



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5月17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

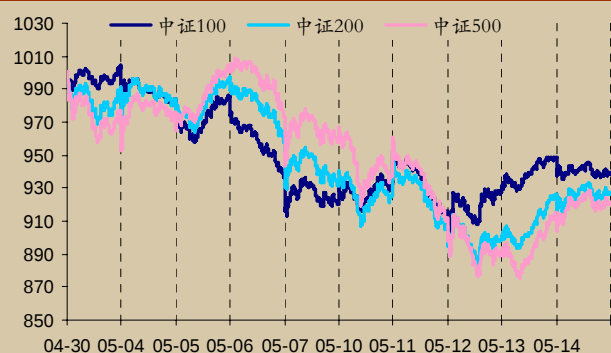
联系人
wanghui@cicc.com.cn

“内忧外患”制约反弹高度

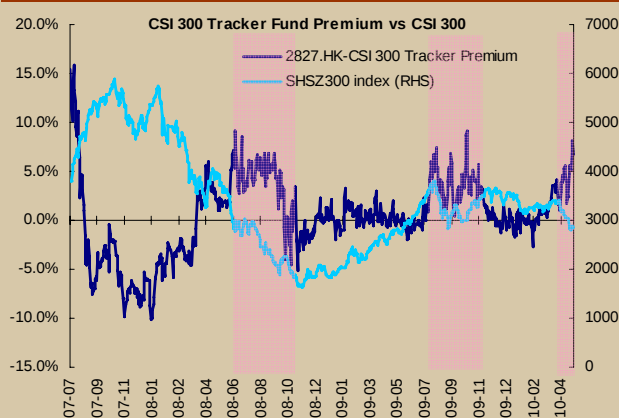
上证综指十日表现



风格指数十日表现



海外指数基金对净值的溢价处于高位



资料来源: WIND, 中金公司研究部

本周 A 股策略观点

- 上周 A 股市场出现暂时企稳态势。前期跌幅较大的权重板块反弹幅度居前, 前期强势的中小盘股下跌明显。
- 内忧外患制约反弹高度。A 股虽然已经出现技术性的反弹, 蓝筹股估值也在接近历史低点, 但由于: 1) 反弹仍缺乏明显的催化剂; 2) 中小盘在经济增长前景不明的情况下估值缺乏安全边际, 存在继续回调的可能; 3) 欧洲债务问题尚未完全明朗, 还可能引发外围市场波动。这些原因综合起来将制约 A 股可能的反弹高度。短期仍建议保持仓位的灵活性。

本周专题: 对市场关注的几个问题的思考

- 问 1: 跟踪 A 股指数的海外基金对净值出现较高溢价, 是否意味着 A 股严重低估? 答: 这一指标对 A 股市场未来表现并没有太强指示性。
- 问 2: 中小盘最近的补跌出现了什么样的分化? 答: 最近中小盘股出现了补跌, 中小盘内部也出现分化, 反映经济转型趋势的消费升级以及装备升级相关板块相对抗跌, 而房地产相关的周期性板块回落幅度明显。中小板的内部分化也在一定程度上说明了行业未来盈利增长能否持续的预期决定了其在股市中的表现。
- 问 3: 经济增长快, 股市就一定表现好吗? 答: 中国和其它地区股市表现与经济增长之间的关系表明, 是市场对经济增长持续性的预期在决定股市表现, 而并非经济的绝对增速。当前股市低迷的原因, 可能并非担心中国经济是否在今年能够实现快速增长, 而是市场并未看到可以支持中国经济持续增长的较为健康的经济结构。

一周市场评论

股指暂时企稳反弹

上周欧盟批准了巨额救援计划使欧美股市强势反弹，但担忧情绪并未消除；国内 A 股市场经过前期的大幅下跌，已经部分反映了政策收紧和外围经济的预期，上周暂时企稳。根据中登公司公布的最新数据，A 股新增开户数在连续三周持稳后出现大幅下滑，环比降幅超过两成，显示了投资者的谨慎情绪。

国际方面，欧盟批准了价值 7,500 亿欧元的巨额救助计划，欧洲央行当天也史无前例地宣布决定购买欧元区成员国国债，欧美股市强势反弹，标普 500 指数周一大涨 4.4%。美国商务部宣布，美国 3 月贸易赤字同比增长 2.5%，达 404.2 亿美元，基本符合预期，美国首次申领失业救济人数减少 4000 人总数降至 44.4 万；德国宣布第一季度 GDP 增长 0.2%，欧元区第一季度 GDP 环比增长 0.2%，同比增长 0.5%，这两项增长率均高于市场预期。受市场对欧元区债务危机的恐惧心理消退，欧美经济数据表明两地经济状况好转的影响，股市也有所反弹。

国内方面，上周公布了 4 月份的宏观经济数据，其中工业生产回落，固定资产投资实际增速明显下滑，消费继续保持强劲，资源价格调整的政策性因素推高通胀，4 月新增贷款 7740 亿，远高于市场预期的 5850 亿，对达成今年 7.5 万亿元的目标造成困难。4 月份的房地产数据显示了销售仍然较旺，新开工面积环比有所回落，政策效应会逐步体现，估计在下半年将产生明显效果。中国国务院办公厅 13 日下发了《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，意见要求各地鼓励和引导民间资本进入法律法规未明确禁止准入的行业和领域，包括基础产业和基础设施，市政公用事业和政策性住房建设，社会事业，金融服务，商贸流通，国防科技工业等，这是政府推进改革的第一步，鼓励竞争，提高经济效率，促进经济转型。

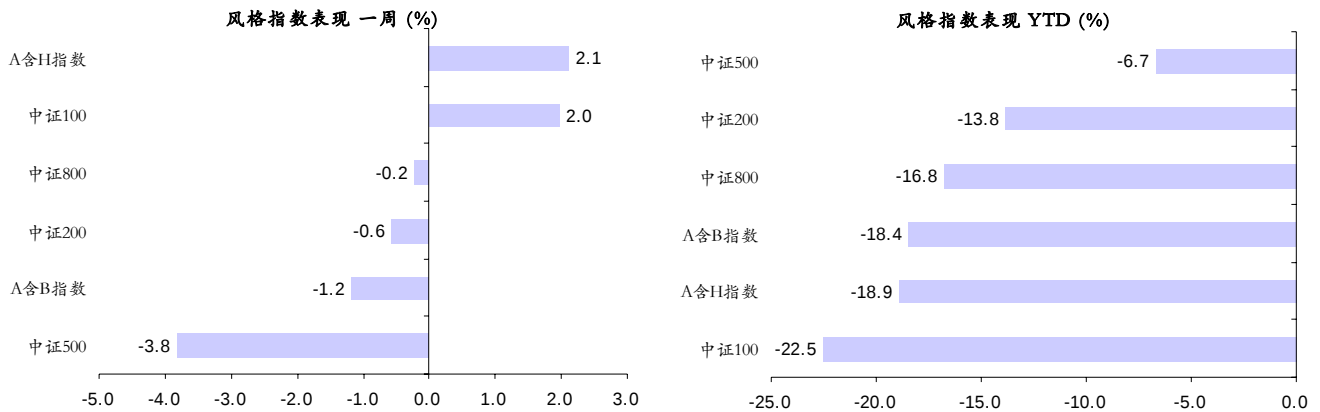
市场方面，周一，受欧盟出台总额为 7500 亿欧元的希腊援助计划影响，沪深两市高开后，并走出超跌反弹的态势，但由于市场情绪仍偏谨慎，上证综指勉强收红，前期超跌的板块，包括金融地产，煤炭等，表现强于整个市场。周二，隔夜欧美股市强劲反弹，沪深两市大幅高开，但随后逐级走低，上证指数高开约 50 点后一路下行，最终下跌逾 50 点，跌幅 1.90%，并再创新低，传媒农业跌幅最大。周三，沪深两市低开高走，后震荡回落，金融地产在下午开盘后不久即出现拉升，带领大盘企稳反弹，而智能电网、新能源、节能环保、3G 等概念股大幅下跌。周四，沪深两市走出反弹行情，金融股率先反弹，引领市场，石化双雄午后发力，带动指数继续上行，资源股以及前几日补跌幅度较大的智能电网、电子元器件等概念股也迎来显著的反弹，汽车股午后表现抢眼，当天表现最好。周五，沪深两市小幅低开，全天震荡运行，金融地产、煤炭有色表现疲软，医药、信息设备、电子元器件、农业反弹居前。

行业方面，前期跌幅较大的权重板块本周反弹居前，包括保险、煤炭、银行、通信、石油天然气、有色、房地产等。而三网融合，智能电网等相关概念股，包括传媒，电气设备，电子元器件等，上周跌幅较大，传媒板块表现最差，周跌幅 9.5%。另外航空股受人民币升值预期降低影响，上周走弱，农业股受通胀概念影响前周大幅上涨，但上周有所回落。

