

地产估值持续下行 ——A股市场估值跟踪五十五

分析师

林莎

联系方式: 010-66554151

执业证书编号: S1480521050001

分析师

孙涤

联系方式: 010-66555181

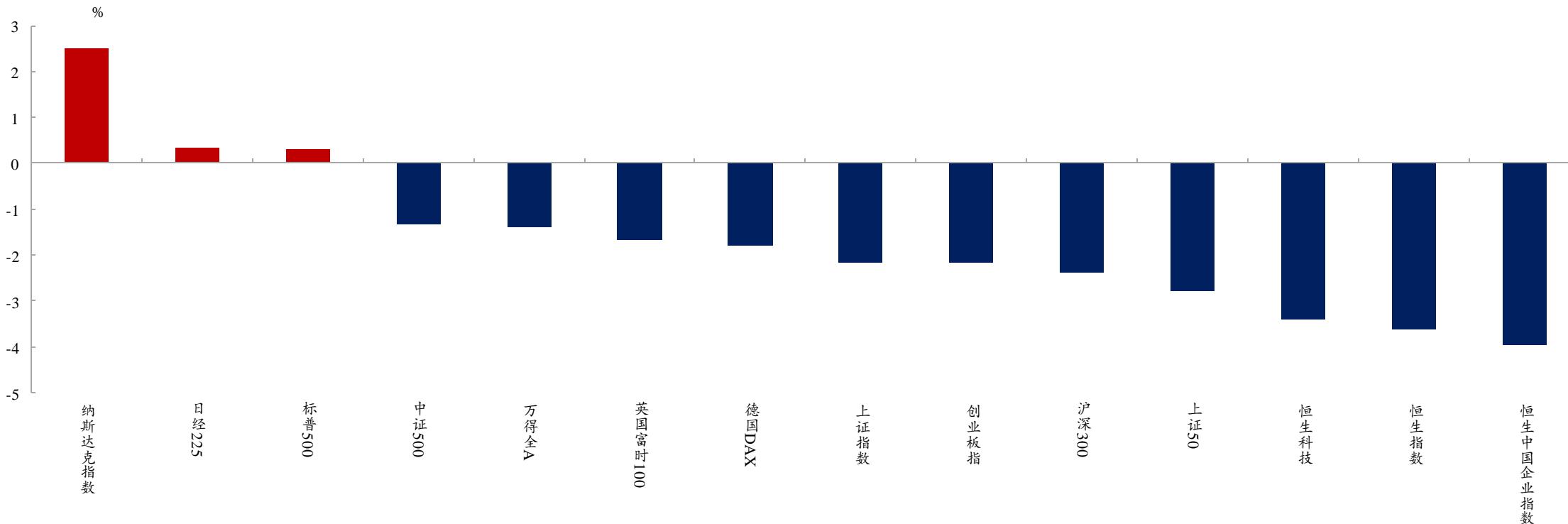
执业证书编号: S1480523040001

2023年5月29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：**上周市场整体下跌，其中大金融、地产、资源品跌幅较大，仅公用事业保持上涨。近期资源品价格下行、夏季用电高峰将至背景下，火电及发电板块维持涨势，煤炭、石油等资源品板块跌幅较大。上周城投债引起市场关注，事件扰动下银行、非银分别下跌4.03%、4.92%，4月以来地产销售成交面积同比增速回落至50%附近，媒体称5月北京二手房市场成交回落，拖累房地产板块跌幅较大。
- **本周全球主要股指中，港股跌幅最大。**海外股中纳斯达克指数(2.51%) 涨幅最大，日经225(0.35%)、标普500(0.32%)涨幅居前。A股中上证50(-2.80%) 降幅最大，沪深300(-2.37%)、创业板指(-2.16%)降幅居前。港股中恒生中国(-3.95%) 跌幅最大，恒生指数(-3.62%)跌幅居前。估值来看，海外股中美股上行，纳斯达克指数 (PE(TTM): 1.92% / PB: 2.14%) 升幅最大，港股恒生科技 (PE(TTM): -9.65% / PB: -4.23%) 降幅最大。估值分位数来看，海外股分位数普遍上升。海外股中的纳斯达克指数(+2.3个百分点) 升幅最大，标普500(+0.8个百分点)升幅居前。港股中恒生指数(-10.7个百分点)降幅最大，恒生中国(-10.5个百分点)降幅居前。
- **A股估值分位数来看，上证50(-11.9个百分点) 降幅最大，沪深300(+8.5个百分点) 降幅居前。**上证50累计涨幅较上周上升2.80个百分点，涨跌幅变化最大，其中147.84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%。
- **本周大类行业中，仅工业服务行业估值上升，其余资源能源、金融地产、交通运输等7个行业估值全部下降。**工业服务(PE(TTM): 0.81% : PB: 1.20%) 估值上升，资源能源(PE(TTM): -4.64% : PB: -4.61%) 降幅最大，金融地产(PE(TTM): -4.20% : PB: -4.16%)、交通运输(PE(TTM): -2.16% : PB: -2.99%) 降幅居前。本周中信一级行业PE(TTM)中，公用事业、通信、机械小幅上升，其余行业估值均下降。资源品估值降幅较大，煤炭(-6.66%)、石油石化(-4.71%)、有色金属(-2.89%)等估值下降；大金融板块中综合金融(-5.49%)、非银行金融(-4.81%)、银行(-4.01%)估值均下降；房地产估值持续下降，建筑(-4.25%)、房地产(-2.81%)跌幅居前。
- **6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饮食、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全部上行，大盘风格升幅较大。**其中沪创业蓝筹(0.38%)上行幅度最大，科创50(0.35%)、深证成指(0.25%)、上证180(0.21%)涨幅居前。
- **风险提示：**数据统计可能存在误差。

■本周全球主要股指中港股下跌。海外股中纳斯达克指数(2.51%)涨幅最大，日经225(0.35%)、标普500(0.32%)涨幅居前。A股中上证50(-2.80%)降幅最大，沪深300(-2.37%)、创业板指(-2.16%)降幅居前。港股中恒生中国(-3.95%)跌幅最大，恒生指数(-3.62%)跌幅居前。

