



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

投资策略周报

2010年1月11日

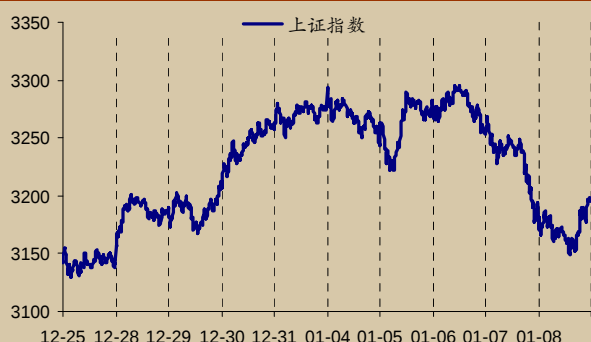
A股

研究部

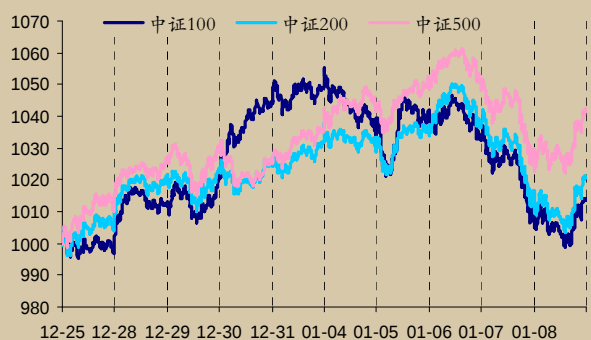
分析员：高挺 gaoting@cicc.com.cn
王汉锋 CFA wanghf@cicc.com.cn
联系人：王慧 wanghui@cicc.com.cn

创新业务的推出不改变“上半年市场先抑后扬”的判断

上证综指十日表现



风格指数十日表现



其它市场股指期货推出前后市场表现

股指期货标的指数			推出时间						
			标的指数表现						
			-3M	-1M	-1W	+1W	+1M	+3M	
美国	S&P 500	1982-4-7	-2.9	7.6	3.1	0.3	3.5	-7.1	
加拿大	S&P/TSX 60	1987-5-10	7.7	0.6	3.6	-2.5	-4.5	3.7	
英国	FTSE 100	1984-5-3	7.7	4.2	0.9	-4.1	-7.5	-10.8	
法国	CAC 40 10 EURO	1988-11-9	15.1	3.4	-1.1	-0.5	0.6	12.7	
德国	DAX	1990-11-23	-4.9	-0.7	4.0	-2.8	-4.6	5.5	
西班牙	IBEX 35	1992-1-15	0.2	9.5	4.8	-3.0	0.1	-2.3	
荷兰	AMSTERDAM	1988-1-6	-31.7	11.8	5.0	-6.8	-1.2	13.9	
瑞典	OMXS30	1989-12-5	-11.7	-4.1	0.5	4.6	12.2	2.2	
瑞士	SWISS MARKET	1990-11-6	-13.0	-1.5	-2.5	2.0	4.5	5.4	
日本	NIKKEI 225	1986-9-3	10.1	7.2	0.0	0.6	-6.8	-1.7	
香港	HANG SENG	1986-5-6	7.8	13.0	1.7	-2.9	-5.9	2.6	
台湾	TWSE	1998-7-21	-8.0	1.7	2.1	-1.5	-8.5	-13.1	
韩国	KOSPI	1996-5-3	9.2	9.1	0.1	0.0	-6.0	-13.5	
印度	SENSEX	2000-6-4	-19.3	-5.1	9.0	6.2	9.7	0.5	
中值			-1.3	3.8	1.9	-1.0	-2.9	1.4	
均值			-2.4	4.1	2.2	-0.7	-1.0	-0.1	

资料来源：WIND，中金公司研究部

本周A股策略观点

- 外围市场在新年第一周继续创出新高，但第一周的中国市场并没有如很多市场人士所预期的那样实现“开门红”。目前市场走势是2009年“前高后平”走势的延续；
- 市场期待已久的融资融券和股指期货最终获得国务院的原则批准，可能给市场提供短期的刺激。但除对券商基本面影响明显正面之外，对其它行业基本面影响很小。这两项业务创新的推出并不改变我们对市场上半年“先抑后扬”走势的判断；
- 维持年度报告中的推荐行业，看好基本面改善趋势明确、估值具备相对优势且具备短期股价刺激因素的板块，短期看好券商、银行、煤炭等板块。

本周专题：业务创新并不改变市场基本面趋势

- 融资融券和股指期货的推出是市场制度的改进，短期利好；
- 融资融券增加市场流动性，降低波动性；股指期货增加风险对冲工具，短期可能增加对权重股的需求。
- 并不改变基本面的趋势，直接受益的是券商股，其它行业基本面受益并不明显。行业推荐思路并不会因为融资融券和股指期货的推出而做大的调整。
- 融资融券推出的时间点可能早于股指期货。

本周 A 股策略观点

一周市场回顾：消化政策渐变，股指震荡整理

国际方面，受经济数据总体向好、货币政策依然宽松的支持，外围市场继续创出新高，周五美国 12 月失业率和非农就业数据低于市场预期也没给市场太多打击。国内方面，对于股指期货和融资融券的期待是市场持续的热点，同时各种政策变化的阴云依然笼罩市场。央行连续第 13 周实现资金净回笼，且当周净回笼量较大，达到 1370 亿元，是 11 周以来最大的一次。三个月期央票招标利率提高了 4 个基点，打破了维持 19 周的利率水平，市场普遍担心这是央行将逐步收紧流动性的信号。房地产方面的收紧政策也继续出台，今年国家税务部门将在全国范围内开展房地产模拟评税，物业税“空转”工作将推广至全国，表明物业税的开征步伐将大大加快。上海市公积金管理中心也下发了相关通知，限制二套房的最高贷款额度。

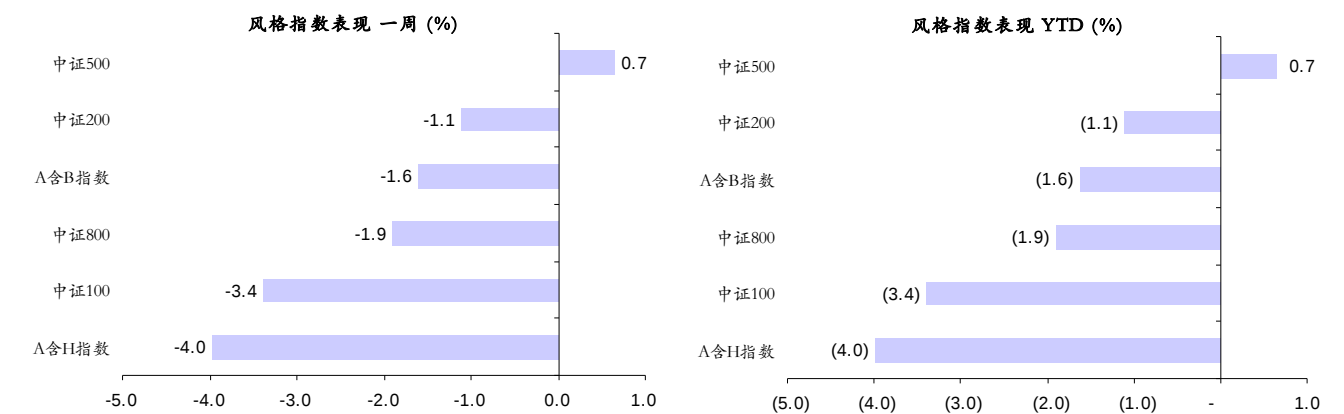
市场方面，周一，两市震荡调整，地产金融权重股表现不佳，题材区域仍是热点。周二，沪深股市先抑后扬，券商股受融资融券消息影响领涨两市。周三，沪深股市冲高回落，早盘资源股和工业股明显走强，但午后逐级下跌，出现了明显短线获利回吐迹象。周四，受三个月央票招标利率提高 4bps 影响，市场应声下跌，日跌幅逾 2%。周五，沪深股市先抑后扬，电子元件、信息服务和信息设备等中小盘股票表现活跃。

行业方面，上周区域题材股表现较为活跃，比如海南概念，新疆板块，LED 电子科技股等，而金融权重股则纷纷开始调整。电子元件、软件及服务行业受到资金追捧，上周表现最好。有色金属和煤炭行业受大宗商品价格走高影响，涨幅居前。另外，证券行业受股指期货消息的刺激，亦有不俗的表现。而汽车及零部件和家庭耐用消费品行业则因前期涨幅较大，上周出现明显的获利回吐的现象，周跌幅逾 5%。物业税的传闻和部分区域出台的抑制房价的政策继续打压房地产行业的表现。

