

高频数据改善，提振消费估值 ——A股市场估值跟踪四十七

分析师

林莎

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

研究助理

孙滢

联系方式：010-66555181 执业证书编号：S1480121040003

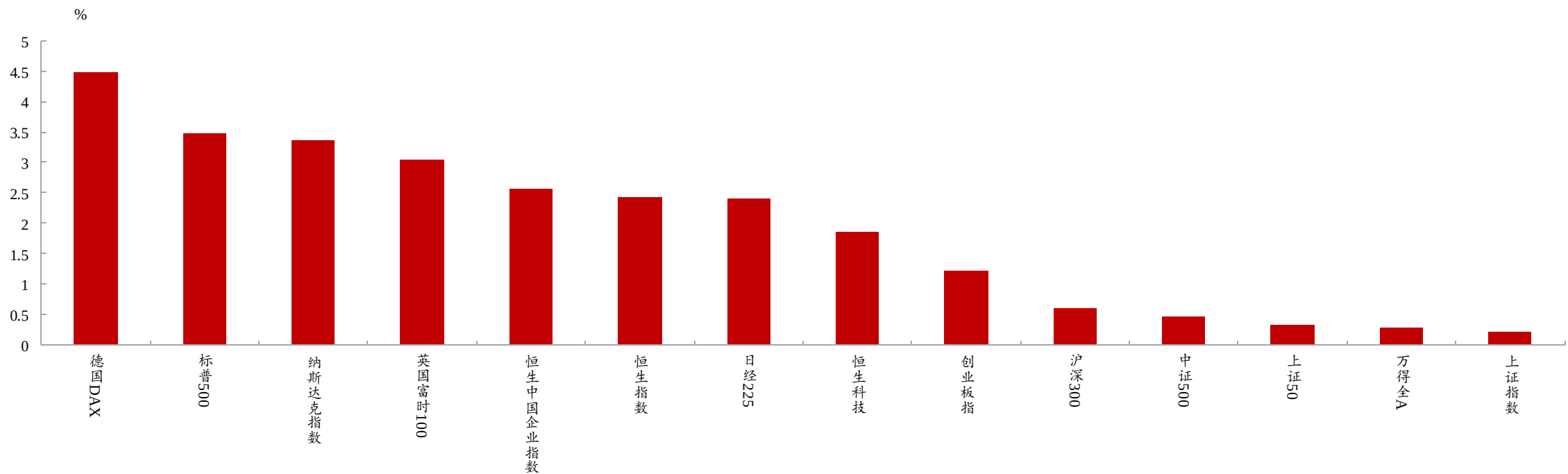
2023年4月4日

- 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：**本周地产、周期、消费板块估值回升，结合收盘价来看，消费板块收盘、估值双双回升。我们认为主要受近期消费、旅行等高频数据回升影响，基本面预期有所修复。3月发布PMI虽略现回落，建筑业、服务业PMI仍分别环比抬升5.4、1.3个百分点，积极数据将继续提振消费、周期估值回升。
- **全球主要股指中，海外股领涨。**其中德国DAX（4.49%）涨幅最大，标普500（3.48%）、纳斯达克指数（3.37%）、英国富时100（3.06%）涨幅居前；A股来看，创业板指（1.23%）涨幅最大，其余股指均小幅上涨；港股来看，恒生中国（2.56%）涨幅最大，恒生指数（2.43%）涨幅居前。**估值来看，全球主要指数估值中，日经225等8个股指上升、上证指数等5个股指下降。**海外股中日经225（PE(TTM): 4.20%/PB: 2.50%）升幅最大，纳斯达克指数（PE(TTM): 3.67%/PB: 2.94%）升幅居前；A股中，创业板指（PE(TTM): 1.76%/PB: 0.93%）升幅最大，中证500（PE(TTM): -2.05%/PB: 0.23%）降幅最大；港股中仅恒生指数（PE(TTM): 0.08%/PB: 0.55%）小幅上升。**估值分位数来看，**恒生中国、标普500、纳斯达克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44.21%），日经225最接近历史最低值（高24.63%）；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。
- **A股估值分位数来看，**A股中创业板指上升幅度（+1.5百分点）最大，中证500（-1.5百分点）下行幅度最大。**2023年初至今主要指数涨跌幅均上升。**创业板指涨跌幅较上周扩大1.24%，涨跌幅变化最大，估值扩张程度较上周扩大186.99%；上证50涨跌幅较上周上涨0.33%，其中361.01%来自估值扩张贡献，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、消费等四个行业估值上升，交通运输、工业服务等四个行业估值下降。**资源能源（PE(TTM):3.13%: PB: 3.51%）升幅最大，消费（PE(TTM): 2.01%;PB: 1.99%）升幅居前，科技（PE(TTM): -0.64% : PB: -0.45%）降幅最大。**中信行业来看，**房地产、消费板块估值大幅抬升，其中建材（17.25%）涨幅最大、房地产（16.08%）涨幅居前；消费板块中消费者服务（7.68%）涨幅居前；资源品板块估值回升，其中钢铁（5.03%）、煤炭（3.61%）涨幅居前，石油石化（-3.55%）下跌；科技板块分化，其中计算机（2.37%）、电子（1.37%）估值上升，通信（-1.73%）、军工（-4.83%）估值下行。
- **8个中信行业PE(TTM)超过中位数，22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、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，小盘风险溢价上行幅度较大。**其中深证100（0.08%）升幅最大，中证1000（0.04%）升幅居前，中证500（-0.13%）降幅最大，上证50（-0.10%）降幅居前。

