

## 中港股市估值与展望(2011 年 3 月)

2011 年 3 月 1 日

### 摘要:

➤ 2011 年 2 月, 恒生指数估值合理, A 股市场大盘股估值合理, 中小盘股估值较高, 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, 但是受限于宏观政策为了对抗通胀而偏紧, 以及国际局势的不确定性, 短期可能继续维持小幅波动的局面。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。

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合理
3. 债券收益率接近历史高点
4. 展望

### 分析师

陈飞

电话: 0755-3311 0976

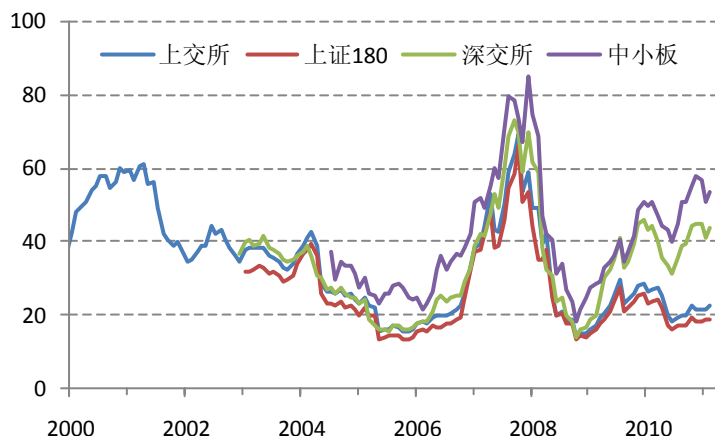
电邮: fei.chen@morningstar.com

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

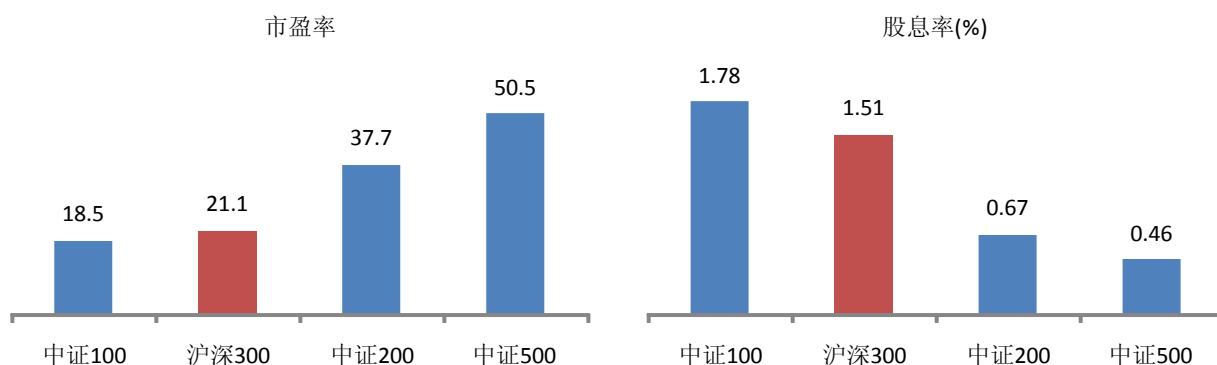
2011 年 2 月底，上证指数收于 2,905 点，深证综指收于 1296 点。上交所上市公司的平均市盈率为 22.6 倍，上证 180 指数为 19 倍，深交所为 43.7 倍，中小板为 53.6 倍（图 1）。分别代表 A 股市场大、中、小盘股票的中证 100、中证 200、和中证 500 指数的市盈率分别为 18.5 倍、37.7 倍、和 50.5 倍，沪深 300 指数的市盈率则为 21.1 倍（图 2）。与之相对应，中证 100、200、和 500 指数的股息率分别为 1.78%、0.67%、和 0.46%，沪深 300 指数的股息率则为 1.51%。总体而言，大盘股的估值水平基本合理，中盘股的估值水平较高，而小盘股的估值水平依然明显偏高。由于 2010 年上市公司盈利普遍大幅上升，因此市场的实际估值水平较以上数据低。