风格方面，上周小盘股跑赢大盘蓝筹股，当前大小盘股相对表现仍处于“拉锯”阶段。

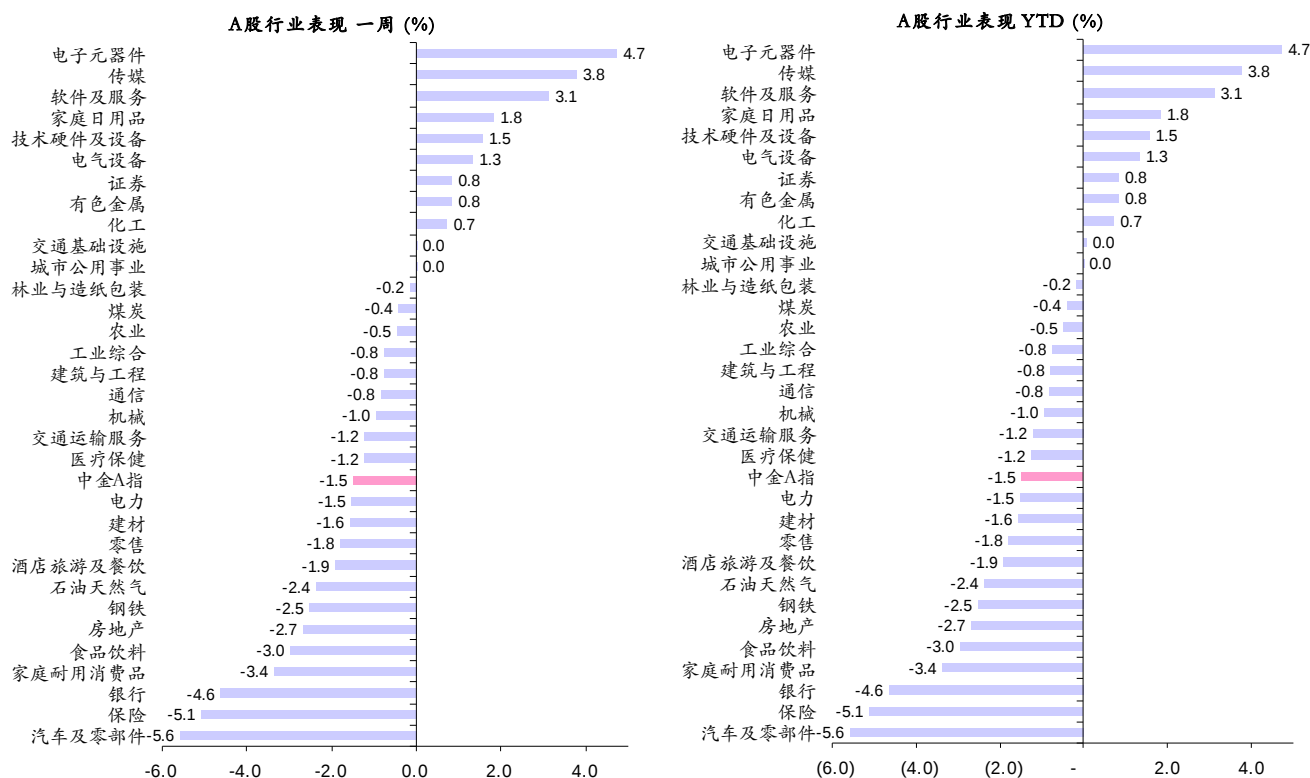
全周来看，上证综指下跌 2.5% 收于 3196 点，深证综指下跌 1.1% 收于 1188 点，沪深 300 指数下跌 2.7% 收于 3480 点。

图表 1: A 股风格指数一周表现 (左) 和年初至今表现 (右)



资料来源：中金公司研究部

图表 2: A 股行业一周表现 (左) 和年初至今表现 (右)



资料来源: 中金公司研究部

近期关注事件及数据

- 1、2009 年 12 月份的宏观经济数据将于本周公布, CPI、消费和出口将成为关注重点;
- 2、股指期货及融资融券或国务院原则批准, 关注对券商股及大盘的影响;
- 3、“一行三会”年度工作会议近期陆续召开, 关注各部委政策可能的变化方向;
- 4、关注年初信贷增长的情况, 过高过低对市场都难言利好;
- 5、地产政策调控相继出台后的地产成交量走势;

本周展望: 股指期货及融资融券的推出, 不改变上半年“先抑后扬”的趋势

外国市场在新年第一周继续创出新高, 但 2010 年第一周的中国市场并没有如很多市场人士所预期的那样实现“开门红”。我们认为, 尽管市场期待已久的融资融券和股指期货最终获得国务院的原则批准, 可能给市场提供短期的刺激, 但这并不改变我们对市场上半年“先抑后扬”走势的看法:

- 1) 融资融券和股指期货的推出是市场制度的改进, 权重股有可能因此而受到短期追捧; 但一方面市场对此已经有一定的预期; 另一方面, 从基本面来看, 此项市场制度的完善除直接利好券商股外, 对其它绝大多数行业的基本面并无直接影响, 难以对整个市场形成持续的支持。请参看后面的专题分析。
- 2) 市场需要继续消化中央经济工作会议之后政策的渐变。市场对于基本面及盈利的预期趋于饱满, 短期内难以看到基本面大幅超出预期的可能, 而政策方面, 从去年年底中央经济工作会议以来, 虽然政府保持“宽松”的基调, 但政策渐变已经是既定的事实 (图表

1)。总体上看，对于汽车、家电等消费的支持基本维持原有力度或略有扩大，而对地产则明显趋紧；税收调节政策使用得更加频繁，对个人限售股解禁征收个人所得税，更显示政府在“扩大税基”方面的努力，这一举措增加了未来税收范围进一步扩大的担心。我们相信，对于政策的重点把握依然在“听其言，观其行”，而重点是“观其行”。虽然政府政策的总体基调将是“有保有压”，而不是单纯的打压，但是政策的变化实际上是增加了市场对政策不确定性的担心，这在短期内也难以对市场形成支持。

- 3) 政府周日发布《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》来规范房地产市场平稳健康发展，总体上《通知》内容是对近期各个部门房地产政策的一个汇总，力度上并没有大幅超出此前的预期，主要内容概括来说，(1) 强调增加供给；(2) 通过信贷和税收政策等引导合理住房消费；(3) 加强房地产市场的信贷、开发、土地等方面监管。我们认为市场对这些政策已经有所预期，接下来的是要观察这些政策在实际中的执行情况。房地产板块随着前期的回调，已经逐步显现出长期投资价值，但由于近期是房地产成交淡季，股价的上升缺乏来自成交量方面的利好支持。
- 4) 即将公布的 09 年 12 月份经济数据总体上将符合预期，重点关注物价、消费及出口数据。由于 2008 年 12 月份经济数据基数较低，09 年 12 月份的同比数据将实现大幅的跳升将是正常的现象。关于出口，我们之前强调过，美国 GDP 增速预期在不断被市场调高，补库存的过程依然在进行，中国的出口存在超预期的可能，12 月份的出口增速印证了这种判断。其它值得关注的将是物价、消费数据，这两方面的数据也存在略超市场预期的可能。近期全国大范围的严寒天气可能使得 CPI 最终高于市场的预期，会加剧市场对政府管理通胀的预期；在市场普遍预期将稳定增长的情况下，特别是通胀的上升，有可能使得消费的增速也高于市场预期。除此之外，其它数据可能总体符合预期。

行业方面，我们维持对金融板块（券商、银行、保险）、固定资产投资相关板块（煤炭、机械、钢铁、建材）及部分消费板块（零售、白酒、旅游、通讯及技术设备）等的推荐。汽车和家电等前期涨幅较大、部分基金重仓的板块仍可能面临调仓而继续受压的风险，虽然我们看好这两个行业基本面的趋势。融资融券及股指期货的推出直接利好券商股，也有望在短期内对权重个股提供一定的支持。煤电供货协议签订将接近尾声，而近期全国大范围的恶劣天气对煤炭价格短期形成支持，有望支持煤炭板块继续走强。出口数据的超预期可能带来出口相关板块的交易性机会，如航运以及出口占比较大的机电、电子元器件等板块。

