



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

投资策略周报

证券研究报告

2011年9月18日

A股市场

研究部

侯振海

分析师, SAC 执业证书编号: S0080511010025
houzh@cicc.com.cn

王慧

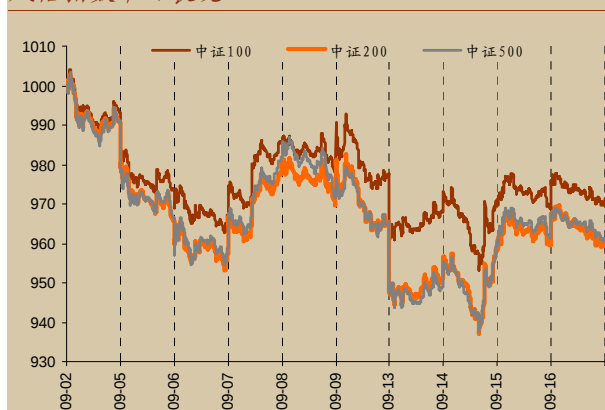
分析师, SAC 执业证书编号: S0080511010007
wanghui@cicc.com.cn

市场弱势盘整仍将持续一段时间

上证综指十日表现



风格指数十日表现



人民币有效汇率近期升值较快



资料来源: WIND, 中金公司研究

本周 A 股策略观点

- 在当前的情况下, 我们认为如无较有力的外界因素刺激, 市场很难走出一波具备操作意义的反弹。因为一些不利因素仍将对市场持续造成压力。
- 从资金面看, 大盘新股发行的重启将加大投资者对于市场资金紧张预期, 而随着月末和长假来临, 市场利率重新上升的可能性也较大。
- 从政策面看, 市场短期内恐怕很难看到有实际意义的利好政策出台。近期公布的各项数据表明当前投资增速仍偏快, 而通胀仍将维持高位运行。当前实体经济的需求和投资冲动仍较大, 因此不具备政策放松的条件。而海外 5 国央行联手向市场注入流动性的行为将加大我国政策制定者对于海外热钱泛滥并推升我国通胀和资产价格泡沫的忧虑, 同样也将推动政策取向更倾向于紧缩而非放松。
- 从基本面上看, 房地产销售旺季不旺将加大市场对于经济下滑的忧虑。如果“金九银十”房地产销售状况无法改善, 则预示着未来房地产开发商的库存会显著攀升, 明年资金链紧张的风险将大幅增加。这种情况下, 开发商买地和施工的积极性将会大幅下滑, 从而导致地方政府的卖地收入下降, 资金缺口增加而减少自身投资。因而市场今年以来久已预期却一直未出现的投资增速大幅下滑局面在明年可能会真正出现。投资者对于经济下滑的担忧因此也会显著升温。而近期美元升值导致人民币有效汇率提升较快, 因此对未来我国出口也可能造成一定负面影响。
- 我们预计市场近期仍将维持弱势盘整的态势, 市场可能将继续考验 2437 前期低点的支撑力度。如果市场遭遇更多的利空因素的打击, 比如更多大盘新股的发行, 或者月末资金利率急速飙升等, 不排除市场跌破前期低点的可能。操作建议上, 我们建议投资者继续保持轻仓观望的态度, 因为我们认为当前市场操作性较差的局面仍可能继续维持一段时间, 因此即便有小规模反弹, 参与价值也不是很大。从板块配置上, 我们建议在控制仓位的前提下, 增加一些大盘低价蓝筹股的配置, 比如银行和通信等板块。同时对于前期走势较强的一些板块, 尤其是成交量并未放大, 流动性较差但股价和估值仍较高的一些板块需要保持谨慎。

