

消费、地产估值下行 ——A股市场估值跟踪五十四

分析师

林莎

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

分析师

孙滢

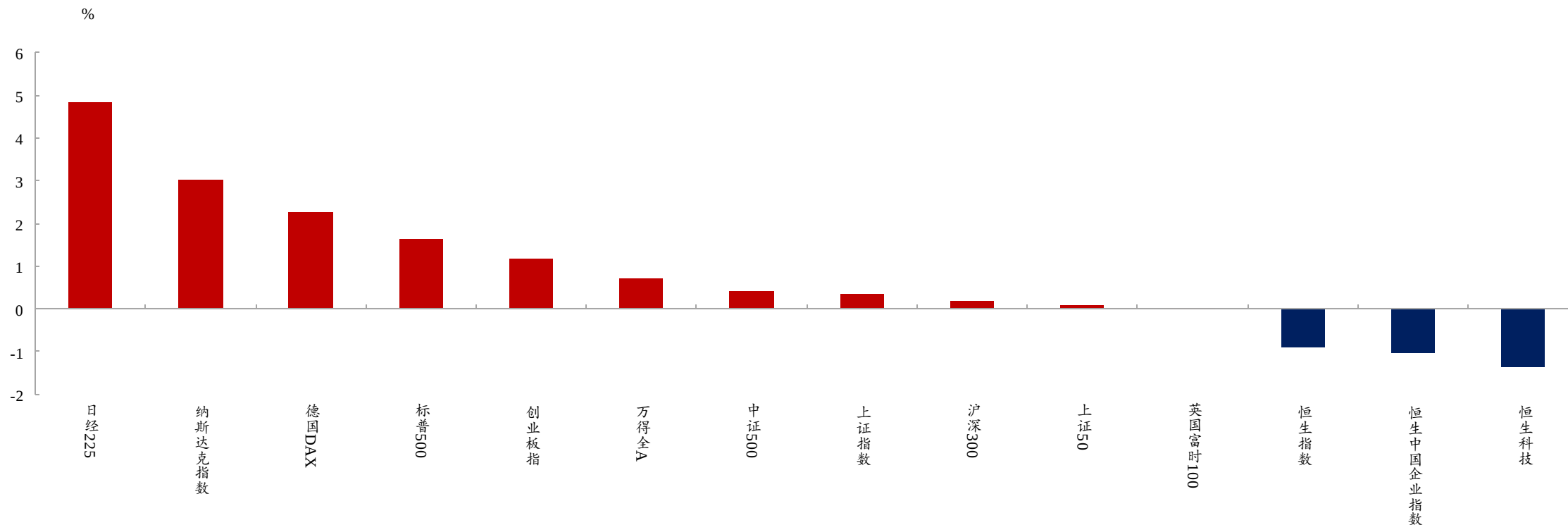
联系方式：010-66555181 执业证书编号：S1480523040001

- 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：**上周电子涨幅最大，但主要受到北美更新光模块需求消息影响，TMT板块并未出现整体上涨。本周消费、地产板块降幅较大，主要受发布经济数据整体不及预期影响，4月社零、地产投资同比增速分别为18.40%（预期19.74%）、4.70%（预期5.25%），地产销售面积周度同比增速也自4月近100%降至40%水平。
- **本周全球主要股指中，海外股及A股上涨，港股下跌。**海外股中日经225(4.83%) 涨幅最大，纳斯达克指数(3.04%)、德国DAX(2.27%)涨幅居前。A股中创业板指(1.16%)涨幅最大，万得全A(0.72%)涨幅居前。港股中恒生科技(-1.35%)跌幅最大，恒生中国(-1.04%)跌幅居前。**估值来看，海外股纳斯达克指数（PE(TTM): 2.67%/PB: 2.93%）升幅最大，港股恒生科技（PE(TTM): -18.25%/PB: -4.1%）降幅最大。估值分位数来看，A股、海外股分位数普遍上升。**海外股中的标普500(+6.3个百分点)升幅最大，纳斯达克指数(+3.1个百分点) 升幅居前。港股中恒生指数(-8.1个百分点)降幅最大，恒生中国(-5.0个百分点)降幅居前。
- **A股估值分位数来看，上证50(+1.4个百分点) 升幅最大，万得全(+1.0个百分点) 升幅居前。**2023年初至今主要指数涨跌幅收窄。创业板指累计涨幅较上周上升1.12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，设备制造、科技、资源能源等5个行业估值上升，原材料、工业服务、交通运输3个行业估值下降。**设备制造(PE(TTM):2.21%: PB: 2.20%) 升幅最大，科技(PE(TTM): 1.89% : PB: 1.84%)升幅居前；交通运输(PE(TTM): -2.11% : PB: -1.33%)降幅最大，工业服务(PE(TTM): -1.25% : PB: -1.43%)降幅居前。**本周中信一级行业PE(TTM)中，科技板块估值升幅居前，电子(5.54%)、国防军工(4.98%)、电新(2.09%)等板块估值升幅最大；资源品板块，煤炭(0.91%)、有色金属(0.87%)等小幅上升。消费板块估值持续下行，商贸零售(-3.65%)、消费者服务(-2.95%)、纺织服装(-1.86%) 估值下降；房地产估值降幅较大，房地产(-3.42%)跌幅最大，建筑(-3.23%)、建材(-2.26%) 降幅居前。**
- **7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、煤炭和建筑；PB来看，当前值排名前三的行业是餐饮、消费者服务和计算机，排名后三的行业是建筑、房地产和银行。
- **本周A股主要指数风险溢价来看，大盘风格风险溢价降幅较小。**其中中证1000(-0.06%)、中证500(-0.06%)、创业蓝筹(-0.05%)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：港股下跌

■本周全球主要股指中，海外股及A股上涨、港股下跌。海外股中日经225(4.83%) 涨幅最大，纳斯达克指数(3.04%)、德国DAX(2.27%)涨幅居前。A股中创业板指(1.16%)涨幅最大，万得全A(0.72%)涨幅居前。港股中恒生科技(-1.35%)跌幅最大，恒生中国(-1.04%)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5月19日。

