

# 恐慌情绪消化，成长表现持续 ——A股市场估值跟踪四十五

分析师

研究助理

林莎

孙涤

联系方式：010-66554151

联系方式：010-66555181

执业证书编号：S1480521050001

执业证书编号：S1480121040003

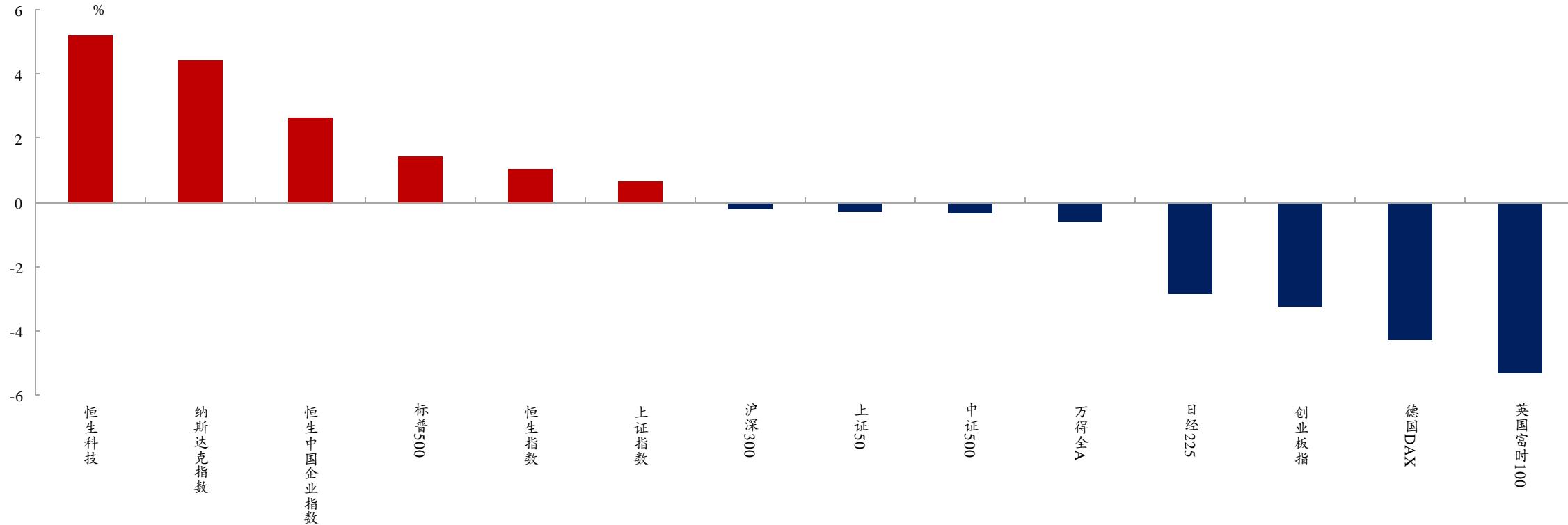
2023年3月21日

- 本报告拟从全球重要指数估值和A股指数风险溢价、行业估值的变化来审视当前市场估值情况。
- 全球主要股指中港股涨幅最大，其中恒生科技（5.22%）涨幅最大，恒生中国（2.63%）涨幅居前；A股中仅上证指数（0.63%）小幅上涨，创业板指（-3.24%）降幅最大；海外股中仅纳斯达克指数（4.41%）、标普500（1.43%）上涨，德国DAX（-4.28%）、英国富时100（-5.33%）跌幅较大。估值来看，全球主要指数估值分化。A股中，创业板指（PE(TTM): -3.82%/PB: -3.29%）估值降幅最大，中证500（PE(TTM): -0.95%/PB: -0.39%）小幅下降，其余指数估值均上升；海外股来看，仅英国富时100（PE(TTM): -7.49%/PB: -7.76%）估值下行，纳斯达克指数（PE(TTM): 5.10%/PB: 4.78%）升幅最大；港股估值均上升，恒生中国（PE(TTM): 4.15%/PB: 2.16%）升幅最大。银行破产风险未扩散。3/10硅谷银行破产导致当日标普500、纳斯达克分别下跌1.54%、1.47%，上周（3/13-3/17）在多家银行清算影响下，美股GICS银行板块大幅下跌9.30%，但全球主要指数均收涨，银行业风险并未扩散至整体市场。
- 估值分位数来看，恒生中国、标普500股指估值高于历史中位数。其中恒生科技最接近历史最高值（低42.82%），估值较上周上涨，日经225最接近历史最低值（高20.10%）；PB来看，仅海外股中纳斯达克指数、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。A股估值分位数来看，A股中创业板指（-23.94%）降幅最大，中证500（-4.95%）沪深300（11.45%），上证50（15.88%）升幅居前；主要指数涨幅分化。2023年初至今主要指数涨跌幅呈现分化。创业板指年初以来增速转负，涨跌幅较上周下跌3.27%，涨跌幅变化最大，其中223.07%来自于估值收缩，收缩程度较上周扩大421.23%，估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献均超80%。
- 本周大类行业估值来看。科技（PE(TTM) :4.49%；PB: 4.27%）升幅最大，资源能源（PE(TTM) : 2.68%；PB: 2.66%）升幅居前，制造设备（PE(TTM) : -3.43%；PB: -3.29%）降幅最大。中信行业来看，14个行业上升，16个行业下降。房地产（9.62%）涨幅最大，商贸零售（7.36%）、国防军工（7.22%）、交通运输（6.72%）涨幅居前；汽车（-5.20%）跌幅最大。科技板块整体上行，其中通信（9.62%）升幅最大，计算机（7.22%）升幅居前；金融地产板块整体上行，非银（5.24%）升幅最大、银行（2.49%）、综合金融（2.05%）升幅居前；消费板块分化，其中消费者服务（0.77%）、商贸零售（0.75%）、家电（0.39%）小幅上行，汽车（-4.55%）下跌幅度较大。
- 7个中信行业PE(TTM)超过中位数，23个中信行业PB超过中位数。PE来看，当前值排名前三的行业是消费者服务、国防、军工；PB来看，当前值排名前三的行业是饮食、消费者服务和计算机，排名后三的行业是钢铁、房地产和银行。
- 本周A股主要指数风险溢价分化。其中上证180（-0.26%）持续跌幅最大，上证50（-0.16%）跌幅居前，创业板指（0.09%）及深证100（0.09%）升幅最大。
- 风险提醒：数据统计可能存在误差。

# 全球主要股指涨跌：港股领涨

■ 全球主要股指涨跌幅呈现分化。A股中仅上证指数 (0.63%) 小幅上涨，创业板指 (-3.24%) 降幅最大；港股均上涨，恒生科技 (5.22%) 涨幅最大，恒生中国 (2.63%) 涨幅居前；海外股中仅纳斯达克指数 (4.41%)、标普500 (1.43%) 上涨，德国DAX (-4.28%)、英国富时100 (-5.33%) 跌幅较大。