一周市场回顾

美股小幅反弹，A股持续低迷

上周海外市场小幅反弹，A股市场持续低迷。

国际方面，美国经济数据喜忧参半，但通胀压力较小使市场继续憧憬 QE3 的推出，美股因此表现较好。8 月美国 PPI 经季调后环比零增长，高于市场预期的 -0.1%。从同比来看，8 月 PPI 增速为 6.5%，为今年 3 月以来的最低值。核心 PPI 环比增长 0.1%，也是去年 11 月以来的低点。从 PPI 对 CPI 的先行关系来看，美国整体通胀放缓的趋势仍将持续，因此美联储仍有政策余地来实行更多的刺激经济增长政策。消费和就业方面的数据则不乐观。8 月份美国零售额环比零增长，低于市场预期的 0.2%。这也是去年 6 月以来的最低点。在截至 9 月 10 日的一周中，首次申领失业救济人数为 42.8 万，高于预期的 41.1 万。在此情况下，奥巴马刺激就业计划能否得到国会支持，以及美联储一周后的议息会议将有怎样的动作等一系列政策走向都值得市场密切关注。欧洲方面，各国通力合作应对欧债危机使欧洲股市上周取得反弹。希腊一年期国债收益率上周虽屡创新高，一度达到 117%，但法德两国表示希腊将继续留在欧元区、意大利议会两院相继通过了政府的财政紧缩方案，安抚了投资者对欧洲主权债务危机的担心情绪。欧洲央行 15 日发布公告称，该行决定与美联储、英国央行、日本央行和瑞士央行在年底前协同合作，执行 3 次美元流动性招标操作，为欧洲银行提供美元融资支持，旨在消除美元在欧洲的流动性危机。

国内方面，8 月经济数据显示，CPI 同比增长 6.2%，工业增加值同比增长 13.5%，消费品零售总额增长 17.0%，固定资产投资累计同比增长 25.0%，进口同比增长 30.2%，出口同比增长 24.5%，表明抗通胀仍是未来政府关注的焦点，经济增速放缓的节奏依然可控。温总理在上周的夏季达沃斯论坛上也表示：“今年以来，经济增长由政策刺激向自主增长有序转变，继续朝着宏观调控的预期方向发展。我们将针对经济运行中的突出矛盾，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。”货币方面，8 月 M1、M2 余额的同比增速双双跌落至历史低位。8 月末，M2 余额 78.07 万亿元，同比增长 13.5%。虽然 M2 降至低位，但是从央行的表述看，货币政策并没有放松的打算。央行新闻发言人称，目前我国通胀仍然偏高，稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务，需要坚持实施稳健的货币政策，保持货币信贷平稳适度增长。产业方面，《全国农业机械化发展“十二五”规划》日前由农业部正式发布。规划提出，全面提高农机装备和作业水平，并明确到 2015 年，农机总动力达到 10 亿千瓦，农机化率提升到 60%以上，同时，农机“以旧换新”也被提上了日程。近日，国务院印发《“十二五”节能减排综合性工作方案》，提出了十二个方面、50 条政策措施，明确将从节能、污染物减排和循环经济三方面推动节能减排重点工程，并通过调整优化产业结构，实现节能减排。

