

## 挖掘股息率

### ——投资策略周报 20100809

#### 策略研究小组

余晓宜 研究员  
电话: 020-87555888-648  
eMail: yxy2@gf.com.cn  
李太勇 研究员  
电话: 020-87555888-689  
eMail: lty@gf.com.cn

林海 研究助理  
电话: 020-87555888-418  
eMail: lh19@gf.com.cn  
张海波 研究助理  
电话: 020-87555888-337  
eMail: zhb@gf.com.cn

林鲁东 研究助理  
电话: 020-87555888-696  
eMail: lld2@gf.com.cn  
胡进 研究助理  
电话: 020-87555888-653  
eMail: hj13@gf.com.cn

#### 策略观点

目前估值修复行情已经进入尾声, 未来有两个因素可能支持市场稳步向好: 其一, 固定资产投资可能回升, 并与结构调整齐头并进。政府短期内熨平经济波动只能靠固定资产投资。随着十二五规划、新兴产业规划的出台, 投资开始出现新的方向, 加上下半年城市轨道交通、智能电网、保障性住房等集中招标, 固定投资增速面临回升, 缓解经济增长下滑担忧。其二, 投资情绪回升、加息担忧消除、汇改加速所导致的外汇流入预期上升, 将会使流动性环境逐步改善。

由于多数强周期大市值股票长期增长率下降, 上涨空间有限, 所以指数难以持续强势, 而产业转型、消费升级在下段时间将会重新重要起来。所以我们建议重点考虑: 一是继续配置受益“结构调整”政策红利的行业, 如战略性新兴产业与大消费行业仍将享受政策红利, 关注大消费和新能源行业; 二是固定资产投资链条上的受益行业, 建议配置电力设备、机械设备等行业; 三是股息率较高的金融行业, 估值上又有安全边际, 比持有现金更好。

#### 本周主题: 挖掘股息率

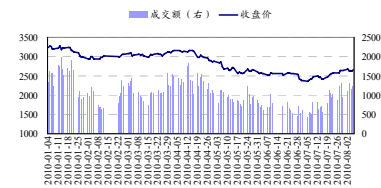
股息率是我们行业配置关键性财务指标研究系列的第一站。总结阶段性研究结论如下:

1、股息率与市场趋势: (1) 尽管分红率长期被低估, 但高估值导致A股市场股息率长期处于低于2%的水平; (2) 尽管股息率水平较低, 但是其与一年期定期存款利率和活期存款利率的历史关系却完美刻画了市场牛市顶部以及熊市底部; (2) “数字游戏”表明前期反弹低点已经是市场的底部区域。

2、股息率与行业配置: (1) 钢铁、公用事业、采掘和交通运输是近年来股息率较高的行业; (2) 分析市场底部行业表现发现, 股息率并不是一个有效的整体行业配置指标, 但对少数股息率偏高和偏低的行业, 效果显著; (3) 目前银行和铁路运输的保守预测股息率, 钢铁、高速公路和包装印刷的一致预期股息率已经高于1年期定期存款。

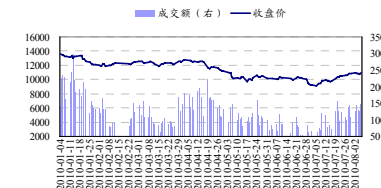
3、寻找了部分长期高股息率个股, 多数复合股息率以及高于复合定期存款利率, 是较好的保守性配置标的。

#### 上证综合指数走势



周末收盘: 2658.39 一周涨跌幅: 0.79%

#### 深证成份指数走势



周末收盘: 10942.93 一周涨跌幅: 1.46%

| 国际<br>市场指数  | 一周    | 年初<br>至今 |
|-------------|-------|----------|
| S&P500 指数   | 1.82% | 0.59%    |
| 加拿大 TSX 指数  | 0.61% | 0.46%    |
| 英富时 100 指数  | 1.41% | -1.49%   |
| 法国 CAC40 指数 | 2.00% | -5.60%   |
| 德国 DAX 指数   | 1.82% | 5.07%    |
| 日经 225 指数   | 1.10% | -8.57%   |
| 韩国综合指数      | 1.39% | 6.01%    |
| 台湾加权指数      | 2.61% | -2.75%   |
| 香港恒生指数      | 3.09% | -0.89%   |
| 恒生中国企业      | 2.16% | -4.94%   |
| 沪深 300 指数   | 1.01% | -18.96%  |

## 策略观点

部分主要大城市全面限制第三套房贷的传闻以及7月宏观经济运行数据的公布将是影响本周市场走势的重要因素，市场波动加大，但在市场观点方面，我们坚持近期的策略观点：短期内市场会因为估值修复进入尾声、新配置思路尚未确定而有所波动，但是投资情绪明显好转，市场整体已经步入缓慢上行方向。两个因素将支持市场稳步向好：第一，固定资产投资增速可能回升，并且可以与结构调整齐步走。我们已经在中期策略讨论过，政府要避免经济衰退短周期，最后只能靠固定资产投资，只不过不太可能回到老路子——基础建设、区域经济、房地产拉动，取而代之的产业升级、结构调整。随着“十二五”规划、新兴产业规划的出台，投资开始出现新的方向，加上下半年城市轨道交通、智能电网、保障性住房等集中招标，将使固定投资数据有所回升，改变经济增长担忧预期。第二，投资情绪回升、加息担忧消除、汇改加速导致外汇流入预期上升，将使流动性环境得到逐步改善。

由于大部分强周期类、市值占比大的股票长期增长率面临下降担忧，估值上难有提升空间，所以指数整体很难有持续很强的表现，所以在产业升级、消费升级的背景下，行业配置、个股挖掘会在下段时间重新变得重要起来。我们建议重点考虑：一是继续配置受益“结构调整”政策红利的行业，如战略性新兴产业与大消费行业仍将享受政策红利，建议关注大消费和新能源行业；二是固定资产投资链条上的受益行业，建议配置电力设备、机械设备等行业；三是股息率较高的金融行业，估值上又有安全边际，比持有现金更好。

(余晓宜)

## 本周主题：挖掘股息率

本周我们关注一下A股市场的股息率。之所以讨论这个话题，除了是因为股息率是一个重要的投资指标之外，还因为目前关于股息率的分析，论述的不少，量化的不多，该指标的有效性問題也值得深思。围绕其中的一些问题，我们对A股市场股息率进行深入挖掘，企图有所发现，其中所用方法简单——Just Statistics。依照策略关注的市场走势、行业配置与个股选择，我们的思路如下：

- 1、股息率在市场趋势中判断能起到什么作用？
- 2、股息率是否是行业配置的一个有效指标？
- 3、聚焦个股，看看A股历史高股息率个股的情况。

### 1、股息率与市场趋势

作为讨论股息率的基本平台，我们先看一下A股市场分红情况。整体来看，A股分红存在以下几个特征：

- (1) 分红率水平上来看，A股市场分红率并不低，但这一指标经常被市场低估并被误认为整体趋势上升，其中重要的原因是市场统计

数据包含了上市公司IPO之前盈利数据，而通常缺少对应的分红数据，一般统计分析中恰恰忽略了这一点。剔除IPO之前样本数据，近十年间分红家数（包括派现、送股及其混合形式）维持在50%至60%之间，分红率（派现/净利润）介于30%至60%之间，近十年呈下滑趋势，但整体维持在40%左右。

