东兴策略

DONGXING SECURITIES

东兴证券股份有限公司证券研究报告

政策预期提振消费板块
——A股市场估值跟踪五十八

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6月20日

东兴证券 DONGXING SECURITIES

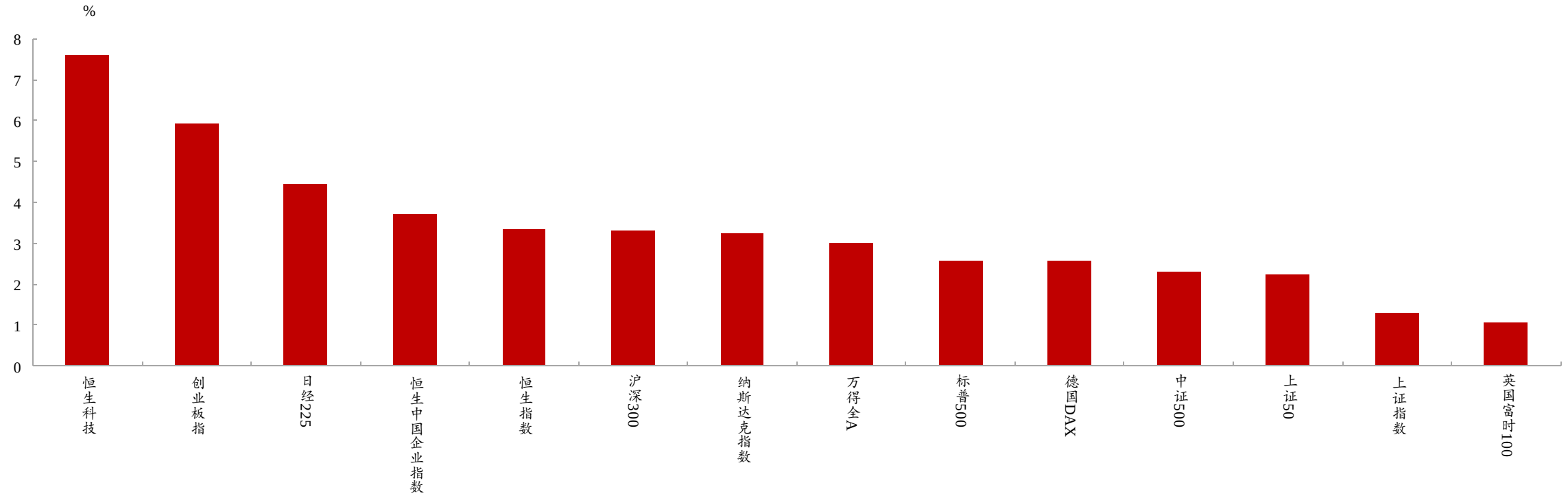
摘 要

- 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：上周消费、科技板块涨幅较大。**5月经济数据仍呈下行趋势，社零、固定资产投资、工业增加值增速分别较上月低5.7、0.7、2.1个百分点，前期发布的5月社融新增规模也同比减少1.29万亿元，下行的基本面数据推升市场对下阶段基本面提振政策预期，食品饮料（7.39%）、汽车（6.47%）、消费者服务（6.44%）等消费板块涨幅居前。“降息”背景下，计算机等科技板块涨幅也较大。
- **本周全球主要股指中**整体上涨。港股中恒生科技(7.61%) 涨幅最大，恒生中国(3.70%)、恒生指数(3.35%)涨幅居前。海外股中日经225(4.47%)涨幅最大，纳斯达克(3.25%) 涨幅居前。A股创业股指(5.93%)涨幅最大，沪深300(3.30%)涨幅居前。**估值来看港股和海外股整体上行，**A股中创业板指（PE(TTM)：8.4%/PB：9.6%）升幅最大，中证500（PE(TTM)：-6.60%/PB：8.97%）降幅最大。**估值分位数来看，**主要股指整体上升。港股中恒生指数(+8.5个百分点)升幅最大，恒生中国(+5.3个百分点)升幅居前。海外股中的纳斯达克(+3.7个百分点) 升幅最大。
- **A股估值分位数进行**分化，上证50(+6.2个百分点)升幅最大，万得全(+4.1个百分点) 升幅居前，中证500(-6.4个百分点) 降幅最大。创业板指累计涨幅较上周上升5.41个百分点，涨跌幅变化最大，其中309.68个百分点来自估值扩张。沪深300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、消费等4个行业估值上升，工业服务、资源能源4个行业估值下降。设备制造(PE(TTM): 5.91% : PB: 5.98%)估值升幅最大，消费(PE(TTM): 3.89% : PB: 3.33%)、科技(PE(TTM): 3.47% : PB: 3.45%)升幅居前；工业服务(PE(TTM): -2.61% : PB: -3.01%)降幅最大。**本周中信一级行业PE(TTM)中**，消费、科技板块估值升幅居前。消费板块中，食品饮料(7.65%)、消费者服务(7.55%)、汽车(6.13%)等估值均大幅上行；科技板块中电新(6.92%)估值升幅最大，计算机(6.76%)、电子(3.94%)升幅居前。金融板块中的银行(-3.35%)本周估值降幅最大。
- **9个中信行业PE(TTM)超过中位数，4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计算机、消费者服务、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食饮、消费者服务和计算机，排名后三的行业是银行和房地产、钢铁。
- 本周A股主要指数风险溢价整体下行。其中上证50(-0.34%)下行幅度最大，上证指数(-0.27%)、深证100(-0.24%)降幅居前，上证180(-0.04%)下行幅度最低。
- **风险提示：**数据统计可能存在误差。

全球主要股指涨跌：港股涨幅最大

■本周全球主要股指整体上涨。港股中恒生科技(7.61%) 涨幅最大，恒生中国(3.70%)、恒生指数(3.35%)涨幅居前。海外股中日经225(4.47%)涨幅最大， 纳斯达克(3.25%) 涨幅居前。A股创业股指(5.93%)涨幅最大， 沪深300(3.30%)涨幅居前。

图表：全球股指涨跌幅



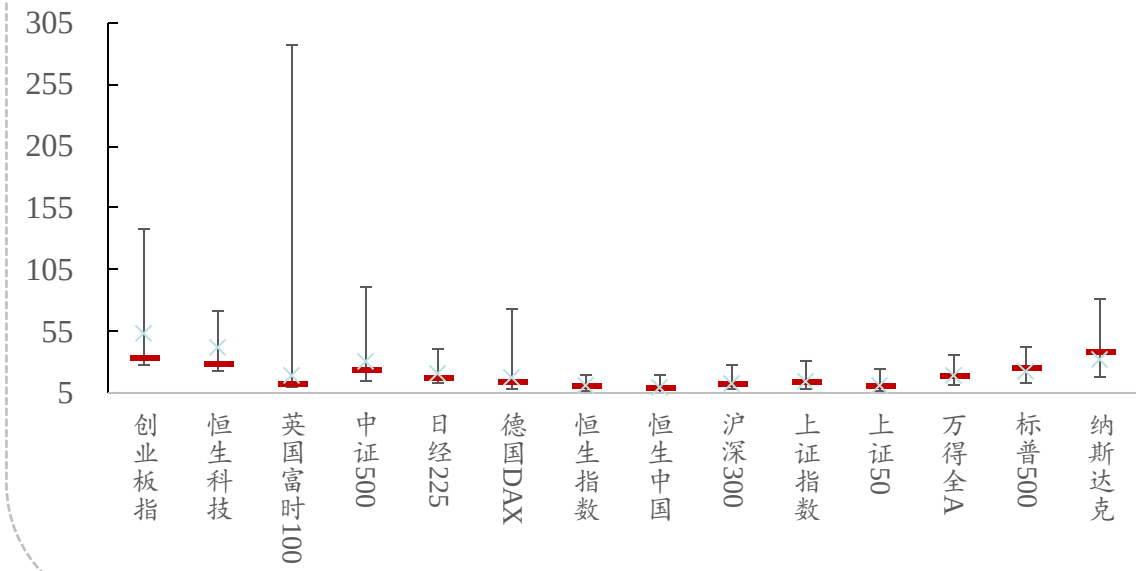
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年6月16日。

