



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

投资策略周报

2010年2月8日

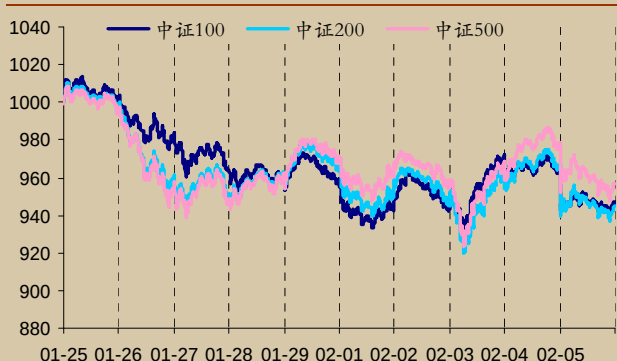
A股

研究部

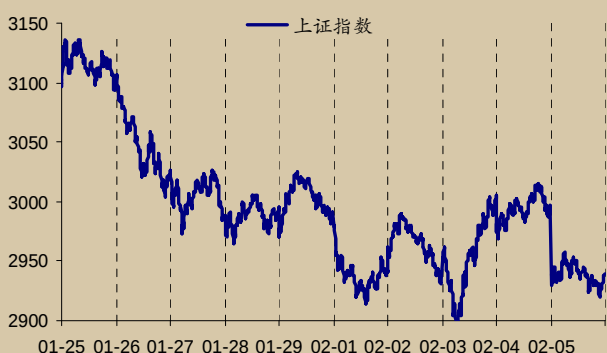
分析员：高挺 gaoting@cicc.com.cn
王汉锋 CFA wanghf@cicc.com.cn
联系人：王慧 wanghui@cicc.com.cn

短期市场格局难改，未来关注政策对增长的影响程度

上证综指十日表现



风格指数十日表现



市场前向12个月市盈率在15倍左右



资料来源：WIND，中金公司研究部

本周A股策略观点

- 上周市场一度反弹，但最终在外围市场显著回调的影响下再次下探，全周震荡走低。欧洲部分地区暴露出的债务问题是导致外围市场大幅下挫的主要原因。
- 中国市场即将迎来春节长假，而海外市场走势震荡，市场可能因为回避假日期间海外市场的不确定性而依然保持审慎，加仓意愿不足。短期即使反弹，其力度可能也不会太强。
- 节前市场成交量可能趋于清淡，风险偏好不足可能使得防御性的板块仍将好于大盘，节日消费、区域开发、三网融合、世博会、业绩与“高送转”的概念和个股仍将是局部活跃的热点。
- 通胀未出现大幅上升、政策作用下基本面依然稳健、外围市场稳定等是市场摆脱目前低迷态势的条件，目前这些条件并不具备，2月底、3月初是一个可能的观测时间窗。政策预期、政策执行效果以及海外市场的走势是需要密切关注的三个方面。

本周 A 股策略观点

一周市场回顾：股指冲 3000 点遇阻，于低位震荡

欧洲中央银行 4 日宣布，将欧元区主导利率维持在 1% 不变，但因围绕希腊和葡萄牙等国家债务问题的担忧情绪挥之不去，美国及欧洲股市大幅下挫。美国就业数据的意外改善帮助缓和了美国股市的跌势，不过投资者对欧洲财政状况日益恶化的担忧依然存在。美元走强，国际油价大幅下挫，外围市场走弱，都对 A 股市场产生负面影响。国内方面，国家统计局公布了一月份的 PMI 数据，PMI 正常回落至 55.8%，略低于市场预期，但仍在高位整固，显示经济基本面依然向好，复苏势头稳固。但 A 股 IPO 破发接连不断，市场交易清淡，反弹情绪谨慎，均表现了市场对紧缩政策的担忧。

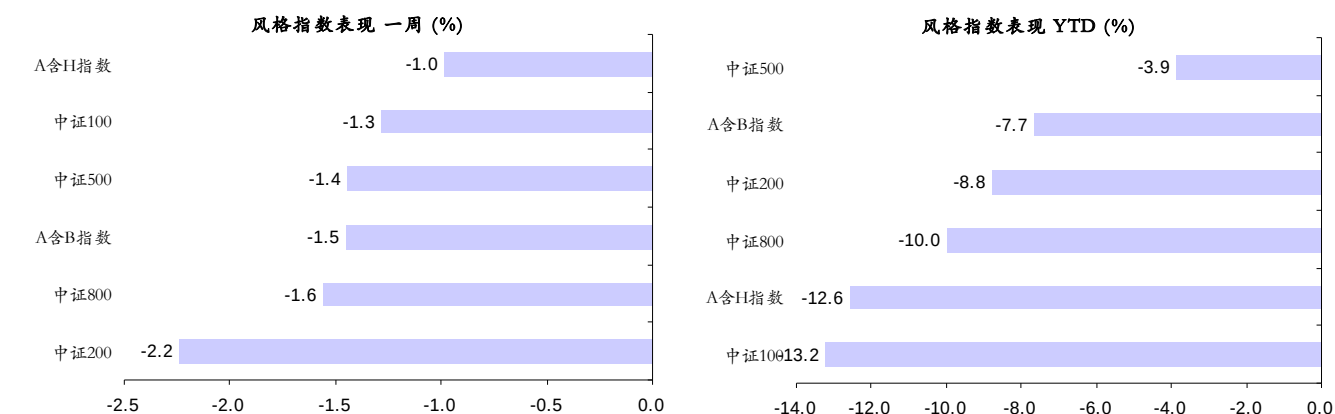
市场方面，周一，沪深两市小幅低开，农业股和建材股受一号文件刺激开盘走强，但因券商，煤炭，有色等权重板块表现不佳，市场震荡下跌，午后在地产股的引领下有所反弹，但力度不够。周二，沪深两市小幅高开，受大宗商品价格反弹影响，有色板块走势强劲，带领大盘走高，但在 3000 点附近遇阻，反弹夭折，小幅收跌。周三，沪深两市小幅高开后，迅速跳水，沪指跌破 2900 时，市场出现强劲反弹，收复 3000 点。煤炭有色等前期大幅下跌板块涨幅居前，区域概念股也有很好表现。周四，沪深两市跳空低开，震荡调整，收盘时微跌，但盘中区域热点板块强势爆发，西藏，海南，新疆板块飙升，多只个股涨停，科技股，建材下乡概念股也十分活跃，但有色煤炭和金融股则明显走弱，未能延续昨日反弹之势。周五，受隔夜欧美股市和大宗商品等多个市场大幅下挫影响，两市大幅低开，并一直在低位震荡。

行业方面，区域股，题材股表现活跃，热点分散，但持续时间却较短。受中国平安业绩大幅预增，超出市场预期影响，保险行业上周表现最好。春节将至，受节假日因素影响，旅游酒店行业涨幅居前。而通信，电子元器件，软件及服务科技概念股经过前一轮的上涨，上周出现获利回吐的迹象，跌幅居前。券商板块再度下跌，有色行业受大宗商品价格下跌的影响继续下行。

