

# 地产、金融估值上升 ——A股市场估值跟踪四十九

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4月17日

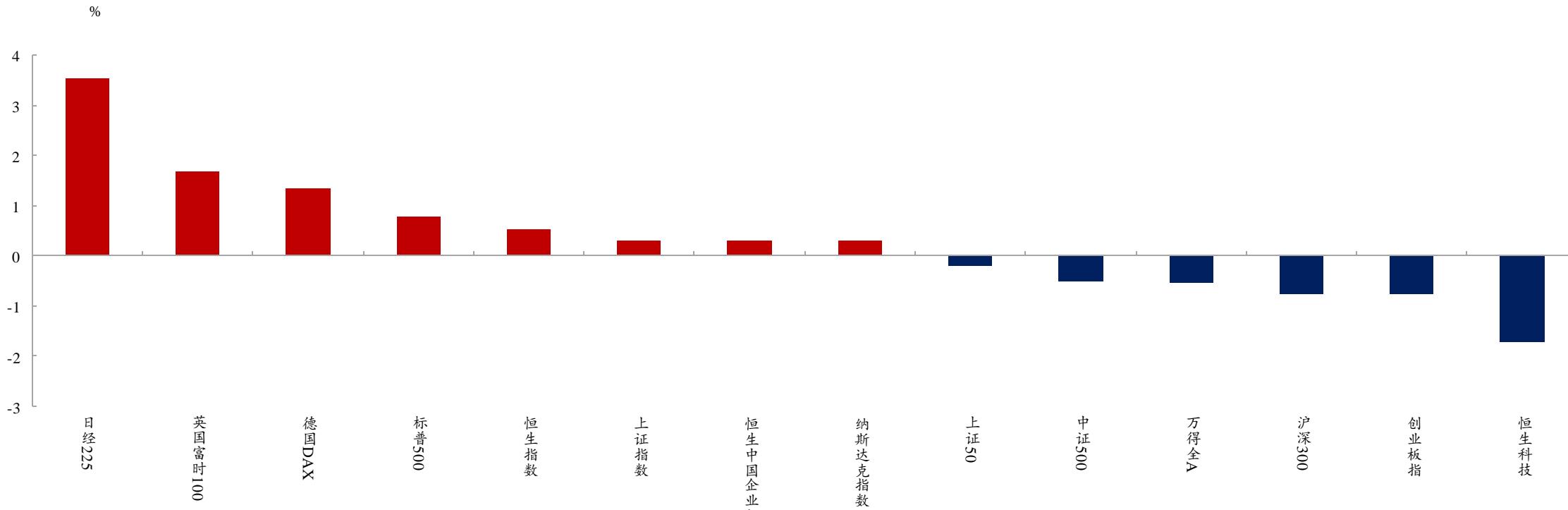
- 本报告拟从全球重要指数估值和A股指数风险溢价、行业估值的变化来审视当前市场估值情况。
- **本周要点：**海内外宏观环境助力、地产、金融等板块估值回升。美国3月CPI增速为5.0%，低于5.1%、6.0%的预期值、前值，加息预期回落，助力金属、资源品等大宗商品上涨；我国金融、出口数据双双超预期，地产、金融、周期等与宏观经济相关性较大板块估值也得到提振。
- **全球主要股指涨跌分化，其中海外股和部分港股上涨，A股普遍下跌。**海外股中日经225(3.54%)上涨幅度最大，英国富时100(1.68%)、德国DAX(1.34%)涨幅居前；港股中恒生指数(0.53%)涨幅最大，恒生科技(-1.74%)跌幅最大。A股中创业板指(-0.77%)跌幅最大，沪深300(-0.76%)跌幅居前。估值来看，日经225 (PE(TTM): 3.59%/PB: 3.06%)升幅最大，恒生科技 (PE(TTM): -3.30%/PB: -3.30%)降幅最大。估值分位数来看海外股升幅显著，海外股中的英国富时100 (+1.8个百分点)升幅最大，标普500 (+1.2个百分点)、纳斯达克 (+1个百分点)升幅居前。港股来看，恒生指数 (+1.50个百分点)升幅最大，恒生科技 (-6.40个百分点)降幅最大。
- **A股估值分位数来看，上证50 (+3.1个百分点)升幅最大，上证指数 (+1.0个百分点)升幅居前。**2023年初至今主要指数涨跌幅收窄。沪深300累计涨幅较上周下降0.81个百分点，涨跌幅变化最大，其中153.40%来自估值扩张。上证50涨幅较上周缩小0.22个百分点，其中352.11%来自估值扩张，估值贡献边际变化最大。除创业板指外，上周主要指数估值变化贡献均超80%。
- **本周大类行业中资源能源、金融地产等6个行业估值上升，消费和设备制造两个行业估值下降。**资源能源 (PE(TTM):3.61%: PB: 3.62%)升幅最大，消费(PE(TTM): -85.49% : PB: -0.59%)降幅最大。中信行业来看，资源品估值大幅抬升，其中钢铁(7.96%)升幅最大、石油石化(6.76%)、有色金属(6.06%)升幅居前；房地产板块估值继续抬升，建筑(6.22%)升幅最大，建筑、房地产估值小幅抬升；消费板块整体下行，消费者服务(-5.20%)降幅最大，食品饮料(-5.01%)、纺织服饰(-2.23%)降幅居前。部分科技行业也现下行，军工(-3.05%)、计算机(-2.49%)估值降幅较大。
- **9个中信行业PE(TTM)超过中位数，21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、计算机、国防军工，排名后三的行业是石油石化、煤炭和银行；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中，大盘风格上行幅度最大。**其中深证100 (0.06%)和科创50(0.06%)上行幅度最大，上证180(-0.12%)持续下降且降幅最大，上证50(-0.10%)、上证指数 (-0.06%)降幅居前。
- **风险提示：**数据统计可能存在误差。

# 全球主要股指涨跌：海外股回升，A股下跌



■本周全球主要股指涨跌分化，其中海外股和部分港股上涨，A股普遍下跌。海外股中日经225(3.54%)上涨幅度最大，英国富时100(1.68%)、德国DAX(1.34%)涨幅居前；港股中恒生指数(0.53%)涨幅最大，恒生科技(-1.74%)跌幅最大。A股中创业板指(-0.77%)跌幅最大，沪深300(-0.76%)、万得全A(0.54%)跌幅居前。