图表：全球股指涨跌幅



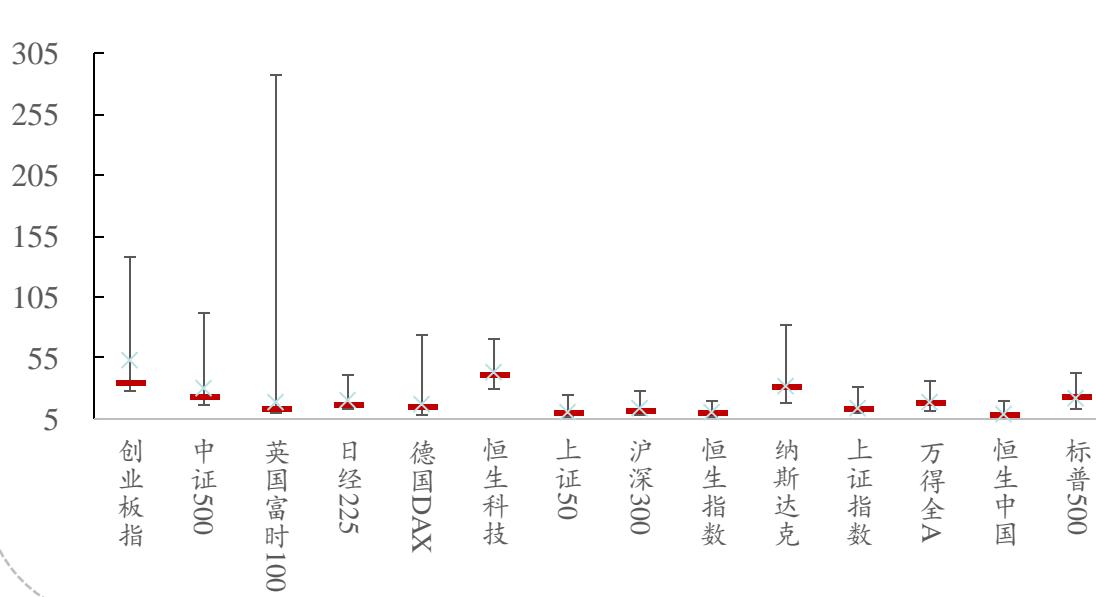
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月17日。

# 全球主要股指估值：恒生科技估值最接近历史最高值

PE(TTM)来看，恒生中国、标普500股指估值高于历史中位数。其中恒生科技最接近历史最高值（低42.82%），估值较上周上涨，日经225最接近历史最低值（高20.10%）；PB来看，仅海外股中纳斯达克指数、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。

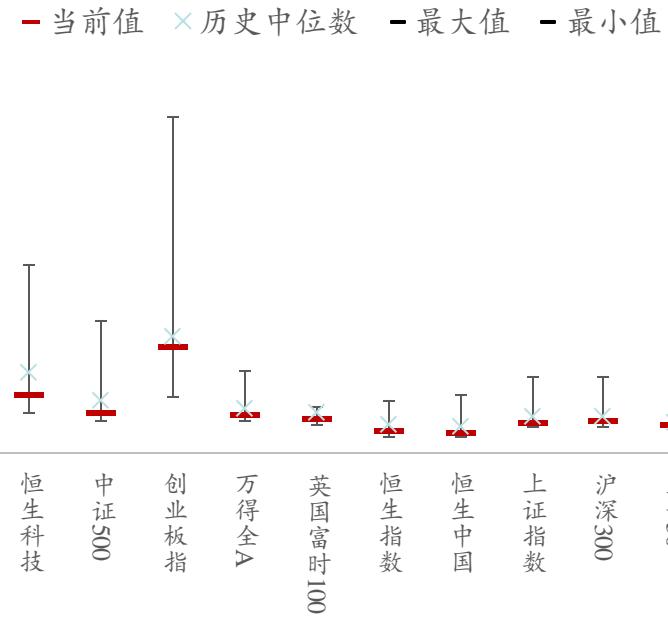
1. 全球主要股指PE (TTM) 表现

(按最新值与历史中值折价程度排序)



2. 全球主要股指PB表现

(按最新值与历史中值折价程度排序)



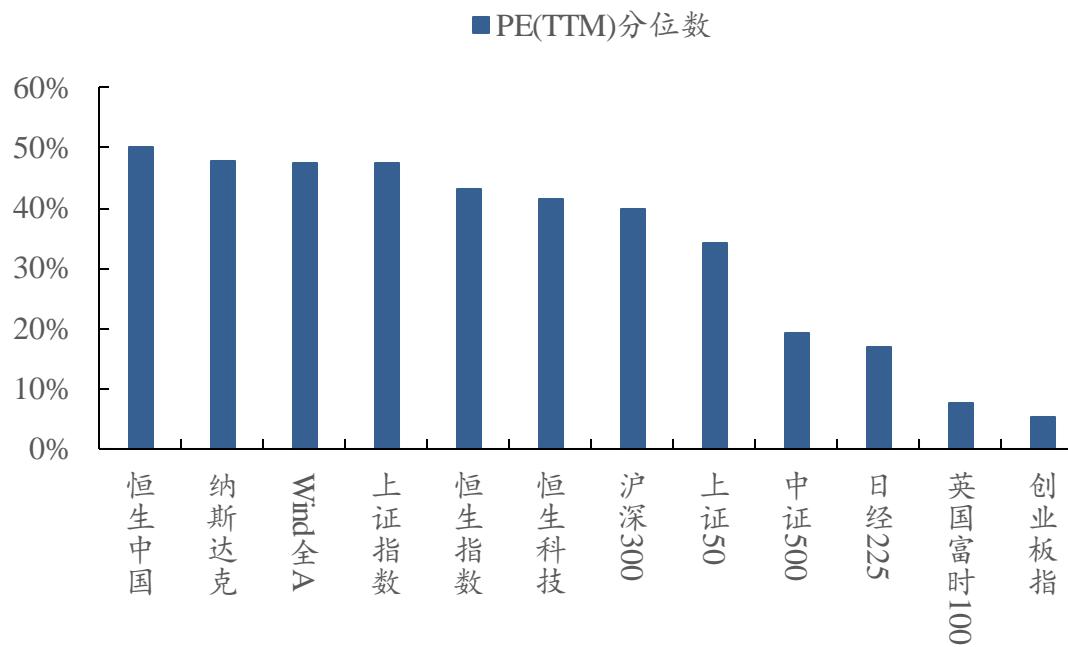
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月17日，日经225更新至2023年3月17日，德国DAX更新至2023年3月16日。

# 全球主要股指估值分位数：英国富时100降幅最大

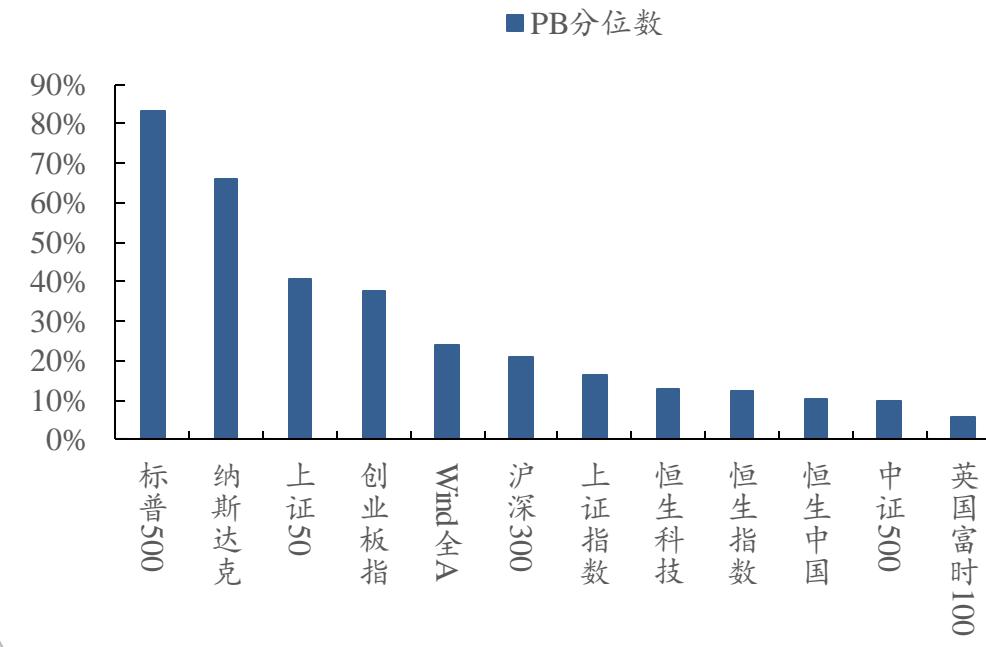


市盈率分位数来看，全球主要估值分位数普遍上行。A股中创业板指 (-23.94%) 持续降幅最大，中证500 (-4.95%) 沪深300 (11.45%)，上证50 (15.88%) 升幅居前；海外股中纳斯达克指数 (39.47%) 升幅最大，英国富时100 (-33.91%) 降幅最大；港股估值分位数均上升，恒生中国 (37.64%) 升幅最大；市净率分位数来看，恒生中国 (29.63%) 升幅最大。

