



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

投资策略周报

研究报告

2010年4月26日

A股

研究部

高挺

分析员, SAC 执业证书编号: S0080208070085
gaoting@cicc.com.cn

王汉锋

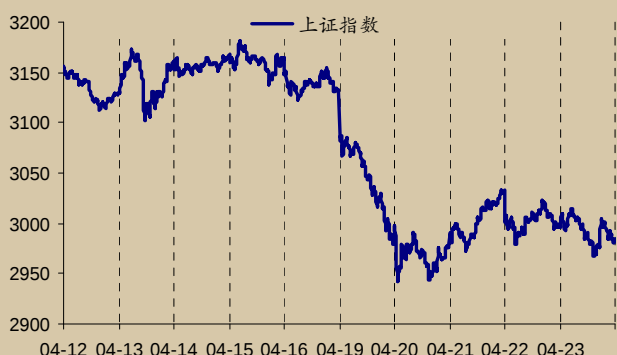
分析员, SAC 执业证书编号: S0080207120067
wanghf@cicc.com.cn

王慧

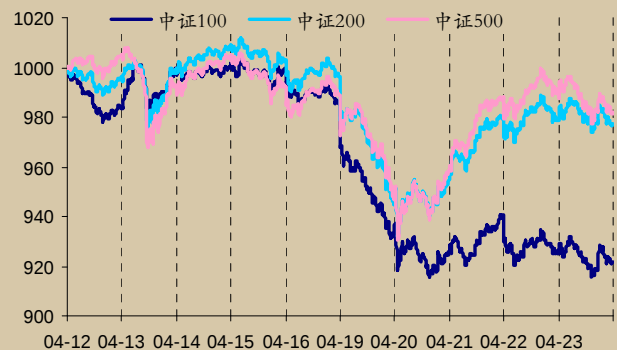
联系人
wanghui@cicc.com.cn

局部活跃格局一时难改

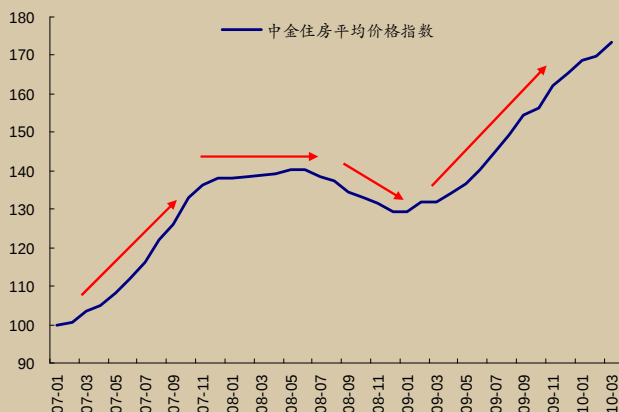
上证综指十日表现



风格指数十日表现



2007年9月地产需求紧缩政策后的房价走势



资料来源: WIND, 中金公司研究部

本周 A 股策略观点

- 大盘股需继续消化政策影响而低迷, 受政策负面影响较小的板块可能保持局部活跃, 医药、消费及局部主题概念可能仍将保持活跃, 包括分拆上市、智能电网、三网融合、世博会等。
- 其它值得关注的事件: “五一”假期的临近, 可能使得旅游及零售等消费板块受到节日消费数据的支持; 美联储将于本周召开议息会议, 需要密切关注会议可能透露出的政策动向; 股指期货对券商和基金开放, 可能在短期对券商股形成一定的支持。
- 专题一: 地产需求紧缩政策后的格局: 基于历史上对地产效果的分析, 目前地产需求的总体紧缩力度超过 2007 年 9 月份引入的紧缩政策, 其效果可能类似 2007 年 9 月至 2008 年年中出现的状况, 在未来 3-6 个月内出现“量缩、价平、投资稳”的格局。更长期的演变趋势则需关注可能的进一步政策及经济总体走势。
- 专题二: 对当前市场表现分化格局的思考及判断: 受政策打压的大盘蓝筹板块持续低迷、受产业升级及转型支持的中小盘屡创新高, 的分化格局, 与 1998 年-2000 年间美国大盘蓝筹股平稳、高科技板块持续走高的格局类似, 其共同的逻辑是经济环境相对比较平稳, 资金追逐新的增长亮点而催生结构性的估值泡沫。根据当时美国高科技泡沫破灭的经验, 紧缩政策下整体经济增长预期的调整可能是扭转这种局面的触发因素; 另外小盘股业绩预期未能兑现也是可能的诱发因素。

一周市场评论

地产调控连番出台，大盘跌破 3000 点

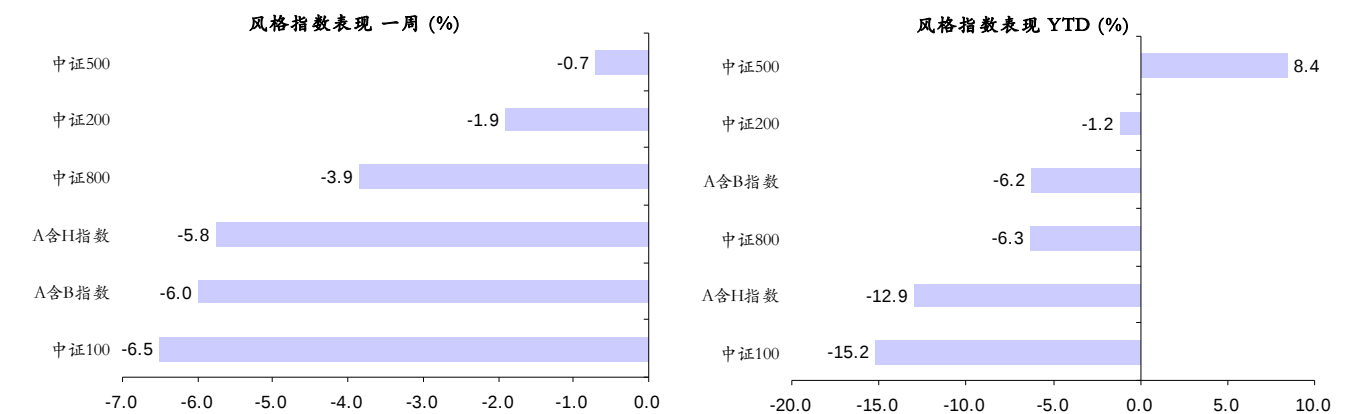
国际方面，因担忧希腊实施大幅降低赤字的计划的能力，信贷评级机构穆迪将其主权信贷评级从 A2 降至 A3，并将其置于可能进一步降级的审核名单。美国多家公司财报超预期，包括摩根大通、英特尔、苹果公司、波音、联合技术等等，受此推动，上周美指连续上涨。国内方面，房地产调控政策相继袭来，继 14 日国务院常务会议公布新“国四条”、15 日国土资源部公布全年住宅供地计划、17 日国务院再度发布新“国十条”后，住建部也于 19 日发布了《关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度有关问题的通知》，要求开发商不得以任何形式收取定金并在十日内一次性公布房源和价格，银监会 21 日对房贷新政的二套房的定义进行了解读，明确二套房是以房为限而不是以贷为限。超预期的房地产紧缩政策打压了房地产及其相关板块的表现，连累大盘跌破 3000 点。

市场方面，周一，受房地产调控政策以及国际大宗商品大跌的影响，地产、煤炭、有色等权重板块集体下挫，上证综指下跌近 5 个点，创下近 8 个月来单日最大跌幅。周二，受美股企稳影响，沪深两市小幅高开，全天呈震荡整理态势，住建部出台新的地产调控政策，地产、钢铁、水泥等权重板块下跌依旧，而中小盘股票纷纷企稳，分拆上市概念、智能电网、医药、食品饮料、农业等题材股受到追捧。周三，沪深两市小幅高开，经过前两日的重挫，盘中各股尤其是大盘股展开反弹，并推动股指上涨，电子元器件、磁性材料、新材料等行业，以及智能电网、分拆上市概念个股继续占据涨幅榜前列。周四，沪深两市低开低走，全天呈弱势整理态势，小盘股继续保持活跃，电子元器件、磁性材料、新材料等行业个股依旧是市场热点。周五，沪深两市全天低位震荡，午后在银行股的一波急速反弹带动下，沪指一度反弹，但尾盘再度遭遇卖盘袭击，小幅收低，前期涨幅较大的电子、新材料板块有所回落，地产股有所反弹，煤炭行业表现最好。

行业方面，分拆上市、智能电网、三网融合、新能源等概念股成为市场热点，而房地产相关的大盘权重股在房地产紧缩政策的打压下纷纷震荡整理。上周具有防御性的医疗保健板块表现最好，家庭日用品，软件及服务，电子元器件，电气设备等行业也涨幅居前。而相继出台的房地产紧缩政策对房地产板块有所打压，地产股上周继续调整，周跌幅 10.3%，表现最差。由于房贷新政的影响，市场开始对银行资产质量有一点的担忧，上周银行股也位于跌幅榜的前列。石油天然气，钢铁板块表现也相对较差。