图表：全球股指涨跌幅



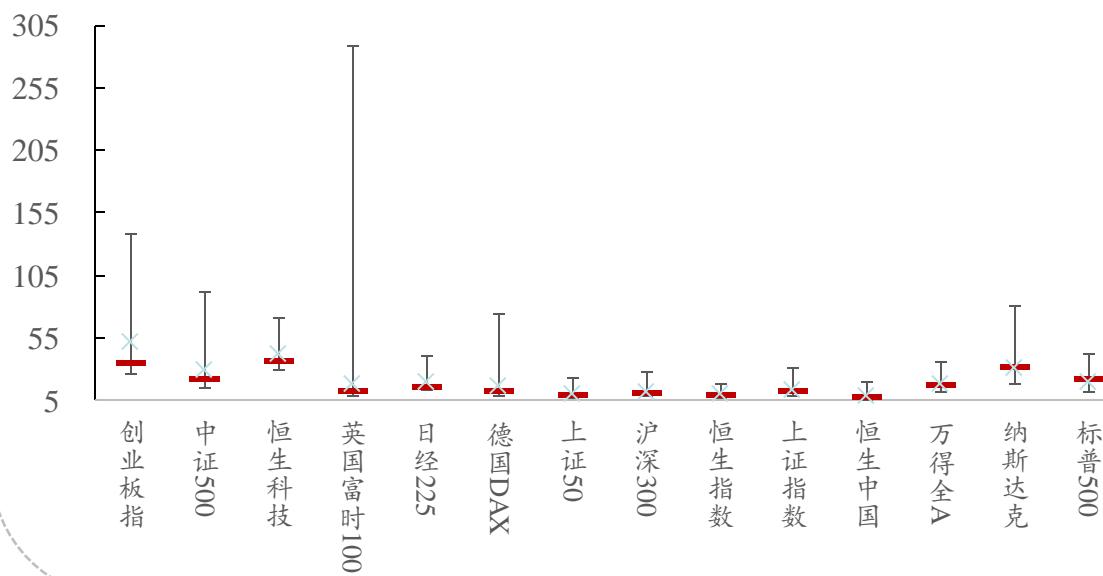
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月14日。

# 全球主要股指估值：标普500估值最接近历史最高值

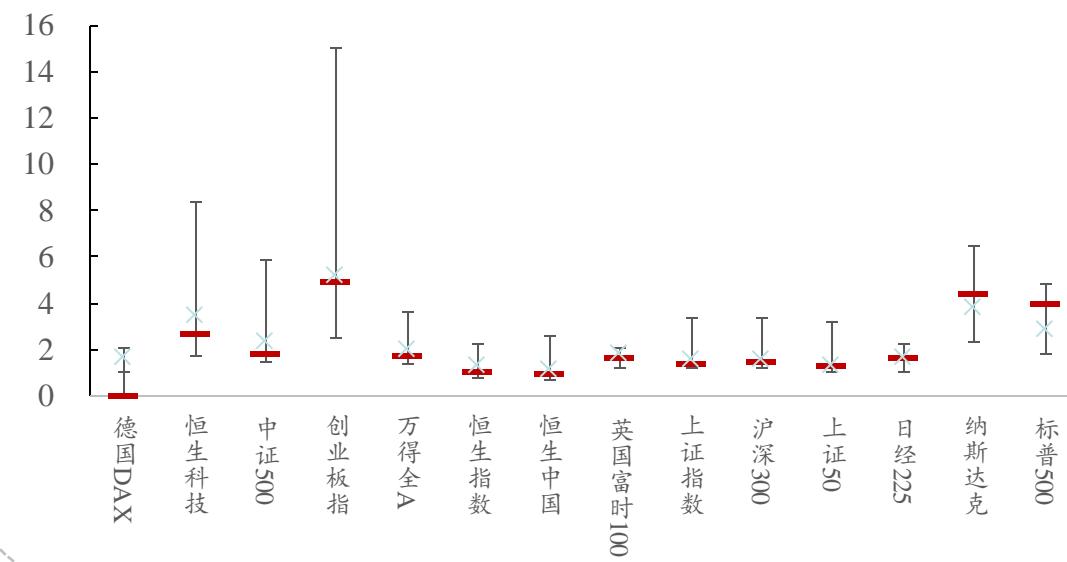


PE(TTM)来看，万得全A、标普500、纳斯达克等6个股指估值高于历史中位数。其中标普500最接近历史最高值（低43.99%），日经225最接近历史最低值（高24.41%）；PB来看，仅海外股中纳斯达克、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。

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)



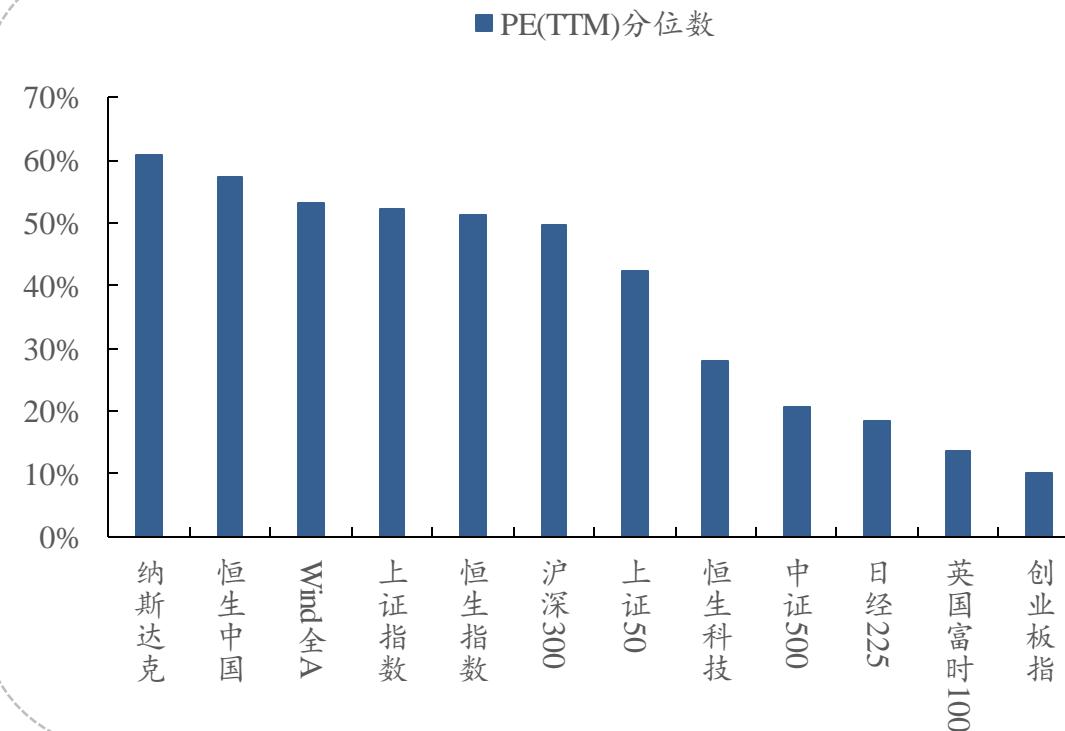
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月14日，日经225更新至2023年4月14日，德国DAX更新至2023年4月13日。

