

## 中港股市估值与展望(2011 年 5 月)

2011 年 5 月 1 日

### 摘要:

2011 年 4 月, 市场的整体估值状况与上月相比没有明显的改变: 恒生指数估值合理, 上交所上市公司的估值基本合理, 深交所与中小板上市公司的估值较高。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。目前股市债市的估值状况都保持合理, 尽管短期受限于偏紧的宏观政策, 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。港股的估值随着上市公司盈利的显著增长而大幅下降, 也具备投资价值。尽管港币相对人民币存在贬值的可能, 但是对于投资者而言, 不会有太大的影响, 因为港币贬值对香港经济是有利的。

1. A 股市场大盘股估值合理, 中小盘股估值高位回落
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

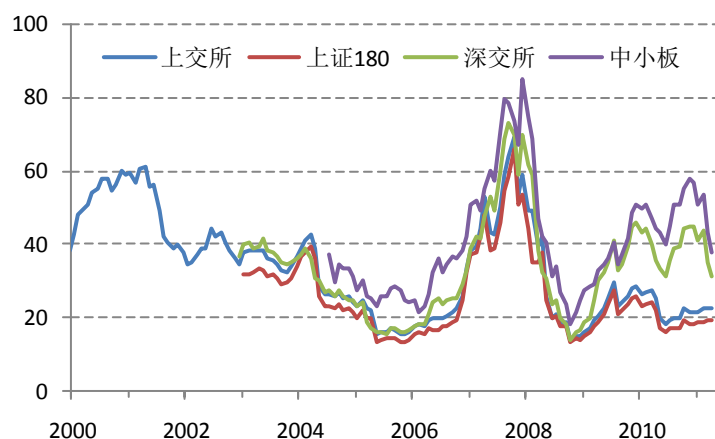
电邮: fei.chen@morningstar.com

晨星(中国)研究中心

### 1. A 股市场大盘股估值合理，中小盘股估值高位回落

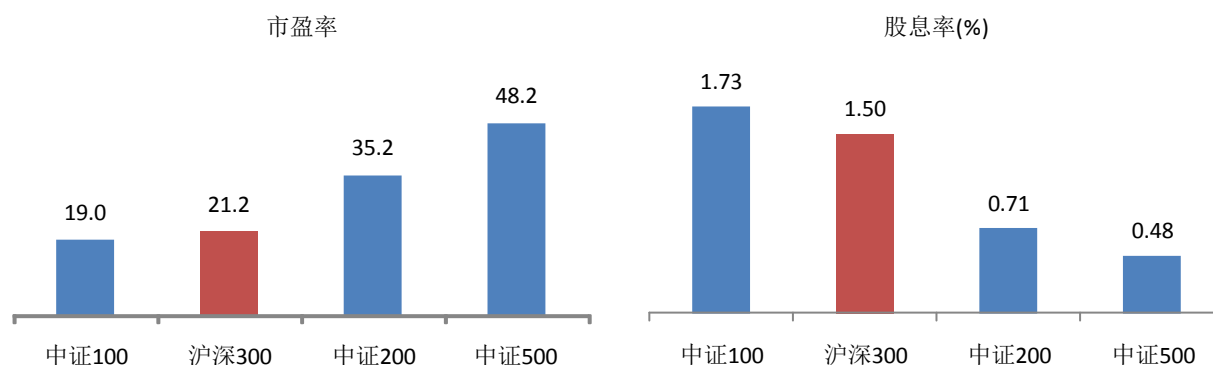
2011 年 4 月底，上证指数收于 2,912 点，深证综指收于 1201 点。上交所上市公司的平均市盈率为 22.8 倍，上证 180 指数为 19.4 倍，深交所为 31.5 倍，中小板为 37.7 倍（图 1）。深交所和中小板的市盈率因为上市公司的业绩增长以及股价下跌而大幅回落，上证指数和上证 180 指数的滚动市盈率也已分别下降到 18.3 倍和 15.7 倍。分别代表大、中、小盘股票的中证 100、中证 200、和中证 500 指数的市盈率分别为 19.0 倍、35.2 倍、和 48.2 倍，沪深 300 指数的市盈率则为 21.2 倍（图 2）。与之相对应，中证 100、200、和 500 指数的股息率分别为 1.73%、0.71%、和 0.48%，沪深 300 指数的股息率则为 1.5%。总体而言，尽管今年以来中小盘股明显回落，大盘股有所上升，但是目前大盘股的估值水平依然基本合理，而中盘股的估值水平较高，小盘股的估值水平偏高。

