎推荐	43.28	-4.56	-7.44	68.15	1.48	2.00	2.47	29.3	21.6	17.5	3.1	2.7	2.4	0.7%	0.5%	0.5%	
中联重科	000157.SZ	中性	26.73	6.16	4.41	163.96	0.80	1.14	1.42	33.6	23.4	18.8	10.4	7.4	5.4	0.3%	0.3%	0.3%	
潍柴动力	000338.SZ	审慎推荐	56.30	8.25	18.98	214.06	2.32	3.62	3.90	24.3	15.6	14.4	5.9	4.1	3.1	0.0%	0.0%	0.0%	
中国中铁	601390.SH	中性	6.01	0.33	-2.12	10.89	0.05	0.28	0.36	114.7	21.3	16.5	2.3	2.1	1.9	0.2%	1.2%	1.5%	
焦作万方	000612.SZ	审慎推荐	20.80	5.91	-7.76	182.79	0.69	0.40	0.74	30.0	51.7	28.1	5.5	5.0	4.4	0.0%	0.4%	0.7%	
中海集运	601866.SH	中性	4.54	-0.66	-9.92	71.32	0.01	-0.29	0.04	405.4	n.a.	126.1	1.7	1.9	1.9	0.9%	0.0%	0.0%	
东方电气	600875.SH	推荐	45.80	-4.48	1.42	53.72	0.20	1.83	2.57	229.6	25.0	17.8	18.0	10.5	6.6	0.0%	0.0%	0.0%	
华电国际	600027.SH	审慎推荐	5.36	6.56	1.71	40.31	-0.42	0.21	0.25	n.a.	25.6	21.2	2.9	2.6	2.4	0.0%	0.0%	1.2%	
科技																			
中兴通讯	000063.SZ	推荐	38.20	-2.03	-0.34	84.13	1.24	1.43	1.85	30.9	26.7	20.7	3.6	4.1	3.6	0.6%	0.5%	0.5%	
中国联通	600050.SH	中性	6.45	-1.53	-3.59	29.50	0.93	0.18	0.14	6.9	35.2	45.6	1.9	1.9	1.8	1.0%	0.9%	0.8%	