# 全球主要股指估值分位数：海外股指估值分位数上升

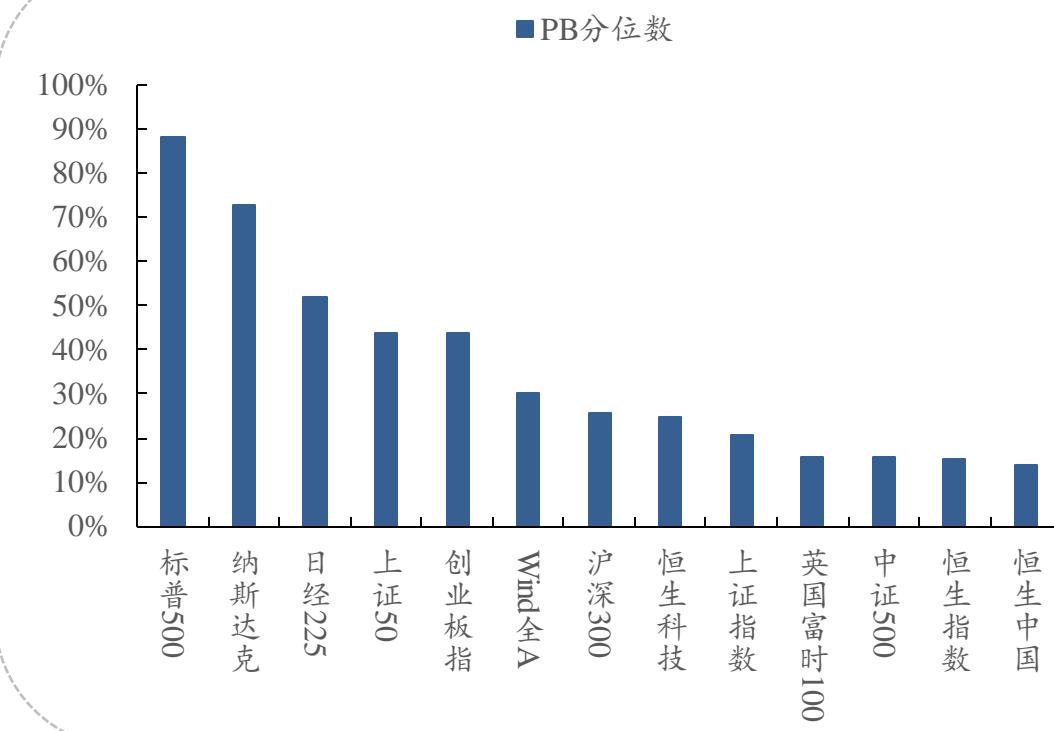


市盈率分位数来看，全球主要估值分位数中海外股升幅较大。海外股中的英国富时100 (+1.8个百分点) 升幅最大，标普500 (+1.2个百分点)、纳斯达克 (+1个百分点) 升幅居前。A股来看，上证50 (+3.1个百分点) 升幅最大，上证指数 (+1个百分点) 升幅居前；港股来看，恒生指数 (+1.50个百分点) 升幅最大，恒生科技 (-6.40个百分点) 降幅最大。

1. 全球主要股指PE (TTM) 分位数



2. 全球主要股指PB分位数



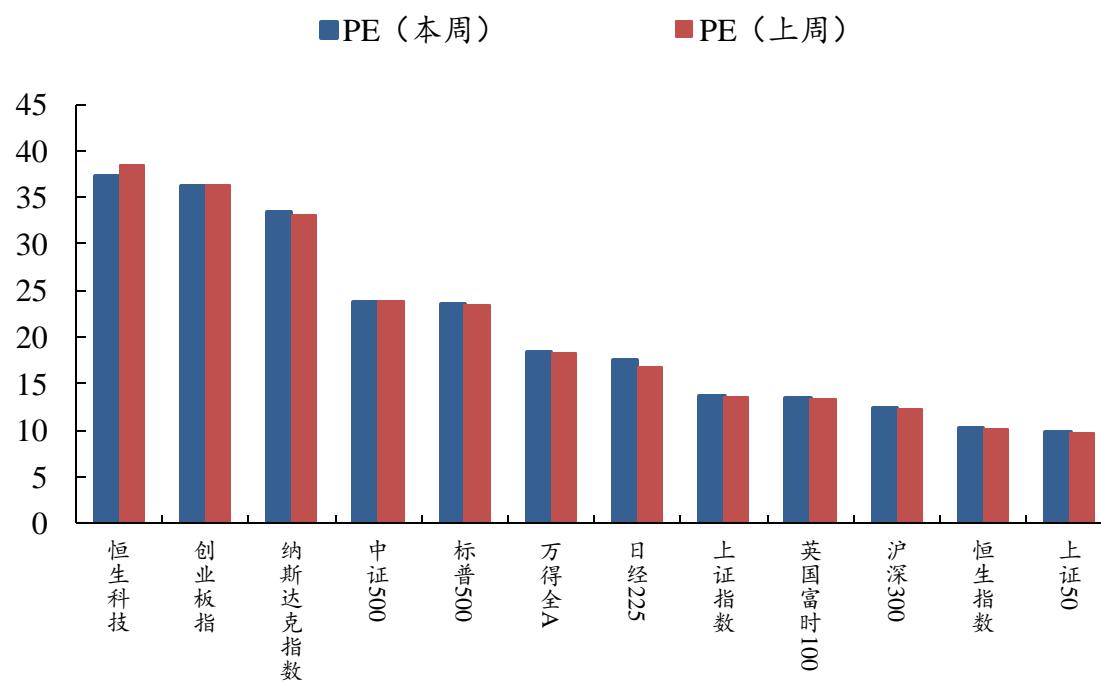
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年4月14日。

# 全球主要股指估值表现：日经225升幅最大

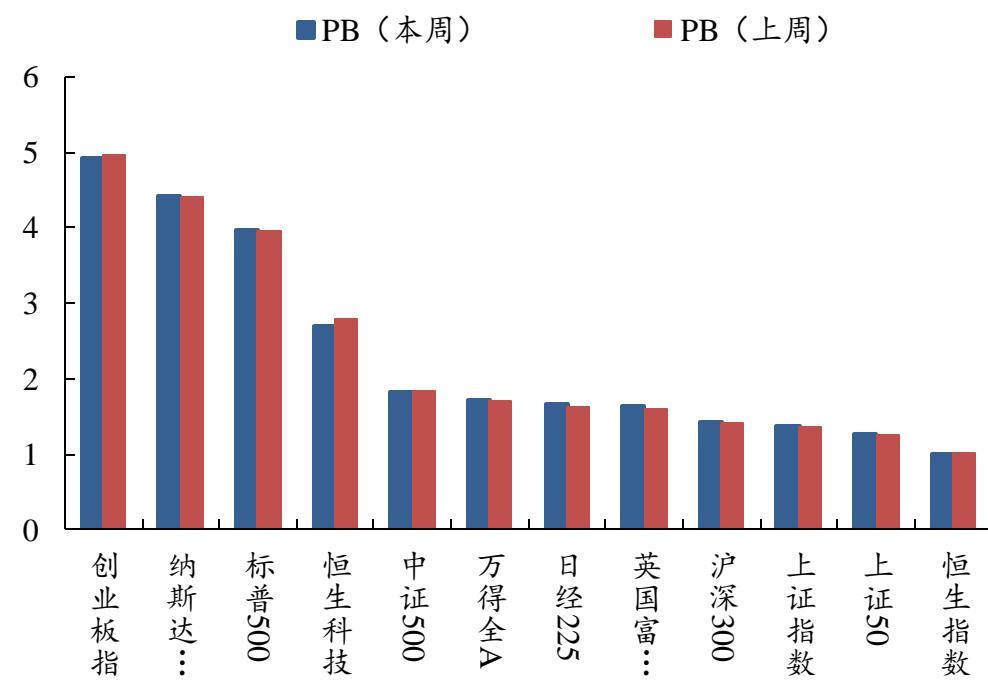


全球主要指数估值日经225等9个股指上升、恒生科技等4个股指下降。海外股日经225 (PE(TTM): 3.59%/PB: 3.06%) 升幅最大，英国富时100 (PE(TTM): 2.11%/PB: 2.11%) 升幅居前；A股中上证50 (PE(TTM): 1.00%/PB: 1.02%) 升幅最大，上证指数 (PE(TTM): 0.50%/PB: 0.63%) 升幅居前；港股恒生科技 (PE(TTM): -3.30%/PB: -3.30%) 降幅最大。