图表：全球股指涨跌幅

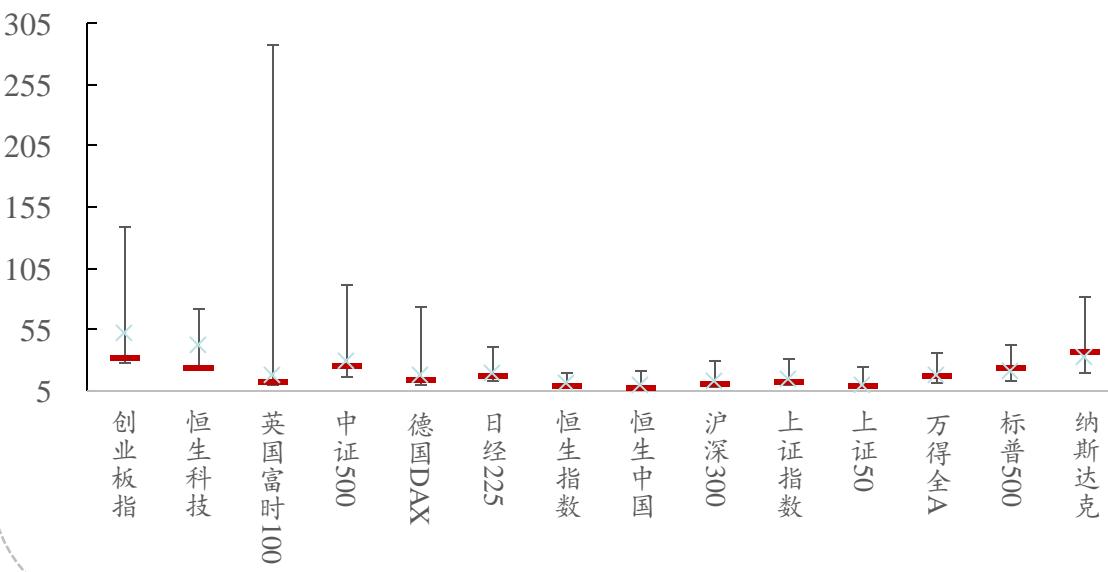


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月26日。

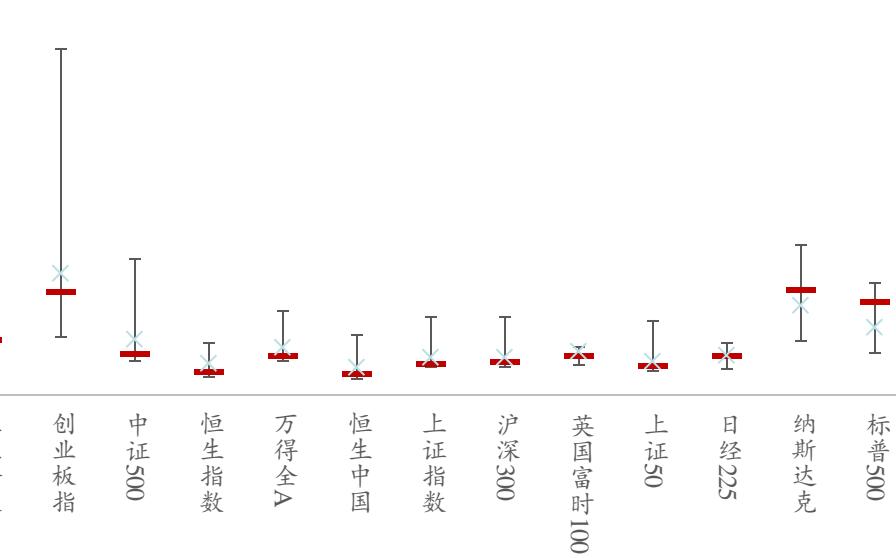
全球主要股指估值：标普500估值最接近历史最高值

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43.34%），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)



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)



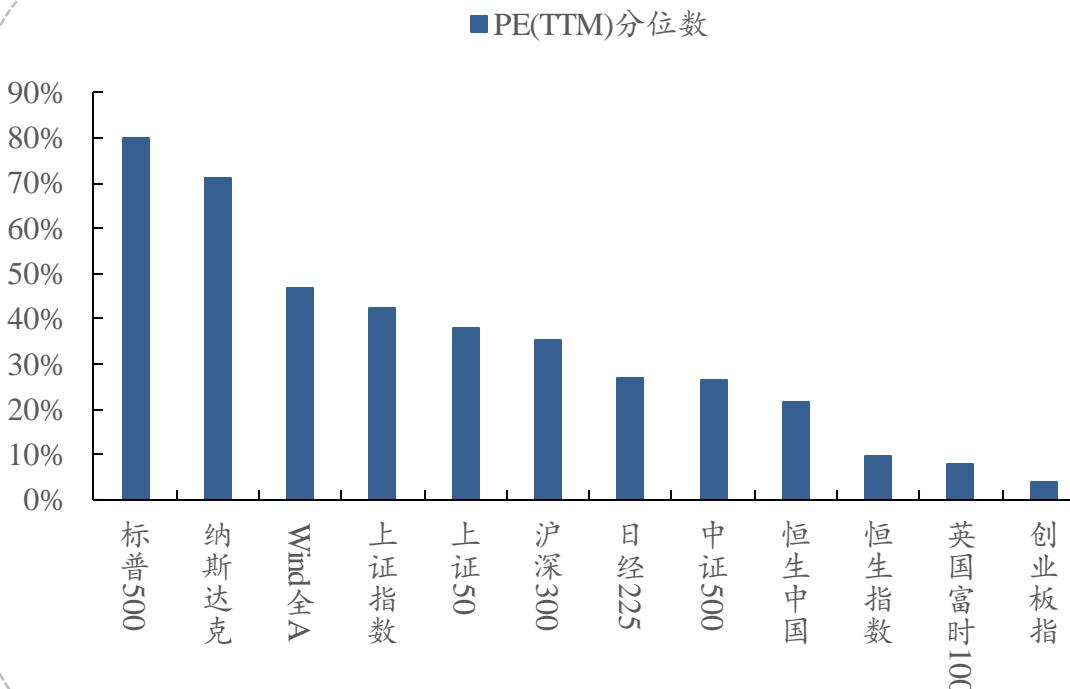
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月26日，日经225更新至2023年5月26日，德国DAX更新至2023年5月26日。

全球主要股指估值分位数：海外股整体上升

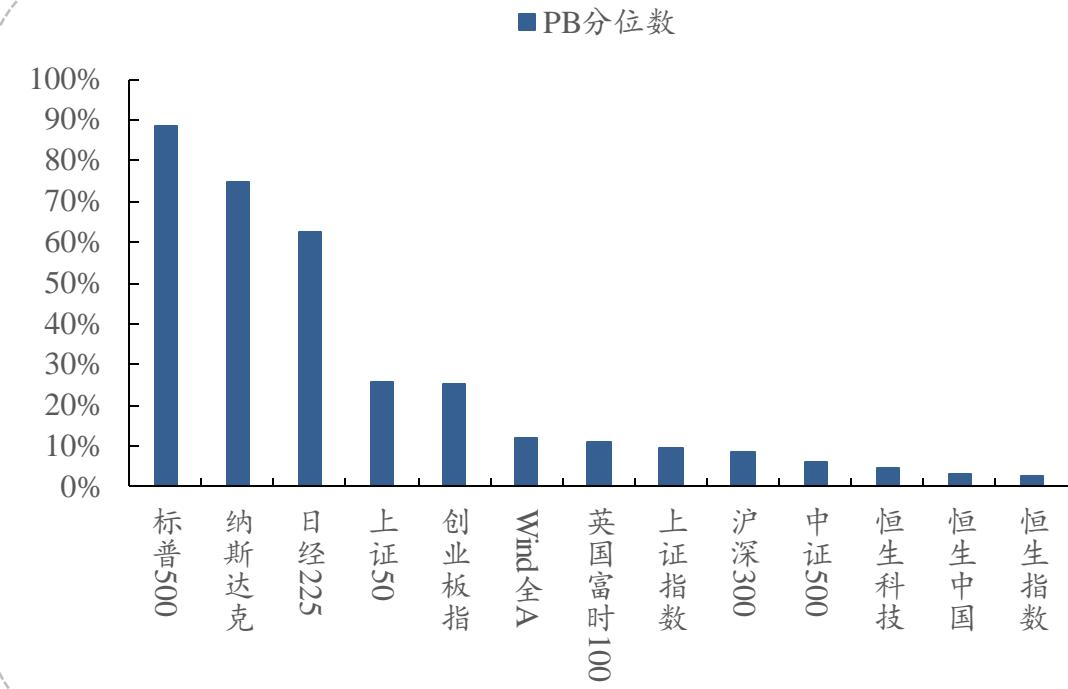


市盈率分位数来看，海外股分位数普遍上升。海外股中的纳斯达克指数(+2.3个百分点)升幅最大，标普500(+0.8个百分点)升幅居前。A股来看，上证50(-11.9个百分点)降幅最大，沪深300(+8.5个百分点)降幅居前。港股中恒生指数(-10.7个百分点)降幅最大，恒生中国(-10.5个百分点)降幅居前。

