

宏观投资报告

沪深300指数2019年合理价值

本月开始，MSCI 今年将分三步将中国 A 股的纳入因子从 5%增加至 20%。A 股与全球股票市场的联系性(correlation)较低，因此不少基金经理及海外投资者视 A 股为分散风险的投资，随着 MSCI 提升 A 股的纳入因子，相信会带来明显的资金流入。市场估计今年或有约 700 亿美元的外资流入 A 股市场。

在宏观基础因素方面，今年美国联储局暂停加息、新兴市场表现回勇，市场憧憬中美贸易战达成协议、以及中国透过推行较宽松的财政政策和货币政策，双管齐下支撑经济。现时投资形势与去年 A 股市场开始调整的时候，实在多了很多利好因素。

我们用不同的估值方法，包括市盈率，股息率，盈利率利息差，及股息率息差等方法，对沪深 300 指数进行估值。根据彭博信息，我们预计 2019 年指数收益将增长 20.48%。由于中国透过推行较宽松的财政政策和货币政策下支撑经济，我们预计中国的利率在 2019 年保持 3.43%不变。我们估计，沪深 300 指数，2019 年底的合理值为 4,764 点，相比现在有 22%的上升空间。

推荐

前次评级	推荐
沪深300指数	3913.21
12个月合理价 (上涨空间)	4,764 (+22%)
前次目标价	不适用

指数表现



推算指数的合理价值

预测2019年底合理的价值

根据彭博数据，市场估计2019年指数盈利增长：	20.48%
预测中债国债到期收益率:10年	3.43%
(预计2019年底利率与2018年底相比将上升0.75%)	

	预测 (2019年底)	平均	估计目前的合理价值
市盈率 (X)	11.04	13.65	4,837
股息率 (%)	2.75	2.30	4,731
收益率息差	5.62	4.46	4,487
股息率息差	(0.69)	(1.29)	5,001

预测2019年底合理的价值

4,764

沪深300指数 (30-04-19)	3,913
与当前水平比较	22%

资料来源：平安证券，Wind，彭博

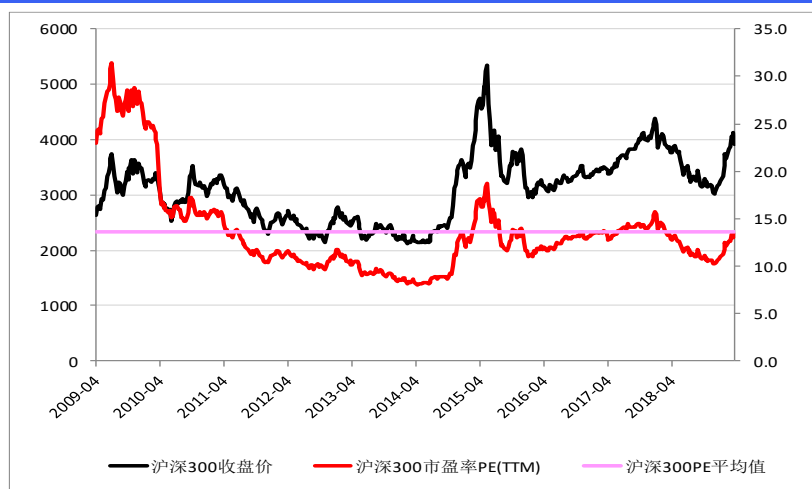
风险

免责条款及利益披露位于本文件的最后一页。

沪深300指数 - 市盈率吸引

沪深300指数现时的市盈率是13.3倍，低于10年平均的13.7倍水平。当A股处于升市的时候，市盈率是可以上冲到一个更高的水平。过去的牛市，在2015年及2017年的牛市市盈率随着大市上升可以升到高于平均水平。现在市盈率低于平均来说，是一个十分吸引的水平(见图1)