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

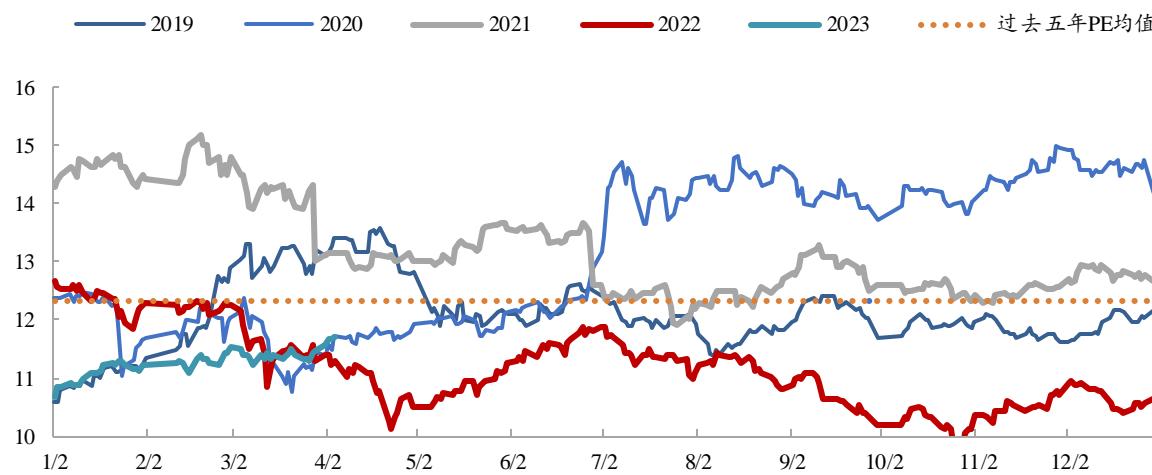


全页资料来源: Wind、东兴证券研究所 注释: 数据从2010年1月4日开始, 更新至2023年4月14日。

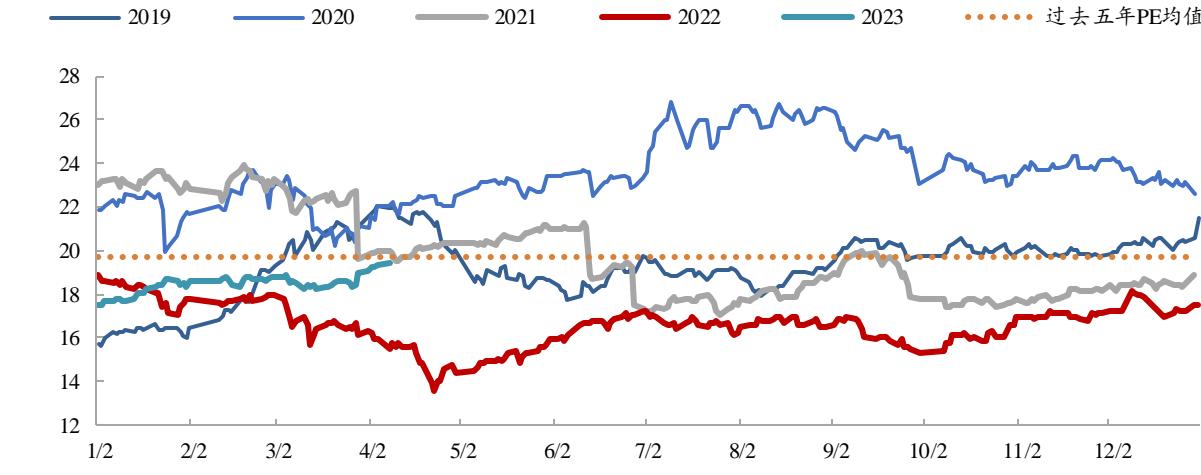
# A股估值过去五年走势对比：中证500回落



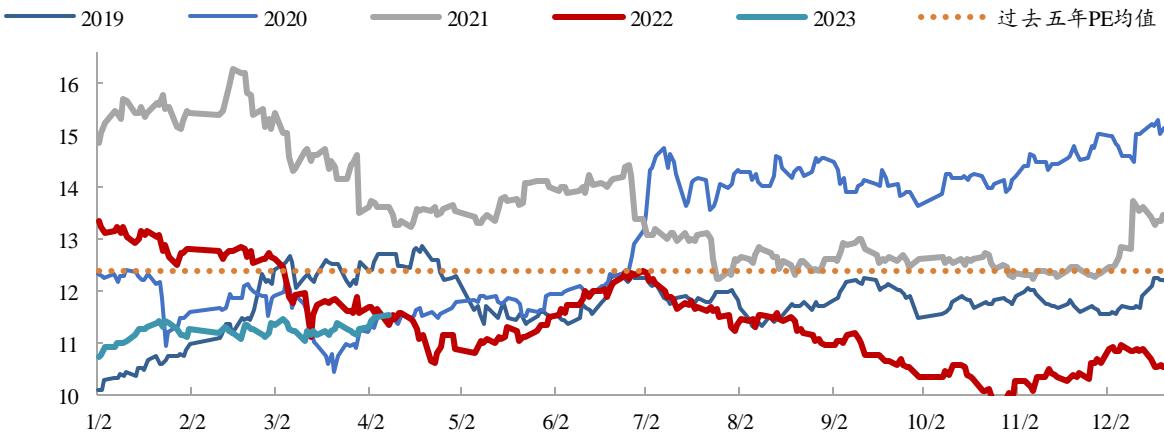
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.74%



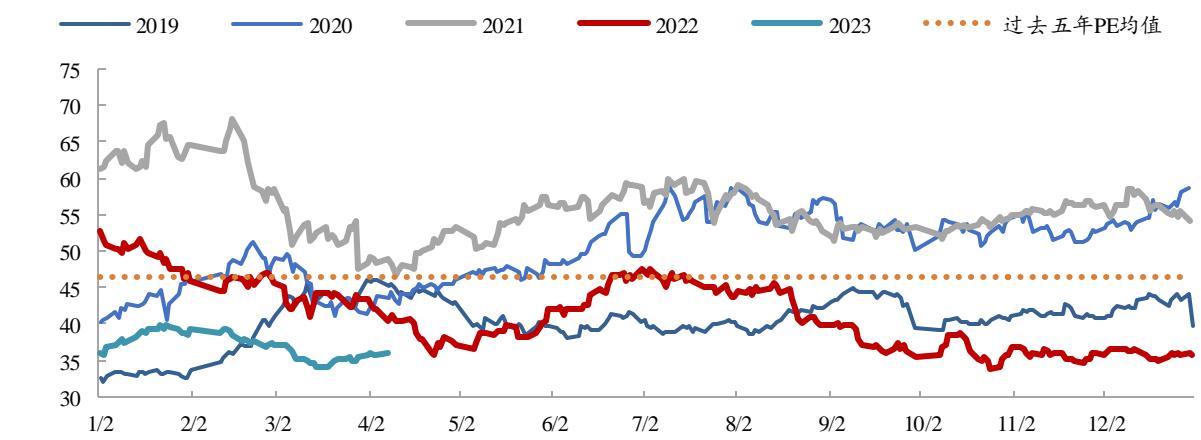
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌0.10%