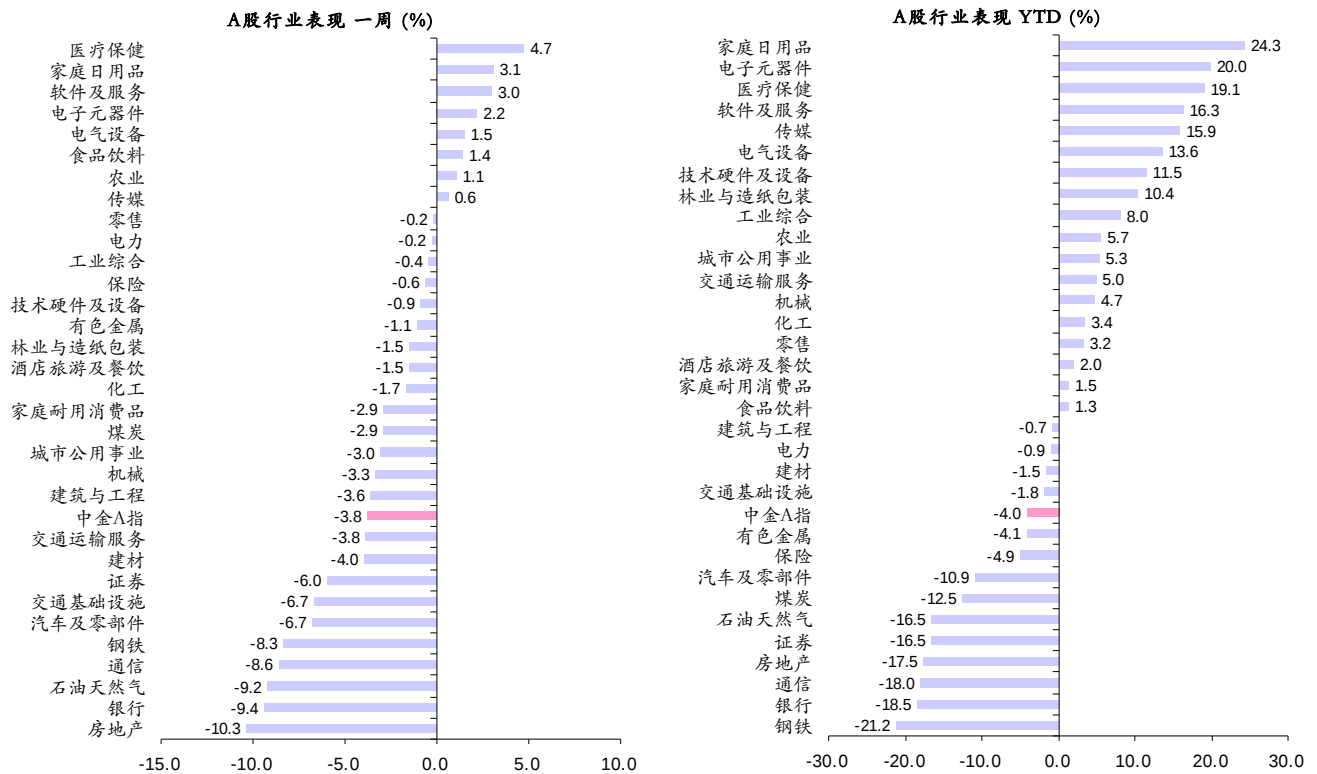
风格方面，中小盘股继续跑赢大盘权重股。全周来看，上证综指下跌 4.7% 收于 2983 点，深证综指下跌 2.1% 收于 1204 点，沪深 300 指数下跌 5.0% 收于 3190 点。

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

未来市场关注

一、近期市场判断：局部热点可能继续活跃

上周外围市场继续创出新高，但 A 股市场受房地产政策调控的影响而下挫，银行、地产及地产投资相关板块明显回调，而医药、零售、食品饮料等板块及部分主题概念股表现相对较好。

房地产成交量将萎缩及市场担心可能的后续房地产政策有望使得市场震荡的趋势仍将在近期持续。银行、地产及投资相关的权重板块虽然继续下跌的空间不大，但近期仍需要继续消化房地产政策调整带来的负面影响而保持低迷，受政策负面影响较小的板块，包括医药、消费及局部主题概念可能仍将保持活跃，包括分拆上市、智能电网、三网融合等。

其它值得关注的事件。“五一”假期的临近，可能使得旅游及零售等消费板块受到节日消费数据的支持；世博会的临近，也可能对“世博”相关个股形成支持；美联储将于本周召开议息会议，需要密切关注会议可能透露出的政策动向；股指期货对券商和基金开放，可能在短期对券商股形成一定的支持。

二、本周专题

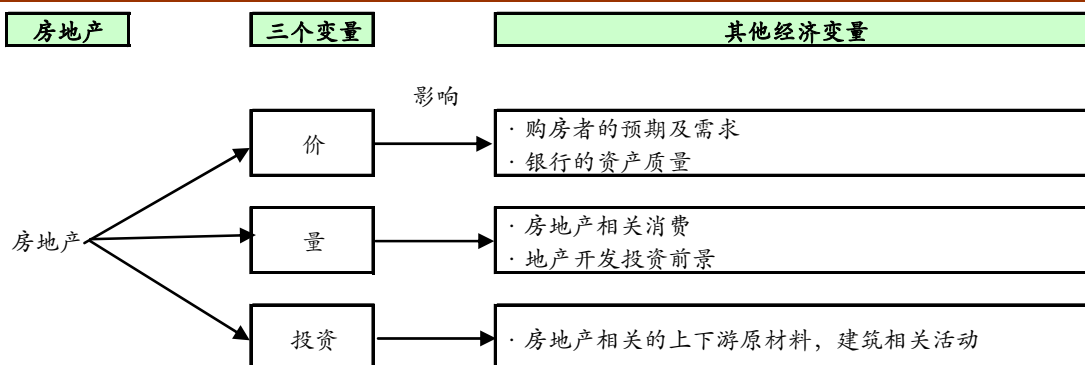
专题一：从房地产调控历史看近期的趋势

自上周四以来，国家连续出台了自住房商品化以来最严厉的紧缩房地产需求的政策。与房地产相关的三个变量“价、量、投资”，即房价、地产成交量以及房地产开发投资后续的趋势又成了市场关注的焦点。我们将自 2003 年以来的中国房地产调控政策做了梳理，来找寻在目前的调控政策下，这三个变量未来可能的趋势。

地产需求紧缩政策对“价”和“量”的影响直接，对“投资”的影响较为间接。地产需求紧缩政策下，一般会出现“量缩、价平”的特征，但对投资的作用则需要一段时间来体现，在经济并没有大幅下滑的预期下，地产投资受需求调节政策影响较小：在 2003-2007 年的地产紧缩周期中，2003-2004 年的政府调控重在调控供给，即限制房地产开发投资过热；而 2005-2007 年的地产调控则多方面措施并举，重点在通过调节首付比例、利率以及对投机性购房的限制来调节需求。2004 年房价上涨的趋势并没有得到很好的控制，地产成交也大幅增加；但在需求调节政策下，2005、2006 年成交量增速明显放缓，房价上涨也趋缓，2007 年经济形势明确好转，房价再次大幅上扬，引发了 2007 年 9 月份后对需求的严厉紧缩措施，此后房价走势持平，成交量明显萎缩，这样的趋势一致持续到 2008 年年中。此后，在金融危机的冲击之下，房价才开始幅度明显的调整，成交量也进一步萎缩，房地产新开工才开始明显下滑。在此期间，房地产投资增长有一定的波动，但除了经济危机的 2009 年之外，投资增速始终保持在 20% 以上，2005-2006 年之间受需求调控政策影响有所下滑，但幅度并不大。

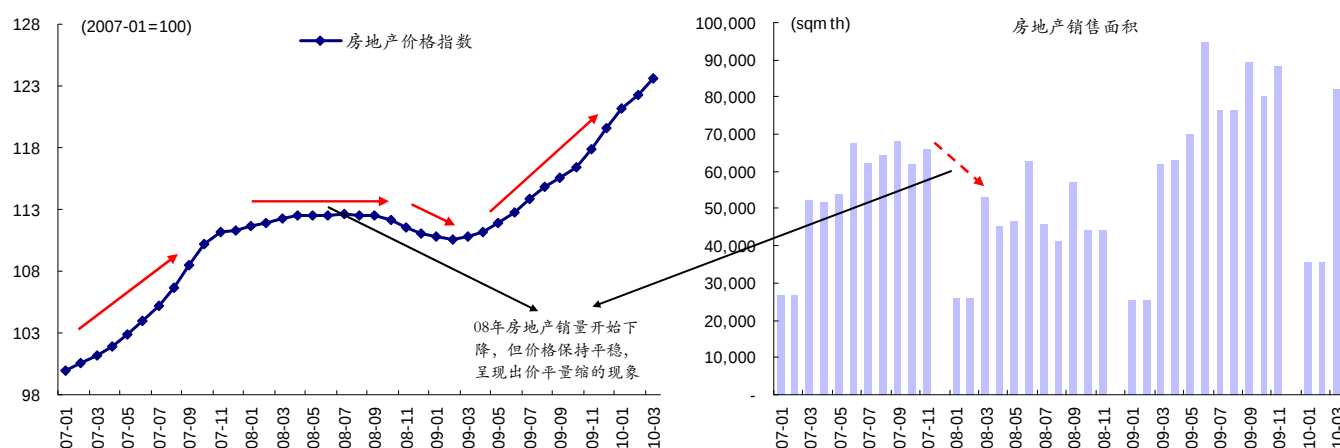
对比来看，在目前的政策框架下，需求紧缩的严厉程度总体上已经超过 2007 年 9 月份出台的政策，但目前开发商现金流及负债情况明显好于 2007 年，面对需求紧缩政策其降价动力比 2007 年当年要弱，因此房地产市场在未来 3-6 个月内整体出现“量缩、价平”的概率较大。面对需求紧缩带来的不确定性，地产新开工和投资增长可能呈现逐步回落趋势，但由于政府在通过加大土地供应的方式来鼓励增加供应，全年地产投资增长大幅低于 20% 的可能性不大。风险因素则在于是否有进一步更严厉调控政策。