- (2) 分红形式选择上，派现形式依然是市场分红的主流。近十年，半数以上分红上市公司选择仅派现分红，而送股和混合形式绝大多数年份占比并未超过10%。

图1：A股历年分红上市公司家数统计

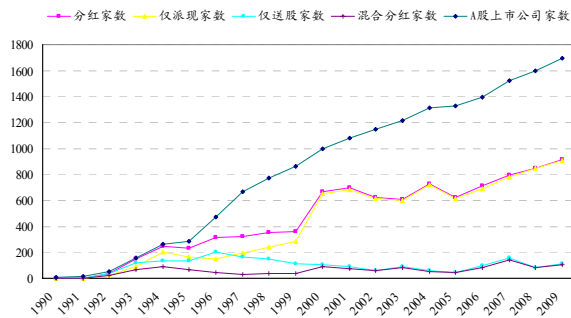
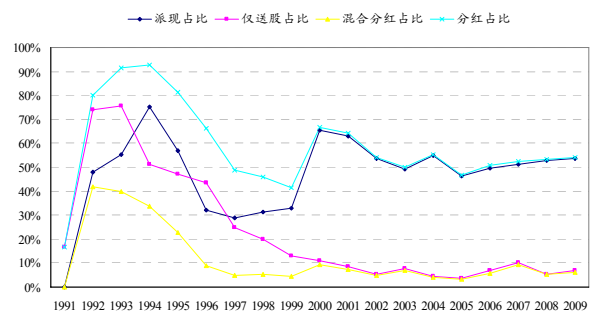
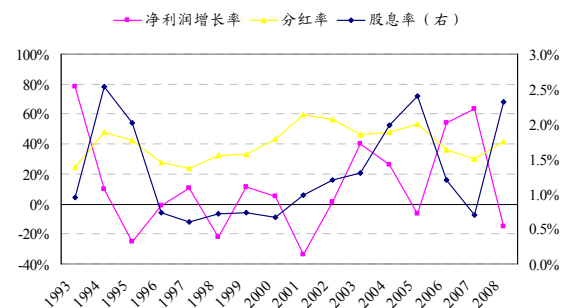
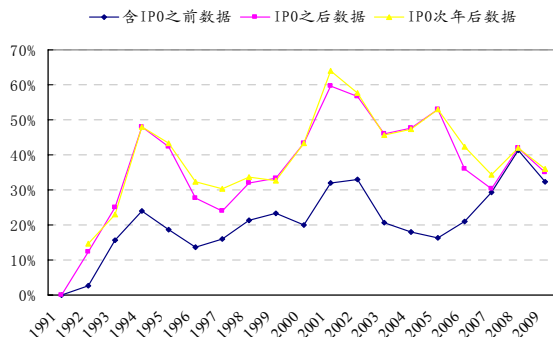


图2：A股历年各分红形式家数占比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：三个样本选择之下的分红率（派现率）比较 图4：分红率、股息率以及净利润增长率之间关系

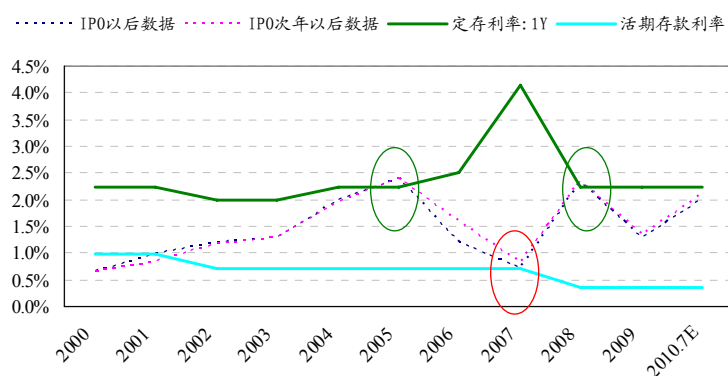


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

尽管A股市场的分红率并不算低，但是高估值导致股息率（派现/市值）仅维持在0.5%至2.5%之间。从整体股息率的水平来看，A股市场派现水平并不具有太大的吸引力。

虽然A股市场整体派现的吸引力不大，但是比较股息率与存款利率的关系，我们却惊奇的发现，一年期定期存量利率和活期存款利率水平却能较好构造出近十年来A股市场的运行区间，具体来说活期利率水平限定了A股市场大牛市的顶部，而一年期定期存款利率限定了大熊市的底部区域。这一现象从资金流动的角度来看，比较容易理解。

图5：存款利率所构造出的股息率运行区间决定了股市顶部的底部区域

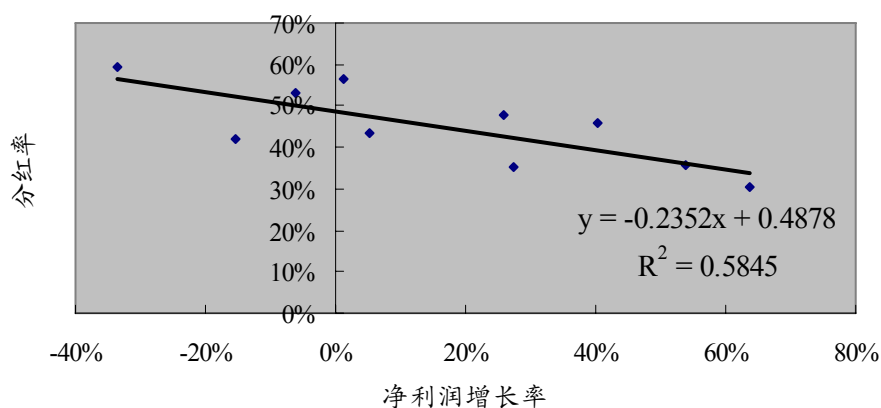


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

当前股息率与一年期定期存款利率是一个什么样的关系。对此我们进行一个数字游戏:

$$\text{股息率}(2010.7\text{E}) = \text{股息率}(2009) \times \{1 + \text{A股净利润增长率}(2010\text{E}) \times \text{分红率}(2010\text{E}) / \text{分红率}(2009)\} \times \text{指数水平}(2009) / \text{指数水平}(2010.7)$$

图6: 分红率与净利润增长率之间的关系



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 1: 数字游戏

| 时间      | 股息率<br>(剔除 IPO 之前数据) | 分红率    | 净利润增长率 | 定存利率:1Y |
|---------|----------------------|--------|--------|---------|
| 2009    | 1.29%                | 35.10% |        | 2.25%   |
| 2010.7E | 假定分红率不变              | 35.10% | 26 %   | 2.25%   |
|         | 净利润增长率调整             | 42.66% | 26 %   | 2.25%   |

数据来源: 广发证券发展研究中心

以假定分红率不变的情况来看, 7月底股息率与1年期定期存款利率还有10%的差距, 考虑到市场从底部反弹已经10%, 那么在反弹前的底部区域, 预测股息率已经触及1年期定期存款利率。但从过去两个大熊市的底部来看,

底部相对年底的股息率，要低6%到10%。如果从基于净利润增长率调整的分红率来看，预测股息率已经在7月底低于1年期定期存款利率10%，反弹前的低点差距更是达到20%。当然由于上述分析基于分红率的预测以及净利润增长的预测，并且股息率与存款利率在底部的关系持续时间较长，不是上述分析中以点来分析那么简单，所以以数字游戏的态度来看待更为合适。但是不管怎么样，反弹前的低点已经是或者十分接近市场底部区间的下值更像是一个大概率事件。