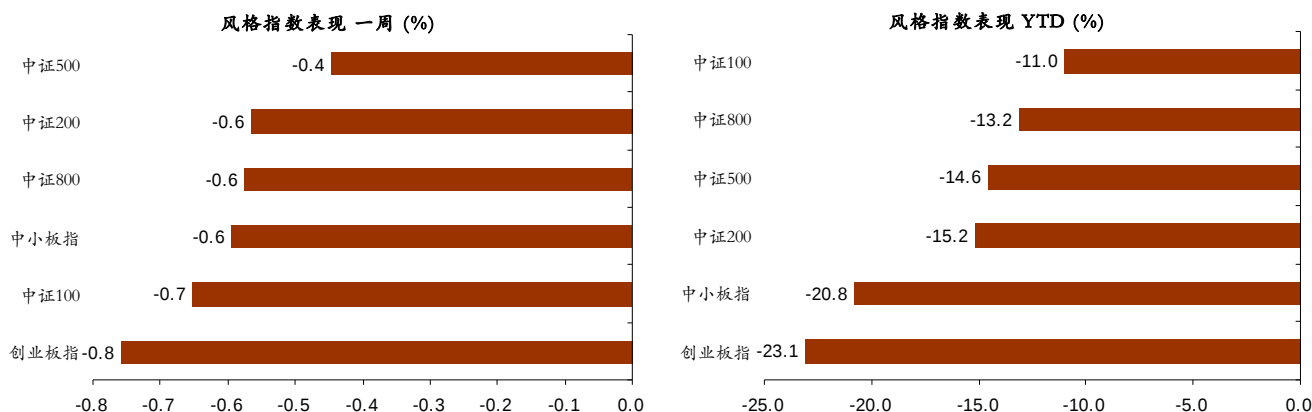
市场方面，周一，市场因中秋节假期休市。周二，受中秋节海外市场大跌影响，两市跳空低开，深指创下本轮调整新低。早盘两市低位盘整，午后在建材板块的带领下略有反弹，但仍以较大跌幅报收，两市成交额再创新低。周三，受隔夜美股企稳带动，沪指早盘小幅高开，但随后重回跌势，午后市场跌至前期低点 2437 点附近后产生技术反弹，尾盘在券商、钢铁等板块的带动下收出阳线。周四，两市小幅低开后在通信、券商等板块的带动下逐渐走强，无奈量能不足冲高回落，午后市场弱势整理，收盘两市小幅下跌，深市小幅上涨，成交量较昨日略微放大。周五，海外市场连续反弹使两市继续高开，但市场人气涣散、热点散乱，午后沪指震荡下滑，收盘跌至平盘附近，成交金额则再度刷新了 9 月 6 日创出的年内地量。

行业方面，受中国联通上涨带动，上周通信板块取得最大涨幅，汽车板块超跌反弹亦涨幅居前，证券板块在相关次新股带领下也取得不错的涨幅。而前期表现较好的农业板块上周跌幅最大。受美元指数反弹的影响，有色金属板块上周跌幅居前。

风格方面，创业板跌幅最大。

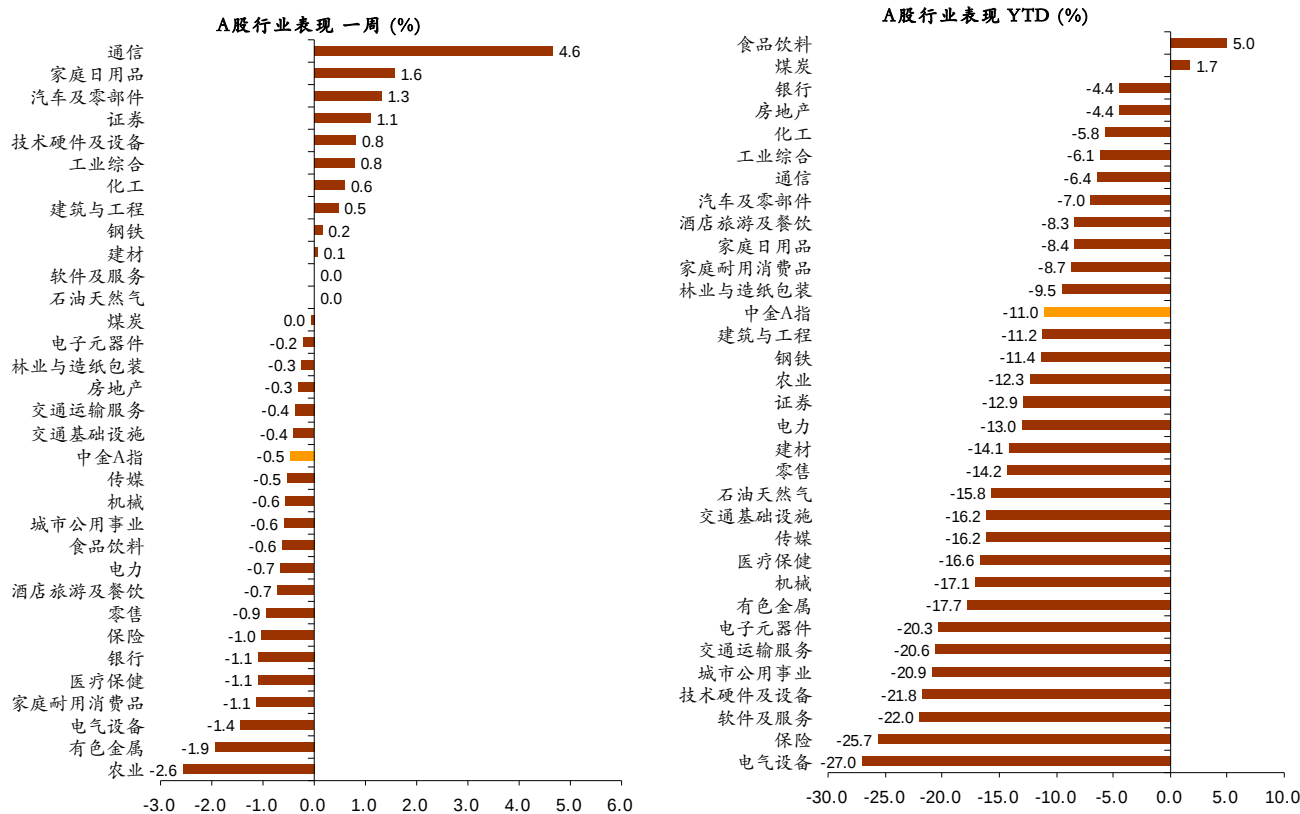
全周来看，上证综指下跌 0.6% 收于 2482 点，深证成指微跌 0.1% 收于 10878 点，沪深 300 指数下跌 0.6% 收于 2734 点。