风格方面，大小盘转换仍处于拉锯状态，两种风格的股票在上周均表现平平，小盘股经过前期的疯长，估值已经明显偏贵，而大盘股受政策收紧的影响又较大。

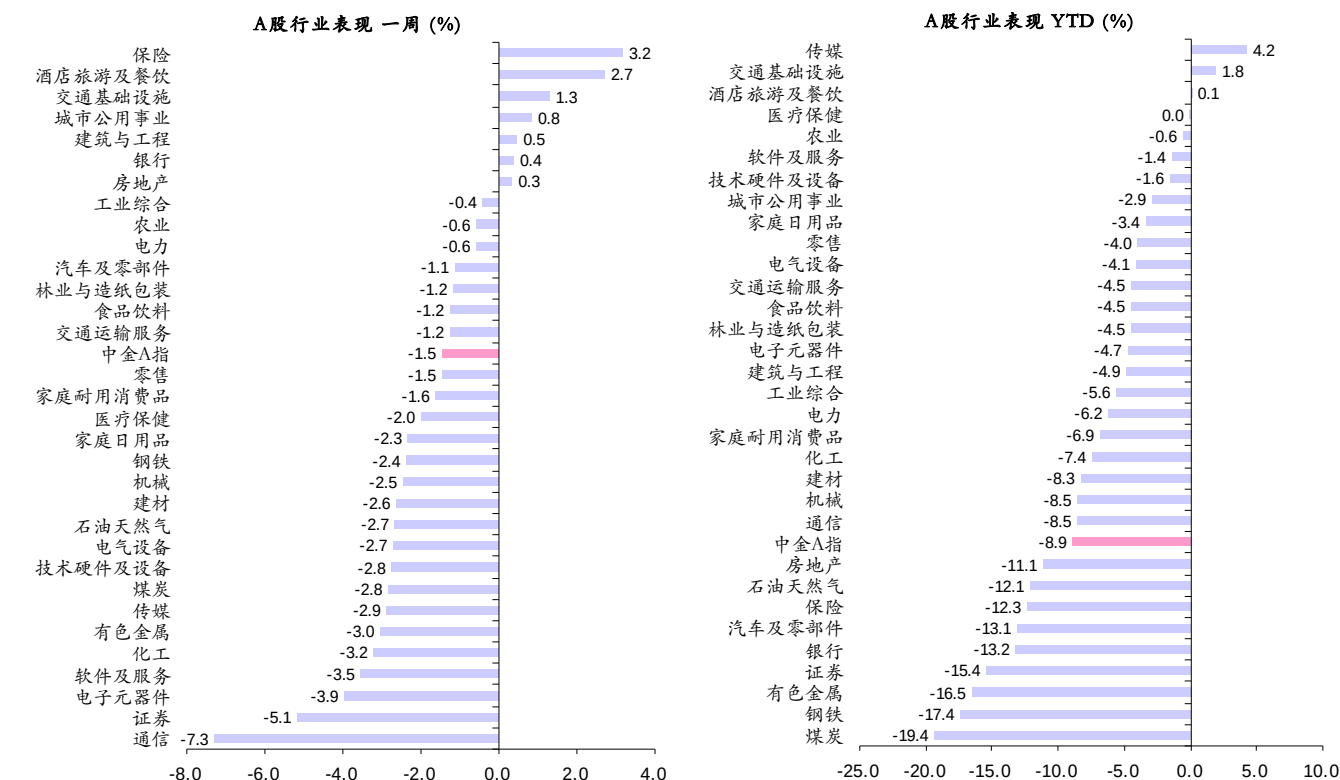
全周来看，上证综指下跌 1.7% 收于 2939 点，深证综指下跌 2.1% 收于 1097 点，沪深 300 指数下跌 1.6% 收于 3153 点。

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、中国本周将披露 1 月份宏观经济数据, 包括物价、贸易和货币信贷数据;
- 2、地产政策调控相继出台后的房价及成交量走势;
- 3、上市公司进入年报披露期, 关注业绩是否能够符合预期或者超预期。

本周展望: 节前低迷的格局仍将持续

节前低迷的格局有望持续。上周市场一度反弹, 但最终在外国市场显著回调的影响下再次下探, 全周震荡走低。欧洲部分地区暴露出的债务问题是导致外国市场大幅下挫的主要原因。中金公司海外策略组认为, 欧洲部分地区的债务问题, 其问题的影响和严重程度要超过迪拜债务危机, 但不足以引发第二次金融危机。尽管如此, 这些国家 (希腊、爱尔兰、葡萄牙、西班牙等) 债务问题的解决将是逐步的过程, 其给市场带来的困扰将持续存在。但总体上, 美国上周初公布的制造业 PMI 指数以及周五公布的就业数据, 显示美国经济依然在稳步复苏之中。这些积极与消极的因素并存的局面可能使得海外市场也将呈现震荡走势, 短期难以大幅上扬。国内方面, 对政策及政策提前调整后经济基本面走势的担忧也将继续笼罩市场, 短期即使反弹, 对其力度可能也不会太强。特别是, 中国市场即将迎来春节长假, 而海外市场走势震荡, 市场可能因为回避假日期间海外市场的不确定性而依然保持审慎, 加仓意愿不足。预计市场成交量可能趋于清淡, 防御性的板块仍将好于大盘, 节日消费、区域开发、三网融合、世博会、业绩与“高送转”的概念和个股仍将是局部活跃的热点。

“先抑后扬”，“先抑”部分正在实现中。在 09 年 12 月 21 日的周报中认为，由于政策紧于预期，认为当时市场低迷的走势可能持续到 2010 年年初；在 2010 年 1 月 4 日的年度策略报告中，基于对 2010 年与 2009 年基本面、政策取向以及市场资金层面的比较，我们认为 2010 年将是震荡市，而上半年走势可能是“先抑后扬”。2010 年初以来，市场震荡走低，我们之前判断的“先抑”部分正在实现之中。综合来看，从 2009 年年底到目前，符合预期和超出预期的进展主要包括如下几个方面：

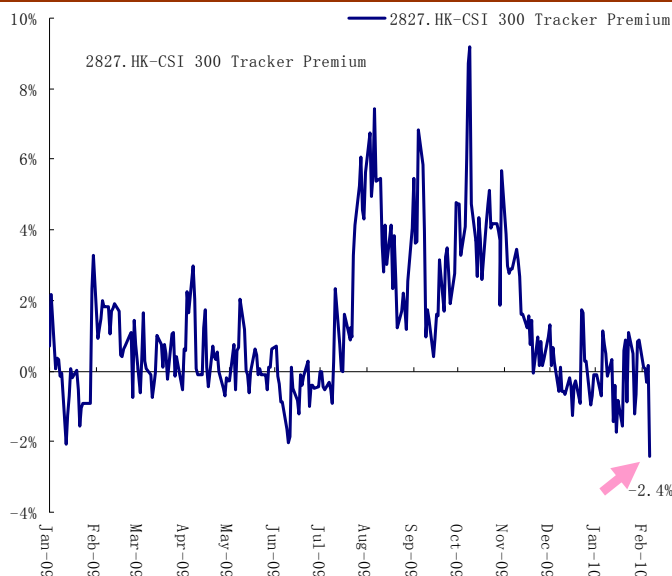
符合预期的方面：

- 1) 市场走势低迷，年初至今市场下跌 10% 左右，走势符合我们对上半年市场将“先抑”的判断；
- 2) 基本面的走势比较稳健，包括房地产投资在内的投资增速稳定增长，出口在外围经济继续反弹的情况下继续反弹，消费增长平稳；
- 3) 通胀呈现逐步上升态势；