1. 全球主要股指PE (TTM) 分位数



2. 全球主要股指PB分位数



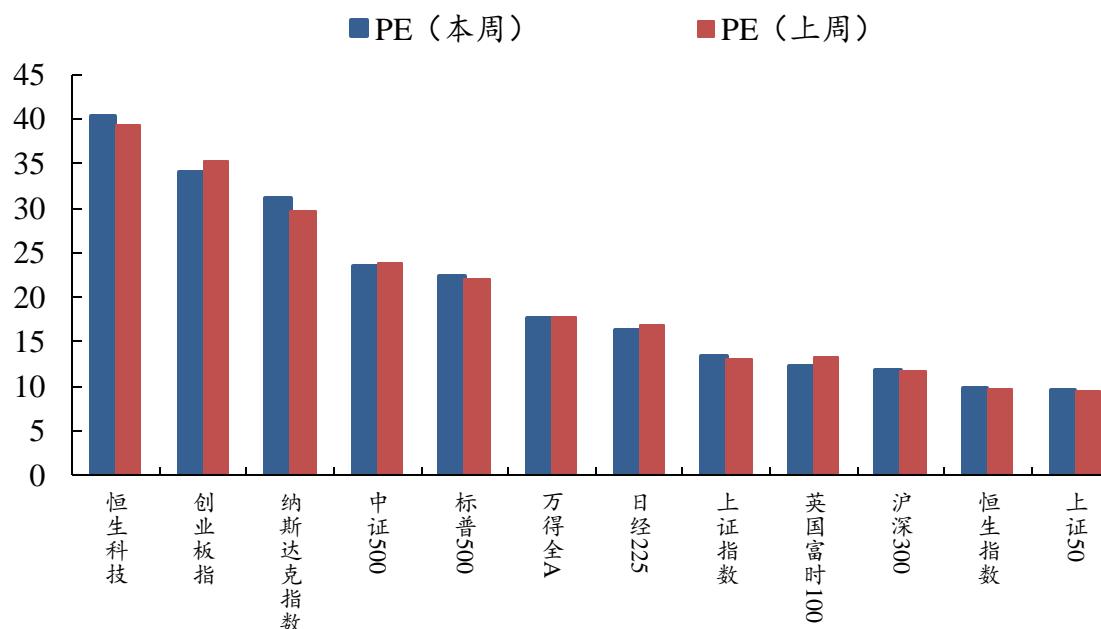
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年3月17日。

# 全球主要股指估值表现：纳斯达克指数升幅最大

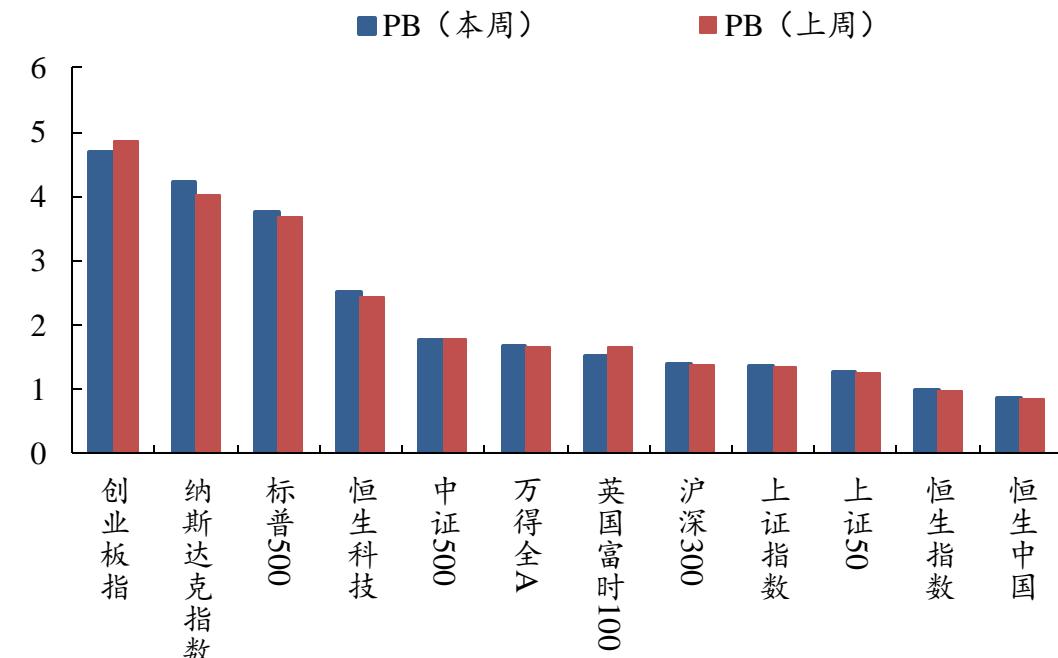


全球主要指数估值分化。A股中，创业板指 (PE(TTM): -3.82%/PB: -3.29%) 估值降幅持续最大，中证500 (PE(TTM): -0.95%/PB: -0.39%) 小幅下降，其余指数估值均上升；海外股来看，仅英国富时100 (PE(TTM): -7.49%/PB: -7.76%) 估值下行，纳斯达克指数(PE(TTM): 5.10%/PB: 4.78%)升幅最大；港股估值均上升，恒生中国 (PE(TTM): 4.15%/PB: 2.16%) 升幅最大。

1. 全球主要指数估值水平: PE (TTM)