风格方面，大盘股跑赢中小盘股。大盘股超跌反弹，而中小盘股震荡整理。

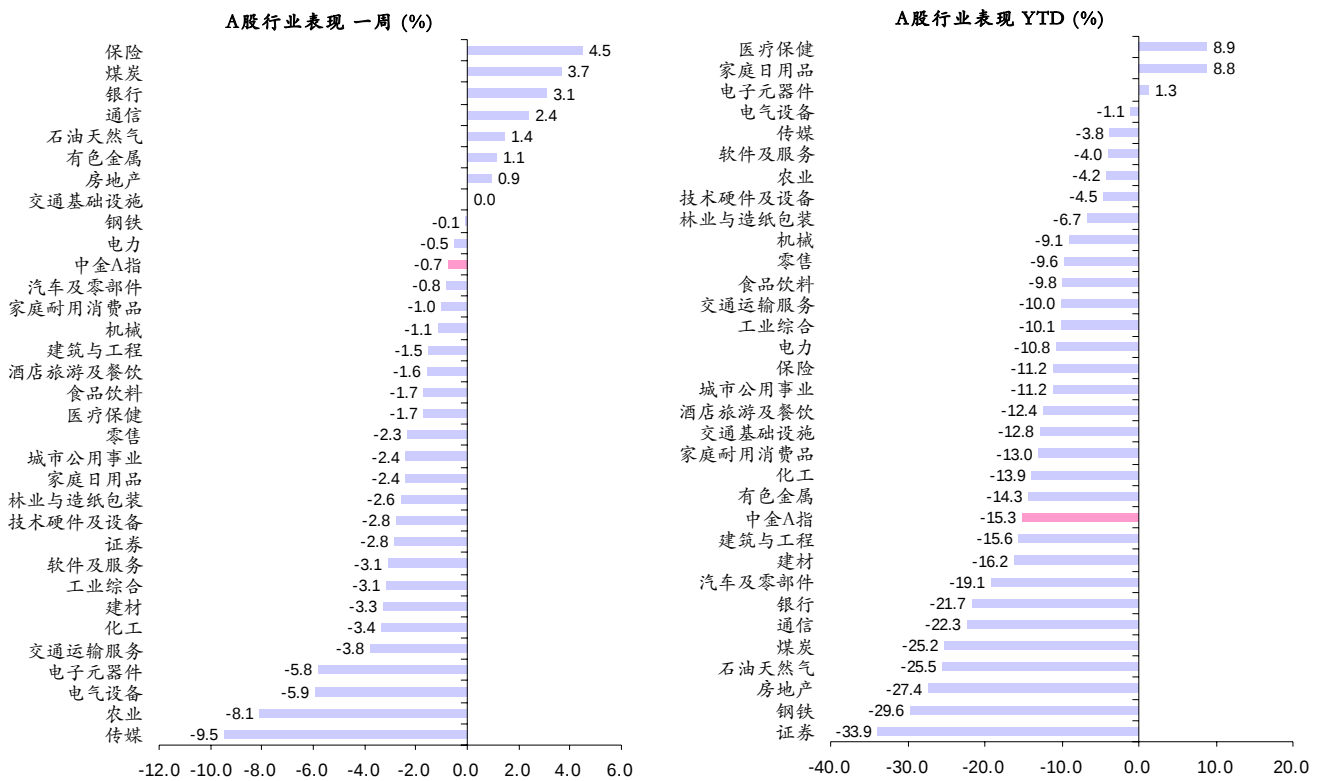
全周来看，上证综指微涨 0.3% 收于 2697 点，深证综指下跌 2.3% 收于 1040 点，沪深 300 指数上涨 1.1% 收于 2868 点。

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：反弹高度存在不确定性

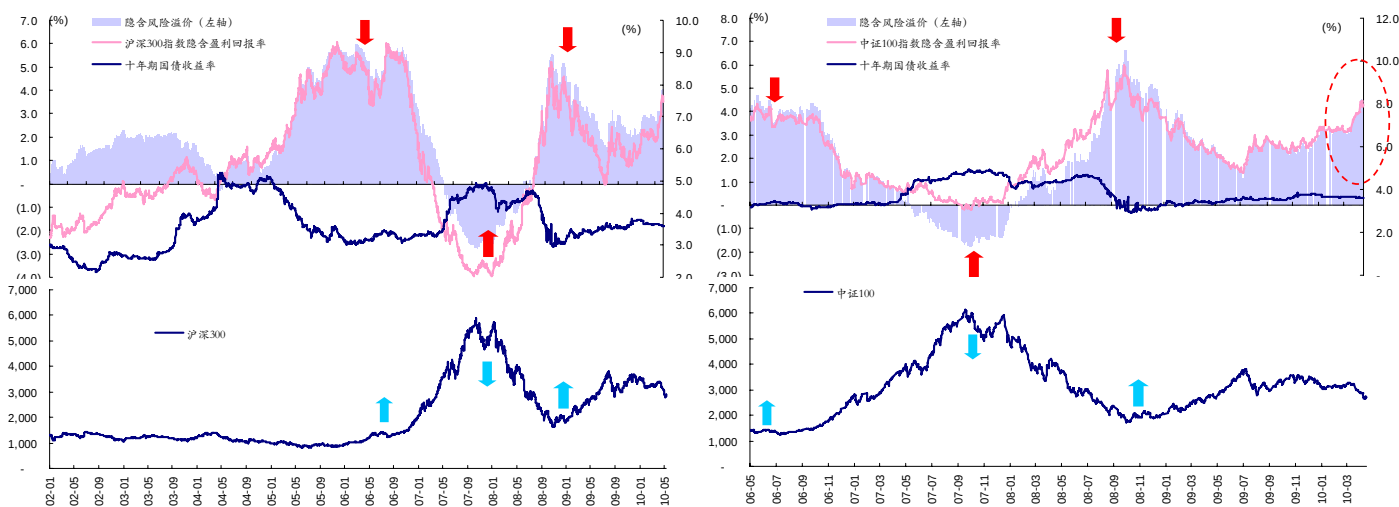
上周 A 股市场出现暂时企稳趋势。欧洲推出 7500 亿欧元救助计划，外围市场在经历短暂的急速反弹之后并未完全企稳。欧元继续下跌，兑美元的汇率接近 2008 年年底的低点，而美元指数则继续反弹至一年来的高点，外围不确定性继续存在。A 股在连续 5 周的快速下跌之后出现了暂时止跌回稳的态势。前期跌幅较大的权重板块包括银行、煤炭、通信、有色、地产以及保险涨幅居前，前期强势的中小盘股下跌明显，传媒、农业、电子元器件、电气设备、航空等下跌幅度居前。

展望未来，A 股虽然已经出现技术性的反弹，蓝筹股估值也在接近历史低点，但由于：1) 反弹仍缺乏明显的催化剂；2) 中小盘在经济增长前景不明的情况下估值缺乏安全边际，存在继续回调的可能；3) 欧洲债务问题尚未完全明朗，还可能引发外围市场波动。这些原因综合起来将制约 A 股可能的反弹高度，短期仍建议保持仓位的灵活性。

政策方面，温家宝在天津考察期间强调“注重政策协调，防止政策叠加的负面影响”，表明政府已经意识到宏观调控面临的两难问题，未来政策继续趋紧的可能性在减小。同时，针对此前曾活跃于房地产市场的巨额投机资金在房地产打压政策之后面临的出路问题，政府发布《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展若干意见》，这些将有助于引导民间投机资金进入实体经济，提高实体经济的效率，从中长期来看将有助于经济转型，增强经济增长的持续性。从中短期来看，政府有意愿做但缺乏资金、单项资本投入要求相对较低、且有利可图的方向和行业将是民间资金最有兴趣的领域，包括城市公用事业（污水处理、环保、城市燃气等）、传媒出版、电影等文化产业、教育、医疗、零售（商业流通领域）等，而已经在这些领域有一定立足之地的民营企业会更明显地受益于这一政策趋势。

