

# 大盘价值估值回落 ——A股市场估值跟踪五十三

分析师

林莎

联系方式：010-66554151 执业证书编号：S1480521050001

分析师

孙滢

联系方式：010-66555181 执业证书编号：S1480523040001

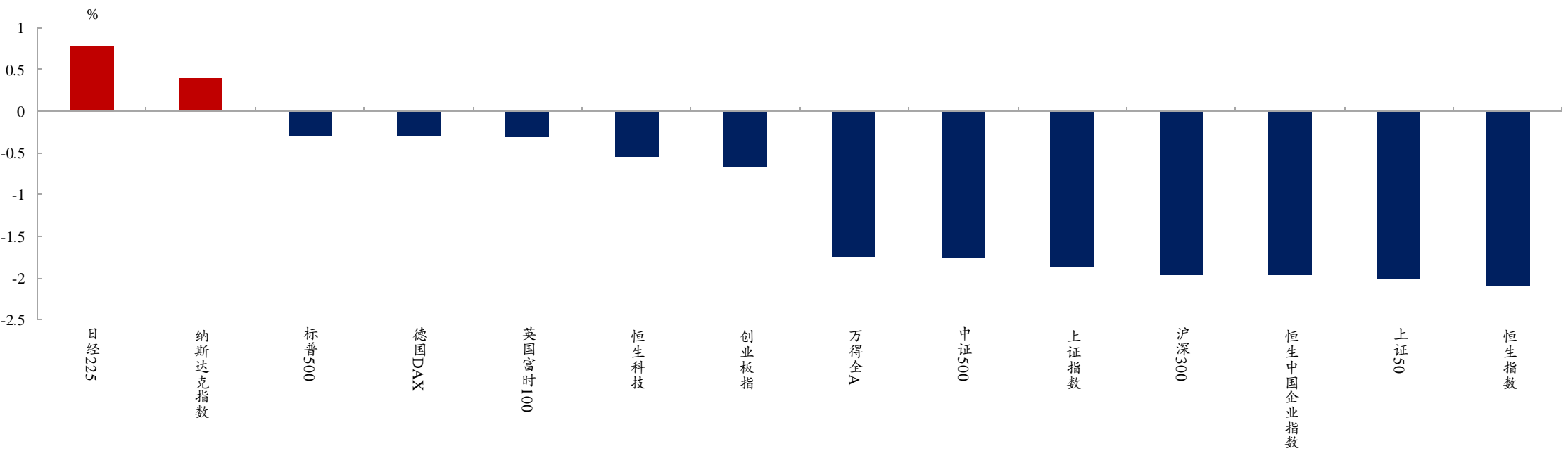
2023年5月16日

- 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：**上周发布的金融、CPI数据整体偏弱，其中社融存量增速仅10.0%、CPI同比增速为0.1%，分别持平、低于前值，均低于市场预期。低于预期的基本面数据导致市场预期偏弱，上周估值整体下行，大盘风格回落更为明显，上证50、沪深300跌幅重于创业板指。行业层面，汽车(2.59%)、电力及公用事业(2.39%)、煤炭(2.00%)表现出韧性。
- **本周全球主要股指中，国内股指下跌。**A股中上证50(-2.02%)跌幅最大，沪深300(-1.97%)、上证指数(-1.86%)跌幅居前。港股中恒生指数(-2.11%)涨幅最大，恒生中国(-1.97%)跌幅居前。海外股中日经225(0.79%)涨幅最大，英国富时100(-0.31%)下跌最大。**估值来看，海外股中纳斯达克指数(PE(TTM): 0.33%/PB: 0.69%)升幅最大，港股恒生科技(PE(TTM): -5.00%/PB: -1.58%)降幅最大。估值分位数中，海外上升。港股中恒生中国(-15.0个百分点)降幅最大，恒生指数(-13.2个百分点)、恒生科技(-9.0个百分点)降幅居前。海外股中的标普500(+1.8个百分点)、日经225(+0.3个百分点)估值上升，纳斯达克指数(-1.1个百分点)降幅最大。**
- **A股估值分位数来看，**上证50(-10.9个百分点)降幅最大，沪深300(-9.9个百分点)、上证指数(-7.5个百分点)降幅居前。2023年初至今主要指数涨跌幅收窄。沪深300累计涨幅较上周上升101.71个百分点，涨跌幅变化最大，上证50上周的估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献普遍较大，均超80%。
- **本周大类行业中，**仅工业服务行业估值上升，消费、科技、资源能源等7个行业估值下降。工业服务(PE(TTM):2.19%: PB: 1.98%)估值上升；消费(PE(TTM): -2.65% : PB: -2.61% )降幅最大，科技(PE(TTM): -2.47% : PB: -2.35% )、资源能源(PE(TTM): -2.25% : PB: -2.26% )降幅居前。**本周中信一级行业PE(TTM)中，**周期板块估值升幅居前，汽车(2.59%)、电力及公用事业(2.39%)、煤炭(2.00%)等周期板块估值升幅最大；消费板块估值下行幅度最大，消费者服务(-5.61%)、食品饮料(-4.01%)估值下降。房地产、科技板块估值普遍下降，建筑(-7.01%)跌幅最大，传媒(-6.12)、通信(-4.66%)降幅居前。
- **5个中信行业PE(TTM)超过中位数，3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，排名后三的行业是银行、煤炭和石油石化；PB来看，当前值排名前三的行业是食品饮料、消费者服务和计算机，排名后三的行业是建筑、房地产和银行。
- **本周A股主要指数风险溢价来看，**价值风格风险溢价上行幅度较大。其中科创50(0.22%)上行幅度最大，深证成指(0.18%)、上证180(0.18%)、创业蓝筹(0.14%)升幅居前。
- **风险提示：**数据统计可能存在误差。

# 全球主要股指涨跌：普遍下跌

■ 本周全球主要股指中，国内股指全部下跌。A股中上证50(-2.02%)跌幅最大，沪深300(-1.97%)、上证指数(-1.86%)跌幅居前。港股中恒生指数(-2.11%)涨幅最大，恒生中国(-1.97%)跌幅居前。海外股中日经225(0.79%) 涨幅最大，英国富时100(-0.31%) 下跌最大。