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40.72%），恒生科技最接近历史最低值（高16.66%）；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。

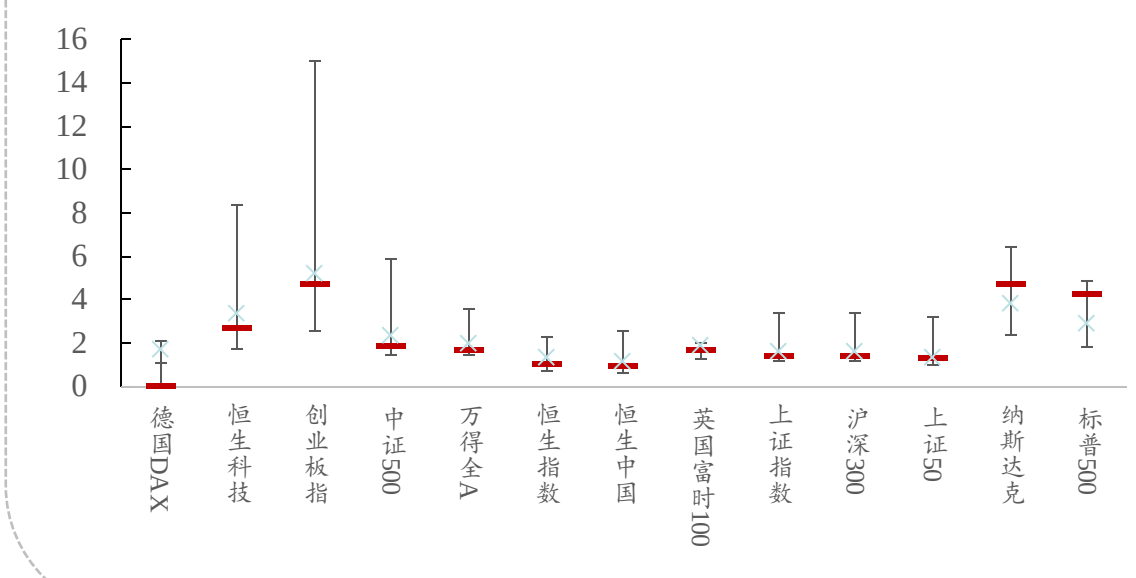
1.全球主要股指PE（TTM）表现

（按最新值与历史中值折价程度排序）



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）

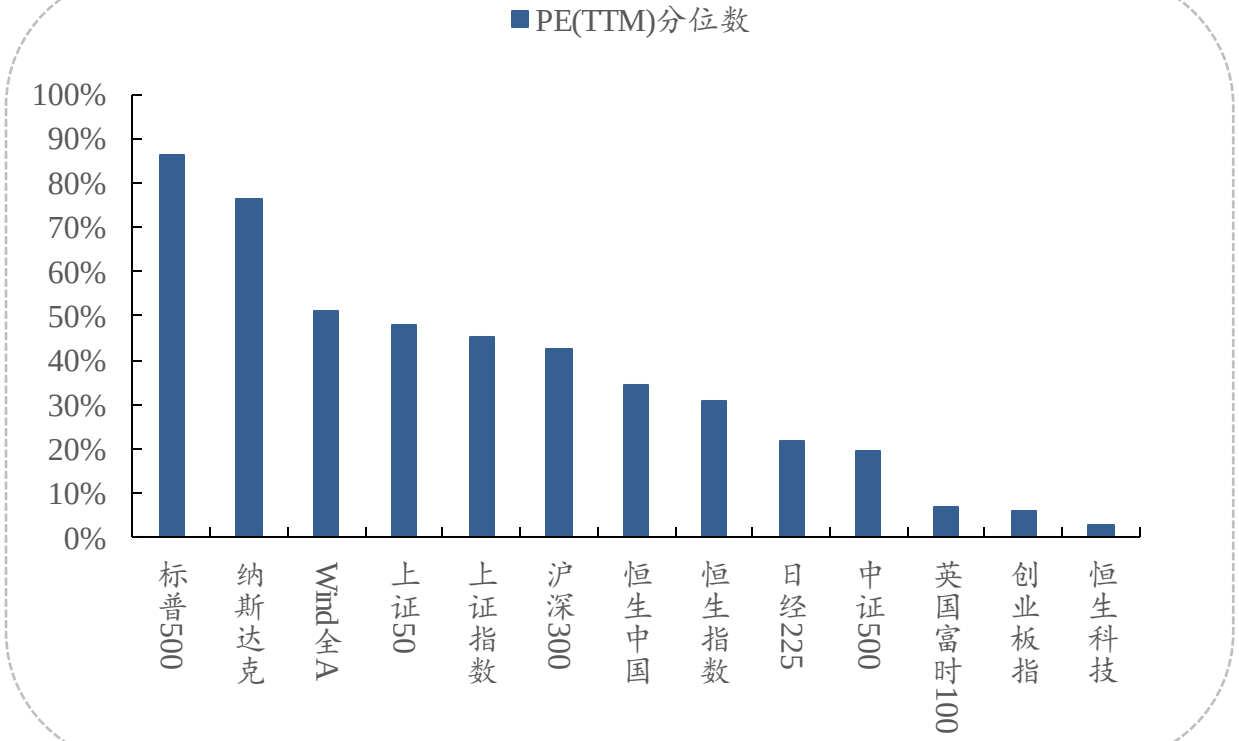


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年6月16日，德国DAX更新至2023年6月15日。

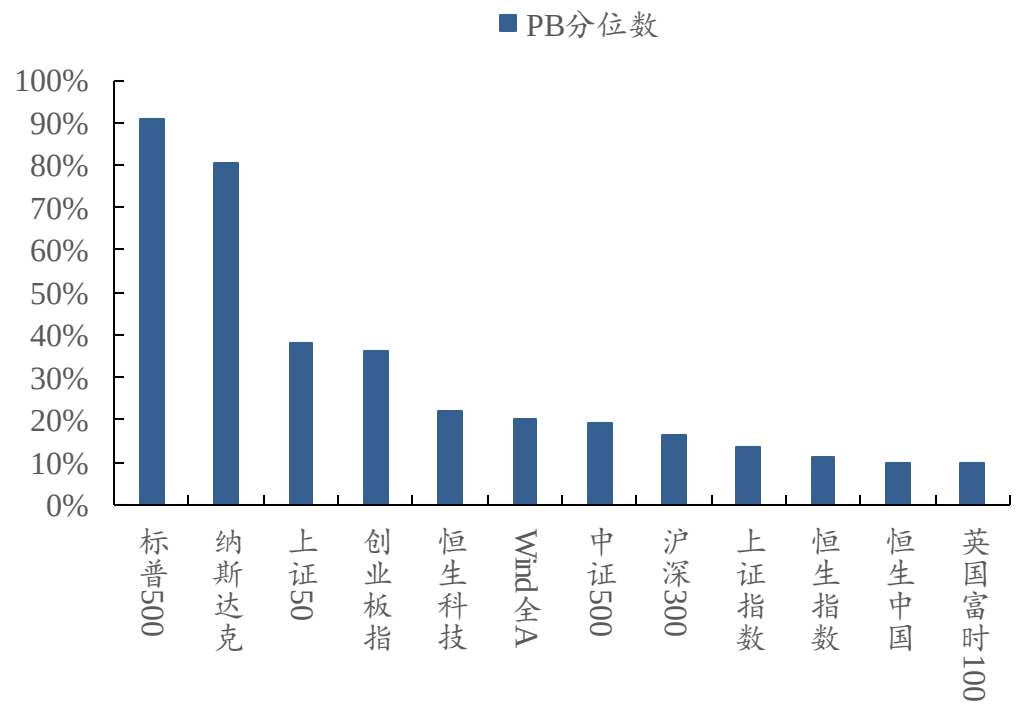
全球主要股指估值分位数：整体上升

市盈率分位数来看，主要股指整体上升。港股中恒生指数(+8.5个百分点)升幅最大，恒生中国(+5.3个百分点)升幅居前。海外股中的纳斯达克(+3.7个百分点) 升幅最大。A股来看分位数进行分化，上证50(+6.2个百分点)升幅最大，万得全(+4.1个百分点) 升幅居前，中证500(-6.4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