而超出预期的方面则表现在：

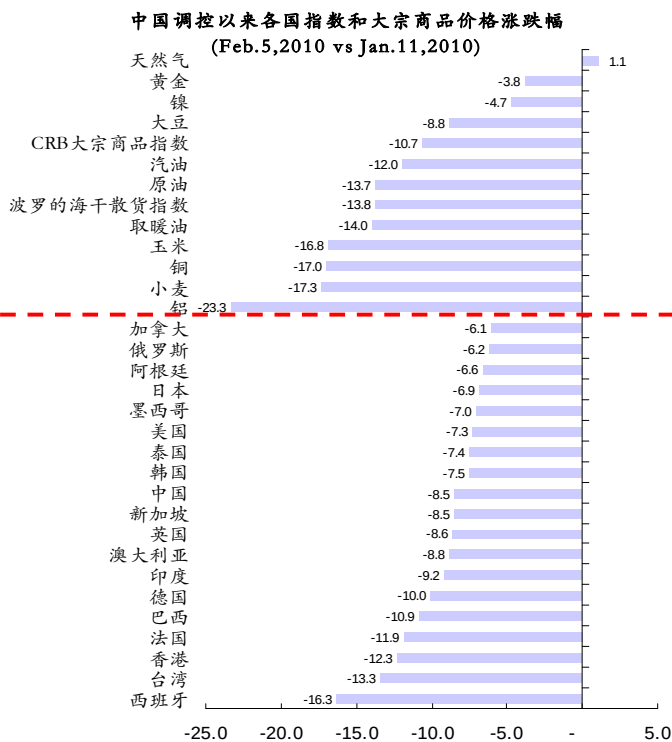
- 1) 尽管我们对政策收紧已经有所预期，但实际出台的政策收紧措施，时间点比预期的要早，力度比预期的要大。主要体现在，央行早于市场预期提高法定存款准备金率，央行和银监会对于信贷发放额度和节奏的控制严于预期；对房地产的调控手段也比预期的要严厉，显示政府遏制地产投机和防止房价过快上涨的决心；
- 2) 海外市场的走势弱于预期：尽管经济数据和公司盈利总体好于预期，宽松的货币政策依然维持，但并没有给海外市场提供更多向上的支持，反而因为区域的债务问题，海外市场年初至今也呈现震荡下跌走势；
- 3) 海外市场对中国紧缩的反应也超出预期：中国的紧缩引发了对中国相关资产的大幅回调，包括香港股市和大宗商品。受中国调控及其它方面因素的影响，原油及主要金属的价格自 1 月 12 日（中国早于预期上调法定存款准备金率）开始显著回调；与中国关联密切的地区，其股市年初至今回调幅度也居前，包括香港、台湾、澳大利亚等地区的股市。目前在香港交易的沪深 300 跟踪指数基金(2827.HK)，其对净现值的折价也继续扩大，已经达到 2.4%，是自 2009 年来的最高水平，显示在中国调控政策紧于预期的情况下，国际资金对中国相关资产的风险偏好明显下降。

图表 3: 中国的紧缩引发了海外对中国需求相关资产的风险偏好下降



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 4: 中国的紧缩引发了海外对中国需求相关资产的风险偏好下降



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

改变现状的条件和时间点初步判断。投资者关心的问题当中，最具有代表性的两个问题是：1) 目前还有多少下跌空间？2) 引发市场改变当前现状的刺激因素以及对时间点的判断。

对于第一个问题，我们在1月22日的策略电话会议中指出(当时市场点位在3100点左右)，我们认为继续调整的幅度预计将在5-10%左右。我们依然维持这样的判断，目前市场相对于当时的点位已经回调约5%左右，继续回调的空间依然存在。另外，需要密切关注欧洲部分国家的债务问题可能扩散的风险及中国可能的紧缩政策，来看市场是否有进一步下探的可能。

对比2004年政策调整后市场调整的局部低点，我们也可以看到当前市场继续下调的空间并不大。我们在上周周报中分析到，在相对悲观的情形下，目前的盈利预测存在5-10%的下调(对应盈利增速有8-13%的下调)。目前市场估值，按照市盈率来看，已经低于2004年调整的底部(当前约15倍，考虑到盈利的下调将是16倍左右，而2004年调整底部前向12个月市盈率为16.5倍)；考虑到目前金融股估值较低，而非金融股估值相对偏高，对比结构来看，目前非金融股的估值水平也低于2004年调整底部的估值。以市净率来看，目前市场的市净率水平依然高于2004年调整的底部水平，但当前上市公司的净资产收益率水平远高于2004年，可以享受更高的市净率估值。总之，以2004年的情况做参考，当前市场继续下调的空间存在，但幅度不大(图表5-9)。

对于第二个问题，我们来分析一下近期可能改变市场趋势的因素。我们在图表10中列示了未来一段时间可能影响市场趋势的因素，并进行了简单的分析和判断。总体上，从国内来看，经济和盈利数据将依然健康，但政策紧缩的预期可能持续存在，而外围市场风险也未完全解除。我们认为，市场要摆脱目前的低迷态势要具备如下几个条件：1) 基本面的走势比较稳健，特别地，出口稳步复苏，同时在房价保持基本稳定的情况下，成交量逐步复苏；2) 通胀不出现快速大幅的上升；3) 外围市场基本稳定。从时间点上，目前这些条件尚不具备，在2月底、3月初是这些条件是否具备的一个观察窗口。

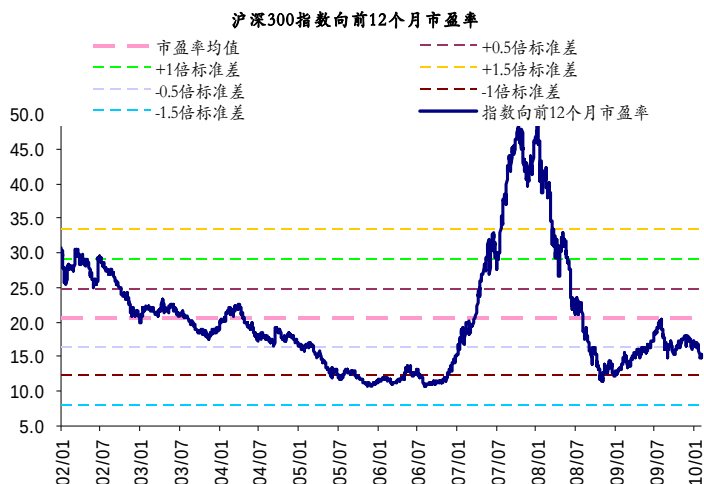
政策预期、政策执行的效果以及海外事态的进展是三个值得关注的方面。政策预期方面，未来政策进一步紧缩的可能性依然存在，但市场前期的下跌对政策紧缩已经有一定的反应。重点需要关注政策执行的效果，而由于政策执行的效果需要时间来体现，这方面的不确定性更大一些。但一些先行的指标，如房地产销售、房价等需要密切关注。同时，通胀、PMI、固定资产投资等也是需要紧密跟踪的指标，海外经济的复苏势头则是中国出口的领先指标，可以关注OECD领先指标等来看中国出口复苏的持续性。海外市场目前正在受欧洲部分国家债务问题的困扰，预计这些国家债务问题的解决仍需要时间，其引发的市场担忧可能持续存在。

图表5：当前市场与2004年局部底部的参数对比

	2004A			2010E		
	全部A股	金融	非金融	全部A股	金融	非金融
盈利增速	25.9	28.1	25.7	31.3	25.3	37.9
局部低点市盈率	23.9	23.7	23.9	15.2	12.2	18.2
局部低点市净率	2.1	2.7	2.0	2.5	2.2	2.7
净资产收益率	8.6	11.5	8.5	16.3	18.3	14.8