全球主要股指估值：标普500估值最接近历史最高值

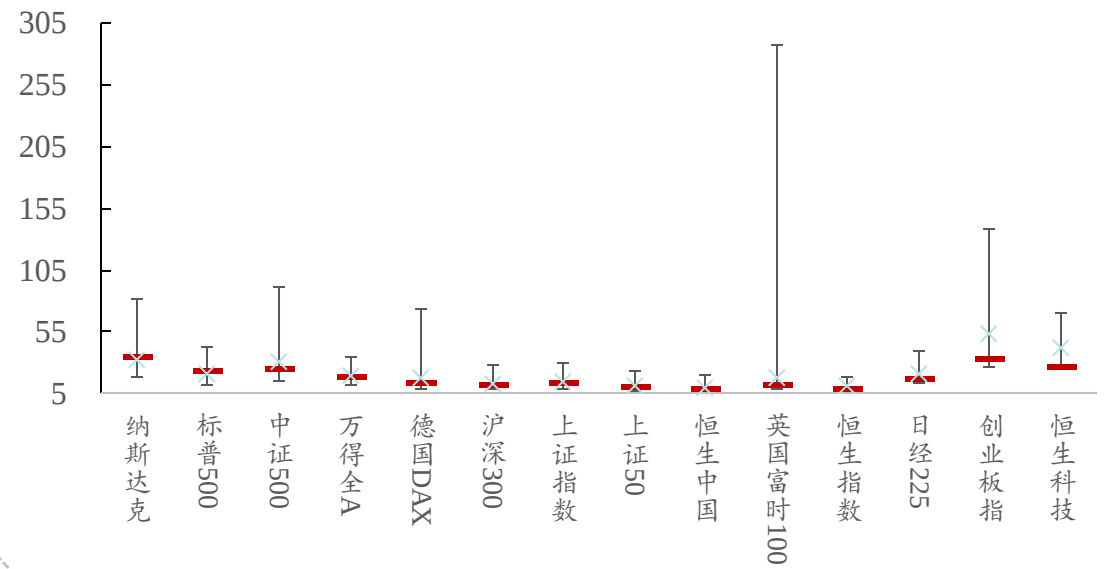


PE(TTM)来看，标普500、纳斯达克、万得全3个股指估值高于历史中位数。其中标普500最接近历史最高值（低43.47%），恒生科技达到历史最低值；PB来看，海外股中纳斯达克、标普500、日经225超过中位数，港股、A股均低于中位数。

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）

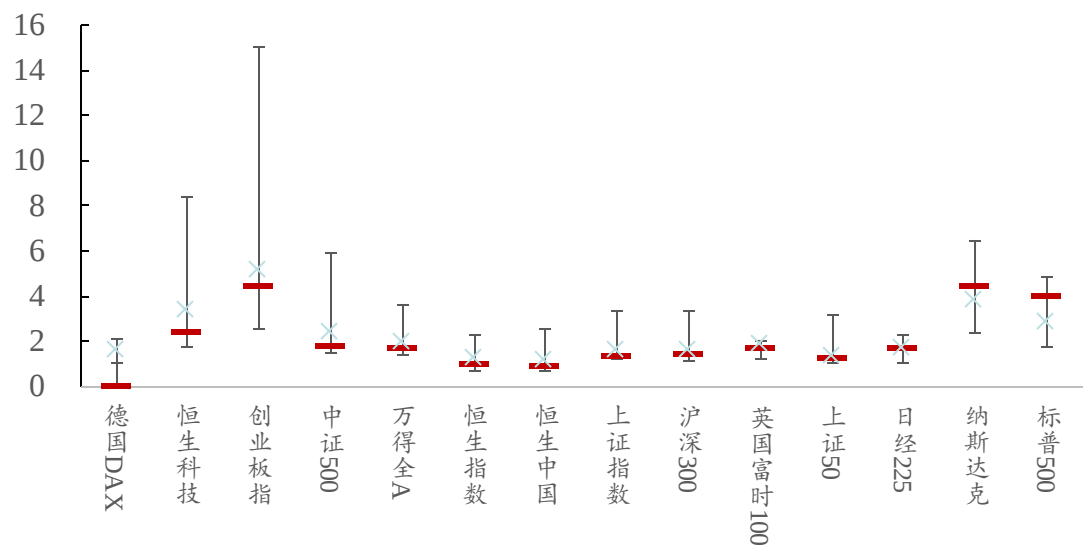
—当前值 ×历史中位数 —最大值 —最小值



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

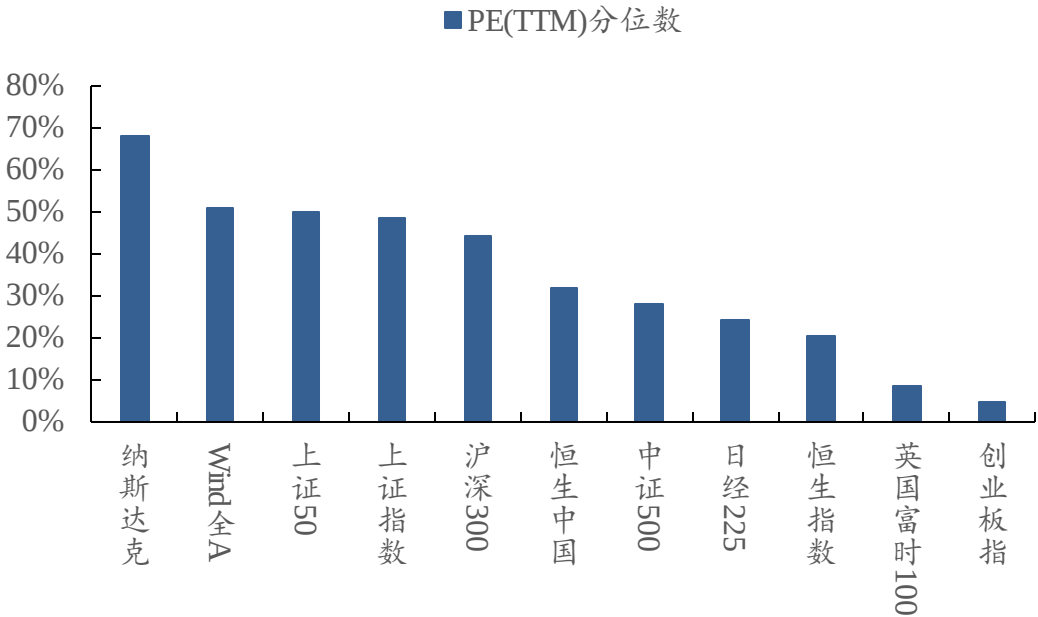


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月19日，日经225更新至2023年5月19日，德国DAX更新至2023年5月18日。