## 2、股息率是否具有配置功能

要判断股息率可否作为一个有效的行业配置指标，我们需要先考察各行业股息率的水平。从附表1和附表2的统计数据来看，一级行业中黑色金属、公用事业、采掘和交通运输股息率相对较高（均值高于2%），信息服务、电子元器件、房地产和信息设备股息率较低（低于0.9%），二级行业中钢铁、高速公路、电力、航运、港口和煤炭开采相对较高（均值高于2%），餐饮、网络服务、电子元器件子行业、航空运输、橡胶和农产品加工较低（低于0.5%）。

由于高股息率行业的价值更多体现在熊市阶段，所以对于配置的有效性我们需要根据熊市阶段行业表现进行分析。但是我们的分析表明，从整体情况来看，股息率并不是一个比较有效的行业配置指标，主要反映在熊市的各阶段股息率与行业表现相关系数，并不高，最高只有0.20，甚至在市场波动较大的情况下（市场出现阶段性反弹）股息率与行业表现负相关达到-0.50。但是从个别行业来看，尤其是个别超高股息率行业以及超低股息率行业来看，股息率还是具有很高的配置价值。

图7：2008年市场急速下跌阶段一级行业表现

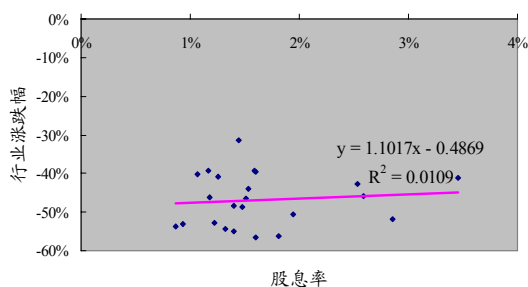
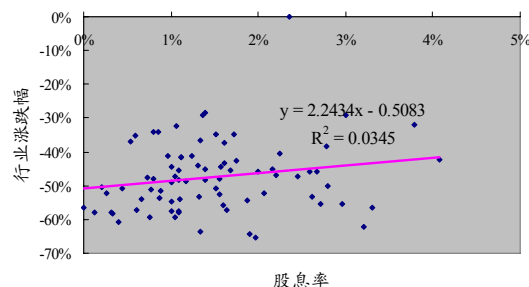


图8：2008年市场急速下跌阶段一级行业表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图9：2008年市场底部震荡阶段一级行业表现

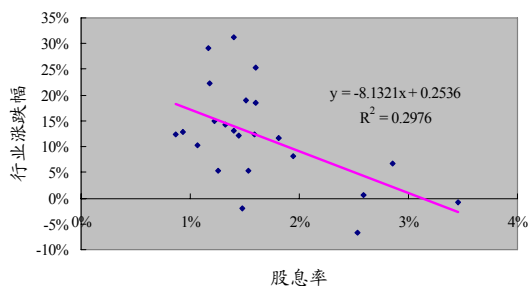
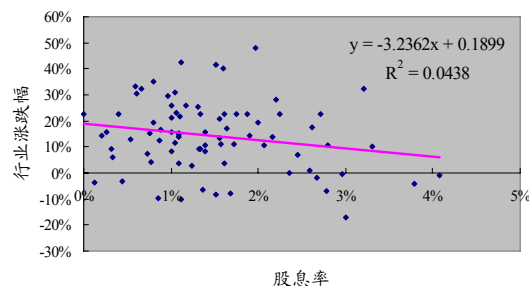


图10：2008年市场底部震荡阶段二级行业表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图11: 2005年市场底部震荡阶段一级行业表现

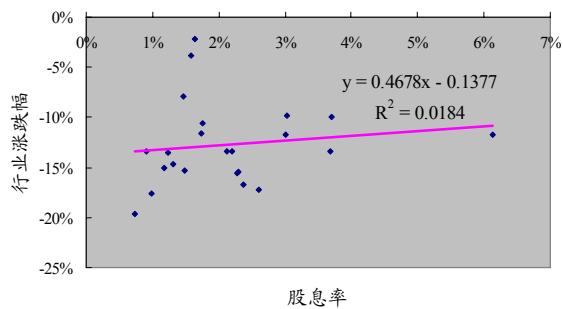
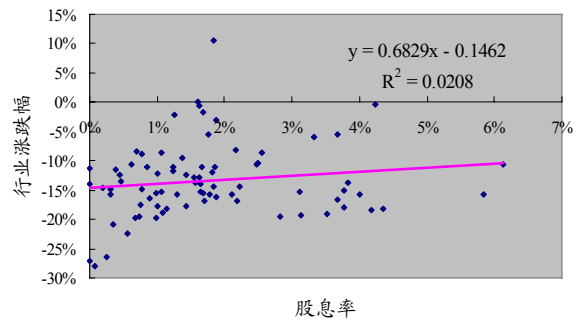


图12: 2005年市场底部震荡阶段二级行业表现



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

考场当前各行业的股息率，我们发现，一级行业中金融服务的保守预测股息率已经高于1年期定期存款利率，交通运输和黑色金属在假定派现按盈利一致预期增加情况下，预测股息率也高于1年期定期存款，并且交通运输预测股息率已经高于前两次熊市底部值，二级行业中银行和铁路运输预测股息率已经高于1年期定期存款利率，钢铁、高速公路和包装印刷在假定派现按盈利一致预期增加情况下，预测股息率也高于1年期定期存款，并且农产品加工、农业综合、汽车零部件、物流、渔业、元件和证券预测股息率已经高于前两次熊市底部值。

表 2: 2010 年 7 月底一级行业股息率预测

| 一级行业 | 熊市最低点股息率 |       |       | 2010 年 7 月底股息率预测 |               |
|------|----------|-------|-------|------------------|---------------|
|      | 2005     | 2008  | MAX   | 假定派现不变           | 假定派现按盈利一致预期增加 |
| 金融服务 | 1.58%    | 3.45% | 3.45% | 2.77%            | 3.39%         |
| 交通运输 | 2.60%    | 2.54% | 2.60% | 1.02%            | 2.74%         |
| 黑色金属 | 6.13%    | 2.59% | 6.13% | 1.33%            | 4.37%         |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 2010 年 7 月底二级行业股息率预测

| 一级行业  | 熊市最低点股息率 |       |       | 2010 年 7 月底股息率预测 |               |
|-------|----------|-------|-------|------------------|---------------|
|       | 2005     | 2008  | MAX   | 假定派现不变           | 假定派现按盈利一致预期增加 |
| 铁路运输  | 0.30%    | 3.01% | 3.01% | 2.75%            | 7.45%         |
| 银行    | 1.68%    | 4.08% | 4.08% | 3.10%            | 3.81%         |
| 农产品加工 | 0.31%    | 0.40% | 0.40% | 0.12%            | 0.42%         |
| 农业综合  | 0.77%    | 0.73% | 0.77% | 0.44%            | 0.99%         |
| 汽车零部件 | 0.47%    | 0.88% | 0.88% | 1.04%            | 1.43%         |
| 物流    | 1.07%    | 1.09% | 1.09% | 0.56%            | 1.51%         |
| 渔业    | 0.56%    | 0.77% | 0.77% | 0.43%            | 0.83%         |
| 元件    | 1.43%    | 1.39% | 1.43% | 0.52%            | 1.62%         |
| 证券    | 1.67%    | 1.52% | 1.67% | 1.38%            | 1.69%         |
| 钢铁    | 6.13%    | 2.59% | 6.13% | 1.33%            | 4.36%         |
| 高速公路  | 2.82%    | 3.78% | 3.78% | 1.93%            | 2.37%         |
| 包装印刷  | 1.55%    | 2.20% | 2.20% | 1.93%            | 2.33%         |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中