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5月12日。

# 全球主要股指估值：标普500估值最接近历史最高值

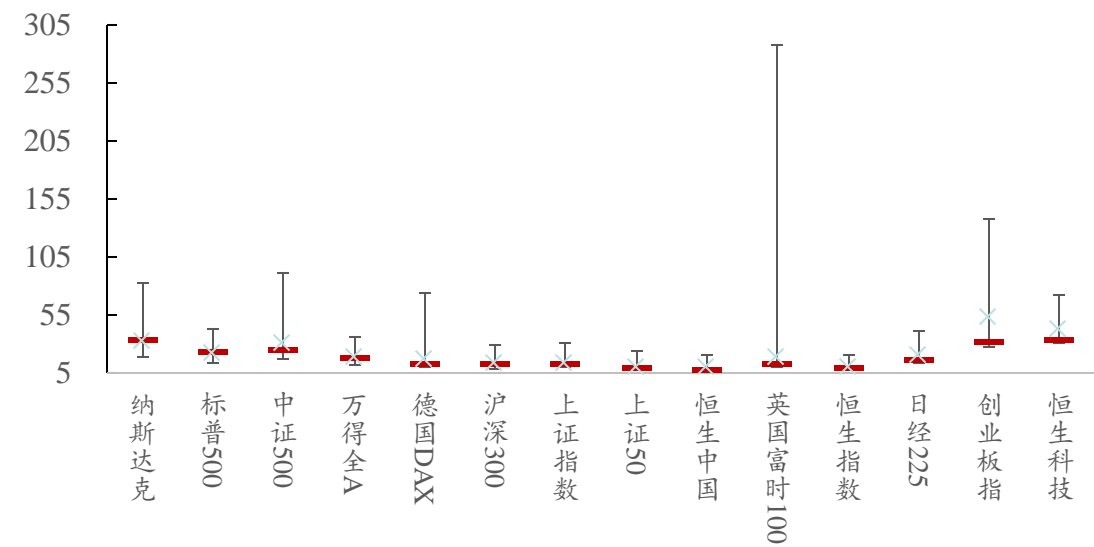


PE(TTM)来看，标普500、纳斯达克2个股指估值高于历史中位数。其中标普500最接近历史最高值（低44.52%），恒生科技最接近历史最低值（高8.53%）；PB来看，海外股中纳斯达克、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。

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）

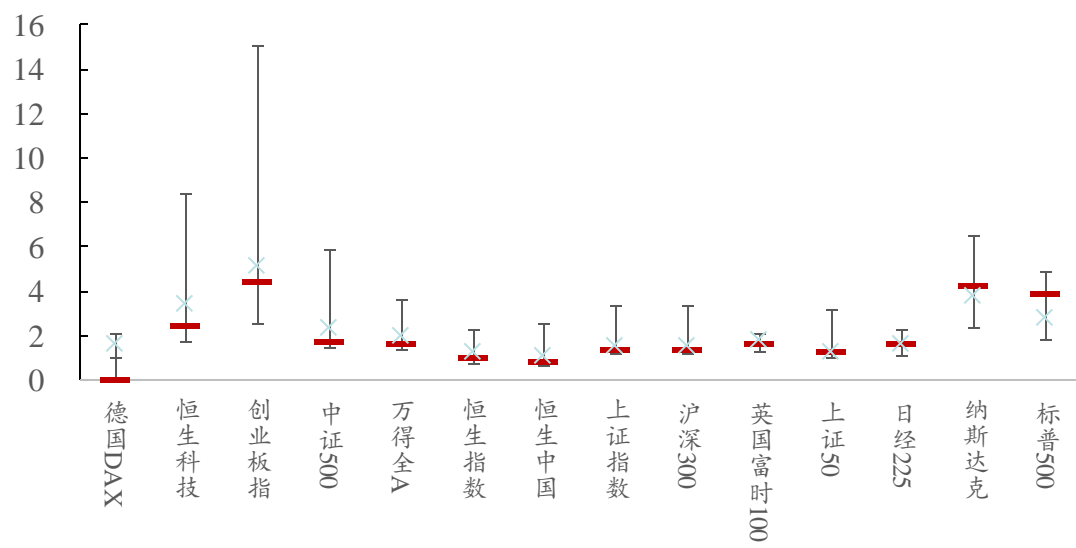
— 当前值    × 历史中位数    — 最大值    — 最小值



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）

— 当前值    × 历史中位数    — 最大值    — 最小值

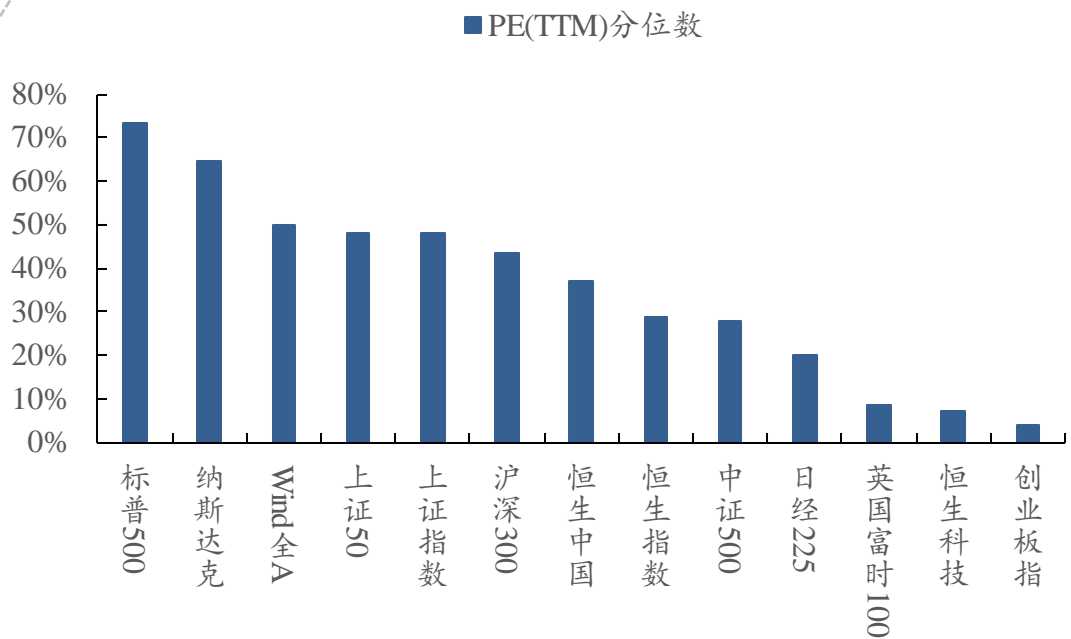


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月12日，日经225更新至2023年5月12日，德国DAX更新至2023年5月12日。