1. 全球主要股指PE (TTM) 分位数



2. 全球主要股指PB分位数



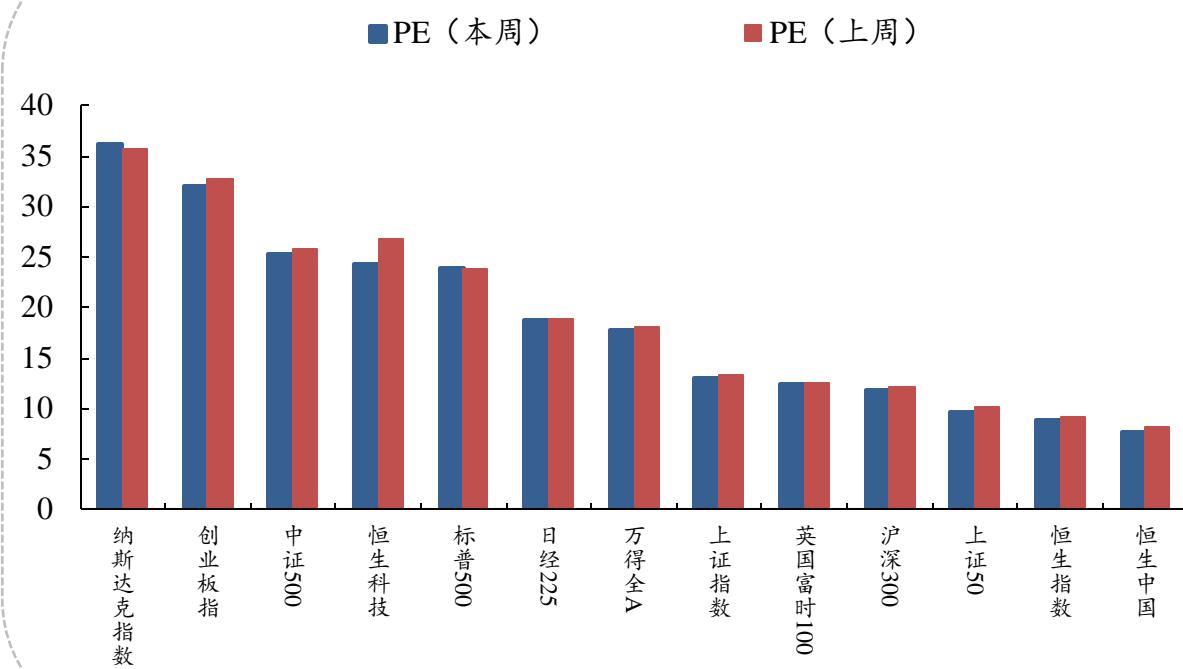
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年5月26日。

全球主要股指估值表现：纳斯达克指数升幅最大

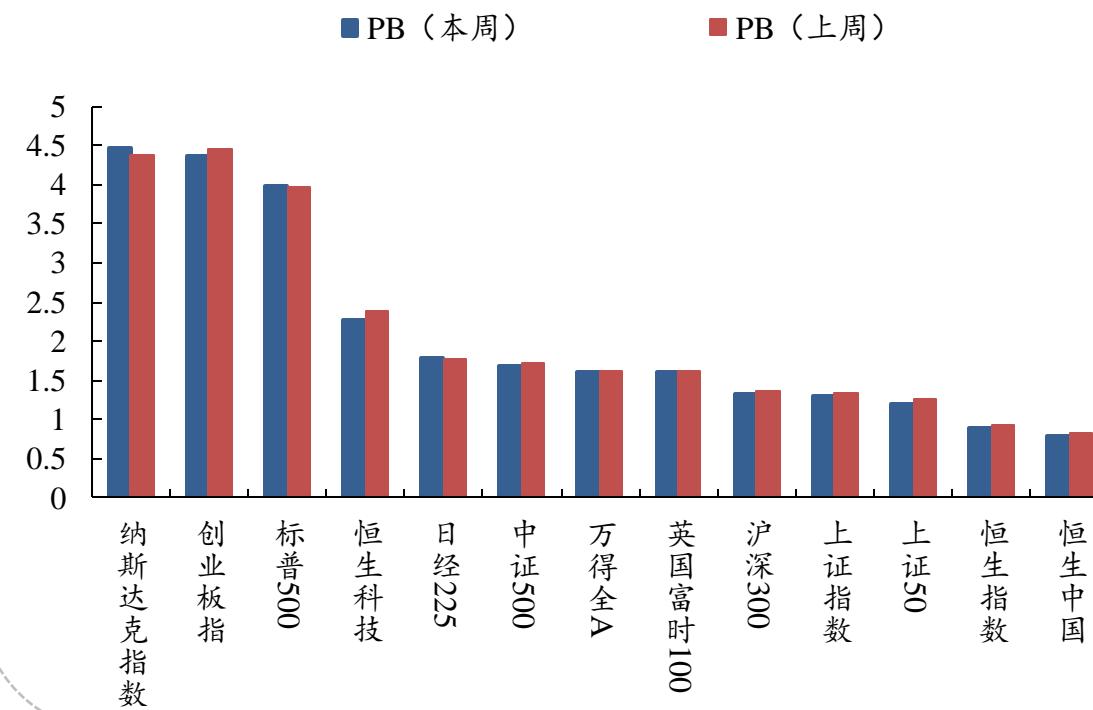


全球主要指数估值中，纳斯达克指数和标普5002个股指上升，恒生科技等10个股指下降。海外股纳斯达克指数 (PE(TTM): 1.92%/PB: 2.14%) 升幅最大，标普500 (PE(TTM): 0.27%/PB: 0.32%) 升幅居前。A股中上证50 (PE(TTM): -3.72%/PB: -3.68%) 降幅最大；港股恒生科技 (PE(TTM): -9.65%/PB: -4.23%) 降幅最大，恒生中国 (PE(TTM): -4.71%/PB: -4.09%) 降幅居前。

1. 全球主要指数估值水平: PE (TTM)