### 3、聚焦个股

个股方面, 我们根据 (1) 最近五年连续派现 (为了扩大样本, 考虑了一些 07 年没有分红的样本), (2) 复合股息率高于复合利率挑选了一些高股息个股。从这些高股息率个股来看, 部分个股的复合股息率已经显著高于同期复合定期存款利率 (一年期), 对于保守性长期投资这来说, 已经具有相当高的价值, 尤其伴随保险资金和社保基金的入市, 其投资价值也将进一步增加。

表 4: A 股市场部分高股息率个股

| 证券代码      | 证券简称 | 申万行业  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005   | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 复合    |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 600395.SH | 盘江股份 | 采掘    |       |       |       |       | 1.64% | 2.68%  | 2.76% |       | 9.18% | 1.53% | 3.52% |
| 600754.SH | 锦江股份 | 餐饮旅游  |       |       |       |       | 2.25% | 3.16%  | 2.62% | 1.73% | 3.84% | 1.53% | 2.52% |
| 000541.SZ | 佛山照明 | 电子元器件 | 2.96% | 2.95% | 3.65% | 3.84% | 3.34% | 4.82%  | 5.30% | 2.54% | 3.76% | 2.12% | 3.52% |
| 600563.SH | 法拉电子 | 电子元器件 |       |       | 2.26% | 2.15% | 2.80% | 3.06%  | 2.44% |       | 3.39% | 2.43% | 2.64% |
| 600533.SH | 栖霞建设 | 房地产   |       |       | 1.97% | 3.34% | 5.15% | 5.88%  | 3.18% | 2.39% | 3.21% | 2.24% | 3.41% |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 纺织服装  |       | 2.29% | 3.59% | 4.60% | 3.91% | 4.55%  | 4.72% |       | 3.26% | 2.14% | 3.63% |
| 600177.SH | 雅戈尔  | 纺织服装  |       | 1.80% | 2.15% | 5.98% | 4.79% | 7.94%  | 3.40% | 2.04% | 4.16% | 3.79% | 3.99% |
| 600987.SH | 航民股份 | 纺织服装  |       |       |       |       | 1.80% | 2.80%  | 3.38% | 2.11% | 4.75% | 1.67% | 2.75% |
| 600098.SH | 广州控股 | 公用事业  |       | 1.96% | 2.75% | 3.12% | 2.37% | 3.65%  | 3.48% | 2.01% | 1.90% | 2.43% | 2.63% |
| 600236.SH | 桂冠电力 | 公用事业  | 1.50% |       | 2.03% | 2.69% | 2.22% | 2.75%  | 3.45% |       | 2.12% | 1.54% | 2.29% |
| 600642.SH | 中能股份 | 公用事业  | 2.28% | 2.91% | 3.05% | 2.07% | 2.99% | 4.85%  | 4.38% | 1.87% | 1.67% | 1.76% | 2.78% |
| 600900.SH | 长江电力 | 公用事业  |       |       |       |       | 2.39% | 5.14%  | 2.77% | 1.52% | 1.50% | 2.77% | 2.68% |
| 000959.SZ | 首钢股份 | 黑色金属  | 2.22% | 3.22% | 4.03% | 4.93% | 9.57% | 12.19% | 6.02% | 2.42% | 3.47% | 1.66% | 4.93% |
| 600019.SH | 宝钢股份 | 黑色金属  |       | 3.20% | 4.85% | 3.54% | 7.46% | 7.77%  | 4.04% | 2.01% | 3.88% | 2.07% | 4.29% |
| 000530.SZ | 大冷股份 | 机械设备  |       |       |       |       | 2.11% | 3.50%  | 2.65% |       | 3.16% | 1.57% | 2.59% |

|            |       |      |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 000903.SZ  | 云内动力  | 机械设备 | 2.52% | 3.12% | 3.10% | 3.46% | 4.73% | 6.01%  | 2.60% |       | 2.99% | 1.83% | 3.37% |
| 002011.SZ  | 盾安环境  | 家用电器 |       |       |       |       | 6.01% | 1.53%  |       | 2.38% | 3.48% | 1.76% | 3.02% |
| 000022.SZ  | 深赤湾 A | 交通运输 |       |       | 2.53% | 2.71% | 2.69% | 5.61%  | 3.15% | 2.54% | 5.26% | 2.15% | 3.32% |
| 000088.SZ  | 盐田港   | 交通运输 |       | 3.40% |       | 4.46% | 5.34% | 6.59%  | 3.27% |       | 5.04% | 2.65% | 4.38% |
| 000828.SZ  | 东莞控股  | 交通运输 |       |       |       |       | 2.73% | 4.48%  | 3.45% |       | 3.37% | 2.01% | 3.20% |
| 000916.SZ  | 华北高速  | 交通运输 |       | 1.63% | 3.13% | 1.99% | 3.99% | 4.42%  | 8.06% | 1.98% | 4.56% | 1.52% | 3.46% |
| 600012.SH  | 皖通高速  | 交通运输 |       |       |       |       | 1.62% | 4.67%  | 4.27% | 2.17% | 6.10% | 3.37% | 3.69% |
| 600033.SH  | 福建高速  | 交通运输 |       |       |       | 1.81% | 4.74% | 4.78%  | 4.91% | 2.63% | 3.07% | 1.52% | 3.34% |
| 600350.SH  | 山东高速  | 交通运输 |       |       | 2.59% |       | 2.50% | 3.34%  | 2.86% | 1.56% | 3.42% | 1.67% | 2.56% |
| 600377.SH  | 宁沪高速  | 交通运输 |       |       |       |       | 2.63% | 2.27%  | 3.66% | 2.57% | 4.96% | 4.34% | 3.40% |
| 600548.SH  | 深高速   | 交通运输 |       |       |       | 2.46% | 2.41% | 3.11%  | 2.63% |       | 2.72% | 2.02% | 2.56% |
| 600650.SH  | 锦江投资  | 交通运输 |       |       |       |       | 2.56% | 3.54%  | 4.13% | 2.31% | 3.75% | 1.89% | 3.03% |
| 000550.SZ  | 江铃汽车  | 交运设备 |       |       |       |       | 2.90% | 8.50%  | 2.42% |       | 3.57% | 2.13% | 3.88% |
| 000559.SZ  | 万向钱潮  | 交运设备 |       | 3.78% | 2.46% | 2.87% | 2.36% | 1.71%  | 4.72% |       | 3.24% | 1.55% | 2.83% |
| 000800.SZ  | 一汽轿车  | 交运设备 | 1.55% |       | 3.37% |       |       | 6.41%  | 2.48% |       | 4.87% | 1.64% | 3.37% |
| 600066.SH  | 宇通客车  | 交运设备 | 3.55% | 4.35% |       | 2.93% | 5.27% | 13.79% | 3.80% | 2.03% | 6.67% | 5.00% | 5.22% |
| 601328.SH  | 交通银行  | 金融服务 |       |       |       |       |       |        |       |       | 4.22% | 2.14% | 3.17% |
| 601398.SH  | 工商银行  | 金融服务 |       |       |       |       |       |        |       | 1.64% | 4.66% | 3.13% | 3.13% |
| 601939.SH  | 建设银行  | 金融服务 |       |       |       |       |       |        |       |       | 5.07% | 3.26% | 4.16% |
| 601988.SH  | 中国银行  | 金融服务 |       |       |       |       |       |        |       | 1.51% | 4.38% | 3.23% | 3.03% |
| 002014.SZ  | 永新股份  | 轻工制造 |       |       |       |       | 3.12% | 6.14%  | 4.60% | 1.97% | 3.24% | 2.48% | 3.58% |
| 600210.SH  | 紫江企业  | 轻工制造 | 1.51% | 2.66% | 2.67% | 2.94% | 2.11% | 2.31%  | 1.90% | 1.65% | 3.82% | 4.99% | 2.65% |
| 600153.SH  | 建发股份  | 商业贸易 | 1.52% |       | 4.99% | 6.23% | 6.43% | 9.62%  | 6.11% |       | 3.92% | 1.93% | 5.06% |
| 600500.SH  | 中化国际  | 商业贸易 |       |       | 2.91% |       | 2.70% | 8.75%  | 2.20% |       | 2.57% | 2.11% | 3.51% |
| 000869.SZ  | 张裕 A  | 食品饮料 |       |       |       |       | 3.91% | 3.12%  | 1.61% |       | 2.47% | 1.58% | 2.53% |
| 000895.SZ  | 双汇发展  | 食品饮料 |       |       | 4.82% | 4.36% | 4.83% | 3.91%  | 2.57% |       | 1.74% | 1.88% | 3.44% |
| 000021.SZ  | 长城开发  | 信息设备 |       |       |       |       | 1.61% | 1.88%  | 4.80% | 2.38% | 3.62% | 1.55% | 2.63% |
| 000989.SZ  | 九芝堂   | 医药生物 | 1.59% |       | 3.42% | 2.42% | 4.50% |        | 5.10% | 2.21% | 5.08% | 2.80% | 3.38% |
| 000881.SZ  | 大连国际  | 综合   |       |       |       |       | 2.28% | 2.03%  | 2.85% |       | 3.98% | 2.34% | 2.69% |
| 定期存款利率：1 年 |       |      | 2.25% | 2.25% | 1.98% | 1.98% | 2.25% | 2.25%  | 2.52% | 4.14% | 2.25% | 2.25% | 2.41% |