资料来源：天相，中金公司研究部

图表 2: 中金 A 股推荐组合指数表现



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

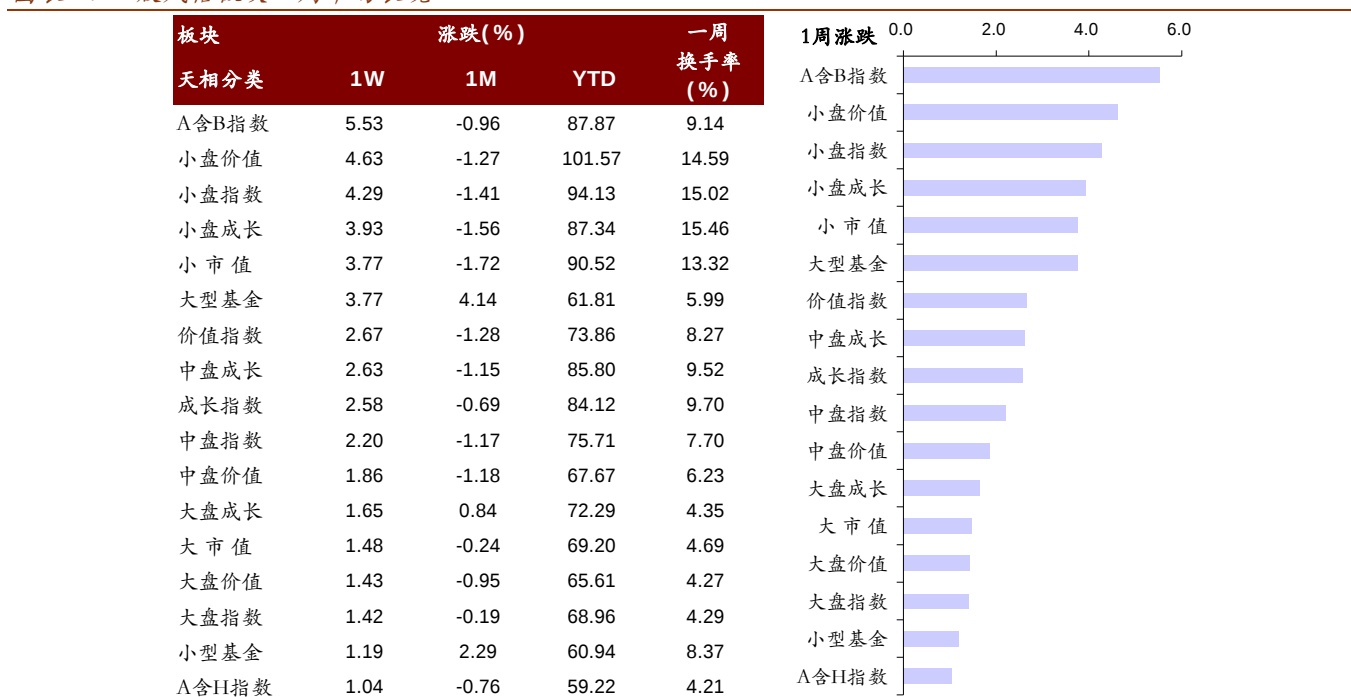
一周市场回顾

图表 3: 全球近 1 周市场表现

国际股票市场						全球大宗商品					
指数名称/国家	代码	收盘	1W	1M	YTD	期货品种	代码	收盘	1W	1M	YTD
摩根AC世界指数	MXWD	295.8	1.5	1.9	29.9	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	966.0	2.1	5.1	70.4	纽约期油	USCRWTIC	78.5	9.4	8.3	76.1
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	81.9	7.8	6.7	42.4
道琼斯工业指数	INDU	9,995.9	1.3	1.8	13.9	新加坡燃油	JETKSIFC	83.2	11.2	10.4	53.7
标普500指数	SPX	1,087.7	1.5	1.8	20.4	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	2,156.8	0.8	1.1	36.8	纽约期金	GCA	1,051.5	0.3	3.1	18.1
伦敦富时100指数	UKX	5,190.2	0.5	0.3	17.1	伦敦期铜	LMCADS03	6,230.0	-0.1	-3.0	102.9
法国CAC指数	CAC	3,827.6	0.7	-0.0	18.9	伦敦期铝	LMAHDS03	1,905.0	-0.2	-1.1	23.7
德国DAX指数	DAX	5,743.4	0.6	0.7	19.4	上海期金	SHGF9995	230.5	0.7	3.2	21.2
日经225指数	NKY	10,257.6	4.3	-1.1	15.8	上海期铜	CU3	48,840.0	-1.0	-0.1	108.6
澳大利亚综合指数	AS30	4,842.6	1.9	3.2	32.3	上海期铝	AA1	14,890.0	-0.3	-0.6	29.3
香港恒生指数	HSI	21,929.9	2.0	1.4	52.4	农产品市场					
MSCI中国指数	MXCN	63.3	2.1	1.8	54.9	纽约期棉	CTA	68.2	8.2	7.4	24.2
香港国企指数	HSCEI	12,751.5	2.0	1.1	61.6	纽约期糖	SBA	23.9	12.6	-0.4	69.7
香港红筹指数	HSCCI	4,130.5	2.3	2.5	25.5	芝加哥玉米	C 1	372.0	2.7	10.6	-8.6
新兴市场						芝加哥大豆	S 1	977.5	1.4	2.8	0.5
巴西圣保罗指数	IBOV	66,200.5	3.8	9.1	76.3	芝加哥小麦	W 1	498.8	6.6	6.7	-18.3
印度孟买指数	SENSEX	17,322.8	4.1	5.3	79.6	芝加哥豆粕	SM1	294.7	-5.0	-1.0	-1.9
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	1,408.7	2.7	13.1	122.9	芝加哥豆油	BO1	36.9	5.8	7.4	11.0
台湾加权指数	TWSE	7,715.1	1.9	2.5	68.0	大连玉米	AC1	1,693.0	-0.8	1.2	17.7
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,640.4	-0.4	-3.5	45.9	大连大豆	AK1	3,614.0	-1.5	-2.5	-2.3