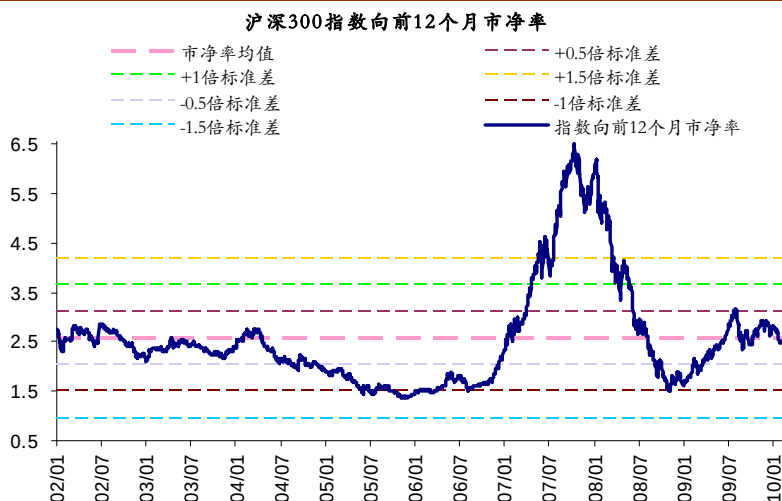
资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 6: 目前指数的市盈率估值水平已经低于 2004 年调整的局部底部



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 7: 目前指数的市净率估值水平仍高于 2004 年调整的局部底部



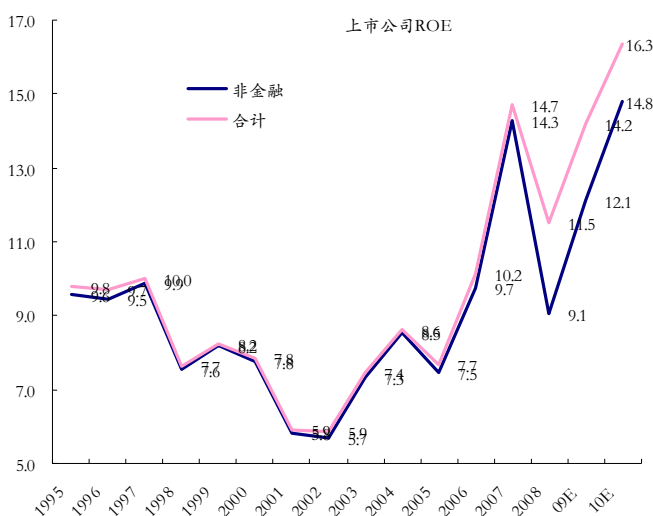
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 8：2004 年局部底部(2004/09/13)估值水平与当前对比

行业	P/E (x)	P/B (x)	P/E (x)	P/B (x)
	2004/9/13	2004/9/13	2010/2/5	2010/2/5
石油天然气	11.6	2.0	13.9	2.4
煤炭	16.4	2.4	15.6	2.8
化工	37.5	2.0	24.2	3.9
钢铁	7.9	1.4	12.3	1.4
有色金属	22.8	1.9	32.9	3.9
建材	43.9	2.3	14.0	2.3
林业与造纸包装	29.6	1.6	13.9	1.3
建筑与工程	32.7	1.6	16.1	1.9
机械	27.8	2.1	19.9	3.0
电气设备	40.1	2.7	30.0	4.9
综合	29.9	2.1	17.5	3.4
交通运输服务	26.1	2.5	30.7	2.8
交通基础设施	19.9	1.8	24.1	2.5
电力	21.2	2.3	20.8	2.1
城市公用事业	48.1	2.0	20.2	2.4
银行	19.0	2.6	10.5	2.0
保险	n.a.	n.a.	24.6	3.3
证券	n.a.	3.0	24.3	3.0
房地产	69.2	2.1	16.5	2.3
电信服务	27.4	1.5	49.6	1.9
软件及服务	n.a.	2.6	32.3	5.0
技术硬件及设备	358.4	2.2	24.5	4.1
电子元器件	41.9	2.3	26.6	3.5
医疗保健	65.2	2.2	28.7	5.7
汽车及零部件	24.0	2.1	16.1	3.0
家庭耐用消费品	n.a.	2.0	19.6	3.4
酒店旅游及餐饮	50.8	2.6	29.6	5.0
传媒	41.8	2.8	52.1	4.5
零售	54.9	1.8	28.3	4.4
食品饮料	46.4	2.4	25.5	6.4
家庭日用品	39.9	1.9	22.4	4.2
农业	n.a.	1.9	38.7	4.3
合计	23.9	2.1	15.2	2.5
非金融	23.9	2.0	18.2	2.7

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 9：上市公司 ROE 水平明显提升



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表 10: 近期影响市场趋势的可能因素

时间点	因素	初步判断	影响判断
2月中旬	中国物价、货币信贷数据、进出口	CPI预计平稳上升趋势，并未大幅上升，可能表明加息并不会那么快到来；信贷数据在严厉信贷控制的情况下增速得到一定的控制，出口继续反弹。	中性偏正面
2月中下旬	节日期间的消费	预计节日消费呈现出快速增长的势头	中性偏正面
3月5日	“两会”	“稳增长、调结构，转变增长方式”可能依然是主基调，对“三农”的支持力度有望加大并更加明确，推进中小城市的城镇化以及户籍制度的改革可能有具体措施；“区域开发”有可能得到强调。	中性
3月中旬	1/2月份的部分宏观经济数据	预计数据将依然显示经济稳步增长的势头	偏正面
2—3月	法定存款准备金率的继续上调	在节日前后可能还有一次法定存款准备金率的上调，以回收流动性。	偏负面
2—3月	房地产的调控，特别是区域性房地产政策的调整	部分地区的房价继续上涨，可能引发针对特定区域的房地产调控措施。	偏负面
2—4月	上市公司2009年的业绩	2009年上市公司业绩总体将符合预期，市场更关注的是2010年业绩。	中性
2—3月	欧洲部分国家的债务问题	欧洲部分国家的债务问题最终将得到解决，但其过程可能是逐步的，将持续困扰市场。	负面