2. 全球主要指数估值水平: PB

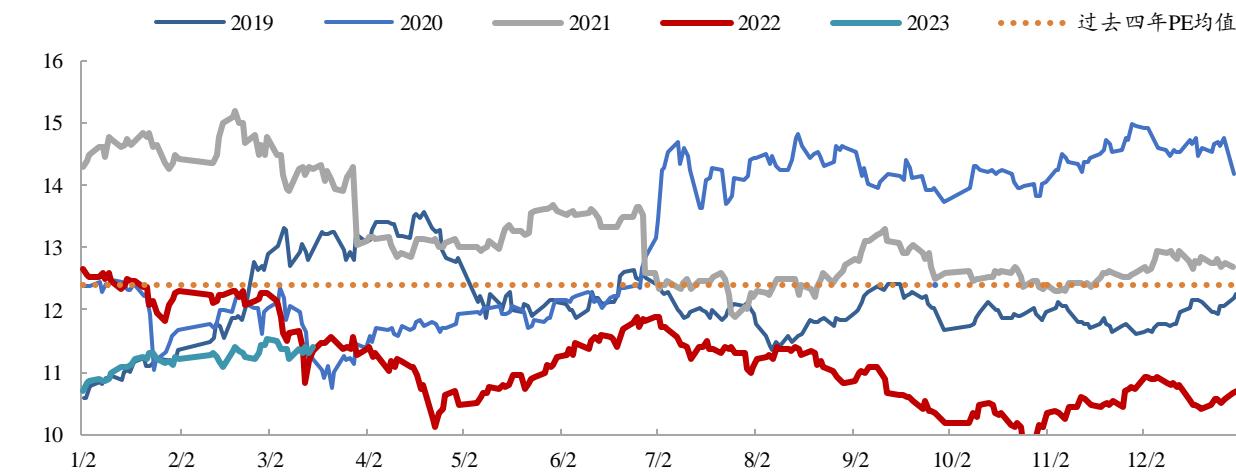


全页资料来源: Wind、东兴证券研究所 注释: 数据从2010年1月4日开始, 更新至2023年3月17日。

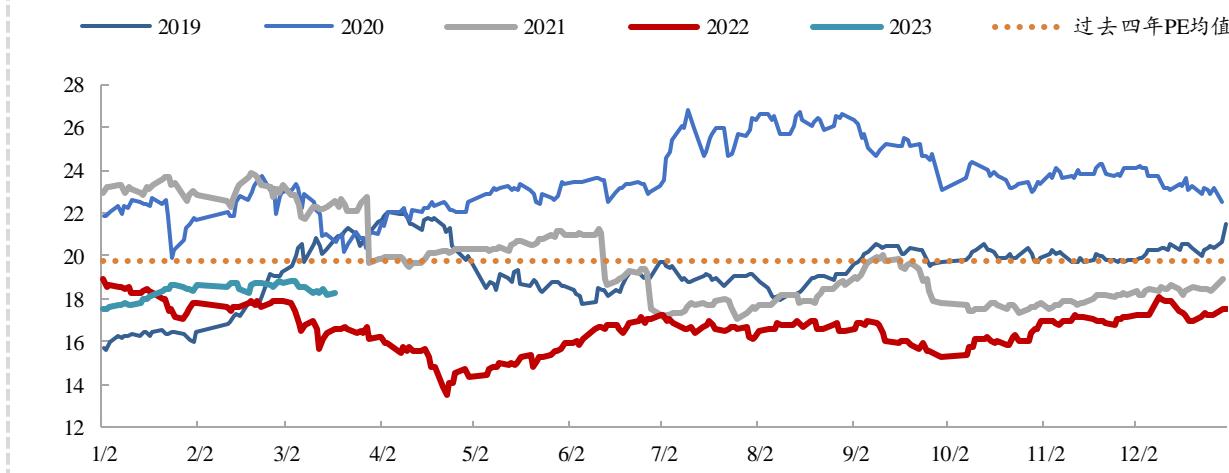
# A股估值过去五年走势对比：仅创业板指下跌



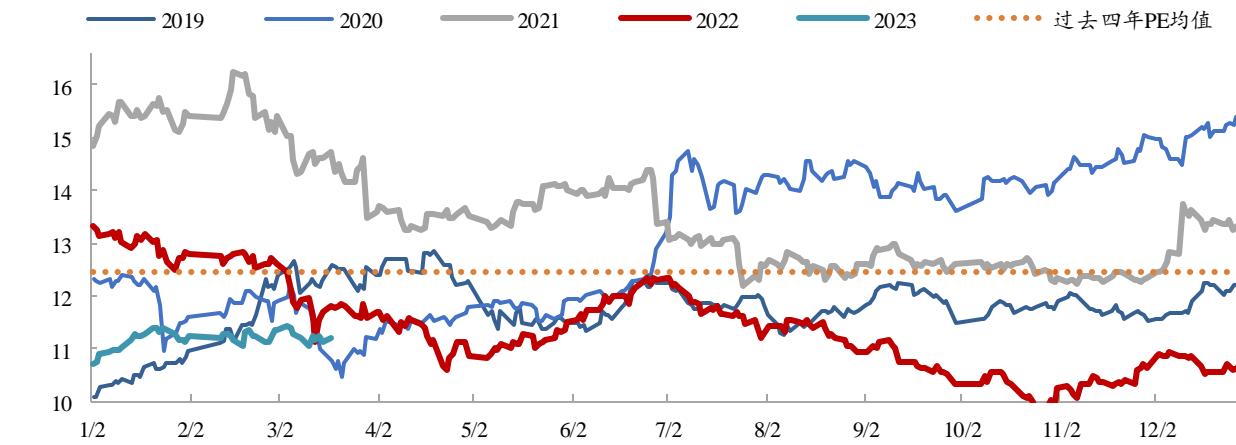
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨1.71%



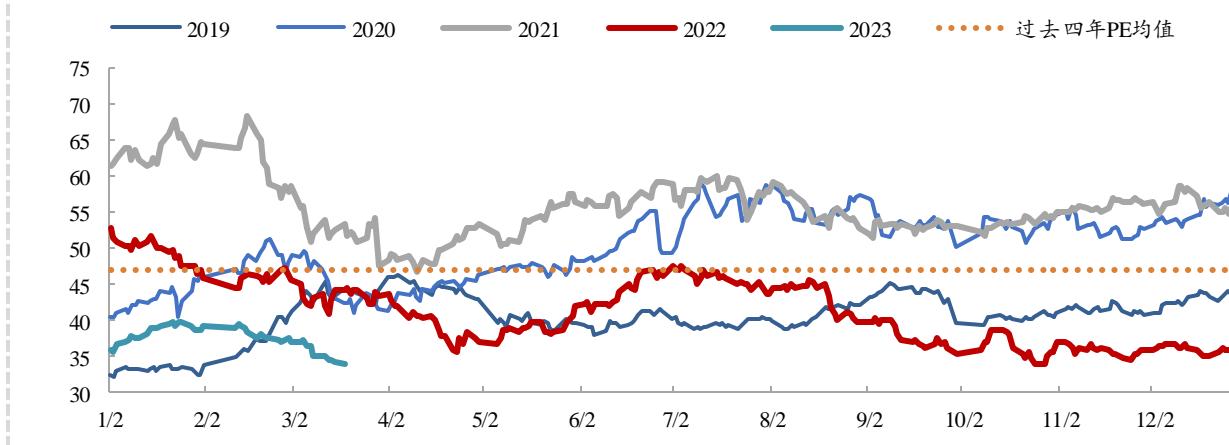
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.10%



3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨1.52%



4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌3.12%



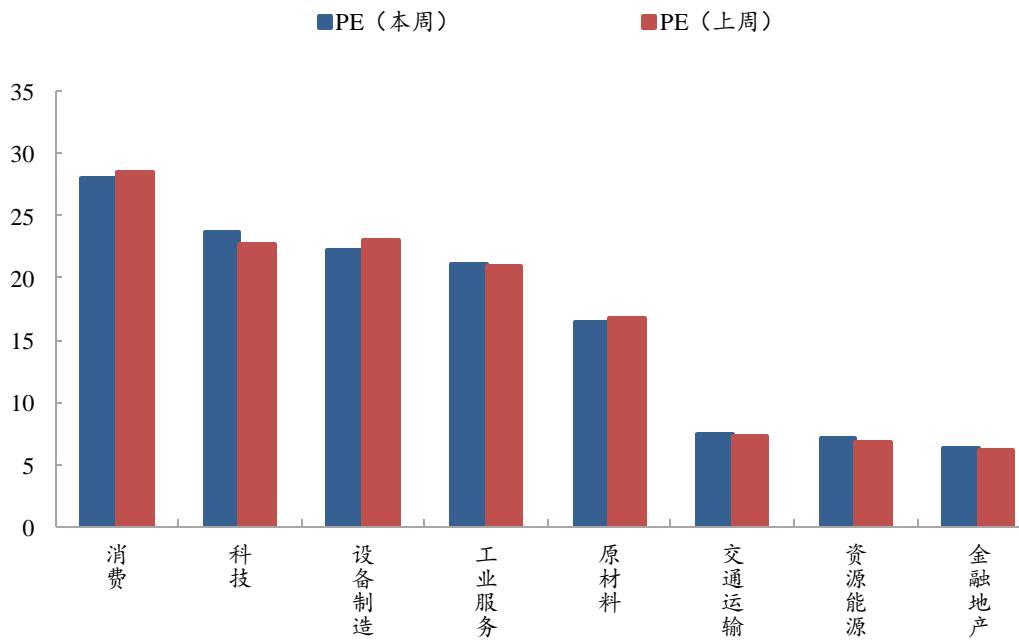
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