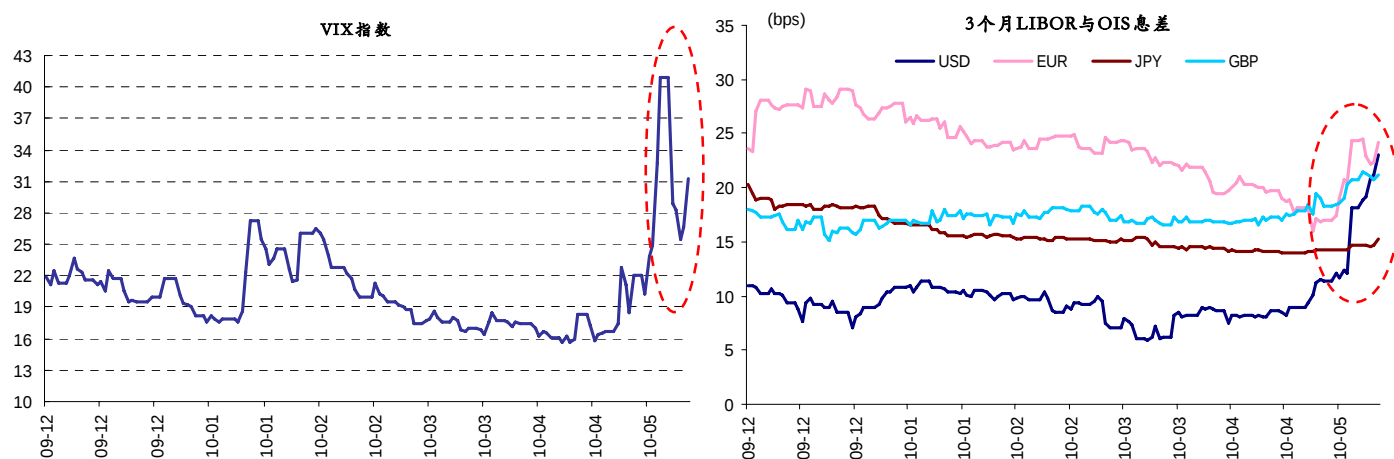
上周公布了宏观经济数据，从投资和工业生产以及房地产数据来看，持续的调控政策效果开始逐步显现，表现为投资增速逐步回落，房地产销售环比开始回落。预计未来固定资产投资和地产销售及开工都将显示出回落态势，前期市场对经济过热的担心将有所缓解，而需要持续关注房地产及出口等数据的变化来看政策是否会造成超调。

图表 1：沪深 300 与中证 100 隐含风险溢价



资料来源：WIND，朝阳永续，中金公司研究部

图表 2: VIX/Libor-OIS 息差等指标显示外围并未完全解除



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

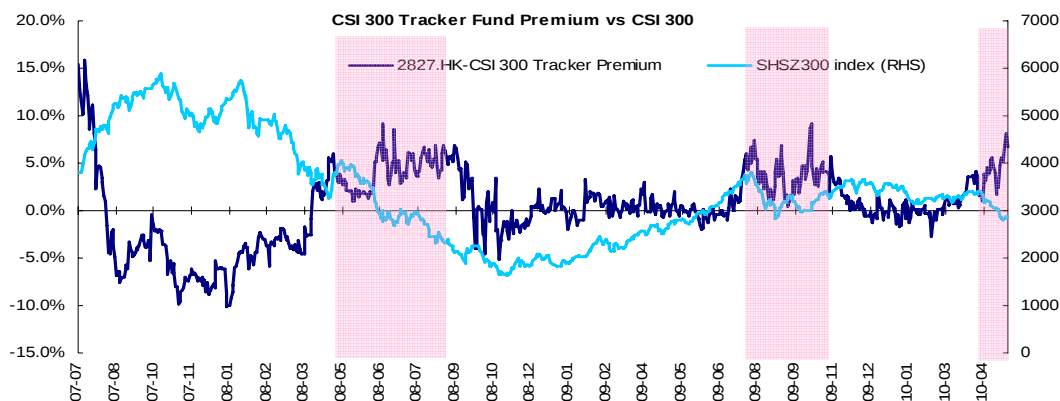
二、本周专题：对近期市场关心的几个问题的思考

Q1: 香港上市的跟踪 A 股指数的基金出现较高溢价，是否意味着 A 股严重低估？

最新数据显示，跟踪沪深 300 中国指数基金（2827.HK）和跟踪新华富时 A50 中国指数基金（2823.HK）相对于标的指数分别溢价 6.7% 和 7.3%，都已经达到了这两个指数基金成立以来比较高的水平。以历史的趋势来看，这些指数跟踪基金交易出现较大溢价，并不意味着 A 股具有很强的吸引力，而只是反映了国际投资者对国内市场认识的差异。历史上两次同等的溢价水平，其后对应的并不是 A 股的上涨，而是溢价水平随着 A 股的进一步回调而收窄。

以 2827.HK 为例，从历史上来看，该指数基金相对于沪深 300 净值溢价较高的时期主要有两次。一次是 2008 年 5/6 月至 9 月，这个期间的平均溢价约为 5.2%，最高值达到了 9.2%。而该期间 A 股市场还是持续低迷，沪深 300 指数还是一直延续之前的跌势，直到 2008 年 11 月 4 日才见底，而指数基金相对于沪深 300 指数的净值溢价也在 9 月下旬迅速回落，大幅收窄。另一次发生在 2009 年 7 月至 10 月，这次溢价持续的时间更短，波动性更大，发生在沪深 300 指数刚开始掉头向下的时候，在这个期间中，沪深 300 指数在 09 年 9 月 1 日见底后虽有所反弹，但反弹非常短暂，并未大幅上涨。历史经验显示，指数基金与标的指数间的净值溢价反应的是海外投资者与国内投资者预期的不同，对标的指数近期即将上涨的指示性并不强，海外预期加强但并不意味着 A 股一定上涨。这次 2827.HK 相对于沪深 300 的净值溢价高企再次发生，并依旧是发生在指数下跌的过程中，虽然当前 A 股的相对估值较低，但由于经济基本面的不确定性因素增多，仍需要进一步观察此次溢价是否反应的是国内投资者过于悲观。

图表 3: 标智沪深 300 中国指数基金(2827.HK)相对于沪深 300 溢价及沪深 300 指数走势



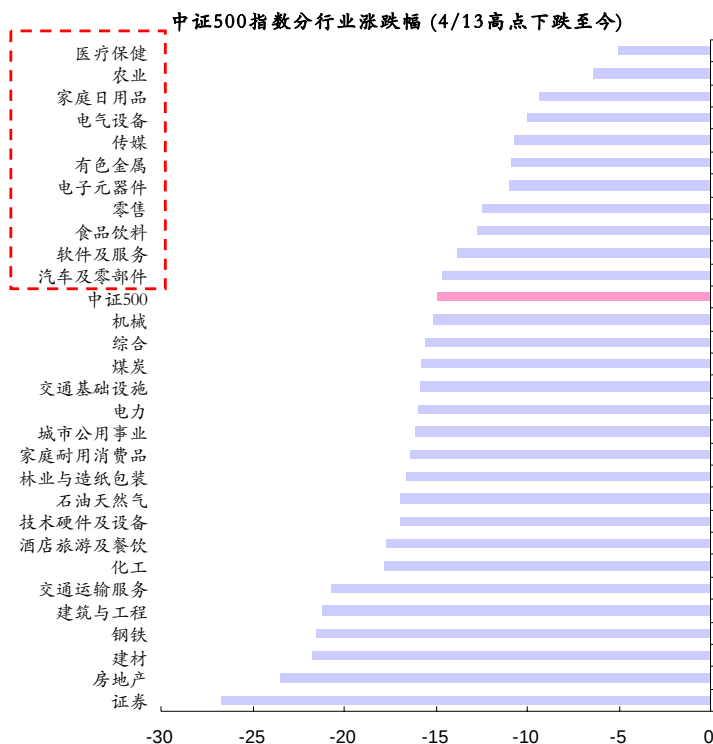
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

Q2：过去的几周中在调整之初相对抗跌的中小盘股也出现了明显回调，回调过程中结构是否有分化？

最近中小盘股也出现了下跌，中小盘内部出现分化，反映经济转型趋势、增长趋势相对明确且持续性较强的板块相对抗跌，而房地产相关的周期性板块回落幅度明显。

中证 500 指数从 4 月 13 日高点至今，已经下跌了 14.9%。从行业来看，跌幅较大的有证券，房地产相关行业，包括房地产、建材、钢铁、建筑与工程，以及交通运输服务和化工。而表现好于指数整体的有医疗保健，农业，家庭日用品，电气设备，传媒，有色，电子元器件，零售，食品饮料，软件及服务，汽车及零部件，机械板块表现略低于指数整体。这些跌幅较小的行业中除了有色金属之外，大都反应的是劳动力成本上升背景下的消费升级以及装备制造业升级趋势。中小板的内部分化也在一定程度上说明了行业未来盈利增长能否持续的预期决定了其在股市中的表现，在中国寻求结构转型、转变增长方式的背景下，资本对劳动力的替代要求装备升级，劳动力成本的上升促进消费升级，股市中持续性机会则主要也来自于这两个趋势。

