

中港股市估值与展望(2011 年 4 月)

2011 年 4 月 2 日

摘要:

2011 年 3 月, 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依然较高。债券市场的收益率则已经接近历史高位。目前股市债市的估值都基本合理, 从中长期看, 都已具备投资价值。A 股市场目前正在从新兴市场向成熟市场靠拢, 这样的市场是考验投资者耐心的时候, 也是投资者的期望收益合理化的时候。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, 当然风险也小一点。最近债市的收益率已经接近历史高点, 风险承受能力较低的投资者可以关注其中的机会。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。

1. A 股市场大盘股估值合理, 中小盘股估值较高
2. 恒生指数与恒生国企指数估值下降
3. 债券收益率维持在高位
4. 展望

分析师

陈飞

电话: 0755-3311 0976

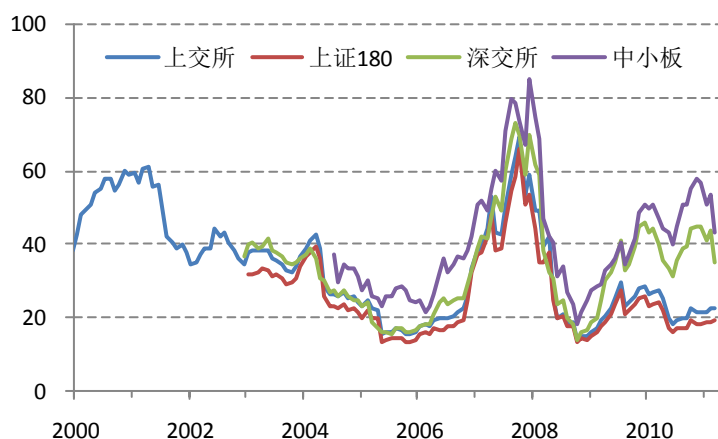
电邮: fei.chen@morningstar.com

晨星(中国)研究中心

1. A 股市场大盘股估值合理，中小盘股估值较高

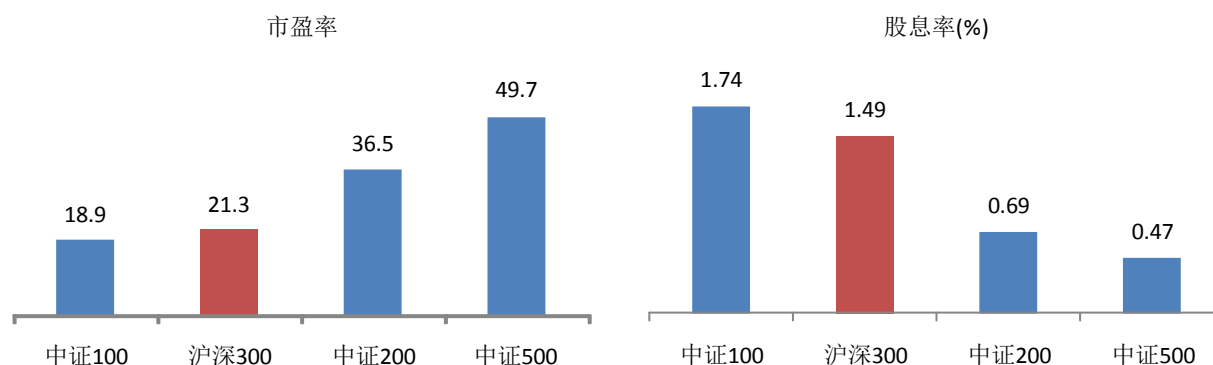
2011 年 3 月底，上证指数收于 2,928 点，深证综指收于 1254 点。上交所上市公司的平均市盈率为 22.8 倍，上证 180 指数为 19.3 倍，深交所为 35.3 倍，中小板为 43.3 倍（图 1）。深交所和中小板的市盈率因为上市公司的业绩增长而大幅回落，上证指数和上证 180 指数的市盈率尚未更新，它们的滚动市盈率分别为 18.4 倍和 15.7 倍。分别代表 A 股市场大、中、小盘股票的中证 100、中证 200、和中证 500 指数的市盈率分别为 18.9 倍、36.5 倍、和 49.7 倍，沪深 300 指数的市盈率则为 21.3 倍（图 2）。与之相对应，中证 100、200、和 500 指数的股息率分别为 1.74%、0.69%、和 0.47%，沪深 300 指数的股息率则为 1.49%。总体而言，大盘股的估值水平基本合理，中盘股的估值水平较高，而小盘股的估值水平依然偏高。