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

中金推荐组合及配置建议

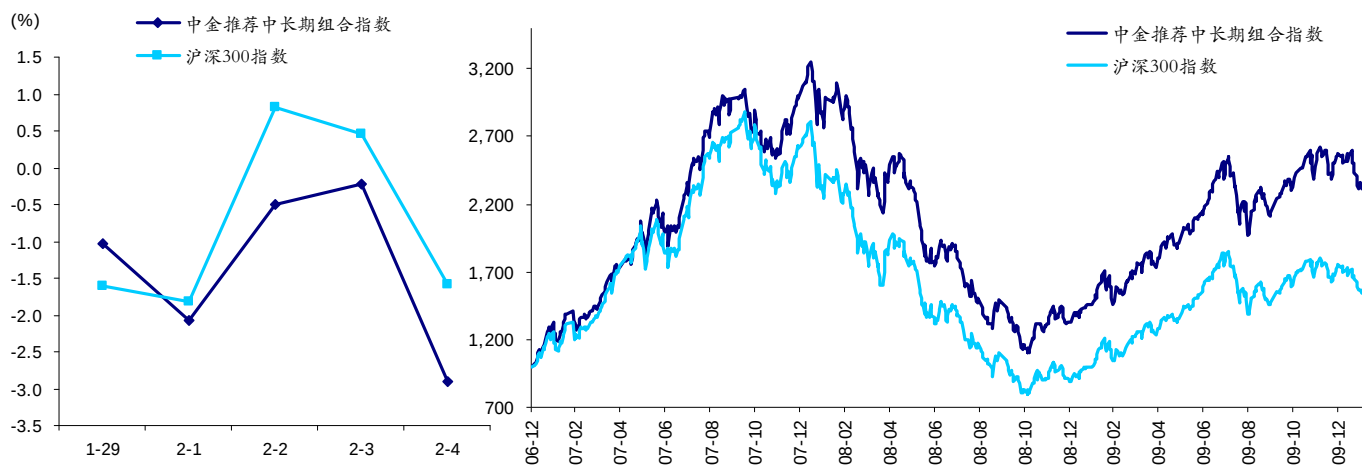
图表 1：中金 A 股推荐组合

去掉华鲁恒升、中天科技、天威视讯、江西铜业、中联重科，加入中国太保、恒瑞医药、中集集团，格力电器换成海信电器，增加组合防御性，同时减少对大盘股的风险暴露。

公司名称	股票代码	行业	评级	股价(元)			股价变化(%)			市盈率(x)			市净率(x)		
				10/2/5	一周	YTD	09E	10E	11E	09E	10E	11E	09E	10E	11E
交通银行	601328.SH	金融地产	推荐	8.15	-0.2	-12.8	12.9	10.1	7.7	2.3	2.0	1.7			
民生银行	600016.SH	金融地产	推荐	7.13	-1.4	-9.9	13.3	11.5	9.0	1.8	1.6	1.3			
中国平安	601318.SH	金融地产	推荐	48.07	3.4	-12.7	35.3	27.6	23.6	3.8	3.4	3.0			
中国太保	601601.SH	金融地产	推荐	23.36	5.7	-8.8	43.0	29.4	24.6	2.6	2.4	2.1			
中信证券	600030.SH	金融地产	推荐	26.28	-7.1	-17.3	20.5	18.4	17.8	2.9	2.7	2.5			
光大证券	601788.SH	金融地产	审慎推荐	26.33	1.1	3.2	33.7	31.8	28.3	4.0	3.6	3.3			
金地集团	600383.SH	金融地产	推荐	11.85	0.3	-14.6	18.4	12.3	10.0	1.9	1.6	1.4			
首开股份	600376.SH	金融地产	推荐	16.43	-3.0	-16.5	23.3	16.4	12.7	2.1	1.8	1.6			
海信电器	600060.SH	消费	推荐	25.81	-1.9	0.1	32.3	24.6	20.0	2.6	2.3	2.1			
广州友谊	000987.SZ	消费	推荐	25.10	-3.1	-9.5	30.8	24.6	18.5	7.0	6.1	5.2			
大商股份	600694.SH	消费	审慎推荐	39.80	-4.6	-9.1	n.a.	38.7	23.4	3.7	3.4	3.0			
*ST伊利	600887.SH	消费	推荐	28.85	-4.5	9.0	35.4	24.0	17.8	7.0	5.7	4.5			
张裕A	000869.SZ	消费	审慎推荐	70.01	-2.4	-7.9	33.6	28.2	23.1	12.3	10.4	8.8			
五粮液	000858.SZ	消费	审慎推荐	28.86	-1.1	-8.8	36.2	21.9	17.6	7.7	5.8	4.5			
华域汽车	600741.SH	消费	审慎推荐	8.78	-5.0	-24.2	15.4	13.8	12.3	1.9	1.7	1.5			
时代出版	600551.SH	消费	推荐	18.64	-6.2	-0.8	29.7	26.8	24.6	3.7	3.3	3.8			
康缘药业	600557.SH	消费	推荐	23.29	-7.4	11.2	40.6	28.9	22.2	6.4	5.8	5.0			
恒瑞医药	600276.SH	消费	推荐	46.76	-2.1	-10.9	40.7	33.4	27.5	11.0	8.5	6.8			
中青旅	600138.SH	消费	审慎推荐	17.44	3.3	9.3	33.0	28.6	23.3	3.5	3.3	3.1			
中国国航	601111.SH	消费	审慎推荐	10.63	4.3	9.5	25.7	40.4	37.1	5.4	4.8	4.3			
西山煤电	000983.SZ	能源	推荐	31.14	0.1	-21.9	28.2	16.7	13.4	6.8	5.4	4.3			
鞍钢股份	000898.SZ	工业	推荐	11.19	-5.3	-30.1	54.5	11.9	10.1	1.5	1.4	1.3			
天山股份	000877.SZ	工业	审慎推荐	21.90	-3.7	3.2	21.0	16.1	13.5	6.1	3.0	1.8			
三一重工	600031.SH	工业	推荐	29.89	-3.1	-18.8	21.3	16.6	13.1	4.9	3.9	3.0			
潍柴动力	000338.SZ	工业	审慎推荐	62.10	-4.6	-3.7	15.2	13.8	12.4	4.4	3.2	2.5			
北新建材	000786.SZ	工业	推荐	16.73	2.1	6.2	34.5	24.6	18.0	4.4	3.8	3.2			
中海集运	601866.SH	工业	推荐	4.51	-1.5	-2.6	n.a.	35.5	14.2	2.1	2.0	1.7			
中集集团	000039.SZ	工业	推荐	13.61	-0.6	3.9	37.9	32.8	18.4	2.7	2.5	2.4			
东软集团	600718.SH	科技	推荐	25.55	-1.5	13.0	38.0	30.4	23.6	6.0	5.0	4.1			
中兴通讯	000063.SZ	科技	推荐	42.70	-1.7	-4.8	28.9	20.6	17.3	4.6	4.0	3.4			
用友软件	600588.SH	科技	推荐	26.87	-3.5	-2.9	55.2	38.1	27.8	6.7	6.1	5.4			