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: WIND, 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: Wind, 中金公司研究部

未来市场观点

上周 A 股继续横盘整理，全周上证指数下跌 0.62%，中小盘和创业板指数分别下跌 0.6% 和 0.76%。总体上看，市场热点较为散乱，虽然通信、证券和 ST 类等少数板块有所上涨，但并未激发起市场人气，成交量持续低迷。我们认为，在市场只能维持两市共约 1000 亿左右的日均成交量的情况下，上证指数很难向上突破 2500 点的阻力。

在当前的情况下，我们认为如无较有力的外界因素刺激，市场很难走出一波具备操作意义的反弹。从近期情况，一些不利因素仍将对市场持续造成压力，这些因素包括：

1. 资金面：二级市场对于新股融资规模增加仍存疑虑

随着中国水电的公开发行临近，市场对于近期大盘股发行启动的担忧将进一步升温。从历史情况看，9 到 12 月份往往是历年新股发行以及增发配股等融资行动的旺季。2008 年以后，每年最后四个月一级市场的融资规模往往要占到全年比重的 40~50%。因此，未来一段时间内新股和增发配股节奏加快的可能性将增加。这对于市场的预期以及对于资金面紧张的担忧会造成一定压力。

此外，尽管与我们此前预期相同，近期银行间利率水平有所回落，但现在时值月中，利率水平处于全月低位并不奇怪。而随着月末和长假的临近，以及银行面临更多补缴存款保证金的压力，未来短期资金面重归紧张状态，资金利率再度反弹的可能很大。

2. 政策面：短期内看不到太多的利好政策

如我们前面所述，在当前背景下，如果没有特别的外力，市场很难独立走出一波上升行情。在这种外力，无疑很大程度上只可能来自于利好政策。但问题是市场短期内恐怕很难看到有实际意义的利好政策出台。当前困扰市场最根本的问题是资金面的匮乏，以及对于宏观政策仍将继续偏紧的预期。而就近期公布的经济数据看，通胀基本可以确定仍将维持高位。而 8 月固定资产投资增速仍高达 25%，其中房地产投资增速仍高达 33.2%。这说明了当前实体经济的投资需求和冲动依旧十分旺盛，在这种经济背景下如果贸然放松，显然会引发投资增速继续高企，甚至资产价格和通胀再度攀升的局面，而这显然是中央经济决策当局所最不希望看到的。

此外，从海外的情况看，上周欧央行联手美联储、日本央行等 5 家央行共同向市场注入流动性，海外股市也因此大幅反弹。然而，这对于国内市场而言却未必是好事。因为各主要央行的市场注资行为会强化我国政策制定者对于海外流动性进一步泛滥的忧虑和防范心理，从而使其更不敢贸然放松国内的流动性控制，甚至会促使其进一步加强对于国内通胀和资产价格泡沫风险的重视程度。