图表 1: 房地产相关的三个变量及其与整体经济的相关关系图



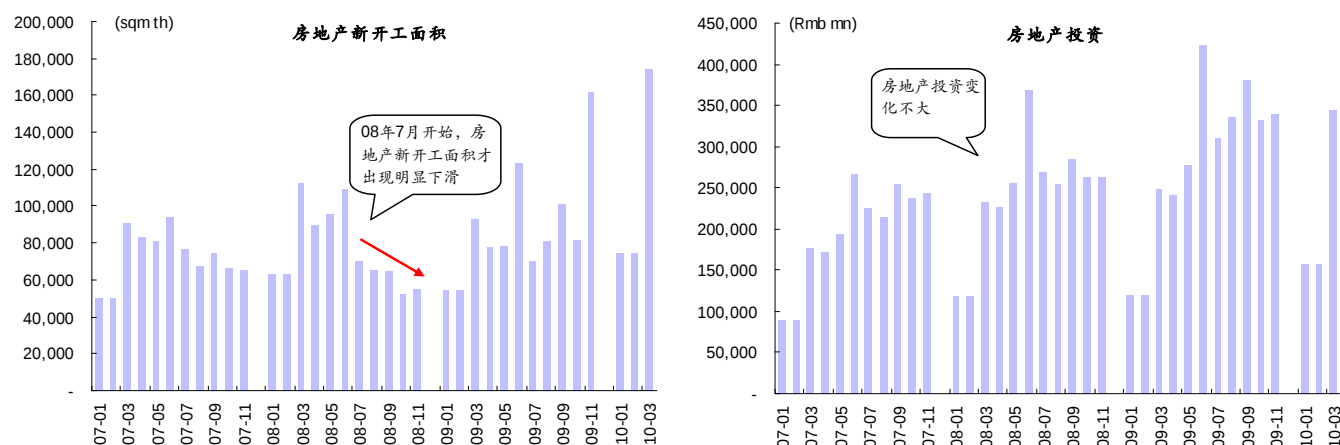
资料来源: 中金公司研究部

图表 2: 2007 年 9 月份地产需求紧缩政策之后的房价及成交量走势



资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 3: 2007 年 9 月份地产需求紧缩政策之后地产新开工及投资的走势



资料来源: WIND、中金公司研究部

专题二：房地产调控政策对盈利及市场的影响、对市场表现分化的思考和判断

房地产调控将通过如下三个途径来影响上市公司总体盈利增长：房地产开发投资的放缓，可能使得房地产建筑相关的原材料及投资品受到影响；房地产销售的趋缓，使得房地产相关的消费，如家庭耐用品的消费直接受到影响；房地产市场的低迷带来对银行资产质量的担心，银行可能加大拨备力度，业绩上调的空间被限制；由于股票市场可能受调控影响而低迷，使得保险和证券行业的业绩也受到负面影响。

参考 2004-2005 年的房地产调控给企业收入增长带来的影响，房地产调控的背景下，地产投资相关的板块受到的负面影响是最大的。从收入增长来看，2005 年地产投资相关板块收入增速下降幅度是最大的，包括煤炭、有色、钢铁、建材、房地产、机械等。目前的房地产调控政策与 2004 年相比，最大的不同在于紧缩需求而不在于限制开发投资，并且目前经济中产能扩充的情况也显著好于 2004 年，因此地产调控给地产投资相关板块盈利带来的影响将弱于 2004 年。按照目前的中金公司所覆盖公司的盈利预测，地产投资相关板块占整体上市公司盈利 18%，2010 年盈利增长在 74% 左右。我们的测算显示，即使假设房地产投资相关的板块盈利全年无增长，上市公司整体盈利增速仍有 20%，而这是比较悲观的情况。

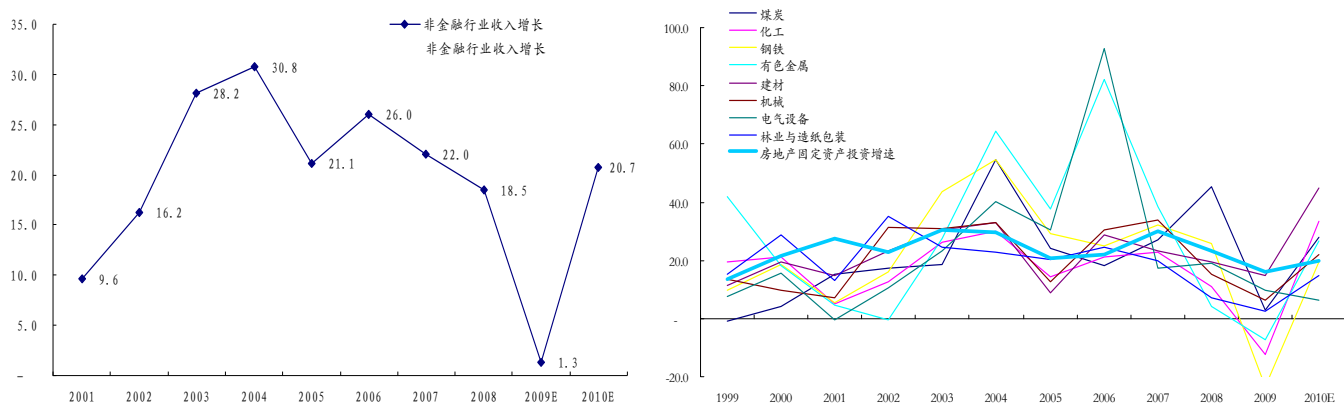
综合来看，虽然房地产调控使得我们目前 2010 年自下而上的盈利增长 30% 有些乐观，但出口好于预期，同时对比来看调控对房地产投资的影响将小于 2004 年，使得我们相信整体盈利下调的空间并不大，全年上市公司业绩实现 20-25% 增长的概率依然较高。业绩不确定性最大的板块则依然集中在房地产及投资相关的板块。

目前 A 股市场表现反应的是，对整体经济增长的担心虽然存在，但二次探底的担心并不大，在中国寻求结构转型、转变增长方式的背景下，对传统行业缺乏兴趣，而对代表转型升级方向、增长相对确定性较强的部分中小盘表现出强烈的兴趣，并在赚钱效应的吸引下，资金驱动使得中小盘估值已经明显高企。

这种结构上的分化，与美国 1998-2000 年之间美国蓝筹股与高科技股之间的表现分化具有类似性。1998 年当时美国长期资本公司倒闭造成市场动荡，风波平息后，市场在寻找持续增长的亮点并在互联网应用为代表的高科技板块看到了希望，在经济总体平稳的情况下，蓝筹股表现平平，但高科技股票屡创新高并形成泡沫（图表 7）。高科技泡沫最终在货币紧缩导致经济增长预期下滑的情况下破灭。事后来，电信及互联网领域也出现了一定程度的过度投资。

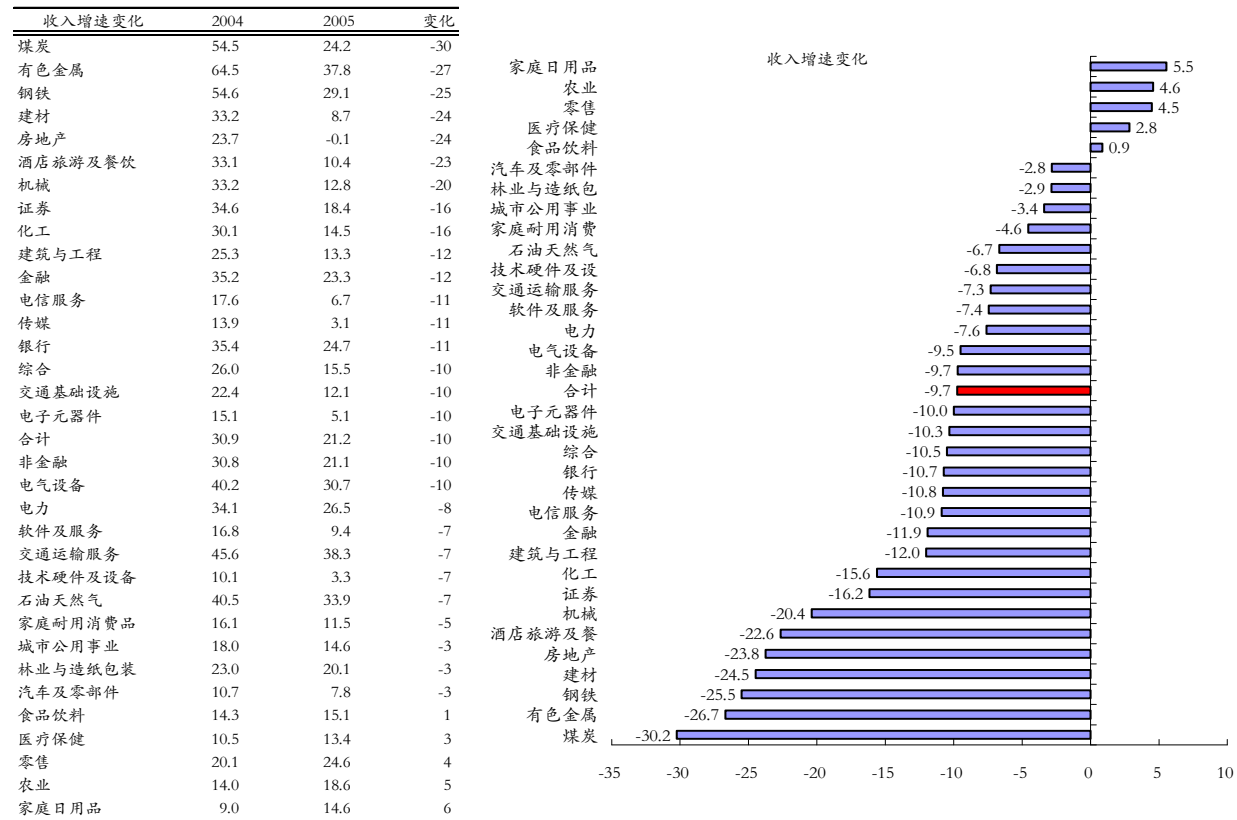
我们认为，目前对房地产的打压可能使得社会投机资金更加充裕，且市场对经济二次探底的担心并不重，在这种格局下，市场由于需要继续消化房地产政策的调整而仍将缺乏对大盘蓝筹股的兴趣，对受产业结构升级和增长转型支持的中小盘有可能表现出持续的兴趣，中小盘估值高企的状况有继续扩大的趋势。但如果房地产政策调整带来经济增长预期的改变，这种局面将得到纠正，另外小盘股业绩难以兑现预期也是可能的触发因素之一。