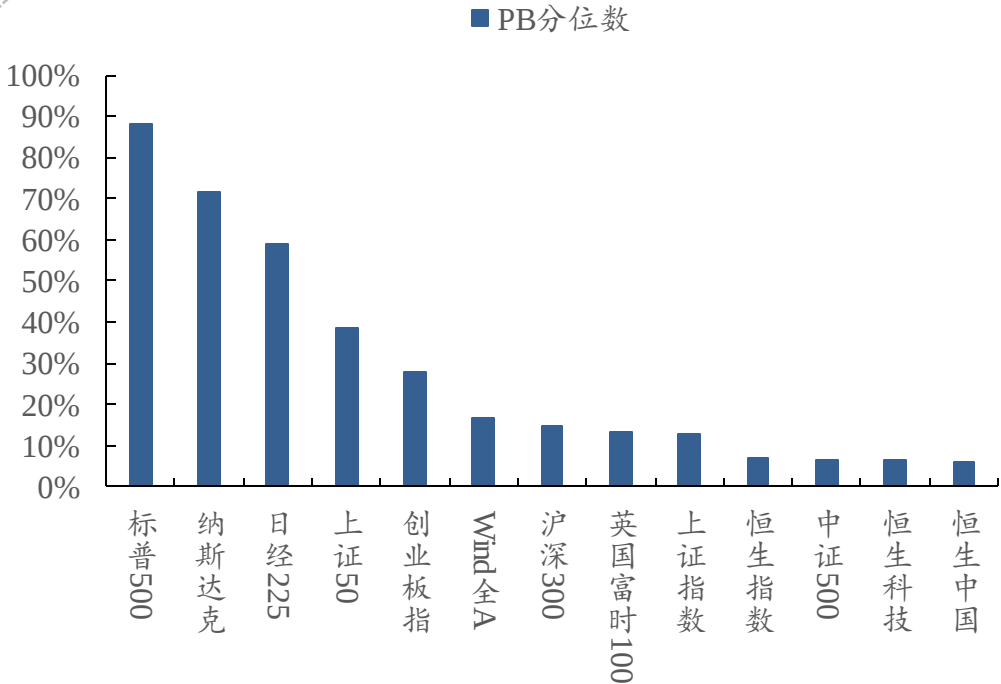
全球主要股指估值分位数：A股、海外股普遍上升

市盈率分位数来看，A股、海外股分位数普遍上升。海外股中的标普500(+6.3个百分点)升幅最大，纳斯达克指数(+3.1个百分点) 升幅居前。A股来看，上证50(+1.4个百分点) 升幅最大，万得全A(+1.0个百分点) 升幅居前。港股中恒生指数(-8.1个百分点)降幅最大，恒生中国(-5.0个百分点)降幅居前。