图表 1：2009 年年底以来的政策渐变

日期	省市/部门	文件/会议	内容
2010-1-7	央行		三个月央票招标利率提高 4bps，逾四个月来首次上涨
2010-1-5			物业税模拟征税今年将推广至全国
2010-1-3	央行		央行公开市场操作连续 12 周净回笼
2009-12-17	财政部、国土资源部、央行、监察部、审计署	《进一步加强土地出让收支管理的通知》	明确开发商以后拿地时，“分期缴纳全部土地出让价款期限原则上不得超过一年，特殊项目可以约定在两年内全部缴清，首次缴款比例不得低于全部土地出让款的 50%”。如果开发商拖欠价款，不得参与新的土地出让交易。
2009-12-16	国务院副总理李克强		遏制部分城市房价过快上涨势头，促进房地产市场平稳健康发展，要把积极稳妥推进城镇化作为应对国际金融危机、扩大内需和调整经济结构的重要抓手，为经济长期平稳较快发展开拓新空间。
2009-12-15	上海市	上海市市长杨雄座谈会	上海市将加快经济适用房建设速度，扩大供应规模，确保到 2012 年建设 30 万套经济适用房。
2009-12-15	深圳市	《深圳市土地利用总体规划（2006-2020 年）》草案	草案要求实行严格的分区土地管制制度，设置了“禁止建设区”、“限制建设区”和“有条件建设区”等。并首次提出了建设用地“减量增长”这一概念，规定远景目标要实现土地城市建设用地总量的“零增长”或“负增长”。草案规定 2008 年到 2012 年，深圳新增居住用地仅 900 公顷，其中还包括保障性住房用地 170 公顷。
2009-12-15	北京市	《北京市土地利用总体规划（2006-2020 年）》	中心城区建设用地规模将严格控制，构建“三圈九田多中心”土地利用总格局。同时，新一轮规划严格控制建设用地规模。2020 年，全市城乡建设用地规模控制在 27 万公顷以内，人均城镇工矿用地控制在 120 平方米以内。
2009-12-15	证监会国土部	拟设新规暂缓房企上市融资	日前，证监会在向国土资源部征求意见后，已经暂缓房企融资申请的审核工作。以后每个房地产企业的融资、再融资计划都要征求国土资源部的意见来进行审核。这应该不会成为短期行为。
2009-12-14	国务院	常务会议	要求在保持政策连续性和稳定性的同时，加快保障性住房建设，加强市场监管，稳定市场预期，遏制部分城市房价过快上涨的势头。一要增加普通商品住房的有效供给。二要继续支持居民自住和改善型住房消费，抑制投资投机性购房。三要加大市场监管。四要继续大规模推进保障性安居工程建设。
2009-12-11	深圳市住房和建设局		针对高房价和低收入家庭住房困难，深圳方面提出发放住房券的建议。深圳市住房和建设局称，正在研究推行住房券制度，拟通过发放住房券形式，为住房困难家庭实施补贴。该部门同时还建议回购小产权房增加保障房供给。
2009-12-9	国务院	调整完善促进消费政策措施	个人住房转让营业税征免时限由 2 年恢复到 5 年，其他住房消费政策继续实施。
2009-12-9	国家发改委	全国发展改革工作会议	会议要求明年要保持合理的投资规模，促进消费需求持续较快增长，增加中低价位和限价商品房的供应，抑制投机性购房。

资料来源：中金公司研究部

本周专题：融资融券和股指期货的推出不改变市场中期趋势

2010年1月8日，中国证监会发布通知，国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。我们对此评论如下：

- 1) **市场制度的改进。**建立多层次的资本市场一直是中国政府近些年来努力，融资融券和股指期货的推出已经传闻和准备多年，最近获得国务院比较明确的批准。这是中国资本市场完善制度建设的重要一步，市场将逐步结束单边市场以及缺乏风险对冲工具的局面。从这方面来说，对市场构成利好。但由于市场对这两项业务的推出已经有一定预期，对市场的总体利好程度可能有限。
- 2) **融资融券增加市场流动性，降低波动性；股指期货增加风险对冲工具。这些因素可能增加对权重股的需求，进一步推进大小盘风格的转换。**早期的理论研究认为融资、融券机制会加大市场的波动性，给市场带来不利影响。但近年来的研究结论是，允许卖空操作和融资融券会提高流通性，降低波动性，因而影响是正面（参看图表3）。对期权期货的引入对股票市场的影响，理论界多数认为期权期货的引入增加了市场效率和流动性（图表4）。从短期来看，多数市场在引入股指期货之前都经历了小幅上涨，而在引入之后经历了小幅下跌（图表2）。我们认为，在中国市场引入融资融券和股指期货，比较确定的是增加市场的流动性，这两项创新业务可能会使得权重股成交趋于活跃。最近大小盘风格转换处于僵持状态，这两项新业务的推出有望推进市场风格向大盘股转换。
- 3) **并不改变基本面的趋势，直接受益的是券商股，其它行业基本面受益并不明显。**融资融券和股指期货的推出将使得券商从两个方面直接受益：一方面，这两项业务会增加市场的活跃程度，增加成交量，从而利好券商；另一方面，券商开展融资融券的业务本身会给券商带来利息收入。根据证券行业分析员对其它市场开展融资融券业务的研究¹，融资融券业务的引入一般会放大个股交易量10%-50%。但由于初期试点规模及券商自有资金的限制，实际的影响可能有限，请参看证券行业分析员同期发表的简评来看对券商行业具体的影响。除此之外，其它行业基本面受融资融券及股指期货的影响非常小。
- 4) **融资融券推出的时间点可能早于股指期货。**由于各家有资格申请融资融券业务的券商需要提交申请并等待监管层的最终批复，且随后的审查和系统测试需要一定的时间，粗略估计这些工作需一到两个月的时间。相对而言融资融券的准备更加充分，对市场的影响相对较小，其推出的时间点预计会早于股指期货。

总体上，我们认为融资融券和股指期货的推出，对市场构成短期利好，并可能增加市场对权重股的短期热情。但对除券商外的其它行业基本面的影响不大，我们维持上半年市场“先抑后扬”走势的判断，行业推荐思路并不会因为融资融券和股指期货的推出而做大的调整。

¹ 2008年6月2日 王松柏 《融资融券研究》

图表 1: 有关股指期货和融资融券的法规及事件进展

日期	融资融券进展
2006-6-30	证监会于发布了《证券公司融资融券试点管理办法》，并于2006年8月1日起施行。
2006-8-21	沪深交易所发布《融资融券交易试点实施细则》
2006-8-29	中国证券登记结算公司发布了《中国证券登记结算有限责任公司融资融券试点登记结算业务实施细则》
2006-9-1	经国务院同意，证监会批准成立了中国金融期货交易所。
	中国金融期货交易所工商登记注册成功；
2006-9-5	中国证券业协会制定并公布了《融资融券合同必备条款》和《融资融券交易风险揭示书必备条款》，从而规范融资融券合同签订双方即证券公司和投资者之间的法律关系。
2006-9-8	中国金融期货交易所股份有限公司挂牌
2007-3-16	国务院发布期货交易管理条例
2007-3-30	证监会发布《期货交易所管理办法（修订草案）》和《期货公司管理办法（修订草案）》
2007-4-7	《期货公司金融期货结算业务管理暂行办法》、《期货公司风险监控指标管理暂行办法》和《证券公司为期货提供中间介绍业务管理暂行办法》草案公布
2007-4-12	证监会发布《期货交易所管理办法》、《期货公司管理办法》
2007-4-15	《期货交易管理条例》正式施行，金融期货终获准生证
2007-4-22	《期货公司金融期货结算业务试行办法》、《证券公司为期货公司提供中间介绍业务试行办法》及《期货公司风险监控指标管理试行办法》公布
2007-4-25	期货公司金融期货经纪业务牌照正式申请启动
2007-6-27	中国金融期货交易所正式发布《中国金融期货交易所交易规则》以及配套实施细则
2007-7-13	银建期货、久恒期货首获金融期货经纪业务资格
2007-8-13	股票和股指期货跨市场监管体制确立
2007-8-24	首张金融期货结算业务牌照问世
2007-9-7	首批金融期货全面结算牌照发放
2007-10-10	中金所会员建设工作正式启动
2007-10-18	《金融期货业务系统技术指引》正式发布
2008-4-8	证监会就《证券公司风险控制指标管理办法》、《关于进一步规范证券营业网点若干问题的通知》（征求意见稿）、《证券公司分公司监管规定（试行）》三项文件公开征求意见。业内人士认为，此举可能是为融资融券“铺路”。
2008-4-25	国务院正式出台《证券公司监督管理条例》（2008年6月1日起实施）、《证券公司风险处置条例》
2008-10-15	证监会曾计划启动融资融券业务试点工作，11家证券公司启动试点工作全网测试，融资融券可谓呼之欲出，但最终又被搁浅。
2009-7-23	中金所启动2009年度应急演练
2009-7-30	证监会披露期货一部负责股指期货
2009-8-3	中金所进行仿真熔断测试
2009-9-1	期货公司分类监管施行
2009-11-11	证监会发布期货公司信息公示管理规定
2009-11-30	期市统一开户完成
2009-12-1	期货公司分类设点规定今起实施
2010-1-8	证监会公告，国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。