海峡时报指数	FSSTI	2,708.1	2.1	2.3	53.7	大连豆粕	AE1	3,259.0	1.7	1.0	18.9
吉隆坡综合指数	KLCI	1,256.8	1.9	2.9	43.3	大连豆油	SH1	6,920.0	5.2	1.2	-2.6
泰国证交所指数	SET	717.1	-4.0	0.5	59.4	郑州棉花	vv1	14,005.0	2.4	4.7	20.8
越南证交所指数	VNINDEX	609.5	4.7	6.7	93.1	郑州麸质小麦	VN1	2,078.0	-0.6	0.9	8.2
雅加达综合指数	JCI	2,515.8	1.7	2.4	85.6	郑州菜籽油	ZRO1	7,464.0	1.2	-0.5	6.5
国内股票市场						其他					
指数名称	代码	收盘	1W	1M	YTD	波罗的海干散货	BDIY	2,728.0	1.2	13.0	252.5
沪深300	SHSZ300	3,241.7	2.5	1.3	78.3	外汇					
上证综指	SHCOMP	2,976.6	2.2	0.5	63.5	汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD
上证A股	SHASHR	3,123.9	2.2	0.5	63.4	人民币汇率					
深证A股	SZASHR	1,080.1	3.2	-0.2	85.7	美元/人民币	USDCNY	6.83	-0.02	-0.01	-0.06
上证B股	SHBSHR	203.7	1.7	-0.1	83.7	欧元/人民币	EURCNY	10.17	-1.17	-1.30	-6.27
深证B股	SZBSHR	525.2	1.0	0.4	93.6	英镑/人民币	GBPCNY	11.17	-3.16	0.79	-10.62
上证180	SSE180	7,131.6	2.5	1.6	76.2	瑞士法郎/人民币	CHFCNY	6.70	-1.31	-1.36	-4.78
货币/债券市场						加拿大元/人民币	CADCNY	6.58	-0.55	-2.72	-14.90
汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD	澳大利亚元/人民币	AUDCNY	6.26	-1.41	-4.71	-23.37
RMB NDF	CCN+12M	6.6	1.0	1.8	5.7	新加坡元/人民币	SGDCNY	4.90	-0.26	-1.39	-2.68
LIBOR	LIUSON	0.1	-0.0	-0.0	0.1	韩元/人民币	KRWCNY	0.01	0.58	-2.41	-6.69
HIBOR	HKMAHIBR	0.0	0.0	-0.1	-0.2	港币/人民币	HKDCNY	0.88	-0.02	-0.01	-0.05
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.5	-0.2	0.1	0.5	日元/人民币	JPYCNY	0.08	1.24	-0.06	0.12
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.8	0.2	0.3	1.0	其他汇率					
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.4	0.0	-0.1	1.2	欧元/美元	EURUSD	1.49	-1.10	-1.54	-5.67
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3	0.1	0.0	0.2	美元/日元	USDJPY	90.99	-2.31	-0.66	-0.85