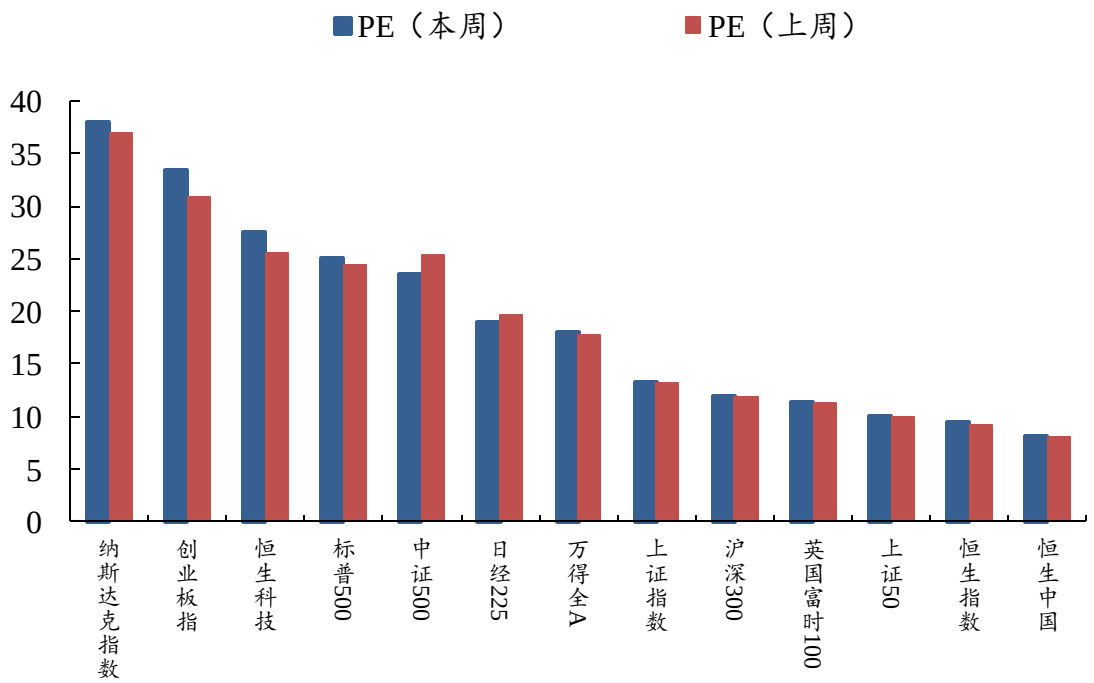


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年6月16日，德国DAX更新至2023年6月15日。

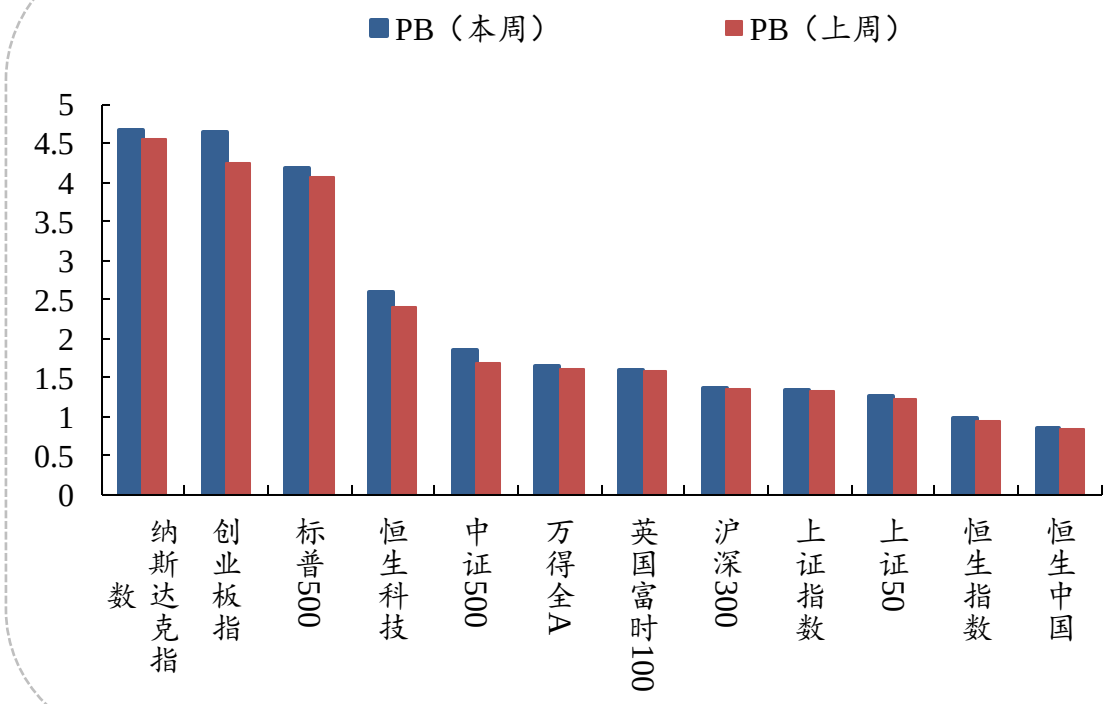
全球主要股指估值表现：创业板指升幅最大

全球主要指数估值中，创业板指、恒生科技、纳斯达克等11个股指上升，日经225和中证500两个股指下降。A股创业板指（PE(TTM)：8.4%/PB：9.6%）升幅最大，中证500（PE(TTM)：-6.60%/PB：8.97%）降幅最大；港股中恒生科技（PE(TTM)：8.1%/PB：8.1%）升幅最大。海外股纳斯达克（PE(TTM)：3.04%/PB：2.84%）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