资料来源：和讯网、中金公司研究部

图表 2: 融资融券对市场影响的理论研究概述

股指期货标的指数			推出时间						标的指数表现					
									-3M	-1M	-1W	+1W	+1M	+3M
美国	S&P 500	1982-4-7	-2.9	7.6	3.1	0.3	3.5	-7.1						
加拿大	S&P/TSX 60	1987-5-10	7.7	0.6	3.6	-2.5	-4.5	3.7						
英国	FTSE 100	1984-5-3	7.7	4.2	0.9	-4.1	-7.5	-10.8						
法国	CAC 40 10 EURO	1988-11-9	15.1	3.4	-1.1	-0.5	0.6	12.7						
德国	DAX	1990-11-23	-4.9	-0.7	4.0	-2.8	-4.6	5.5						
西班牙	IBEX 35	1992-1-15	0.2	9.5	4.8	-3.0	0.1	-2.3						
荷兰	AMSTERDAM	1988-1-6	-31.7	11.8	5.0	-6.8	-1.2	13.9						
瑞典	OMXS30	1989-12-5	-11.7	-4.1	0.5	4.6	12.2	2.2						
瑞士	SWISS MARKET	1990-11-6	-13.0	-1.5	-2.5	2.0	4.5	5.4						
日本	NIKKEI 225	1986-9-3	10.1	7.2	0.0	0.6	-6.8	-1.7						
香港	HANG SENG	1986-5-6	7.8	13.0	1.7	-2.9	-5.9	2.6						
台湾	TWSE	1998-7-21	-8.0	1.7	2.1	-1.5	-8.5	-13.1						
韩国	KOSPI	1996-5-3	9.2	9.1	0.1	0.0	-6.0	-13.5						
印度	SENSEX	2000-6-4	-19.3	-5.1	9.0	6.2	9.7	0.5						
中值			-1.3	3.8	1.9	-1.0	-2.9	1.4						
均值			-2.4	4.1	2.2	-0.7	-1.0	-0.1						

资料来源：Bloomberg、中金公司研究部

图表 3: 融资融券对市场影响的理论研究概述

融资融券对市场影响的研究要点归纳	
正面的论点	. Seguin 1990[1]: 较低的融资要求可以帮助降低波动性和提高交易量, 降低公司的资本成本。
	. Alexander 2002[2]: 通过对NASDAQ小企业股票研究发现, 降低融资要求会提高交易量, 但对市场流动性和波动性没有明显的影响。
中立的论点	. Schwert 1989[3]: 融资要求的改变没有对市场波动性产生显著的影响。
负面的论点	. Galbraith 1954[4]、SEC 1988[5]、Brady 1988[6]: 券商提供的信贷成本低于投资者自有资金成本, 投资者倾向于放大交易, 增加股票的波动率。
	. Hardouvelis 2002[7]: 降低融资要求会导致在牛市和正常市场情况下市场波动性上升, 流动性降低, 增加公司的资本成本
引用	[1] Seguin, P.J., 1990. Stock volatility and margin trading, Journal of Monetary Economics 26, 101– 121.
	[2] Alexander, G., Orsb E., Peterson, M., Seguin, P., 2004, Margin regulation and market quality: a microstructure analysis, Journal of Corporate Finance 10, 549–574.
	[3] Schwert, W., 1989, Margin requirements and stock volatility, Journal of Financial Services Research, 3: 153-164.
	[4] Galbraith, John Kenneth. 1954. The Great Crash: 1929. New York: Houghton Mifflin Co.
	[5] U.S. Securities and Exchange Commission. 1988. The October 1987 Market Break: A Report by the Division of Market Regulation, U.S. Securities and Exchange Commission. Washington, DC: U.S. Government Printing Office. February.
	[6] Brady, Nicholas F. et al. 1988. Report of the Presidential Task Force on Market Mechanisms. Washington, DC: U.S. Government Printing Office. January.
	[7] Hardouvelis, G.A., Theodossiou, P., 2002. The asymmetric relation between initial margin requirements and stock market volatility across bull and bear markets, Review of Financial Studies 15, 1525– 1559.

资料来源: 中金公司研究部 (感谢中金研究部李志勇提供这方面的研究)

图表 4: 有关期权期货对市场影响的研究概述

期权期货对股票市场影响的研究要点归纳	
正面的论点	. Ross 1976[8]、Hakansson 1982[9]: 一、期权可以通过扩展投资方式提高非完备市场的效率。
	. Chakravarty 2003[10]: 详细研究了期权交易对股票价格发现的促进作用, 估计期权市场对于价格发现贡献平均为17%。
	. Pan 2004[11]: 期权的交易量实际包含着未来股票价格走向的信息。如低put-call比率的股票要比高put-call比例的股票第二日表现平均好至少40bp, 而一个星期表现平均好100bp。
	. Conrad 1989[12]、Skinner 1989[13]: 期权的引进有助于降低股票的波动性。
	. Danielsen 2003[14]: 认为是因为标的的股票流动性先有了改善, 然后交易所才决定引入期权, 而非反过来的作用。
	. Mayhew 1999[15]: 如果股票价格高, 股票的波动性高, 公司规模小, 那么期权的流动性就更好; 而如果流动性好的期权, 其标的股票的bid-ask spread就小, 市场更深, 信息的不对称程度就低。
	. Mayhew 2000[16]: 金融衍生品(期权、期货)的推出不会对市场带来不稳定的因素(要么没有影响, 要么降低波动性), 而且确实会提高流动性和增强市场信息的传递。
	. Campbell 1991[17]: 股指期货的期权可以帮助预测股票市场的波动率。
	. Faff 2002[18]: 股指期货交易可以降低股票市场的季节性。
	. Arora 2004[19]: 印度市场上, 有期权交易的公司的股票比无期权交易的股票三日的非正常收益要低。也印证了期权能够提升市场效率和流动性。
负面的论点	. 有人建议, 以期权为代表的金融衍生品给股票市场带来不稳定的因素。这是因为金融衍生品的存在允许机构投资者在衍生品和标的股票上都持有大量的寸头, 以期利用价格之间的差异来获利。这样的巨大寸头会在价格方面造成很大的压力, 并在市场高度不确定的时期提升股票的波动性, 就像1987年10月股市的崩盘时那样。
	. Ni 2005[20]: 期权到期日, 股票的收盘价有一个向期权行权价靠拢的趋势。在每个到期日, 每只有交易所期权股票平均被“牵引”偏离了至少16.5bp。按照他们的研究, 这主要是期权做市商进行风险对冲结果。这可以说是期权对标的股票市场的另一个不良影响。
引用	[8] Ross, S., 1976, Options and efficiency. Quarterly Journal of Economics 90, 75-89.
	[9] N. Hakansson, 1982, Changes in the financial market: Welfare and price effects and the basic theorems of value conversation. Journal of Finance 37, 977-1004.
	[10] Chakravarty, S., Gulen, H., and Mayhew, S., 2002, Informed trading in stock and option markets
	[11] Pan, J., and Poteshman, A., 2004, The information of option volume for future stock prices, NBER Working Paper No. 10925.
	[12] Conrad, J., 1989, The Price Effect Of Option Introduction, Journal of Finance 44, 2, 487-499.
	[13] Skinner, D. J., 1989, Options market and stock return volatility, Journal of Financial Economics, 23, 61-78.
	[14] Danielsen, B., Van Nessb, B., and Warrc, R., 2003, Revisiting the impact of options introductions on stock market microstructure, Working paper.
	[15] Mayhew, S., Sarin, A., and Shastri, K., 1999, What drives option liquidity?
	[16] Mayhew, S., 2000, The impact of derivatives on cash markets: What have we learned? Working paper.