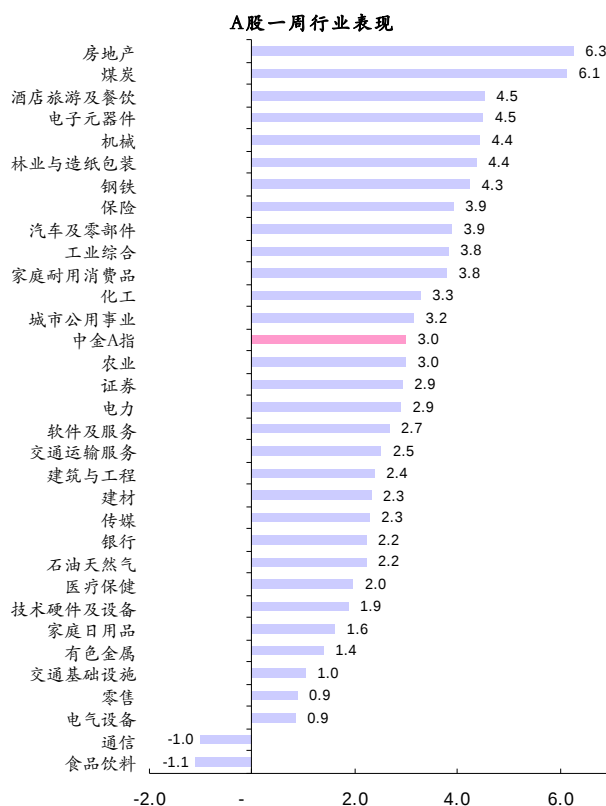
资料来源: 彭博资讯、天相, 中金公司研究部

图表 4: 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

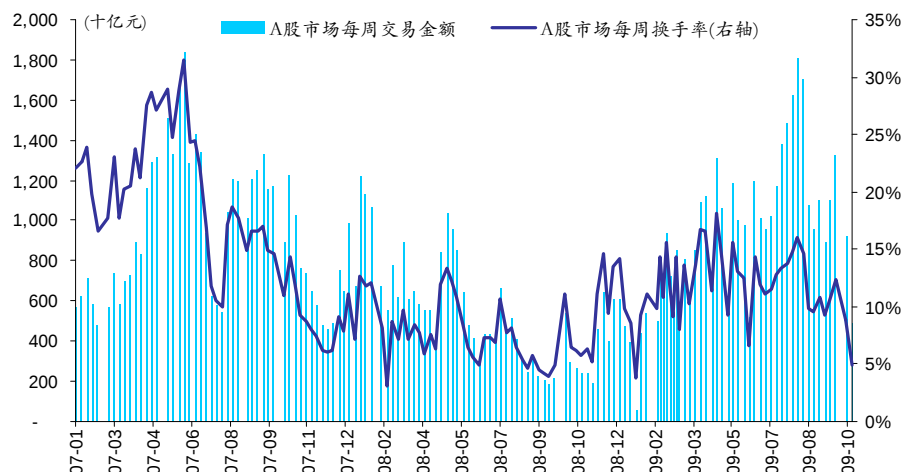
图表 5: A 股一周行业表现



资料来源：天相，中金公司研究部

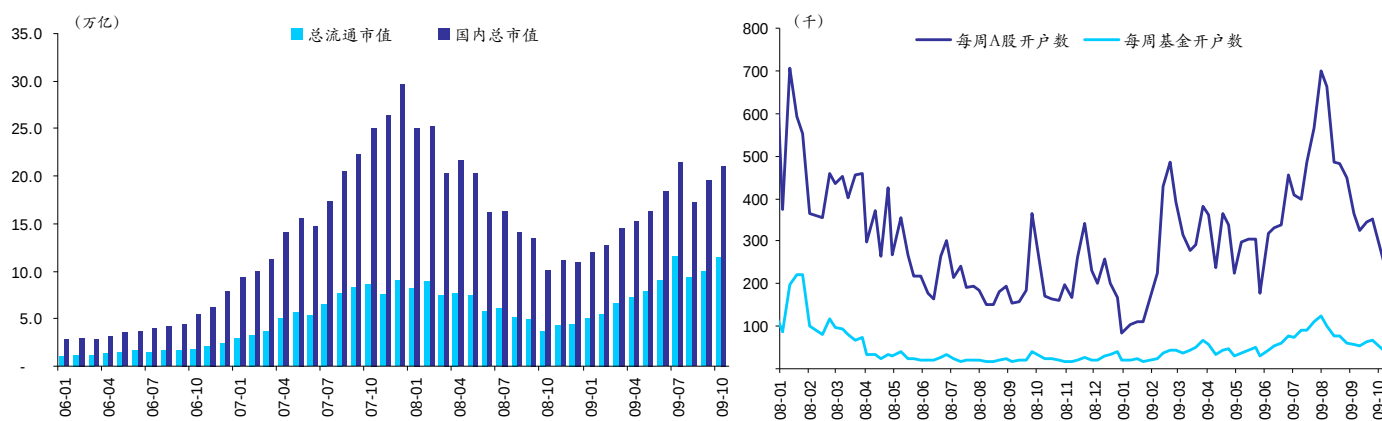
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 6: A 股市场每周成交额及周换手率