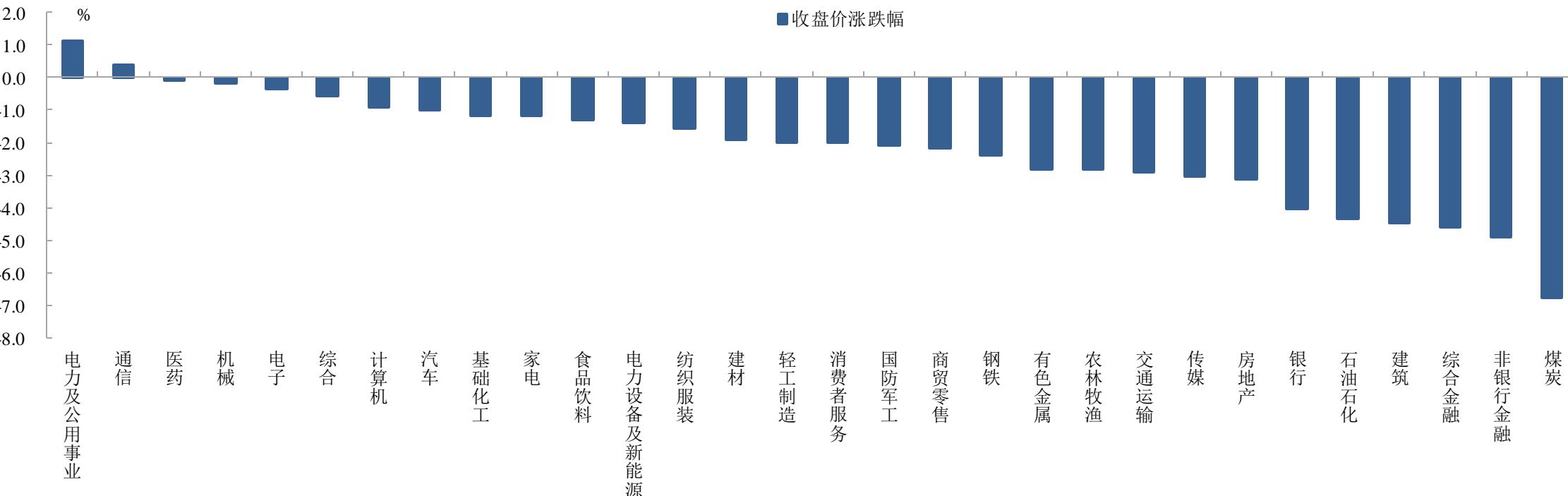
2. 全球主要指数估值水平: PB



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26日。

■ 从收盘价看，公用事业和通信2个行业收盘价上涨，煤炭、非银行金融、综合金融等28个行业收盘价下跌。公用事业(1.12%)、通信(0.41%)收盘价小幅上涨；煤炭(-6.79%)跌幅最大，非银行金融(-4.92%)、综合金融(-4.59%)跌幅居前。

图表：中信一级行业收盘价表现



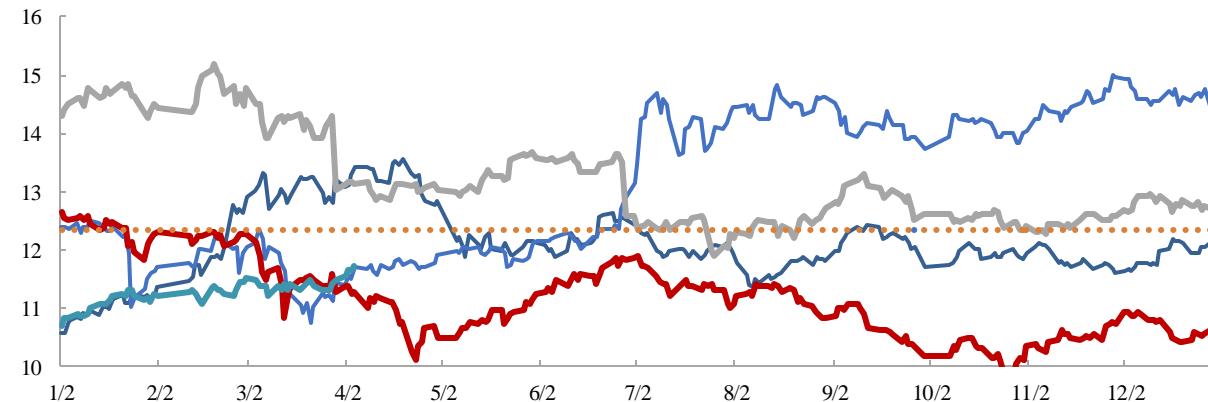
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

A股估值过去五年走势对比：沪深300下行幅度最大



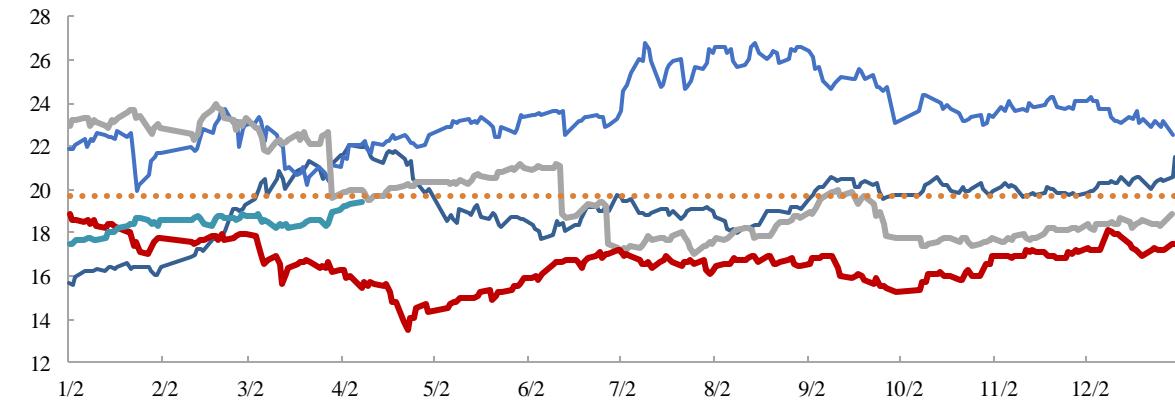
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌2.45%

— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 过去五年PE均值



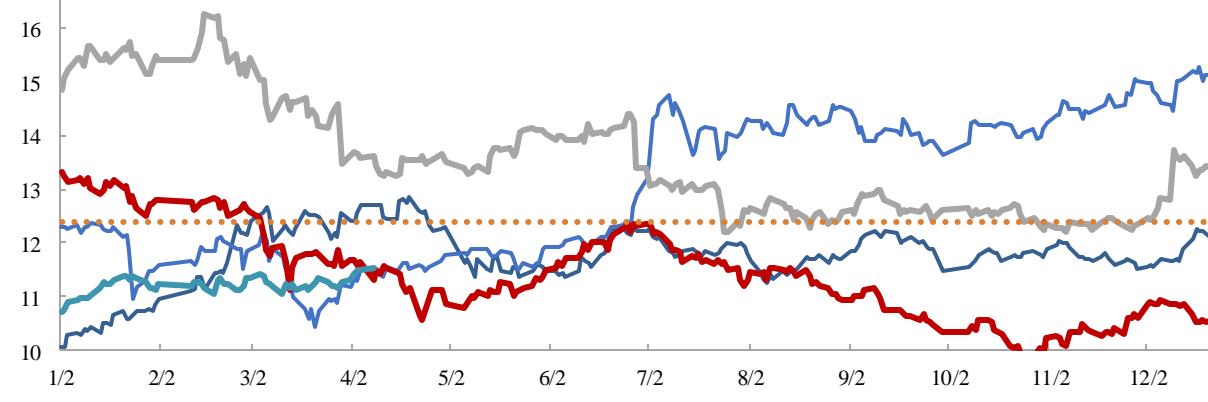
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌1.16%

— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 过去五年PE均值



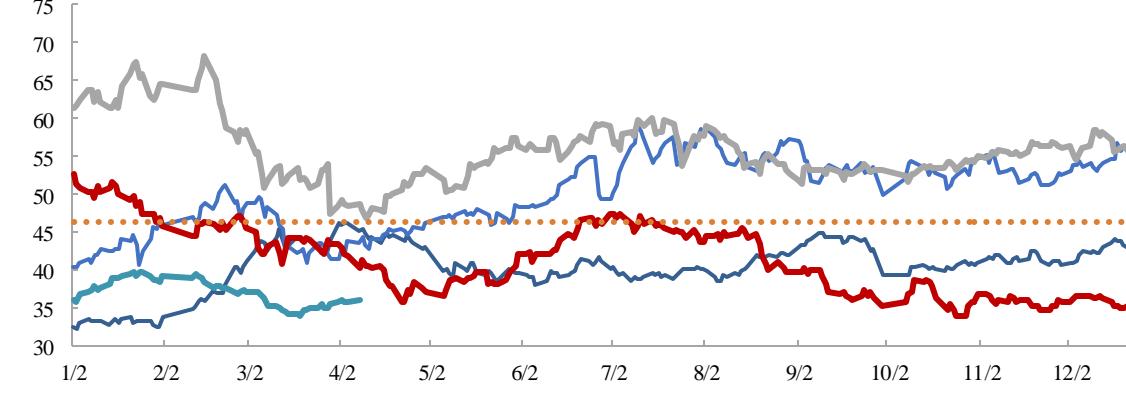
3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌2.86%

— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 过去五年PE均值



4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌2.23%

— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 过去五年PE均值

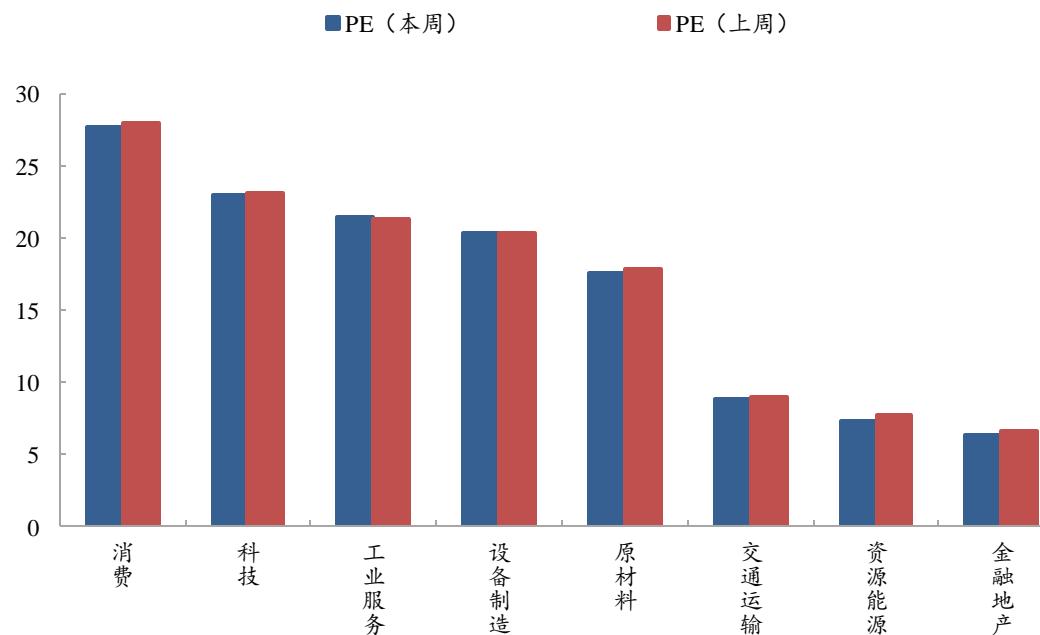


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

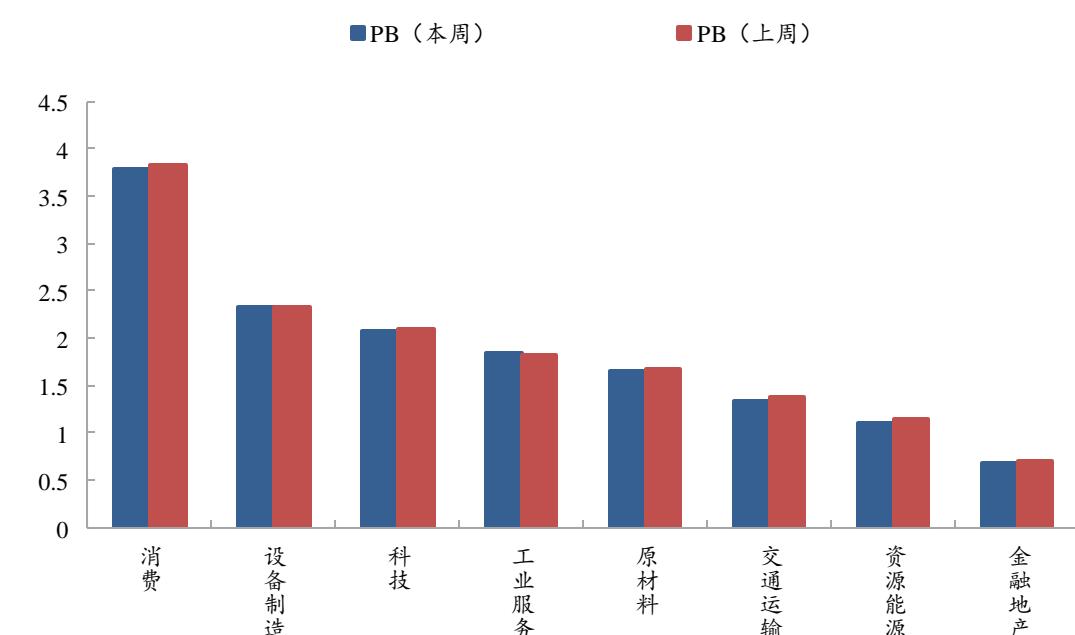
大类行业估值表现：估值整体下降

本周大类行业中，只有工业服务行业估值上升，其余资源能源、金融地产、交通运输等7个行业估值全部下降。工业服务(PE(TTM): 0.81% : PB: 1.20%)估值上升，资源能源(PE(TTM): -4.64% : PB: -4.61%)降幅最大，金融地产(PE(TTM): -4.20% : PB: -4.16%)、交通运输(PE(TTM): -2.16% : PB: -2.99%)降幅居前。

1. 行业估值水平: PE (TTM)