图 1. 中国股市历史市盈率



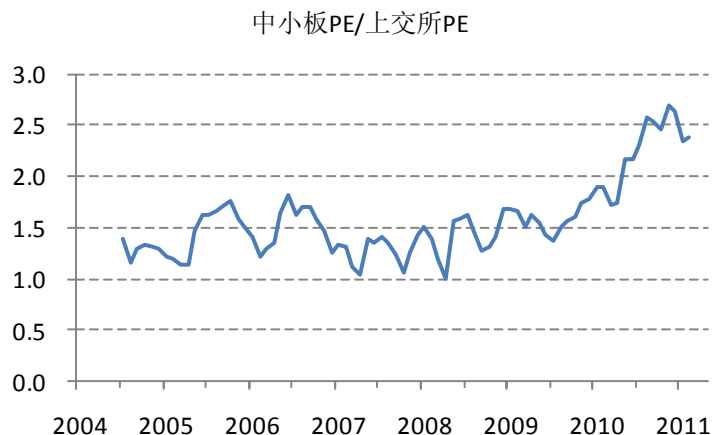
数据来源：上交所、深交所、Morningstar 晨星

图 2. 中证 100、200、500 指数和沪深 300 指数的估值状况



与历史数据相比较，中小板与深交所上市公司的估值依然处于较高水平；上交所和上证 180 指数则继续保持在低水平。与国际市场相比较，目前大盘股的估值状况基本合理。2 月底，中小板与上交所上市公司的平均市盈率之比为 2.37（图 3），略有上升。

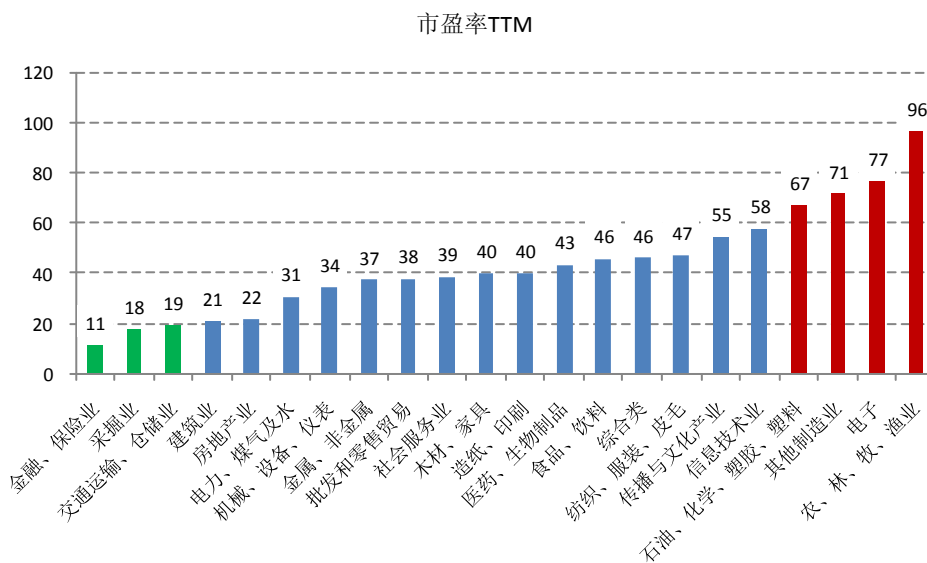
图 3. 中小板与上交所平均市盈率之比



数据来源：上交所、深交所、Morningstar 晨星

从行业来看，金融保险业、采掘业、和交通运输仓储业的市盈率低于 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 4. 行业(证监会)市盈率 TTM (最近 12 个月)