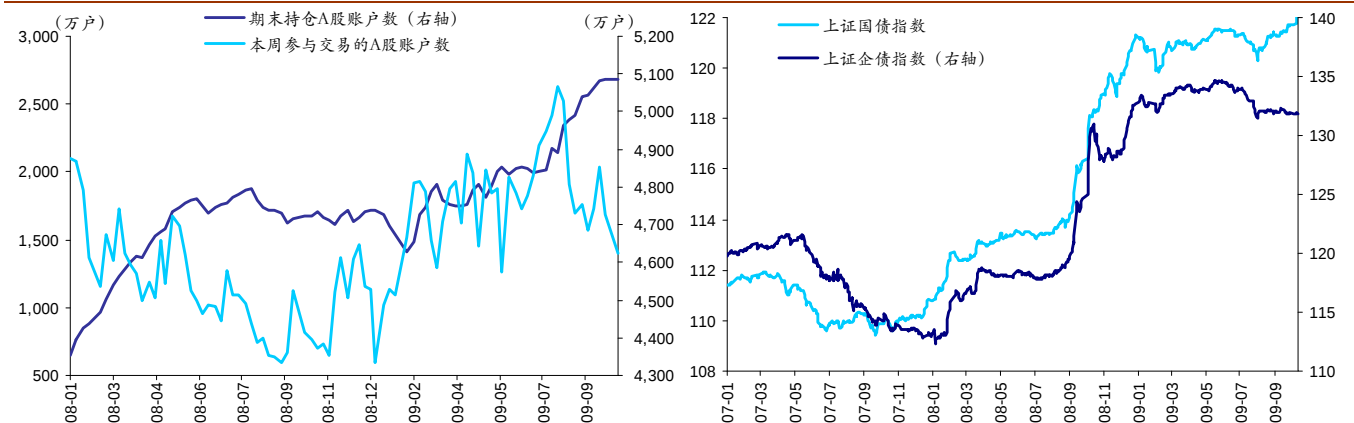
资料来源: 天相, 中金公司研究部

图表 7: 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

图表 8: A 股参与交易的账户数及持仓账户数 (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

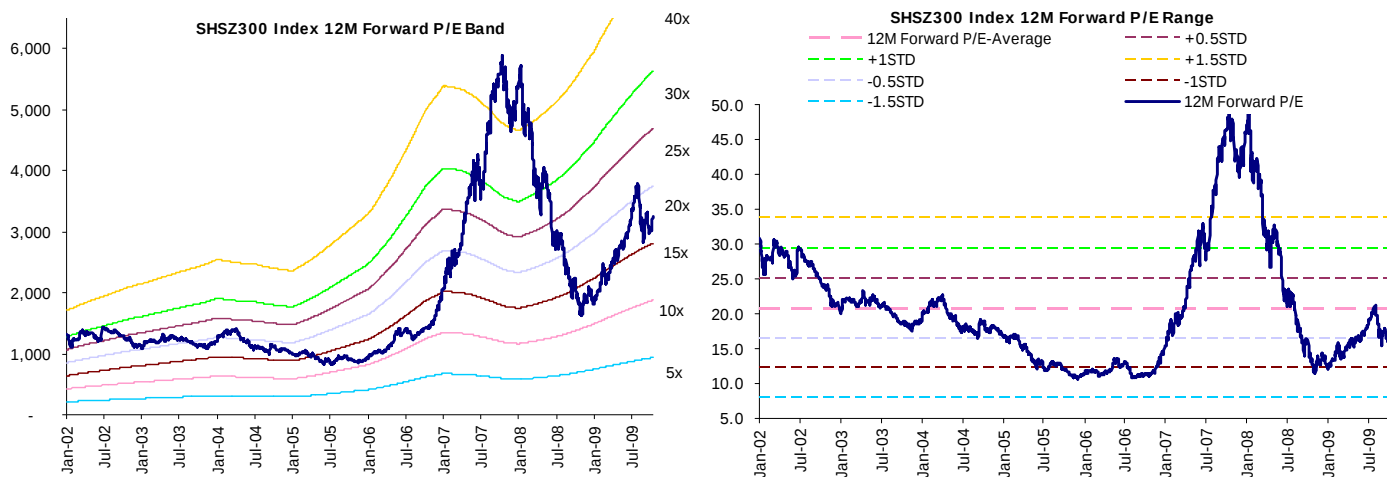
市场估值情况

图表 9：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 (%)				市盈率 (x)				市净率 (x)				分红收益率 (%)				净资产收益率 (%)			
	百万元	%	07	08	09E	10E	07	08	09E	10E	07	08	09E	10E	07	08	09E	10E	07	08	09E	10E
石油天然气	3,590,622	19.0%	1.4	-23.6	21.8	14.7	18.5	24.2	19.9	17.3	3.6	3.3	3.1	2.8	2.1	1.8	1.9	2.0	19.3	13.6	15.4	16.1
石化	82,800	0.4%	93.5	-481.8	134.7	-21.1	50.7	n.a.	38.3	48.5	11.5	11.5	11.5	11.5	0.6	-	-	-	22.7	-86.6	30.0	23.7
煤炭	1,176,874	6.2%	41.3	43.2	-1.5	10.7	33.8	23.6	23.9	21.6	5.5	4.3	3.9	3.4	2.3	1.2	1.3	1.4	16.4	18.4	16.1	15.9
钢铁	377,266	2.0%	29.9	-48.4	-36.6	161.0	10.2	19.7	31.1	11.9	1.6	1.6	1.6	1.5	4.5	2.4	1.3	3.4	16.2	8.2	5.1	12.2
有色金属	734,418	3.9%	3.6	-59.9	-21.6	106.2	26.2	65.3	83.3	40.4	6.2	5.2	4.9	4.5	0.9	0.3	0.2	0.4	23.6	7.9	5.9	11.2
建材	118,415	0.6%	81.3	24.2	38.9	22.2	35.4	28.5	20.5	16.8	6.6	3.1	2.7	2.3	0.3	0.8	0.5	0.5	18.7	10.8	13.1	13.8
造纸包装	28,497	0.2%	79.2	1.9	-12.3	47.2	17.1	16.8	19.2	13.0	1.7	1.5	1.3	1.2	1.8	0.6	0.9	1.5	10.1	8.8	7.0	9.4
化工	173,167	0.9%	51.7	8.7	-24.3	64.7	28.1	25.8	34.1	20.7	5.7	4.7	4.1	3.5	1.4	1.5	1.2	1.7	20.3	18.3	11.9	17.1
电力	467,525	2.5%	18.3	-102.5	3,568.3	20.7	21.9	n.a.	25.2	20.8	2.7	3.0	2.6	2.4	2.1	1.1	1.5	2.1	12.1	-0.3	10.4	11.6
城市公用事业	27,830	0.1%	-1.4	129.1	-38.7	87.3	50.2	21.9	35.7	19.1	4.1	2.7	2.4	2.1	0.7	0.8	0.5	0.9	8.2	12.3	6.9	11.3
交通基础设施	419,526	2.2%	25.9	0.2	-4.8	11.2	21.4	21.4	22.5	20.2	2.7	2.6	2.4	2.3	2.4	2.3	2.3	2.5	12.7	12.0	10.8	11.3
交通运输	479,337	2.5%	154.1	-124.1	133.5	238.4	13.4	n.a.	166.2	49.1	2.7	3.4	3.0	2.8	1.6	1.3	0.4	0.2	20.0	-6.1	1.8	5.8
机械	401,139	2.1%	67.6	3.5	10.0	15.3	26.0	25.1	22.8	19.8	5.7	4.2	3.4	3.0	0.5	0.7	0.7	0.3	22.1	16.5	15.1	15.1
电气设备	270,213	1.4%	54.9	16.5	24.9	22.2	52.5	45.1	36.1	29.5	8.7	7.1	6.0	5.1	0.0	0.2	0.3	0.3	16.6	15.7	16.6	17.1
建筑	440,492	2.3%	118.3	-27.7	111.9	30.5	35.4	48.9	23.1	17.7	5.2	3.4	2.2	2.1	0.4	0.4	1.1	1.5	14.6	6.9	9.7	11.6