图 1. 中国股市历史市盈率



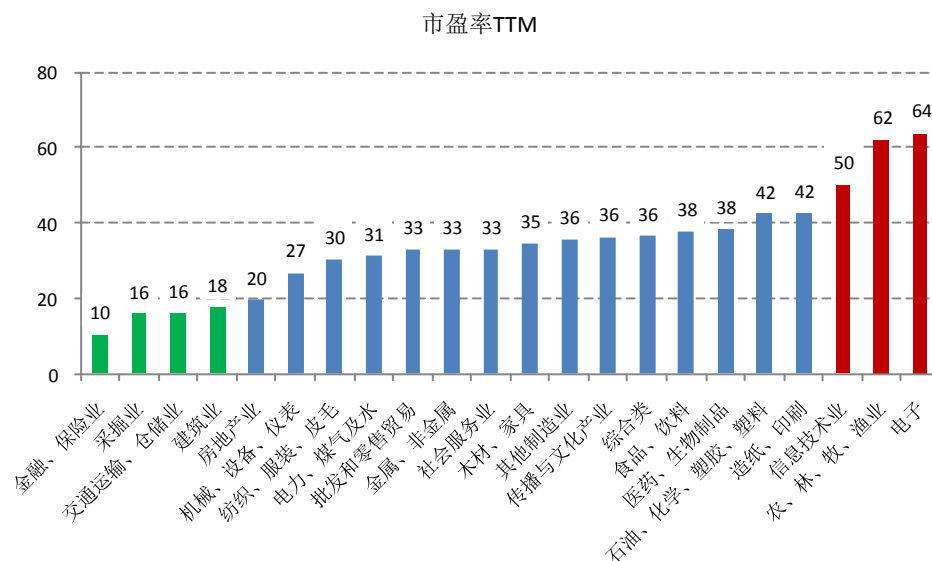
数据来源：上交所、深交所、Morningstar 晨星

图 2. 中证 100、200、500 指数和沪深 300 指数的估值状况



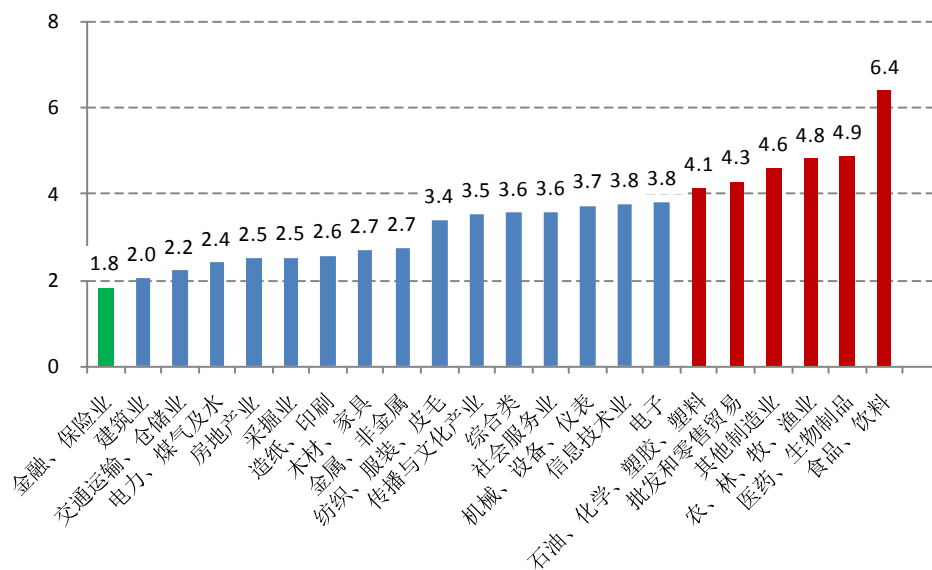
从行业来看，金融保险业、交通运输仓储业、采掘业和建筑业的市盈率低于 20 倍，金融保险业只有 10 倍，其余行业则普遍高于 20 倍，个别行业的市盈率甚至超过 50 倍（图 3）。今年以来，市场的整体估值明显回落，尤其是部分估值偏高的行业。从市净率看，目前也是金融保险行业最低，不到 2 倍（图 4），不分行业的市净率超过 4 倍。