1. 全球主要股指PE (TTM) 分位数



2. 全球主要股指PB分位数

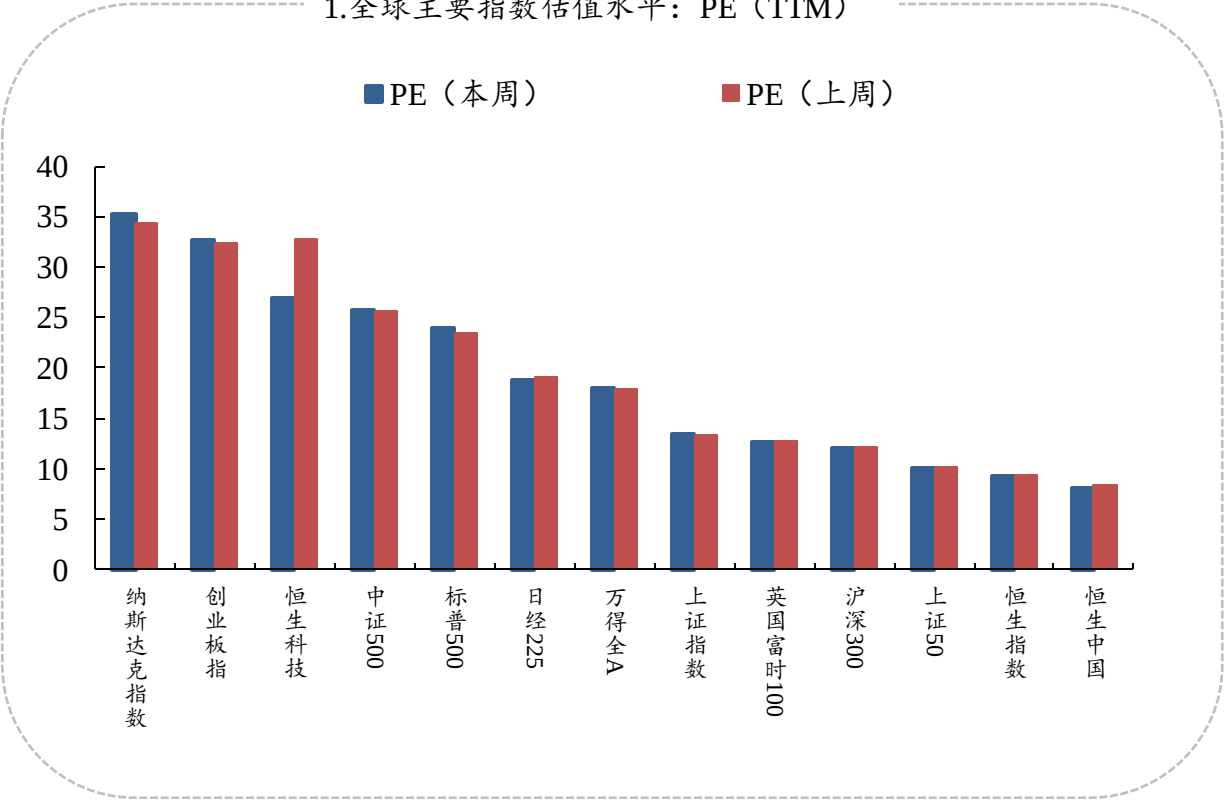


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年5月19日。

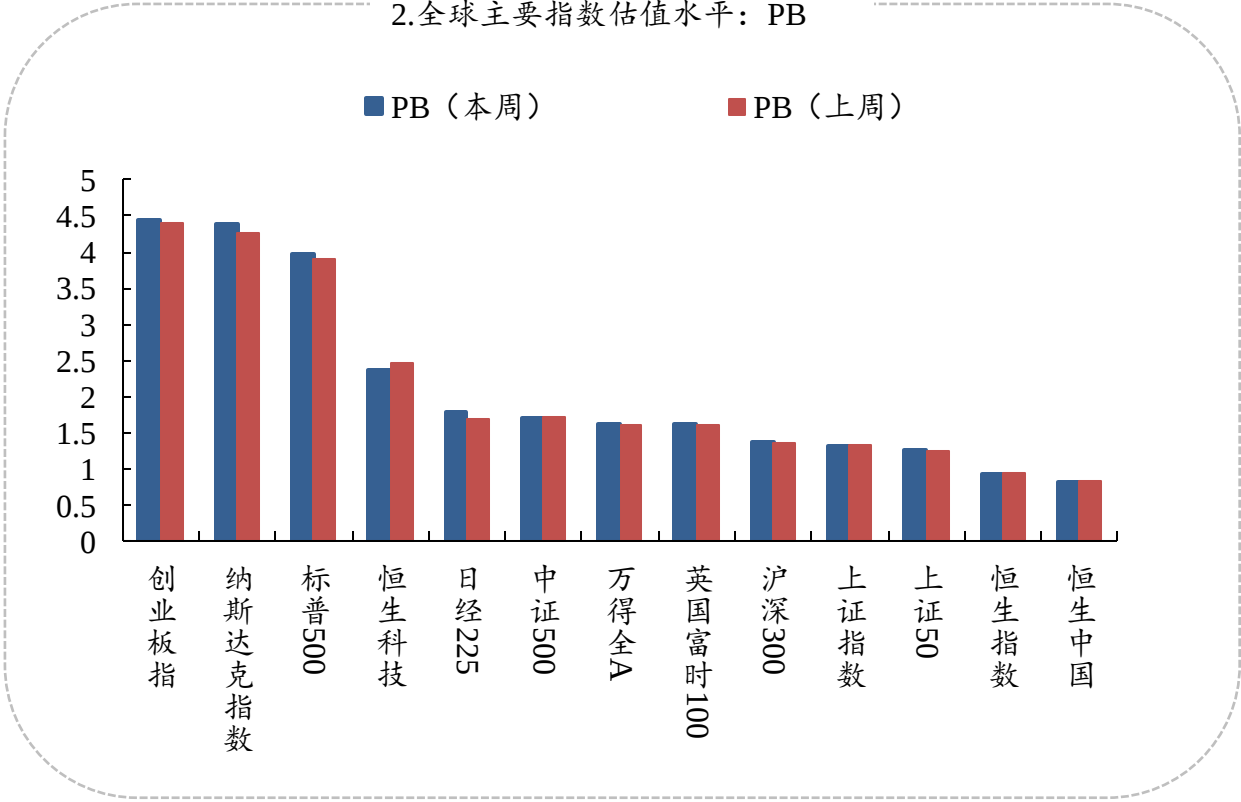
全球主要股指估值表现：纳斯达克指数升幅最大

全球主要指数估值中，纳斯达克指数等8个股指上升，恒生科技等5个股指下降。海外股纳斯达克指数（PE(TTM)：2.67%/PB：2.93%）升幅最大，标普500（PE(TTM)：1.89%/PB：1.79%）升幅居前。A股中创业板指（PE(TTM)：0.96%/PB：1.19%）升幅最大；港股恒生科技（PE(TTM)：-18.25%/PB：-4.1%）降幅最大，恒生指数（PE(TTM)：-2.47%/PB：-0.95%）降幅居前。

1.全球主要指数估值水平：PE（TTM）



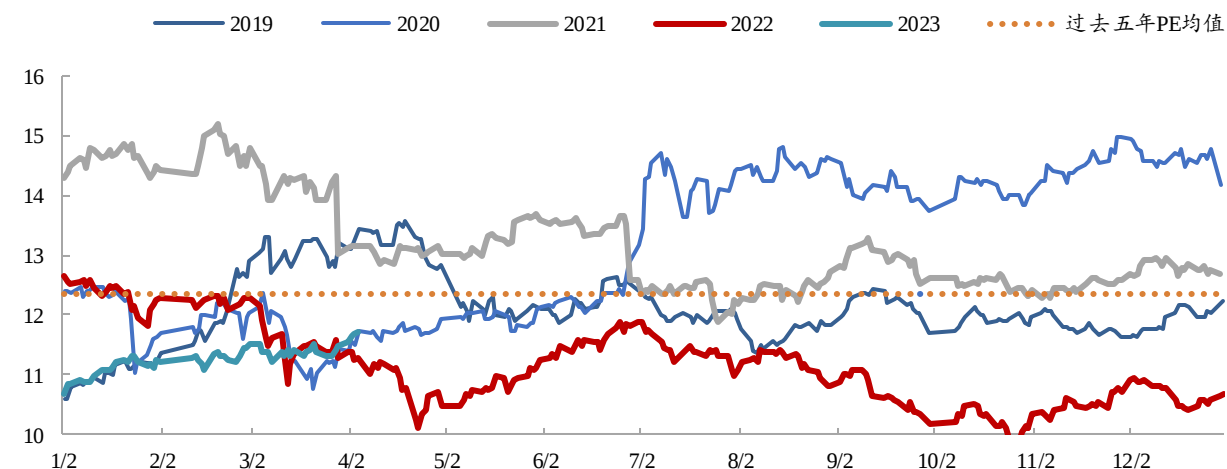
2.全球主要指数估值水平：PB



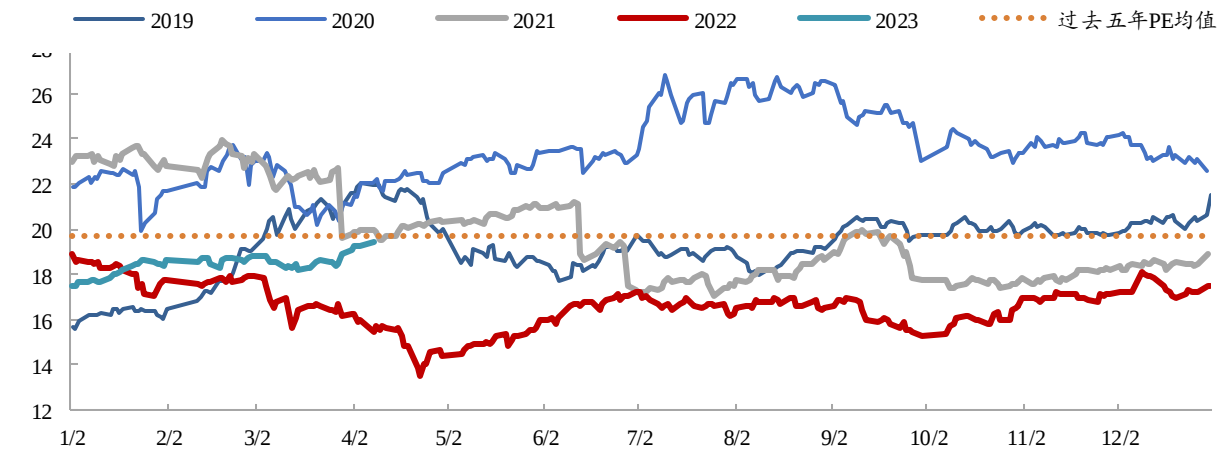
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月19日。

A股估值过去五年走势对比：整体回升

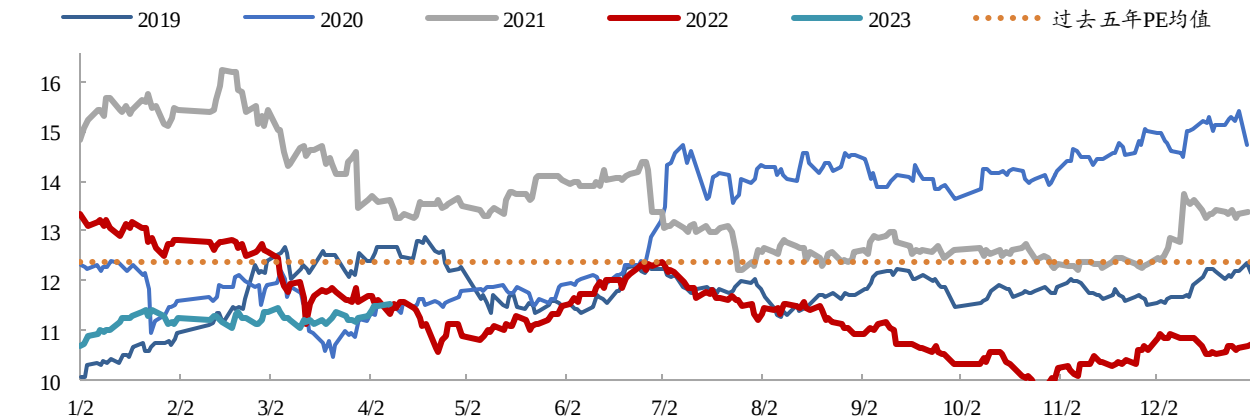
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.35%