图 1. 中国股市历史市盈率



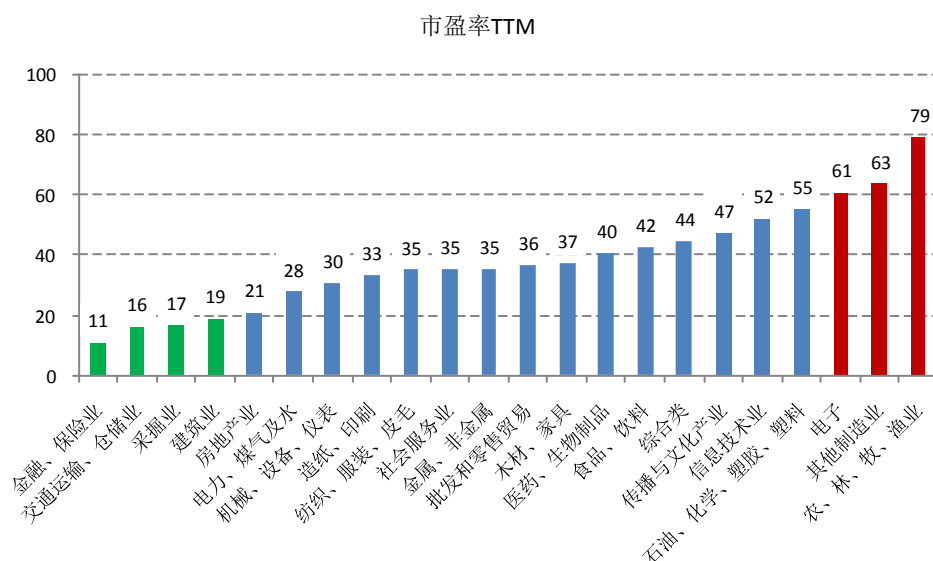
数据来源：上交所、深交所、Morningstar 晨星

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，其余行业则普遍高于 20 倍，有些行业的市盈率甚至超过 60 倍（图 3）。

图 3. 行业(证监会)市盈率 TTM (最近 12 个月)

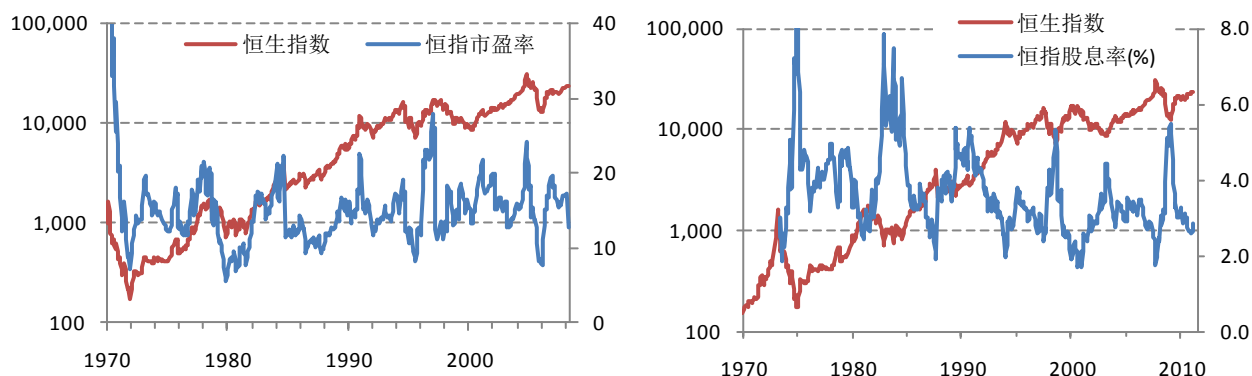


数据来源：聚源

2. 恒生指数与恒生国企指数估值下降

3 月底，恒生指数收于 23,527 点，对应的市盈率为 12.6 倍，股息率为 2.9%（图 4）。尽管指数变化不大，但是由于上市公司盈利普遍大幅上升，派息有所增加，估值水平大幅下降，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。

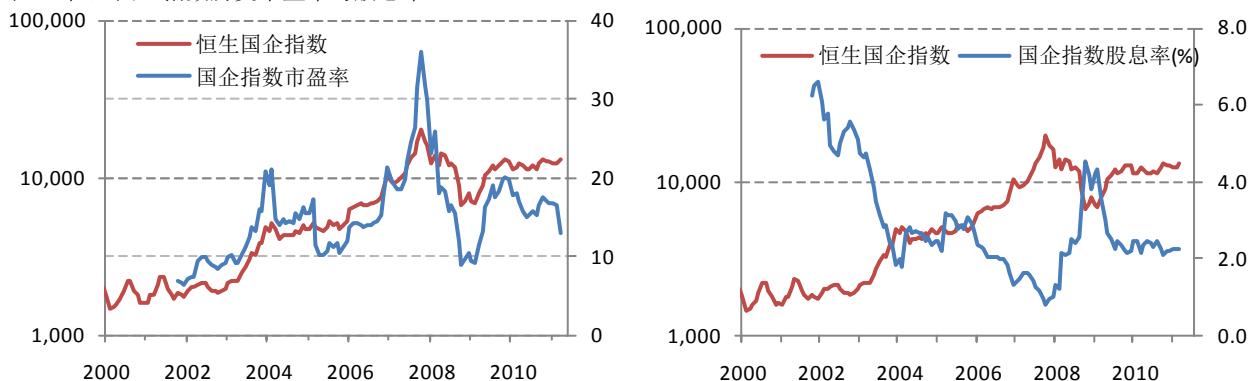
图 4. 恒生指数历史市盈率与股息率



数据来源：恒生指数有限公司、Morningstar 晨星

3 月底，恒生国企指数收于 13,316 点，对应的市盈率为 12.9 倍，股息率为 2.3%（图 5），估值水平随着上市公司利润的上升，也有所下降。考虑中国经济的成长空间，该指数也具备一定投资价值。