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

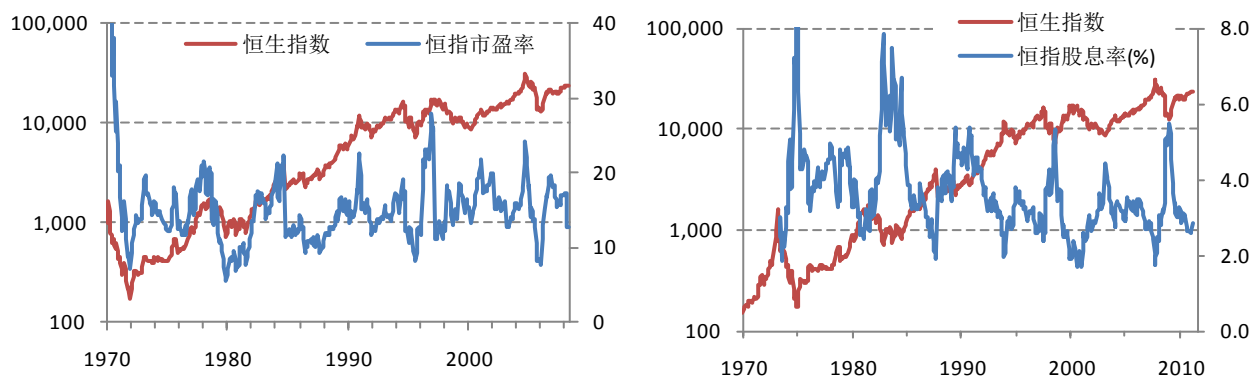


数据来源：聚源

## 2. 香港股市估值合理

4 月底，恒生指数收于 23,721 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有所上升，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。尽管港币相对人民币存在贬值的风险，但是港币的贬值对香港经济是有利的，包括零售、旅游和地产行业等都会受益。

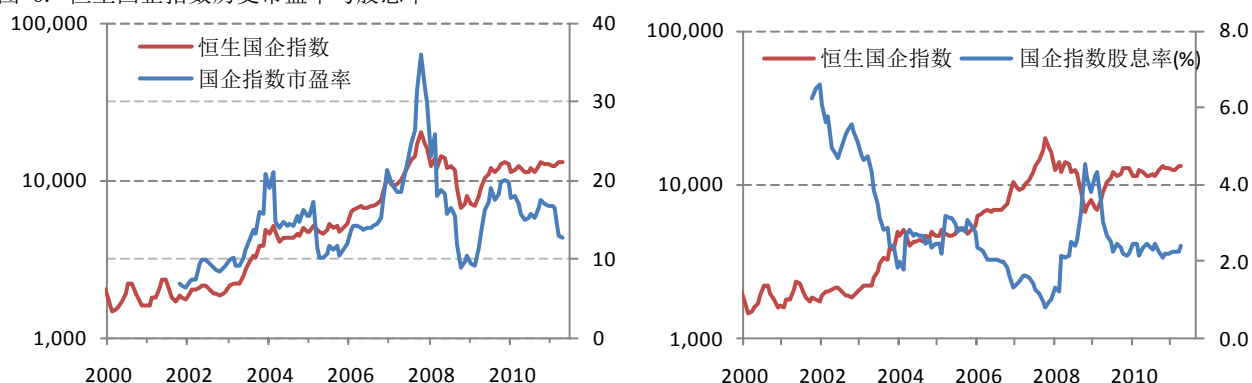
图 5. 恒生指数历史市盈率与股息率



数据来源：恒生指数有限公司、Morningstar 晨星

4月底, 恒生国企指数收于 13,209 点, 对应的市盈率为 12.7 倍, 股息率为 2.4 % (图 6), 估值水平随着上市公司利润的上升, 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



