

中港股市估值与展望(2011年1月)

2011年1月4日

摘要:

- 2010年12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。最近,宏观政策为了控制通胀而逐渐收紧,在这种情况下,A股市场短期难有大的表现;但是从长期来看,中国经济的基本面健康、增长空间巨大,部分估值较低、成长空间较高的个股开始具备投资价值。港股市场估值合理,香港经济的基本面健康,港资企业有大量业务位于内地而且其国际竞争力极强,在人民币升值的大背景下,港股具备一定的投资价值。
- 最近,由于通胀显现、加息预期上升,银行间债券市场的收益率普遍回升,债券价格则显著下跌。尽管在通胀压力下,债券市场短期内很难有较好的表现,但是从中长期看,随着央行的货币政策转向,到明年中,通胀压力应该可以得到有效控制。因此,目前债券已经开始具备配置价值,尤其对于风险承受能力较低的投资者而言。

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. 债券收益率回升
4. 展望

分析师

陈飞

电话: 0755-3311 0976

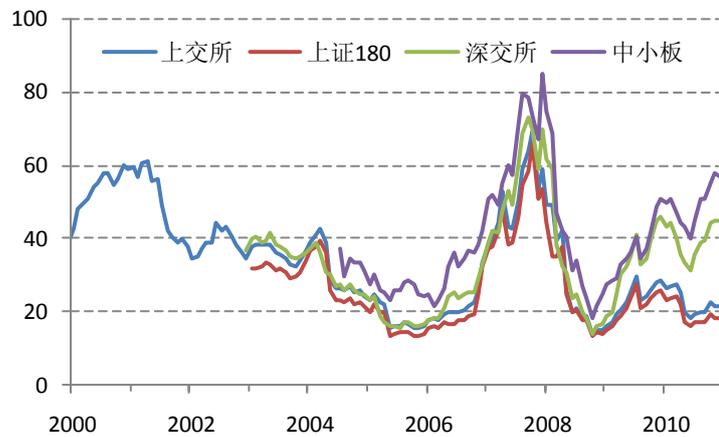
电邮: fei.chen@morningstar.com

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

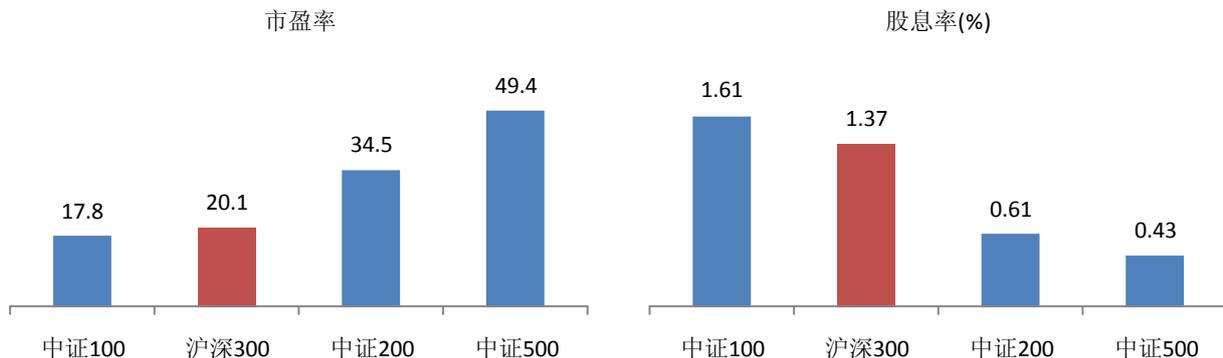
2010 年 12 月底，上证指数收于 2808 点，深证综指收于 1291 点。上交所上市公司的平均市盈率为 21.6 倍，上证 180 指数为 18.2 倍，深交所为 44.7 倍，中小板为 56.9 倍（图 1）。分别代表 A 股市场大、中、小盘股票的中证 100、中证 200、和中证 500 指数的市盈率分别为 17.8 倍、34.5 倍、和 49.4 倍，沪深 300 指数的市盈率则为 20.1 倍（图 2）。与之相对应，中证 100、200、和 500 指数的股息率分别为 1.61%、0.61%、和 0.43%，沪深 300 指数的股息率则为 1.37%。由于 2010 年上市公司盈利普遍大幅上升，增加派息的可能性很大，因此市场的实际估值水平较以上数据低。总体而言，大盘股的估值水平依然基本合理，中盘股的估值水平依然较高，而小盘股的估值水平明显偏高。

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



与历史数据相比较，中小板与深交所上市公司的平均市盈率依然处于较高水平；上交所和上证 180 指数则处于较低水平。与国际市场相比较，目前大盘股的估值状况基本合理。12 月底，中小板与上交所上市公司的平均市盈率之比为 2.63（图 3），依然处于历史高位。