全球主要股指涨跌：海外股领涨

■ 本周全球主要股指均上涨。海外股领涨，其中德国DAX（4.49%）涨幅最大，标普500（3.48%）、纳斯达克指数（3.37%）、英国富时100（3.06%）涨幅居前；A股来看，创业板指（1.23%）涨幅最大，其余股指均小幅上涨；港股来看，恒生中国（2.56%）涨幅最大，恒生指数（2.43%）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3月31日。

全球主要股指估值：标普500估值最接近历史最高值

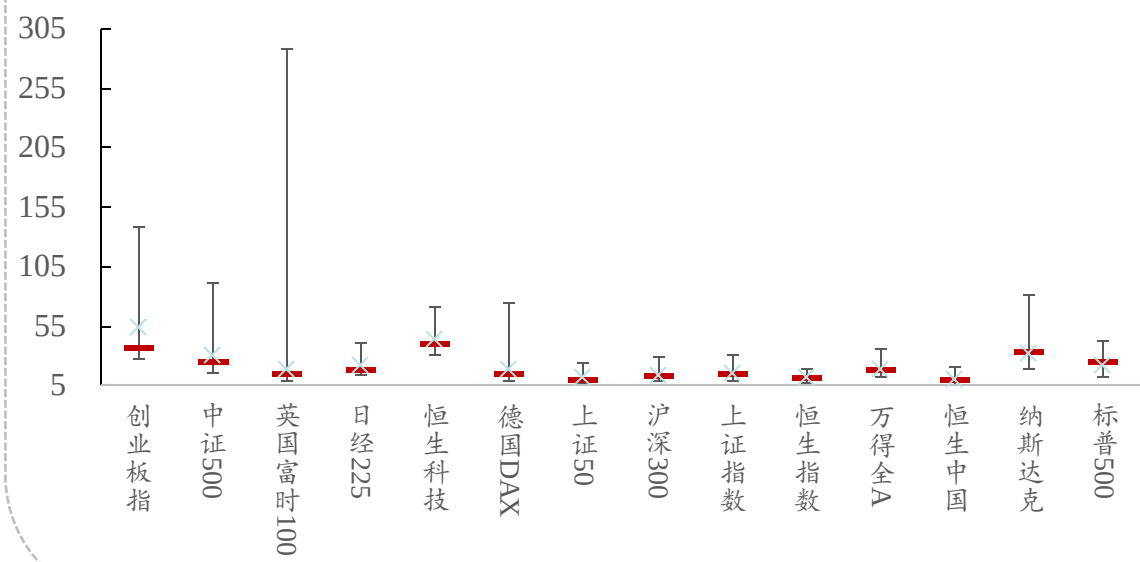


PE(TTM)来看，恒生中国、标普500、纳斯达克3个股指估值高于历史中位数。其中标普500最接近历史最高值（低44.21%），日经225最接近历史最低值（高24.63%）；PB来看，仅海外股中纳斯达克、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。