图表 4：中证 500 指数分行业涨跌幅



资料来源：WIND，中金公司研究部 *行业涨跌幅使用各行业总市值计算

图表 5: 中证 500 指数分行业表现和估值

	No.	行业表现 %	P/E @ 2010-4-13		P/E @ 2010-5-14		盈利增速 (%)		盈利预测调整	
			2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
证券	1	-26.7	74.3	56.2	52.3	41.1	62.2	27.1	4.1	0.0
房地产	37	-23.5	20.7	14.9	16.8	12.1	54.2	38.4	-5.7	-6.0
建材	16	-21.8	23.1	17.6	17.9	14.0	31.8	27.9	0.9	-2.0
钢铁	10	-21.6	19.7	15.2	15.6	12.3	229.4	26.3	-0.9	-3.2
建筑与工程	10	-21.2	24.9	17.9	19.7	14.7	47.9	34.2	-0.6	-3.9
交通运输服务	12	-20.7	45.7	31.6	36.5	29.3	193.5	24.5	-0.8	-14.7
化工	58	-17.8	33.8	23.5	28.4	19.8	150.9	43.4	-2.3	-2.4
酒店旅游及餐饮	6	-17.7	40.1	34.8	33.6	29.4	18.2	14.6	-2.1	-2.6
技术硬件及设备	17	-17.0	37.9	29.6	31.2	24.7	29.1	26.3	0.9	-0.6
石油天然气	3	-16.9	58.0	49.9	51.3	39.5	-32.3	29.9	-6.1	5.0
林业与造纸包装	14	-16.6	29.2	23.6	24.2	19.6	69.5	23.7	0.5	0.5
家庭耐用消费品	32	-16.4	34.8	26.1	27.5	21.3	55.2	29.5	5.8	2.6
城市公用事业	6	-16.1	28.8	28.6	21.3	23.5	63.9	-9.2	13.3	2.1
电力	16	-16.0	51.2	33.4	47.1	28.7	441.5	63.9	-8.5	-2.3
交通基础设施	14	-15.9	23.7	20.3	21.0	18.1	26.9	16.0	-5.1	-5.7
煤炭	7	-15.8	40.5	32.2	31.0	24.2	123.3	28.3	9.8	12.1
综合	20	-15.6	25.9	20.5	22.4	17.9	46.2	25.0	-2.1	-3.4
机械	30	-15.1	36.3	30.0	29.5	23.6	60.3	25.1	4.7	8.0
汽车及零部件	13	-14.7	26.6	21.8	21.6	17.3	67.9	24.4	5.3	7.5
软件及服务	8	-13.9	44.2	32.9	33.7	24.7	77.1	36.7	12.9	14.9
食品饮料	16	-12.8	52.6	43.0	48.2	37.3	95.1	29.3	-4.9	0.6
零售	24	-12.4	33.3	26.0	30.0	23.6	41.9	27.1	-3.1	-3.5
电子元器件	23	-11.0	519.0	101.7	240.5	69.9	122.8	243.9	92.1	29.4
有色金属	16	-10.9	41.2	28.7	36.1	25.4	347.8	41.9	1.7	0.4
传媒	7	-10.7	48.8	40.1	43.2	35.3	44.3	22.4	0.9	1.5
电气设备	22	-10.0	39.1	29.2	35.1	27.1	56.4	29.7	0.3	-2.8
家庭日用品	4	-9.3	48.1	35.9	44.4	32.8	294.4	35.6	-1.9	-0.6
农业	14	-6.5	42.9	33.0	38.9	29.2	109.4	33.6	3.1	5.8
医疗保健	44	-5.1	34.8	28.2	32.8	26.1	57.3	25.6	0.8	2.4

资料来源: WIND, 朝阳永续, 中金公司研究部

Q3: 经济增长快, 股市就一定能表现好吗?

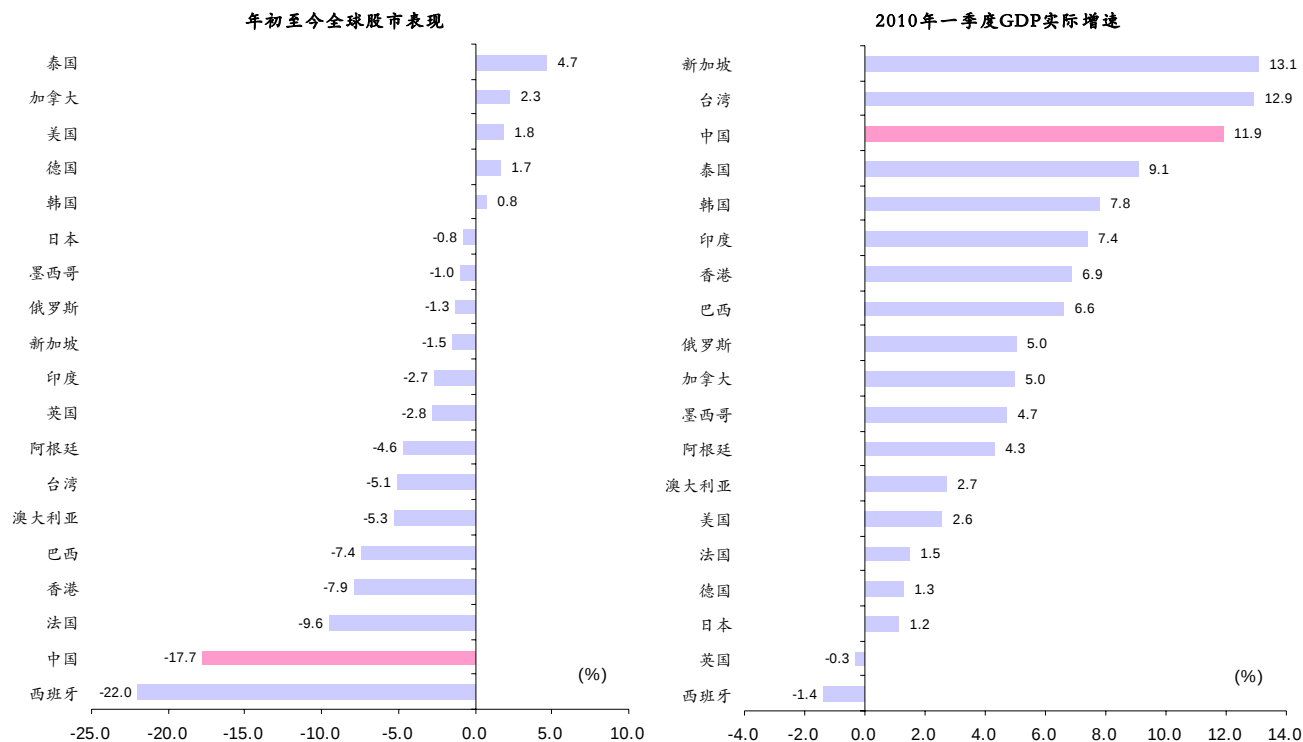
随着中国房地产调控政策的逐步落实, 不少投资者对中国经济增长的持续性表现担心, 对股市也比较悲观。我们认为, 能够带动股市走出低迷状态并步入持续向上通道的, 是市场要形成经济可持续发展的预期。逐步实现经济结构调整并形成经济可持续发展的预期, 这很大程度上决定着股市的表现, 而并不是经济的绝对增速。

经济增长的绝对速度与股市的表现。中国年初至今的增速在全球排名非常靠前, 而股市年初至今的表现全球排名却非常靠后, 表明经济绝对的增速并不直接决定股市表现。中国一季度的 GDP 增速为 11.9%, 与主要地区对比排名第三, 而上证综指年初至今的表现却为-17.7%, 在全球主要股市中排名倒数第二。中国是这一轮全球经济复苏的主要驱动力之一, 然而其股市年初以来的表现落后于大多数其他新兴市场和发达国家, 一国或地区经济增长的绝对速度与其股市的表现并无直接关系。日本 1960 年代初至 1980 年代初的经济与股市的表现也能说明这一点。1960~1970 这十一年间, 日本 GDP 实际增速平均为 10.4%, 这十一年日经 225 指数只上涨了 107%, 年均收益率仅为 6.87%。日本股市是在 1985 年下半年开始加速上升的, 于 1989 年的最后一个交易日 12 月 29 日见顶, 达到 38916 点, 4 年半的时间上涨了 202%, 年均收益率达到了 27.8%, 但这个期间日本经济的增速并不是很快, 相对于 60/70 年代出现台阶式下移, 1985~1989 年五年 GDP 平均增速为 4.5%。从日本战后的历史来看, 上个世纪八十年代, 特别是八十年代后半期, 是日本股市上涨最快的时期, 但对应的却是日本战后至当时为止增速最慢的时期, 这说明不是经济的绝对增速在决定股市的表现, 而是市场对经济可持续发展的预期在决定股市的表现。从长期来看, 经济绝对增速与股市表现并无直接的关系。即使经济绝对增速较快, 但市场对经济持续增长的信心不强、对增长的结构比较担心, 股票市场也难有较好的表现。

对于中国来说, 目前股市低迷的原因, 可能并非市场担心中国经济是否在今年能够实现快速增长, 而是市场并未看到可以支持中国经济持续增长的较为健康的经济结构。从一定程度上, 我们也需要反思中国经济是否有必要通过维持房地产在内的投资快速增长来维持如此之快的经济增速。政府保持经济较快的增速重要的原因在于解决就业问题, 但是目前劳动力市场开始

