

中港股市估值与展望(2011 年 6 月)

2011 年 6 月 1 日

摘要:

2011 年 5 月, A 股大幅下跌, 估值明显回落, 大盘股估值已经略为偏低, 但中小盘股估值依然较高; 而恒生指数小幅震荡, 估值保持合理。债券市场的收益率依然处于历史高位, 企业债收益率高位略有回落。目前股市债市短期受偏紧宏观政策的影响, 不一定有太好的表现, 但是从中长期看, 都存在投资价值。当然, 部分估值偏高的板块应该尽量回避。

1. 大盘股估值略为偏低, 中小盘股估值依然较高
2. 香港股市估值合理
3. 债券收益率维持在高位
4. 展望

分析师

陈飞

电话: 0755-3311 0976

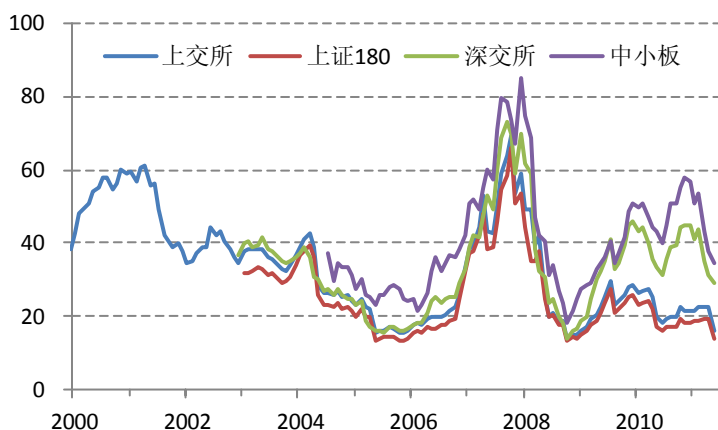
电邮: fei.chen@morningstar.com

晨星(中国)研究中心

1. 大盘股估值略为偏低，中小盘股估值依然较高

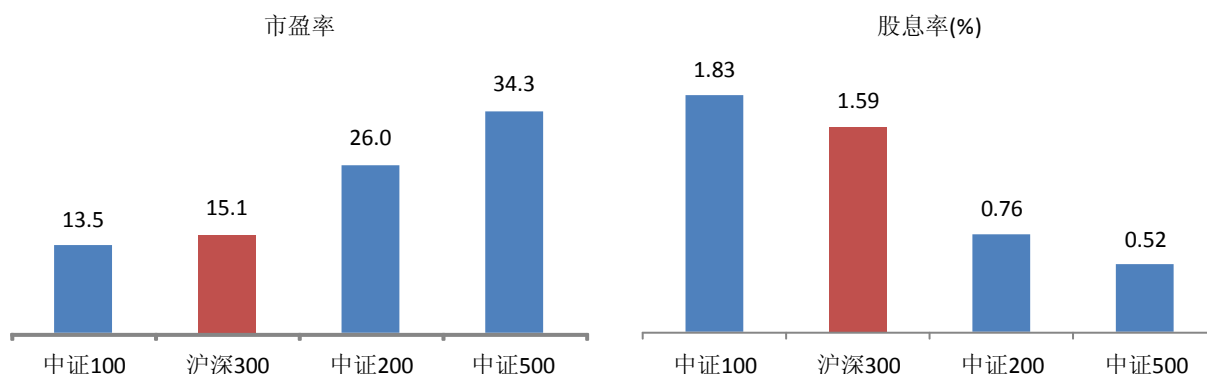
2011年5月底，上证指数收于2,743点，深证综指收于1112点。上交所上市公司的平均市盈率为16.3倍，上证180指数为13.9倍，深交所为29.1倍，中小板为34.6倍（图1）。各指数的市盈率普遍因为上市公司业绩增长以及股价下跌而大幅回落。分别代表大、中、小盘股票的中证100、中证200、和中证500指数的市盈率分别为13.5倍、26.0倍、和34.3倍，沪深300指数的市盈率则为15.1倍（图2）。与之相对应，中证100、200、和500指数的股息率分别为1.83%、0.76%、和0.52%，沪深300指数的股息率则为1.59%。在市场大幅下跌之后，大盘股的估值总体已经略为偏低，指数已经处于底部区域，继续下行的空间非常有限；但是中小盘股的估值依然较高，投资者应该继续警惕其风险。