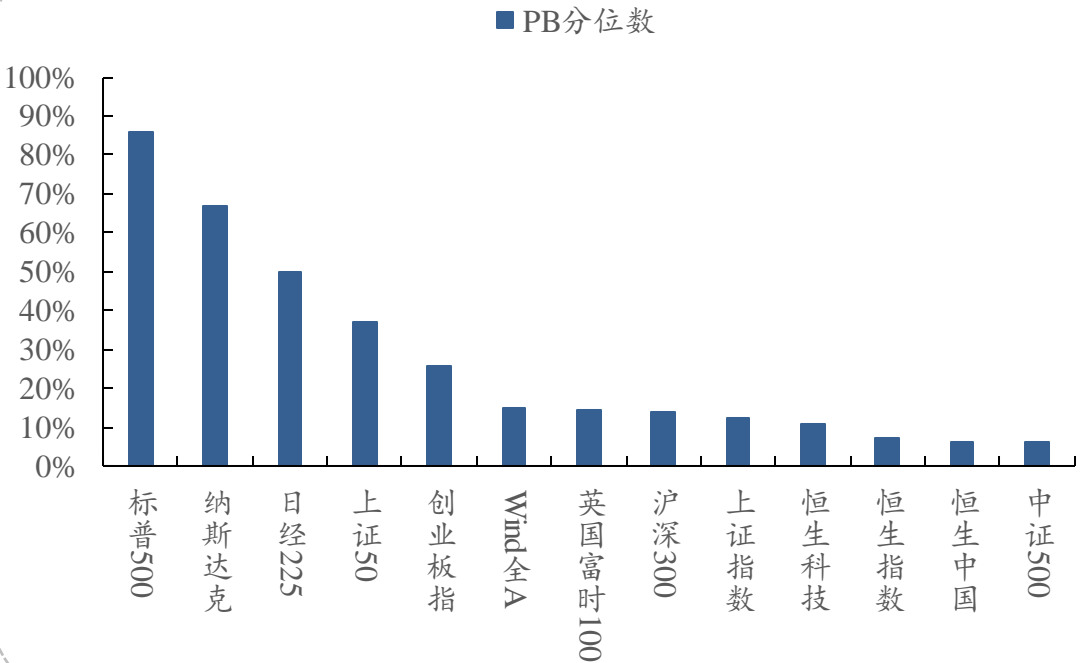
# 全球主要股指估值分位数：整体下降

市盈率分位数来看，全球主要估值分位数整体下降。A股来看，上证50(-10.9个百分点)降幅最大，沪深300(-9.9个百分点)、上证指数(-7.5个百分点)降幅居前。港股中恒生中国(-15.0个百分点)降幅最大，恒生指数(-13.2个百分点)、恒生科技(-9.0个百分点)降幅居前。海外股中的标普500(+1.8个百分点)、日经225(+0.3个百分点)估值上升，纳斯达克指数(-1.1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



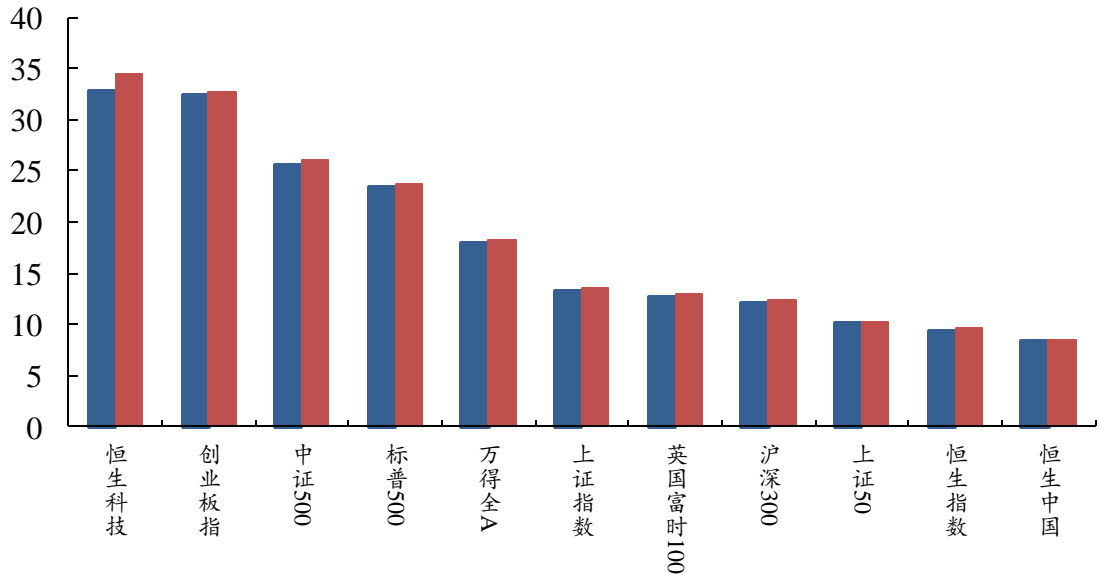
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年5月12日。

# 全球主要股指估值表现：纳斯达克指数升幅最大

全球主要指数估值纳斯达克指数上升，其余恒生科技等11个股指全部下降。A股中沪深300（PE(TTM)：-2.03%/PB：-2.06%）降幅最大，上证指数（PE(TTM)：-1.99%/PB：-2.02%）降幅居前；港股恒生科技（PE(TTM)：-5.00%/PB：-1.58%）降幅最大，恒生中国（PE(TTM)：-2.53%/PB：-2.20%）降幅居前。只有海外股纳斯达克指数（PE(TTM)：0.33%/PB：0.69%）估值上升。