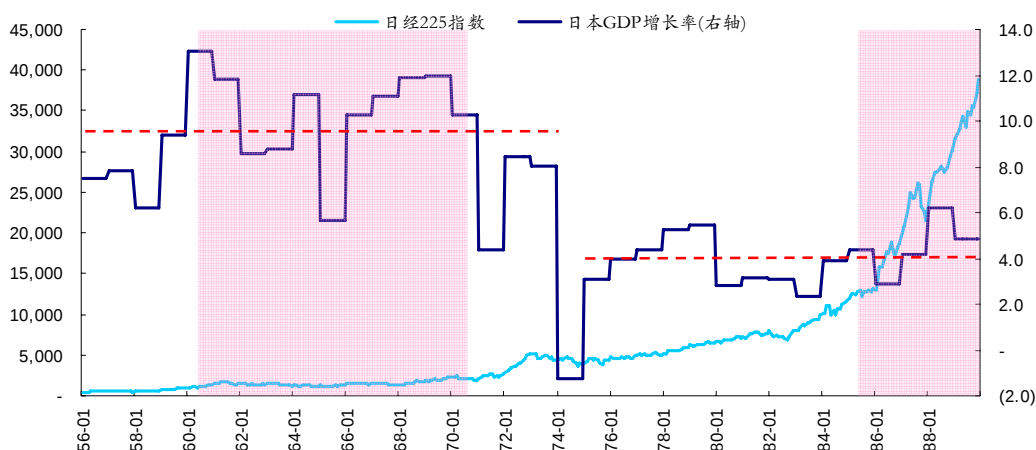
在出现一些结构性的变化，同时以鼓励房地产等需求快速发展带来代价是资源消耗力度大（环境压力大）、资源价格受制于人、资产价格波动大、金融系统暗藏风险等问题。如果中国能够减缓房地产需求释放的进度、放慢经济整体增速，从而减小经济增长对资源消耗的压力，减小资产价格波动的风险，减小金融系统面临的压力，这对中国的经济长期稳定增长并不见得是坏事。如果再辅之以结构性的制度改革措施，市场对于经济增长持续性的信心增强，哪怕届时经济增速可能只有6%左右，对股市来说也不见得是坏事。对此我们需要持续观察。

图表 6：经济增速靠前，股市表现靠后



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部 *由于部分国家/地区还未公布一季度GDP增速，所以使用市场一致预期。

图表 7：日本的经验也说明经济增长快但股市不一定上涨



资料来源：CEIC，日本统计局网站，中金公司研究部

三、近期关注事件及数据

- ▶ 房地产紧缩政策下各地房地产成交量及房价的走势；
- ▶ 欧洲推出巨额危机救助计划，关注市场对此计划的反应已经对 A 股市场的影响；
- ▶ 房地产调控政策效果逐步显现，外围市场动荡，在这样的背景下关注中国的政策走势；

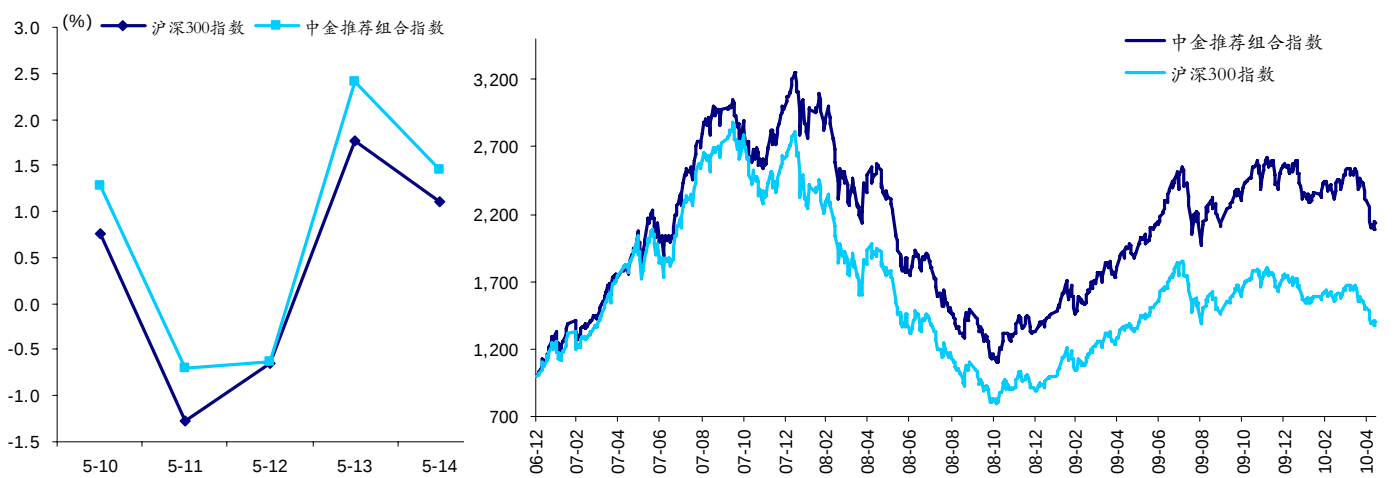
中金推荐组合及配置建议

图表 1：中金 A 股推荐组合

本周组合无调整。	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			
					2010-5-14	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	6.81	2.4	-13.9	16.2	12.5	9.9	8.1	2.3	1.7	1.5	1.3	1.2%	0.7%	1.5%	0.0%	
	北京银行	601169.SH	金融地产	推荐	13.79	2.8	-28.7	15.9	15.2	10.8	8.4	2.5	2.3	1.9	1.6	1.3%	1.3%	1.9%	0.0%	
	中国平安	601318.SH	金融地产	推荐	48.30	4.3	-12.3	250.1	25.6	21.5	15.3	5.5	4.2	3.6	3.0	0.0%	1.0%	1.2%	1.6%	
	中国太保	601601.SH	金融地产	推荐	25.18	6.6	-1.7	161.7	46.4	22.2	17.9	4.0	2.8	2.5	2.3	1.1%	0.4%	0.6%	0.8%	
	中信证券	600030.SH	金融地产	推荐	21.21	-3.8	-33.2	19.3	15.7	19.2	18.4	2.5	2.3	2.2	2.0	0.7%	2.9%	1.9%	1.9%	
	光大证券	601788.SH	金融地产	审慎推荐	17.65	-1.0	-29.1	37.4	21.3	27.1	23.6	4.8	2.7	2.6	2.5	0.0%	6.8%	2.2%	2.1%	
	万 科A	000002.SZ	金融地产	推荐	7.31	1.2	-32.4	19.9	15.1	10.9	8.8	2.5	2.2	1.8	1.5	0.7%	1.0%	0.7%	0.7%	
	华城汽车	600741.SH	消费	推荐	8.62	-2.2	-25.6	21.6	14.0	10.8	9.4	3.0	1.8	1.6	1.5	0.0%	3.2%	3.7%	4.2%	
	上海汽车	600104.SH	消费	审慎推荐	17.41	0.2	-33.4	320.6	17.4	11.6	10.3	3.3	2.7	2.3	2.1	1.2%	0.4%	0.3%	2.6%	
	康缘药业	600557.SH	消费	推荐	23.70	-4.4	13.1	53.4	47.3	32.7	24.9	8.0	7.1	5.9	5.1	0.5%	0.6%	1.5%	2.0%	
	五粮液	000858.SZ	消费	推荐	25.12	-1.5	-20.2	52.7	29.7	20.7	15.4	8.4	6.7	5.1	3.8	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	
	合肥百货	000417.SZ	消费	推荐	14.29	-10.3	-1.9	57.0	34.1	26.3	20.2	7.8	6.7	5.6	4.6	0.8%	0.7%	0.9%	1.2%	
	西山煤电	000983.SZ	能源	推荐	29.51	8.1	-26.0	24.2	32.1	17.1	13.8	8.2	7.1	5.4	4.2	1.7%	1.3%	1.5%	1.8%	
	平煤股份	601666.SH	能源	推荐	21.45	5.3	-33.0	11.3	19.0	12.2	10.0	3.2	2.8	2.5	2.2	1.8%	2.1%	3.3%	4.0%	
	三一重工	600031.SH	工业	推荐	28.01	13.4	-23.9	36.5	22.9	12.7	10.0	7.7	6.0	4.4	3.3	0.6%	0.6%	0.6%	0.0%	
	中海集运	601866.SH	工业	推荐	4.05	1.3	-12.5	352.2	n.a.	31.9	12.8	1.5	1.9	1.8	1.6	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
	酒钢宏兴	600307.SH	工业	审慎推荐	9.54	-3.0	-37.1	439.6	60.8	12.7	10.9	4.3	2.0	1.8	1.6	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
	宝钢股份	600019.SH	工业	推荐	6.61	2.8	-31.6	17.9	19.9	9.9	9.5	1.3	1.2	1.1	1.1	2.7%	3.0%	4.9%	5.0%	
	华新水泥	600801.SH	工业	审慎推荐	17.84	6.3	-24.9	15.7	14.4	14.0	11.1	1.8	1.6	1.2	1.1	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	
	中国联通	600050.SH	通讯	审慎推荐	5.54	3.6	-24.0	5.9	30.0	42.5	35.2	1.7	1.6	1.6	1.5	1.2%	1.1%	0.8%	0.9%	