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 附表：

附表 1：申万一级行业派现率（2000-2008）

| 一级行业     | 最小值   | 最大值   | 平均值   |
|----------|-------|-------|-------|
| 黑色金属(申万) | 1.56% | 6.65% | 3.70% |
| 公用事业(申万) | 1.00% | 3.63% | 2.08% |
| 采掘(申万)   | 0.45% | 3.91% | 1.97% |
| 交通运输(申万) | 0.71% | 2.73% | 1.65% |
| 化工(申万)   | 0.63% | 2.36% | 1.57% |
| 有色金属(申万) | 0.58% | 2.61% | 1.44% |

|           |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|
| 纺织服装(申万)  | 0.55% | 2.36% | 1.34% |
| 交运设备(申万)  | 0.53% | 2.18% | 1.30% |
| 金融服务(申万)  | 0.42% | 3.49% | 1.29% |
| 食品饮料(申万)  | 0.44% | 1.55% | 1.19% |
| 商业贸易(申万)  | 0.45% | 1.96% | 1.09% |
| 家用电器(申万)  | 0.57% | 1.67% | 0.99% |
| 机械设备(申万)  | 0.41% | 1.99% | 0.98% |
| 轻工制造(申万)  | 0.41% | 1.60% | 0.97% |
| 餐饮旅游(申万)  | 0.33% | 1.46% | 0.96% |
| 医药生物(申万)  | 0.36% | 1.21% | 0.90% |
| 农林牧渔(申万)  | 0.33% | 2.14% | 0.87% |
| 建筑建材(申万)  | 0.21% | 1.19% | 0.87% |
| 信息服务(申万)  | 0.38% | 1.26% | 0.83% |
| 电子元器件(申万) | 0.38% | 1.16% | 0.80% |
| 房地产(申万)   | 0.30% | 1.45% | 0.74% |
| 信息设备(申万)  | 0.21% | 0.97% | 0.73% |
| 综合(申万)    | 0.13% | 0.74% | 0.49% |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表 2: 申万二级行业股息率 (2000-2008)

| 二级行业        | 最小值   | 最大值   | 平均值   |
|-------------|-------|-------|-------|
| 钢铁(申万)      | 1.56% | 6.65% | 3.70% |
| 高速公路Ⅱ(申万)   | 0.94% | 3.66% | 2.27% |
| 电力(申万)      | 1.01% | 3.85% | 2.17% |
| 航运Ⅱ(申万)     | 0.61% | 5.29% | 2.14% |
| 港口Ⅱ(申万)     | 0.70% | 4.32% | 2.07% |
| 煤炭开采Ⅱ(申万)   | 0.39% | 4.01% | 2.03% |
| 贸易Ⅱ(申万)     | 0.56% | 4.45% | 1.97% |
| 汽车整车(申万)    | 0.70% | 4.08% | 1.96% |
| 石油化工(申万)    | 0.69% | 2.75% | 1.91% |
| 种植业(申万)     | 0.36% | 5.46% | 1.89% |
| 金属制品Ⅱ(申万)   | 0.29% | 4.07% | 1.84% |
| 食品加工(申万)    | 0.83% | 2.62% | 1.79% |
| 服装Ⅱ(申万)     | 0.64% | 3.55% | 1.77% |
| 燃气Ⅱ(申万)     | 0.31% | 2.52% | 1.75% |
| 公交Ⅱ(申万)     | 0.56% | 2.99% | 1.55% |
| 水务Ⅱ(申万)     | 0.53% | 2.45% | 1.54% |
| 有色金属冶炼Ⅱ(申万) | 0.59% | 2.83% | 1.53% |
| 银行Ⅱ(申万)     | 0.32% | 4.14% | 1.47% |
| 包装印刷Ⅱ(申万)   | 0.60% | 1.89% | 1.43% |
| 化学制品(申万)    | 0.61% | 2.79% | 1.42% |
| 白色家电(申万)    | 0.63% | 2.57% | 1.40% |