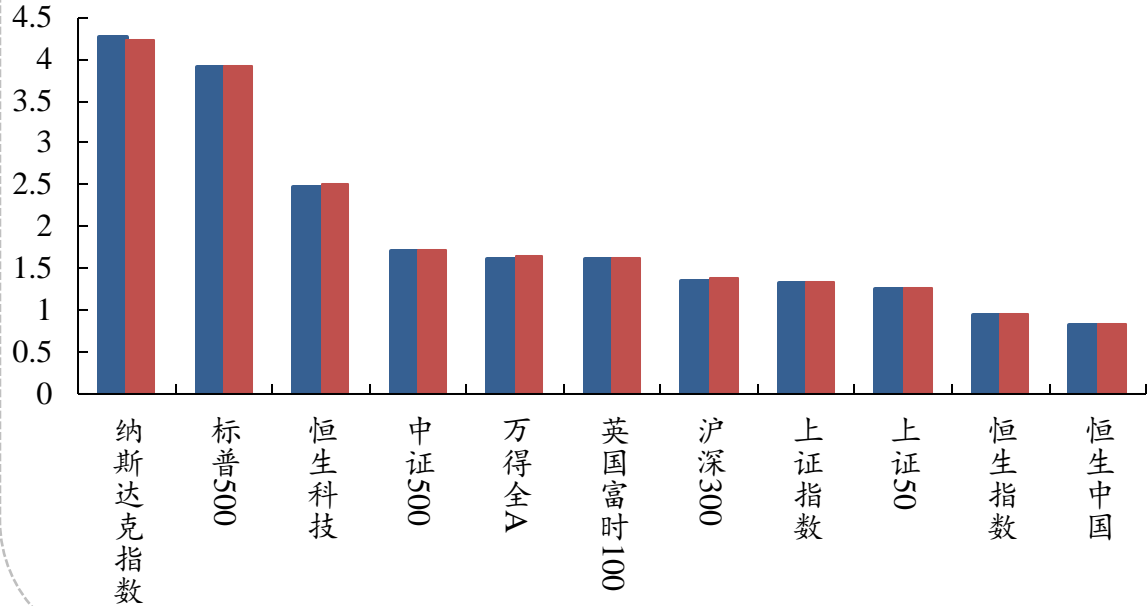
1.全球主要指数估值水平：PE（TTM）

■ PE（本周） ■ PE（上周）



2.全球主要指数估值水平：PB

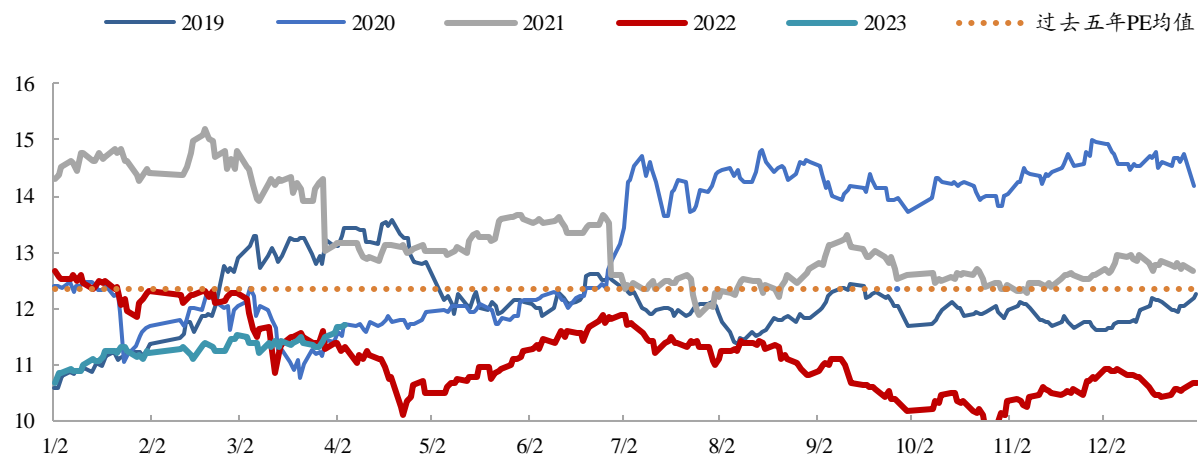
■ PB（本周） ■ PB（上周）



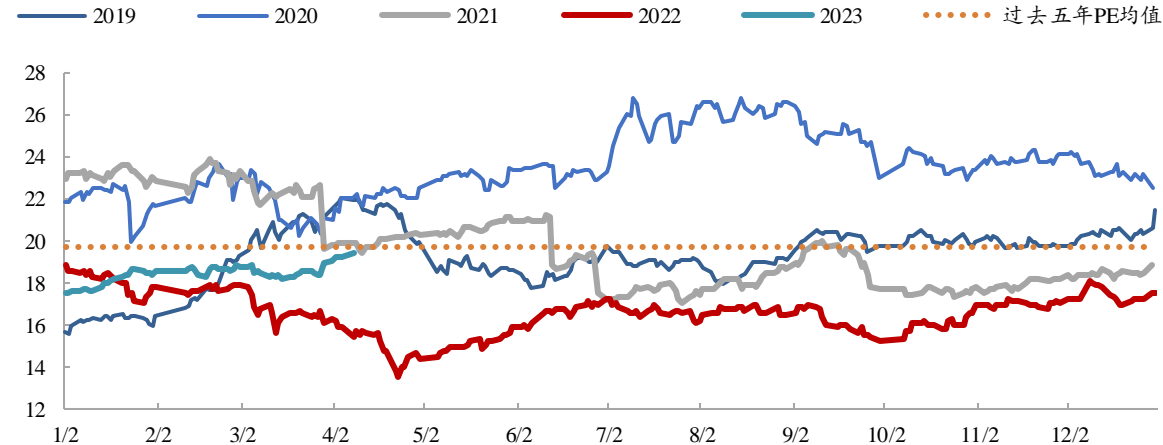
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月12日，日经225更新至2023年5月12日。

# A股估值过去五年走势对比：整体下跌

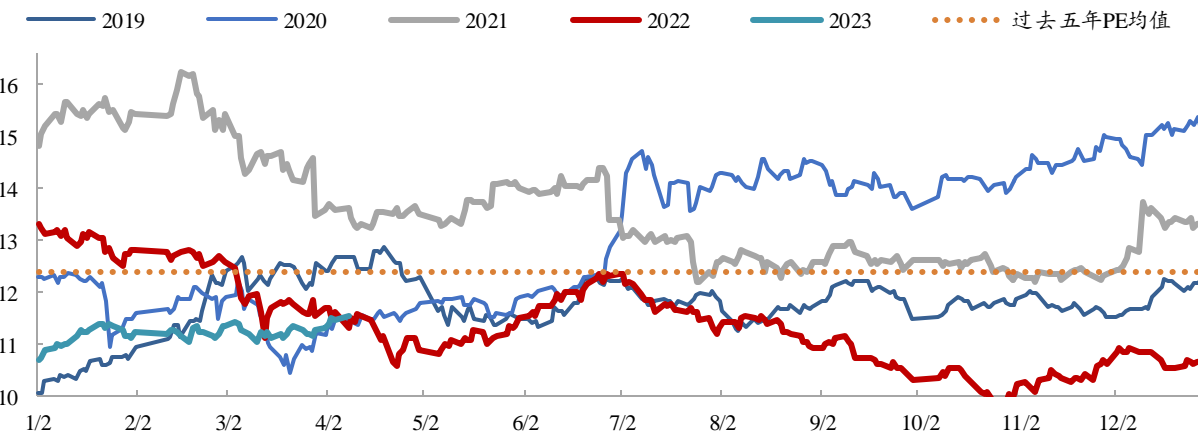
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌1.77%



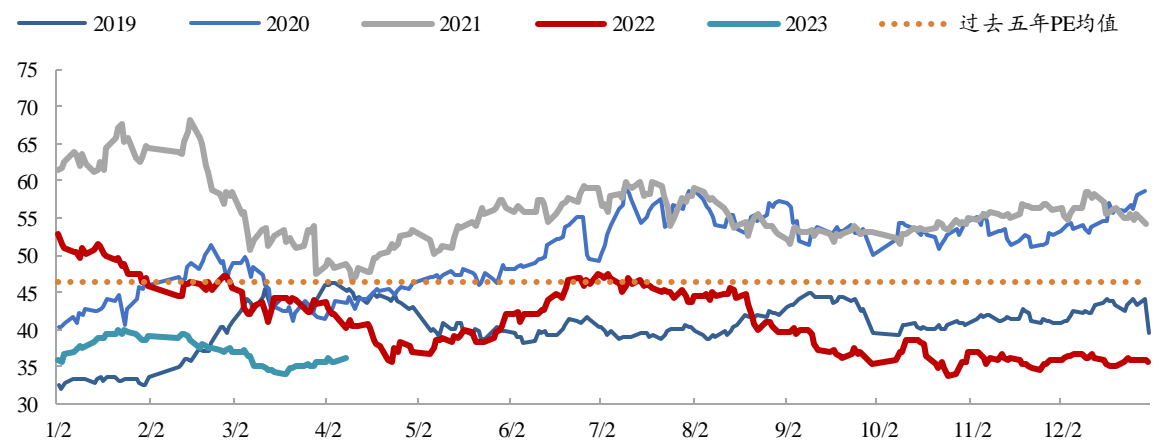
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌1.65%