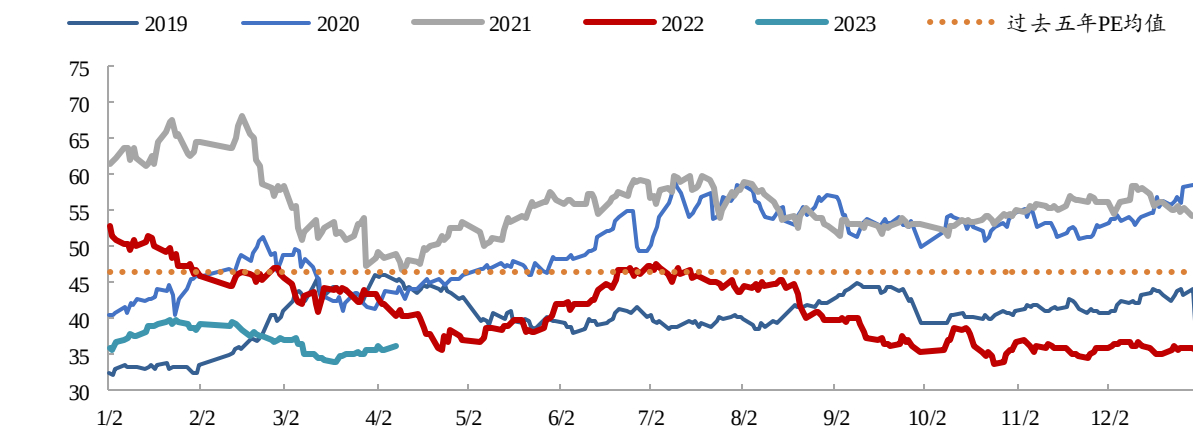
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.40%



3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.17%



4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨1.04%

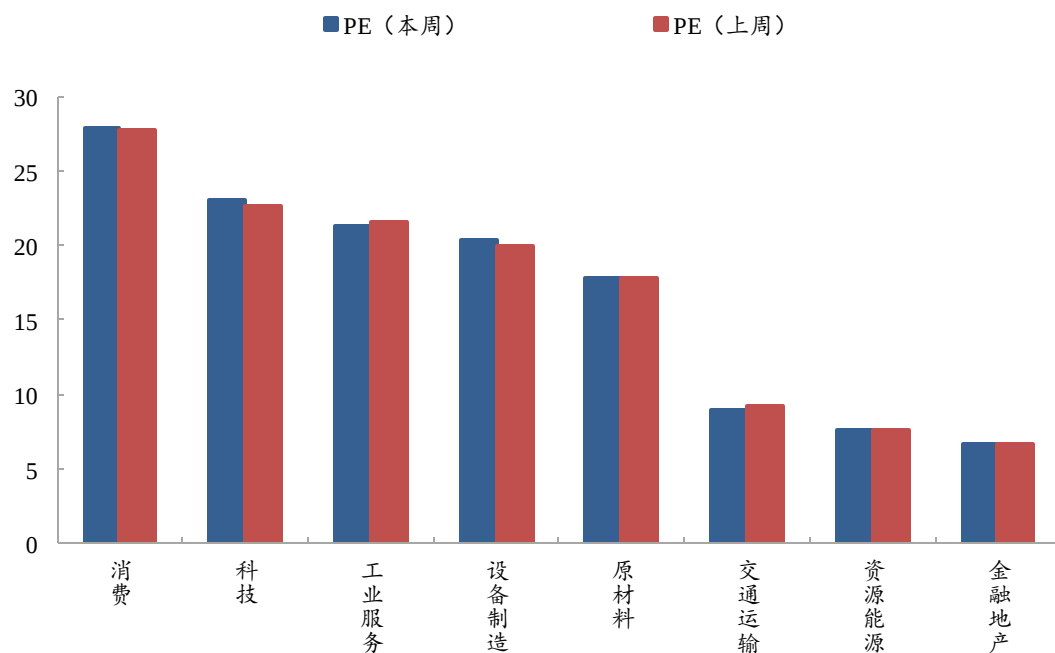


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

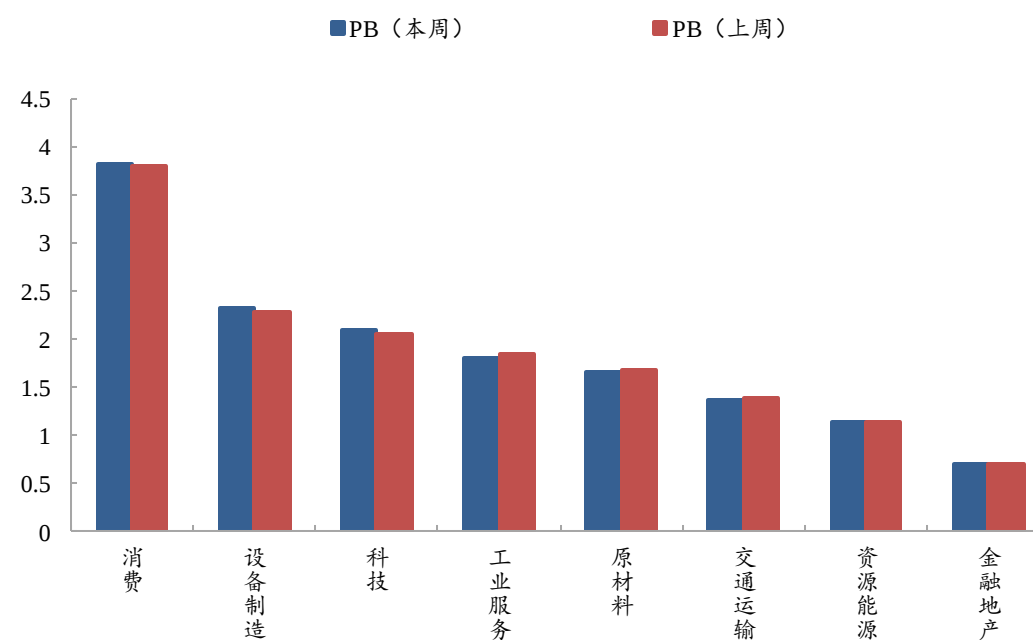
大类行业估值表现：设备制造估值升幅最大

本周大类行业中，设备制造、科技、资源能源等5个行业估值上升，原材料、工业服务、交通运输3个行业估值下降。设备制造(PE(TTM):2.21%: PB: 2.20%) 升幅最大，科技(PE(TTM): 1.89% : PB: 1.84%)升幅居前；交通运输(PE(TTM): -2.11% : PB: -1.33%)降幅最大，工业服务(PE(TTM): -1.25% : PB: -1.43%)降幅居前。