|             |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|
| 环保Ⅱ(申万)     | 0.00% | 2.22% | 1.35% |
| 酒店Ⅱ(申万)     | 0.00% | 2.18% | 1.35% |
| 机场Ⅱ(申万)     | 0.00% | 1.81% | 1.31% |
| 化工新材料Ⅱ(申万)  | 0.15% | 2.20% | 1.23% |
| 其他电子器件Ⅱ(申万) | 0.58% | 1.81% | 1.18% |
| 塑料Ⅱ(申万)     | 0.08% | 1.73% | 1.16% |
| 饮料制造(申万)    | 0.40% | 1.42% | 1.12% |
| 中药Ⅱ(申万)     | 0.48% | 1.50% | 1.11% |
| 纺织(申万)      | 0.40% | 1.73% | 1.06% |
| 铁路运输Ⅱ(申万)   | 0.12% | 3.17% | 1.05% |
| 食品制造(申万)    | 0.17% | 1.84% | 1.05% |
| 通信运营Ⅱ(申万)   | 0.39% | 1.44% | 1.03% |
| 汽车零部件Ⅱ(申万)  | 0.31% | 1.49% | 0.98% |
| 专用设备(申万)    | 0.32% | 1.79% | 0.96% |
| 保险Ⅱ(申万)     | 0.10% | 1.69% | 0.95% |
| 普通机械(申万)    | 0.41% | 1.70% | 0.95% |
| 造纸Ⅱ(申万)     | 0.47% | 1.84% | 0.93% |
| 建筑装饰(申万)    | 0.22% | 1.54% | 0.93% |
| 元件Ⅱ(申万)     | 0.40% | 1.47% | 0.91% |
| 生物制品Ⅱ(申万)   | 0.33% | 1.53% | 0.87% |
| 医疗器械Ⅱ(申万)   | 0.05% | 2.82% | 0.87% |
| 景点(申万)      | 0.27% | 1.54% | 0.86% |
| 建筑材料(申万)    | 0.19% | 1.25% | 0.84% |
| 计算机应用Ⅱ(申万)  | 0.00% | 1.73% | 0.84% |
| 计算机设备Ⅱ(申万)  | 0.23% | 1.23% | 0.79% |
| 房地产开发Ⅱ(申万)  | 0.29% | 1.51% | 0.79% |
| 旅游综合Ⅱ(申万)   | 0.19% | 1.03% | 0.77% |
| 医药商业Ⅱ(申万)   | 0.29% | 1.50% | 0.76% |
| 零售(申万)      | 0.30% | 1.19% | 0.76% |
| 其他轻工制造Ⅱ(申万) | 0.22% | 1.13% | 0.75% |
| 证券Ⅱ(申万)     | 0.10% | 1.69% | 0.74% |
| 电气设备(申万)    | 0.21% | 1.70% | 0.73% |
| 化学制药(申万)    | 0.31% | 1.71% | 0.72% |
| 通信设备(申万)    | 0.20% | 1.05% | 0.71% |
| 物流Ⅱ(申万)     | 0.00% | 0.94% | 0.66% |
| 金属新材料Ⅱ(申万)  | 0.00% | 1.07% | 0.65% |
| 传媒(申万)      | 0.10% | 1.14% | 0.64% |
| 园区开发Ⅱ(申万)   | 0.07% | 1.22% | 0.61% |
| 石油开采Ⅱ(申万)   | 0.00% | 2.77% | 0.61% |
| 非汽车交运设备(申万) | 0.31% | 1.03% | 0.57% |
| 医疗服务Ⅱ(申万)   | 0.00% | 1.40% | 0.57% |
| 农业综合Ⅱ(申万)   | 0.17% | 0.88% | 0.56% |

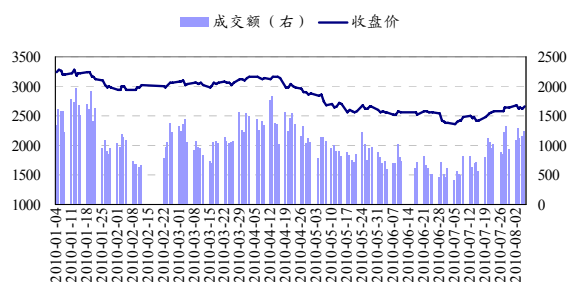
|           |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|
| 信托Ⅱ(申万)   | 0.02% | 1.26% | 0.55% |
| 化学原料(申万)  | 0.21% | 0.79% | 0.55% |
| 化学纤维(申万)  | 0.20% | 0.87% | 0.54% |
| 餐饮Ⅱ(申万)   | 0.00% | 1.38% | 0.49% |
| 综合Ⅱ(申万)   | 0.13% | 0.74% | 0.49% |
| 显示器件Ⅱ(申万) | 0.07% | 1.11% | 0.49% |
| 网络服务(申万)  | 0.00% | 0.94% | 0.47% |
| 渔业(申万)    | 0.16% | 0.69% | 0.46% |
| 半导体(申万)   | 0.21% | 0.61% | 0.43% |
| 视听器材(申万)  | 0.00% | 0.92% | 0.42% |
| 仪器仪表Ⅱ(申万) | 0.05% | 1.26% | 0.40% |
| 航空运输Ⅱ(申万) | 0.10% | 0.72% | 0.39% |
| 橡胶(申万)    | 0.02% | 0.92% | 0.38% |
| 农产品加工(申万) | 0.05% | 1.14% | 0.33% |
| 其他采掘Ⅱ(申万) | 0.00% | 1.43% | 0.31% |
| 饲料Ⅱ(申万)   | 0.00% | 0.94% | 0.30% |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 市场表现