图 1. 中国股市历史市盈率



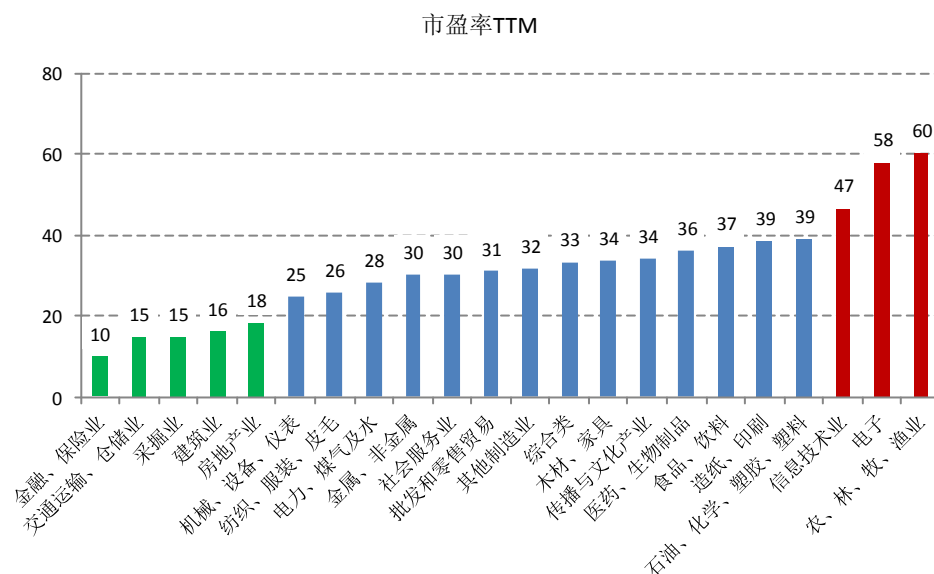
数据来源：上交所、深交所、Morningstar 晨星

图 2. 中证 100、200、500 指数和沪深 300 指数的估值状况



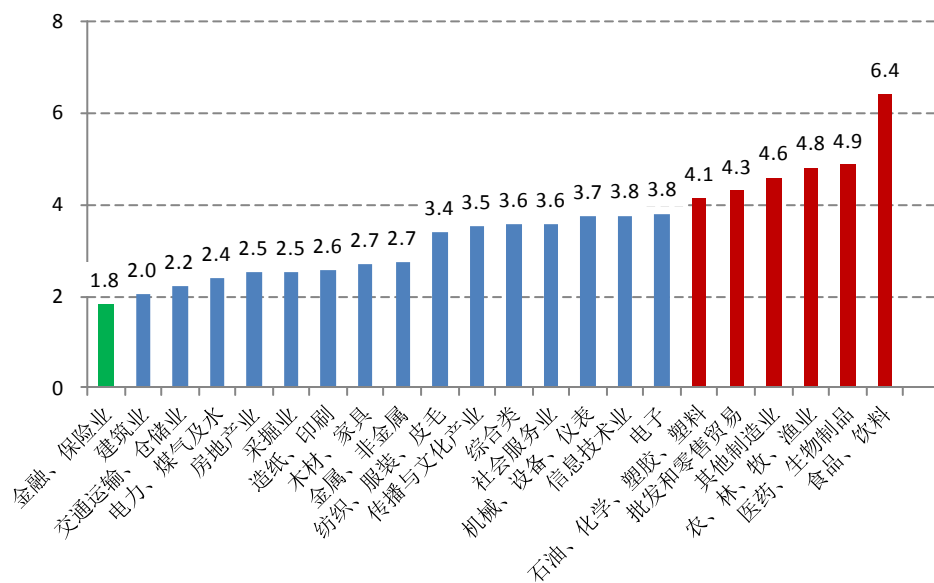
从行业来看，金融保险业、交通运输仓储业、采掘业、建筑业、和房地产业的市盈率低于20倍，金融保险业只有10倍，其余行业则普遍高于20倍，个别行业的市盈率甚至超过40倍（图3）。今年以来，市场的整体估值明显回落，尤其是部分估值偏高的行业。从市净率看，目前也是金融保险行业最低，只有1.8倍（图4），而部分行业的市净率依然超过4倍。

图 3. 行业(证监会)市盈率 TTM (最近 12 个月)