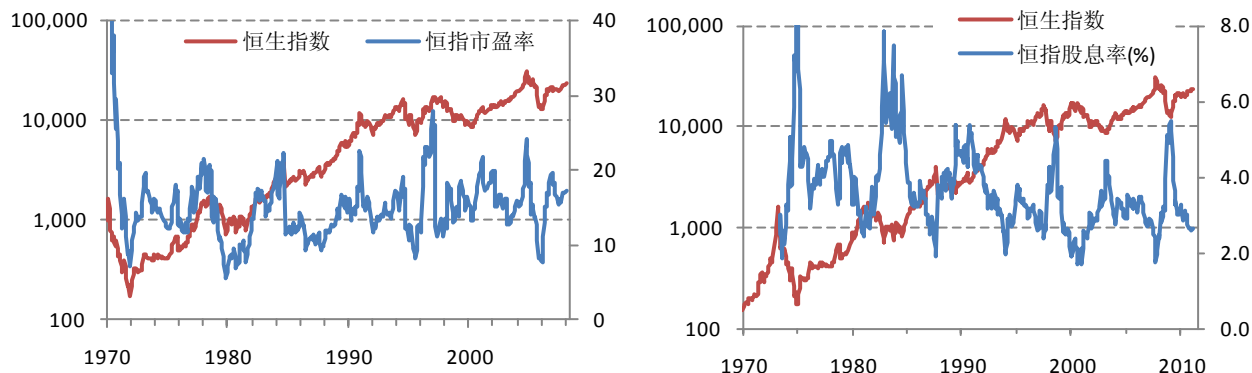
数据来源：聚源、Morningstar 晨星

## 2. 恒生指数与恒生国企指数估值合理

2 月底，恒生指数收于 23,338 点，对应的市盈率为 17.2 倍，股息率为 2.6 % (图 5)，保持在合理水平。香港经济目前的基本面健康，港资企业普遍经历过数次金融危机的洗礼，商业理念完全与国际接轨，具备很强的国际竞争力，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。但是由于国内宏观政策偏紧、中东北非局势动荡、美联储的二次量化宽

松可能放缓，恒指的短期表现可能较为动荡，大幅下跌或上升的可能性都不大。

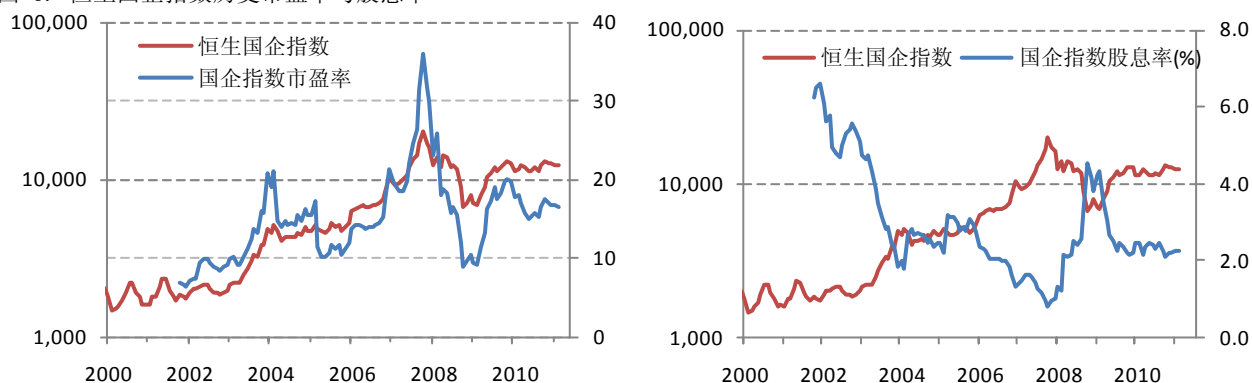
图 5. 恒生指数历史市盈率与股息率



数据来源：恒生指数有限公司、Morningstar 晨星

2月底，恒生国企指数收于 12,561 点，对应的市盈率为 16.7 倍，股息率为 2.3%（图 6）。市盈率和股息率都处于合理水平。考虑中国经济的成长性，该指数具备一定投资价值。短期由于与恒指相同的原因，可能小幅波动。