图表 4：非金融行业收入增长趋势（左）及受房地产投资影响较大的板块收入增长趋势与房地产投资趋势对比（右）



资料来源：WIND、中金公司研究部

图表 5: 调控后各行业收入变化: 2005 vs 2004



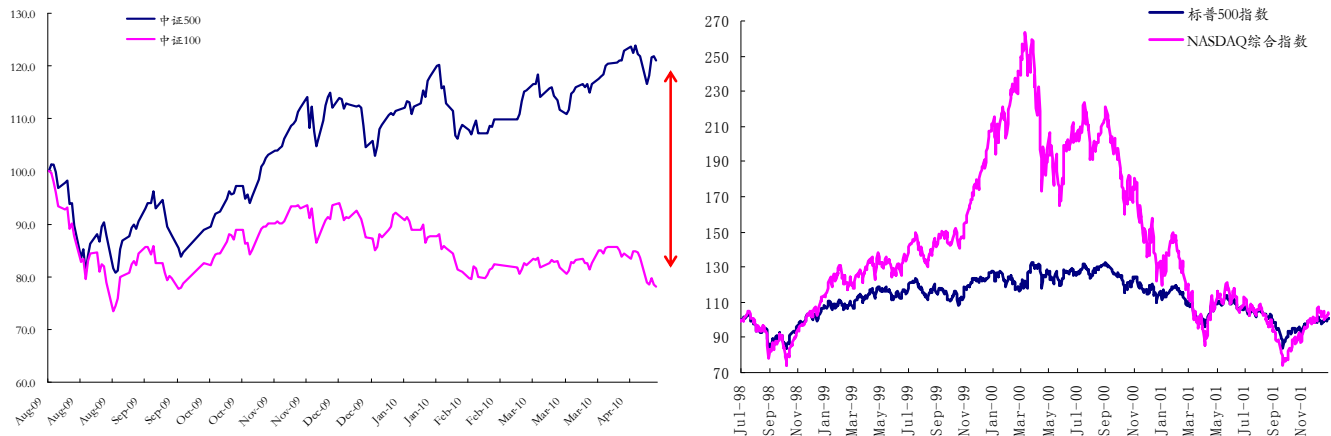
资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 6: 非金融上市公司自上而下盈利增速对出口和投资增速的敏感性分析

		出口增速（%）								
29.9%		0.0	2.0	4.0	6.0	8.0	10.0	13.0	15.0	16.0
固定资产投资	12	18.9%	20.8%	22.6%	24.4%	26.2%	28.0%	30.8%	32.6%	33.5%
	13	19.4%	21.2%	23.0%	24.9%	26.7%	28.5%	31.2%	33.1%	34.0%
	15	20.3%	22.1%	24.0%	25.8%	27.6%	29.4%	32.2%	34.0%	34.9%
	17	21.2%	23.1%	24.9%	26.7%	28.5%	30.4%	33.1%	34.9%	35.8%
	20	22.6%	24.5%	26.3%	28.1%	29.9%	31.8%	34.5%	36.3%	37.2%
	22	23.6%	25.4%	27.2%	29.0%	30.9%	32.7%	35.4%	37.2%	38.1%
	25	25.0%	26.8%	28.6%	30.4%	32.3%	34.1%	36.8%	38.6%	39.5%
	27	25.9%	27.7%	29.5%	31.4%	33.2%	35.0%	37.7%	39.6%	40.5%
	30	27.3%	29.1%	30.9%	32.8%	34.6%	36.4%	39.1%	41.0%	41.9%

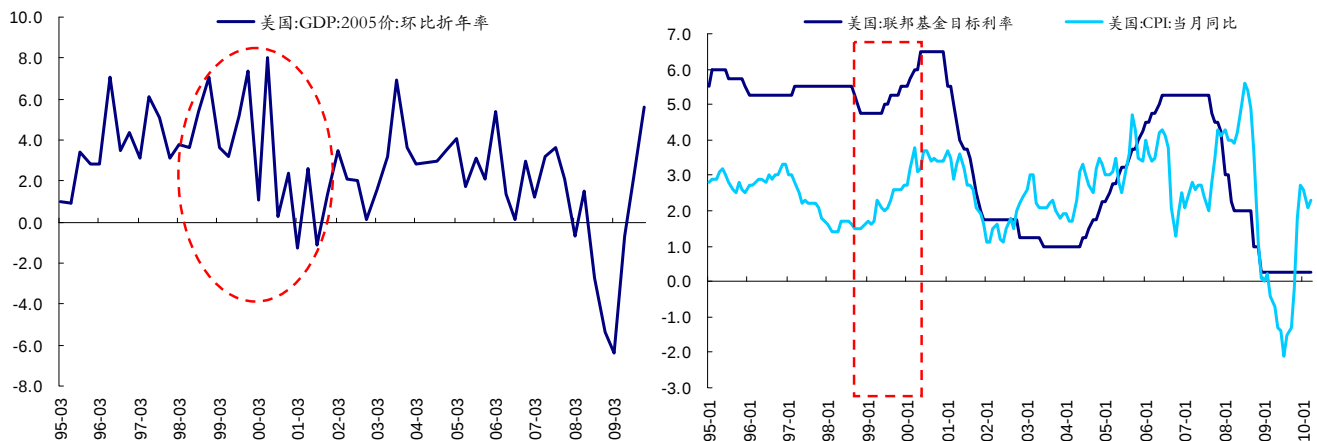
资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 7：“结构转型”泡沫（左）与美国纳斯达克高科技泡沫对比(右)



资料来源：WIND、中金公司研究部

图表 8：美国 1998-2001 年的经济增长（左）与当时的通胀及货币政策(右)



资料来源：WIND、中金公司研究部

三、近期关注事件及数据

- 1、 房地产紧缩政策已经出台，这种环境下各地房地产成交量及房价的走势；
- 2、 五一假期即将来临，消费旺季带来的相关板块的投资机会；
- 3、 上市公司进入年报及季报密集披露期，关注业绩是否能够符合预期或者超预期；
- 4、 美股进入业绩披露期，关注业绩对股市的影响。
- 5、 美联储将于本周进行议息会议，关注其透露的政策动向。