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）

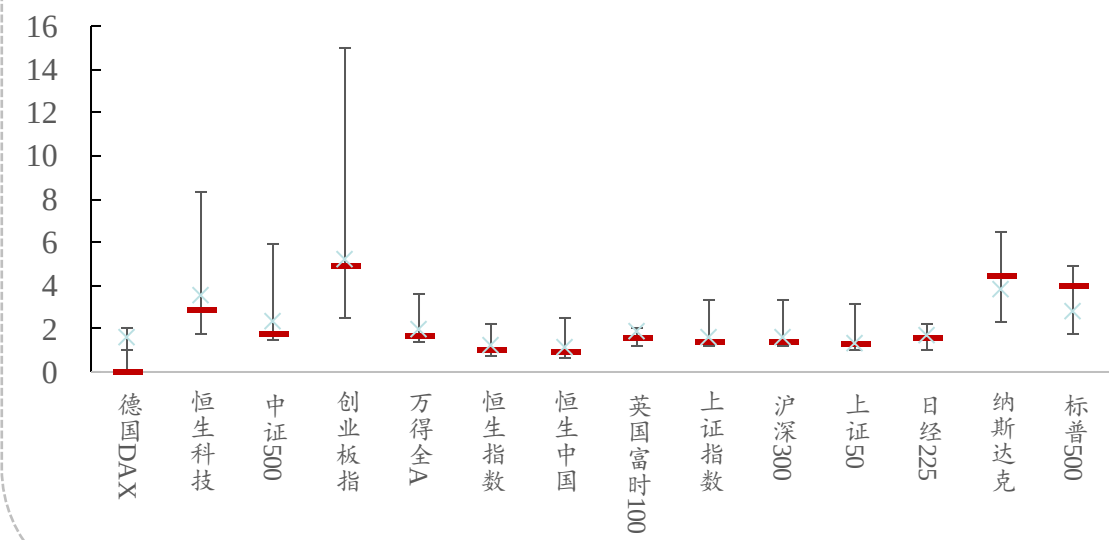
—当前值 ×历史中位数 —最大值 —最小值



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

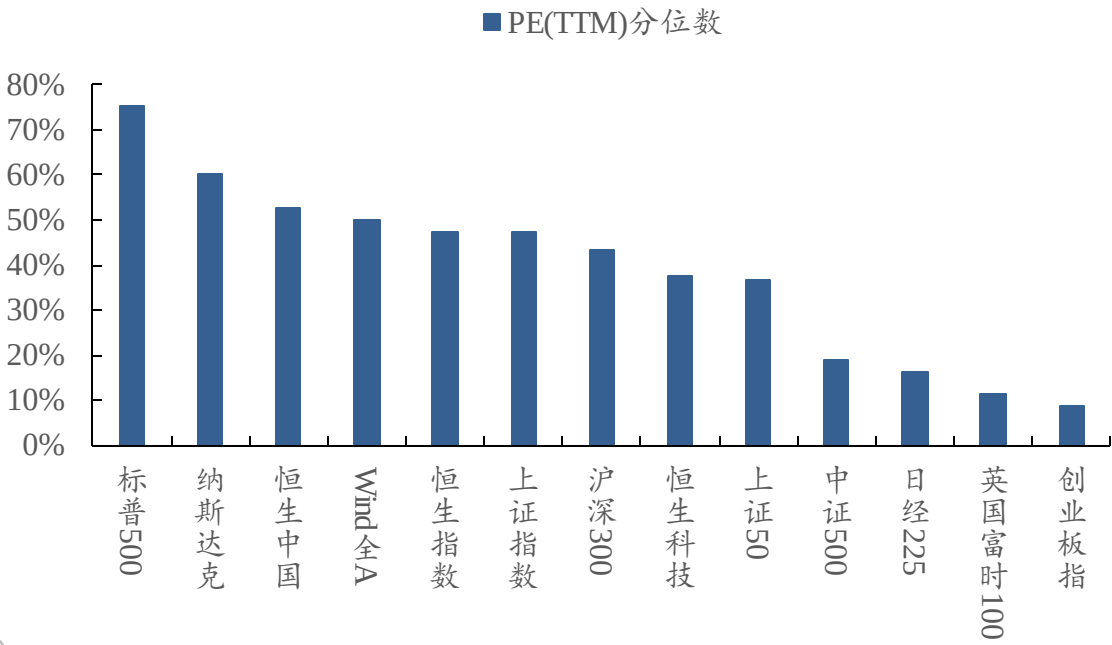


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月31日，日经225更新至2023年3月31日，德国DAX更新至2023年3月31日。