1.行业估值水平：PE（TTM）



2.行业估值水平：PB

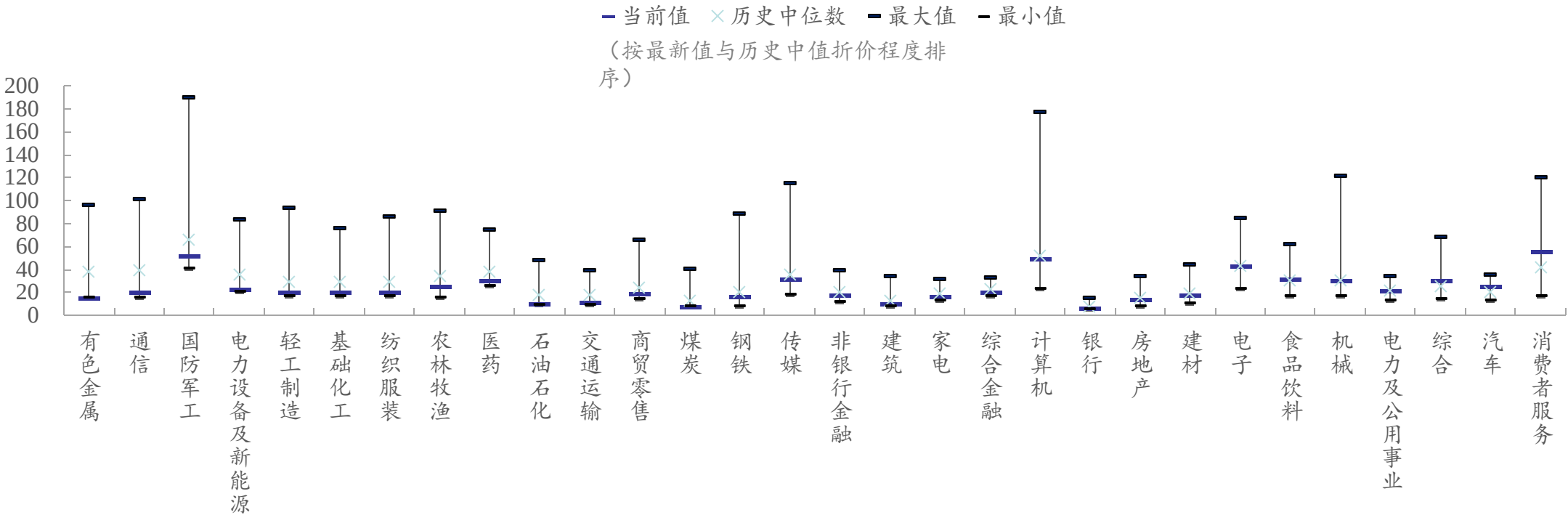


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

行业PE：7个行业高于中值、23个行业低于中值

■ PE（TTM）来看，消费者、综合、汽车等7个行业超过中位数，有色、通信、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、计算机，排名后三的行业是银行、煤炭和建筑。银行当前值最接近历史最大值，有色金属当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PE（TTM）表现

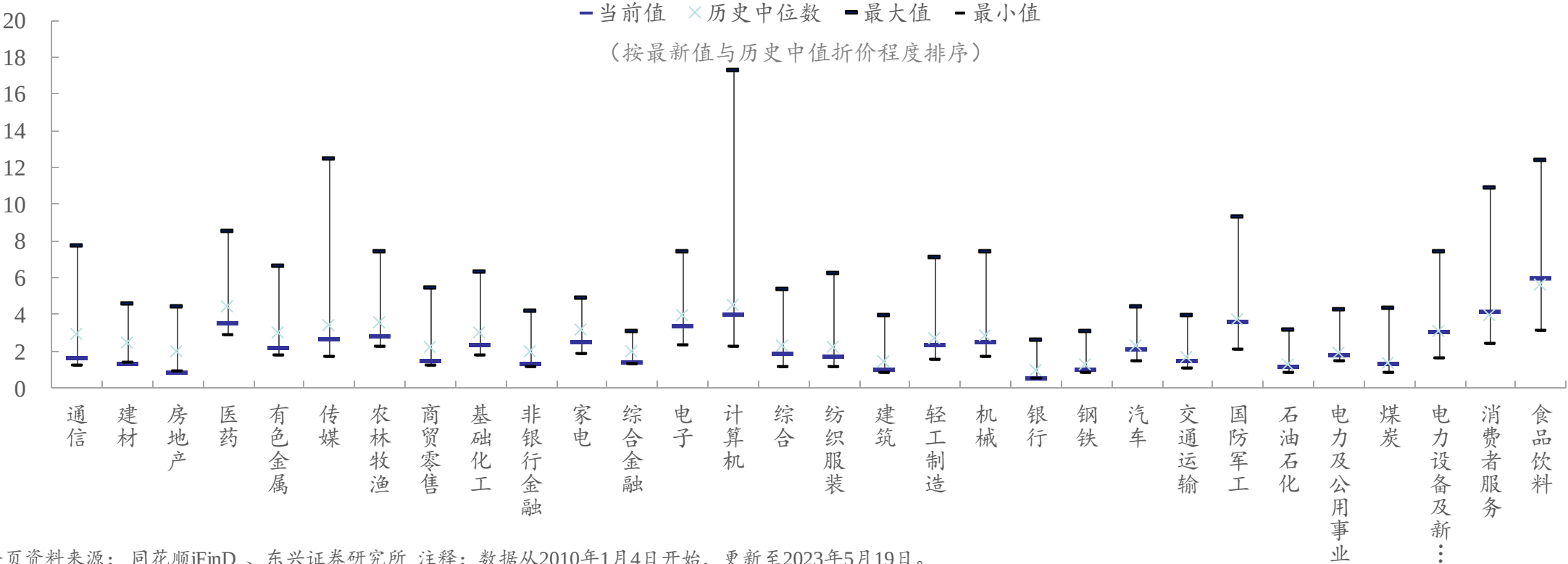


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月19日。

行业PB：4个行业高于中值、26个行业低于中值

■PB来看，食品饮料、消费者、电新等4个行业超过中位数，通信、房地产、建材等26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