图表 9：中金覆盖股票池 3、4 两个月业绩公布时间表

March 2010						
SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
	1	2 万科A(000002), 燕京啤酒(000729), 中燕股份(000887), 新农开发(600359),	3 建峰化工(000950), 冠城大通(600067),	4 金风科技(002202), 兴业银行(601166),	5 深圳机场(000089),	6 江铃汽车(000550), 玲珑轮胎(000589), 长电科技(600584),
7	8	9 长安汽车(000625), 国元证券(000728), 六国化工(600470), 天士力(600535),	10 合肥百货(000417), 亿阳信通(000289), 金地集团(600383), 福耀玻璃(600660),	11 TCL集团(000100), 华闻传媒(000793), 荣信股份(002123), 泰豪科技(600590),	12 深发展A(000001), 金螳螂(002081), 大唐电信(600198), 老凤祥(600612),	13 白云机场(600004), 中国神华(601088),
14	15 飞亚达A(000026),	16 美的电器(000527), 苏宁电器(002024), 浙富股份(002266), 中远航运(600428), 金枫酒业(600616), 中粮屯河(600737),	17 中铁二局(600528),	18 沈阳机床(000410), 铜陵有色(000630), 海陆重工(002255), 山东黄金(600547), 天地科技(600582), 云维股份(600725), 浦东金桥(600639),	19 宏源证券(000562), 鲁泰A(000726), 一汽轿车(000800), 五粮液(000858), 盛发展(002146), 铁龙物流(600125),	20 思源电气(002028), 中材科技(002080), 拓维信息(002261), 歌华有线(600037), 航天信息(600271), 华发股份(600325), 首开股份(600376), 深高速(600548),
21	22 宁沪高速(600377), 国药股份(600511),	23 中集集团(000039), 神火股份(000933), 中国重汽(000951), 日照港(600017), 同仁堂(600085), 雅戈尔(600177), 凤神股份(600469), 融发铝镁(600497), 华海药业(600521), 用友软件(600588), 光明乳业(600597), 安徽合力(600761), 隧道股份(600820), 光大证券(601788),	24 焦作万方(000612), 东北证券(000686), 天马股份(002122), 华能国际(600011), 外运发展(600270), 华泰股份(600308), 小商品城(600415), 福成五丰(600965), 中国银行(601988),	25 武汉中百(000759), 北新建材(000786), 泰川发展(000837), 丰原生化(000930), 华谊兄弟(300027), 中国联通(600050), 锦州港(600190), 轻纺城(600790), 昆明机床(600806), 博瑞传播(600880),	26 中金岭南(000060), 柳工(000528), 宇通客车(000911), 华夏银行(600015), 黄山旅游(000054), 北京城建(600266), 新安股份(600596), 工商银行(601398), 中国石油(601857),	27 冀东水泥(000401), 广州友谊(000987), 中国国贸(600007), 上港集团(600018), 中青旅(600138), 巨化股份(600160), 津正药业(600267), 江淮汽车(600418), 片仔癀(600436), 华光股份(600475), 康缘药业(600557), 城投控股(600649), 东软集团(600718), 祁连山(600720), 新五丰(600975), 中国铝业(601600),
28	29 中海发展(600026), 华电国际(600027), 中国石化(600028), 海信电器(600060), 广州药业(600332), S上石化(600688), 中航重机(600765), 建设银行(601939),	30 山西三维(000755), 苏泊尔(002032), 奥飞动漫(002292), 云天化(600096), 兰花科创(600123), 中国船舶(600150), 南海发展(600323), 海油工程(600583), 海螺水泥(600585),	31 沈阳化工(000698), 西飞国际(000768), 峨眉山A(000888), 电广传媒(000917), 西山煤电(000983), 天威视讯(002238), 中信证券(600030), 东风科技(600081), 太原重工(600169), 江西铜业(600362), 北巴传媒(600386), 百联股份(600631), 广船国际(600685), 国电电力(600795), 华新水泥(600801), 马钢股份(600808), 友讯股份(600827), 厦门空港(600897), 开滦股份(600997), 大秦铁路(601006), 南京银行(601009), 交通银行(601328), 中海油服(601808), 紫金矿业(601899),			

April 2010						
SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
				1 宝钢股份(600019), 赛马实业(600449), 亨通光电(600487), 陆家嘴(600663),	2 武汉凡谷(002194), 上海汽车(600104), 振华重工(600320), 贵州茅台(600519), 水井坊(600779), 王府井(600859), 国投中鲁(600962), 宝胜股份(600973),	3 长江证券(000783), 精功科技(002006),
4	5	6 金融街(000402), 龙信控股(000829), 宇通客车(600066), 蓝星新材(600299), 时代出版(600551),	7 皖通高速(600012), 烟台万华(600309), 通威股份(600438), 华城汽车(600741), 四川长虹(600839),	8 三全食品(002216), 大商股份(600694), 天津港(600717), 中国人寿(601628),	9 中兴通讯(000063), 合加资源(000826), 古越龙山(600059), 中天科技(600322), 青岛啤酒(600600), 山西汾酒(600809),	10 深赤湾A(000022), 青岛双星(000599), 晋源煤(600068), ST东航(600115), 省广股份(600258), 中创信测(600485), 置信电气(600517), 锦江股份(600754), 上海电气(601727), 中煤能源(601898),
11	12 东安动力(600178),	13 招商地产(000024), 晨鸣纸业(000488), 南方航空(600029), 冠农股份(600251),	14 招商银行(600036),	15 一汽夏利(000927), 东方海洋(002086), 正邦科技(002157), 水晶光电(002273), 中视传媒(600088), 华胜天成(600410), 好当家(600467), 东方电气(600875),	16 深圳能源(000027), 东方市场(000301), 泸州老窖(000568), 裕禄A(000869), 平高电气(600312), 龙净环保(600388), 好当家(600467), 东方电气(600875),	17 粤电力A(000539), 七匹狼(002029), 中国平安(601318),
18	19 青岛海尔(600690), 中国太保(601601),	20 鞍钢股份(000898), 大族激光(002008), 民生银行(600016), 平煤股份(601666), 大唐发电(601991),	21 太钢不锈(000825), 一汽富维(600742), 国投电力(600886), 中国北车(601299),	22 农产品(000061), 华侨城A(000069), 粤高速A(000429), 威孚高科(000581), 双鹭药业(002038), 东方明珠(600832), 中海集运(601866),	23 东阿阿胶(000423), 天山股份(000877), 宇日股份(002083), 三爱富(600636), 中国国航(601111), 广深铁路(601333), 中国南车(601766), 中国远洋(601919),	24 深康佳A(000016), 云南白药(000538), 承德露露(000848), 双汇发展(000895), 华联综超(600361), 烽火通信(600498), 浙大网新(600797), 广电网络(600831),
25	26 亿城股份(000616), 河北钢铁(000709), 三一重工(600031), 兖州矿业(600188),	27 潍柴动力(000338), 格力电器(000651), 武钢股份(600005), 兴发集团(600141), 中金黄金(600489), *ST伊利(600887), 博汇纸业(600966), 中国铁建(601186), 中国中铁(601390), 金钼股份(601958),	28 盐田港(000088), 山河智能(002097), 酒钢宏兴(600307), 宏达股份(600331), 科力远(600478), 天威保变(600550), 金龙汽车(600686), 新华传媒(600825), 海通证券(600837), 西部矿业(601168), 北京银行(601169), 上海医药(601607), 出版传媒(601999),	29 华联股份(000882), 浦发银行(600000), 江西长运(600561), 龙溪股份(600592), 北大荒(600598), 中国中冶(601618), 中信银行(601998),	30 中联重科(000157), 澄星股份(600078), 动力源(600405), 中炬高新(600872), 长江电力(600900), 中国建筑(601668), 招商轮船(601872),	