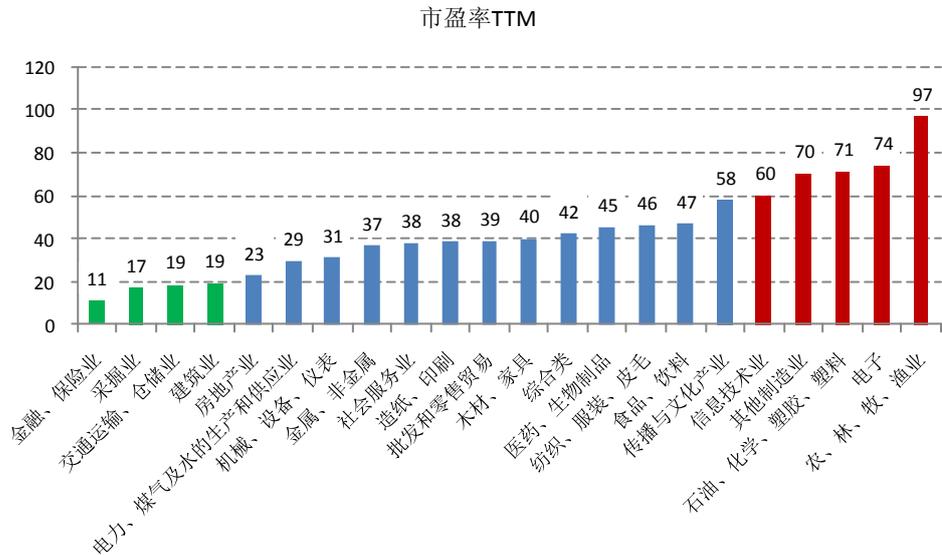
图 3. 中小板与上交所平均市盈率之比



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、交通运输仓储业、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 4. 行业(证监会)市盈率 TTM (最近 12 个月)



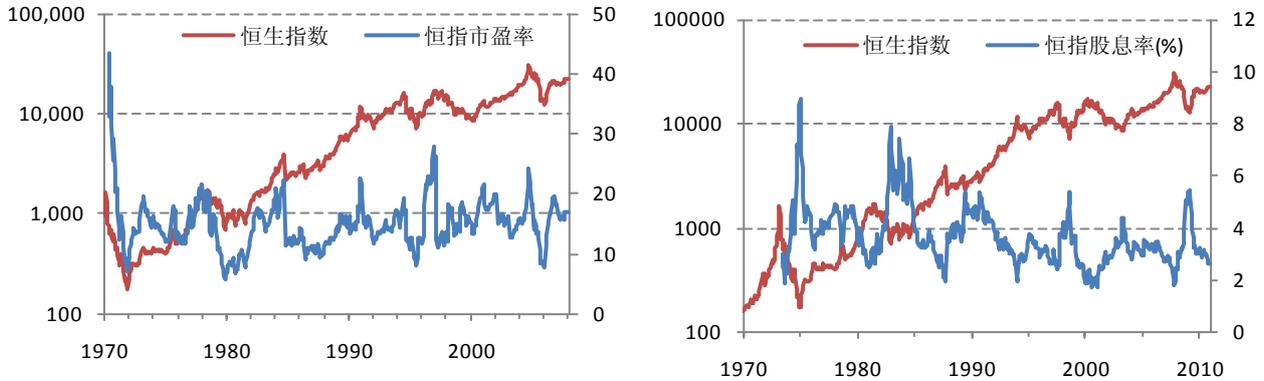
数据来源：聚源、Morningstar 晨星

2. 恒生指数与恒生国企指数估值合理

12 月底，恒生指数收于 23035 点，对应的市盈率为 17.1 倍，股息率为 2.65% (图 5)，处于历史平均水平，总体恒生指数估值水平属于合理。恒生指数与中国经济具有很大相关性，很多港资企业有大量的业务和资产位于内地，这些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，具备极强的竞争力，考虑中国经济的成长空间以及香港经济健康的基本面，尤其是

在人民币升值的大背景下，该指数具备一定投资价值。

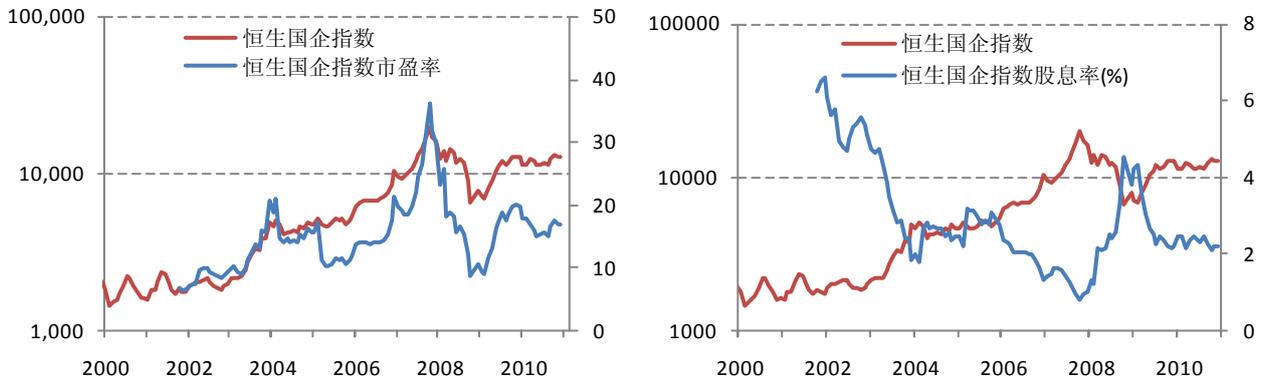
图 5. 恒生指数历史市盈率与股息率



数据来源：恒生指数有限公司、Morningstar 晨星

12 月底，恒生国企指数收于 12692 点，对应的市盈率为 16.9 倍，股息率为 2.23%（图 6）。市盈率和股息率都处于历史平均水平，总体恒生国企指数的估值水平属于合理。考虑中国经济的成长性，该指数具备一定投资价值。