因此，我们认为年内政策放松的可能性将进一步下降，甚至不排除进一步收紧的可能，这对于国内股市的预期，可能会造成一定负面影响。

3. 基本面：市场对于经济下滑的忧虑可能继续加大

在对于年内政策放松的预期逐渐下滑的同时，市场对于经济增速下滑的忧虑可能仍将继续升温。这主要是受到 9 月份以来房地产销量旺季不旺甚至继续低迷的影响。我们认为，一旦市场确认房地产销售将继续疲软，则对于未来尤其是明年经济增速下滑的担忧将显著加大。因为从今年的情况看，尽管资金面偏紧，但对于开发商而言，资金链断裂的风险仍不会普遍出现，而且各开发商加快施工和销售进度的冲动仍会很强。然而如果年内地产销售无法回暖，那么明年地产开发商的房地产库存水平就会显著攀升，资金链就将面临十分严峻的问题了，

这种情况下，开发商买地和施工的积极肯定会出现大幅下降，届时今年市场预期多时但至今仍未出现的投资下滑的局面就会真正出现。同时，由于卖地收入的大幅下滑，明年各地方政府用于投资的资金来源也会出现严重的短缺，从而使得经济增速面临较大的下行风险。所以，如果房地产这种低迷的销售状况不能得到缓解，市场对于经济下滑的担忧就会继续升温，目前看起来，这种情况的出现将是大概率事件。

此外，随着近期美元指数的反弹，9月份人民币对于一揽子货币的有效汇率出现了今年以来首次较为明显的升值。此前人民币虽然针对美元一直呈升值状况，但是对一揽子货币并未出现显著升值，甚至是略有贬值的。而从过去的情况看，我国的出口对于人民币有效汇率的敏感程度远远大于人民币与美元之间的汇率，因此尽管近期人民币对美元升值速度有所停滞，但由于有效汇率升值加快，未来可能对于我国出口增速将造成一定的负面影响。

图表3：人民币对一篮子货币的有效汇率近期升值较快



资料来源：WIND，中金公司研究部

4. 总结

综上所述，目前无论从资金面、政策面还是基本面出发，短期内都看不到太多的利好因素的出现。因此我们预计市场近期仍将维持弱势盘整的态势，难以发动有意义的反弹行情。市场可能将继续考验 2437 前期低点的支撑力度。如果市场遭遇更多的利空因素的打击，比如更多大盘新股的发行，或者月末资金利率急速飙升等，不排除市场跌破前期低点的可能。

操作建议上，我们建议投资者继续保持轻仓观望的态度，因为我们认为当前市场操作性较差的局面仍可能继续维持一段时间，因此即便有小规模反弹，参与价值也不是很大。

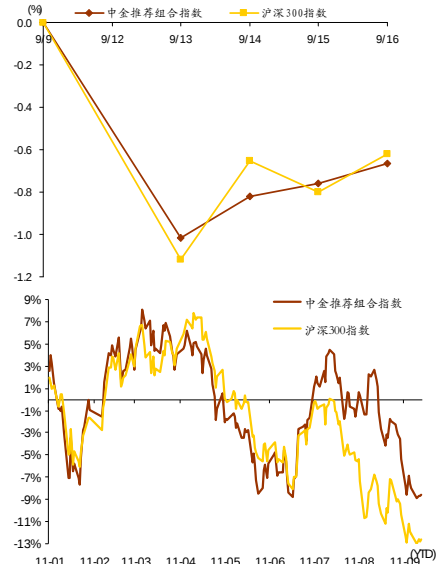
从板块配置上，我们建议在控制仓位的前提下，增加一些大盘低价蓝筹股的配置，比如银行和通信等板块。同时对于前期走势较强的一些板块，尤其是成交量并未放大，流动性较差但股价和估值仍较高的一些板块需要保持谨慎。