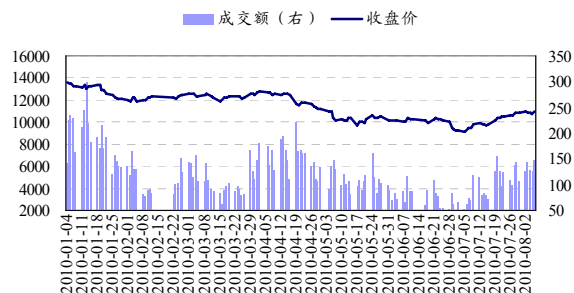
### ■ A股市场

图13: 上证综指一周上涨0.79 %



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

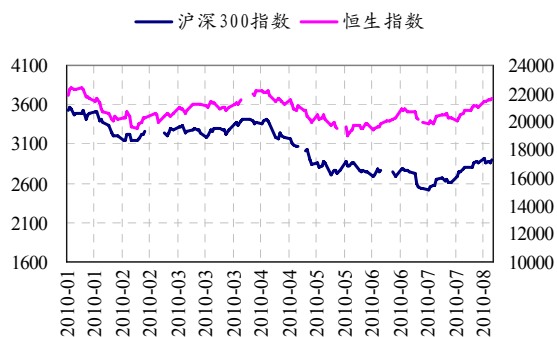
图14: 深证成指一周上涨1.46 %



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

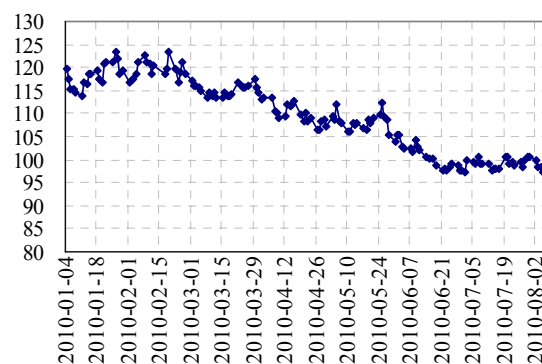
### ■ 港股市场

图15: 恒生指数一周上证3.09%



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图16: 恒生AH股溢价指数收于98.04



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 行业表现

图17: 上周农林牧渔、食品饮料涨幅居前

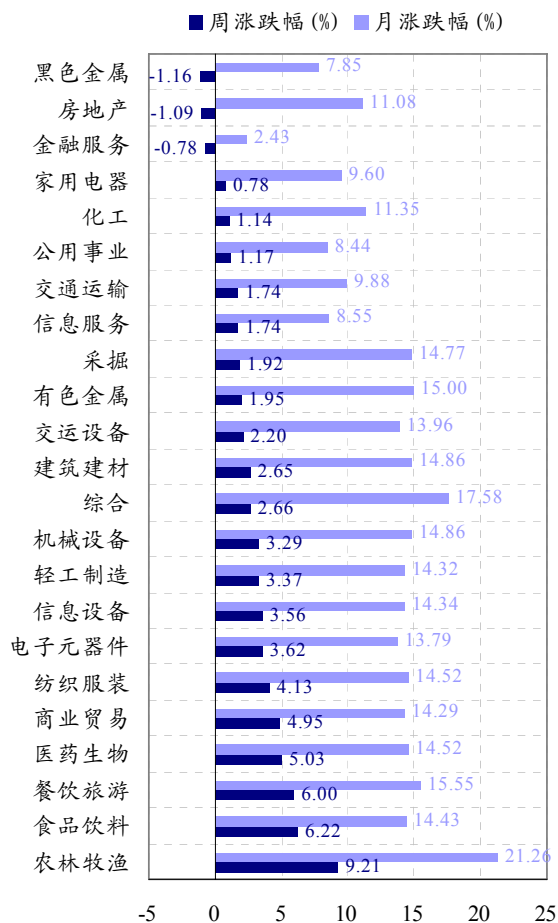
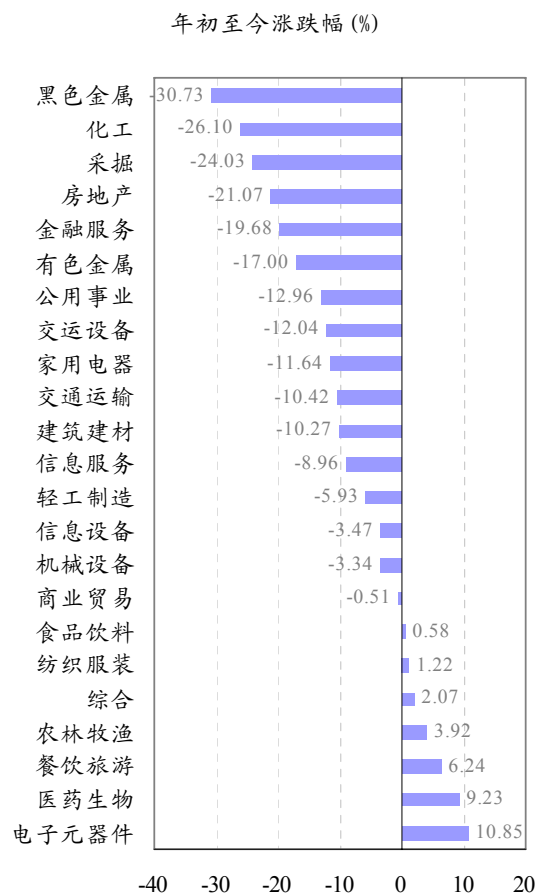


图18: 年初以来电子、医药尚有正收益



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## ■ 市场风格

图19: 市场风格偏向于高估值中小盘股票

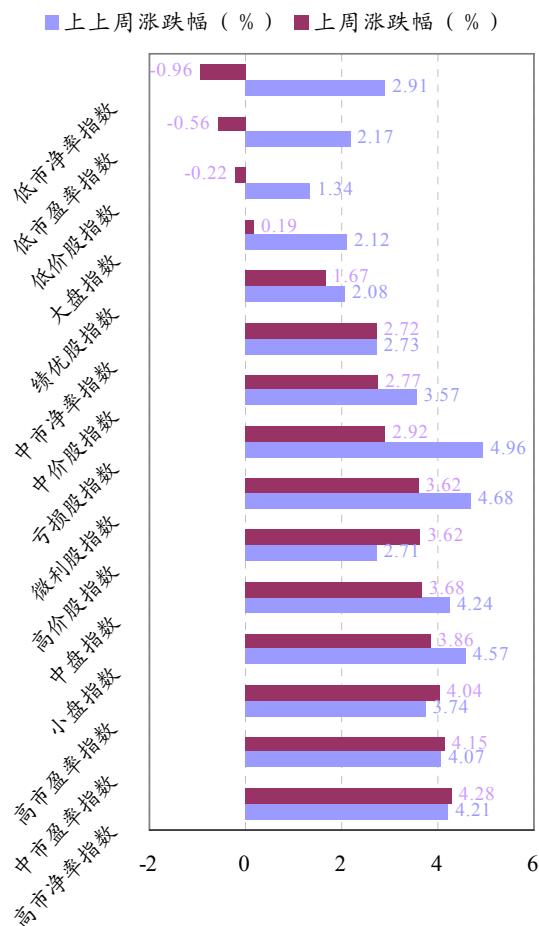
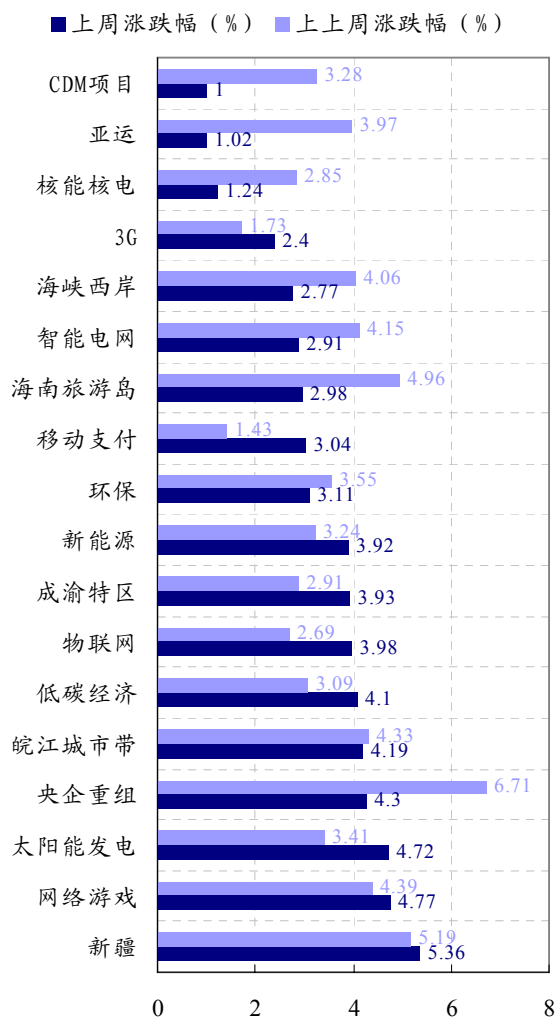