# 大类行业估值表现：制造设备板块跌幅最大

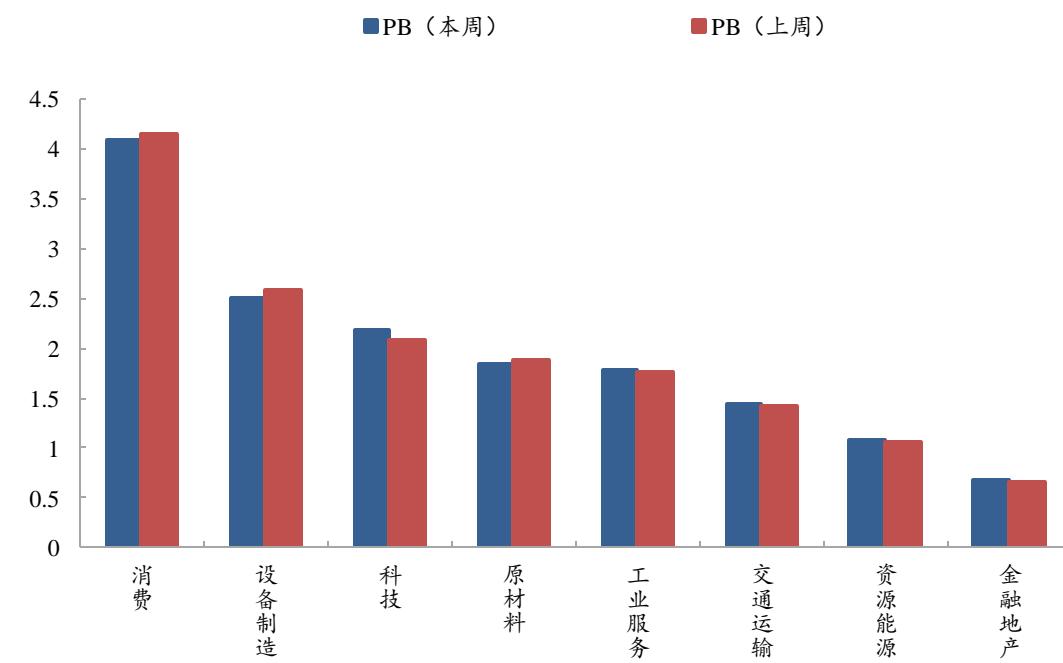


本周大类行业估值分化。科技 (PE(TTM) : 4.49% ; PB: 4.27%) 升幅最大, 资源能源 (PE(TTM) : 2.68% ; PB: 2.66%) 升幅居前, 制造设备 (PE(TTM) : -3.43% ; PB: -3.29%) 降幅最大。

1. 行业估值水平: PE (TTM)



2. 行业估值水平: PB

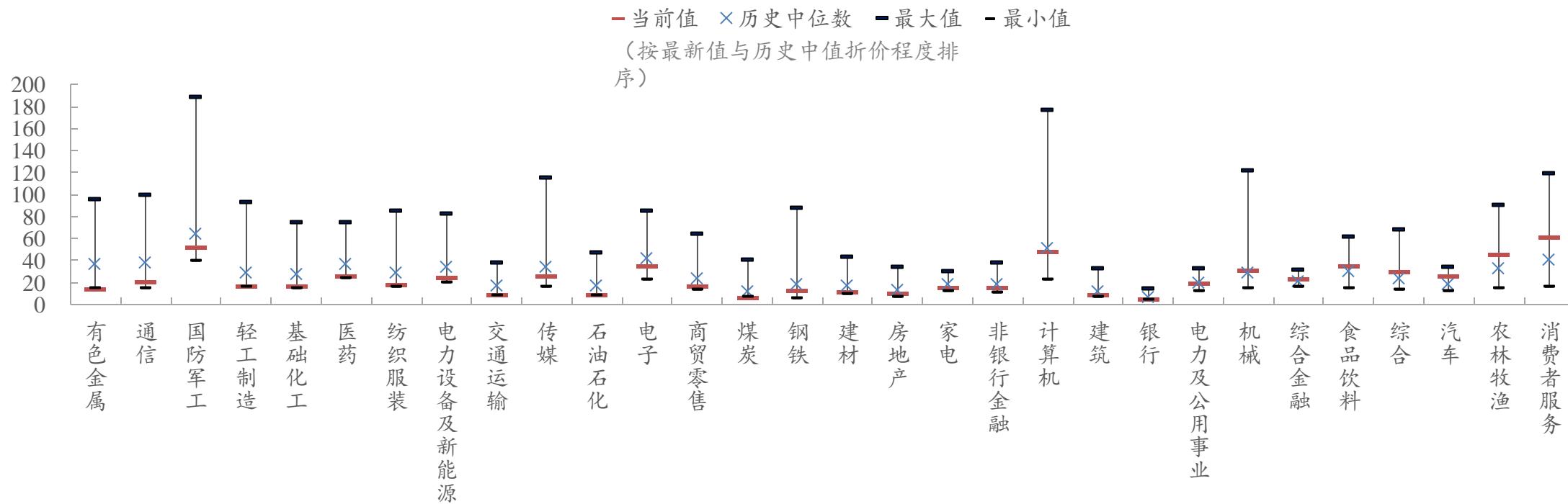


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

# 行业PE：7个行业高于中值、23个行业低于中值

■PE (TTM) 来看，电力、综合金融、机械等7个行业超过中位数，通信、有色、国防等23个行业低于中位数；当前值排名前三的行业是消费者服务、国防、军工，排名后三的行业是交通、煤炭和银行。综合金融行业当前值最接近历史最大值，银行当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PE (TTM) 表现