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

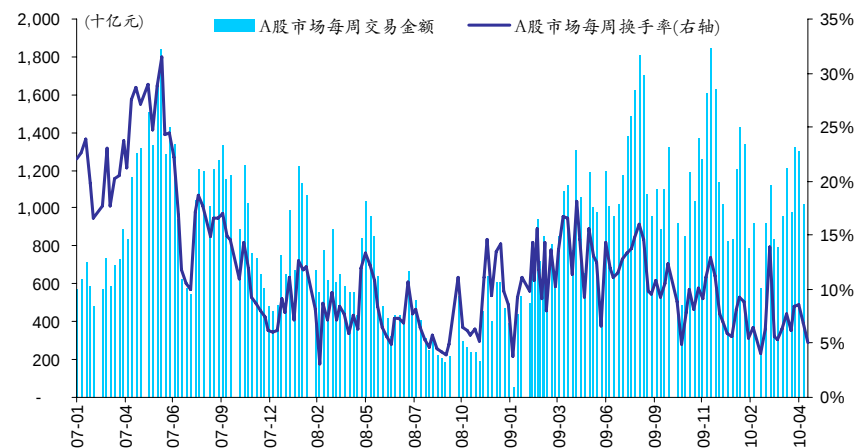
图表 3: 全球近 1 周市场表现

国际股票市场						全球大宗商品					
指数名称/国家	代码	收盘	1W	涨跌(%) 1M	YTD	期货品种	代码	收盘	1W	变动(%) 1M	YTD
摩根AC世界指数	MXWD	288	2.4	-7.9	-3.7	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	960	3.5	-7.0	-3.0	纽约期油	USCRWTIC	72	-4.7	-16.6	-9.8
成熟市场						布伦特石油	BRWSJUL	80	-1.5	-9.7	-2.7
道琼斯工业指数	INDU	10,620	2.3	-3.6	1.8	新加坡燃油	JETKSIFC	90	-0.2	-5.3	3.3
标普500指数	SPX	1,136	2.2	-4.7	1.8	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	2,347	3.6	-5.4	3.4	纽约期金	GCA	1,228	1.4	5.9	11.7
伦敦富时100指数	UKX	5,263	2.7	-8.4	-2.8	伦敦期铜	LMCADS03	6,926	-0.3	-12.9	-6.1
法国CAC指数	CAC	3,560	4.9	-10.7	-9.6	伦敦期铝	LMAHDS03	2,101	1.4	-14.7	-5.8
德国DAX指数	DAX	6,057	6.0	-2.0	1.7	上海期金	SHGF9995	271	2.9	7.2	9.5
日经225指数	NKY	10,463	0.9	-5.8	-0.8	上海期铜	CU3	56,380	2.5	-9.8	-5.3
澳大利亚综合指数	AS30	4,643	3.0	-7.3	-4.9	上海期铝	AA1	15,330	0.3	-6.9	-8.2
新兴市场						农产品市场					
香港恒生指数	HSI	20,145	1.1	-7.9	-7.9	纽约期棉	CTA	81	0.0	-0.5	4.9
MSCI中国指数	MXCN	60	1.9	-7.2	-6.9	纽约期糖	SBA	14	2.8	-20.1	-38.6
香港国企指数	HSCEI	11,589	1.8	-7.7	-9.4	芝加哥玉米	C 1	363	-0.5	1.4	-12.4
香港红筹指数	HSCCI	3,771	1.7	-7.6	-7.1	芝加哥大豆	S 1	954	0.2	-1.6	-8.3
巴西圣保罗指数	IBOV	63,412	0.9	-8.7	-7.5	芝加哥小麦	W 1	472	-5.7	-0.7	-12.9
印度孟买指数	SENSEX	16,995	1.3	-3.4	-2.7	芝加哥豆粕	SM1	277	0.1	0.9	-11.8
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	1,442	-0.6	-12.2	-0.2	芝加哥豆油	BO1	38	-1.6	-5.9	-7.0
台湾加权指数	TWSE	7,772	2.7	-4.2	-5.1	大连玉米	AC1	1,924	0.3	0.1	6.5
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,696	2.9	-2.2	0.8	大连大豆	AK1	3,831	-0.9	-1.6	-5.8
海峡时报指数	FSSTI	2,855	1.2	-5.1	-1.5	大连豆粕	AE1	2,915	-3.0	-2.8	-13.2
吉隆坡综合指数	KLCI	1,339	0.5	0.5	5.2	大连豆油	SH1	7,366	1.6	-1.4	-4.2
泰国证交所指数	SET	769	0.0	4.4	4.7	郑州棉花	vv1	17,195	2.5	4.3	6.9
越南证交所指数	VNINDEX	521	-3.9	-0.3	5.2	郑州麸质小麦	VN1	2,232	-	-2.0	5.0
雅加达综合指数	JCI	2,858	1.7	-0.7	12.8	郑州菜籽油	ZRO1	8,100	2.5	2.4	0.8
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	3,929	8.9	32.5	30.7
沪深300	SHSZ300	2,868	1.1	-14.5	-19.8						
上证综指	SHCOMP	2,697	0.3	-13.9	-17.7						
上证A股	SHASHR	2,827	0.3	-13.8	-17.7						
深证A股	SZASHR	1,091	-2.3	-15.5	-13.5						
上证B股	SHBSHR	224	0.5	-15.1	-11.2						
深证B股	SZBSHR	567	0.3	-11.8	-9.4						
上证180	SSE180	6,246	1.3	-14.1	-19.5						
货币/债券市场						外汇					
汇率/利率	代码	收盘	1W	变动(绝对值) 1M	YTD	汇率/利率	代码	收盘	1W	变动(%) 1M	YTD
RMB NDF	CCN+12M	6.6825	0.501	-0.968	-0.262	欧元	EUR	1.2358	-3.1	-9.5	-13.7
LIBOR	LIUSON	0.2300	-0.029	0.057	0.124	日元	JPY	0.0108	1.0	-0.8	-0.6
HIBOR	HKMAHIBR	0.0002	-0.020	0.000	0.000	英镑	GBP	1.4536	-1.8	-6.0	-10.1
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.7400	0.040	0.090	0.180	澳币	AUD	0.8859	-0.2	-5.3	-1.3
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.3000	-0.050	-0.230	-0.340	加元	CAD	0.9656	-0.8	3.7	-1.6
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.4534	0.028	-0.406	-0.383	墨西哥比索	MXN	0.0794	-2.1	3.2	-3.8
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3050	0.021	-0.070	0.010	巴西里尔	BRL	0.5550	-2.0	3.1	3.4
						新加坡元	SGD	0.7205	-0.6	1.1	-1.2
						韩币	KRW	0.0873	-0.5	3.2	-1.6
						印度卢比	INR	0.0221	-0.6	1.6	-2.8
						俄罗斯卢布	RUB	0.0328	0.1	5.4	1.6
						以美元标价黄金	XAU	1,232.98	2.0	6.7	12.4
						美元指数	DXY	86.10	1.9	7.4	10.6

资料来源: 彭博资讯、天相、中金公司研究部

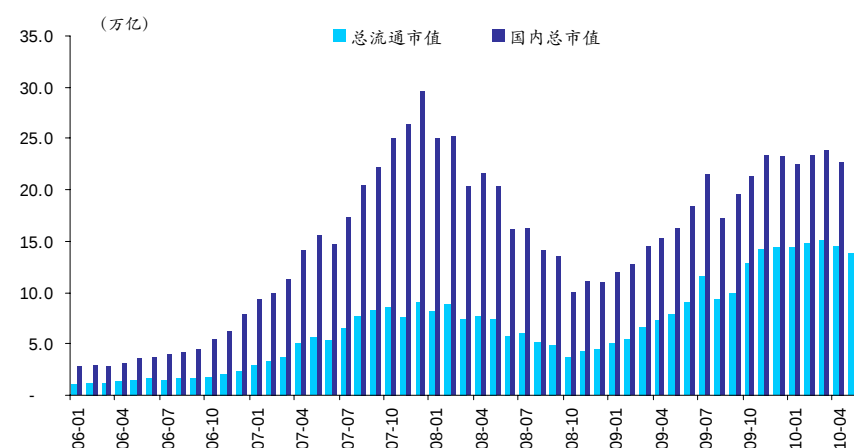
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 5: A 股市场每周成交金额及周换手率