图20: 新疆板块和央企重组概念表现持续较好

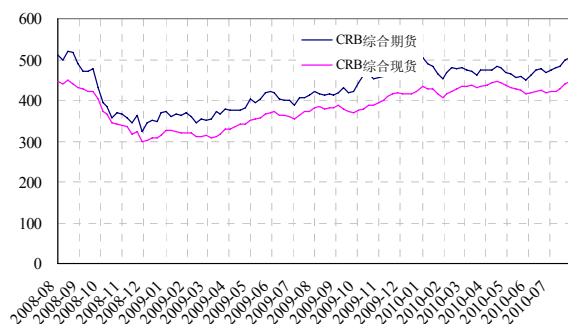


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

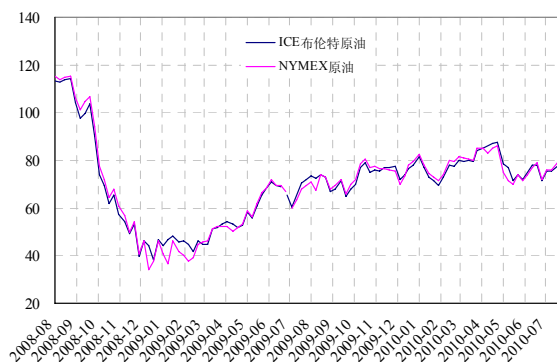
## ■ 大宗商品

图21: CRB指数



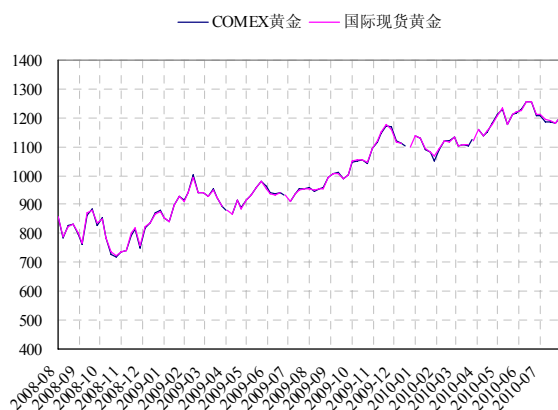
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图22: 国际原油期货价格



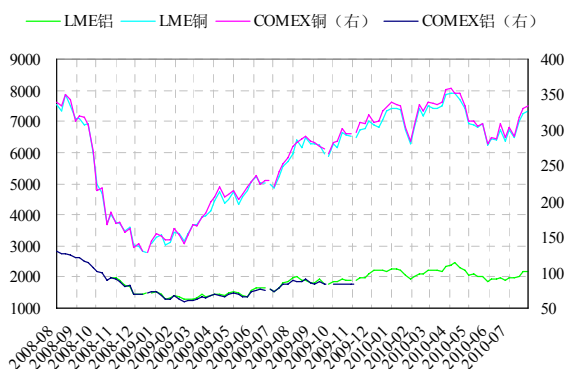
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图19: 国际黄金现货价格



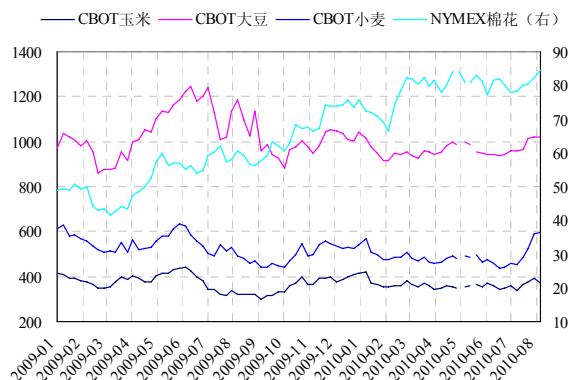
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图20: LME有色金属期货价格



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

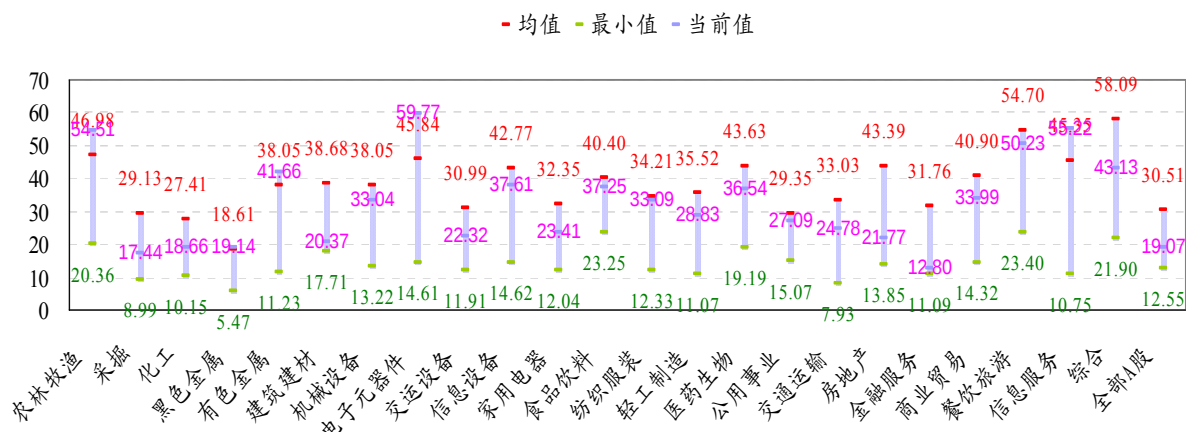
图23: 国际农产品期货价格



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

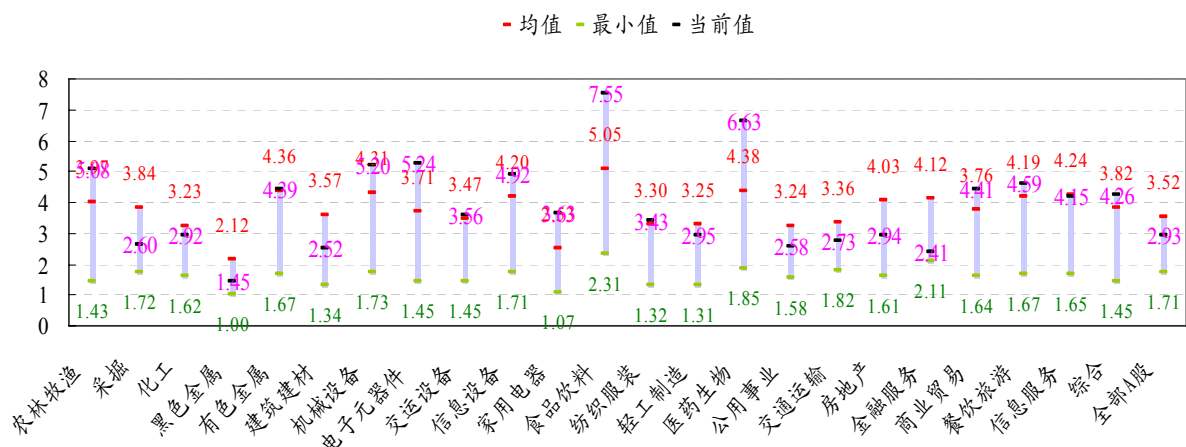
## ■ 估值水平

图24: 各行业市盈率（TTM）的均值、最小值以及当前值的比较



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图25: 各行业市净率的均值、最小值以及当前值的比较



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 各行业市盈率和市净率相对10年历史均值溢价



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

|      | 广州                          | 深圳                          | 北京                              | 上海                          |
|------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市深南东路 5045 号<br>深业中心 20 楼 | 北京市月坛北街 2 号月坛<br>大厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528<br>号证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518010                      | 100045                          | 200120                      |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                             |                                 |                             |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                             |                                 |                             |

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。