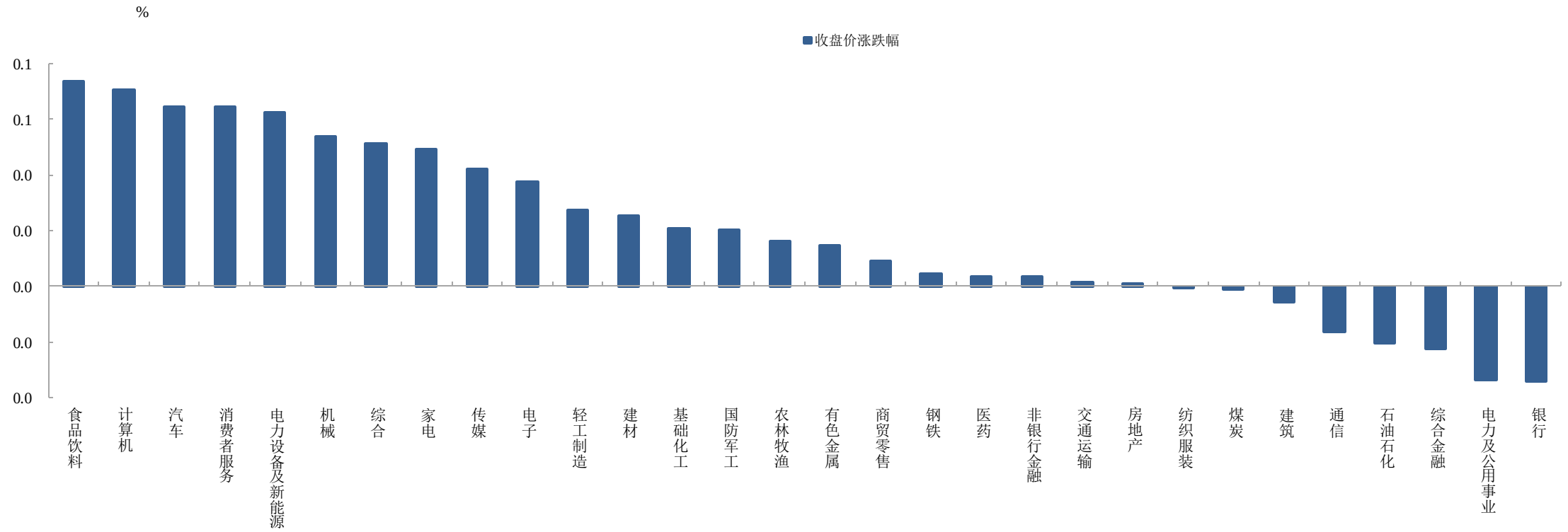


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年6月16日。

行业涨跌：消费板块领涨

■从收盘价看，食饮、计算机、汽车等22个行业收盘价上涨，银行、电公、综合金融等8个行业收盘价下跌。食品饮料(7.39%)上涨幅度最大，计算机(7.04%)、汽车(6.47%)涨幅居前；银行(-3.42%)跌幅最大，公用事业(-3.34%)、综合金融(-2.26%)跌幅居前。

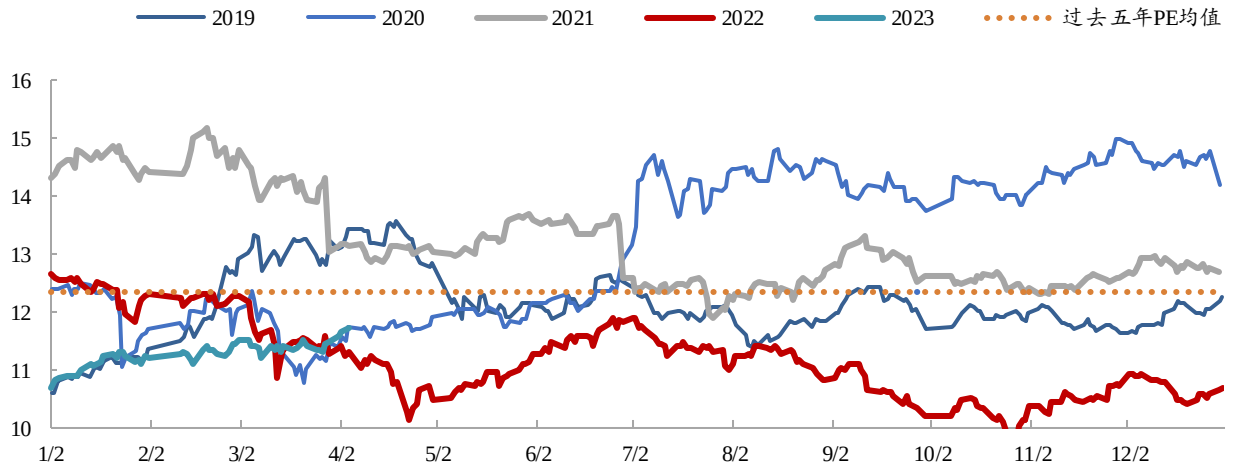
图表：中信一级行业收盘价表现



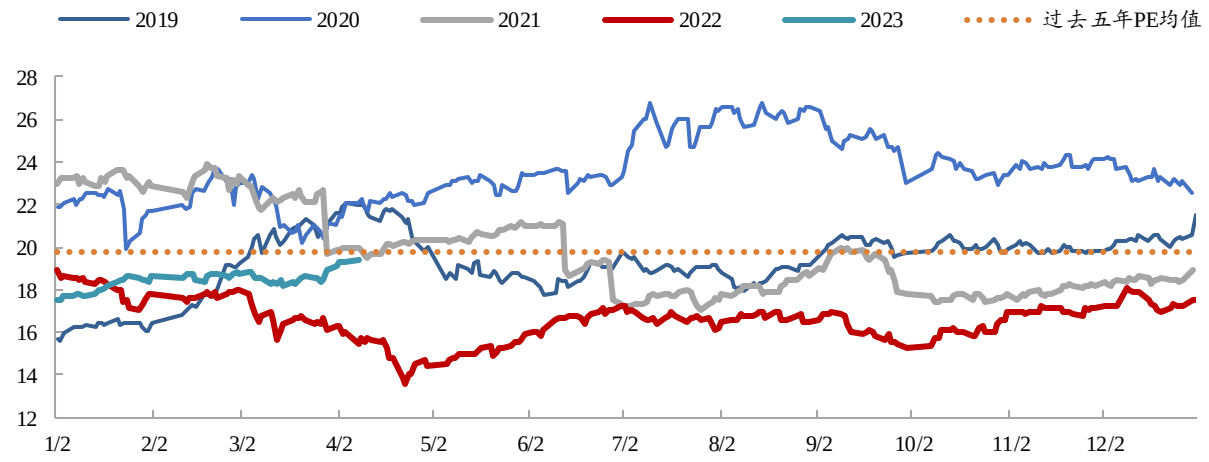
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