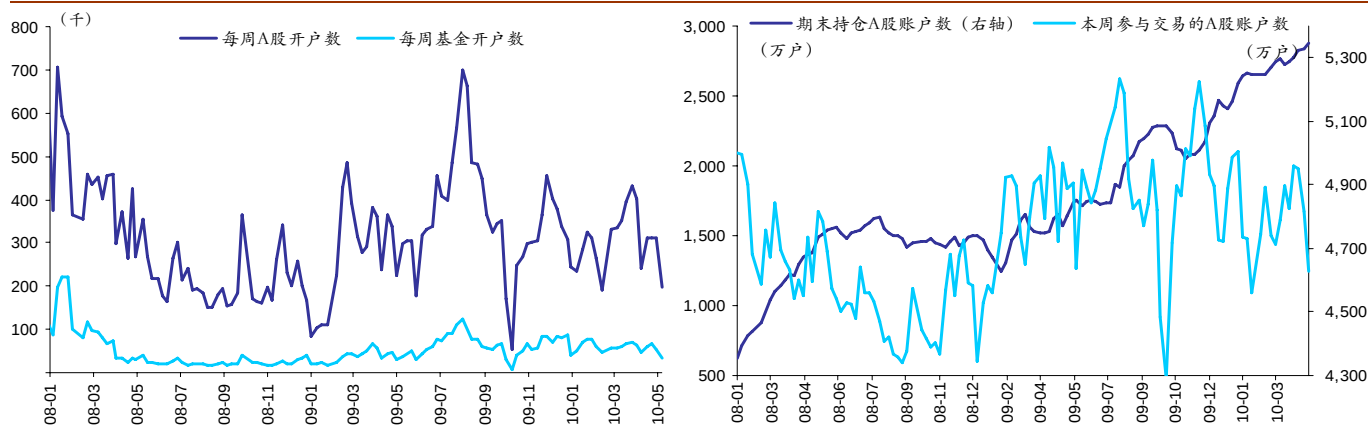
资料来源：天相，中金公司研究部

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

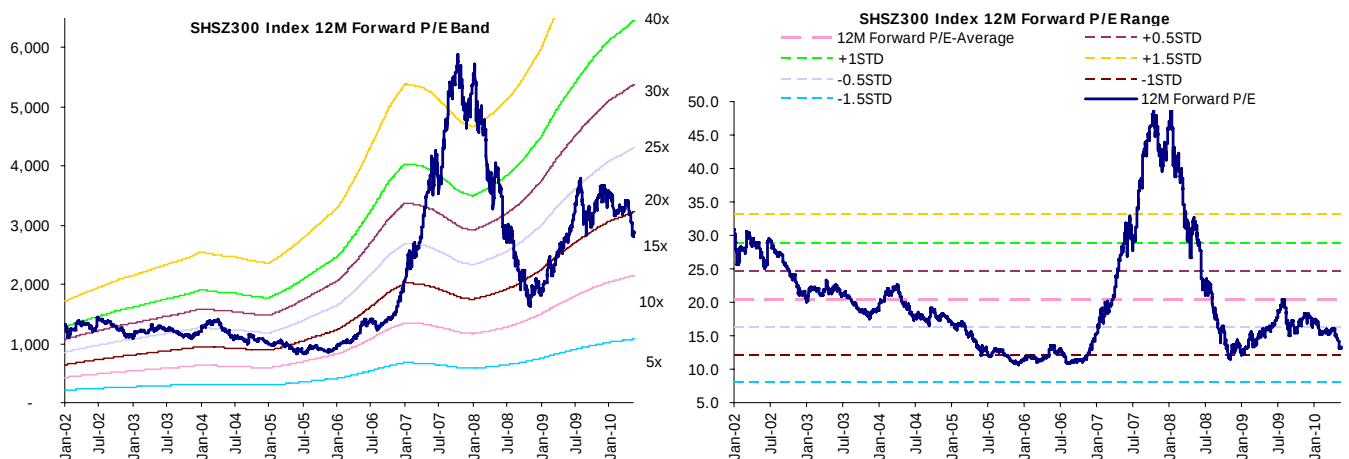
市场估值情况

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	09	10E	11E	08	09	10E	11E	08	09	10E	11E	08	09	10E	11E	08	09	10E	11E	
石油天然气	18.5%	-28.7	14.9	17.7	7.8	20.1	17.5	14.9	13.8	2.6	2.4	2.2	2.0	2.2	2.1	2.3	2.8	12.8	13.5	15.0	14.6	
石化	0.3%	-655.2	118.6	54.8	-21.6	n.a.	37.1	23.9	30.5	4.4	3.9	3.4	3.1	-	0.4	0.6	0.5	-63.4	10.6	14.3	10.3	
煤炭	5.4%	35.5	1.4	28.0	17.9	19.1	18.8	14.7	12.5	3.4	3.0	2.6	2.3	1.5	1.8	2.0	2.3	17.6	15.8	17.7	18.2	
钢铁	2.3%	-49.5	-43.5	196.5	13.8	17.6	31.1	10.5	9.2	1.3	1.3	1.2	1.1	2.8	1.6	3.9	4.5	7.6	4.1	11.3	12.0	
有色金属	3.6%	-60.8	-42.5	214.0	16.2	55.5	96.4	30.7	26.4	4.1	4.0	3.6	3.2	0.1	0.2	0.4	0.5	7.4	4.2	11.7	12.0	
建材	0.6%	24.2	49.8	40.6	20.1	24.7	16.5	11.7	9.8	2.7	2.3	1.9	1.6	0.8	0.9	0.9	1.1	10.8	13.7	16.1	16.6	
造纸包装	0.1%	1.9	25.8	2.6	11.4	16.5	13.1	12.8	11.5	1.5	1.3	1.2	1.1	0.7	2.6	2.0	1.7	8.8	9.7	9.4	9.6	
化工	1.2%	8.4	-41.0	86.0	40.9	25.6	43.4	23.4	16.6	4.2	3.5	3.1	2.7	1.6	1.1	1.6	2.0	16.6	8.1	13.3	16.2	
电力	3.1%	-97.8	3,785.2	16.3	10.5	951.4	24.5	21.1	19.1	2.6	2.2	1.8	1.7	1.3	1.6	1.5	2.5	0.3	8.8	8.7	9.1	
城市公用事业	0.2%	129.1	-40.1	14.8	171.2	18.4	30.7	26.8	9.9	2.3	2.1	1.9	1.6	1.0	1.0	1.1	3.1	12.3	6.9	7.2	16.1	
交通基础设施	2.9%	1.8	-5.2	16.6	10.4	21.0	22.1	19.0	17.2	2.5	2.3	2.2	2.0	2.3	2.3	2.6	2.9	11.9	10.4	11.4	11.8	
交通运输	3.0%	-120.4	19.2	461.0	15.6	n.a.	n.a.	26.9	23.3	4.4	3.8	3.2	2.8	1.1	0.3	0.3	0.4	-5.6	-3.9	11.9	12.2	
机械	2.7%	4.4	-9.9	34.4	31.5	24.8	27.5	20.4	15.5	4.0	3.2	2.8	2.5	0.7	0.8	0.3	0.2	16.3	11.5	13.7	15.9	
电气设备	2.3%	-9.0	48.6	9.9	15.5	51.7	34.8	31.6	27.4	7.6	5.7	4.9	4.1	0.2	0.2	0.3	0.3	14.6	16.5	15.4	15.0	
建筑	2.9%	-27.3	112.3	23.4	22.6	36.5	17.2	13.9	11.3	3.3	1.9	1.7	1.5	0.4	1.5	1.8	2.2	9.0	10.8	12.1	13.4	
银行	22.6%	33.1	16.4	27.2	18.1	13.9	12.0	9.4	8.0	2.4	2.1	1.8	1.6	3.0	3.3	4.1	4.6	17.0	17.6	19.2	19.9	
证券	3.0%	-53.3	47.2	-20.3	5.2	28.8	19.6	24.5	23.3	3.2	2.5	2.4	2.3	0.5	2.7	1.8	1.6	11.2	12.9	9.9	9.7	
保险	6.5%	-53.8	134.0	14.0	20.3	54.1	23.1	20.3	16.9	4.3	3.5	3.0	2.6	0.7	1.9	1.9	2.1	7.9	14.9	14.7	15.5	
房地产	2.3%	-4.4	48.0	27.7	20.6	24.0	16.2	12.7	10.5	2.4	1.8	1.6	1.3	0.9	1.1	1.3	1.5	10.0	11.1	12.3	12.8	
电信服务	0.9%	250.5	-80.2	-29.3	20.5	5.9	29.9	42.4	35.1	1.7	1.6	1.6	1.5	1.2	1.1	0.8	0.9	28.1	5.4	3.7	4.4	
软件及服务	0.5%	3.3	29.3	17.7	25.0	45.0	34.8	29.5	23.6	5.2	4.6	4.1	3.5	0.5	0.6	0.6	0.7	11.6	13.2	13.7	15.0	
技术硬件及设备	0.6%	38.5	52.0	32.8	18.0	43.4	28.6	21.5	18.2	3.7	4.0	3.4	3.0	0.6	0.5	0.5	0.1	8.5	13.9	16.0	16.3	
传媒	1.5%	0.9	22.4	5.5	12.2	73.0	59.6	56.5	50.4	6.5	5.6	4.9	4.5	0.1	0.3	0.3	0.2	8.9	9.4	8.6	9.0	
家电及相关	1.1%	12.3	49.4	26.0	12.7	30.5	20.4	16.2	14.4	4.2	3.3	2.7	2.4	0.9	1.1	1.1	1.2	13.7	16.1	16.7	16.6	
零售	1.1%	17.7	28.7	31.0	26.9	40.7	31.6	24.2	19.0	5.3	3.7	3.1	2.6	0.2	0.2	0.3	0.4	13.0	11.7	12.7	13.5	
汽车及零部件	2.6%	-45.5	173.6	45.0	15.2	50.4	18.4	12.7	11.0	3.8	3.1	2.6	2.2	0.8	0.9	1.1	1.9	7.6	16.6	20.2	19.9	
酒店旅游	0.5%	11.1	34.8	23.7	65.1	42.3	31.4	25.4	15.4	5.0	4.3	3.9	3.3	1.0	1.2	1.8	2.5	11.9	13.8	15.3	21.6	
服装及纺织品	0.4%	-25.0	76.1	16.6	16.6	22.8	13.0	11.1	9.5	6.3	5.7	5.0	4.4	1.8	2.8	3.2	3.7	27.8	44.2	45.2	46.0	
食品饮料	3.4%	4.4	76.6	35.1	30.8	56.6	32.1	23.7	18.1	8.8	7.2	5.8	4.7	0.9	1.1	1.4	1.8	15.5	22.6	24.6	26.1	
医疗保健	1.7%	27.8	46.6	19.3	26.7	64.8	44.2	37.1	29.3	8.0	6.4	5.8	5.0	0.3	0.4	0.6	0.8	12.4	14.6	15.5	17.2	
农业	0.8%	-13.0	42.5	36.8	15.6	69.4	48.7	35.6	30.8	5.4	4.9	4.3	3.9	0.7	0.7	1.0	1.1	7.8	10.0	12.1	12.6	
小盘股	1.6%	12.0	23.3	72.0	31.5	65.6	53.2	30.9	23.5	7.1	5.8	4.6	3.9	0.2	0.2	0.2	0.2	10.8	10.9	14.7	16.6	
合计	100%	-11.7	22.8	30.1	16.8	22.7	18.5	14.2	12.2	2.9	2.6	2.3	2.0	1.8	2.0	2.3	2.7	12.9	13.8	15.8	16.4	
金融板块	32%	13.8	24.1	23.8	17.9	16.7	13.5	10.9	9.2	2.6	2.3	2.0	1.7	2.4	3.0	3.6	4.0	15.7	17.1	18.2	18.9	
非金融板块	68%	-29.8	21.3	37.4	15.6	29.7	24.5	17.8	15.4	3.2	2.8	2.5	2.2	1.3	1.3	1.5	1.9	10.8	11.3	13.9	14.4	