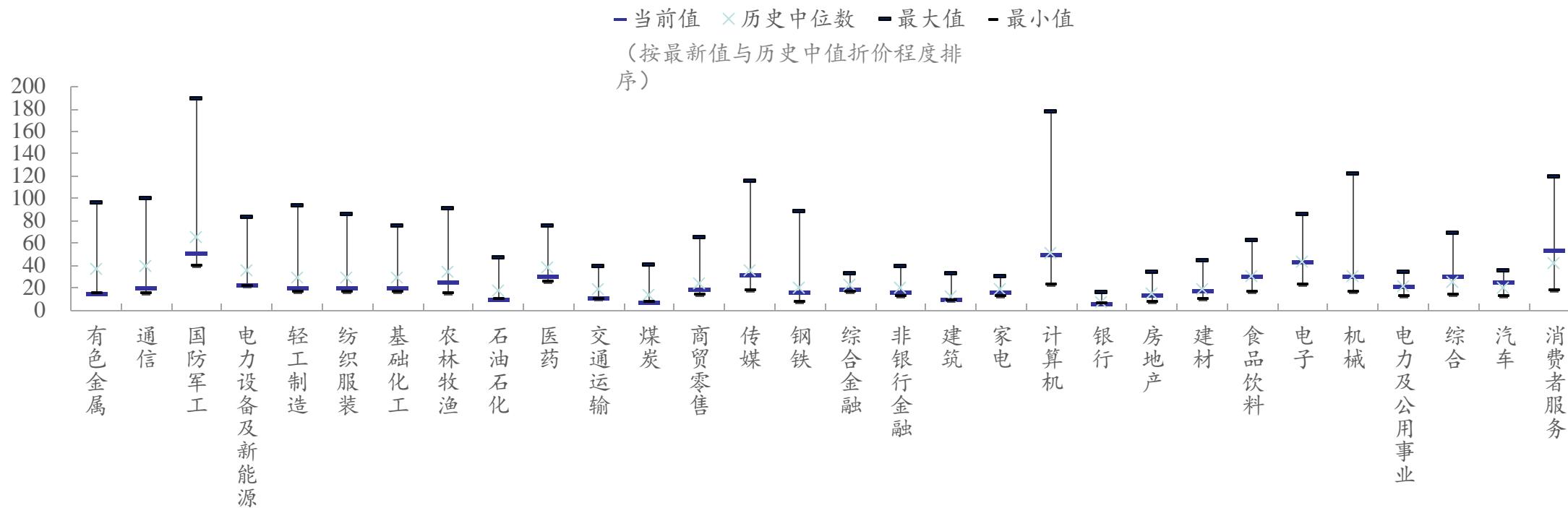
2. 行业估值水平: PB



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

■PE (TTM) 来看，消费者、综合、汽车等6个行业超过中位数，有色、通信、国防等24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。

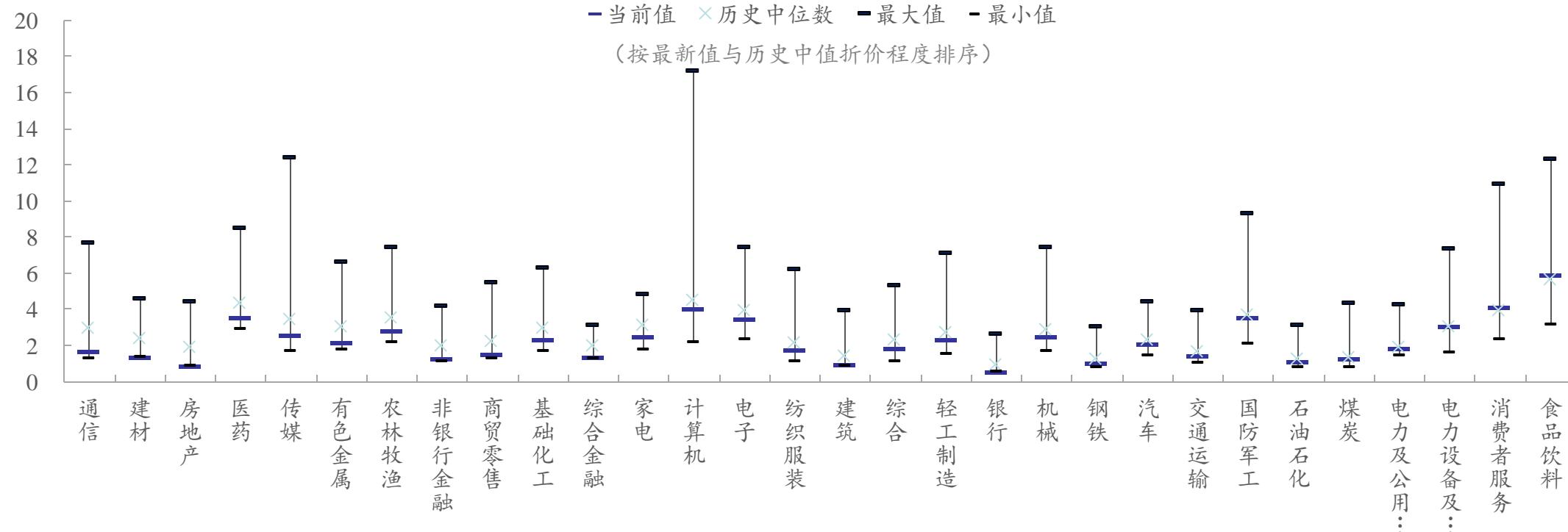
图表：中信一级行业PE (TTM) 表现



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26日。

■PB来看，食品饮料、消费者、电新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饮食、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，建材当前值最接近于历史最小值。

图表：中信一级行业PB表现



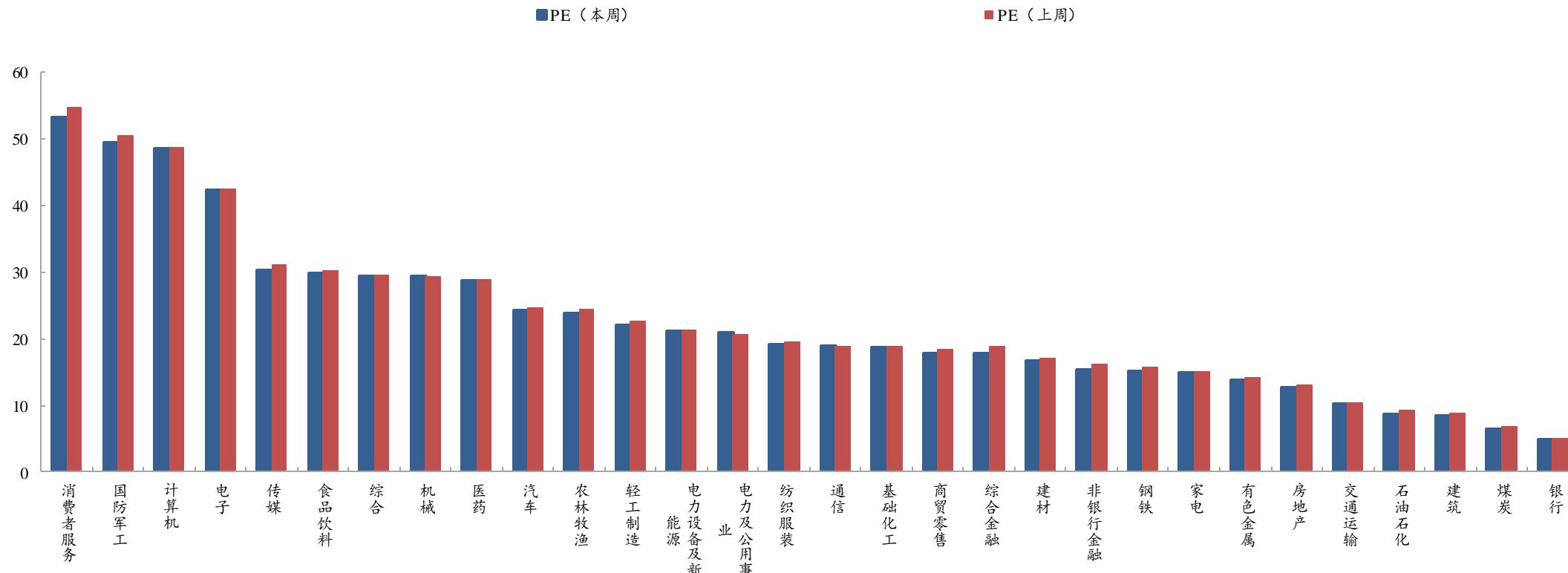
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年5月26日。