资料来源: 中金公司研究部 (感谢中金研究部李志勇提供这方面的研究)

中金推荐组合及配置建议

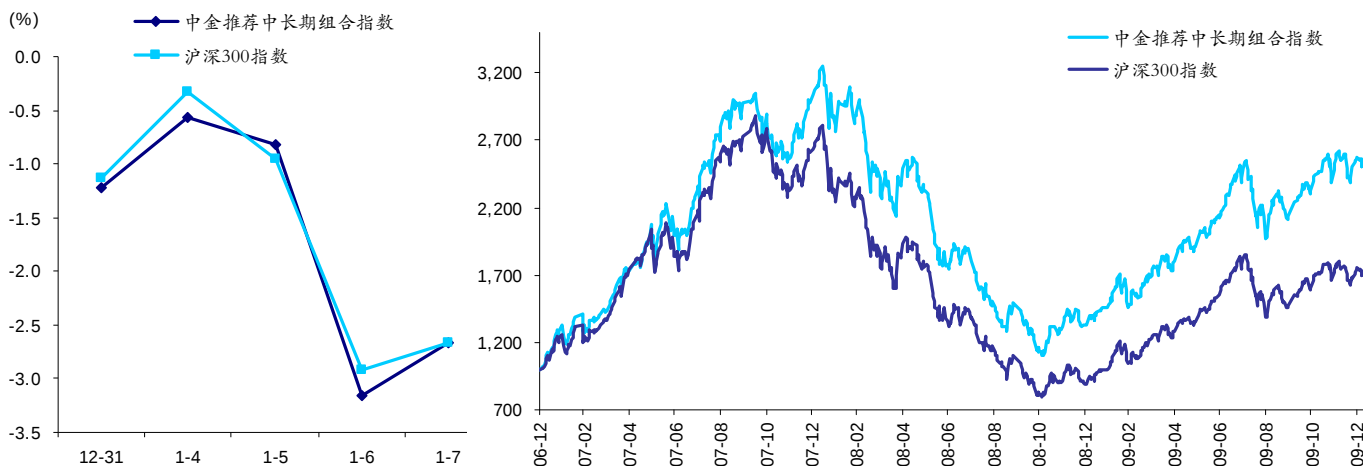
图表2：中金A股推荐组合

本周去掉青岛海尔，将海螺水泥换成天山股份，增加光大证券、中海集运

公司名称	股票代码	评级	股价(元)		股价变化(%)			市盈率(X)				市净率(X)				分红收益率			
			2010-1-8		一周	YTD	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	
金融地产																			
北京银行	601169.SH	推荐	18.17	-6.05	-6.05	20.9	18.6	13.5	10.3	3.5	2.9	2.5	2.0	1.0%	1.1%	1.5%	0.0%		
交通银行	601328.SH	推荐	8.99	-3.85	-3.85	15.5	14.3	11.1	8.5	2.9	2.6	2.2	1.8	2.2%	2.1%	2.7%	0.0%		
民生银行	600016.SH	审慎推荐	7.78	-1.64	-1.64	18.6	14.5	12.6	9.8	2.7	1.9	1.7	1.5	1.0%	1.0%	1.2%	0.0%		
中国平安	601318.SH	推荐	52.11	-5.41	-5.41	578.4	38.2	30.0	25.6	4.9	4.1	3.7	3.2	0.0%	0.8%	1.0%	1.2%		
中信证券	600030.SH	推荐	32.26	1.54	1.54	29.3	25.2	22.6	21.9	3.9	3.6	3.3	3.0	0.5%	1.8%	2.0%	2.1%		
光大证券	601788.SH	审慎推荐	28.13	10.23	10.23	59.6	36.0	33.9	30.2	7.7	4.3	3.9	3.5	0.0%	4.0%	0.7%	0.8%		
金地集团	600383.SH	推荐	13.38	-3.60	-3.60	39.5	24.4	16.6	12.2	3.6	2.1	1.9	1.7	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%		
首开股份	600376.SH	推荐	18.95	-3.71	-3.71	38.2	26.9	18.9	14.6	5.9	2.4	2.1	1.8	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
消费																			
格力电器	000651.SZ	审慎推荐	26.19	-9.50	-9.50	25.0	18.7	15.6	14.2	6.7	5.3	4.3	3.5	1.1%	1.5%	1.9%	1.9%		
广州友谊	000987.SZ	推荐	27.19	-2.02	-2.02	38.0	33.3	26.6	20.0	8.5	7.5	6.6	5.7	1.2%	1.5%	1.9%	2.5%		
大商股份	600694.SH	审慎推荐	42.49	-2.97	-2.97	53.9	n.a.	41.3	25.0	4.0	4.0	3.6	3.2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
张裕A	000869.SZ	推荐	72.50	-4.63	-4.63	42.7	n.a.	29.2	23.9	15.0	12.7	10.8	9.1	1.7%	2.0%	2.4%	3.0%		
五粮液	000858.SZ	审慎推荐	29.94	-5.43	-5.43	62.8	n.a.	29.0	27.3	10.0	7.9	6.3	5.2	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%		
华域汽车	600741.SH	审慎推荐	10.70	-7.60	-7.60	25.9	18.8	16.9	15.0	3.6	2.4	2.1	1.8	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
天威视讯	002238.SZ	推荐	21.47	1.23	1.23	75.7	73.5	50.2	33.5	4.8	4.6	4.3	3.9	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%		
时代出版	600551.SH	推荐	18.02	-4.10	-4.10	32.8	28.8	25.9	23.8	4.1	3.6	3.2	3.7	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%		
恒瑞医药	600276.SH	推荐	49.30	-6.10	-6.10	72.4	42.9	35.2	29.0	15.3	11.6	9.0	7.1	0.3%	0.9%	1.1%	1.4%		
中青旅	600138.SH	审慎推荐	15.81	-0.88	-0.88	50.5	29.9	25.9	21.1	3.4	3.2	3.0	2.8	0.0%	1.7%	1.9%	2.4%		
能源																			
西山煤电	000983.SZ	推荐	38.88	-2.53	-2.53	27.0	35.2	20.8	16.7	10.1	8.5	6.7	5.3	1.3%	1.0%	1.7%	2.1%		
平煤股份	601666.SH	推荐	32.08	0.25	0.25	16.8	28.5	18.3	14.9	4.8	4.3	3.7	3.2	1.2%	1.4%	2.2%	2.7%		
工业																			
鞍钢股份	000898.SZ	推荐	15.28	-4.50	-4.50	36.9	74.5	16.2	13.8	2.1	2.1	1.9	1.8	1.1%	0.5%	2.5%	2.9%		
江西铜业	600362.SH	审慎推荐	40.21	-	-	53.2	45.7	30.3	26.4	5.9	5.4	4.8	4.2	0.6%	0.7%	1.0%	1.1%		
天山股份	000877.SZ	审慎推荐	24.62	15.97	15.97	39.8	23.6	18.1	15.2	9.0	6.8	3.3	2.0	2.2%	0.7%	0.7%	0.7%		
中联重科	000157.SZ	推荐	24.94	-4.11	-4.11	31.4	21.7	16.9	13.5	9.7	6.9	5.0	3.7	0.3%	0.3%	0.3%	0.0%		
三一重工	600031.SH	推荐	36.40	-1.11	-1.11	47.4	25.9	20.3	16.0	10.0	6.0	4.7	3.7	0.5%	0.5%	0.5%	0.0%		
潍柴动力	000338.SZ	审慎推荐	68.88	6.82	6.82	29.7	16.9	15.3	13.8	7.2	4.9	3.6	2.8	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
焦作万方	000612.SZ	审慎推荐	30.43	8.68	8.68	43.9	75.6	41.4	26.0	8.0	7.4	6.5	5.4	0.0%	0.3%	0.5%	0.8%		
华鲁恒升	600426.SH	推荐	23.31	-0.77	-0.77	30.7	27.0	20.6	16.5	4.8	4.2	3.6	3.0	0.4%	0.9%	0.9%	1.3%		
中海集运	601866.SH	中性	4.58	-1.08	-1.08	408.9	n.a.	209.1	39.8	1.7	2.1	2.1	2.0	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%		
科技																			
东软集团	600718.SH	推荐	23.50	3.94	3.94	45.2	34.9	27.9	21.7	6.5	5.5	4.6	3.8	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
中兴通讯	000063.SZ	推荐	43.39	-3.30	-3.30	35.1	30.0	23.0	18.7	4.1	4.7	4.1	3.5	0.5%	0.4%	0.4%	0.0%		
用友软件	600588.SH	推荐	26.97	-2.49	-2.49	60.1	55.4	38.3	27.9	7.8	6.7	6.2	5.4	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		