3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.43%



4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.16%



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

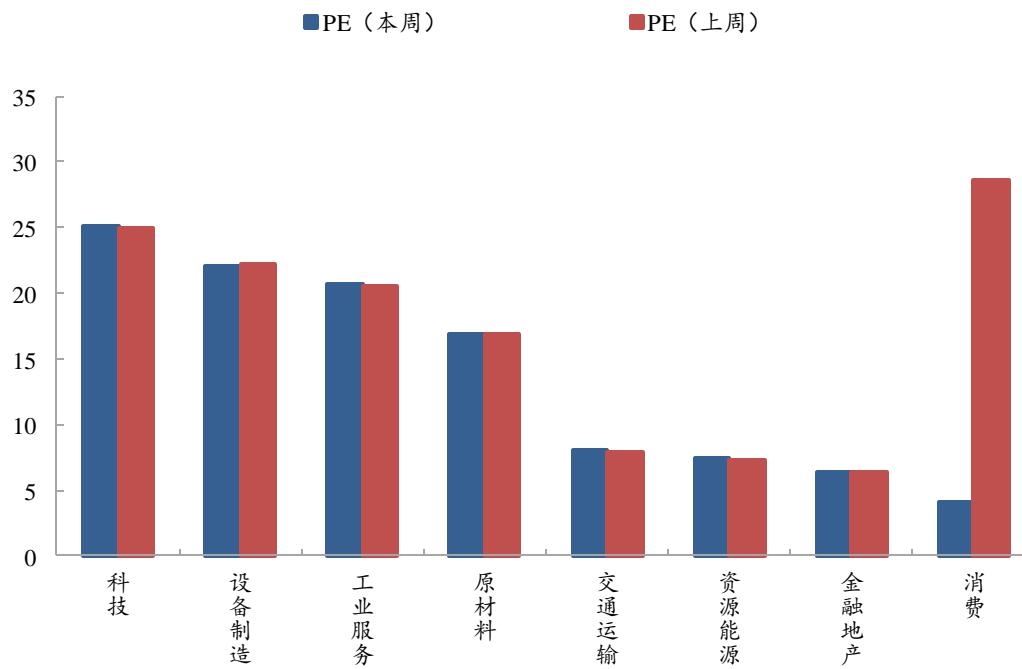
东兴证券股份有限公司证券研究报告

# 大类行业估值表现：资源能源升幅最大

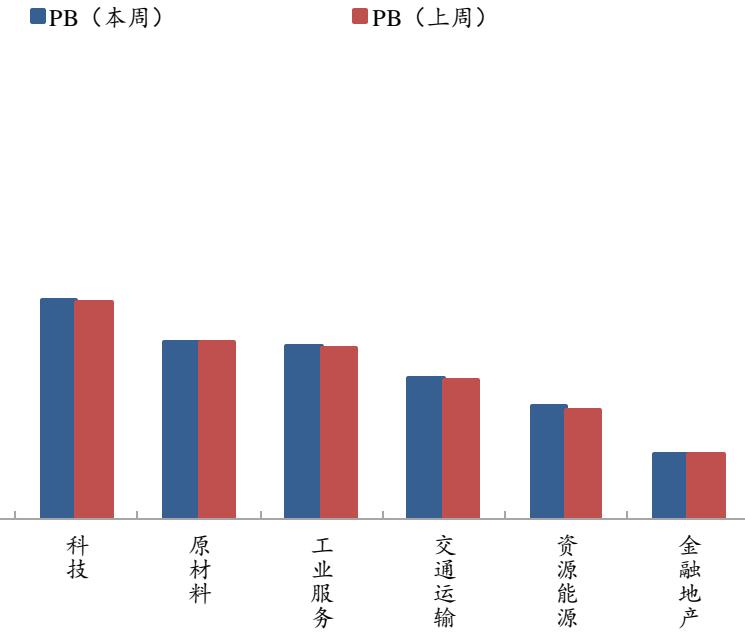


本周大类行业中资源能源、金融地产等6个行业估值上升，消费和设备制造两个行业估值下降。资源能源 (PE(TTM):3.61% : PB: 3.62%) 升幅最大，消费(PE(TTM): -85.49% : PB: -0.59% ) 降幅最大。

1. 行业估值水平: PE (TTM)



2. 行业估值水平: PB

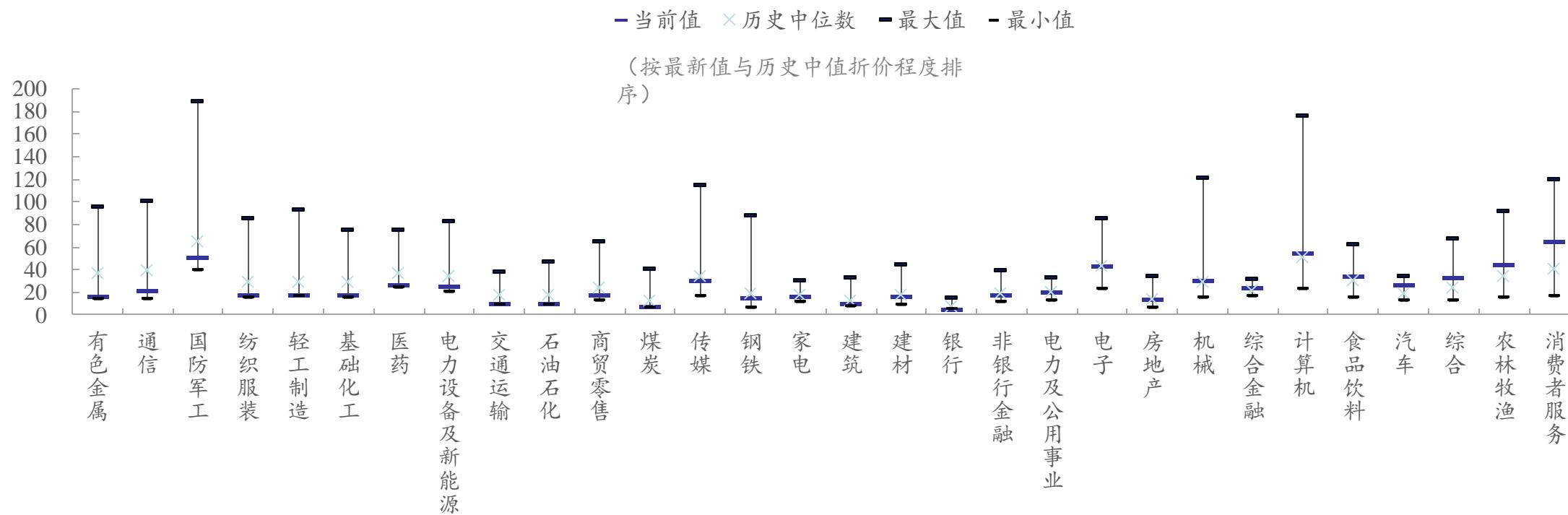


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

# 行业PE：9个行业高于中值、21个行业低于中值

■PE (TTM) 来看，消费者、农牧、综合等9个行业超过中位数，有色、通信、国防等21个行业低于中位数；当前值排名前三的行业是消费者服务、计算机、国防军工，排名后三的行业是石油石化、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