A股估值过去五年走势对比：创业板指上行幅度最大

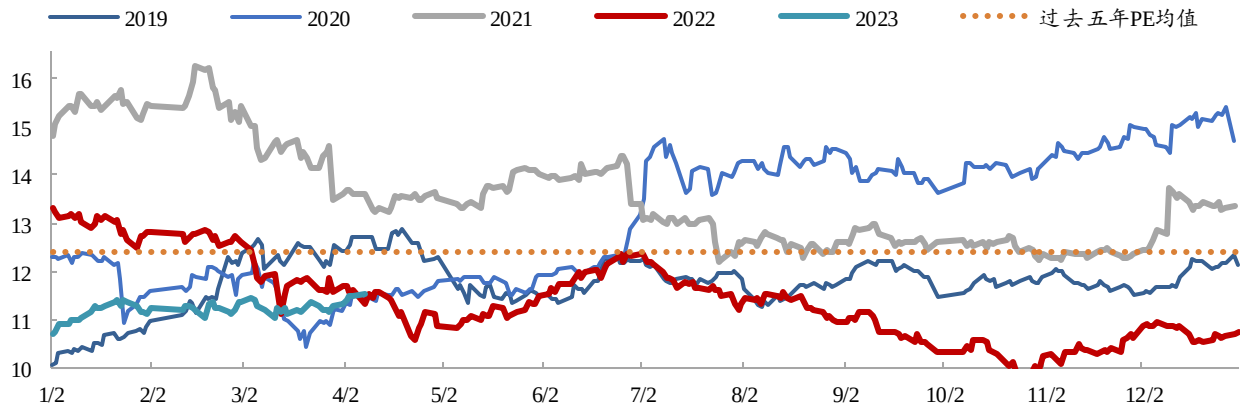
1.上证指数PE（TTM）低于五年均值，本周上涨0.60%



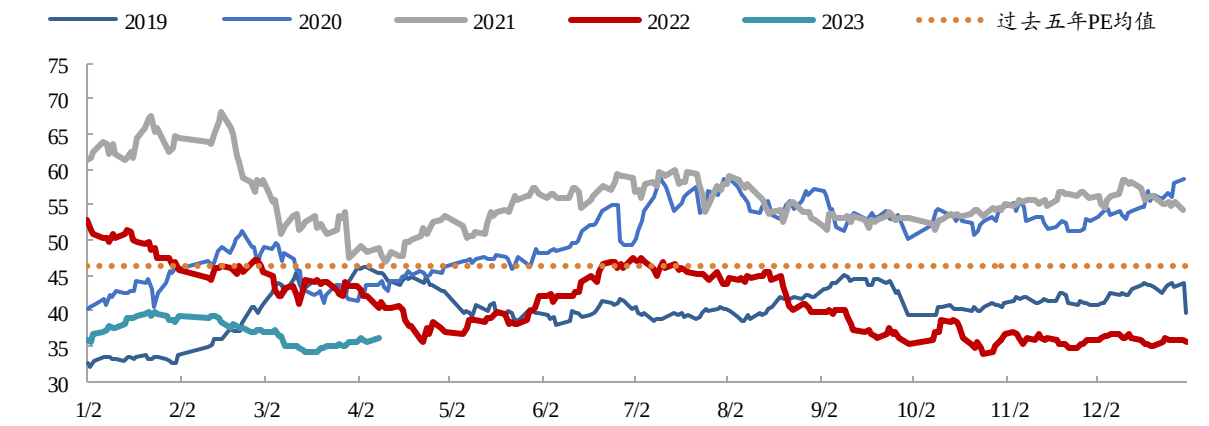
2.中证500PE（TTM）低于五年均值，本周上涨6.82%



3. 沪深300PE（TTM）低于五年均值，本周上涨1.29%



4.创业板指PE（TTM）低于五年均值，本周上涨7.80%

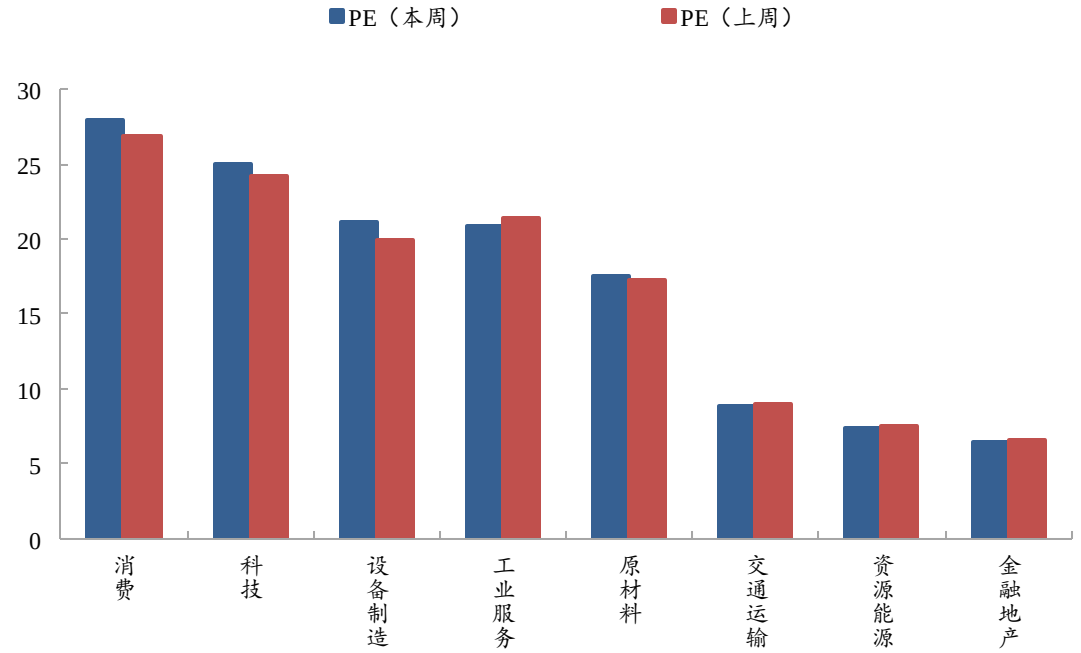


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

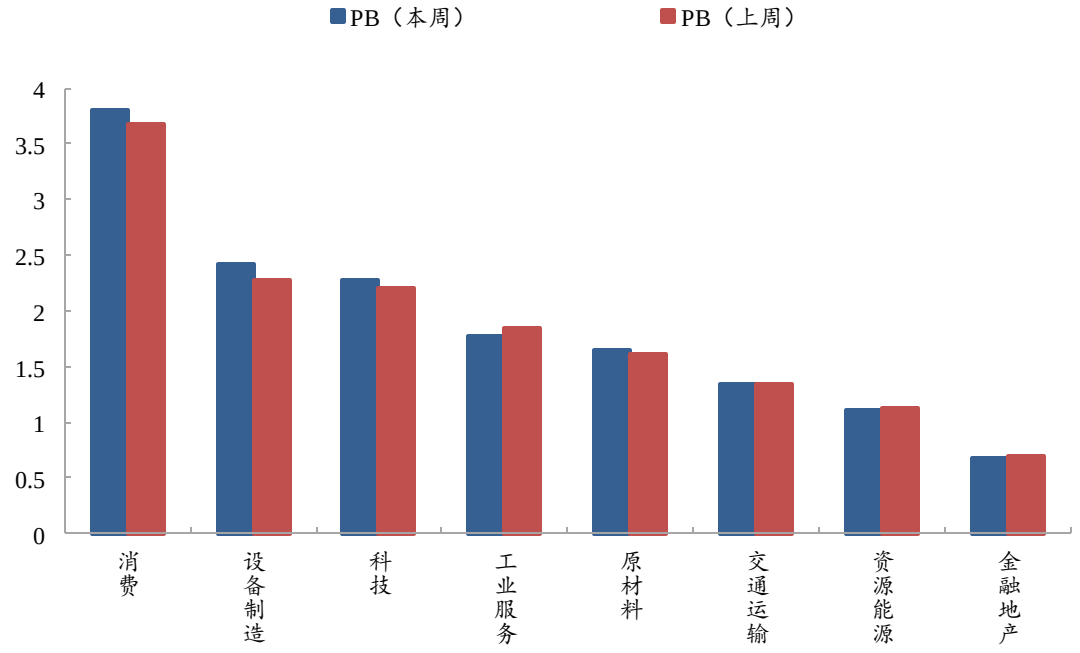
大类行业估值表现：制造、消费行业估值上升

本周大类行业中，设备制造、消费等4个行业估值上升，工业服务、资源能源4个行业估值下降。设备制造(PE(TTM): 5.91% : PB: 5.98%)估值升幅最大，消费(PE(TTM): 3.89% : PB: 3.33%)、科技(PE(TTM): 3.47% : PB: 3.45%)升幅居前；工业服务(PE(TTM): -2.61% : PB: -3.01%)降幅最大。