资料来源：天相，中金公司研究部

图表3：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

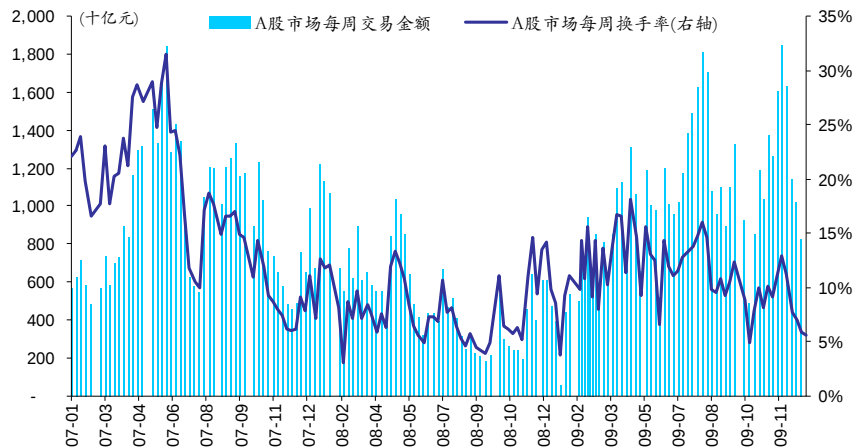
图表 3: 全球近 1 周市场表现

国际股票市场						全球大宗商品						
指数名称 / 国家	代码	收盘	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	307	2.6	3.8	2.6	石油市场						
摩根新兴市场指数	MXEF	1,016	2.7	4.5	2.7	纽约期油	USCRWTIC	83	4.3	14.0	4.3	
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	85	4.3	5.6	4.3	
道琼斯工业指数	INDU	10,618	1.8	1.4	1.8	新加坡燃油	JETKSIFC	89	2.5	6.8	2.5	
标普500指数	SPX	1,145	2.7	3.5	2.7	金属市场						
纳斯达克综合指数	CCMP	2,317	2.1	5.8	2.1	纽约期金	GCA	1,139	3.9	-0.4	3.9	
伦敦富时100指数	UKX	5,534	2.2	5.2	2.2	伦敦期铜	LMCADS03	7,461	1.2	7.0	1.2	
法国CAC指数	CAC	4,045	2.8	6.3	2.8	伦敦期铝	LMAHDS03	2,284	2.4	5.6	2.4	
德国DAX指数	DAX	6,038	1.3	4.9	1.3	上海期金	SHGF9995	248	-0.1	-3.0	-0.1	
日经225指数	NKY	10,798	2.4	6.8	2.4	上海期铜	CU3	60,510	1.7	8.8	1.7	
澳大利亚综合指数	AS30	4,942	1.2	6.3	1.2	上海期铝	AA1	17,080	2.3	8.4	2.3	
新兴市场						农产品市场						
香港恒生指数	HSI	22,297	1.9	1.8	1.9	纽约期棉	CTA	72	-4.2	-2.4	-4.2	
MSCI中国指数	MXCN	67	2.4	2.1	2.4	纽约期糖	SBA	28	2.2	23.9	2.2	
香港国企指数	HSCEI	13,035	1.9	0.5	1.9	芝加哥玉米	C 1	423	2.1	14.5	2.1	
香港红筹指数	HSCCI	4,192	3.3	4.6	3.3	芝加哥大豆	S 1	1,013	-2.6	-3.0	-2.6	
巴西圣保罗指数	IBOV	70,263	2.4	1.4	2.4	芝加哥小麦	W 1	569	5.0	9.5	5.0	
印度孟买指数	SENSEX	17,540	0.4	2.5	0.4	芝加哥豆粕	SM1	307	-2.3	-3.1	-2.3	
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	1,445	0.1	2.0	-	芝加哥豆油	BO1	40	-2.0	-1.4	-2.0	
台湾加权指数	TWSE	8,281	1.1	6.2	1.1	大连玉米	AC1	1,789	-0.9	0.5	-0.9	
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,695	0.7	2.3	0.7	大连大豆	Ak1	4,107	0.9	2.1	0.9	
海峡时报指数	FSSTI	2,923	0.9	4.4	0.9	大连豆粕	AE1	3,449	2.6	-4.2	2.6	
吉隆坡综合指数	KLCI	1,293	1.6	2.6	1.6	大连豆油	SH1	7,648	-0.5	5.5	-0.5	
泰国证交所指数	SET	739	0.6	5.0	0.6	郑州棉花	wv1	15,560	-3.3	-0.9	-3.3	
越南证交所指数	VNINDEX	521	5.3	17.3	5.3	郑州麸质小麦	VN1	2,139	0.7	0.8	0.7	
雅加达综合指数	JCI	2,614	3.2	3.8	3.2	郑州菜籽油	ZRO1	8,130	1.2	-4.1	1.2	
国内股票市场						其他						
指数名称	代码	收盘	1W	涨跌(%) 1M	YTD	波罗的海干散货	BDIY	3,140	I/A	N/A	-19.5	4.5
沪深300	SHSZ300	3,480	-2.7	-2.7	-2.7	外汇						
上证综指	SHCOMP	3,196	-2.5	-1.6	-2.5	汇率 / 利率	代码	收盘	1W	变动(%) 1M	YTD	
上证A股	SHASHR	3,352	-2.5	-1.6	-2.5	欧元	EUR	1.4411	0.5	-2.0	0.6	
深证A股	SZASHR	1,247	-1.1	-2.5	-1.1	日元	JPY	0.0108	-0.4	4.8	-0.3	
上证B股	SHBSHR	254	0.5	-0.5	0.5	英镑	GBP	1.6025	-0.8	-1.6	-0.9	
深证B股	SZBSHR	618	-1.3	-2.8	-1.3	澳币	AUD	0.9247	3.0	2.3	3.1	
上证180	SSE180	7,553	-2.7	-2.4	-2.7	加元	CAD	0.9710	-2.1	-3.2	-2.1	
货币 / 债券市场						墨西哥比索	MXN	0.0787	-3.0	-1.7	-3.0	
汇率 / 利率	代码	收盘	1W	变动(绝对值) 1M	YTD	巴西里尔	BRL	0.5790	-0.9	-2.0	-0.9	
RMB NDF	CCN+12M	6.6095	0.840	0.628	0.840	新加坡元	SGD	0.7171	-0.7	0.0	-0.7	
LIBOR	LIUSON	0.1106	0.004	-0.008	0.004	韩币	KRW	0.0889	-3.0	-3.3	-3.5	
HIBOR	HKMAHIBR	0.0000	-0.000	-0.000	-0.000	印度卢比	INR	0.0219	-1.9	-1.9	-1.6	
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.3700	-0.190	-0.100	-0.190	俄罗斯卢布	RUB	0.0336	-0.9	-0.4	-0.9	
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.6600	0.020	0.030	0.020	以美元标价黄金	XAU	1,138.25	3.7	0.9	3.8	
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.8297	-0.005	0.449	-0.007	美元指数	DXY	77.47	-0.5	1.5	-0.5	
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3650	0.070	0.090	0.070							

资料来源: 彭博资讯、天相、中金公司研究部

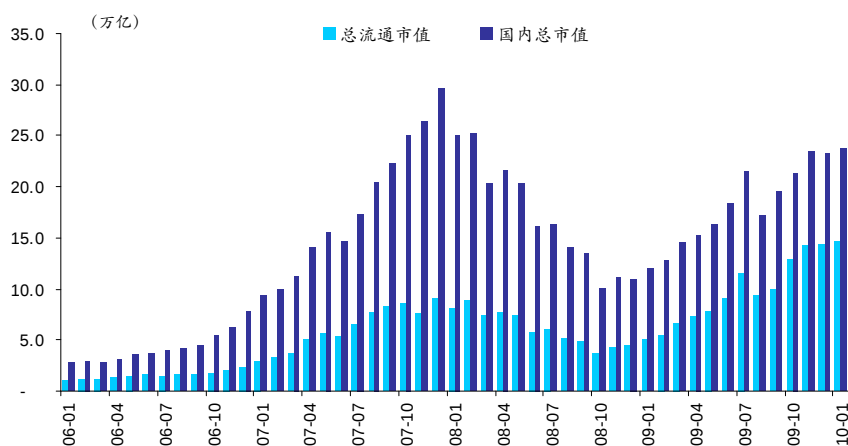
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 5: A 股市场每周成交金额及周换手率