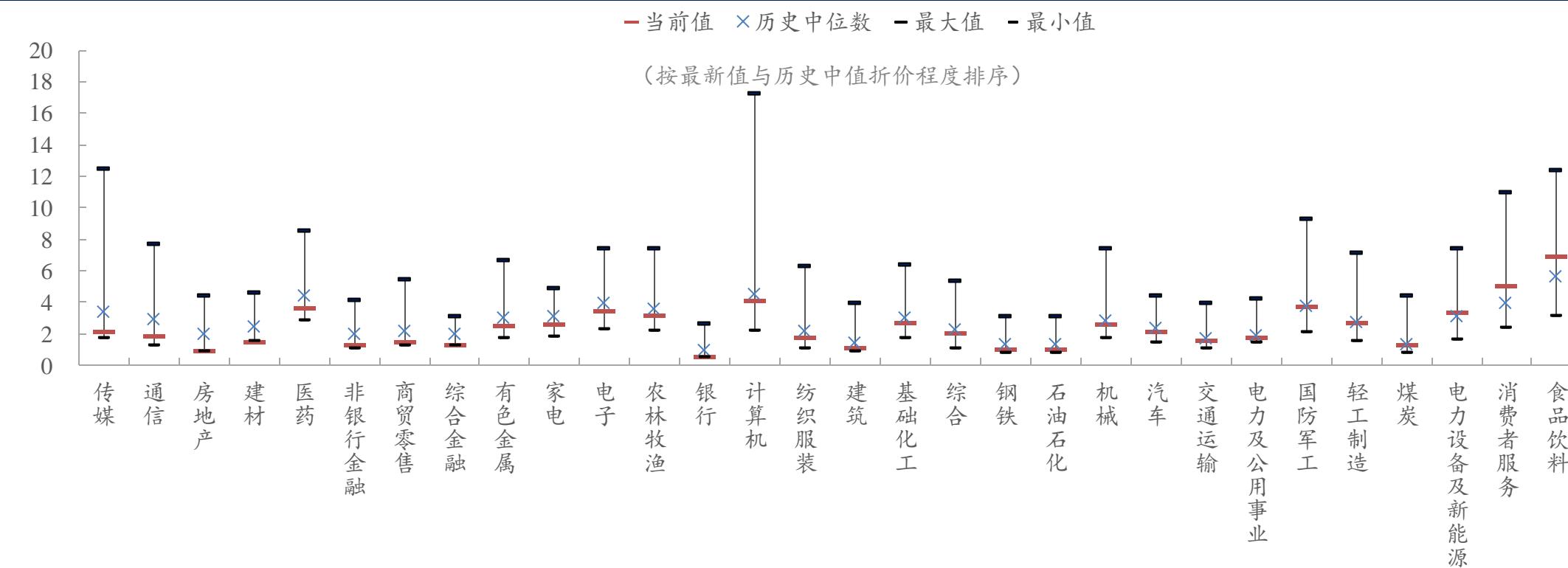


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月17日。

# 行业PB：5个行业高于中值、25个行业低于中值

■PB来看，轻工、煤炭、电力等5个行业超过中位数，通信、传媒、房地产等25个行业低于中位数；当前值排名前三的行业是餐饮、消费者服务和计算机，排名后三的行业是钢铁、房地产和银行。综合金融当前值最接近历史最大值，建材当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PB表现



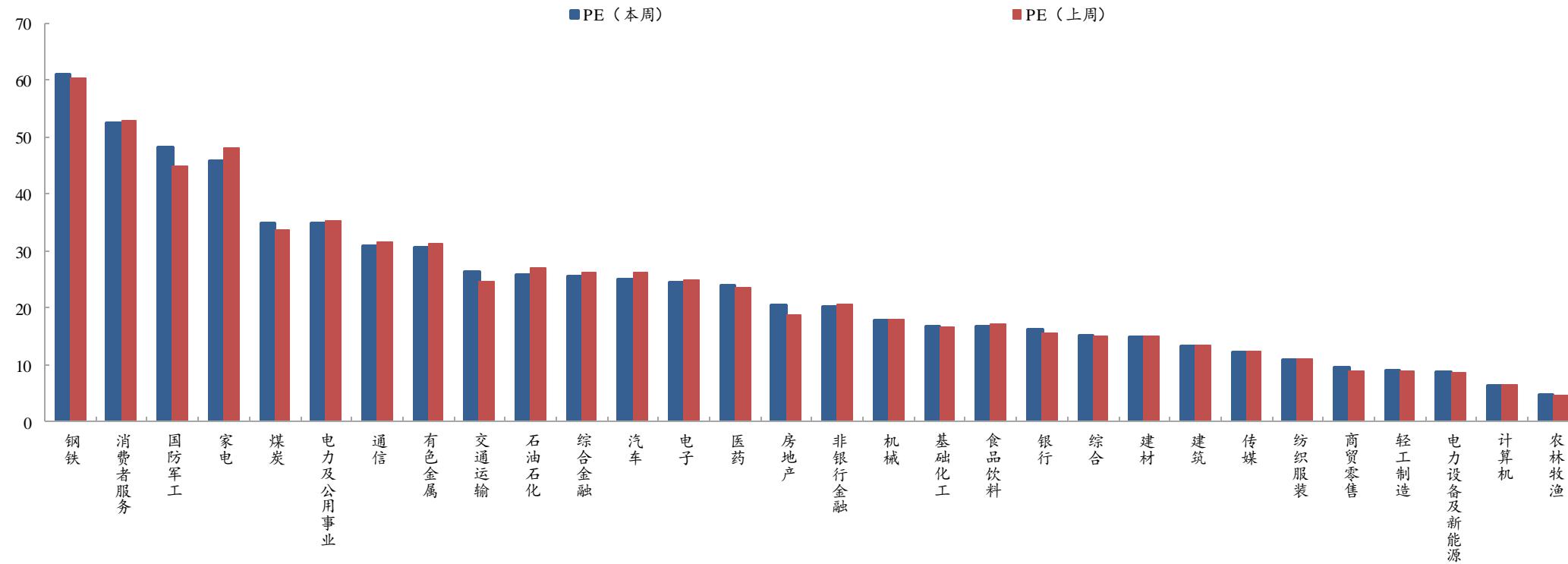
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月10日。

# 本周VS上周PE： 14个行业上升， 16个行业下降



■ 中信一级行业中，本周PE(TTM)相较上周有14个行业上升，16个行业下降。房地产（9.62%）涨幅最大，商贸零售（7.36%）、国防军工（7.22%）、交通运输（6.72%）涨幅居前；汽车（-5.20%）跌幅最大。

图表：中信一级行业本周VS上周PE(TTM)表现



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

敬请参阅报告结尾处的免责声明

东兴证券股份有限公司证券研究报告

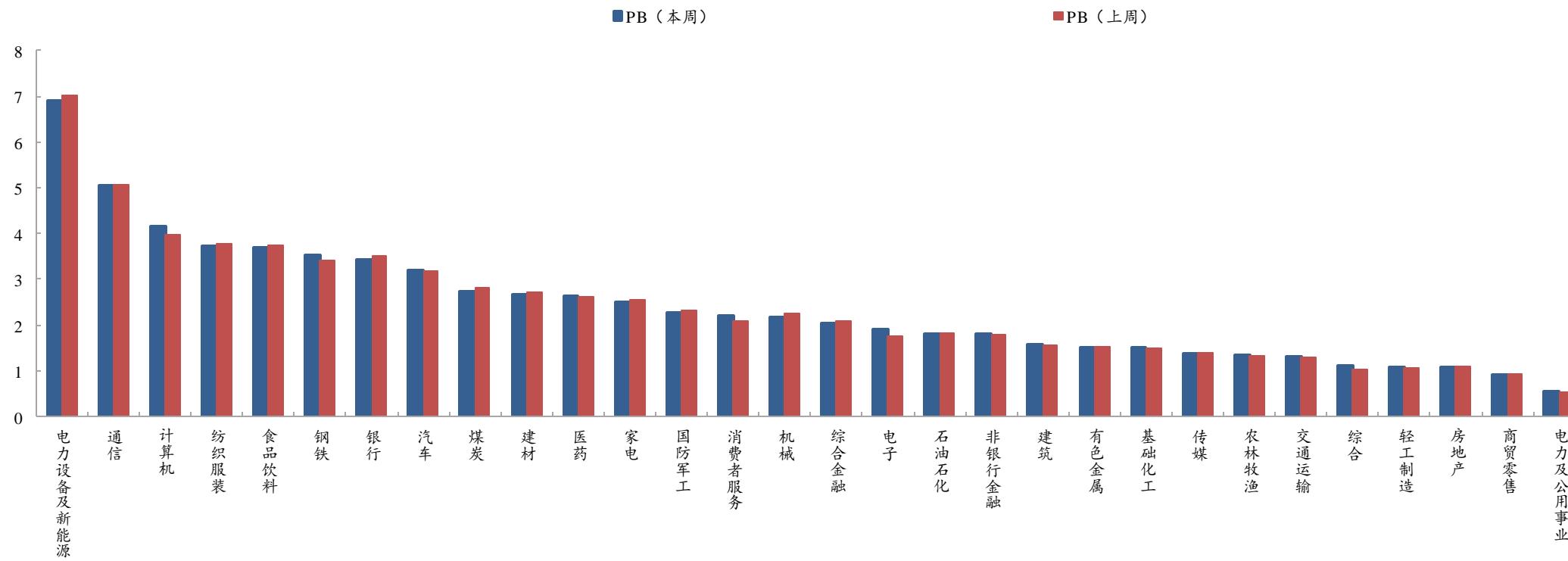
| p11

# 本周VS上周PB： 13个行业上升， 17个行业下降



■ 中信一级行业中，本周PB相较上周13个行业上升，17个行业下降。电子（9.30%）涨幅最大，综合（6.67%）、消费者服务（5.37%）涨幅居前，机械（-3.57%）跌幅最大。