本周VS上周PE：3个行业上升，27个行业下降



■ 中信一级行业中，本周PE(TTM)相较上周有3个行业上升，27个行业下降。电公(1.18%)涨幅最大，通信(0.34%)、机械(0.08%)小幅上涨；煤炭(-6.66%)跌幅最大，综合金融(-5.49%)、非银行金融(-4.81%)跌幅居前。

图表：中信一级行业本周VS上周PE(TTM)表现



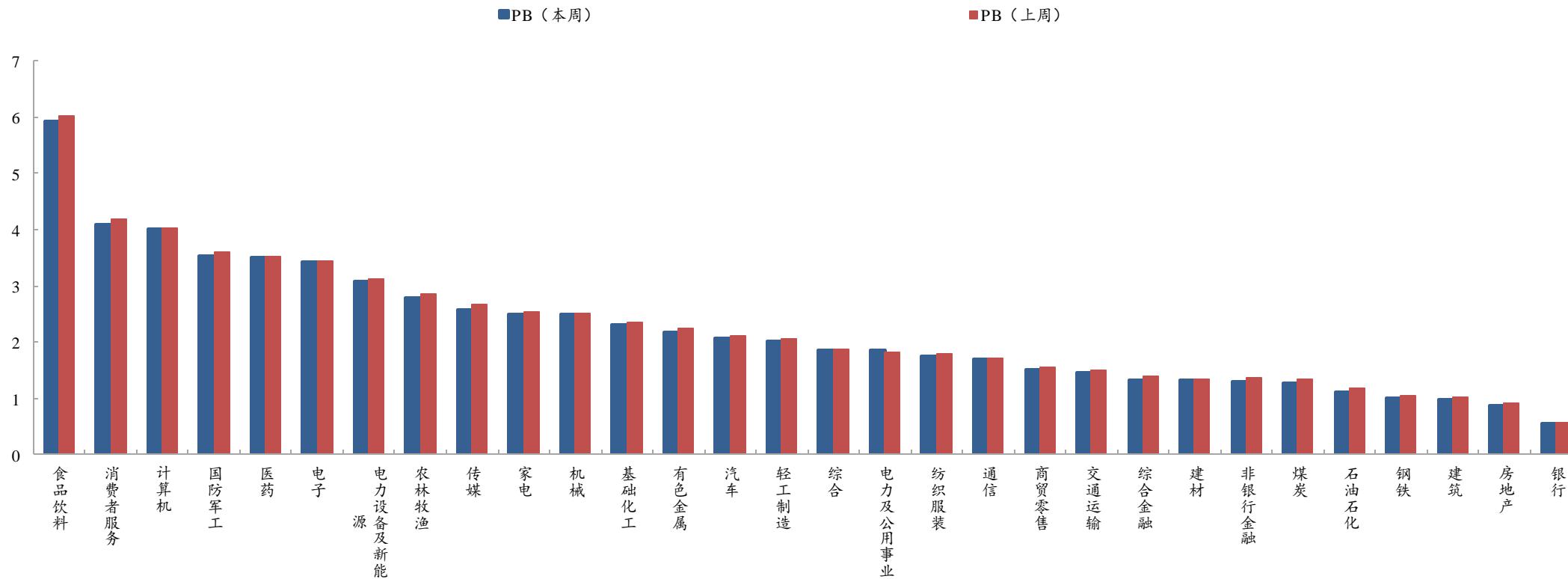
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

本周VS上周PB：4个行业上升，26个行业下降



■ 中信一级行业中，本周PB相较上周4个行业上升，26个行业下降。电公(1.54%)涨幅最大，机械(0.27%)、电子(0.23%)涨幅居前；煤炭(-6.59%)跌幅最大，非银行金融(-4.71%)、综合金融(-4.54%)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：资源品、大金融板块估值下降



■本周中信一级行业PE(TTM)中，公用事业、通信、机械小幅上升，其余行业估值均下降。资源品估值降幅较大，煤炭(-6.66%)、石油石化(-4.71%)、有色金属(-2.89%)等估值下降；大金融板块中综合金融(-5.49%)、非银行金融(-4.81%)、银行(-4.01%)估值均下降；房地产估值持续下降，建筑(-4.25%)、房地产(-2.81%)跌幅居前。