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

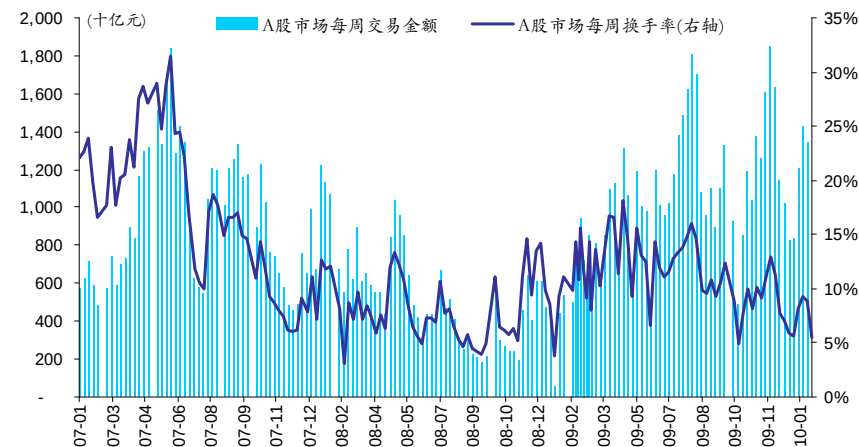
图表 3: 全球近 1 周市场表现

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	280	-2.4	-9.0	-6.6	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	898	-3.8	-11.7	-9.3	纽约期油	USCRWTIC	71	-2.3	-12.9	-10.3
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	73	-2.9	-13.8	-11.2
道琼斯工业指数	INDU	10,012	-0.5	-5.7	-4.0	新加坡燃油	JETKSIFC	78	-2.6	-12.9	-10.0
标普500指数	SPX	1,066	-0.7	-6.9	-4.4	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	2,141	-0.3	-7.6	-5.6	纽约期金	GCA	1,053	-2.9	-6.0	-4.1
伦敦富时100指数	UKX	5,061	-2.5	-8.6	-6.5	伦敦期铜	LMCADS03	6,280	-6.9	-16.1	-14.8
法国CAC指数	CAC	3,564	-4.7	-11.9	-9.5	伦敦期铝	LMAHDS03	1,980	-4.8	-14.0	-11.2
德国DAX指数	DAX	5,434	-3.1	-10.0	-8.8	上海期金	SHGF9995	235	-2.0	-5.8	-5.3
日经225指数	NKY	10,057	-1.4	-6.9	-4.6	上海期铜	CU3	51,920	-7.4	-13.8	-12.8
澳大利亚综合指数	AS30	4,533	-1.4	-8.3	-7.2	上海期铝	AA1	15,810	-0.6	-6.0	-5.3
新兴市场						农产品市场					
香港恒生指数	HSI	19,665	-2.3	-11.8	-10.1	纽约期棉	CTA	67	-3.5	-8.9	-11.9
MSCI中国指数	MXCN	58	-2.1	-12.6	-10.4	纽约期糖	SBA	26	-12.5	-5.3	-2.9
香港国企指数	HSCEI	11,132	-3.2	-14.6	-13.0	芝加哥玉米	C 1	352	-1.4	-16.1	-15.2
香港红筹指数	HSCCI	3,877	0.0	-7.5	-4.5	芝加哥大豆	S 1	914	-0.1	-13.2	-12.1
巴西圣保罗指数	IBOV	62,763	-4.0	-10.7	-8.5	芝加哥小麦	W 1	473	-0.2	-14.4	-12.6
印度孟买指数	SENSEX	15,916	-2.7	-9.4	-8.2	芝加哥豆粕	SM1	271	-1.0	-15.2	-13.7
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	1,411	-4.3	-2.3	-2.3	芝加哥豆油	BO1	37	2.4	-9.1	-8.3
台湾加权指数	TWSE	7,213	-4.1	-12.9	-11.9	大连玉米	AC1	1,759	-2.0	-1.7	-2.6
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,567	-2.2	-7.6	-6.9	大连大豆	Ak1	3,910	-2.5	-4.8	-3.9
海峡时报指数	FSSTI	2,684	-2.3	-8.2	-7.4	大连豆粕	AE1	2,919	-4.3	-13.9	-13.1
吉隆坡综合指数	KLCI	1,248	-1.3	-3.5	-2.0	大连豆油	SH1	6,930	-2.6	-11.0	-9.9
泰国证交所指数	SET	691	-0.7	-6.4	-5.9	郑州棉花	vv1	15,215	0.6	-6.0	-5.4
越南证交所指数	VNINDEX	493	2.3	-5.3	-0.3	郑州麸质小麦	VN1	2,173	-0.3	2.0	2.3
雅加达综合指数	JCI	2,519	-3.5	-3.6	-0.6	郑州菜籽油	ZRO1	7,506	-1.9	-8.8	-6.6
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	2,715	-4.7	-17.0	-9.7
沪深300	SHSZ300	3,153	-1.6	-9.4	-11.8	外汇					
上证综指	SHCOMP	2,939	-1.7	-8.0	-10.3	汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD
上证A股	SHASHR	3,082	-1.7	-8.0	-10.3	欧元	EUR	1.3679	-1.3	-4.8	-4.5
深证A股	SZASHR	1,152	-2.1	-7.6	-8.7	日元	JPY	0.0112	-1.2	-2.7	-4.0
上证B股	SHBSHR	240	-1.2	-5.5	-5.0	英镑	GBP	1.5642	-2.1	-2.2	-3.3
深证B股	SZBSHR	574	-3.2	-7.2	-8.4	澳元	AUD	0.8684	-1.7	-4.8	-3.2
上证180	SSE180	6,835	-1.4	-9.5	-11.9	加元	CAD	0.9335	0.1	3.1	1.7
货币/债券市场						墨西哥比索	MXN	0.0761	0.3	2.6	0.4
汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD	巴西里尔	BRL	0.5312	-0.1	8.9	8.0
RMB NDF	CCN+12M	6.6810	-0.771	-0.471	-0.239	新加坡元	SGD	0.7031	1.1	1.8	1.3
LIBOR	LIUSON	0.1106	-	-0.002	0.004	韩币	KRW	0.0851	1.2	3.1	1.4
HIBOR	HKMAHIBR	0.0010	0.001	0.001	0.001	印度卢比	INR	0.0214	1.3	1.1	0.5
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.7400	-0.150	0.350	0.180	俄罗斯卢布	RUB	0.0328	0.4	2.5	1.6
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.5300	-0.040	-0.130	-0.110	以美元标价黄金	XAU	1,066.30	-1.3	-4.6	-2.8
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.5654	-0.019	-0.195	-0.271	美元指数	DXY	80.44	1.2	3.6	3.3
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3740	0.049	0.039	0.079						

资料来源：彭博资讯、天相、中金公司研究部

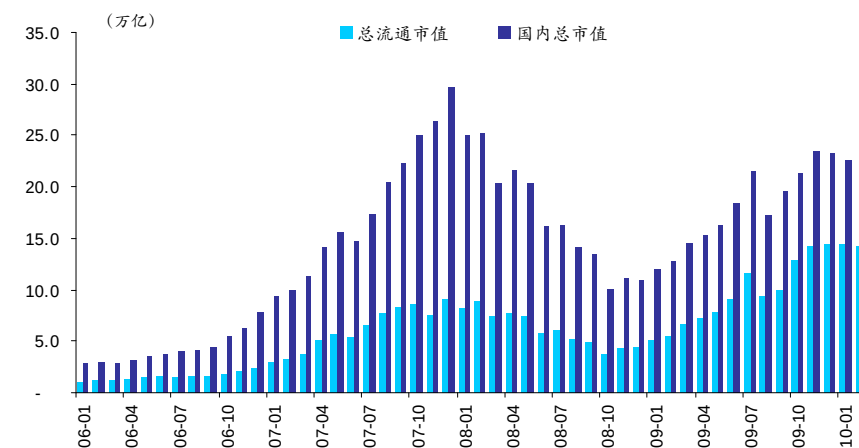
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 5: A 股市场每周成交金额及周换手率