图表：中信一级行业本周VS上周PB表现



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

■ 本周中信一级行业PE(TTM)估值分化，科技板块整体上行，其中通信 (9.62%) 升幅最大，计算机 (7.22%) 升幅居前；金融地产板块整体上行，非银 (5.24%) 升幅最大、银行 (2.49%)、综合金融 (2.05%) 升幅居前；消费板块分化，其中消费者服务 (0.77%)、商贸零售 (0.75%)、家电 (0.39%) 小幅上行，汽车 (-4.55%) 下跌幅度较大。

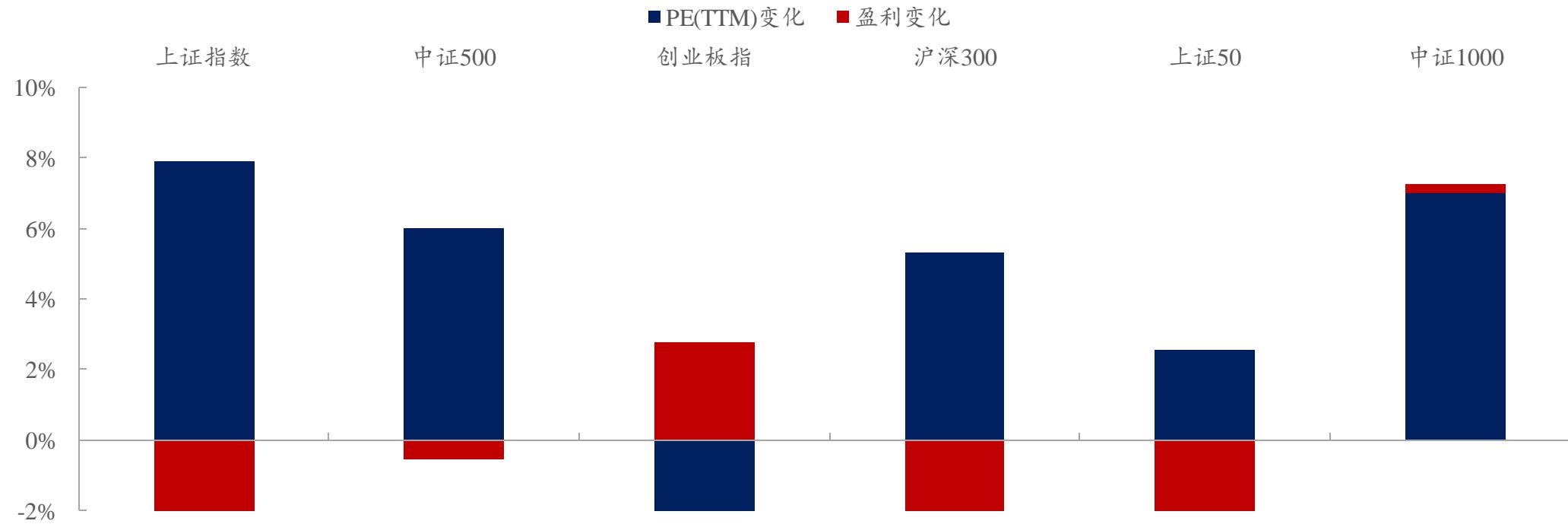
图表：中信一级行业估值表现

行业	PE (上周, TTM)	周环比	PE (2023E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB (上周, LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
通信	18.7333	9.62%	12.8509	22.00%	13.20%	6.60%	1.7485	21.90%	13.10%	10.40%
建筑	8.7960	7.36%	6.3716	96.40%	59.30%	41.50%	1.0339	91.90%	55.10%	33.20%
计算机	44.9684	7.22%	35.8537	25.10%	37.80%	36.90%	3.9611	26.00%	43.40%	35.80%
传媒	24.6050	6.72%	17.1287	59.20%	55.40%	28.60%	2.0911	21.20%	22.60%	11.30%
非银行金融	15.5232	5.24%	11.4483	72.20%	50.30%	35.90%	1.2968	7.40%	4.40%	2.20%
电子	33.6932	3.75%	25.4651	18.20%	34.80%	20.80%	3.4154	10.50%	28.80%	27.60%
石油化工	8.8036	3.10%	6.9671	10.00%	6.00%	3.00%	1.0633	95.60%	58.20%	29.20%
银行	4.5609	2.49%	4.2260	9.70%	5.80%	9.50%	0.5373	5.80%	3.50%	1.70%
综合金融	23.5695	2.05%	16.6782	72.30%	72.30%	72.30%	1.3320	3.50%	43.40%	35.80%
交通运输	8.5565	1.86%	15.3861	8.50%	5.10%	2.50%	1.5690	42.70%	35.10%	40.00%
消费者服务	60.4816	0.77%	48.7099	59.30%	75.60%	85.40%	5.0553	31.10%	58.60%	73.40%
商贸零售	16.7345	0.75%	14.0580	27.50%	37.70%	19.00%	1.4959	39.30%	33.00%	16.50%
家电	15.0666	0.39%	12.0029	6.70%	16.50%	28.90%	2.6344	2.60%	10.20%	28.70%
房地产	10.9751	0.03%	8.1503	89.90%	75.20%	42.10%	0.9239	1.30%	0.80%	0.40%
钢铁	13.4047	-0.18%	8.0238	67.90%	72.40%	36.50%	1.0971	48.40%	37.60%	40.60%
建材	12.2246	-0.30%	9.4759	22.70%	30.90%	15.40%	1.5222	0.20%	0.10%	0.00%
国防军工	52.8904	-0.68%	41.9925	31.50%	40.50%	23.40%	3.7908	49.70%	69.80%	55.20%
纺织服装	17.9180	-0.94%	13.6955	33.30%	21.90%	10.90%	1.8407	30.40%	23.80%	33.90%
综合	31.1945	-1.36%	15.4380	92.10%	85.00%	67.10%	2.0884	89.00%	79.80%	46.40%
煤炭	6.4889	-1.38%	6.6981	2.80%	1.70%	0.80%	1.3941	80.60%	75.00%	67.30%
食品饮料	35.3101	-1.39%	28.9045	26.30%	53.30%	76.00%	7.0159	29.20%	57.40%	78.70%
有色金属	15.1251	-1.70%	11.5851	2.10%	1.30%	0.60%	2.5567	37.90%	44.80%	33.70%
电力及公用事业	20.5361	-1.96%	17.1464	76.20%	64.80%	62.20%	1.8047	79.60%	71.00%	48.40%
轻工制造	24.8672	-1.97%	15.3425	53.90%	55.00%	28.00%	2.3082	5.80%	9.10%	18.80%
机械	31.6012	-2.17%	23.7343	88.70%	76.60%	57.70%	2.7299	39.20%	52.00%	48.30%
医药	26.1918	-2.31%	29.2692	3.50%	4.60%	2.30%	3.7569	5.80%	18.30%	13.60%
基础化工	17.2718	-2.73%	13.5695	4.10%	9.30%	4.60%	2.8198	33.30%	46.60%	44.70%
汽车	26.9757	-4.55%	23.1630	43.20%	65.80%	81.80%	2.2689	43.70%	53.70%	46.80%
农林牧渔	48.1913	-4.89%	43.1491	88.60%	93.10%	84.20%	3.1968	6.30%	25.60%	35.10%
电力设备及新能源	26.3413	-5.20%	25.0408	1.30%	11.10%	8.10%	3.5165	53.30%	71.90%	69.80%

全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所注释：三个分位数中有大于60%的则标为红色，全部小于20%的标为灰色。