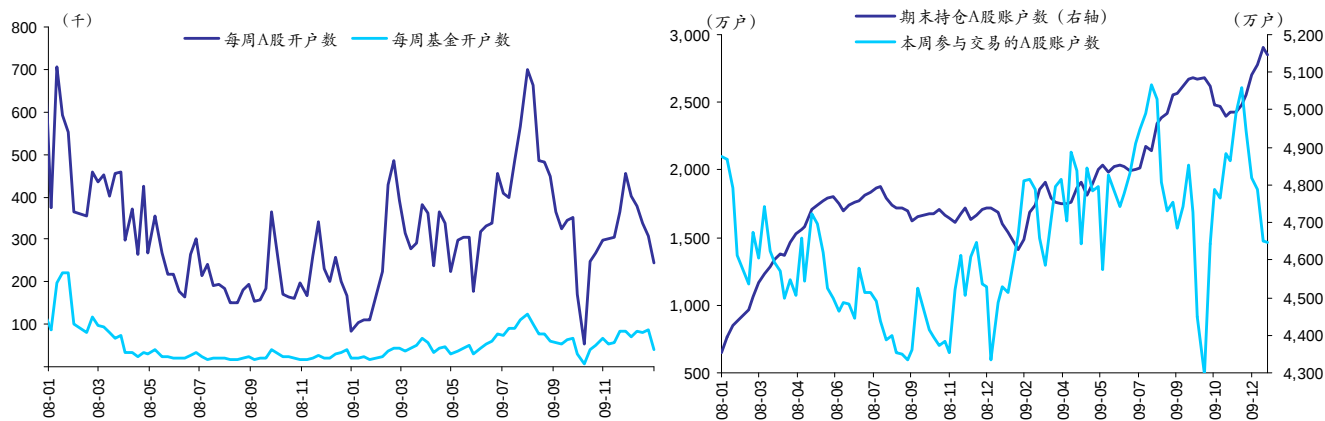
资料来源：天相，中金公司研究部

图表 6: 沪深 A 股总市值和流通市值的变化情况



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 7: 开户数信息 (左) 及 A 股参与交易的账户数及持仓账户数 (右)



资料来源：中国证券登记结算公司，中金公司研究部

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。

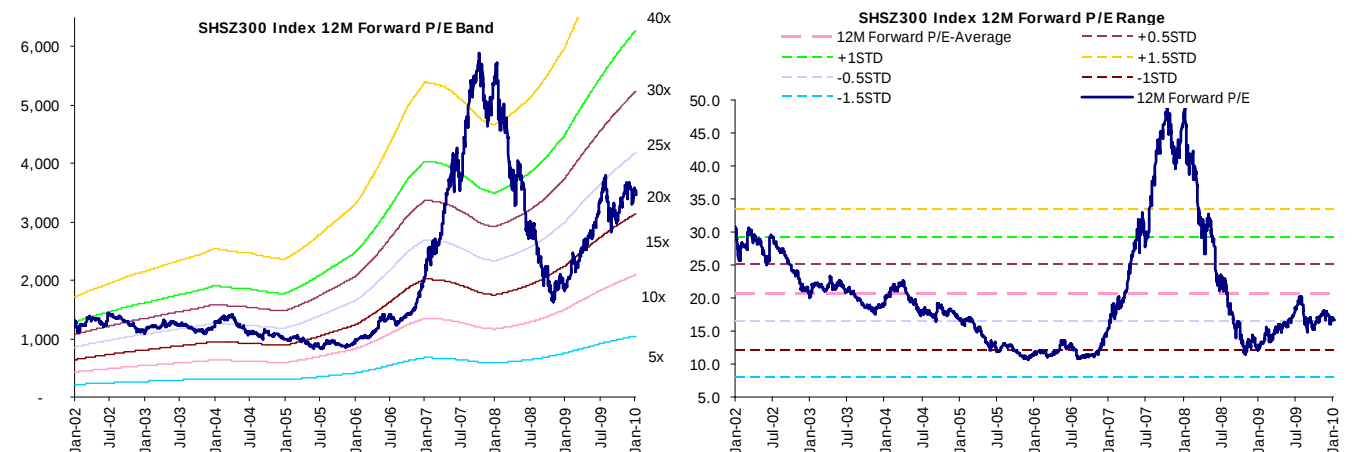
市场估值情况

图表 8: 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	%	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E
石油天然气	3,708,363	18.1%	-23.6	26.5	30.8	21.0	25.0	19.7	15.1	12.5	3.2	3.0	2.6	2.3	1.8	1.9	2.3	2.9	12.9	15.0	17.2	18.5
石化	74,880	0.4%	-481.8	131.1	-12.1	-15.1	n.a.	38.6	43.9	51.8	10.4	10.4	10.4	10.4	-	-	-	-	-86.6	26.9	23.7	20.1
煤炭	1,220,971	6.0%	43.2	1.7	26.5	14.1	24.5	24.1	19.0	16.7	4.5	4.0	3.5	3.0	1.1	1.2	1.5	1.8	18.4	16.5	18.2	18.2
钢铁	485,991	2.4%	-48.9	-43.5	201.8	14.5	24.9	44.1	14.6	12.8	2.0	1.9	1.8	1.6	1.8	0.8	2.6	3.0	8.1	4.4	12.2	12.9
有色金属	774,899	3.8%	-60.8	-13.2	117.3	18.7	70.5	81.2	37.3	31.5	5.5	5.3	4.7	4.2	0.2	0.3	0.5	0.6	7.8	6.5	12.6	13.3
建材	136,325	0.7%	22.3	47.9	45.0	18.6	33.3	22.5	15.5	13.1	3.6	3.2	2.6	2.1	0.7	0.4	0.4	0.4	11.0	14.2	16.5	16.3
造纸包装	31,584	0.2%	1.9	-12.3	47.7	15.4	18.6	21.3	14.4	12.5	1.6	1.6	1.4	1.3	0.6	0.8	1.3	2.0	8.8	7.5	9.6	10.1
化工	204,956	1.0%	8.7	-38.4	87.8	29.0	30.6	49.7	26.5	20.5	5.6	4.8	4.3	3.7	1.2	0.9	1.3	1.6	18.4	9.7	16.1	18.0
电力	523,417	2.6%	-97.8	3,916.8	20.6	7.4	1,049.1	26.1	21.7	20.2	3.0	2.5	2.3	2.2	1.1	1.5	2.0	2.2	0.3	9.6	10.6	10.8
城市公用事业	29,025	0.1%	129.1	-38.7	87.4	55.9	22.8	37.3	19.9	12.8	2.8	2.6	2.2	1.9	0.8	0.5	0.9	1.4	12.3	6.9	11.3	14.7
交通基础设施	479,011	2.3%	1.7	-5.9	16.6	10.7	23.6	25.1	21.5	19.4	2.8	2.6	2.4	2.3	2.0	2.0	2.3	2.6	11.9	10.4	11.4	11.8
交通运输	538,504	2.6%	-124.1	73.8	570.4	44.3	n.a.	n.a.	50.6	35.1	4.0	3.4	3.2	3.0	1.2	0.4	0.2	0.4	-6.3	-1.4	6.4	8.6
机械	426,012	2.1%	1.8	0.2	20.3	26.9	27.6	27.5	22.9	18.0	4.5	3.8	3.4	2.9	0.7	0.7	0.3	0.2	16.4	13.9	14.7	16.2
电气设备	316,980	1.6%	-11.9	34.7	20.7	13.4	51.4	38.2	31.6	27.9	7.9	6.5	5.4	4.6	0.2	0.2	0.2	0.3	15.5	17.4	17.6	16.9
建筑	532,167	2.6%	-27.3	99.0	29.4	23.6	43.9	22.1	17.0	13.8	3.9	2.3	2.1	1.8	0.3	1.2	1.5	1.9	9.0	10.2	12.0	13.4
银行	6,162,213	30.1%	33.1	15.7	25.7	21.8	16.4	14.2	11.3	9.3	2.8	2.5	2.2	1.9	2.7	3.0	3.8	0.0	17.3	17.7	19.4	20.6
证券	612,729	3.0%	-53.3	39.5	8.9	3.1	43.3	31.0	28.5	27.6	4.9	3.8	3.5	3.2	0.3	1.7	1.2	1.3	11.2	12.3	12.3	11.7
保险	1,228,431	6.0%	-75.2	242.3	26.5	15.5	114.5	33.4	26.4	22.9	5.7	4.8	4.0	3.3	0.5	0.9	1.1	1.3	5.0	14.3	15.0	14.4
房地产	481,731	2.4%	-4.4	41.1	27.9	22.6	34.6	24.5	19.2	15.6	3.8	3.1	2.7	2.3	0.5	0.7	0.8	0.9	11.0	12.5	13.9	14.6
电信服务	150,708	0.7%	250.5	-80.9	-30.7	21.2	7.6	39.9	57.6	47.5	2.1	2.1	2.0	2.0	0.9	0.8	0.6	0.7	28.1	5.2	3.5	4.2
软件及服务	79,387	0.4%	3.3	29.3	17.7	25.0	47.7	36.9	31.3	25.1	6.2	5.4	4.8	4.1	0.4	0.5	0.5	0.6	12.9	14.6	15.2	16.5
技术硬件及设备	130,618	0.6%	39.2	52.7	26.9	20.4	51.7	33.9	26.7	22.2	4.8	5.1	4.4	3.8	0.4	0.3	0.4	0.1	9.3	15.0	16.4	17.0
传媒	165,398	0.8%	-1.6	27.5	8.0	14.5	66.7	52.3	48.5	42.3	5.5	4.8	4.4	4.1	0.2	0.3	0.4	0.4	8.3	9.1	9.1	9.7
家电及相关	181,158	0.9%	12.0	37.6	25.5	16.8	36.1	26.3	20.9	17.9	4.4	3.5	3.1	2.7	0.9	0.8	0.9	1.0	12.2	13.3	14.6	14.9
零售	173,313	0.8%	17.0	23.8	29.2	27.8	46.9	37.9	29.3	23.0	7.3	6.0	5.1	4.2	0.2	0.3	0.4	0.5	15.5	15.8	17.2	18.4
汽车及零部件	466,884	2.3%	-45.6	172.4	26.4	12.1	62.2	22.8	18.1	16.1	4.8	4.0	3.3	2.8	0.6	0.4	0.7	1.0	7.7	17.3	18.5	17.6
酒店旅游	92,512	0.5%	11.0	37.4	26.2	56.9	50.4	36.6	29.0	18.5	6.0	5.4	4.9	4.1	0.8	1.2	1.5	2.1	11.9	14.9	16.7	22.2
服装及纺织品	59,870	0.3%	-25.0	46.0	20.0	19.6	24.9	17.0	14.2	11.9	6.4	5.7	5.1	4.6	2.5	2.8	3.2	3.6	39.2	53.7	58.1	62.3
食品饮料	538,648	2.6%	3.6	76.6	27.1	18.0	61.8	35.0	27.5	23.3	9.7	8.0	6.6	5.6	0.8	1.1	1.4	1.6	15.7	22.8	24.1	23.8
医疗保健	183,877	0.9%	27.8	46.1	14.3	23.5	49.0	33.6	29.4	23.8	7.1	6.4	5.6	5.0	0.5	0.8	1.2	2.1	14.5	19.0	19.1	21.2
农业	94,803	0.5%	-15.5	38.9	23.8	8.3	67.6	48.7	39.3	36.3	5.2	4.9	4.5	4.2	0.7	0.7	1.0	1.1	7.7	10.0	11.4	11.5
小盘股	162,203	0.8%	13.0	25.3	55.0	35.8	56.1	44.7	28.9	21.3	6.0	5.1	4.3	3.8	0.2	0.1	0.2	0.2	10.7	11.3	15.0	18.0
合计	20,447,567	100%	-10.6	24.5	30.8	20.1	26.9	21.6	16.5	13.8	3.6	3.1	2.7	2.4	1.5	1.7	2.1	1.2	13.2	14.4	16.6	17.6
金融板块	8,003,373	39.1%	12.5	22.6	25.1	20.7	20.0	16.3	13.1	10.8	3.2	2.8	2.4	2.1	2.2	2.6	3.2	0.3	16.0	17.1	18.6	19.6
非金融板块	12,444,194	60.9%	-27.2	26.5	36.8	19.5	34.6	27.3	20.0	16.7	3.8	3.4	3.0	2.7	1.1	1.1	1.5	1.8	11.1	12.3	15.0	16.0