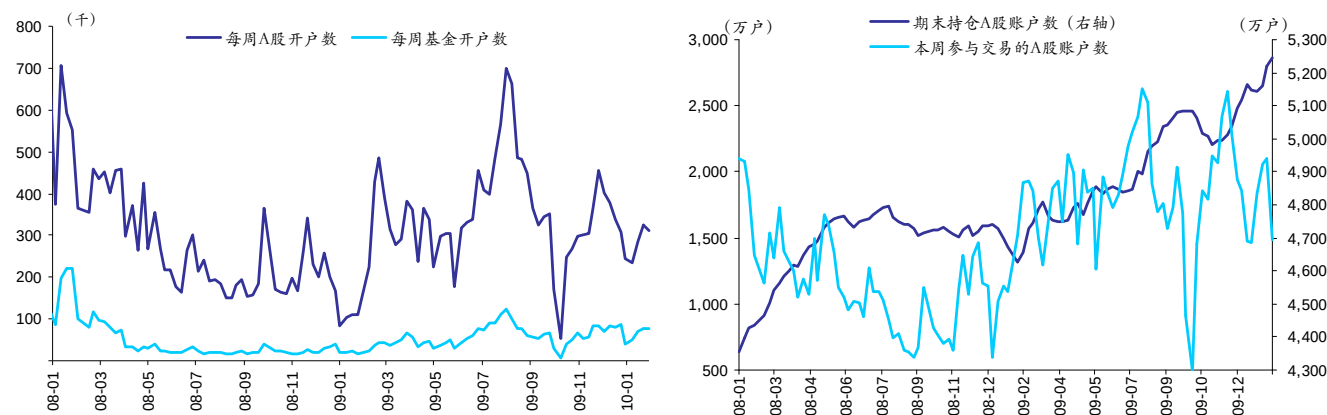
资料来源：天相，中金公司研究部

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。

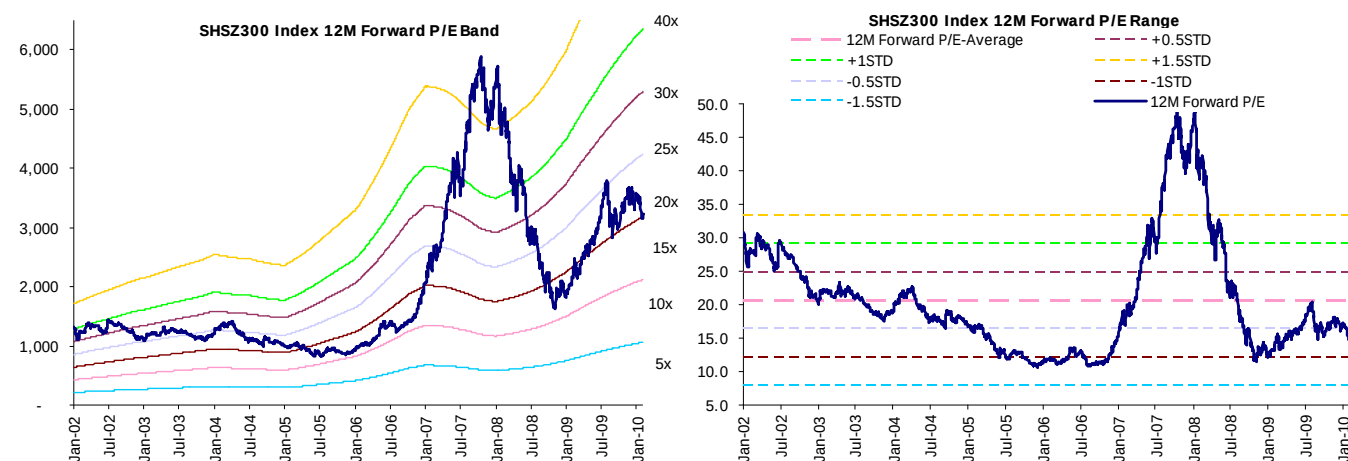
市场估值情况

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	A股总市值		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	2,901,025	19.4%	-23.6	26.5	30.8	21.0	22.7	18.0	13.7	11.4	2.9	2.7	2.4	2.1	1.9	2.0	2.5	3.2	12.9	15.0	17.2	18.5
石化	46,509	0.3%	-481.8	131.1	-12.1	-15.1	n.a.	35.5	40.4	47.6	9.6	9.6	9.6	9.6	-	-	-	-	-86.6	26.9	23.7	20.1
煤炭	823,881	5.5%	43.2	1.7	26.5	14.1	20.1	19.8	15.7	13.7	3.7	3.3	2.9	2.5	1.3	1.5	1.9	2.2	18.4	16.5	18.2	18.2
钢铁	383,157	2.6%	-48.9	-44.5	201.6	16.0	20.6	37.2	12.3	10.6	1.6	1.5	1.4	1.3	2.6	1.1	3.2	3.8	7.7	4.1	11.4	12.2
有色金属	515,981	3.5%	-60.8	-13.5	106.2	13.1	58.5	67.7	32.8	29.0	4.6	4.4	3.9	3.5	0.2	0.3	0.5	0.6	7.8	6.4	12.0	12.2
建材	96,248	0.6%	22.3	47.9	45.0	18.6	28.5	19.3	13.3	11.2	3.1	2.7	2.2	1.8	0.8	0.5	0.4	0.4	11.0	14.2	16.5	16.3
造纸包装	23,028	0.2%	1.9	-12.3	47.7	15.4	18.0	20.6	13.9	12.1	1.6	1.5	1.3	1.2	0.6	0.8	1.4	2.1	8.8	7.5	9.6	10.1
化工	186,574	1.2%	8.7	-38.7	88.6	29.5	28.3	46.1	24.4	18.9	5.2	4.5	3.9	3.4	1.3	1.0	1.5	1.7	18.4	9.7	16.1	18.0
电力	439,049	2.9%	-97.8	3,732.3	24.1	8.8	988.1	25.8	20.8	19.1	2.8	2.4	2.1	2.0	1.1	1.5	2.1	2.3	0.3	9.2	10.0	10.3
城市公用事业	26,704	0.2%	129.1	-38.7	87.4	55.9	21.0	34.3	18.3	11.7	2.6	2.4	2.1	1.7	0.9	0.5	1.0	1.5	12.3	6.9	11.3	14.7
交通基础设施	440,293	2.9%	1.7	-5.9	16.6	10.7	23.1	24.6	21.1	19.0	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1	2.1	2.4	2.6	11.9	10.4	11.4	11.8
交通运输	381,376	2.6%	-120.4	60.8	552.0	39.0	n.a.	n.a.	40.5	29.1	4.0	3.4	3.0	2.8	1.2	0.4	0.2	0.4	-5.6	-1.9	7.5	9.5
机械	392,869	2.6%	4.2	1.0	22.9	29.7	26.3	26.0	21.2	16.3	4.3	3.3	2.9	2.5	0.7	0.7	0.3	0.2	16.3	12.6	13.7	15.6
电气设备	286,566	1.9%	-9.6	42.0	13.1	14.5	48.2	33.9	30.0	26.2	7.5	6.0	5.0	4.3	0.2	0.2	0.3	0.3	15.5	18.0	17.3	16.8
建筑	444,602	3.0%	-27.3	99.0	29.4	23.6	41.2	20.7	16.0	12.9	3.7	2.1	1.9	1.7	0.4	1.3	1.6	2.0	9.0	10.2	12.0	13.4
银行	3,389,823	22.7%	33.1	15.7	25.7	21.8	15.2	13.2	10.5	8.6	2.6	2.3	2.0	1.8	2.9	3.3	4.1	0.0	17.3	17.7	19.4	20.6
证券	522,349	3.5%	-53.3	39.5	8.9	3.1	36.9	26.5	24.3	23.6	4.2	3.3	3.0	2.8	0.4	2.0	1.5	1.5	11.2	12.3	12.3	11.7
保险	935,219	6.3%	-75.9	243.0	28.8	16.0	108.7	31.7	24.6	21.2	4.9	3.9	3.3	2.8	0.7	0.9	1.2	1.4	4.5	12.4	13.5	13.2
房地产	397,170	2.7%	-4.4	43.2	29.3	21.6	30.6	21.4	16.5	13.6	3.4	2.6	2.3	1.9	0.6	0.7	0.9	1.0	11.0	12.1	13.6	14.3
电信服务	137,354	0.9%	250.5	-80.2	-29.3	20.5	7.0	35.1	49.6	41.2	2.0	1.9	1.9	1.8	1.0	0.9	0.6	0.8	28.1	5.4	3.7	4.4
软件及服务	78,990	0.5%	3.3	29.3	17.7	25.0	47.5	36.7	31.2	24.9	6.1	5.4	4.7	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	113,458	0.8%	39.2	54.6	34.4	17.9	50.9	32.9	24.5	20.8	4.6	4.9	4.2	3.6	0.4	0.4	0.4	0.1	9.1	14.8	17.1	17.3
传媒	165,895	1.1%	-1.6	24.7	7.1	14.8	66.9	53.6	50.1	43.6	5.6	4.8	4.4	4.2	0.2	0.3	0.3	0.4	8.3	8.9	8.9	9.5
家电及相关	168,644	1.1%	12.0	37.6	25.5	16.8	34.2	24.9	19.8	17.0	4.2	3.3	2.9	2.5	0.9	0.8	1.0	1.1	12.2	13.3	14.6	14.9
零售	157,917	1.1%	17.0	24.7	30.2	27.8	43.7	35.1	26.9	21.1	6.8	5.6	4.7	3.9	0.2	0.3	0.4	0.6	15.5	15.9	17.5	18.7
汽车及零部件	389,938	2.6%	-45.6	172.4	27.4	12.3	55.7	20.5	16.1	14.3	4.3	3.5	3.0	2.5	0.7	0.4	0.8	1.1	7.7	17.3	18.6	17.7
酒店旅游	86,951	0.6%	11.1	38.6	25.0	57.9	51.2	37.0	29.6	18.7	6.1	5.6	5.0	4.2	0.8	1.1	1.5	2.0	11.9	15.0	16.7	22.4
服装及纺织品	55,233	0.4%	-25.0	28.2	9.5	9.2	24.4	19.0	17.4	15.9	6.3	6.2	5.6	5.1	1.7	2.0	2.2	2.4	25.9	32.5	32.3	31.9
食品饮料	508,406	3.4%	3.6	75.3	39.5	26.2	62.1	35.4	25.4	20.1	9.7	8.0	6.5	5.3	0.8	1.1	1.4	1.8	15.7	22.6	25.6	26.4
医疗保健	181,797	1.2%	27.8	49.5	17.4	26.9	50.4	33.7	28.7	22.6	7.8	6.5	5.7	5.1	0.4	0.7	1.1	1.9	15.4	19.4	20.0	22.5
农业	89,059	0.6%	-15.5	38.9	23.8	8.3	63.5	45.7	36.9	34.1	4.9	4.6	4.2	3.9	0.8	0.8	1.1	1.1	7.7	10.0	11.4	11.5
小盘股	160,202	1.1%	13.4	24.1	55.4	35.6	52.7	42.5	27.3	20.2	6.2	5.3	4.5	3.8	0.3	0.3	0.3	0.4	10.8	11.5	15.2	17.6
合计	14,926,265	100%	-11.0	24.5	31.3	20.2	24.8	19.9	15.2	12.6	3.3	2.8	2.5	2.2	1.7	1.9	2.3	1.3	13.1	14.2	16.4	17.4
金融板块	4,847,390	181%	10.7	23.4	25.3	20.7	18.8	15.2	12.2	10.1	2.9	2.6	2.2	1.9	2.3	2.8	3.4	0.4	15.7	16.8	18.3	19.3
非金融板块	10,078,875	361%	-26.8	25.7	37.9	19.8	31.5	25.1	18.2	15.2	3.5	3.0	2.7	2.4	1.2	1.2	1.6	1.9	11.1	12.2	14.8	15.8