3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌1.77%



4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌0.67%

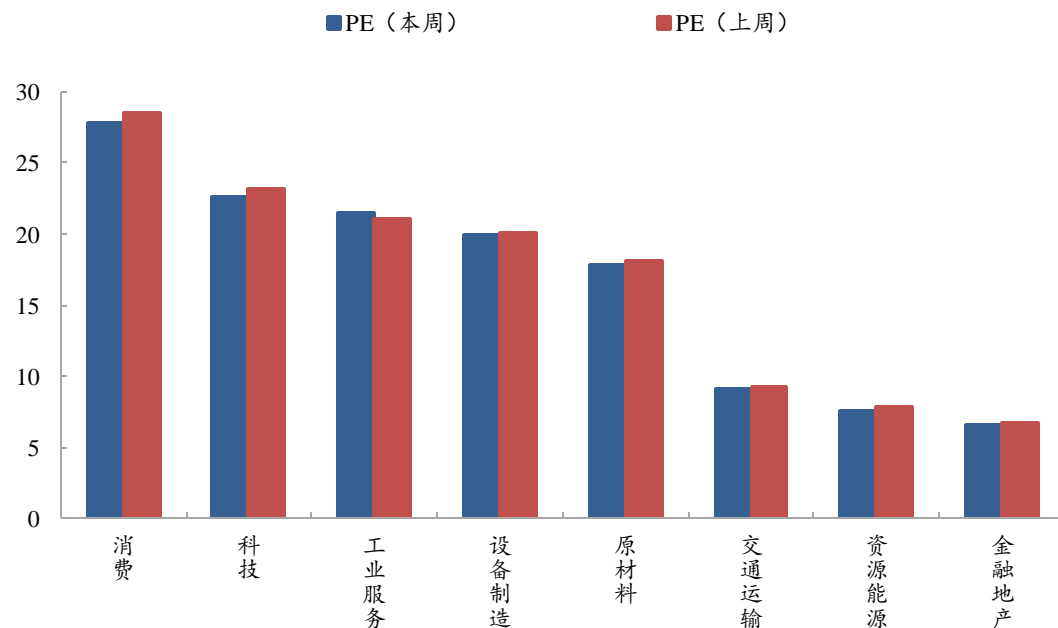


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

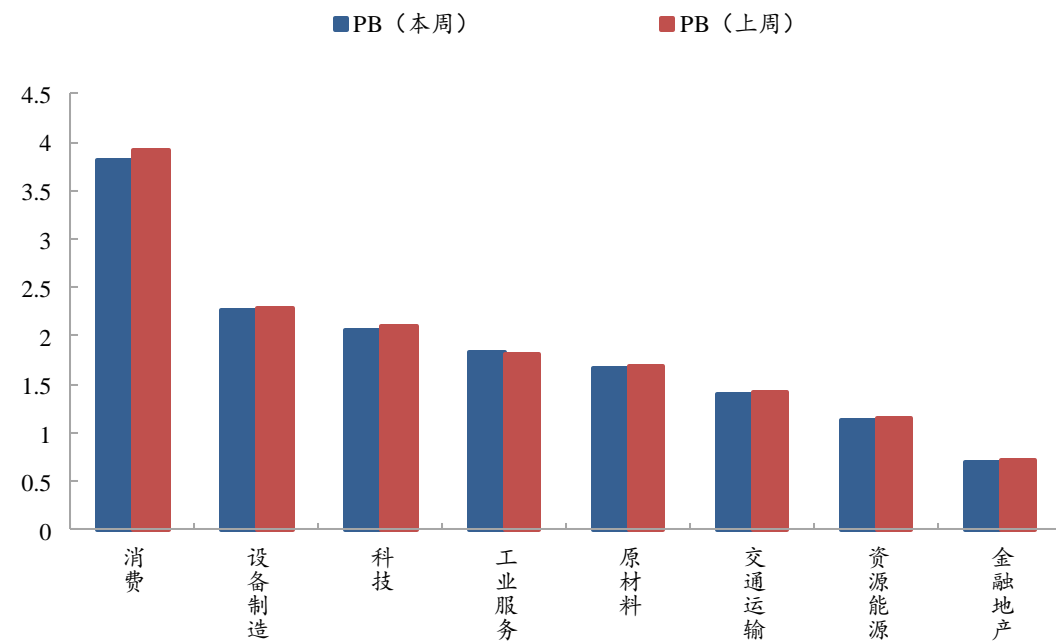
# 大类行业估值表现：仅工业服务估值上升

本周大类行业中，只有工业服务行业估值上升，消费、科技、资源能源等7个行业估值下降。工业服务(PE(TTM):2.19%: PB: 1.98%) 估值上升；消费(PE(TTM): -2.65% :PB: -2.61% )降幅最大，科技(PE(TTM): -2.47% :PB: -2.35% )、资源能源(PE(TTM): -2.25% :PB: -2.26% )降幅居前。

1.行业估值水平：PE（TTM）



2.行业估值水平：PB



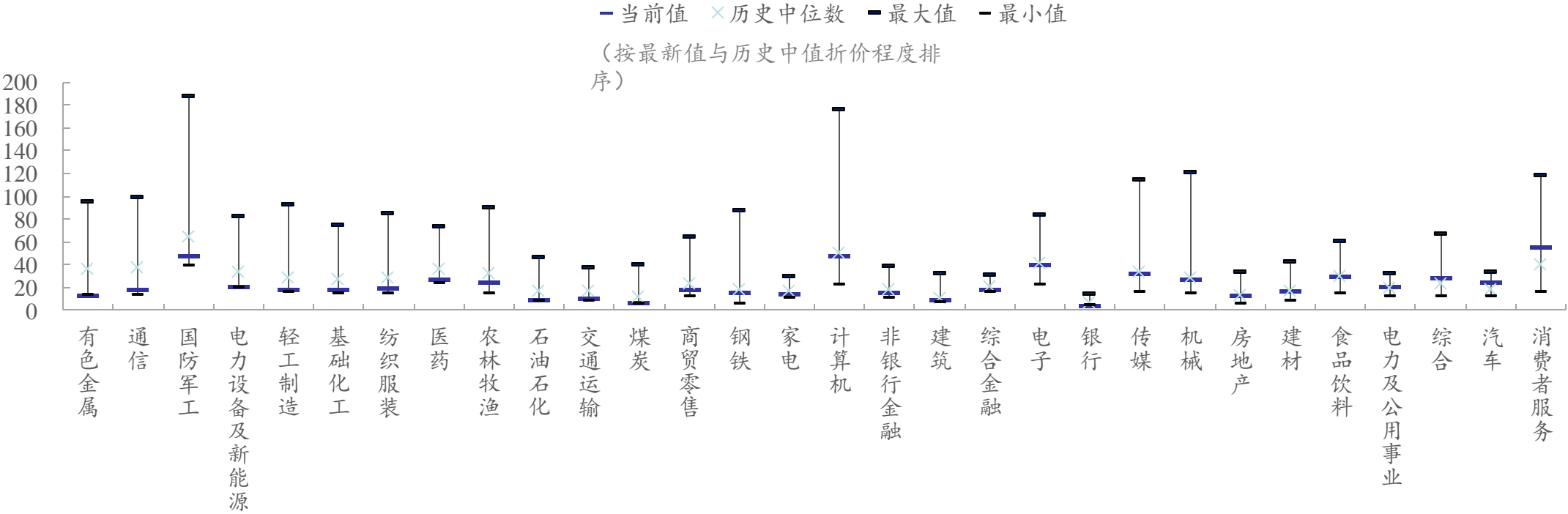
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所