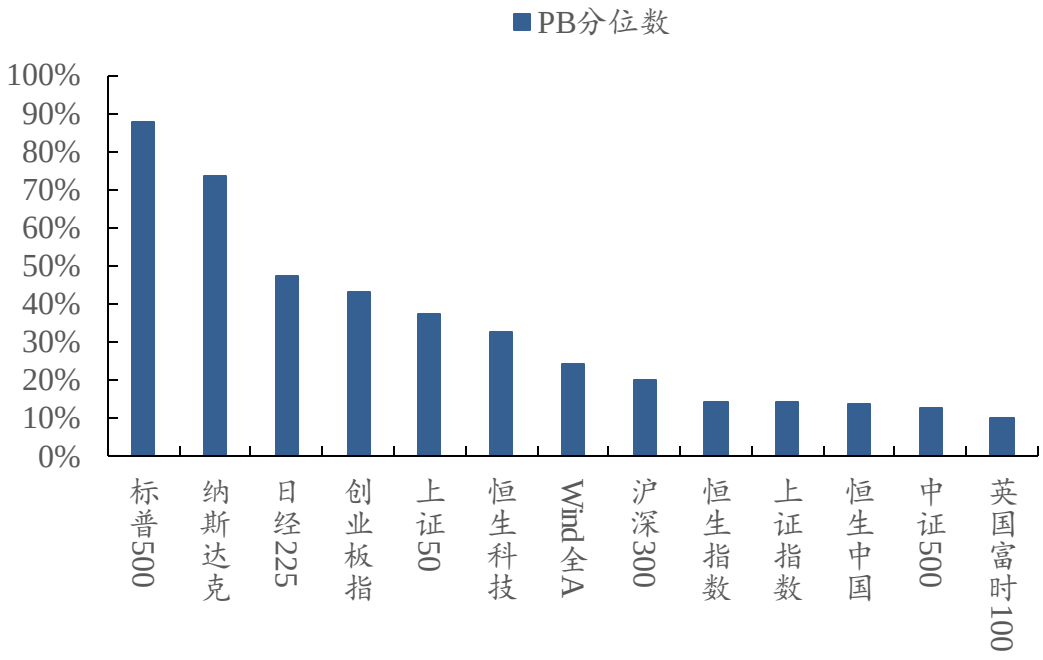
全球主要股指估值分位数：海外股分位数整体回升

市盈率分位数来看，全球主要估值分位数英国富时100、创业板指等8个股指上升，上证指数、Wind全A 等5个股指下降。A股中创业板指（+1.5个百分点）上升幅度最大，中证500（ -1.5个百分点）下降幅度最大；海外股中标普500（+10个百分点）升幅最大，英国纳斯达克指数（+5.5个百分点）、富时100（+2.6个百分点）升幅居前；港股中仅恒生指数（+0.3个百分点）估值上升。