资料来源: 天相, 中金公司研究部

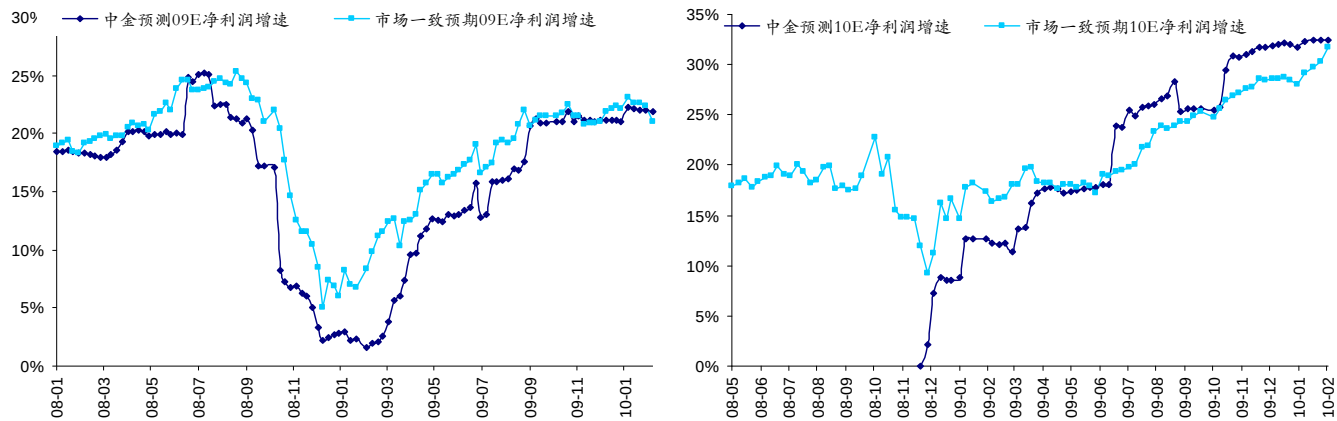
图表 9: 沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源: 天相, 中金公司研究部

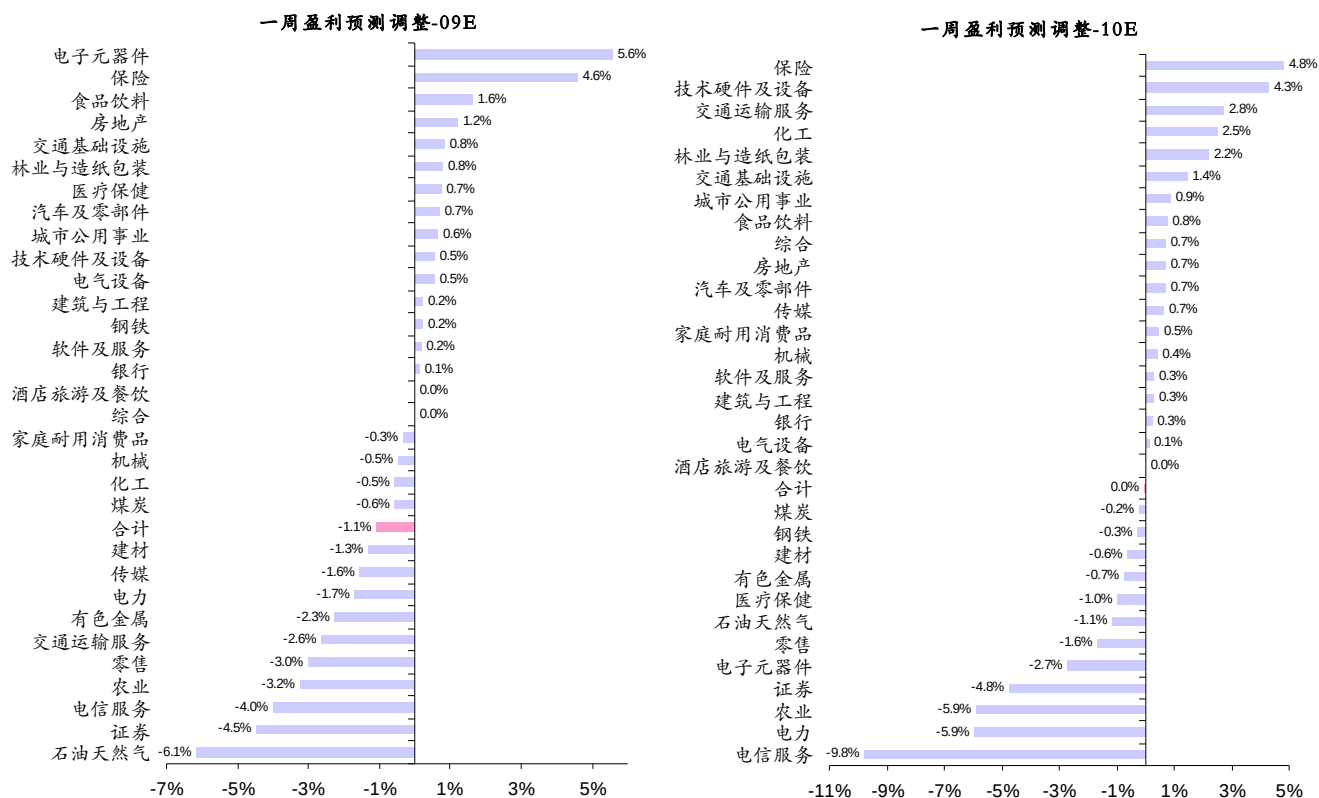
盈利预测

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

国贸写字楼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。