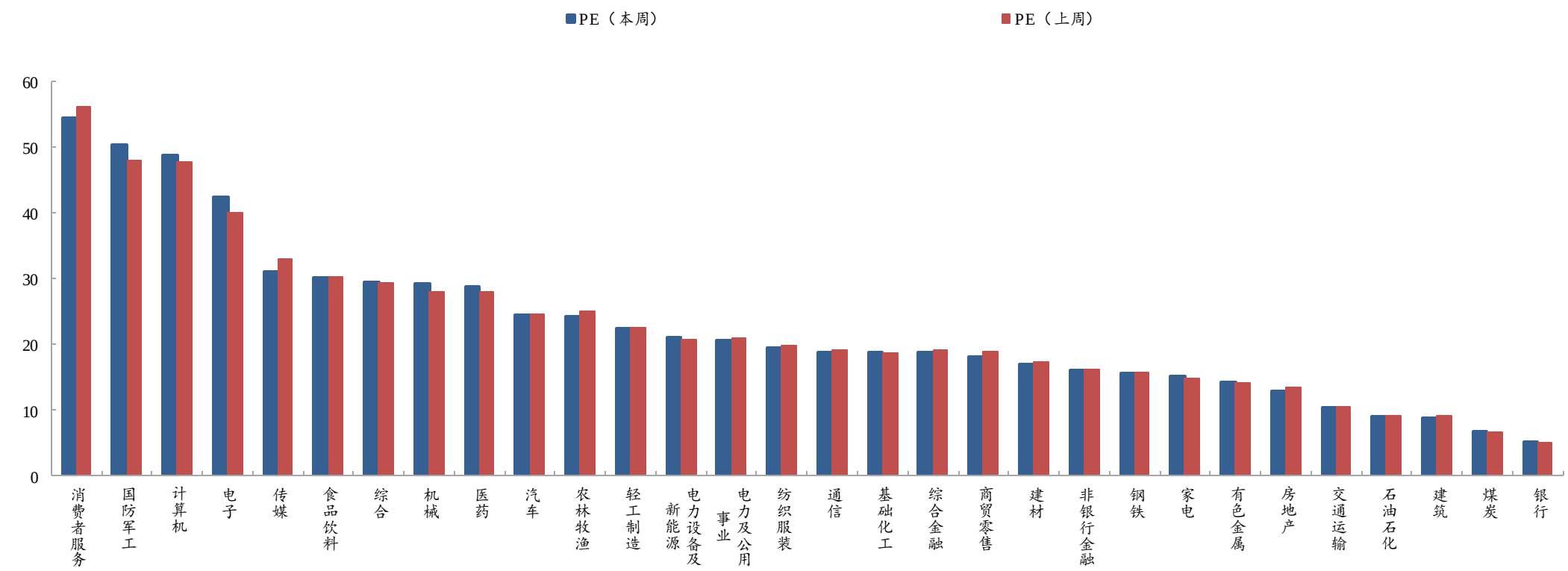
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月19日。

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。电子(5.54%)涨幅最大，国防军工(4.98%)、机械(4.06%)涨幅居前；传媒(-5.62%)跌幅最大，商贸零售(-3.65%)、房地产(-3.42%)跌幅居前。

图表：中信一级行业本周VS上周PE (TTM) 表现

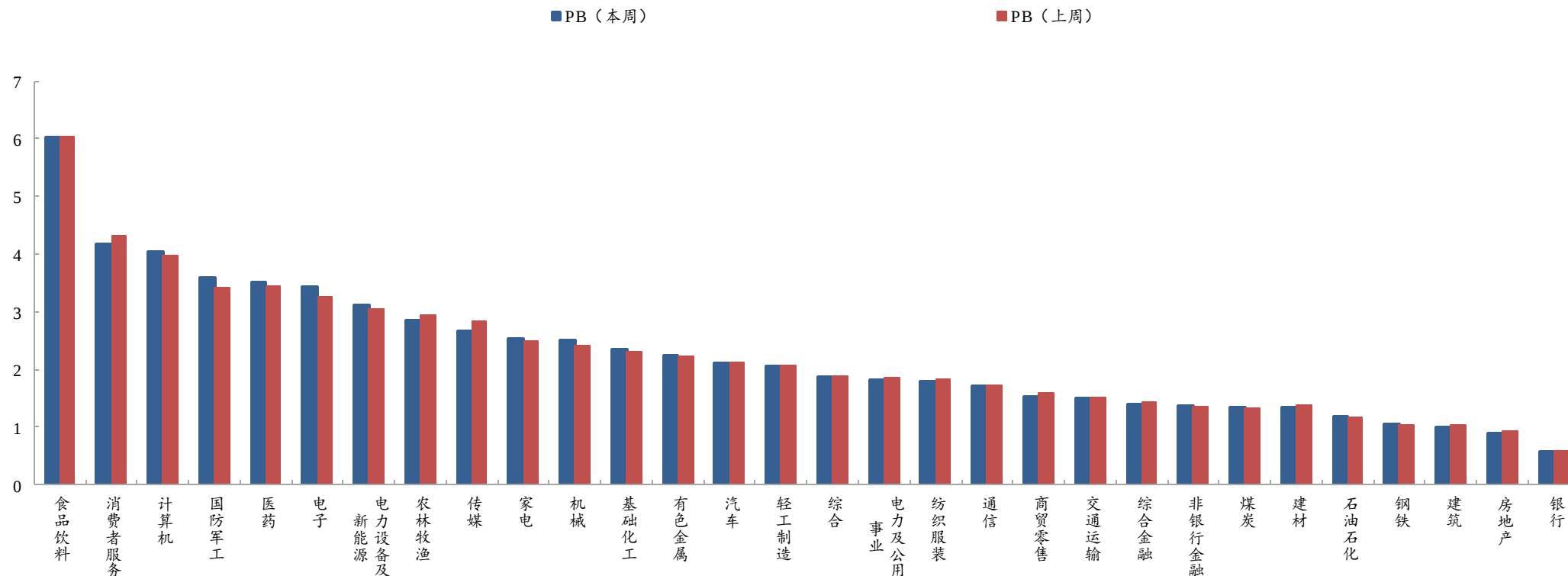


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

本周VS上周PB：14个行业上升，16个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PB相较上周14个行业上升，16个行业下降。电子(5.60%)涨幅最大，国防军工(5.18%)、机械(4.13%)涨幅居前；传媒(-6.29%)跌幅最大，房地产(-3.94%)、商贸零售(-3.63%)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：科技板块估值上升

■ 本周中信一级行业PE(TTM)中，科技板块估值升幅居前，电子(5.54%)、国防军工(4.98%)、电新(2.09%)等科技成长板块估值升幅最大；资源品板块，煤炭(0.91%)、有色金属(0.87%)等小幅上升。消费板块估值持续下行，商贸零售(-3.65%)、消费者服务(-2.95%)、纺织服装(-1.86%)估值下降；房地产估值降幅较大，房地产(-3.42%)跌幅最大，建筑(-3.23%)、建材(-2.26%)降幅居前。