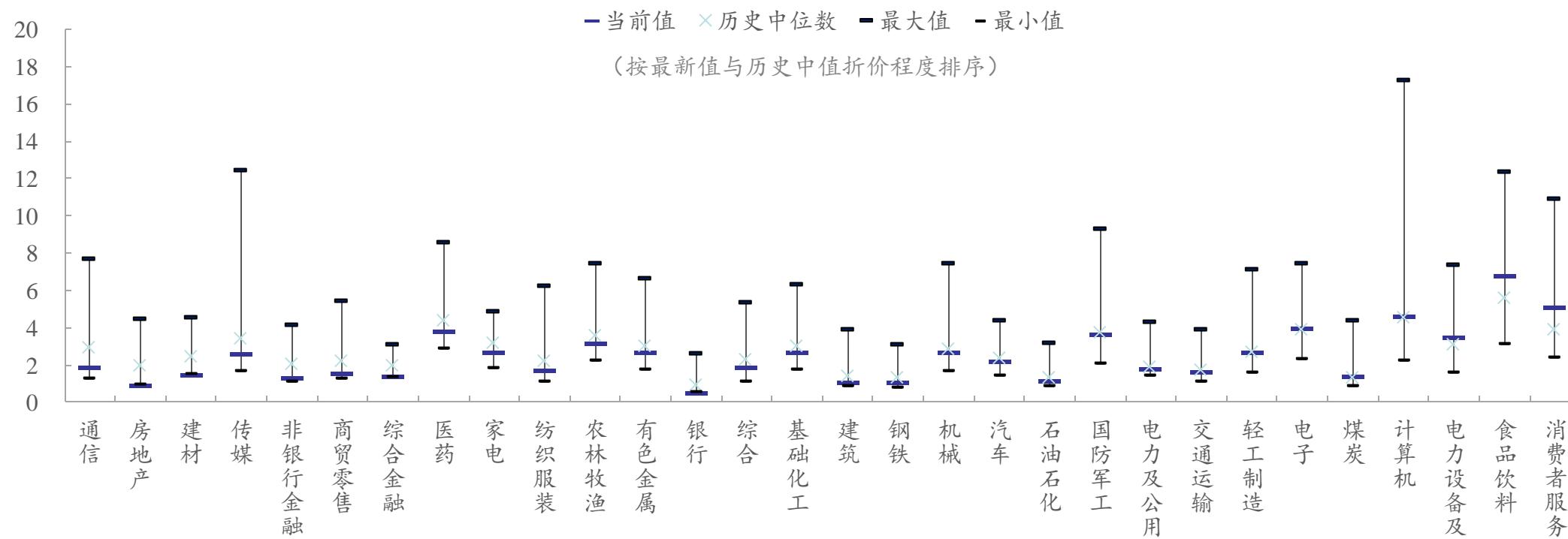
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月14日。

# 行业PB：6个行业高于中值、24个行业低于中值



■PB来看，消费者、食品饮料、电设等6个行业超过中位数，通信、房地产、建材等24个行业低于中位数；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。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



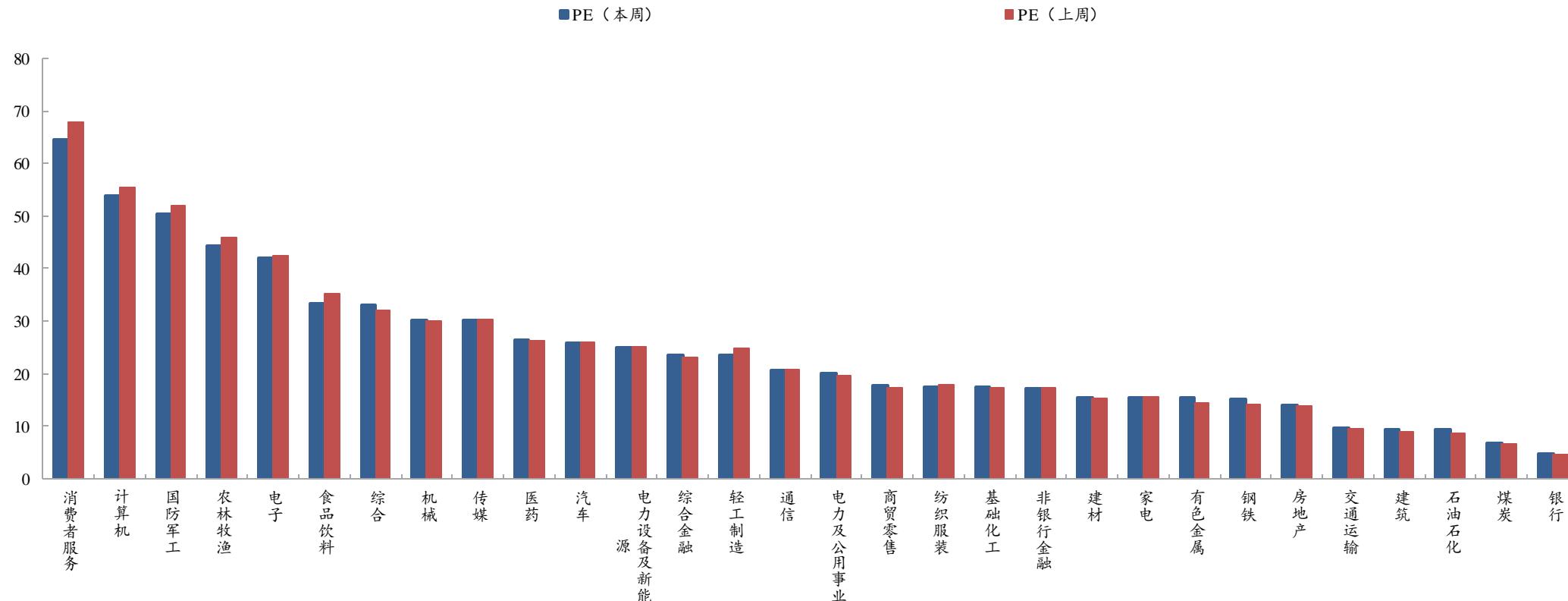
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月14日。