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

12 月底，恒生 AH 股溢价指数收于 98.8 点，代表同时以 A 股和 H 股形式上市、市值最大及成交最活跃的中国内地公司 A 股相对 H 股的绝对折价为 1.2%，即 A 股价格比 H 股便宜 1.2%。随着中国金融市场逐渐开放，未来恒生 AH 股溢价指数可能继续在 100 附近小幅波动，难以出现大幅折价或者溢价的情况。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. 债券收益率回升

12 月底，银行间的中债综合指数的平均到期收益率为 4.1%（图 7），与上月相仿，已经高于历史平

均值。最近几个月，由于国内通胀压力逐渐显现，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，明年中，通胀压力应该可以得到有效控制，因此债券收益率继续上行的空间有限。在这种情况下，对于风险承受能力较低的投资者而言，债券已经开始恢复投资价值，尽管其收益率不会太高，但是应该可以战胜定期存款。

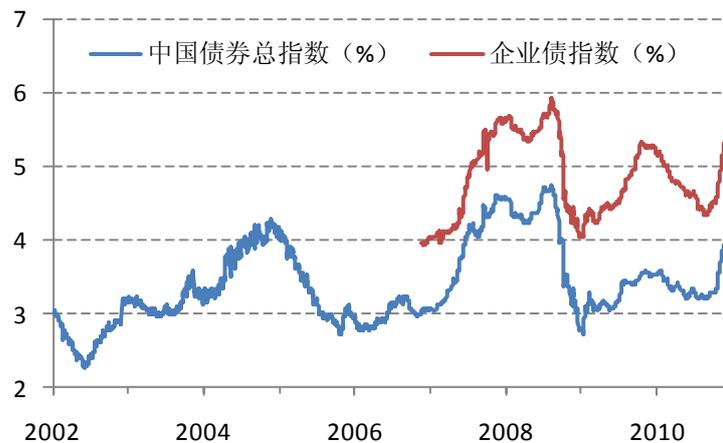
图 7. 中债综合指数与平均到期收益率



数据来源：聚源、Morningstar 晨星

12 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 3.89% (图 8)；银行间企业债总指数的平均到期收益率为 5.35%，均高于历史平均值，都具备一定的配置价值。

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

由于宏观政策为了控制通胀而逐渐收紧，A股市场短期很难有大的表现。但是从中长期看，中国经济的起点较低、资产负债表健康、需求旺盛、新经济增长点不断涌现，还有很大的发展空间，部分估值较低、成长空间较大的个股开始具备投资价值。不过，部分估值偏高的个股能够给投资者创造的长期回报有限。

港股市场目前估值基本合理，香港经济的基本面健康，中国经济的长期增长前景看好，港资企业的竞争力很强，在人民币升值的大背景下，香港股市具备一定的投资价值。

图 9. 2010 年 12 月底中港主要指数市盈率

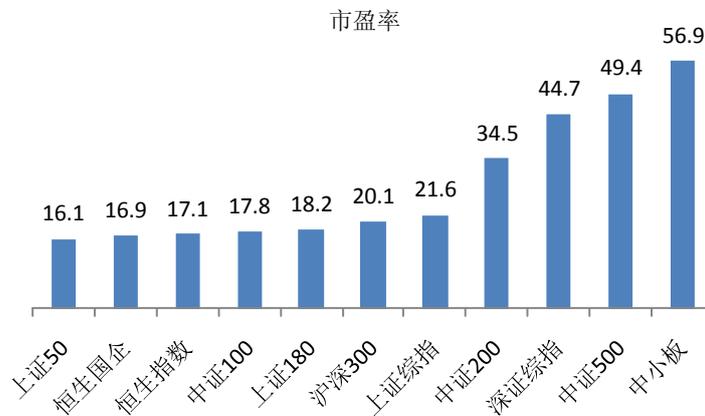


表 1. 2010 年 12 月底中港股市估值水平比较

	指数	市盈率	股息率
恒生指数	23035	17.1	2.6%
恒生国企指数	12692	16.9	2.2%
中证 100 指数	2830	17.8	1.6%
中证 200 指数	4170	34.5	0.6%
中证 500 指数	4937	49.4	0.4%
沪深 300 指数	3128	20.1	1.4%
上证 180 指数	6518	18.2	-
上证综指	2808	21.6	-
深证综指	1291	44.7	-
中小板指数	6829	56.9	-