银行	5,809,585	30.8%	57.2	33.1	14.5	26.2	20.6	15.5	13.5	10.7	3.0	2.7	2.4	2.1	2.4	2.8	3.2	4.0	14.7	17.4	17.8	19.5
证券	408,868	2.2%	486.9	-50.2	35.3	7.7	15.9	32.0	23.6	22.0	2.1	3.7	3.3	3.0	2.3	0.5	1.6	1.7	13.1	11.6	14.1	13.8
保险	1,416,193	7.5%	120.4	-75.9	255.7	19.1	28.3	117.3	33.0	27.7	4.2	5.4	4.3	3.6	1.4	0.6	0.9	1.0	14.7	4.6	13.0	12.9
房地产	459,316	2.4%	98.8	-7.2	31.2	21.1	34.1	36.8	28.0	23.1	5.0	3.9	3.4	3.0	0.6	0.5	0.6	0.7	14.7	10.6	12.2	12.9
电信服务	136,718	0.7%	166.4	250.5	-80.3	-22.8	24.3	6.9	35.2	45.6	2.5	1.9	1.9	1.8	1.0	1.0	0.9	0.8	10.3	28.1	5.4	4.1
软件及服务	60,976	0.3%	54.6	3.7	25.4	23.5	37.8	36.5	29.1	23.6	5.0	4.8	4.2	3.7	0.8	0.5	0.6	0.7	13.3	13.1	14.4	15.7
技术硬件及设备	103,746	0.5%	56.5	39.2	48.5	30.6	58.2	41.9	28.2	21.6	3.5	3.9	4.1	3.6	0.5	0.5	0.4	0.5	6.0	9.3	14.7	16.6
电子元器件	39,012	0.2%	50.4	-51.1	-6.6	21.6	19.6	40.1	42.9	35.3	2.9	3.0	2.9	2.7	2.4	1.5	1.3	1.5	14.7	7.4	6.7	7.7
传媒	128,339	0.7%	76.8	0.6	30.9	7.2	55.0	54.7	41.8	39.0	4.8	4.4	4.0	3.7	0.3	0.3	0.4	0.4	8.8	8.0	9.6	9.4
家电及相关	105,512	0.6%	75.2	20.5	32.5	19.8	33.8	28.0	21.1	17.6	6.3	5.6	4.0	3.4	0.9	1.2	1.0	1.2	18.6	20.0	19.1	19.1
零售	146,890	0.8%	58.4	13.5	16.6	22.5	42.4	37.4	32.1	26.2	6.1	5.4	4.6	4.0	0.2	0.2	0.4	0.4	14.4	14.6	14.3	15.1
汽车及零部件	401,689	2.1%	117.9	-45.6	147.1	23.2	29.1	53.5	21.7	17.6	4.0	4.1	3.5	3.0	0.7	0.7	0.5	0.7	13.8	7.7	15.9	16.8
酒店旅游	87,156	0.5%	37.2	11.0	38.5	24.8	52.7	47.4	34.3	27.5	5.7	6.1	5.5	4.9	0.8	0.8	1.1	1.4	10.9	12.8	16.1	18.0
服装及纺织品	23,113	0.1%	26.8	12.4	-0.0	26.9	31.5	28.0	28.1	22.1	3.7	3.0	2.8	2.5	1.2	1.2	1.2	1.6	11.7	10.6	9.9	11.4
食品饮料	446,865	2.4%	44.8	3.6	71.0	24.0	53.2	51.3	30.0	24.2	9.2	8.1	6.8	5.7	0.7	1.0	1.2	1.5	17.3	15.7	22.7	23.6
医疗保健	139,523	0.7%	57.6	-6.1	44.7	24.7	47.6	50.6	35.0	28.1	7.2	6.1	5.5	4.8	0.7	0.7	1.0	1.5	15.2	12.1	15.7	17.2
农业	75,669	0.4%	52.8	-15.5	41.0	26.7	45.6	54.0	38.3	30.2	5.1	4.2	3.9	3.6	0.9	0.9	0.9	1.2	11.2	7.7	10.2	11.8
小盘股	103,129	0.5%	39.8	53.9	39.5	28.1	54.4	35.3	25.3	19.8	7.0	4.8	4.0	3.5	0.1	0.3	0.4	0.5	12.9	13.6	15.8	17.9
合计	18,880,422	100%	42.7	-10.6	23.4	24.7	22.5	25.2	20.4	16.3	3.6	3.3	3.0	2.6	1.8	1.7	1.8	2.2	15.9	13.3	14.6	16.1