中金推荐组合及配置建议

图表4: 中金A股推荐组合

本周组合将中国建筑和鄂武商A替换成中兴通讯和莱宝高科

公司名称	股票代码	评级	权重	股价	股价变化(%)		市盈率(x)			市净率(x)			分红收益率		
				9-16	一周	YTD	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E
柳工	000528.SZ	审慎推荐	3.4%	17.48	-0.3	-28.1	12.7	10.3	8.0	2.3	1.9	1.6	0.0%	0.0%	0.0%
上海汽车	600104.SH	审慎推荐	5.5%	15.63	5.0	7.6	12.5	7.8	6.8	2.6	2.2	1.9	0.2%	2.4%	6.4%
海通证券	600837.SH	审慎推荐	9.2%	8.19	2.9	-13.5	18.3	17.6	16.3	1.5	1.4	1.4	2.0%	1.9%	2.5%
老凤祥	600612.SH	推荐	7.6%	30.90	-6.6	35.7	46.1	26.0	20.4	8.1	6.2	4.8	0.0%	0.0%	0.0%
中国玻纤	600176.SH	推荐	3.8%	22.39	0.1	-11.9	63.2	13.1	9.7	9.2	2.6	2.2	0.0%	0.5%	2.3%
中国建筑	601668.SH	推荐	4.1%	3.48	0.0	3.4	11.3	8.6	6.8	1.4	1.2	1.1	2.2%	2.9%	3.7%
康美药业	600518.SH	推荐	5.0%	15.07	-2.1	-9.7	43.5	27.2	18.7	6.9	5.8	4.7	0.8%	0.9%	1.3%
上海机场	600009.SH	推荐	4.8%	12.37	-4.5	0.6	18.2	15.9	13.1	1.7	1.5	1.4	0.4%	0.8%	1.0%
鄂武商A	000501.SZ	推荐	4.5%	18.65	-1.9	1.4	32.2	25.3	18.8	5.1	3.0	2.7	0.0%	0.0%	0.0%
泸州老窖	000568.SZ	推荐	5.9%	42.20	-2.8	5.4	26.7	19.6	14.9	10.7	9.2	7.7	2.4%	3.6%	4.7%
交通银行	601328.SH	推荐	3.7%	4.63	-0.9	-6.7	7.3	5.9	4.9	1.3	1.1	0.9	2.6%	3.4%	4.0%
七匹狼	002029.SZ	推荐	7.9%	35.69	0.2	8.7	35.7	25.0	18.5	6.3	5.3	4.3	0.6%	0.8%	1.1%
新华医疗	600587.SH	推荐	3.7%	32.00	0.6	14.5	71.3	39.9	26.1	6.2	5.5	4.6	0.0%	0.0%	0.0%
王府井	600859.SH	推荐	5.8%	40.35	-0.5	-21.8	49.6	27.4	20.4	5.3	3.2	2.9	0.7%	1.3%	2.0%
海螺水泥	600585.SH	推荐	5.0%	17.71	-1.8	-9.8	15.2	7.0	5.6	2.7	2.0	1.5	1.1%	2.1%	2.7%
江西铜业	600362.SH	推荐	4.9%	30.96	-1.2	-31.1	21.8	13.2	12.0	3.1	2.6	2.3	0.0%	0.0%	2.0%
宝钢股份	600019.SH	推荐	4.8%	5.14	-1.0	-15.7	7.0	9.5	8.1	0.9	0.8	0.8	5.8%	5.2%	6.1%
南宁糖业	000911.SZ	中性	3.0%	16.80	0.3	-28.2	26.2	13.3	15.6	3.4	2.8	2.7	2.1%	4.5%	3.8%
烽火通信	600498.SH	中性	4.6%	27.93	3.4	-32.0	32.6	24.6	20.0	3.5	3.1	2.9	0.5%	0.5%	0.5%
中国国航	601111.SH	中性	2.9%	8.69	-1.0	-35.6	9.2	9.8	10.7	2.7	2.1	1.8	0.0%	1.4%	0.0%