图1：沪深300指数市盈率

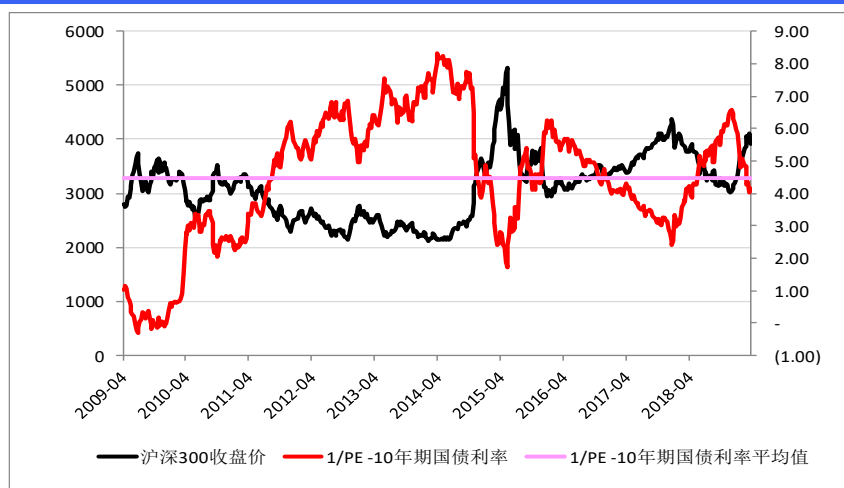


资料来源：Wind

盈利率息差高

现在的盈利率息差（1/PE-10年期国债利率）是4.16%，略低于过去平均4.46%水平。然而，今年的盈利增长预计为20.48%。至2019年底，盈利率息差将增加至5.62%。沪深300指数的收益率相对利息水平吸引。（见图2）

图2：沪深300指数收益率息差

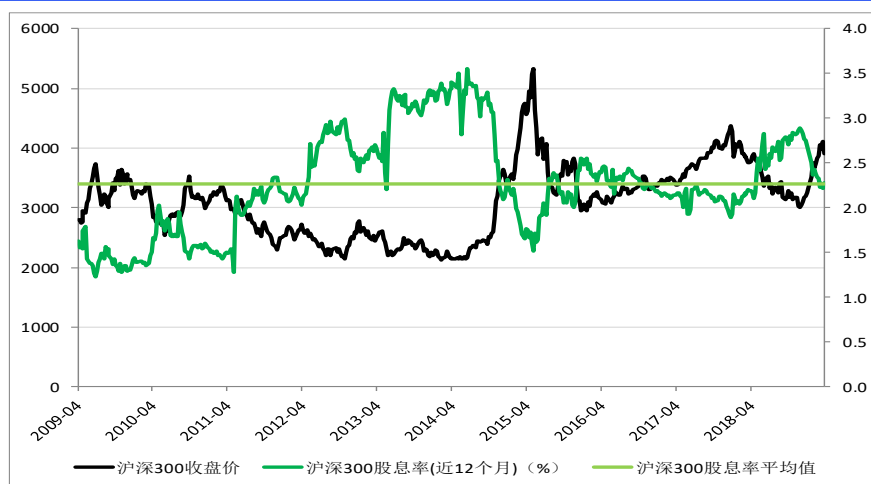


资料来源：Wind

股息具有吸引力

沪深300指数的股息率是2.28%，略低于过去平均2.30%水平。然而，今年的盈利增长预计为20.48%。预期2019年股息率将增加至2.75%。以股息来说，沪深300指数的估值吸引。（见图3）