# 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。钢铁(7.69%)升幅最大，石油石化(6.76%)、建筑(6.22%)升幅居前，轻工制造(-6.01%)降幅最大。

图表：中信一级行业本周VS上周PE(TTM)表现



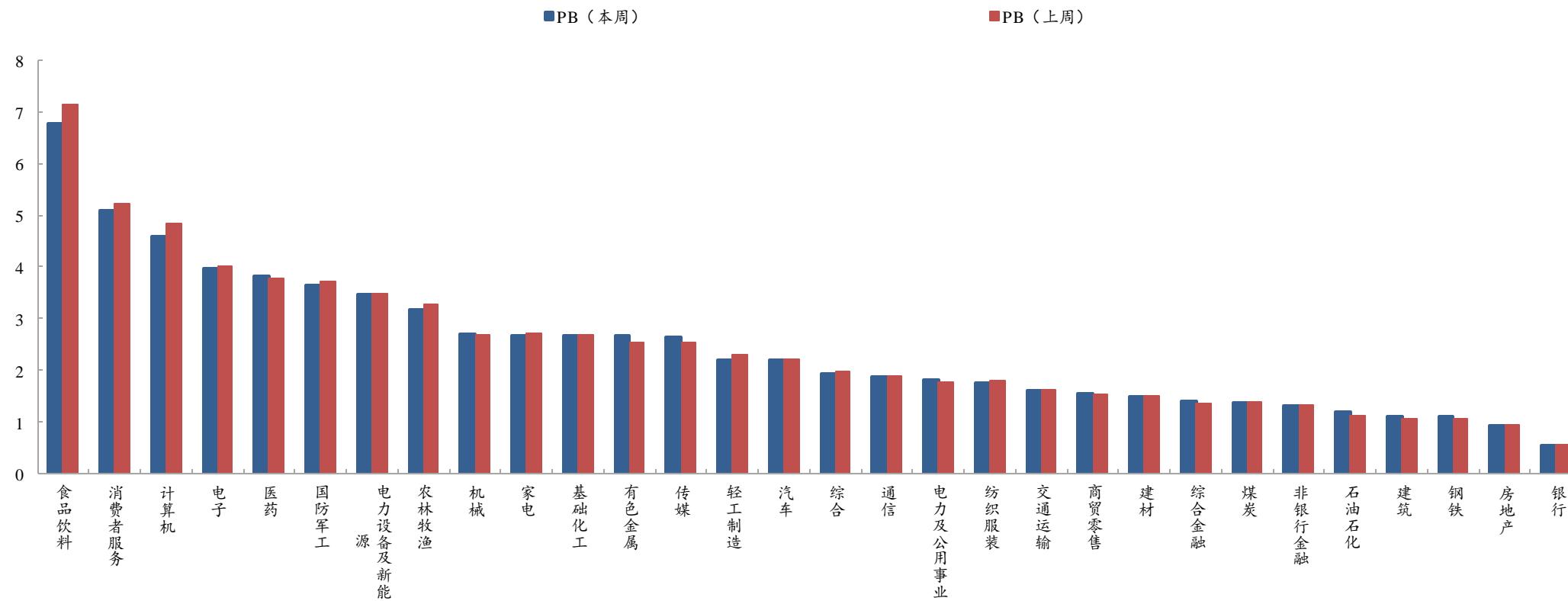
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

# 本周VS上周PB：10个行业上升，20个行业下降



■ 中信一级行业中，本周PB相较上周10个行业上升，20个行业下降。石油石化(6.95%)涨幅最大，建筑(5.73%)、有色金属(5.44%)涨幅居前，食品饮料(-5.06%)跌幅最大，计算机(-4.89%)、轻工制造(-3.53%)跌幅居前。

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

# 中信一级行业估值：消费、科技估值下行



■本周中信一级行业PE(TTM)中资源品估值大幅抬升，其中钢铁(7.96%)升幅最大、石油石化(6.76%)、有色金属(6.06%)升幅居前；房地产板块估值继续抬升，建筑(6.22%)升幅最大，建筑、房地产估值小幅抬升；消费板块整体下行，消费者服务(-5.20%)降幅最大，食品饮料(-5.01%)、纺织服饰(-2.23%)降幅居前。部分科技行业也现下行，军工(-3.05%)、计算机(-2.49%)估值降幅较大。

图表：中信一级行业估值表现

行业	PE(上周, TTM)	周环比	PE(2022E)	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
钢铁	14.0971	7.96%	11.3345	94.30%	90.10%	48.40%	1.0552	52.50%	40.60%	42.50%
石油石化	8.6549	6.76%	9.3452	11.50%	6.90%	3.40%	1.1065	99.30%	67.60%	39.90%
建筑	8.9043	6.22%	7.4049	96.70%	59.40%	41.70%	1.0515	94.20%	56.50%	34.10%
有色金属	14.4882	6.06%	11.7505	5.80%	3.50%	1.70%	2.5312	51.80%	53.80%	42.00%
商贸零售	17.1529	3.96%	15.5888	39.70%	46.70%	25.00%	1.5376	56.30%	45.50%	22.70%
综合	32.1640	2.54%	16.3905	99.10%	91.10%	70.80%	1.9643	77.30%	71.30%	37.50%
银行	4.6468	2.13%	4.3812	10.10%	6.00%	11.10%	0.5436	6.10%	3.70%	1.80%
综合金融	22.9609	1.98%	18.8082	62.90%	62.90%	62.90%	1.3654	5.10%	64.00%	51.60%
电力及公用事业	19.5932	1.91%	14.0658	75.30%	63.70%	61.10%	1.7591	80.20%	71.20%	48.20%
交通运输	9.4015	1.22%	14.6666	12.30%	7.40%	3.70%	1.6182	50.80%	42.00%	43.40%
医药	26.1880	1.05%	28.8345	7.90%	9.10%	4.50%	3.7827	18.60%	28.50%	20.60%
建材	15.3564	0.76%	11.8311	96.40%	82.20%	48.30%	1.5032	0.50%	0.30%	0.10%
房地产	13.8223	0.59%	9.8852	99.70%	88.80%	63.00%	0.9456	4.90%	2.90%	1.40%
机械	30.0791	0.27%	20.0640	79.00%	69.60%	53.80%	2.6845	40.70%	53.10%	49.00%
非银行金融	17.2739	-0.15%	12.4762	77.90%	57.00%	44.40%	1.3234	9.80%	5.90%	2.90%
通信	20.6975	-0.26%	17.6691	21.80%	13.00%	6.50%	1.8862	19.70%	11.80%	8.80%
传媒	30.2567	-0.32%	24.0645	76.10%	74.90%	43.00%	2.5482	73.90%	63.90%	32.50%
基础化工	17.3974	-0.39%	13.2120	7.20%	11.70%	5.80%	2.6907	32.60%	44.00%	43.10%
电力设备及新能源	24.9901	-0.52%	16.9085	1.00%	10.70%	7.90%	3.4684	55.10%	73.00%	71.30%
电子	42.3631	-0.54%	32.2087	51.50%	67.80%	53.50%	3.9978	21.10%	41.20%	53.20%
煤炭	6.6676	-0.66%	5.8031	7.20%	4.30%	2.10%	1.3856	82.50%	76.10%	68.40%
家电	15.5680	-1.05%	12.5164	8.60%	18.60%	32.10%	2.7197	4.10%	11.90%	29.80%
汽车	26.0596	-1.33%	18.1960	43.60%	66.10%	81.90%	2.2175	44.40%	54.10%	47.00%
纺织服装	17.9164	-2.23%	13.0566	26.20%	16.30%	8.10%	1.7989	19.40%	13.80%	28.50%
计算机	55.3128	-2.49%	40.0789	61.40%	70.50%	63.90%	4.8233	41.10%	64.00%	51.60%
国防军工	51.8860	-3.05%	35.2036	20.90%	31.40%	18.10%	3.7214	40.60%	64.20%	51.10%
农林牧渔	45.9021	-3.53%	13.9054	88.20%	92.80%	83.00%	3.2701	6.80%	25.50%	34.70%
食品饮料	35.0669	-5.01%	26.7451	21.10%	47.10%	72.70%	7.1397	28.30%	57.00%	78.50%
消费者服务	67.9622	-5.20%	32.0998	66.20%	79.70%	88.60%	5.2265	32.50%	59.40%	74.10%
轻工制造	24.8534	-6.01%	15.8570	44.10%	47.70%	23.90%	2.2902	2.70%	5.40%	14.40%