数据来源：聚源

图 4. 行业(证监会)市净率

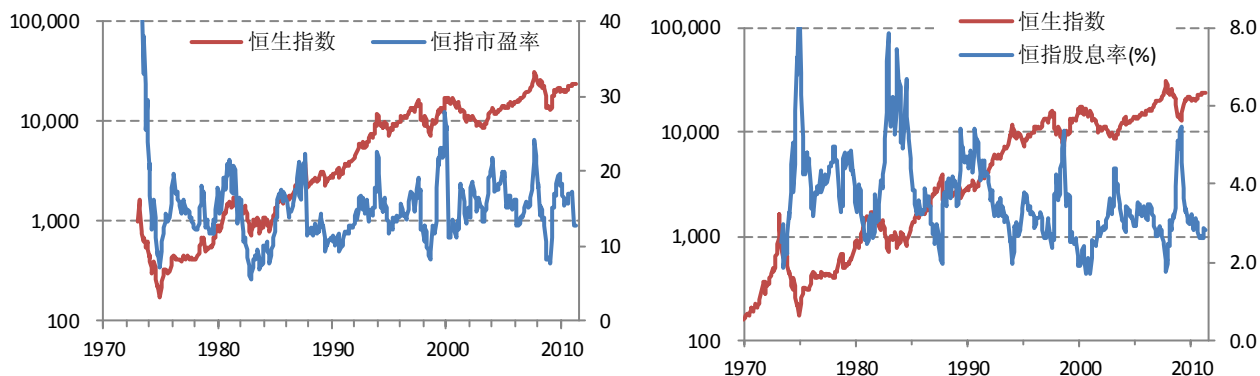


数据来源：聚源

2. 香港股市估值合理

5 月底，恒生指数收于 23,684 点，对应的市盈率为 12.7 倍，股息率为 2.8 %（图 5）。尽管恒生指数今年以来震荡攀升，但是目前的估值水平依然合理。考虑中国经济的成长空间以及香港经济健康的基本面，该指数具备一定投资价值。

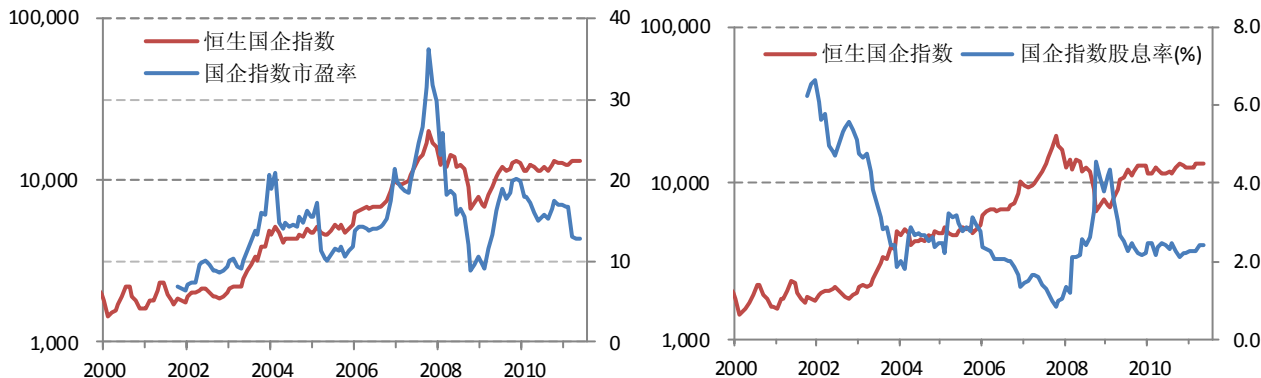
图 5. 恒生指数历史市盈率与股息率



数据来源：恒生指数有限公司、Morningstar 晨星

5月底，恒生国企指数收于13,268点，对应的市盈率为12.7倍，股息率为2.4%（图6）。过去一年，该指数小幅震荡攀升，而估值水平随着上市公司盈利的增加，反而有所下降。考虑中国经济的成长空间，该指数也具备一定投资价值。

图 6. 恒生国企指数历史市盈率与股息率



数据来源：恒生指数有限公司、Morningstar 晨星

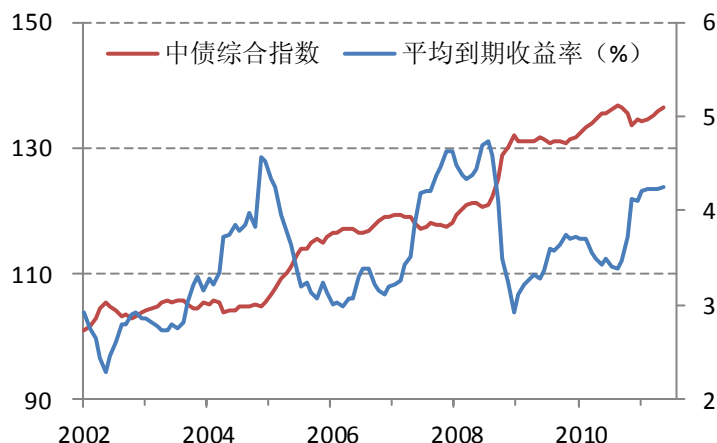
5月底，恒生AH股溢价指数收于96.25点，代表同时在AH股上市的中国内地公司A股价格比H股便宜3.75%。由于国内的宏观政策偏紧，而香港的流动性充裕，因此出现A股比港股便宜的情况也属于正常现象，与我们在2010年6月的估值报告中所作的预测一致。目前两地股票的估值总体是大盘股内地比香港便宜，中小盘股香港比内地便宜。因此，投资者如果希望投资中国的大盘股，尤其是金融保险行业，可以优先考虑此类A股基金；而投资者如果希望投资中国的中小盘股，可以优先考虑相关QDII基金。