# 行业PE：5个行业高于中值、25个行业低于中值

■PE（TTM）来看，消费者、综合、汽车等5个行业超过中位数，有色、通信、国防等25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，排名后三的行业是银行、煤炭和石油石化。银行当前值最接近历史最大值，有色金属当前值达到历史最小值。

图表：中信一级行业PE（TTM）表现

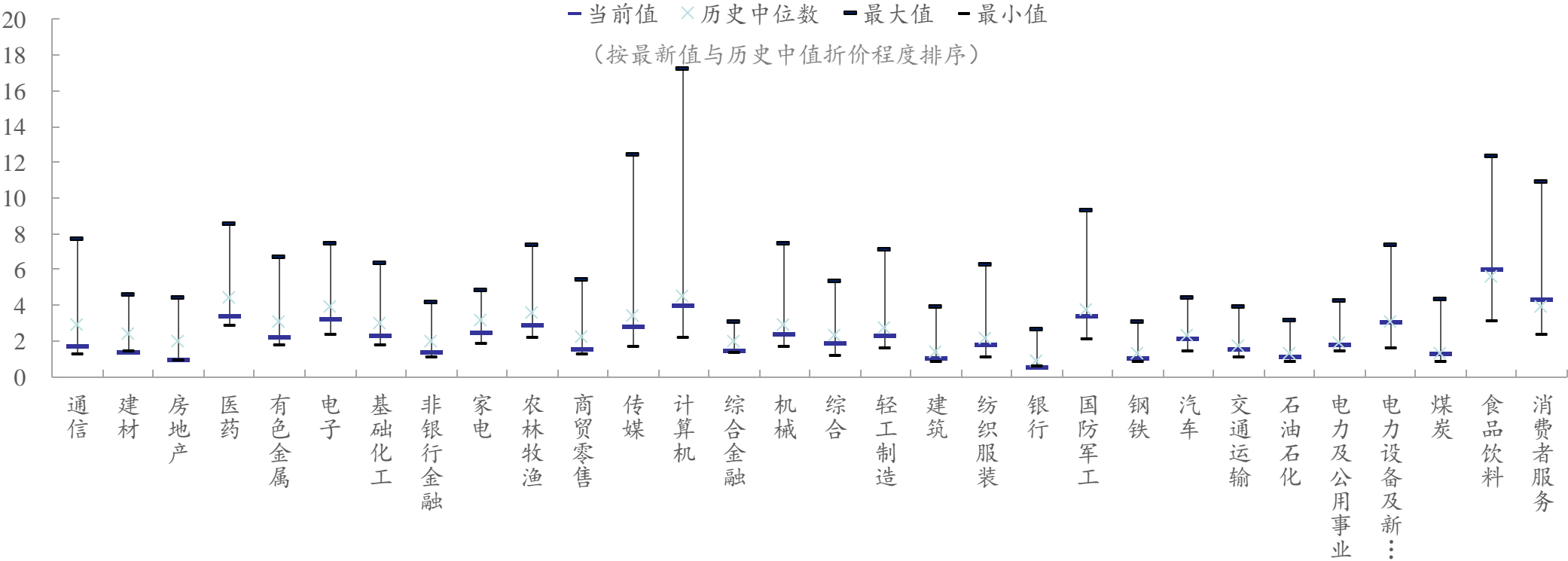


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月12日。

# 行业PB：3个行业高于中值、27个行业低于中值

■PB来看，消费者、食品饮料和煤炭3个行业超过中位数，通信、房地产、建材等27个行业低于中位数；当前值排名前三的行业是食饮、消费者服务和计算机，排名后三的行业是建筑、房地产和银行。综合金融当前值最接近历史最大值，建材当前值等于历史最小值。

**图表：中信一级行业PB表现**

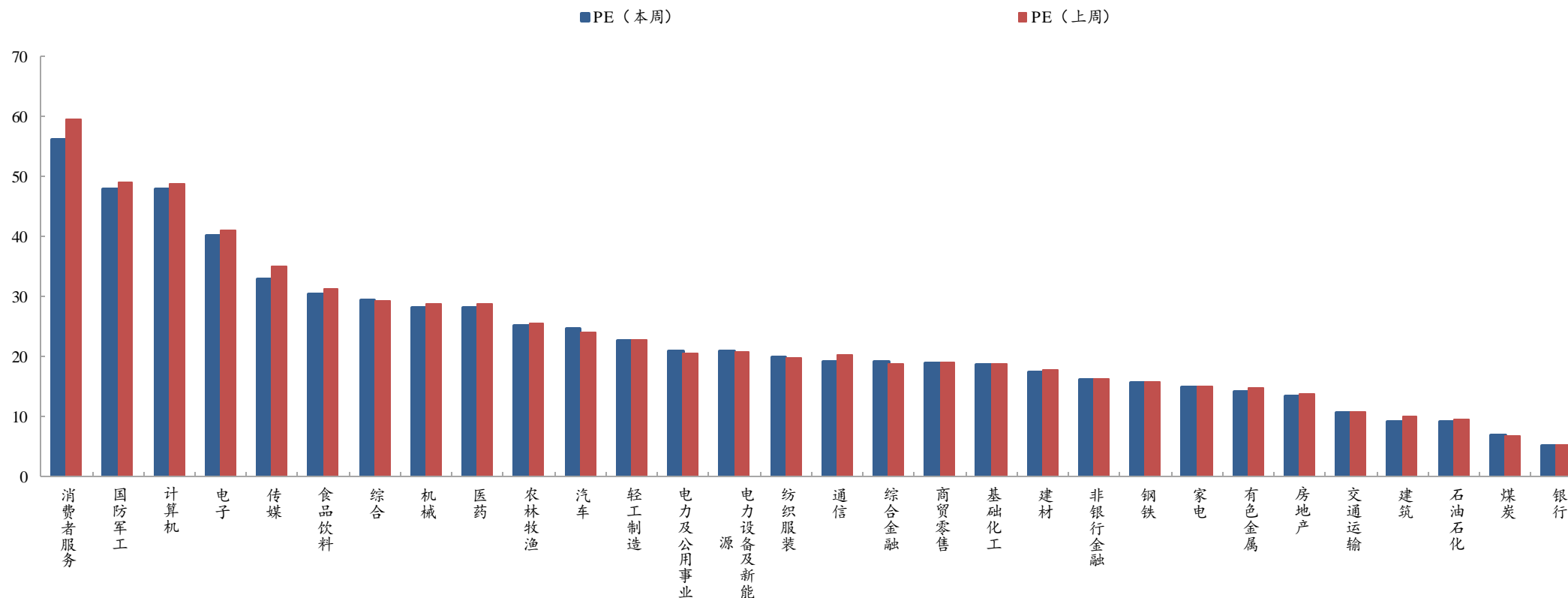


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月12日。

# 本周VS上周PE：7个行业上升，23个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PE(TTM)相较上周有7个行业上升，23个行业下降。汽车(2.59%)涨幅最大，电公(2.39%)、煤炭(2.00%)涨幅居前；建筑(-7.01%)跌幅最大，传媒(-6.12%)、消费者服务(-5.61%)跌幅居前。