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

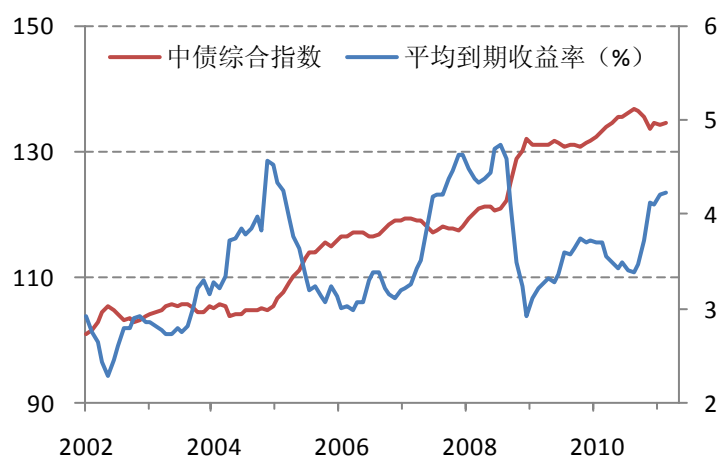
2月底，恒生 AH 股溢价指数收于 103.1 点，代表同时在 AH 股上市的中国内地公司 A 股相对 H 股的绝对溢价为 3.1%，即 A 股价格比 H 股高 3.1%。目前两地股票的估值总体是大盘股内地比香港便宜，中小盘股香港比内地便宜。因此，投资者如果希望投资中国的大盘股，可以优先考虑此类 A 股基金；而投资者如果希望投资中国的中小盘股，可以优先考虑此类 QDII 基金。

### 3. 债券收益率接近历史高点

2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。最近半年，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。未来几个月债券收益率不排除继续上升的可能。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，债券基金已经开始恢复投资价值。

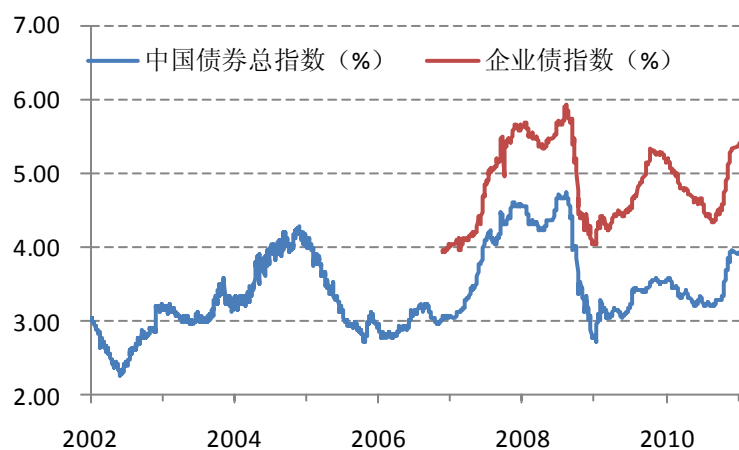
图 7. 中债综合指数与平均到期收益率



数据来源：聚源、Morningstar 晨星

2 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则为 5.64%, 均高于历史平均值, 已经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 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，从中长期看，都已具备投资价值，但是受限于宏观政策为了对抗通胀而偏紧，以及国际局势的不确定性，短期可能继续维持小幅波动的局面。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，当然风险也会小一点。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。

图 9. 月底中港主要指数市盈率

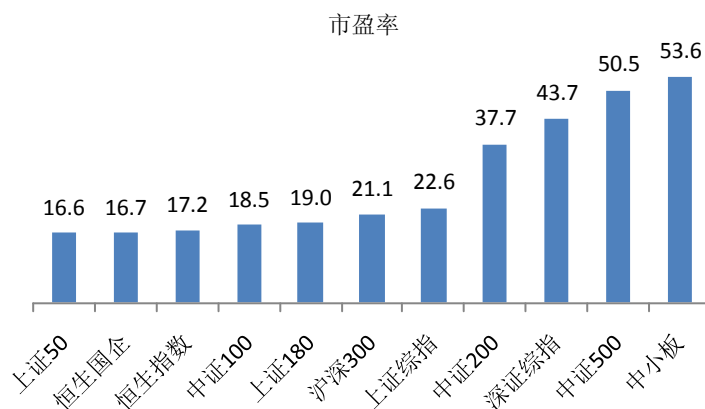


表 1. 月底中港股市估值水平比较

	指数	市盈率	股息率(%)
恒生指数	23,447	17.4	2.6
恒生国企指数	12,561	16.7	2.2
中证100指数	2,924	18.5	1.78
中证200指数	4,337	37.7	0.67
中证500指数	5,095	50.5	0.46
沪深300指数	3,240	21.1	1.51
上证180指数	6,730	19.3	—
上证综指	2,899	22.8	—
深证综指	1,296	44.6	—
中小板指数	6,733	54.9	—