资料来源：WIND，中金公司研究部

中金推荐组合及配置建议

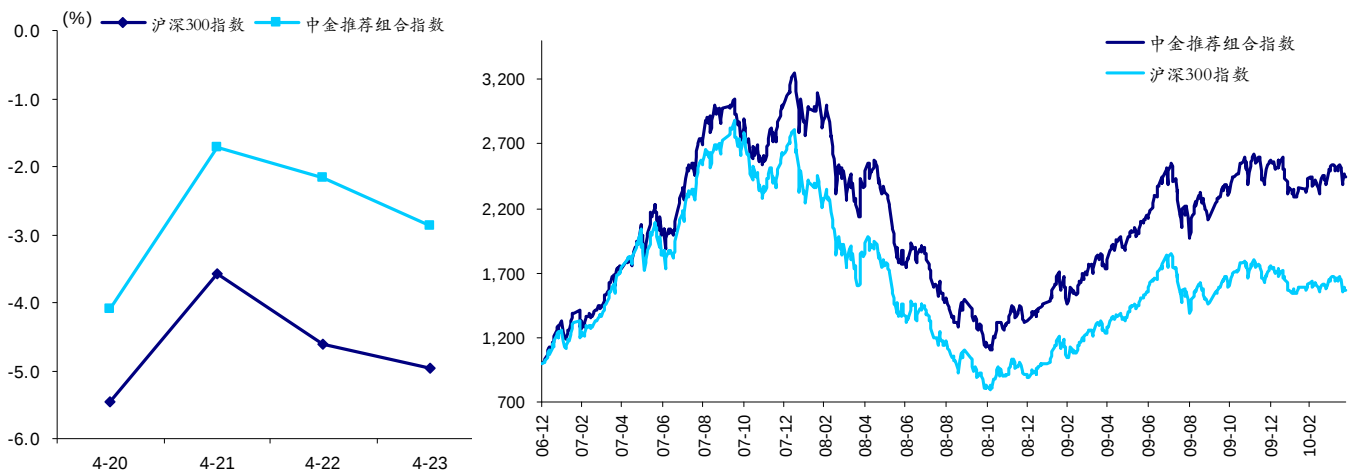
图表2：中金A股推荐组合

本周维持组合不变

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)				分红收益率			
				2010-4-23	一周	YTD	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	
民生银行	600016.SH	金融地产	推荐	6.92	-8.1	-12.5	16.5	12.9	11.2	8.7	2.4	1.7	1.5	1.3	1.2%	1.2%	1.3%	0.0%	
中国平安	601318.SH	金融地产	推荐	51.77	1.3	-6.0	268.1	27.4	23.1	16.4	5.9	4.5	3.8	3.2	0.0%	0.9%	1.1%	1.5%	
中国太保	601601.SH	金融地产	推荐	26.97	-2.7	5.3	173.2	49.7	23.8	19.1	4.3	3.0	2.7	2.4	1.0%	0.4%	0.6%	0.7%	
中信证券	600030.SH	金融地产	推荐	28.94	-	-8.9	26.3	21.4	18.9	18.1	3.5	3.1	2.9	2.6	0.5%	2.1%	2.0%	1.9%	
光大证券	601788.SH	金融地产	审慎推荐	23.06	-12.4	-9.6	48.9	27.9	25.7	23.6	6.3	3.5	3.3	3.1	0.0%	5.2%	2.4%	2.1%	
万 科A	000002.SZ	金融地产	推荐	7.93	-12.3	-26.6	21.6	16.4	11.9	9.6	2.7	2.3	2.0	1.7	0.6%	0.9%	0.6%	0.6%	
中青旅	600138.SH	消费	审慎推荐	18.76	0.8	17.6	59.9	30.8	33.6	22.3	4.0	3.6	3.4	3.2	0.0%	0.0%	1.5%	2.2%	
南方航空	600029.SH	消费	推荐	9.00	0.1	48.5	n.a.	201.3	25.8	39.8	8.4	7.0	5.3	4.7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
华城汽车	600741.SH	消费	推荐	9.93	-2.6	-14.2	24.9	16.1	14.1	12.4	3.5	2.1	1.9	1.7	0.0%	2.8%	2.8%	3.2%	
康缘药业	600557.SH	消费	推荐	25.53	2.1	21.9	57.5	50.9	35.3	26.8	8.6	7.6	6.4	5.5	0.5%	0.5%	1.4%	1.9%	
恒瑞医药	600276.SH	消费	推荐	46.88	3.5	7.4	82.6	52.5	41.1	32.8	17.5	13.4	10.5	8.2	0.2%	0.8%	1.0%	1.2%	
时代出版	600551.SH	消费	推荐	22.24	2.3	18.4	39.7	38.6	32.0	29.4	4.9	4.4	4.0	3.5	0.2%	0.0%	0.4%	0.4%	
合肥百货	000417.SZ	消费	推荐	16.00	4.0	9.1	63.8	38.2	29.5	22.6	8.8	7.5	6.3	5.2	0.7%	0.6%	0.8%	1.1%	
西山煤电	000983.SZ	能源	推荐	35.27	-4.2	-11.6	28.9	38.3	20.4	16.5	9.8	8.5	6.5	5.0	1.4%	1.1%	1.2%	1.5%	
平煤股份	601666.SH	能源	推荐	27.14	-1.6	-15.2	14.3	24.1	15.5	12.6	4.1	3.6	3.2	2.7	1.4%	1.7%	2.6%	3.2%	
荣信股份	002123.SZ	工业	推荐	35.74	6.0	42.2	61.5	43.1	29.9	21.2	12.4	6.1	5.3	4.4	0.6%	0.5%	0.7%	0.9%	
三一重工	600031.SH	工业	推荐	30.19	-8.7	-18.0	39.3	21.5	16.8	13.2	8.3	5.0	3.9	3.1	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	
中海集运	601866.SH	工业	推荐	4.34	-9.0	-6.3	387.5	n.a.	34.2	13.7	1.6	2.0	1.9	1.7	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	
酒钢宏兴	600307.SH	工业	审慎推荐	11.91	-12.9	-21.5	548.8	58.7	16.0	13.5	5.3	2.5	2.2	1.9	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

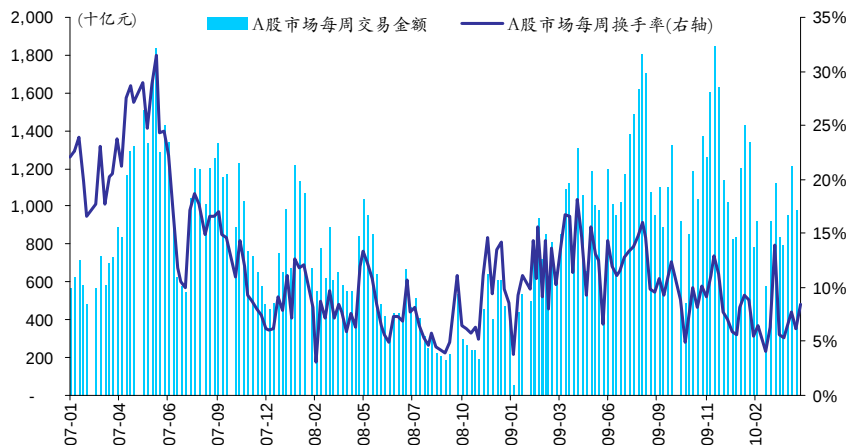
图表 3: 全球近 1 周市场表现

国际股票市场						全球大宗商品					
指数名称/国家	代码	收盘	1W	1M	YTD	期货品种	代码	收盘	1W	1M	YTD
摩根AC世界指数	MXWD	313	0.1	2.7	4.7	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	1,024	-0.8	3.1	3.5	纽约期油	USCRWTIC	84	1.4	3.4	6.4
成熟市场						布伦特石油	BRWSJUL	89	1.8	8.3	8.6
道琼斯工业指数	INDU	11,204	1.7	3.3	7.4	新加坡燃油	JETKSIFC	95	-1.4	8.5	8.5
标普500指数	SPX	1,217	2.1	4.3	9.2	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	2,530	2.0	5.6	11.5	纽约期金	GCA	1,154	1.5	4.4	5.0
伦敦富时100指数	UKX	5,724	-0.4	0.4	5.7	伦敦期铜	LMCADS03	7,750	-0.1	4.2	5.1
法国CAC指数	CAC	3,951	-0.9	-0.9	0.4	伦敦期铝	LMAHDS03	2,334	-4.1	3.4	4.7
德国DAX指数	DAX	6,260	1.3	2.3	5.1	上海期金	SHGF9995	251	-0.9	3.0	1.1
日经225指数	NKY	10,914	-1.7	-0.7	3.5	上海期铜	CU3	60,790	-2.6	1.6	2.1
澳大利亚综合指数	AS30	4,914	-1.9	0.2	0.6	上海期铝	AA1	16,270	-2.3	-0.4	-2.6
新兴市场						农产品市场					
香港恒生指数	HSI	21,244	-2.8	0.9	-2.9	纽约期棉	CTA	86	5.7	3.0	12.0
MSCI中国指数	MXCN	64	-2.2	1.1	-2.0	纽约期糖	SBA	16	-2.7	-4.3	-31.6
香港国企指数	HSCEI	12,168	-3.1	1.0	-4.9	芝加哥玉米	C 1	353	-3.0	-2.7	-14.8
香港红筹指数	HSCCI	3,988	-2.3	-2.1	-1.8	芝加哥大豆	S 1	1,000	1.5	3.3	-3.8
巴西圣保罗指数	IBOV	69,509	-1.4	1.2	1.3	芝加哥小麦	W 1	493	0.6	3.5	-8.9
印度孟买指数	SENSEX	17,694	0.6	0.3	1.3	芝加哥豆粕	SM1	292	4.1	7.5	-6.9
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	1,603	-2.4	5.5	11.0	芝加哥豆油	BO1	39	-1.1	-0.5	-2.5
台湾加权指数	TWSE	8,005	-1.3	1.6	-2.2	大连玉米	AC1	1,917	-0.8	2.2	6.1
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,737	0.1	2.3	3.2	大连大豆	Ak1	3,899	0.8	-4.6	-4.2
海峡时报指数	FSSTI	2,988	-0.6	2.8	3.1	大连豆粕	AE1	3,018	0.2	1.5	-10.2
吉隆坡综合指数	KLCI	1,337	0.3	1.6	5.0	大连豆油	SH1	7,424	-0.6	1.4	-3.5
泰国证交所指数	SET	755	2.5	-3.1	2.7	郑州棉花	vv1	16,550	0.6	-0.7	2.9
越南证交所指数	VNINDEX	529	1.5	4.5	7.0	郑州麸质小麦	VN1	2,330	2.3	3.0	9.6
雅加达综合指数	JCI	2,925	1.6	4.0	15.4	郑州菜籽油	ZRO1	7,928	0.1	-1.1	-1.3
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	3,013	0.1	-8.1	0.3
沪深300	SHSZ300	3,190	-5.0	-2.6	-10.8	外汇					
上证综指	SHCOMP	2,984	-4.7	-2.5	-9.0	汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD
上证A股	SHASHR	3,127	-4.7	-2.5	-9.0	欧元	EUR	1.3384	-0.9	-0.9	-6.5
深证A股	SZASHR	1,265	-2.0	1.6	0.3	日元	JPY	0.0106	2.0	3.9	1.0
上证B股	SHBSHR	262	-0.8	2.9	3.7	英镑	GBP	1.5377	0.1	2.2	-4.9
深证B股	SZBSHR	619	-3.7	-0.7	-1.2	澳币	AUD	0.9278	0.4	1.0	3.4
上证180	SSE180	6,890	-5.2	-3.1	-11.2	加元	CAD	1.0008	-1.3	-1.7	-5.0
货币/债券市场						墨西哥比索	MXN	0.0821	-0.8	-2.4	-7.0
汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD	巴西里尔	BRL	0.5694	-0.1	-1.1	0.8
RMB NDF	CCN+12M	6.6115	0.106	0.953	0.809	新加坡元	SGD	0.7296	-0.4	-2.2	-2.5
LIBOR	LIUSON	0.1881	0.004	0.032	0.082	韩币	KRW	0.0903	-0.5	-2.5	-4.9
HIBOR	HKMAHIBR	0.0001	-	-	-	印度卢比	INR	0.0225	0.3	-2.2	-4.5
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.6800	-0.010	0.100	0.120	俄罗斯卢布	RUB	0.0343	0.2	-1.3	-3.1
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.4600	-0.050	0.040	-0.180	以美元计价黄金	XAU	1,157.73	1.8	4.8	5.5
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.8092	0.047	0.124	-0.028	美元指数	DXY	81.35	0.6	0.6	4.5
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3200	-0.030	-0.035	0.025						