资料来源: 天相, 中金公司研究部

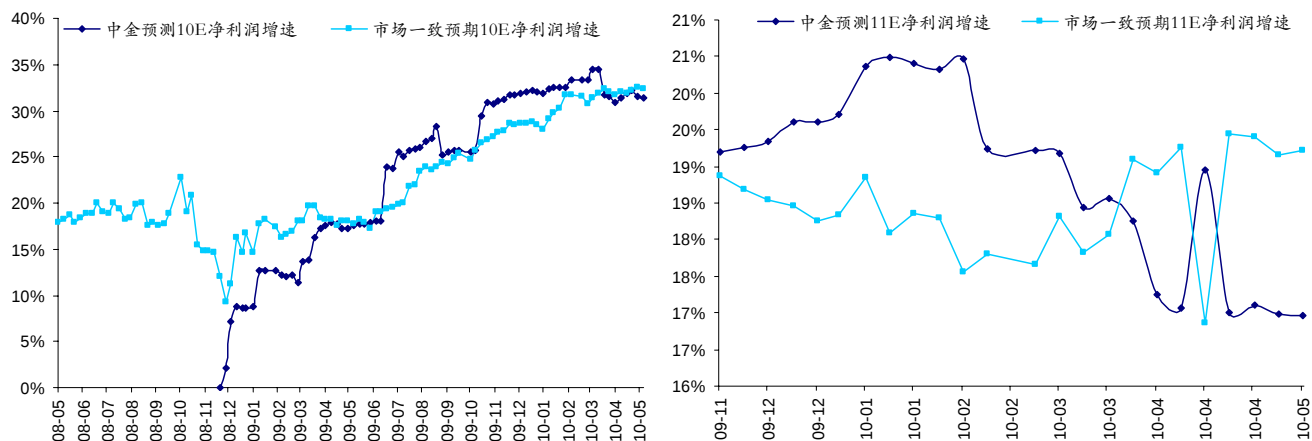
图表 9: 沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源: 天相, 中金公司研究部

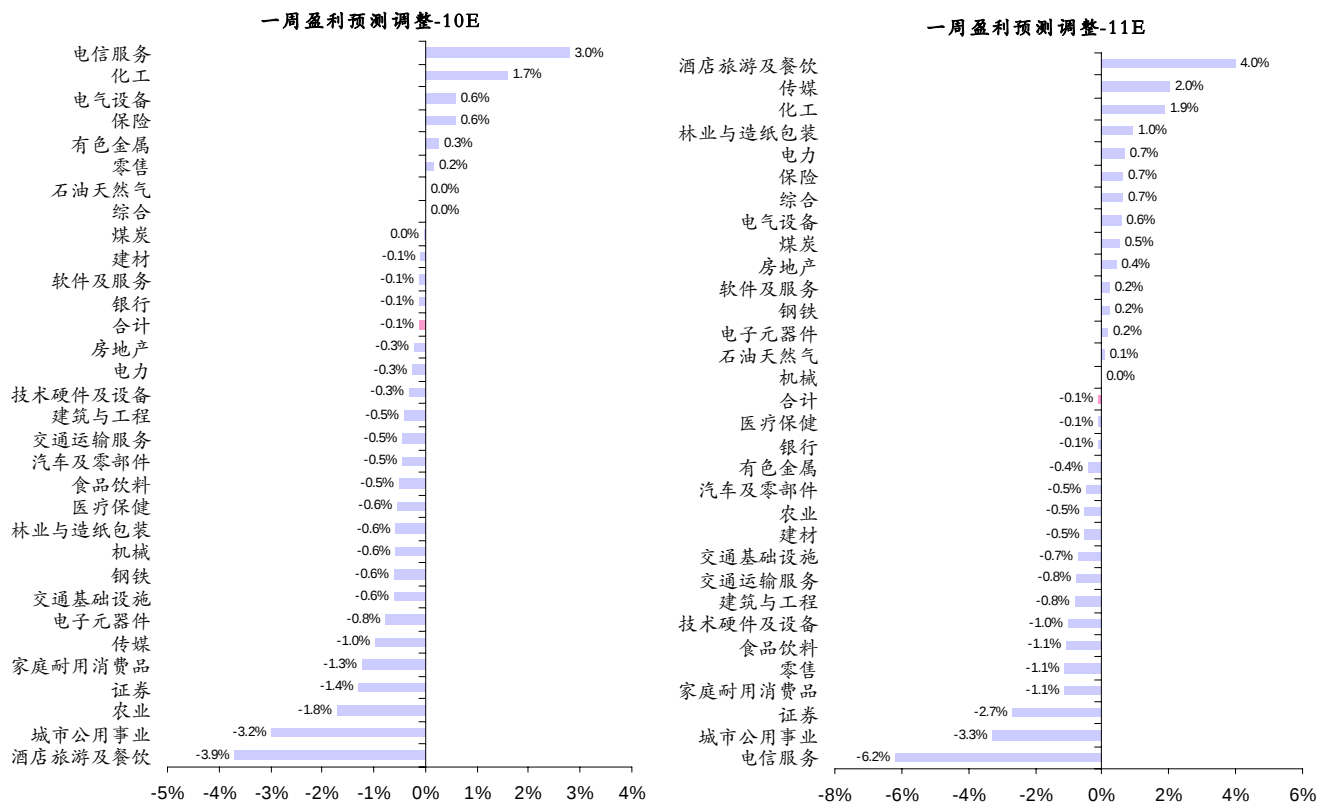
盈利预测

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

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (8628) 8612-8188
传真: (8628) 8444-7010



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。