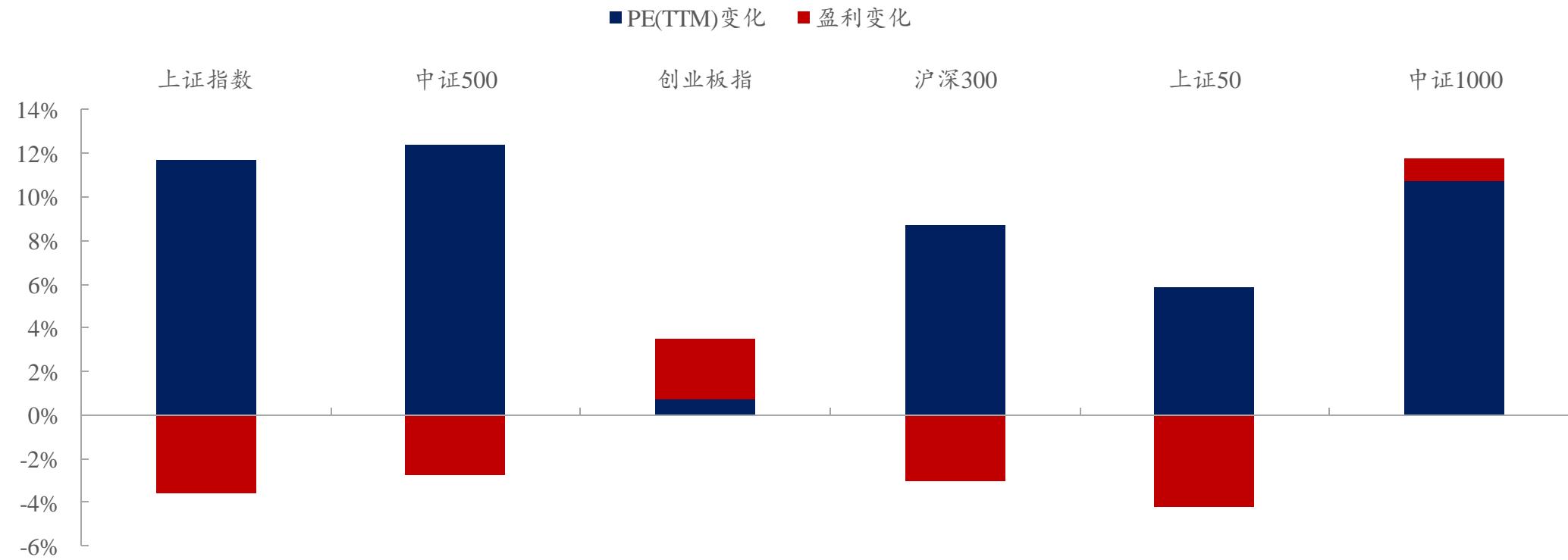
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所注释：三个分位数中有大于60%的则标为红色，全部小于20%的标为灰色。

# 估值VS盈利变化：上证50估值贡献变化最大



■2023年初至今主要指数涨跌幅收窄。沪深300累计涨幅较上周下降0.81个百分点，涨跌幅变化最大，其中153.40%来自估值扩张。上证50涨幅较上周缩小0.22个百分点，其中352.11%来自估值扩张，估值贡献边际变化最大。除创业板指外，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

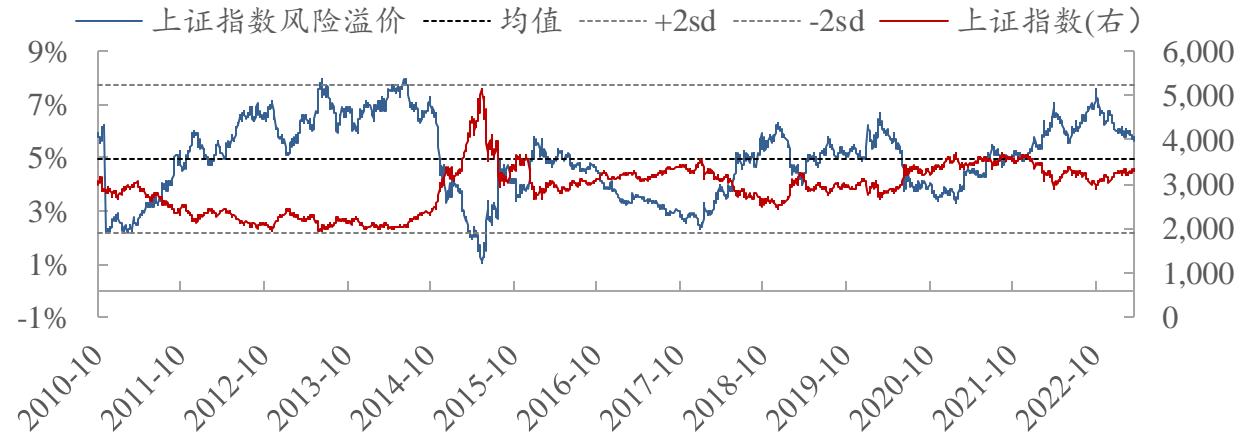


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

# 风险溢价：上证指数下行幅度最大



1. 上证指数风险溢价低于均值减两倍标准差



2. 中证500风险溢价低于均值减两倍标准差



3. 创业板指风险溢价高于均值加两倍标准差



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4月14日。

# A股主要指数本周VS上周风险溢价：大盘风格风险溢价上行



■本周A股主要指数风险溢价部分回升。其中深证100 (0.06%)和科创50(0.06%)上行幅度最大，上证180(-0.12%)持续下降且降幅最大，上证50(-0.10%)、上证指数 (-0.06%) 降幅居前。

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
深证100	股票型指数	1. 66%	1. 60%	0. 06%
科创50	股票型指数	-0. 29%	-0. 35%	0. 06%
深证成指	股票型指数	1. 62%	1. 57%	0. 05%
深证综指	股票型指数	1. 28%	1. 23%	0. 04%
中证500	股票型指数	2. 31%	2. 30%	0. 01%
创业板指	股票型指数	-0. 08%	-0. 08%	0. 00%
中证1000	股票型指数	1. 41%	1. 42%	0. 00%
沪深300	股票型指数	5. 79%	5. 82%	-0. 03%
上证指数	股票型指数	5. 63%	5. 68%	-0. 06%
上证50	股票型指数	7. 35%	7. 45%	-0. 10%
上证180	股票型指数	7. 62%	7. 73%	-0. 12%

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2.8281%，上周为2.8464%。

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