图表：中信一级行业本周VS上周PE(TTM)表现

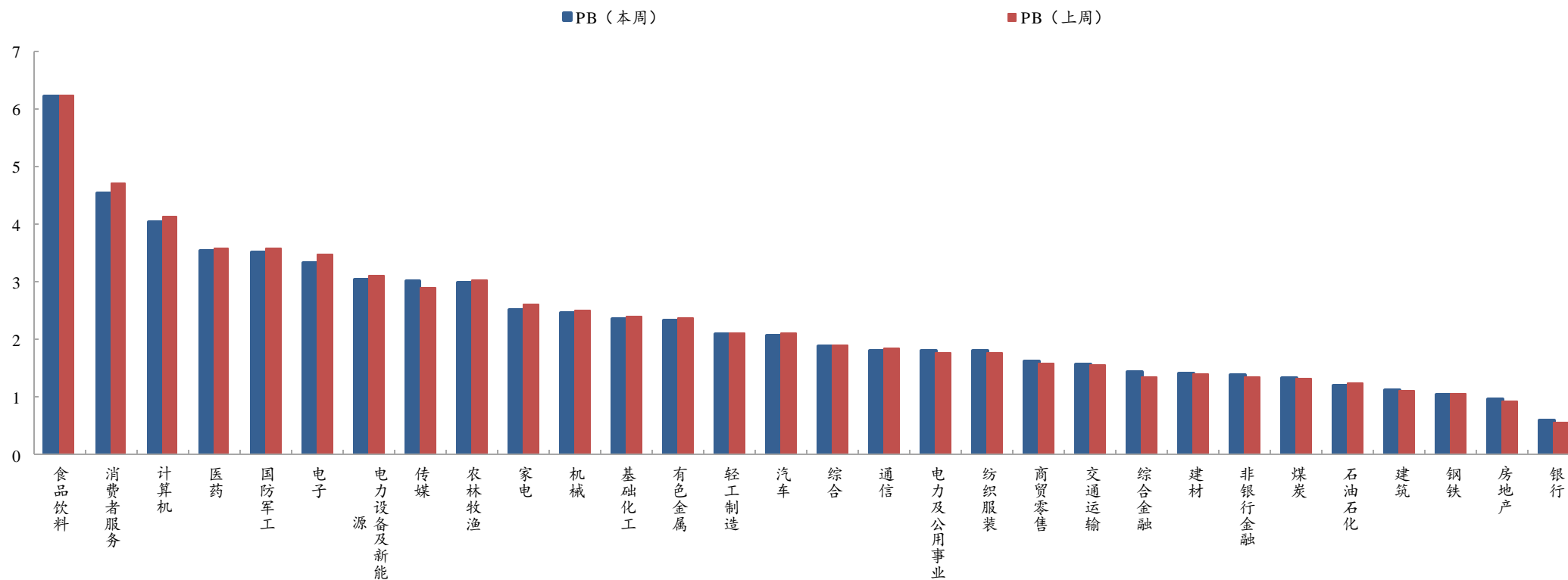


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

# 本周VS上周PB：7个行业上升，23个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PB相较上周7个行业上升，23个行业下降。汽车(2.33%)涨幅最大，电公(2.55%)、煤炭(1.97%)涨幅居前；建筑(-6.64%)跌幅最大，传媒(-5.50%)、消费者服务(-4.61%)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：周期板块估值上升

■ 本周中信一级行业PE(TTM)中，周期板块估值升幅居前，汽车(2.59%)、电力及公用事业(2.39%)、煤炭(2.00%)等周期板块估值升幅最大；消费板块估值下行幅度最大，消费者服务(-5.61%)、食品饮料(-4.01%)估值下降。房地产、科技板块估值普遍下降，建筑(-7.01%)跌幅最大，传媒(-6.12)、通信(-4.66%)降幅居前。