■2023年初至今主要指数涨跌幅分化。创业板指累计增速转负，涨跌幅较上周下跌3.27%，涨跌幅变化最大，其中223.07%来自于估值收缩，收缩程度较上周扩大421.23%，估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献均超80%。

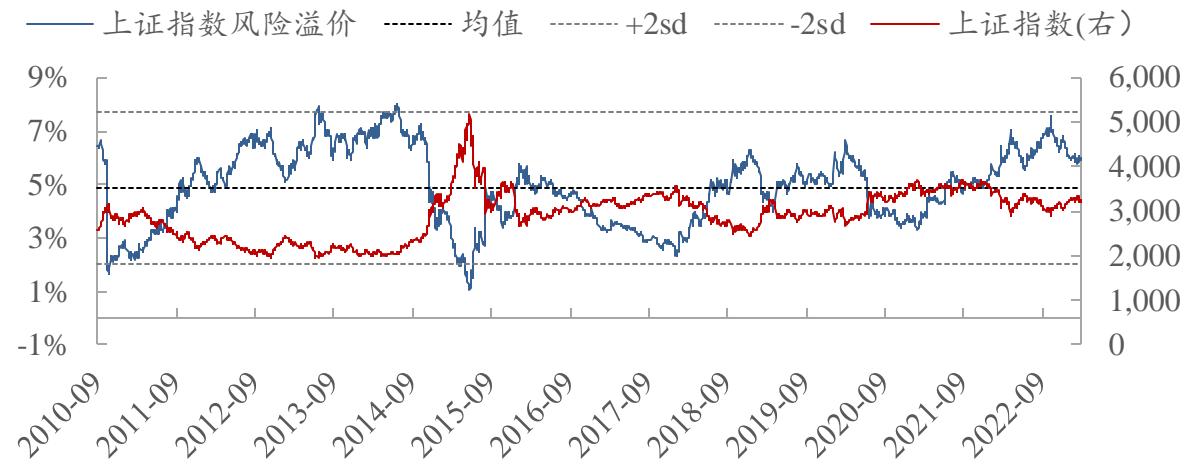
图表：2023年初以来盈利、估值对指数涨跌幅贡献拆分



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

# 风险溢价：上证50下行幅度最大

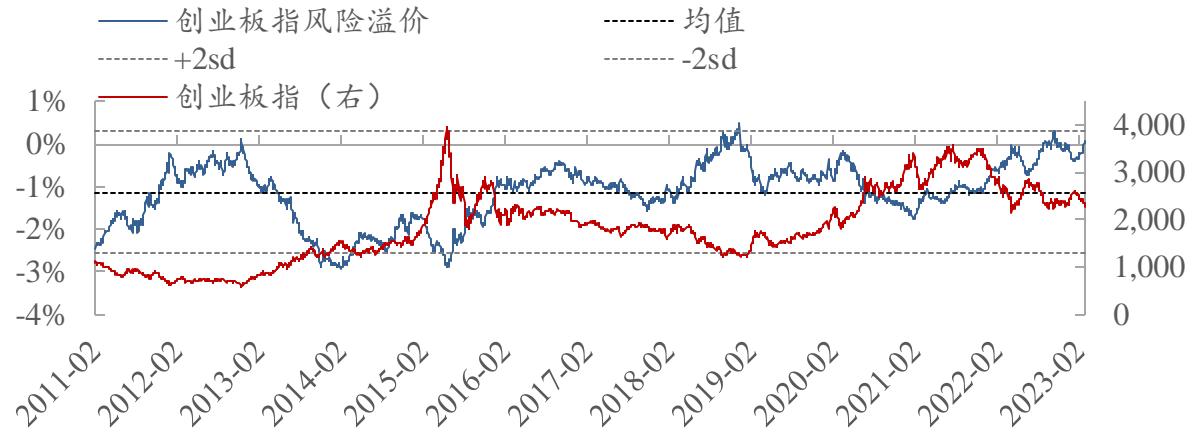
1. 上证指数风险溢价低于均值减两倍标准差



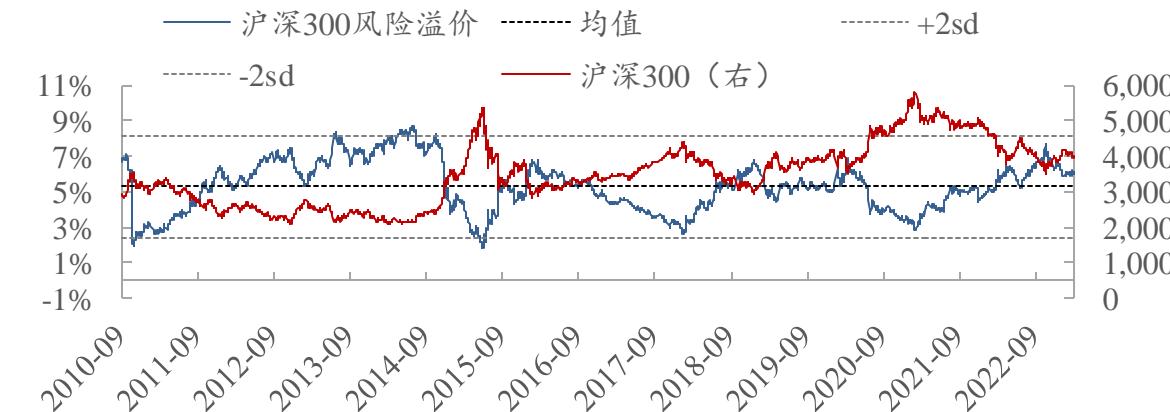
2. 中证500风险溢价高于均值减两倍标准差



3. 创业板指风险溢价低于均值减两倍标准差



4. 沪深300风险溢价低于均值减两倍标准差



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所。注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月17日。

■ 本周A股主要指数风险溢价分化。其中上证180 (-0.26%) 持续跌幅最大，上证50 (-0.16%) 跌幅居前，创业板指 (0.09%) 及深证100 (0.09%) 升幅最大。

图表：A股主要指数风险溢价本周VS上周变化情况

A股指数	指数类型	风险溢价(本周)	风险溢价(上周)	风险溢价变化
创业板指	股票型指数	0. 08%	-0. 02%	0. 09%
深证100	股票型指数	1. 76%	1. 67%	0. 09%
深证成指	股票型指数	1. 78%	1. 70%	0. 08%
深证综指	股票型指数	1. 42%	1. 36%	0. 06%
中证1000	股票型指数	1. 55%	1. 49%	0. 06%
科创50	股票型指数	-0. 07%	-0. 07%	0. 00%
中证500	股票型指数	2. 61%	2. 61%	0. 00%
沪深300	股票型指数	6. 06%	6. 19%	-0. 13%
上证指数	股票型指数	5. 91%	6. 06%	-0. 15%
上证50	股票型指数	7. 66%	7. 82%	-0. 16%
上证180	股票型指数	7. 88%	8. 13%	-0. 26%

全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所注释：本周国债利率为2.8602%，上周为2.8627%。

风险提示：数据统计可能存在误差。

## 分析师简介

分析师: 林莎, S1480521050001

东兴证券研究所总量组组长、首席策略分析师。中央财经大学金融学硕士, 曾就职于中信证券研究部策略组、兴业研究策略组, 持续跟踪A股市场, 致力于为不同类型的机构投资者提供服务。2020年7月加入东兴证券研究所, 组建策略研究团队。研究领域为A股策略研究, 擅长大势研判和行业比较。

## 研究助理简介

研究助理: 孙涤, S1480121040003

对外经济贸易大学金融硕士, 曾就职于中债资信研究部, 负责债券市场研究。2021年3月加入东兴证券研究所, 侧重货币政策分析, 市场流动性研判, 利率走势分析, 投资者行为研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：  
强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；  
推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；  
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；  
回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：  
看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；  
中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；  
看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

谢谢大家 欢迎交流