资料来源：天相，中金公司研究部

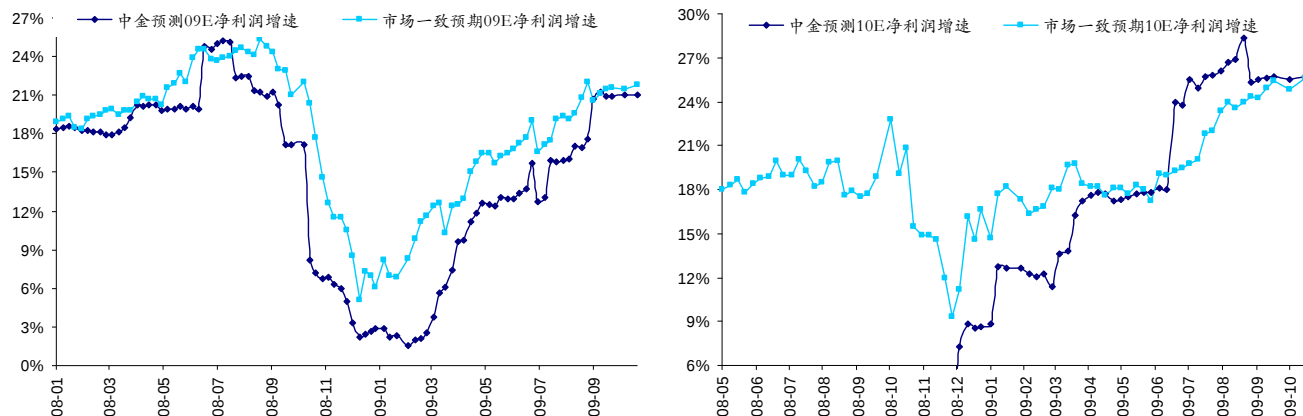
图表 10：沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源：天相，中金公司研究部