资料来源：彭博资讯、天相、中金公司研究部

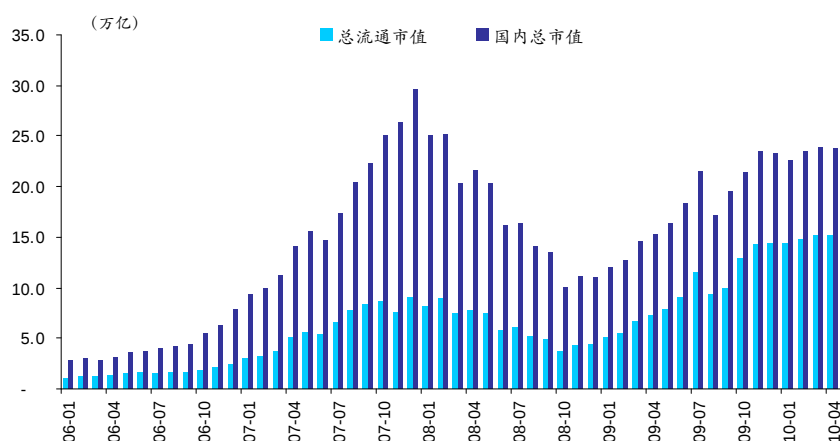
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 5: A 股市场每周成交金额及周换手率



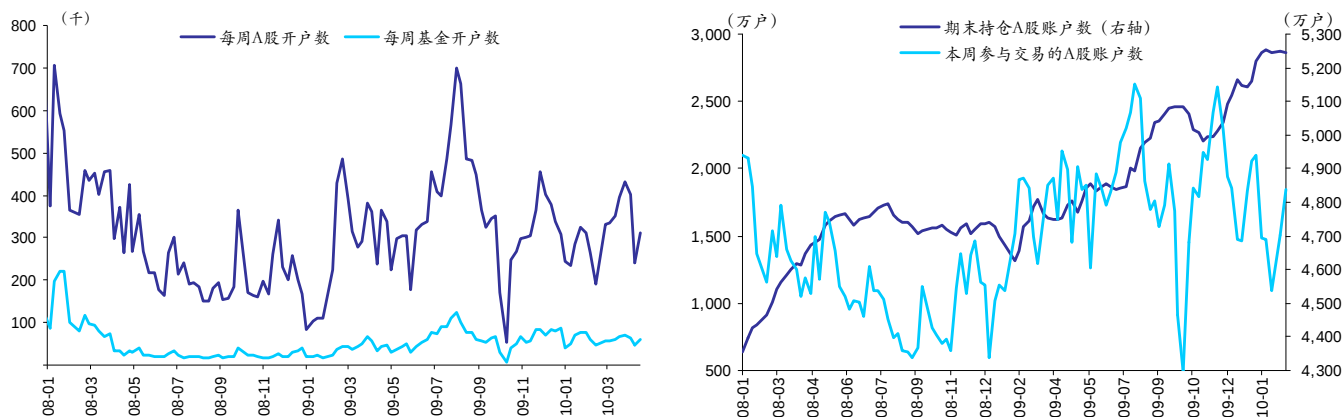
资料来源：天相，中金公司研究部

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

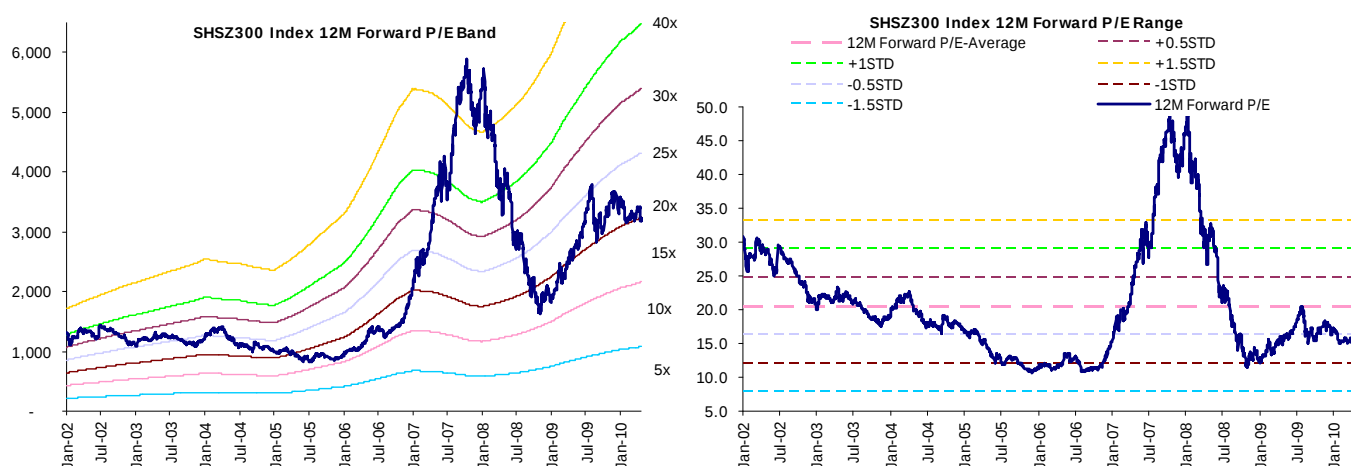
市场估值情况

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 (%)			
		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	18.6%	-28.7	15.1	18.1	8.2	22.0	19.1	16.2	14.9	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9	2.1	2.5	12.8	13.5	15.0	14.9
石化	0.3%	-655.2	118.6	54.8	-21.6	n.a.	40.0	25.8	32.9	4.7	4.2	3.7	3.4	-	0.3	0.6	0.5	-63.4	10.6	14.3	10.3
煤炭	5.6%	36.0	2.1	25.5	18.2	21.5	21.1	16.8	14.2	3.8	3.4	2.9	2.6	1.3	1.6	1.7	2.0	17.7	15.9	17.5	18.0
钢铁	2.3%	-49.5	-45.1	220.0	12.3	19.1	34.7	10.9	9.7	1.5	1.4	1.3	1.2	2.9	1.2	3.7	4.1	7.6	4.0	11.8	12.3
有色金属	3.7%	-60.8	-41.1	217.6	12.5	62.4	106.0	33.4	29.7	4.9	4.7	4.3	3.8	0.2	0.3	0.5	0.6	7.8	4.5	12.8	12.8
建材	0.6%	24.2	48.2	42.5	19.9	28.1	19.0	13.3	11.1	3.1	2.7	2.2	1.8	0.8	0.5	0.4	0.5	11.1	14.3	16.3	16.3
造纸包装	0.2%	1.9	29.6	0.0	15.2	19.3	14.9	14.9	12.9	1.7	1.5	1.4	1.3	0.6	0.8	1.3	1.9	8.8	10.1	9.3	9.8
化工	1.3%	8.4	-40.1	92.8	35.9	29.2	48.7	25.3	18.6	5.3	4.4	3.9	3.3	1.3	0.9	1.4	1.7	18.2	9.0	15.3	17.9
电力	3.1%	-97.8	3,739.9	19.6	9.3	1,029.0	26.8	22.4	20.5	3.0	2.5	2.2	2.1	1.0	1.4	1.9	2.1	0.3	9.3	9.7	10.0
城市公用事业	0.2%	129.1	-40.1	5.8	167.7	20.6	34.5	32.6	12.2	2.5	2.4	2.2	1.8	0.9	0.9	0.9	2.5	12.3	6.9	6.7	14.9
交通基础设施	2.9%	1.8	-5.2	16.7	10.5	22.5	23.8	20.4	18.4	2.7	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1	2.4	2.7	11.9	10.4	11.4	11.8
交通运输	3.0%	-120.3	51.3	668.5	18.5	n.a.	n.a.	30.6	25.9	4.8	4.1	3.4	3.1	1.0	0.2	0.3	0.4	-5.6	-2.3	11.3	11.9
机械	2.7%	4.4	-8.0	29.6	30.9	26.6	28.9	22.3	17.0	4.3	3.3	3.0	2.6	0.6	0.7	0.3	0.2	16.3	11.6	13.3	15.2
电气设备	2.2%	-9.0	48.6	9.9	15.5	54.5	36.7	33.4	28.9	8.0	6.1	5.1	4.3	0.2	0.2	0.3	0.3	14.6	16.5	15.4	15.0
建筑	2.9%	-27.0	98.7	31.0	23.2	39.8	20.0	15.3	12.4	3.6	2.0	1.9	1.7	0.4	1.3	1.6	2.0	9.0	10.2	12.2	13.5
银行	21.6%	33.1	15.5	27.4	18.5	14.4	12.5	9.8	8.3	2.5	2.2	1.9	1.7	2.9	3.1	3.9	3.0	17.2	17.6	19.3	20.1
证券	3.3%	-53.2	45.0	8.9	3.2	35.0	24.1	22.2	21.5	3.9	3.1	2.8	2.6	0.4	2.5	1.8	1.6	11.2	12.8	12.8	12.2
保险	6.6%	-53.8	134.0	14.0	20.3	59.6	25.5	22.4	18.6	4.7	3.8	3.3	2.9	0.6	1.8	1.7	1.9	7.9	14.9	14.7	15.5
房地产	2.4%	-4.4	47.1	28.6	20.6	27.4	18.6	14.5	12.0	3.0	2.3	2.0	1.7	0.7	0.8	1.0	1.1	10.8	12.3	13.7	14.3
电信服务	0.8%	250.5	-80.2	-29.3	20.5	6.0	30.3	42.9	35.6	1.7	1.6	1.6	1.6	1.2	1.0	0.7	0.9	28.1	5.4	3.7	4.4
软件及服务	0.6%	3.3	29.3	17.7	25.0	54.9	42.5	36.1	28.9	6.7	5.9	5.2	4.5	0.4	0.5	0.5	0.6	12.1	13.8	14.4	15.7
技术硬件及设备	0.6%	38.5	52.0	32.8	18.0	49.9	32.8	24.7	20.9	4.2	4.6	3.9	3.4	0.5	0.5	0.4	0.1	8.5	13.9	16.0	16.3
传媒	1.5%	0.9	22.3	5.7	12.0	79.7	65.2	61.6	55.1	7.0	6.0	5.2	4.8	0.1	0.3	0.2	0.2	8.8	9.2	8.5	8.8
家电及相关	1.1%	11.9	44.1	26.8	15.2	34.4	23.9	18.8	16.3	4.3	3.4	2.8	2.4	0.9	0.9	1.0	1.1	12.6	14.1	14.6	14.7
零售	1.1%	17.7	28.7	31.0	26.9	44.5	34.6	26.4	20.8	5.8	4.0	3.4	2.8	0.2	0.2	0.3	0.3	13.0	11.7	12.7	13.5
汽车及零部件	2.6%	-45.5	173.6	42.3	15.3	54.3	19.9	14.0	12.1	4.1	3.3	2.8	2.4	0.7	0.8	0.9	1.7	7.6	16.6	19.9	19.6
酒店旅游	0.6%	11.1	34.8	23.7	65.1	49.6	36.8	29.8	18.0	5.9	5.1	4.6	3.9	0.8	1.0	1.5	2.2	11.9	13.8	15.3	21.6
服装及纺织品	0.4%	-25.0	76.1	16.6	16.6	25.8	14.7	12.6	10.8	7.2	6.5	5.7	5.0	1.6	2.5	2.8	3.3	27.8	44.2	45.2	46.0
食品饮料	3.4%	4.4	75.6	38.2	28.6	61.7	35.1	25.4	19.8	9.6	7.9	6.3	5.1	0.8	0.9	1.3	1.6	15.5	22.4	24.8	25.9
医疗保健	1.6%	27.8	47.3	18.8	26.4	65.4	44.4	37.4	29.6	8.3	6.6	5.9	5.2	0.3	0.4	0.6	0.8	12.6	14.9	15.8	17.5
农业	0.8%	-13.0	43.2	34.8	13.6	73.9	51.7	38.3	33.7	5.8	5.2	4.6	4.1	0.7	0.7	0.9	1.0	7.8	10.0	12.0	12.3
小盘股	1.6%	12.0	23.8	73.8	32.6	72.0	58.2	33.5	25.2	7.7	6.3	4.9	4.2	0.1	0.2	0.1	0.2	10.7	10.8	14.7	16.7
合计	100%	-11.6	22.4	30.9	16.9	24.6	20.1	15.3	13.1	3.2	2.8	2.5	2.2	1.6	1.8	2.2	2.1	13.1	13.9	16.0	16.7
金融板块	32%	13.8	23.2	25.2	18.2	17.7	14.4	11.5	9.7	2.8	2.4	2.1	1.9	2.3	2.8	3.4	2.7	15.9	17.0	18.4	19.1
非金融板块	68%	-29.7	21.5	37.4	15.5	32.5	26.7	19.5	16.9	3.5	3.1	2.7	2.5	1.2	1.2	1.4	1.7	10.9	11.4	14.1	14.6