图表：中信一级行业估值表现

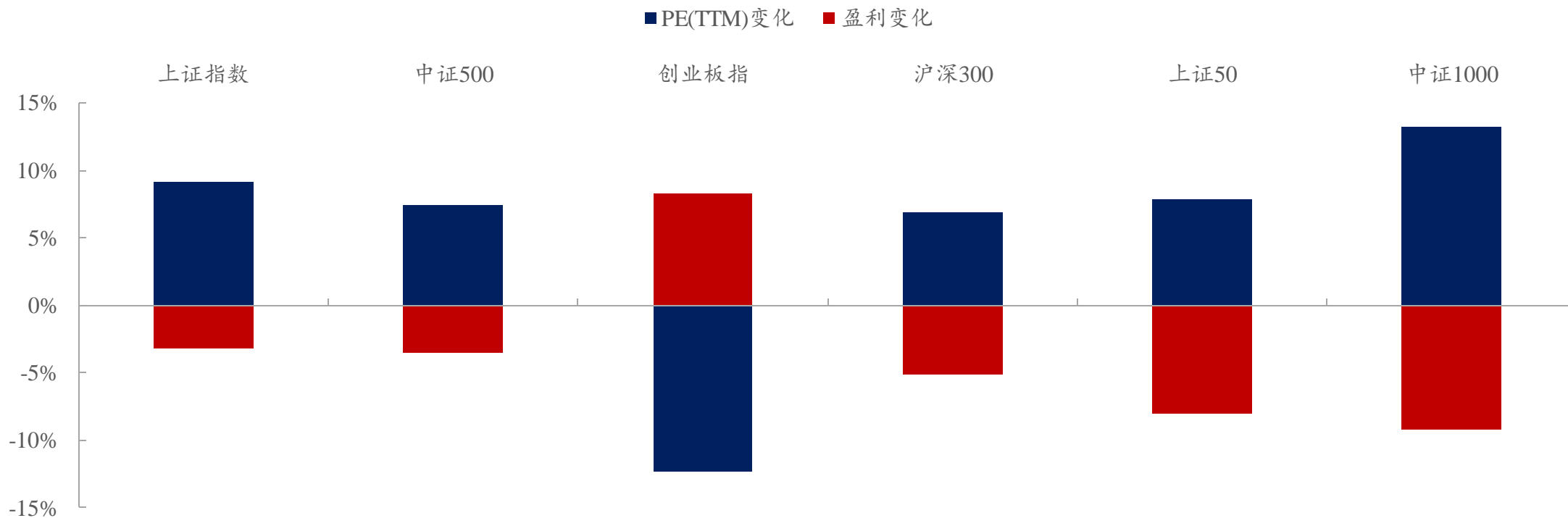
行业	PE(上周, TTM)	周环比	PE(2023E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB(上周, LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
汽车	24.0868	2.59%	17.6668	37.50%	62.50%	79.50%	2.1577	43.30%	51.70%	44.60%
电力及公用事业	20.4511	2.39%	14.0657	89.00%	76.80%	70.60%	1.7097	84.30%	75.60%	53.30%
煤炭	6.6407	2.00%	5.8048	8.60%	5.10%	2.50%	1.2848	82.00%	75.20%	64.30%
综合金融	18.7391	1.90%	18.8082	17.10%	17.10%	17.10%	1.3913	6.80%	34.30%	28.50%
纺织服装	19.6646	1.40%	13.0781	99.00%	75.20%	37.50%	1.7799	34.00%	26.00%	35.00%
综合	29.1680	1.02%	16.8523	91.30%	82.20%	65.20%	2.0512	75.80%	70.00%	36.20%
电力设备及新能源	20.7465	0.22%	16.9148	0.40%	1.00%	0.50%	3.1857	38.20%	62.90%	55.60%
钢铁	15.7282	-0.10%	11.3357	95.60%	90.80%	48.80%	1.0506	43.20%	29.70%	35.10%
非银行金融	16.1677	-0.19%	12.4447	64.30%	45.20%	32.90%	1.2646	12.20%	7.30%	3.60%
家电	14.8991	-0.54%	12.5188	1.70%	11.60%	24.00%	2.5680	0.50%	6.50%	24.20%
轻工制造	22.7216	-0.65%	15.8644	28.50%	35.30%	17.60%	2.2280	2.00%	1.80%	10.20%
商贸零售	19.0886	-0.66%	15.5584	54.80%	56.50%	34.10%	1.5829	72.20%	56.20%	28.10%
基础化工	18.8250	-1.03%	13.1308	11.60%	17.80%	8.90%	2.5485	24.50%	32.20%	25.80%
银行	5.1324	-1.25%	4.3837	10.90%	6.50%	13.00%	0.5246	5.40%	3.20%	1.60%
房地产	13.6100	-1.43%	9.8777	97.80%	87.30%	59.70%	0.9955	2.80%	1.70%	0.80%
农林牧渔	25.5193	-1.53%	13.9169	49.90%	35.20%	19.70%	3.1682	0.00%	15.20%	22.40%
计算机	48.6722	-1.65%	38.6266	17.90%	33.30%	34.00%	4.6548	16.80%	34.30%	28.50%
建材	17.7555	-1.88%	11.8426	98.70%	86.70%	53.70%	1.4930	0.00%	0.00%	0.00%
电子	40.9959	-2.00%	31.3346	36.80%	55.20%	37.90%	3.8414	1.70%	18.60%	18.50%
机械	28.7170	-2.05%	20.0392	50.00%	48.50%	41.80%	2.5618	30.30%	38.40%	40.20%
交通运输	10.8295	-2.06%	14.6710	14.50%	8.70%	4.30%	1.5625	21.30%	19.00%	31.30%
国防军工	49.0021	-2.08%	35.2040	11.10%	20.80%	12.20%	3.6214	35.60%	57.00%	41.70%
医药	28.8414	-2.52%	25.3113	12.00%	15.60%	8.30%	3.6477	1.30%	8.80%	6.00%
食品饮料	31.2511	-3.01%	26.7463	3.00%	24.70%	58.20%	6.5068	3.40%	38.60%	68.60%
石油石化	9.3851	-3.24%	9.3570	7.40%	4.40%	2.20%	1.0777	96.70%	65.30%	37.30%
有色金属	14.6848	-4.00%	11.8036	0.00%	0.00%	0.00%	2.3880	25.10%	31.00%	22.10%
通信	20.1430	-4.66%	17.6698	17.50%	10.50%	5.20%	1.8438	12.70%	7.60%	4.90%
消费者服务	59.5600	-5.61%	31.7398	51.50%	70.90%	79.50%	5.1966	12.70%	47.60%	59.30%
传媒	35.0876	-6.12%	24.1140	86.20%	87.50%	50.60%	2.5983	84.20%	74.00%	38.60%
建筑	9.8583	-7.01%	7.3851	87.30%	52.40%	35.80%	1.0116	69.90%	42.00%	24.40%

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累计涨幅较上周上升101.71个百分点，涨跌幅变化最大，其中402.3个百分点来自估值扩张。上证50上周的估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献普遍较大，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：创业板指上行幅度最大

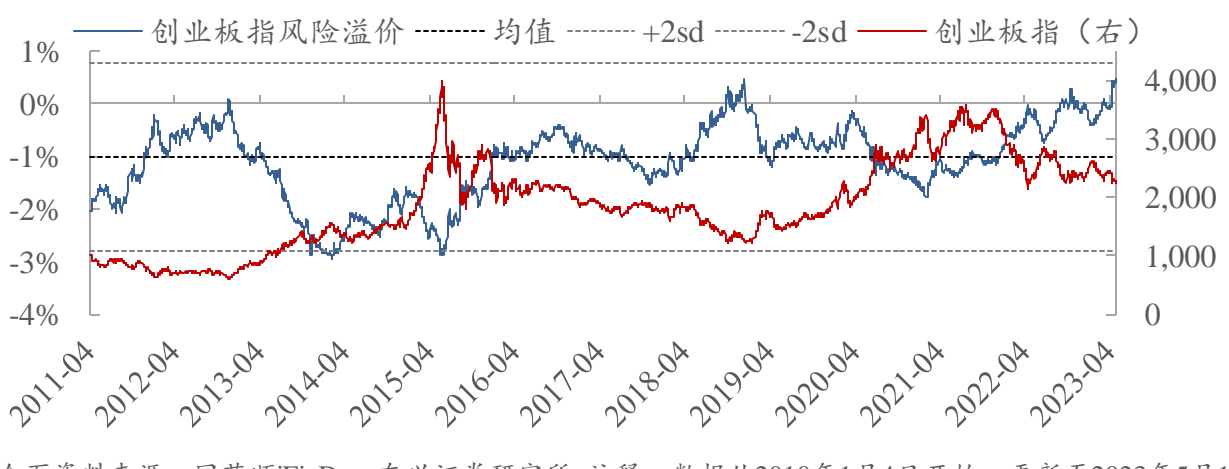
1. 上证指数风险溢价高于均值



2. 中证500风险溢价高于均值加一倍标准差



3. 创业板指风险溢价高于均值加一倍标准差



4. 沪深300风险溢价趋近均值加一倍标准差



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5月12日。



# A股主要指数本周VS上周风险溢价：价值风格上行

■ 本周A股主要指数风险溢价全部上行。其中科创50(0.22%)上行幅度最大，深证成指(0.18%)、上证180(0.18%)、创业蓝筹(0.14%)升幅居前。

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
科创50	股票型指数	7.72%	7.50%	0.22%
深证成指	股票型指数	6.08%	5.90%	0.18%
上证180	股票型指数	5.97%	5.79%	0.18%
创业蓝筹	股票型指数	7.30%	7.16%	0.14%
沪深300	股票型指数	0.20%	0.08%	0.12%
上证50	股票型指数	2.69%	2.57%	0.12%
深证100	股票型指数	2.13%	2.03%	0.10%
中证500	股票型指数	1.46%	1.37%	0.09%
上证指数	股票型指数	2.25%	2.16%	0.09%
中证1000	股票型指数	1.66%	1.58%	0.08%
深证综指	股票型指数	0.47%	0.43%	0.05%

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2.7058%，上周为2.7338%。



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。

## 分析师简介

分析师：孙滌，S1480523040001

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