1.行业估值水平：PE（TTM）



2.行业估值水平：PB

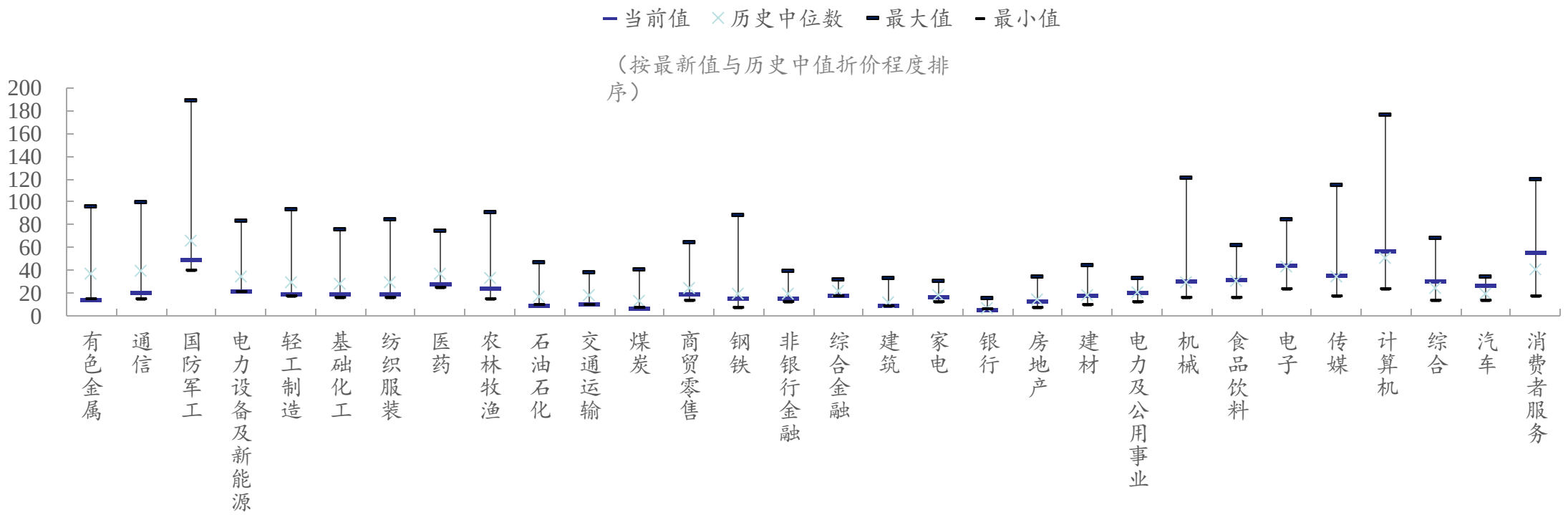


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

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、综合、汽车等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计算机、消费者服务、国防军工，排名后三的行业是银行、煤炭和建筑。汽车当前值最接近历史最大值，煤炭当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PE（TTM）表现

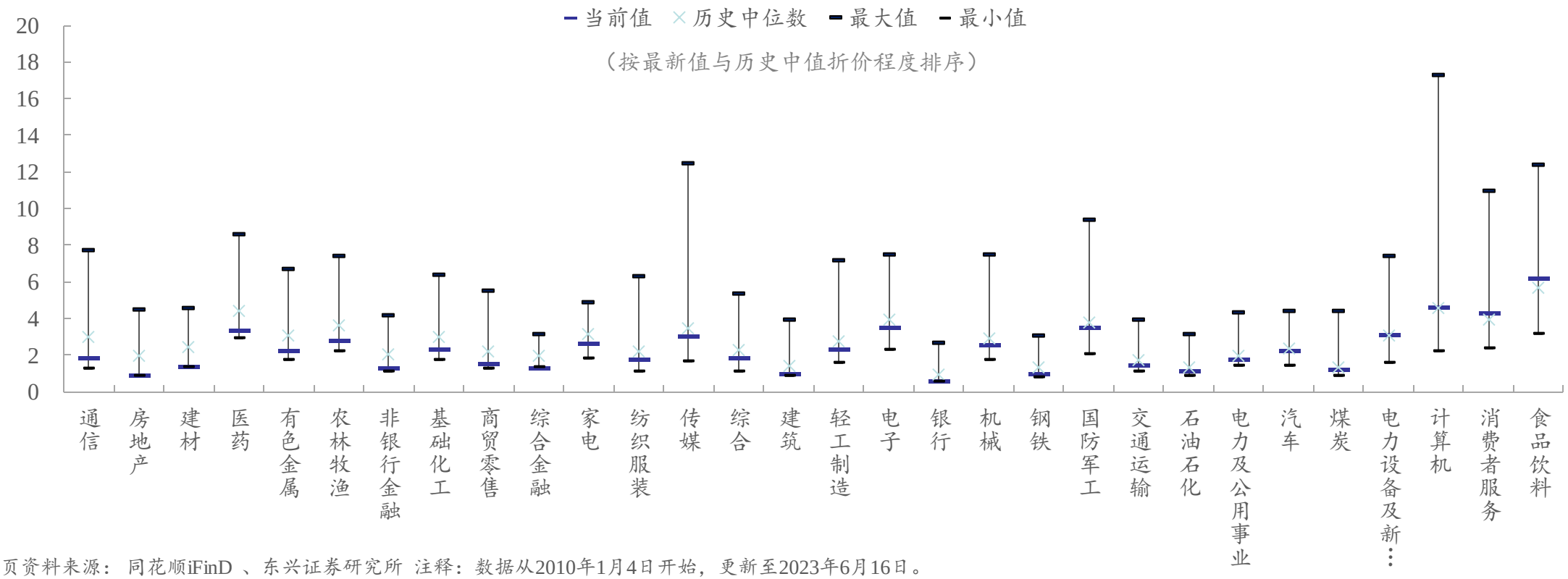


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年6月16日。

行业PB：4个行业高于中值、28个行业低于中值

■PB来看，食品饮料、消费者等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食饮、计算机和消费者服务，排名后三的行业是银行、房地产和钢铁。综合金融当前值最接近历史最大值，房地产当前值最接近于历史最小值。