资料来源: 天相, 中金公司研究部

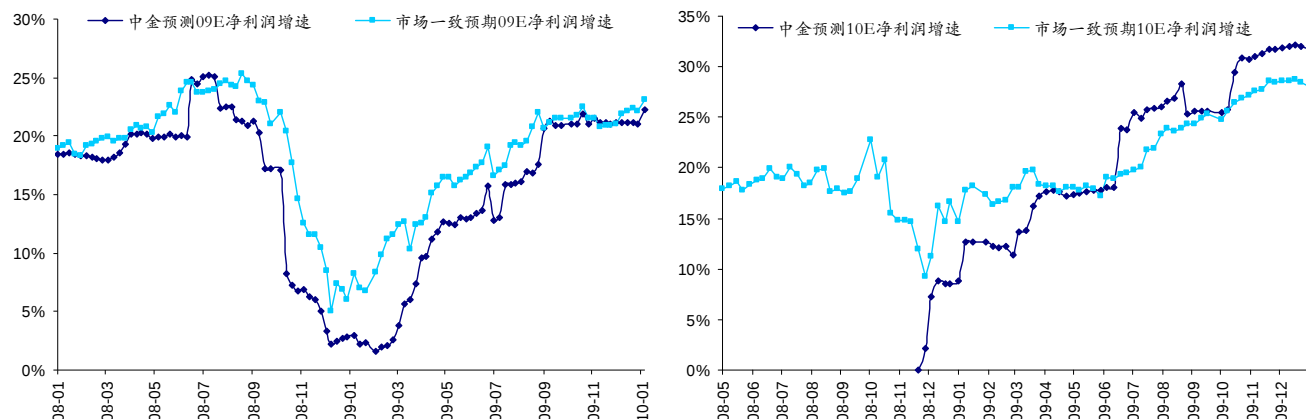
图表 9: 沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源: 天相, 中金公司研究部

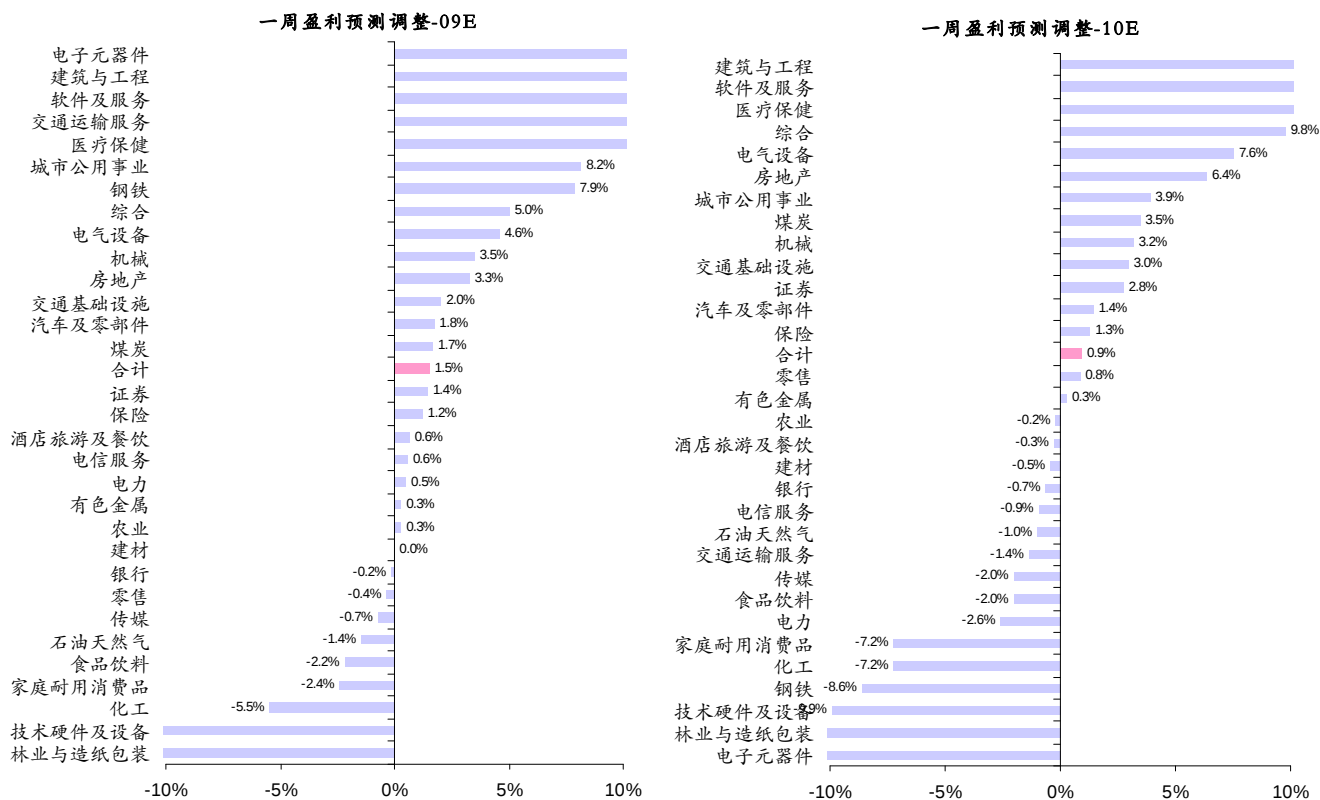
盈利预测

图表 10：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 11：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。