资料来源: WIND, 中金公司研究部

图表5: 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	12E	08	09	10E	11E	12E	08	09	10E	11E	12E	08	09	10E	11E	12E
石油天然气	14.8%	-28.7	15.9	26.4	4.5	16.9	16.8	14.5	11.5	11.0	9.4	2.2	2.0	1.8	1.6	1.5	2.6	2.5	3.0	3.2	3.9
石化	0.0%	-655.2	118.6	74.2	-10.1	8.7	n.a.	34.3	19.7	21.9	20.1	4.0	3.6	3.1	2.8	2.5	-	0.4	1.3	0.7	-63.4
煤炭	6.2%	42.6	-0.2	31.0	19.1	12.6	20.9	20.9	16.0	13.4	11.9	3.9	3.4	2.9	2.6	2.2	1.6	1.6	2.3	2.5	2.9
钢铁	1.8%	-49.4	-39.6	106.8	-12.7	26.2	15.0	24.8	12.0	13.7	10.9	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	2.9	1.9	3.0	2.5	3.2
有色金属	4.4%	-57.3	-56.8	263.4	60.6	16.4	67.9	157.3	43.3	26.9	23.1	5.5	5.3	4.6	3.8	3.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.6
建材	0.9%	25.0	49.4	55.2	98.5	24.9	36.6	24.5	15.8	7.9	6.4	4.0	3.3	2.6	2.0	1.6	0.5	0.6	0.9	1.8	2.3
造纸包装	0.1%	2.5	28.4	-29.0	42.3	37.5	14.6	11.4	16.0	11.2	8.2	1.4	1.1	1.0	1.0	0.9	0.7	2.8	1.6	1.6	2.2
化工	2.0%	4.7	-44.5	45.8	136.3	39.7	40.5	72.9	50.0	21.2	15.1	7.3	6.2	5.4	3.9	3.2	0.9	0.8	0.6	1.5	2.1
电力	3.0%	-96.6	2,403.3	12.4	4.8	13.1	535.8	21.4	19.0	18.2	16.1	2.5	2.0	1.7	1.5	1.4	1.4	1.8	1.5	2.9	3.0
城市公用事业	0.3%	-30.0	46.6	21.3	11.2	16.8	45.8	31.3	25.8	23.2	19.8	4.1	3.8	2.8	2.7	2.6	2.0	2.6	2.6	2.9	3.4
交通基础设施	3.0%	9.6	-0.1	32.1	20.3	13.7	17.8	17.8	13.5	11.2	9.9	2.2	1.9	1.7	1.4	1.3	2.2	2.3	2.6	3.1	3.5
交通运输	2.2%	-119.2	28.8	889.9	-44.4	40.9	n.a.	n.a.	10.9	19.6	13.9	2.9	2.8	2.0	1.8	1.6	1.5	0.4	0.1	0.5	0.4
机械	3.2%	7.1	-4.2	56.4	51.8	30.3	30.9	32.3	20.6	13.6	10.4	5.3	4.1	3.0	2.6	2.2	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3
电气设备	1.9%	-9.2	50.1	21.5	10.4	24.5	42.2	28.1	23.2	21.0	16.9	6.4	5.0	3.3	3.0	2.6	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
建筑	2.1%	-27.3	117.3	10.8	25.4	15.7	27.3	12.5	11.3	9.0	7.8	2.4	1.4	1.2	1.1	1.0	0.6	2.1	2.2	2.8	3.2
银行	25.4%	31.0	17.6	33.0	27.3	21.1	13.4	11.4	8.6	6.7	5.6	2.3	2.0	1.6	1.3	1.1	3.2	3.2	3.3	2.6	3.2
证券	1.3%	-61.9	73.1	-16.2	-7.3	9.7	26.5	15.3	18.3	19.7	18.0	2.6	1.8	1.8	1.6	1.5	0.6	3.8	2.7	2.3	2.3
保险	4.5%	-53.8	134.0	9.9	8.6	31.3	40.7	17.4	15.8	14.6	11.1	3.2	2.5	2.3	2.0	1.8	1.7	1.3	2.8	1.6	1.6
房地产	2.7%	3.2	40.4	37.6	26.3	23.6	24.9	17.7	12.9	10.2	8.2	2.9	2.3	2.0	1.7	1.4	0.7	0.9	1.2	1.3	1.5
电信服务	0.8%	250.5	-86.2	-54.6	167.3	156.0	5.6	40.6	89.6	33.5	13.1	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2	0.5	1.4	3.8
软件及服务	0.1%	-8.1	20.1	-18.1	18.9	12.4	29.8	24.8	30.3	25.5	22.7	3.4	2.3	2.6	2.4	2.1	0.0	1.4	0.0	0.1	0.1
技术硬件及设备	0.7%	47.0	67.0	36.0	32.3	24.9	154.1	92.3	67.9	51.3	41.1	18.8	12.4	10.6	9.0	2.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