图表：中信一级行业估值表现

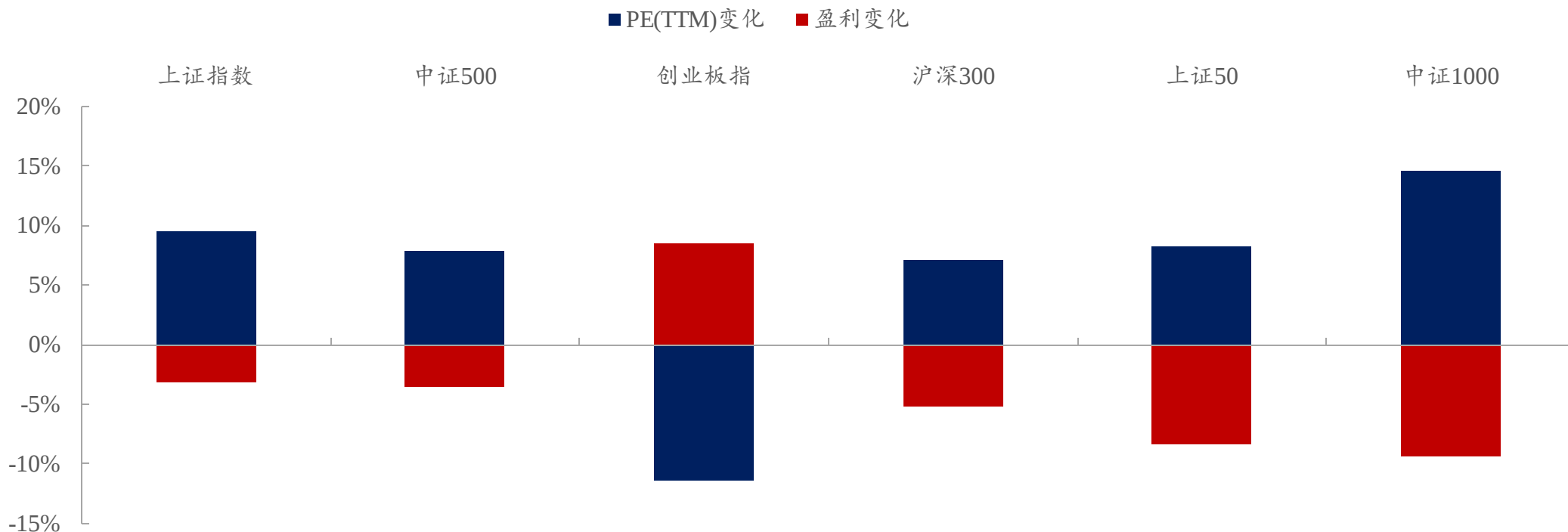
行业	PE(上周, TTM)	周环比	PE(2023E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB(上周, LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
电子	40.1765	5.54%	30.4909	10.10%	6.00%	11.10%	3.2519	6.10%	3.70%	1.80%
国防军工	47.9848	4.98%	36.4128	6.90%	11.50%	5.70%	3.4211	32.60%	43.80%	43.00%
机械	28.1293	4.06%	20.1375	77.90%	57.00%	44.30%	2.4038	9.70%	5.80%	2.90%
医药	28.1146	2.39%	25.1228	21.80%	13.00%	6.50%	3.4490	19.70%	11.80%	8.70%
电力设备及新能源	20.7932	2.09%	17.2240	89.80%	81.70%	65.10%	3.0545	76.60%	70.90%	36.90%
家电	14.8194	1.93%	12.9210	6.40%	3.80%	1.90%	2.4926	82.50%	76.10%	68.30%
计算机	47.8676	1.86%	36.6380	98.40%	83.50%	49.50%	3.9734	0.80%	0.40%	0.20%
基础化工	18.6317	0.96%	14.0141	20.90%	31.40%	18.10%	2.3173	40.40%	64.10%	51.10%
煤炭	6.7737	0.91%	6.4794	71.40%	60.00%	57.90%	1.3427	80.20%	71.20%	48.30%
有色金属	14.0980	0.87%	11.5187	99.70%	88.80%	63.00%	2.2328	5.00%	3.00%	1.50%
石油石化	9.0810	0.53%	9.2720	11.50%	6.90%	3.40%	1.1692	99.30%	67.60%	39.90%
银行	5.0683	0.47%	4.7644	93.80%	89.70%	48.30%	0.5761	52.40%	40.60%	42.50%
综合	29.4668	0.42%	17.0277	8.60%	9.70%	4.80%	1.8888	18.10%	28.00%	20.30%
非银行金融	16.1369	0.10%	13.2732	48.10%	51.00%	25.80%	1.3558	2.70%	5.50%	14.60%
轻工制造	22.5739	-0.15%	16.1729	66.20%	79.70%	88.60%	2.0662	32.60%	59.50%	74.10%
食品饮料	30.3100	-0.26%	26.2621	42.90%	65.70%	81.70%	6.0334	44.40%	54.10%	47.00%
汽车	24.7096	-0.59%	18.7816	21.10%	47.10%	72.70%	2.1131	28.50%	57.00%	78.50%
钢铁	15.7124	-0.73%	12.1929	96.70%	59.50%	42.10%	1.0508	94.10%	56.50%	34.10%
电力及公用事业	20.9391	-1.25%	14.6212	88.20%	92.80%	83.10%	1.8475	6.80%	25.50%	34.70%
综合金融	19.0957	-1.69%	19.1338	15.90%	15.90%	15.90%	1.4396	3.70%	36.40%	51.10%
通信	19.2039	-1.75%	16.5313	39.70%	46.70%	25.00%	1.7304	56.50%	45.60%	22.70%
交通运输	10.6061	-1.85%	14.4030	0.50%	10.40%	7.70%	1.5224	55.20%	73.10%	71.30%
纺织服装	19.9394	-1.86%	14.1861	26.40%	16.60%	8.30%	1.8224	19.30%	13.60%	28.40%
建材	17.4220	-2.26%	11.1738	77.70%	68.60%	53.30%	1.3708	40.70%	53.10%	48.90%
农林牧渔	25.1282	-2.89%	16.6897	8.60%	18.60%	32.10%	2.9312	4.10%	11.90%	29.80%
消费者服务	56.2207	-2.95%	27.9140	61.50%	70.60%	64.00%	4.3289	40.30%	63.50%	51.10%
建筑	9.1677	-3.23%	7.2231	5.80%	3.50%	1.70%	1.0437	51.80%	53.80%	42.00%
房地产	13.4158	-3.42%	10.0757	75.90%	74.80%	42.90%	0.9403	73.50%	63.60%	32.30%
商贸零售	18.9623	-3.65%	15.0342	12.30%	7.40%	3.70%	1.5996	51.30%	42.20%	43.60%
传媒	32.9400	-5.62%	24.3482	54.50%	70.10%	56.50%	2.8399	21.10%	40.90%	52.70%

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。创业板指累计涨幅较上周上升1.12个百分点，涨跌幅变化最大，其中393.34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：沪深300下行幅度最大



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19日。

A股主要指数本周VS上周风险溢价：大盘风格跌幅较小

■ 本周A股主要指数风险溢价全部下行。其中沪深300(-0.09%)下行幅度最大，中证1000(-0.06%)、中证500(-0.06%)、创业蓝筹(-0.05%)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
上证指数	股票型指数	2.24%	2.25%	-0.01%
科创50	股票型指数	7.70%	7.72%	-0.02%
深证成指	股票型指数	6.06%	6.08%	-0.02%
上证50	股票型指数	2.66%	2.69%	-0.03%
上证180	股票型指数	5.93%	5.97%	-0.04%
深证100	股票型指数	2.09%	2.13%	-0.04%
深证综指	股票型指数	0.43%	0.47%	-0.04%
创业蓝筹	股票型指数	7.25%	7.30%	-0.05%
中证500	股票型指数	1.40%	1.46%	-0.06%
中证1000	股票型指数	1.60%	1.66%	-0.06%
沪深300	股票型指数	0.11%	0.20%	-0.09%

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2.7151%，上周为2.7058%。

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