图表：中信一级行业PB表现

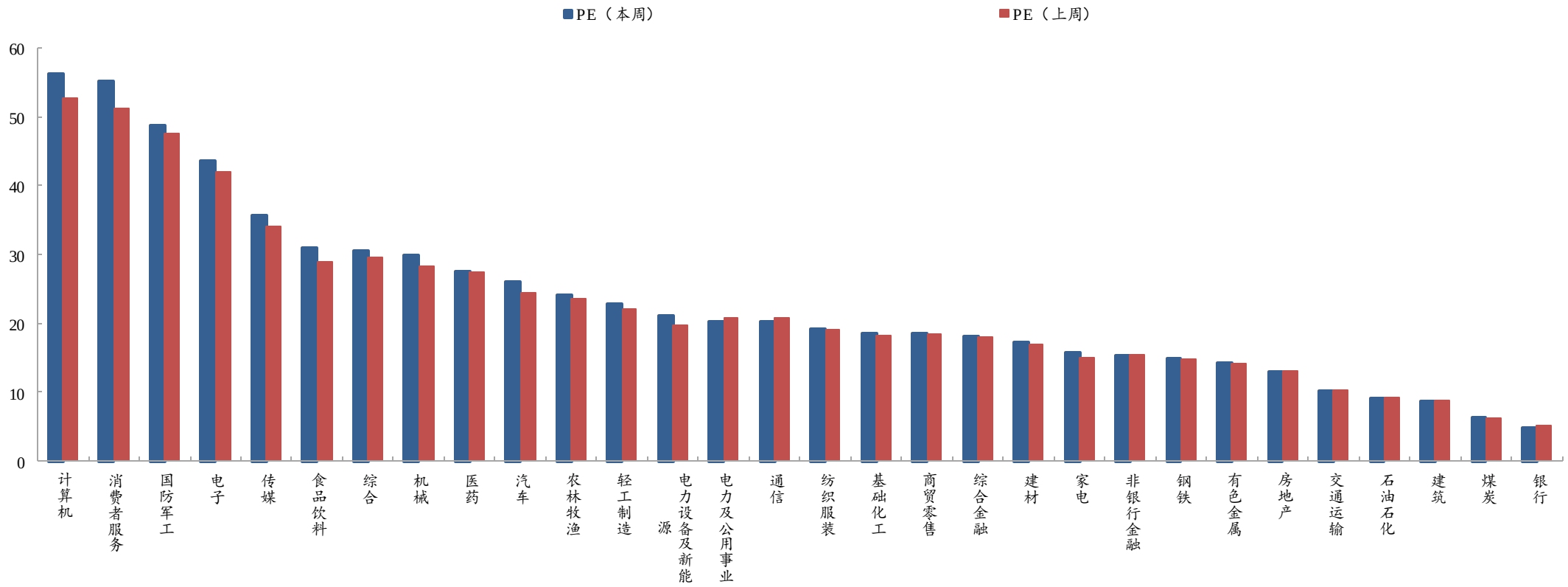


全页资料来源：同花顺iFinD 、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年6月16日。

本周VS上周PE：22个行业上升，8个行业下降

■中信一级行业中，本周PE(TTM)相较上周有22个行业上升，8个行业下降。食品饮料(7.65%)涨幅最大，消费者服务(7.55%)、电新(6.92%)涨幅居前；银行(-3.35%)跌幅最大，电公(-2.63%)、石油石化(-2.46%)跌幅居前。

图表：中信一级行业本周VS上周PE(TTM)表现

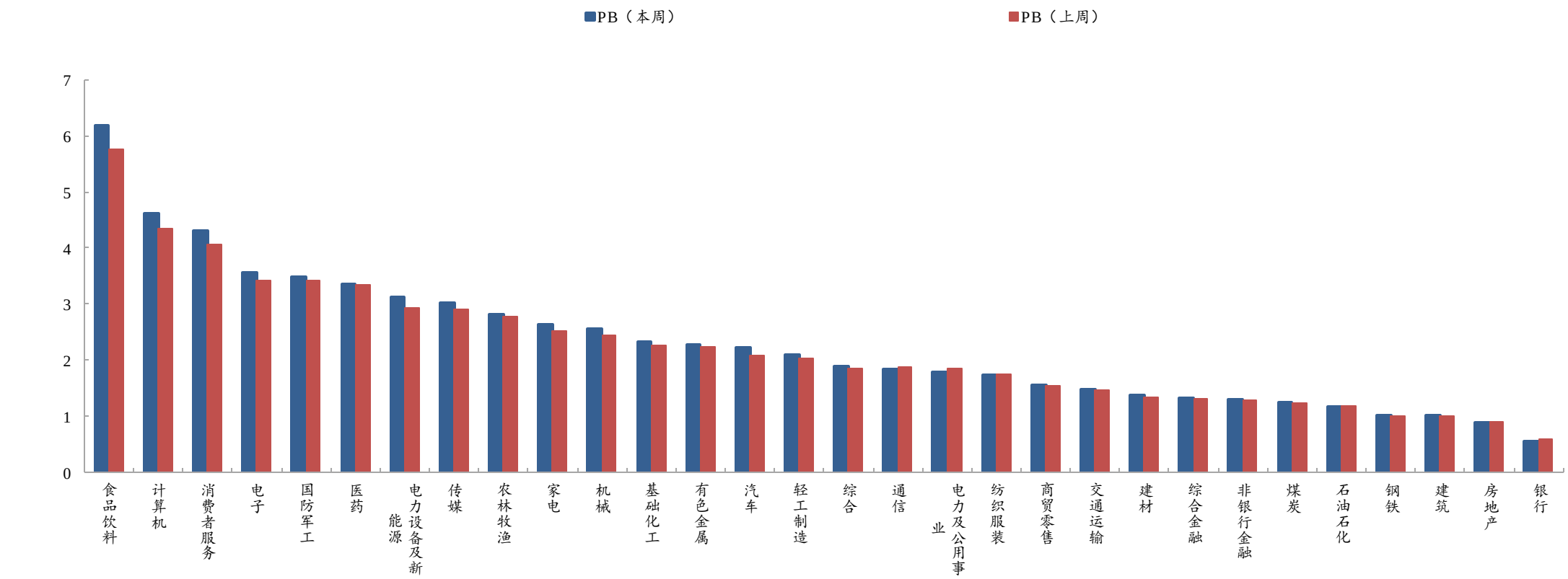


全页资料来源：同花顺iFinD 、东兴证券研究所

本周VS上周PB：26个行业上升，4个行业下降

■中信一级行业中，本周PB相较上周26个行业上升，4个行业下降。食品饮料(7.64%)涨幅最大，电新(6.72%)、汽车(6.33%)涨幅居前；银行(-3.35%)跌幅最大，电公(-3.02%)、石油石化(-1.97%)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、科技板块估值上升

■本周中信一级行业PE(TTM)中，消费、成长板块估值升幅居前。消费板块中，食品饮料(7.65%)、消费者服务(7.55%)、汽车(6.13%)等估值均大幅上行；科技板块中电新(6.92%)估值升幅最大，计算机(6.76%) 、电子(3.94%)升幅居前。金融板块中的银行(-3.35%)本周估值降幅最大。