3. 债券收益率维持在高位

5月底，银行间中债综合指数的平均到期收益率为4.24%（图7），维持在较高水平。最近，通胀一度受到控制，但是长江中下游的旱情又为通胀的回落增添了一点不确定因素，但是总体而言，通胀进一步恶化的可能性已经很小，因此债券收益率进一步上行的空间有限，债券价格应该可以稳

步攀升。在这种情况下，对于风险承受能力较低的投资者而言，债券基金是不错的选择。

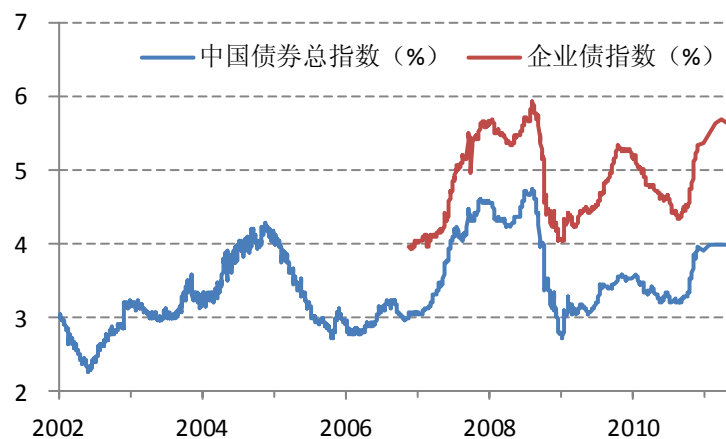
图 7. 中债综合指数与平均到期收益率



数据来源：聚源、Morningstar 晨星

5 月底，分类别看，包含银行间国债和金融债的中国债券总指数的平均到期收益率为 4.00 % (图 8)；银行间企业债总指数的平均到期收益率为 5.63 %，均处于历史高位，尤其是企业债，值得投资者关注。最近企业债收益率已经高位略有回落。

图 8. 中国债券总指数与企业债指数的平均到期收益率



数据来源：聚源、Morningstar 晨星

4. 展望

目前国内股市大盘股的估值已经略为偏低，继续下行空间有限，开始具备投资价值；但是小盘股的估值依然不低，投资者应该继续保持警惕；债市的收益率继续处在高位，具备投资价值。对于股市投资者来讲，长期回报可能在 10-20% 左右。债市投资者的回报应该会比股市低一点，当然风险也相应小一点。香港市场的整体估值合理，继续值得投资者关注。

图 9. 月底中港主要指数市盈率

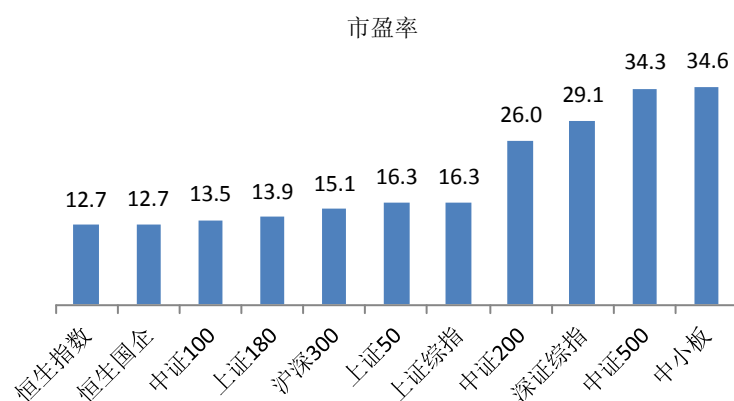


表 1. 月底中港股市估值水平比较

	指数	市盈率	股息率(%)
恒生指数	23,684	12.7	2.8
恒生国企指数	13,268	12.7	2.4
中证100 指数	2,802	13.5	1.83
中证200 指数	3,787	26.0	0.76
中证500 指数	4,444	34.3	0.52
沪深300 指数	3,002	15.1	1.59
上证180 指数	6,378	13.9	—
上证综指	2,743	16.3	—
深证综指	1,088	29.1	—
中小板指数	5,581	34.6	—