1. 全球主要股指PE（TTM）分位数



2. 全球主要股指PB分位数

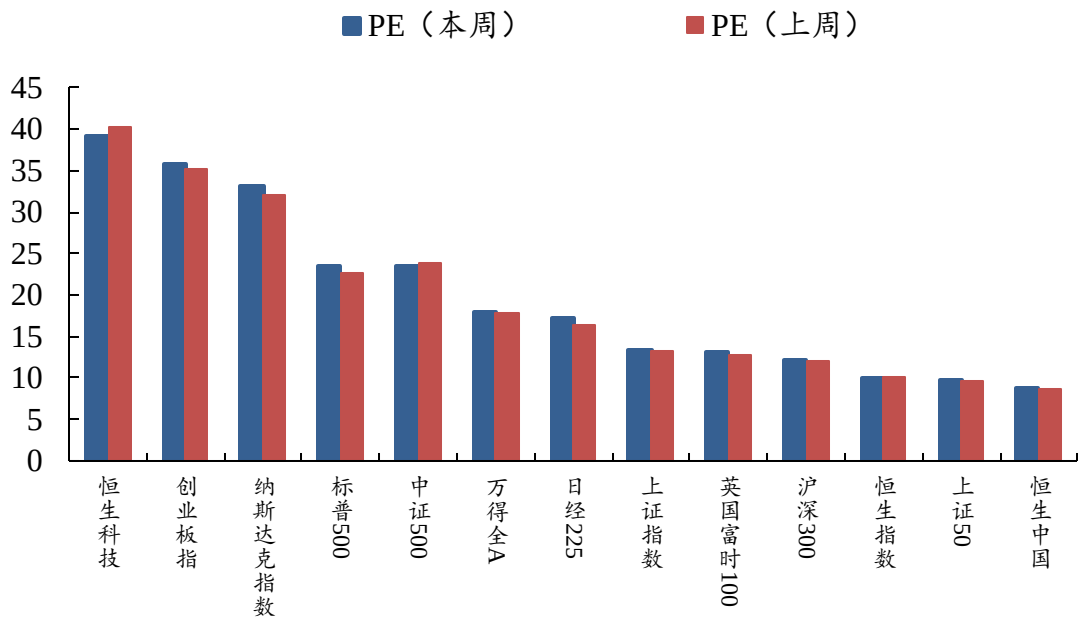


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年3月31日。

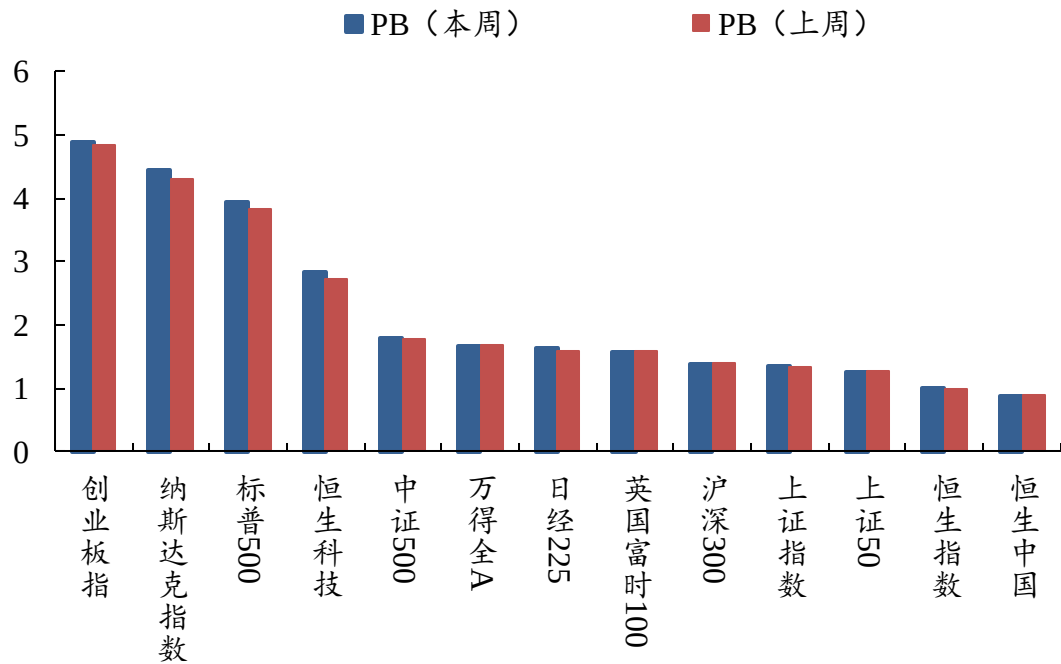
全球主要股指估值表现： 日经225升幅最大

全球主要指数估值日经225等8个股指上升、上证指数等5个股指下降。海外股中日经225（PE(TTM)：4.20%/PB：2.50%）升幅最大，纳斯达克指数(PE(TTM)：3.67%/PB：2.94%)升幅居前；A股中，创业板指（PE(TTM)：1.76%/PB：0.93%）升幅最大，中证500（PE(TTM)：-2.05%/PB：0.23%）降幅最大；港股中仅恒生指数（PE(TTM)：0.08%/PB：0.55%）小幅上升。