图 5. 恒生国企指数历史市盈率与股息率



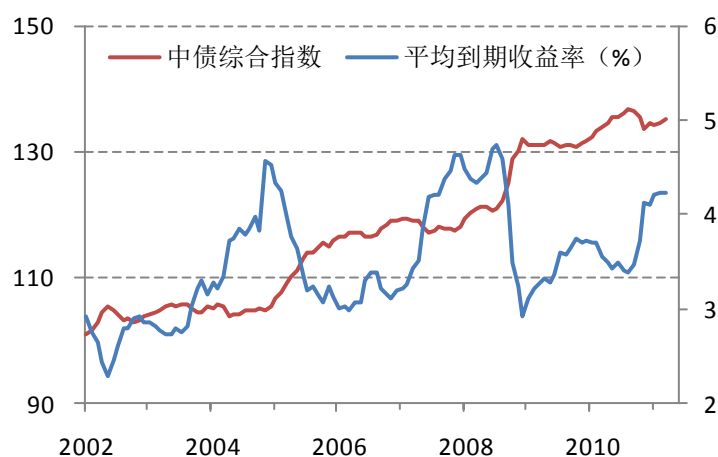
数据来源：恒生指数有限公司、Morningstar 晨星

3月底, 恒生AH股溢价指数收于98.2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1.8%。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, 尤其是银行股, 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

3月底, 银行间中债综合指数的平均到期收益率为4.23% (图6), 维持在较高水平。去年底, 由于通胀压力逐渐显现, 利率上调, 债券收益率明显上升, 债券价格则显著下跌。但是由于央行已经开始控制货币供应量, 今年中, 通胀有望得到控制, 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 6. 中债综合指数与平均到期收益率

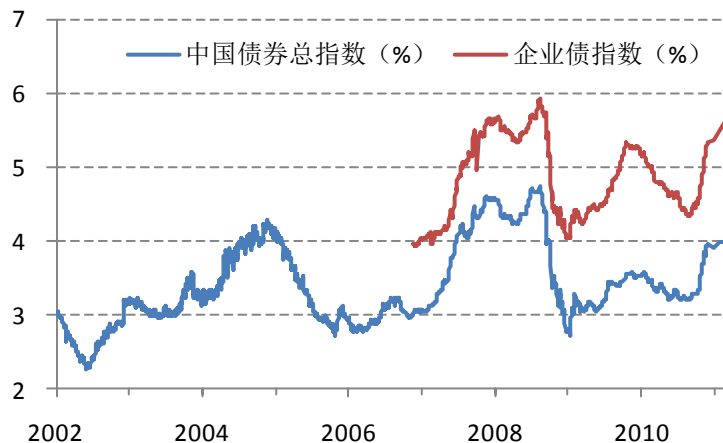


数据来源：聚源、Morningstar 晨星

3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7); 银行间企业债总指数的平均到期收益率为5.68%, 均处于历史高位, 具备一定的投资价值。尤其

是企业债的收益率已经接近历史高点。

图 7. 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，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。最近债市的收益率已经接近历史高点，风险承受能力较低的投资者可以关注其中的机会。香港市场的系统性风险在年初得到了较大的释放，也值得投资者关注。

图 8. 月底中港主要指数市盈率

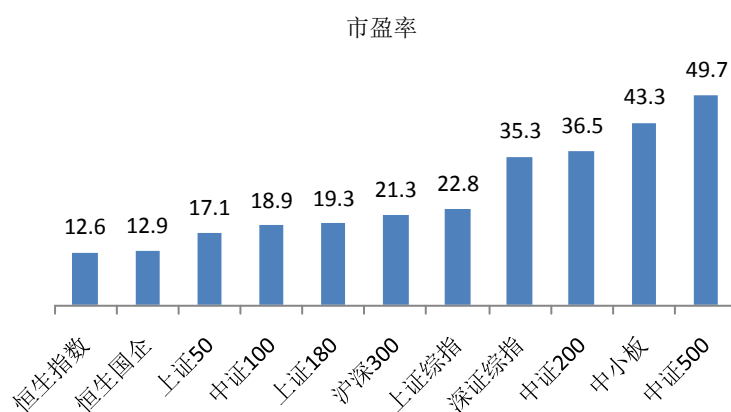


表 1. 月底中港股市估值水平比较

	指数	市盈率	股息率(%)
恒生指数	23,527	12.6	2.9
恒生国企指数	13,316	12.9	2.3
中证 100 指数	2,955	18.9	1.74
中证 200 指数	4,200	36.5	0.69
中证 500 指数	5,000	49.7	0.47
沪深 300 指数	3,223	21.3	1.49
上证 180 指数	6,791	19.3	—
上证综指	2,928	22.8	—
深证综指	1,254	35.3	—
中小板指数	6,398	43.3	—