图3：沪深300指数股息率

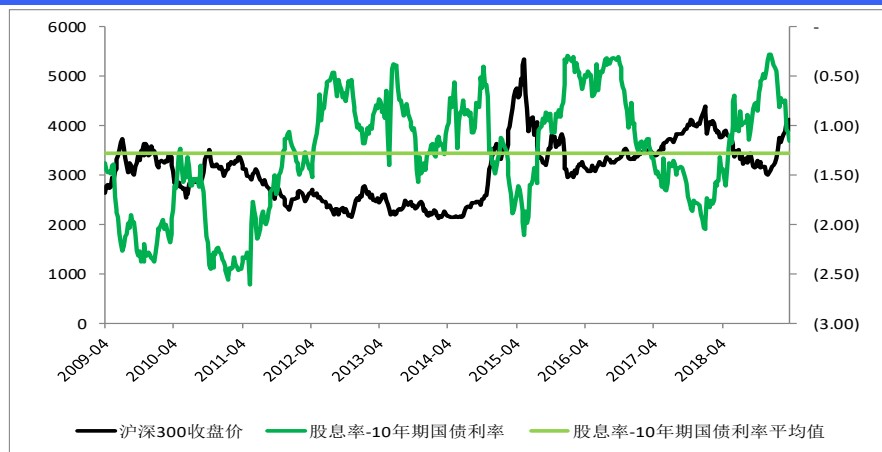


资料来源：Wind

股息率息差

现在的股息率息差（股息率-10年期国债利率）是负1.16%。稍高于过去十年平均的负1.29%，所以现在是一个吸引的水平。而且我们估计，今年指数盈利增长有20.48%提升，到时候股息率息差会进一步改善，至负0.69%水平。虽然股息率息差是处于负数，但相对于历史平均来说是属于吸引的水平。所以沪深300指数股息率相对利息水平的估值吸引。（见图4）

图4：沪深300指数股息息差



资料来源：Wind

指数价值评估

我们使用上述四种方法的平均值来估计指数的长期合理值。我们相信综合的计算方法可以给我们一个更可靠的估计。我们的计算涵盖了公司收益，股息，盈利增长以及利率变化。

根据彭博信息，我们预计2019年指数收益将增长20.48%。由于中国透过推行较宽松的财政政策和货币政策下支撑经济，我们预计中国的利率在2019年保持3.43%不变。

根据上述四种估值方法，沪深300指数估值非常具有吸引力。我们估计2019年底沪深300指数的合理价值范围在4,487-5,001，平均值为4,764。平均值比较当前3,913点的上升的空间约22%。我们评为推荐。（见图5）

图5：沪深300指数价值评估

目前的平均合理的价值

中债国债到期收益率:10年（14-09-18） 3.64%

	09/14/18	平均	估计目前的合理价值
市盈率 (X)	11.38	13.79	3,927
股息率 (%)	2.63	2.30	3,786
收益率息差 (%)	5.47	4.46	3,724
股息率息差 (%)	(0.89)	(1.29)	4,151
目前的平均合理的价值			3,897

沪深300指数（14-09-18） 3,242
与当前水平比较 20%

预测2019年底合理的价值

根据彭博数据，市场估计2019年指数盈利增长： 20.48%

预测中债国债到期收益率:10年 3.43%

（预计2019年底利率与2018年底相比将上升0.75%）

	预测（2019年底）	平均	估计目前的合理价值
市盈率 (X)	11.04	13.65	4,837
股息率 (%)	2.75	2.30	4,731
收益率息差	5.62	4.46	4,487
股息率息差	(0.69)	(1.29)	5,001
预测2019年底合理的价值			4,764

沪深300指数（30-04-19） 3,913
与当前水平比较 22%

资料来源：平安证券，Wind，彭博

风险

市场风险

- 1) 资金流向风险 香港属于外向型经济体系，资金自由出入。作为中国企业对外集资的桥头堡，大量境外游资聚集在香港投资市场。资金流向可能引起市场大幅波动。
- 2) 市场监管风险 在香港上市的中国企业受香港证监会和香港交易所监管，但香港的法律并不能规范中国企业在国内的行为，香港执法单位亦不能跨境搜证，风险监察存在灰色地带。
- 3) 宏观经济波动风险 宏观经济风险具备潜在性、隐藏性和累积性三个特征，经济的波动将直接对社会的生产生活和物价水平造成影响，可能会给公司带来利润损失。

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来12个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来12个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来12个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月上升15%以上
中性	预期股价在未来12个月上升或下跌15%或以内
卖出	预期股价在未来12个月下跌15%以上

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12775