1.全球主要指数估值水平：PE（TTM）



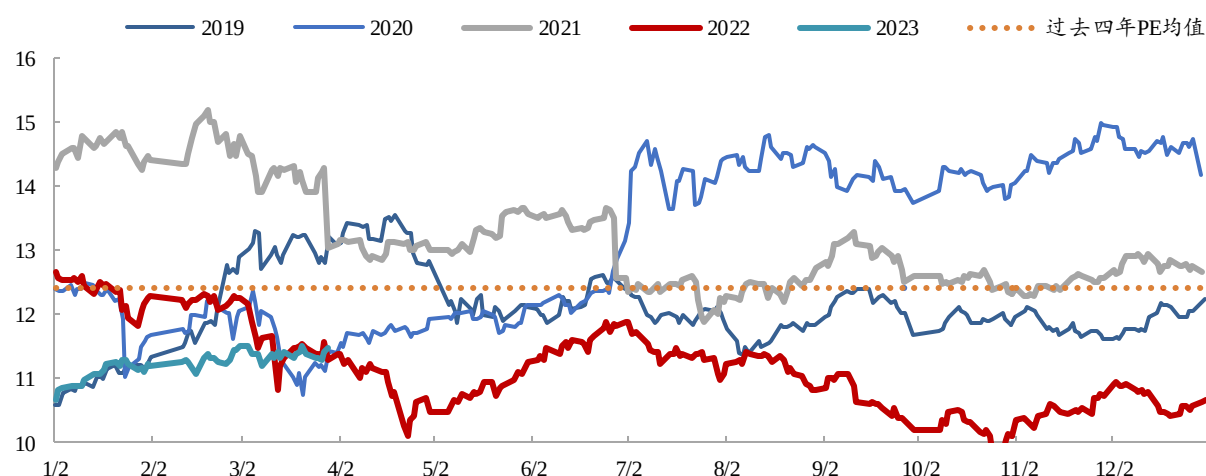
2.全球主要指数估值水平：PB



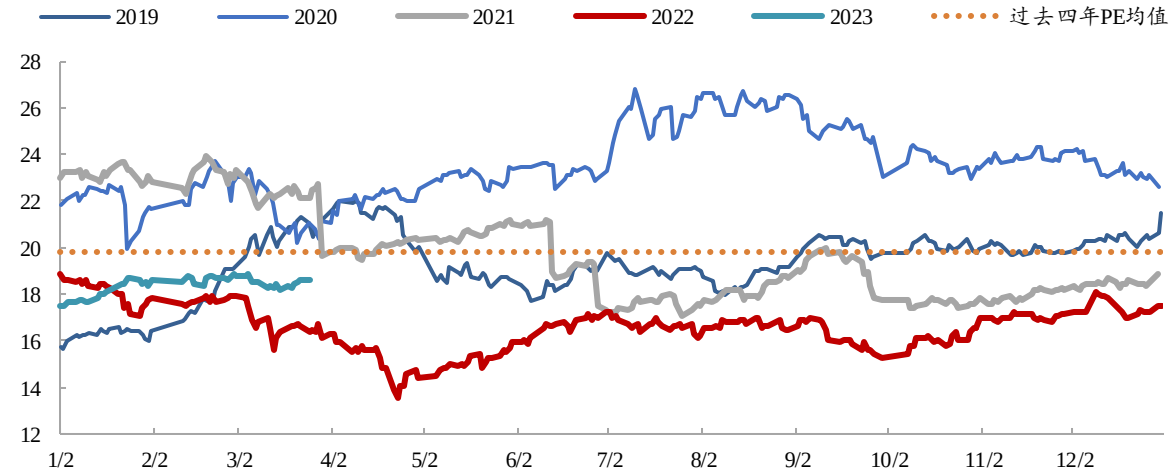
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月31日。