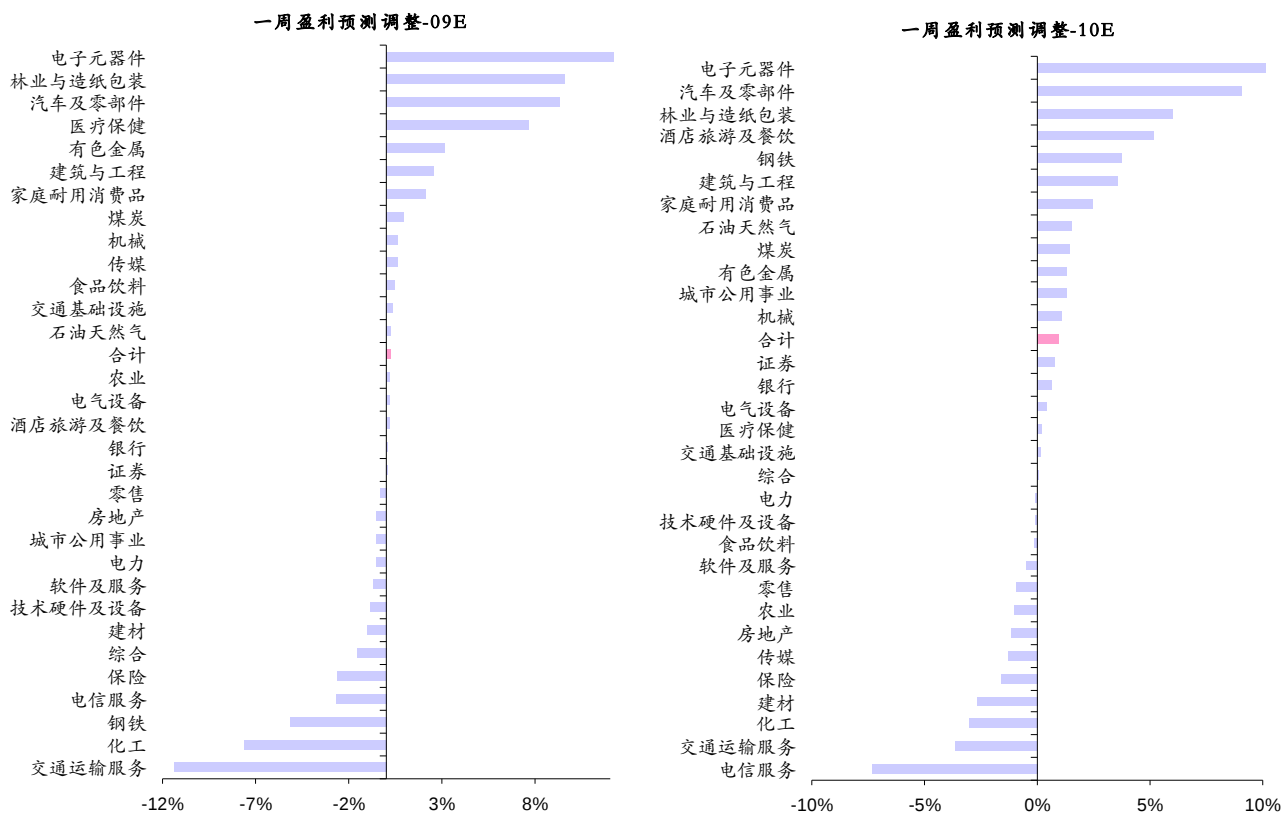
盈利预测

图表 11: 中金及市场对沪深 300 指数 09 年 (左) 和 10 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

图表 12: 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

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸大厦2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



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。