图表：中信一级行业估值表现

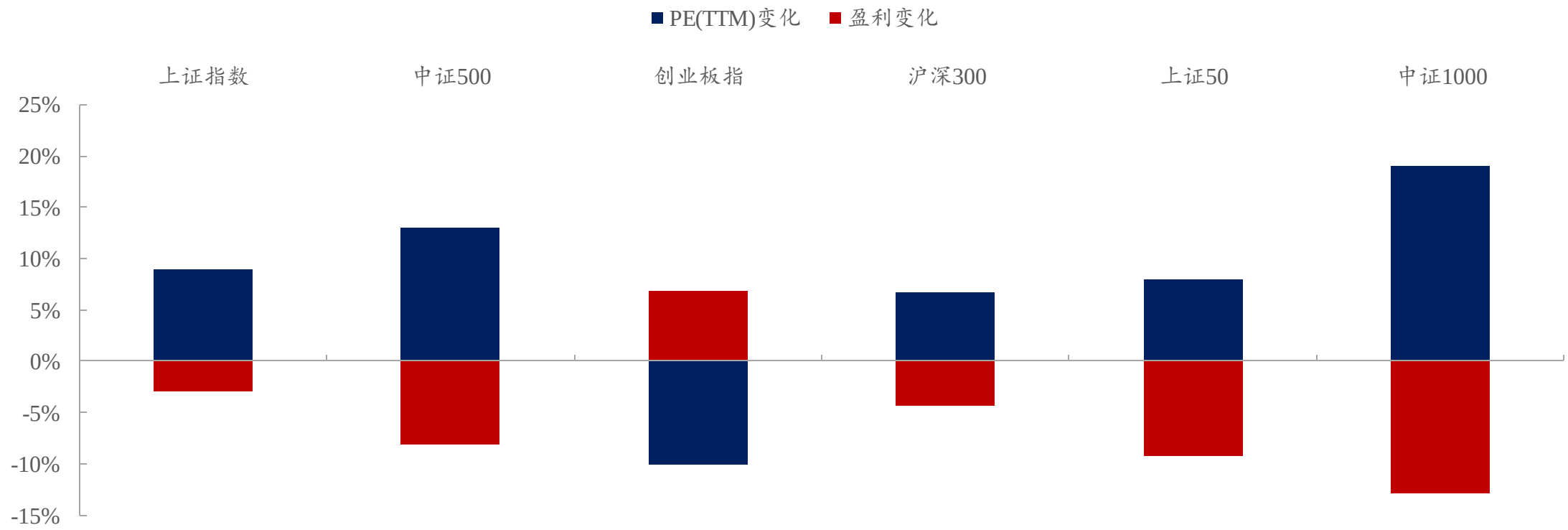
行业	PE(上周，TTM)	周环比	PE(2023E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB(上周，LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
食品饮料	28.8680	7.65%	27.0112	42.90%	65.70%	81.70%	5.7498	44.40%	54.10%	47.00%
消费者服务	51.3319	7.55%	28.7191	61.50%	70.60%	64.00%	4.0563	40.30%	63.50%	51.10%
电力设备及新能源	19.8157	6.92%	17.0350	89.80%	81.70%	65.10%	2.9278	76.60%	70.90%	36.90%
计算机	52.6612	6.76%	42.6307	98.40%	83.50%	49.50%	4.3570	0.80%	0.40%	0.20%
汽车	24.4959	6.13%	19.9895	21.10%	47.10%	72.70%	2.0943	28.50%	57.00%	78.50%
机械	28.3368	5.40%	20.5795	77.90%	57.00%	44.30%	2.4322	9.70%	5.80%	2.90%
家电	15.0029	4.81%	13.5186	6.40%	3.80%	1.90%	2.5243	82.50%	76.10%	68.30%
传媒	34.1578	4.39%	28.0759	54.50%	70.10%	56.50%	2.9162	21.10%	40.90%	52.70%
电子	41.9914	3.94%	32.0968	10.10%	6.00%	11.10%	3.4296	6.10%	3.70%	1.80%
轻工制造	22.0844	3.37%	16.2033	66.20%	79.70%	88.60%	2.0378	32.60%	59.50%	74.10%
综合	29.6088	2.90%	28.1232	8.60%	9.70%	4.80%	1.8487	18.10%	28.00%	20.30%
国防军工	47.6208	2.23%	35.1160	6.90%	11.50%	5.70%	3.4195	32.60%	43.80%	43.00%
基础化工	18.2252	2.17%	14.1084	20.90%	31.40%	18.10%	2.2649	40.40%	64.10%	51.10%
农林牧渔	23.6128	2.01%	17.3116	8.60%	18.60%	32.10%	2.7691	4.10%	11.90%	29.80%
建材	16.9984	1.99%	11.2832	77.70%	68.60%	53.30%	1.3366	40.70%	53.10%	48.90%
有色金属	14.0891	1.55%	11.5807	99.70%	88.80%	63.00%	2.2301	5.00%	3.00%	1.50%
煤炭	6.2531	0.82%	5.9434	71.40%	60.00%	57.90%	1.2399	80.20%	71.20%	48.30%
医药	27.4643	0.71%	24.1675	21.80%	13.00%	6.50%	3.3480	19.70%	11.80%	8.70%
钢铁	14.9179	0.47%	11.7893	96.70%	59.50%	42.10%	1.0000	94.10%	56.50%	34.10%
商贸零售	18.4648	0.36%	15.1643	12.30%	7.40%	3.70%	1.5448	51.30%	42.20%	43.60%
非银行金融	15.3791	0.34%	12.5492	48.10%	51.00%	25.80%	1.2917	2.70%	5.50%	14.60%
纺织服装	19.0486	0.29%	13.8718	26.40%	16.60%	8.30%	1.7371	19.30%	13.60%	28.40%
建筑	8.7901	-0.02%	7.1337	5.80%	3.50%	1.70%	1.0028	51.80%	53.80%	42.00%
房地产	13.0468	-0.09%	10.0732	75.90%	74.80%	42.90%	0.8940	73.50%	63.60%	32.30%
综合金融	18.1214	-0.11%	18.8358	14.10%	14.10%	14.10%	1.3173	2.40%	65.20%	51.10%
交通运输	10.2970	-0.62%	13.6263	0.50%	10.40%	7.70%	1.4643	55.20%	73.10%	71.30%
通信	20.7454	-2.32%	17.7541	39.70%	46.70%	25.00%	1.8697	56.50%	45.60%	22.70%
石油石化	9.2942	-2.46%	9.1969	11.50%	6.90%	3.40%	1.1874	99.30%	67.60%	39.90%
电力及公用事业	20.8346	-2.63%	14.1985	88.20%	92.80%	83.10%	1.8409	6.80%	25.50%	34.70%
银行	5.0838	-3.35%	4.6049	93.80%	89.70%	48.30%	0.5779	52.40%	40.60%	42.50%

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：沪深300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5.41个百分点，涨跌幅变化最大，其中309.68个百分点来自估值扩张。沪深300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



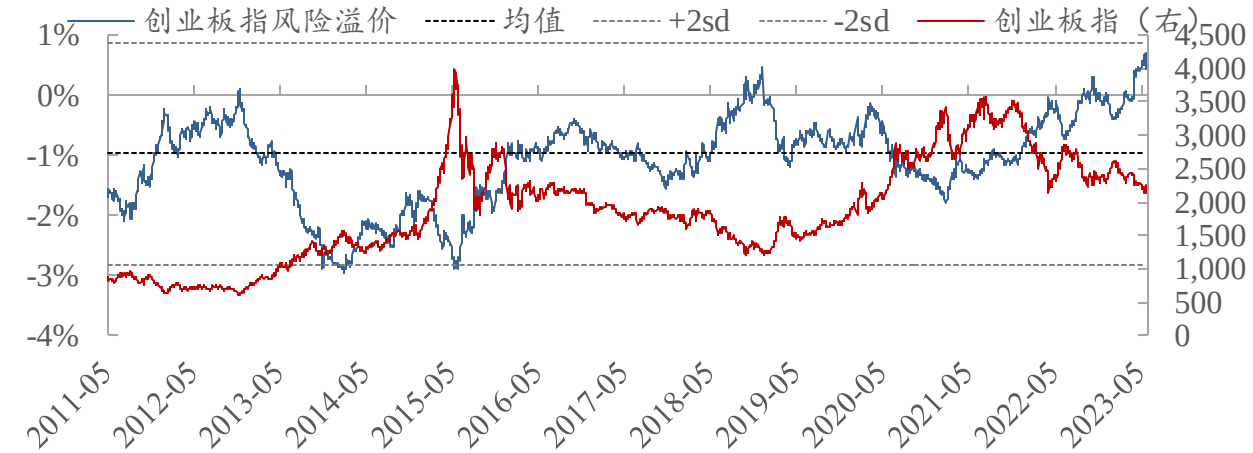
全页资料来源：同花顺iFinD 、东兴证券研究所

风险溢价：上证指数下行幅度最大

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6月16日。

A股主要指数本周VS上周风险溢价：整体下行

■本周A股主要指数风险溢价整体下行。其中上证50(-0.34%)下行幅度最大，上证指数(-0.27%)、深证100(-0.24%)降幅居前，上证180(-0.04%)下行幅度最低。

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180	股票型指数	6.02%	6.07%	-0.04%
沪深300	股票型指数	0.13%	0.17%	-0.05%
深证成指	股票型指数	6.14%	6.24%	-0.11%
科创50	股票型指数	7.71%	7.87%	-0.16%
中证1000	股票型指数	1.56%	1.72%	-0.16%
创业蓝筹	股票型指数	7.34%	7.55%	-0.21%
中证500	股票型指数	1.30%	1.53%	-0.23%
深证综指	股票型指数	0.44%	0.67%	-0.23%
深证100	股票型指数	2.03%	2.27%	-0.24%
上证指数	股票型指数	2.20%	2.47%	-0.27%
上证50	股票型指数	2.47%	2.81%	-0.34%

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2.6626%，上周为2.6703%。

风险提示

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。

分析师承诺及风险提示

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。

免责声明

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。

行业评级体系

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