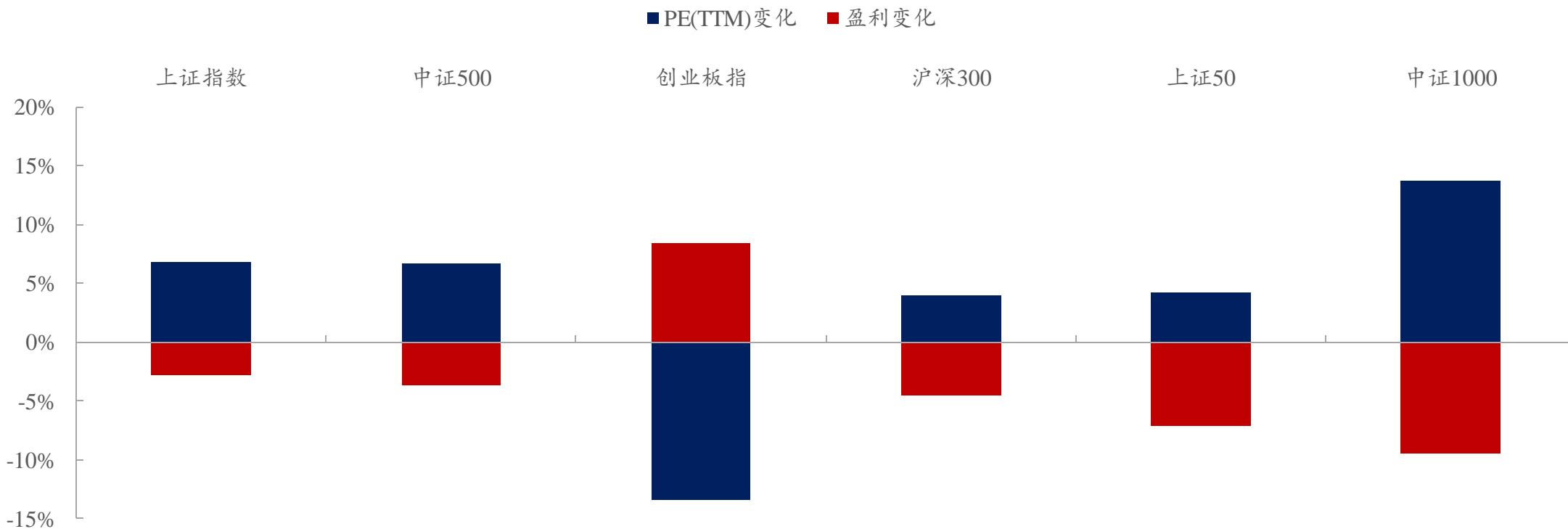
图表：中信一级行业估值表现

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
电力及公用事业	20. 6765	1. 18%	14. 8654	88. 20%	92. 80%	83. 10%	1. 8223	6. 80%	25. 50%	34. 70%
通信	18. 8671	0. 34%	16. 5538	39. 70%	46. 70%	25. 00%	1. 7030	56. 50%	45. 60%	22. 70%
机械	29. 2726	0. 08%	20. 0646	77. 90%	57. 00%	44. 30%	2. 5031	9. 70%	5. 80%	2. 90%
电子	42. 4011	-0. 02%	30. 6542	10. 10%	6. 00%	11. 10%	3. 4340	6. 10%	3. 70%	1. 80%
医药	28. 7855	-0. 09%	25. 1601	21. 80%	13. 00%	6. 50%	3. 5193	19. 70%	11. 80%	8. 70%
计算机	48. 7585	-0. 33%	36. 5431	98. 40%	83. 50%	49. 50%	4. 0399	0. 80%	0. 40%	0. 20%
电力设备及新能源	21. 2270	-0. 78%	17. 0309	89. 80%	81. 70%	65. 10%	3. 1181	76. 60%	70. 90%	36. 90%
基础化工	18. 8107	-0. 84%	13. 9800	20. 90%	31. 40%	18. 10%	2. 3398	40. 40%	64. 10%	51. 10%
综合	29. 5898	-0. 85%	29. 3893	8. 60%	9. 70%	4. 80%	1. 8731	18. 10%	28. 00%	20. 30%
汽车	24. 5651	-0. 92%	18. 6064	21. 10%	47. 10%	72. 70%	2. 1001	28. 50%	57. 00%	78. 50%
家电	15. 1052	-1. 16%	12. 8166	6. 40%	3. 80%	1. 90%	2. 5402	82. 50%	76. 10%	68. 30%
食品饮料	30. 2316	-1. 37%	25. 9393	42. 90%	65. 70%	81. 70%	6. 0173	44. 40%	54. 10%	47. 00%
国防军工	50. 3741	-1. 70%	35. 8653	6. 90%	11. 50%	5. 70%	3. 5983	32. 60%	43. 80%	43. 00%
建材	17. 0289	-1. 74%	10. 8756	77. 70%	68. 60%	53. 30%	1. 3413	40. 70%	53. 10%	48. 90%
轻工制造	22. 5408	-1. 92%	15. 9815	66. 20%	79. 70%	88. 60%	2. 0666	32. 60%	59. 50%	74. 10%
农林牧渔	24. 4012	-2. 07%	16. 4099	8. 60%	18. 60%	32. 10%	2. 8561	4. 10%	11. 90%	29. 80%
交通运输	10. 4096	-2. 12%	13. 8135	0. 50%	10. 40%	7. 70%	1. 5027	55. 20%	73. 10%	71. 30%
商贸零售	18. 2696	-2. 28%	14. 6490	12. 30%	7. 40%	3. 70%	1. 5416	51. 30%	42. 20%	43. 60%
钢铁	15. 5973	-2. 42%	11. 9048	96. 70%	59. 50%	42. 10%	1. 0390	94. 10%	56. 50%	34. 10%
纺织服装	19. 5676	-2. 49%	13. 7652	26. 40%	16. 60%	8. 30%	1. 7828	19. 30%	13. 60%	28. 40%
消费者服务	54. 5636	-2. 61%	27. 5042	61. 50%	70. 60%	64. 00%	4. 1857	40. 30%	63. 50%	51. 10%
传媒	31. 0897	-2. 62%	23. 7523	54. 50%	70. 10%	56. 50%	2. 6612	21. 10%	40. 90%	52. 70%
房地产	12. 9565	-2. 81%	9. 8063	75. 90%	74. 80%	42. 90%	0. 9032	73. 50%	63. 60%	32. 30%
有色金属	14. 2213	-2. 89%	11. 2066	99. 70%	88. 80%	63. 00%	2. 2518	5. 00%	3. 00%	1. 50%
银行	5. 0921	-4. 01%	4. 5767	93. 80%	89. 70%	48. 30%	0. 5788	52. 40%	40. 60%	42. 50%
建筑	8. 8715	-4. 25%	6. 8802	5. 80%	3. 50%	1. 70%	1. 0113	51. 80%	53. 80%	42. 00%
石油石化	9. 1294	-4. 71%	8. 8709	11. 50%	6. 90%	3. 40%	1. 1726	99. 30%	67. 60%	39. 90%
非银行金融	16. 1533	-4. 81%	12. 6140	48. 10%	51. 00%	25. 80%	1. 3568	2. 70%	5. 50%	14. 60%
综合金融	18. 7736	-5. 49%	18. 1762	11. 10%	11. 10%	11. 10%	1. 4039	0. 70%	35. 70%	51. 10%
煤炭	6. 8353	-6. 66%	6. 0422	71. 40%	60. 00%	57. 90%	1. 3544	80. 20%	71. 20%	48. 30%

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收窄。上证50累计涨幅较上周上升2.80个百分点，涨跌幅变化最大，其中147.84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

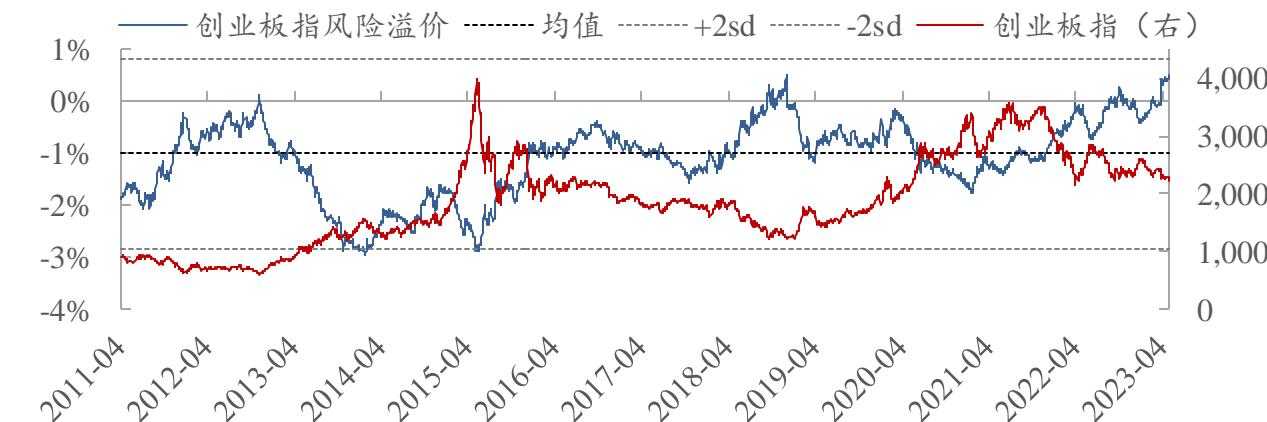
1. 上证指数风险溢价趋近均值加一倍标准差



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风险溢价高于均值



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26日。

■本周A股主要指数风险溢价全部上行。其中沪创业蓝筹(0.38%)上行幅度最大，科创50(0.35%)、深证成指(0.25%)、上证180(0.21%)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
创业蓝筹	股票型指数	7.63%	7.25%	0.38%
科创50	股票型指数	8.06%	7.70%	0.35%
深证成指	股票型指数	6.31%	6.06%	0.25%
上证180	股票型指数	6.14%	5.93%	0.21%
上证指数	股票型指数	2.33%	2.24%	0.09%
深证100	股票型指数	2.15%	2.09%	0.07%
深证综指	股票型指数	0.50%	0.43%	0.07%
上证50	股票型指数	2.72%	2.66%	0.06%
中证1000	股票型指数	1.64%	1.60%	0.04%
中证500	股票型指数	1.43%	1.40%	0.02%
沪深300	股票型指数	0.12%	0.11%	0.01%

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2.7205%，上周为2.7151%。

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：孙涤，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