资料来源: 天相, 中金公司研究部

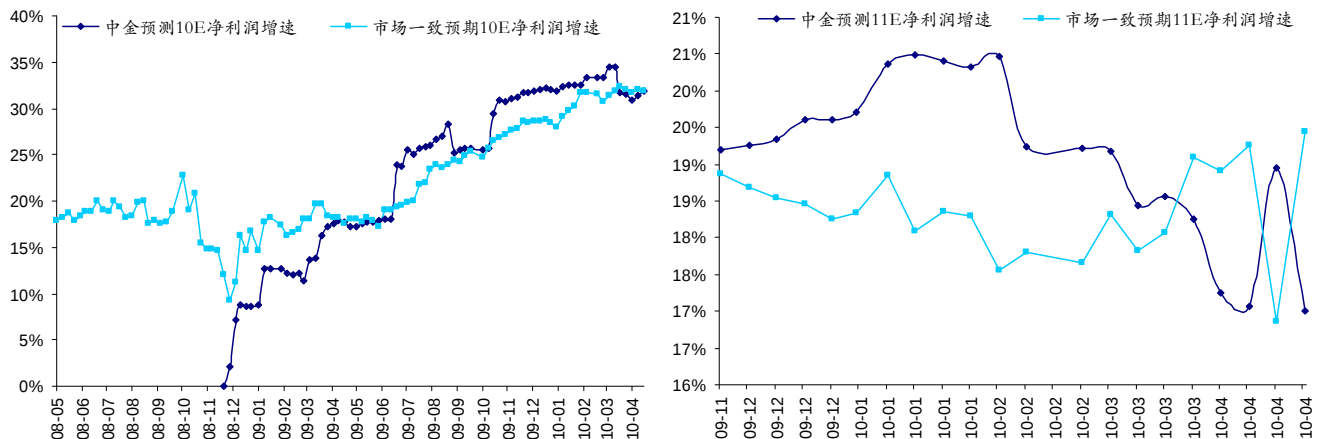
图表 9: 沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源: 天相, 中金公司研究部

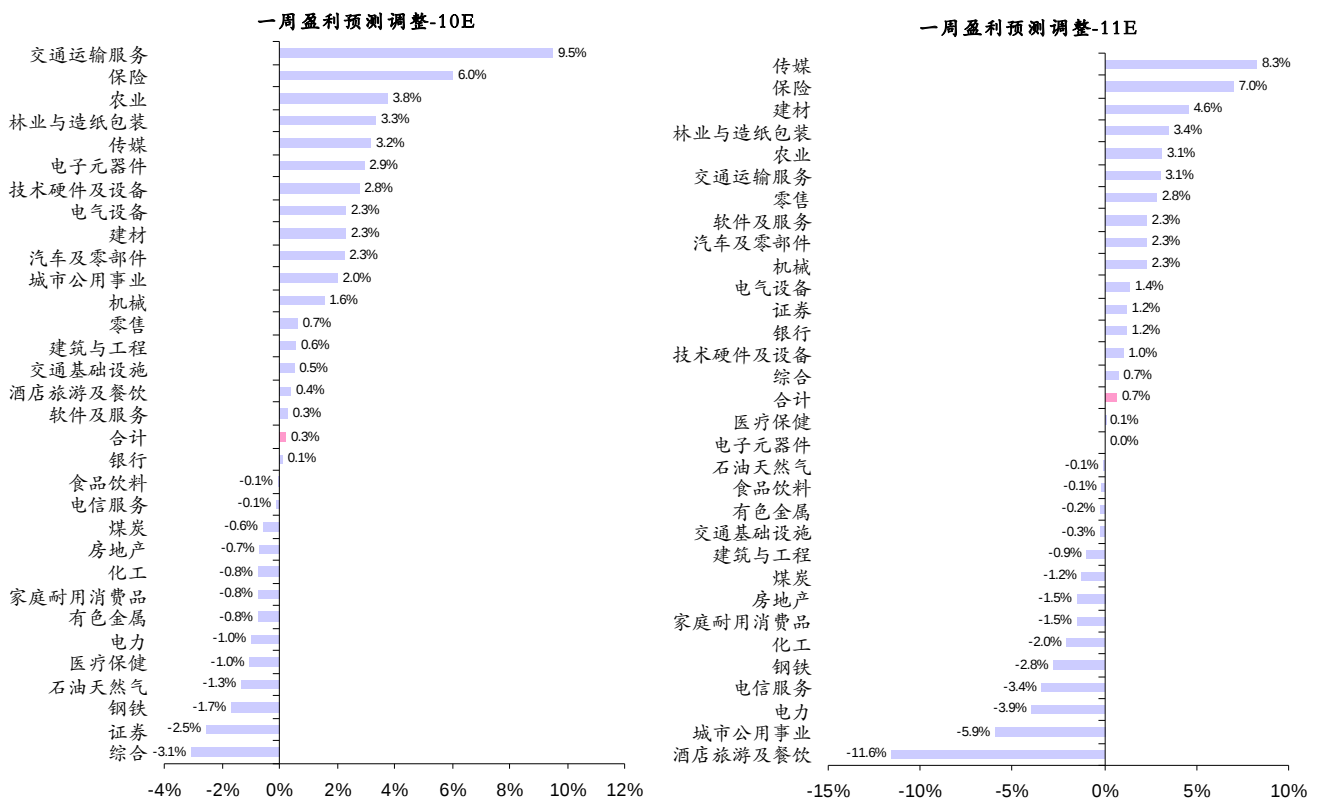
盈利预测

图表 10：中金及市场对沪深 300 指数 10 年（左）和 11 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(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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。