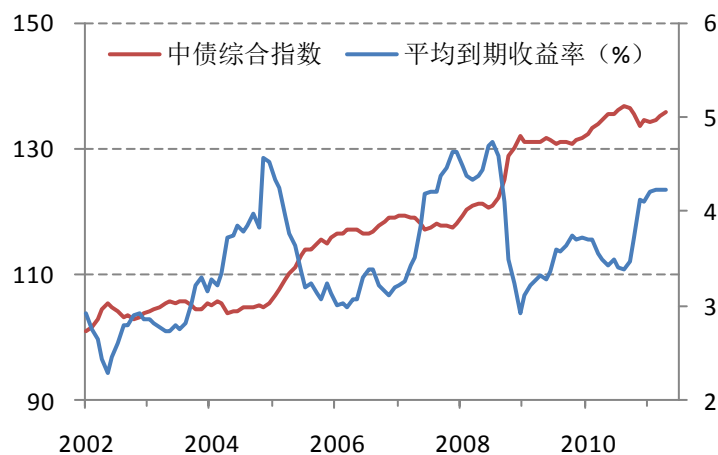
数据来源：恒生指数有限公司、Morningstar 晨星

4月底, 恒生 AH 股溢价指数收于 100.32 点, 代表同时在 AH 股上市的中国内地公司 A 股价格比 H 股高 0.32%, 相差无几。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

4月底, 银行间中债综合指数的平均到期收益率为 4.23% (图 7), 维持在较高水平。今年中, 通胀有希望得到控制, 因此债券收益率进一步上行的空间有限。在这种情况下, 对于风险承受能力较低的投资者而言, 债券基金已经恢复投资价值。

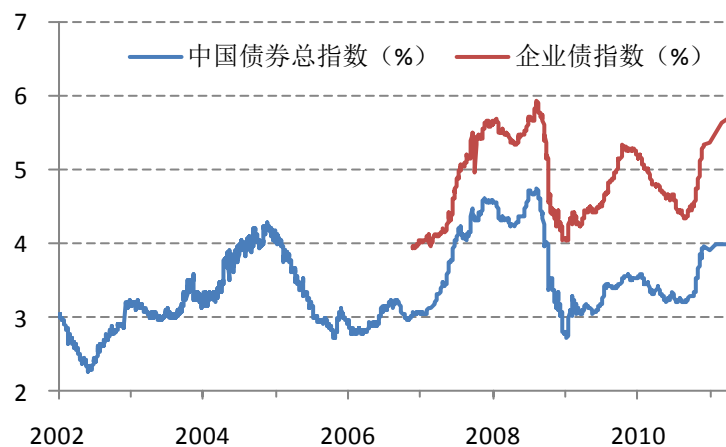
图 7. 中债综合指数与平均到期收益率



数据来源：聚源、Morningstar 晨星

4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3.99%(图8);银行间企业债总指数的平均到期收益率为5.64%,均处于历史高位,尤其是企业债。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

目前股市债市的估值都基本合理,短期受限于偏紧的宏观政策,变现不一定太好,但是从中长期看,都已具备投资价值。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,也值得投资者关注。

图 9. 月底中港主要指数市盈率

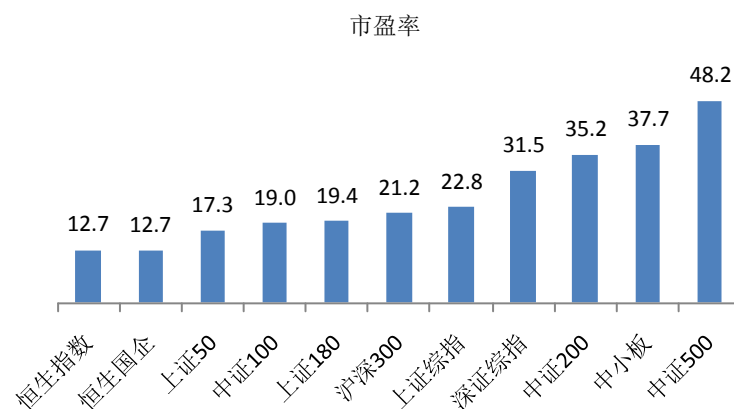


表 1. 月底中港股市估值水平比较

	指数	市盈率	股息率(%)
恒生指数	23,721	12.7	2.8
恒生国企指数	13,209	12.7	2.4
中证100指数	2,967	19.0	1.73
中证200指数	3,991	35.2	0.71
中证500指数	4,837	48.2	0.48
沪深300指数	3,193	21.2	1.5
上证180指数	6,772	19.4	—
上证综指	2,912	22.8	—
深证综指	1,201	31.5	—
中小板指数	6,050	37.7	—