A股估值过去五年走势对比：中证500涨幅最大

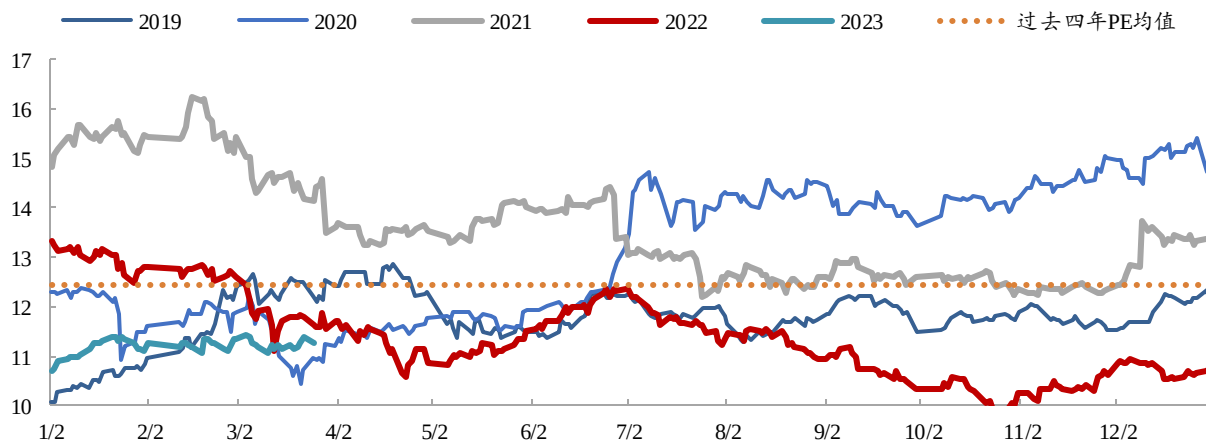
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.70%



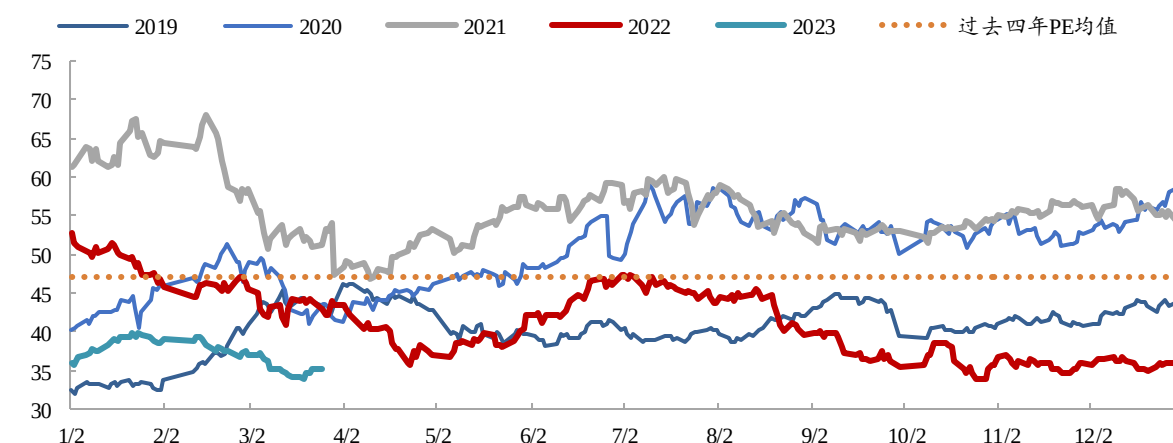
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨2.73%