电子元器件	0.6%	-21.0	68.0	26.1	62.9	38.7	83.0	49.4	39.2	24.1	17.4	9.6	8.6	7.0	5.7	4.5	0.6	0.6	0.9	1.4	1.9
传媒	1.2%	3.0	20.1	6.8	14.9	18.8	52.7	43.9	41.1	35.8	30.1	5.0	4.0	3.3	3.1	2.9	0.2	0.6	0.7	0.8	0.8
家电及相关	1.4%	15.6	50.9	44.5	28.9	25.2	36.7	24.3	16.8	13.1	10.4	4.8	3.7	3.0	2.2	1.9	0.7	1.0	0.9	1.6	1.8
零售	1.7%	16.7	24.5	35.3	34.3	32.5	52.7	42.3	31.3	23.3	17.6	7.7	5.6	4.5	3.7	3.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
汽车及零部件	2.6%	-39.5	149.2	87.0	32.1	16.8	49.5	19.8	10.6	8.0	6.9	4.5	3.6	2.6	2.1	1.7	0.9	0.9	1.3	2.4	4.1
酒店旅游	0.2%	1.9	22.1	16.4	25.0	26.0	41.8	34.2	29.4	23.5	18.7	4.4	3.3	3.4	3.2	2.9	1.0	2.4	0.9	1.1	1.4
服装及纺织品	0.9%	50.3	25.6	34.2	41.9	31.3	58.6	46.6	34.7	24.5	18.6	13.3	8.5	6.4	4.4	3.6	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0
食品饮料	5.3%	6.7	75.1	31.7	46.5	35.6	89.5	51.1	38.8	26.5	19.6	13.9	11.0	8.8	7.1	5.6	0.5	0.6	0.9	1.2	1.8
医疗保健	2.7%	27.7	47.1	28.7	36.9	30.6	80.5	54.7	42.5	31.1	23.8	10.0	7.9	5.9	4.9	4.5	0.4	0.4	0.4	0.7	0.8
农业	1.0%	-10.9	26.0	15.2	88.7	21.7	78.5	62.3	54.1	28.6	23.5	6.5	5.0	4.1	3.6	0.5	0.6	0.5	0.7	0.8	8.3
小盘股	1.0%	21.6	26.0	50.4	58.6	40.4	80.7	64.0	42.6	26.8	19.1	12.0	8.9	5.5	4.4	3.7	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4
合计	100%	-8.8	22.9	36.5	21.5	21.5	21.7	17.6	12.9	10.6	8.7	2.9	2.5	2.1	1.8	1.5	1.9	1.9	2.2	2.1	2.5
金融板块	31%	15.9	24.3	29.7	25.3	21.7	15.0	12.0	9.3	7.4	6.1	2.4	2.1	1.6	1.4	1.2	2.9	3.0	3.3	2.5	2.9
非金融板块	69%	-27.8	21.1	45.1	17.2	21.3	29.9	24.7	17.0	14.5	12.0	3.3	2.8	2.4	2.1	1.9	1.3	1.3	1.5	1.9	2.3

资料来源: WIND, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》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，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

截至报告发布之日前十二个月，中金公司为江西铜业、海螺水泥、中国建筑提供过投资银行服务。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

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: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)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

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: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

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: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

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: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

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: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

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: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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