3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.19%



4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨1.68%

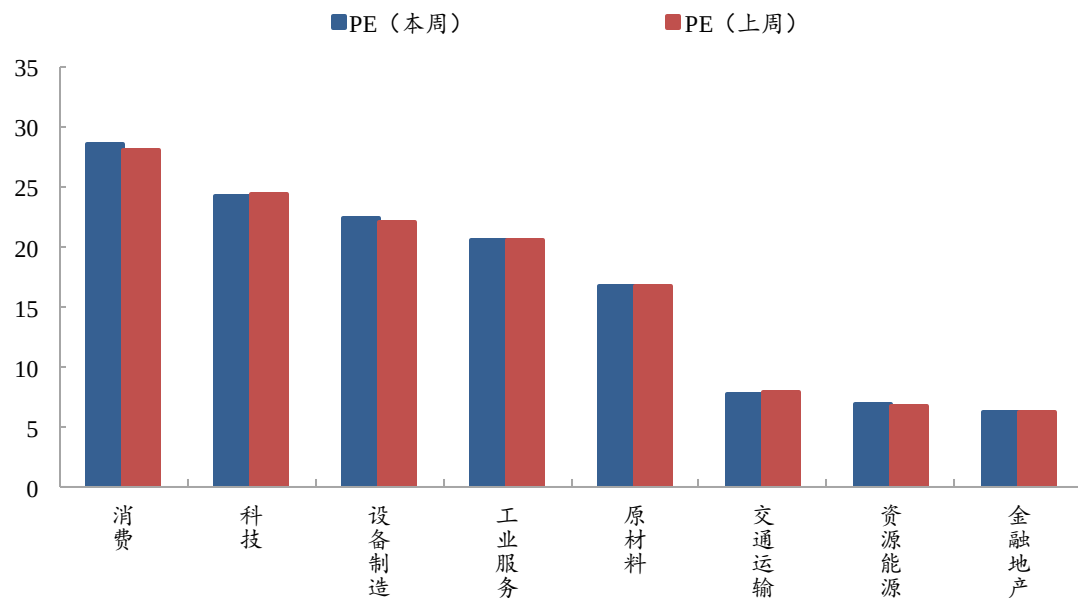


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

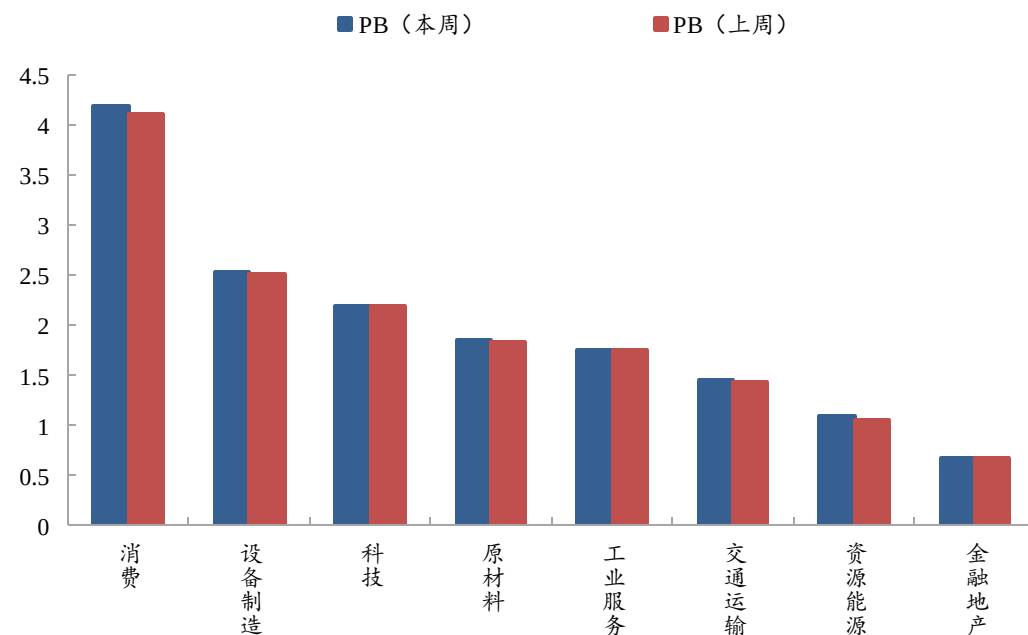
大类行业估值表现：资源品升幅最大

本周大类行业中，资源能源、消费等四个行业估值上升，交通运输、工业服务等四个行业估值下降。资源能源(PE(TTM):3.13%; PB: 3.51%)升幅最大，消费(PE(TTM): 2.01%;PB: 1.99%)升幅居前，科技(PE(TTM): -0.64% : PB: -0.45%)降幅最大。

1.行业估值水平：PE（TTM）



2.行业估值水平：PB

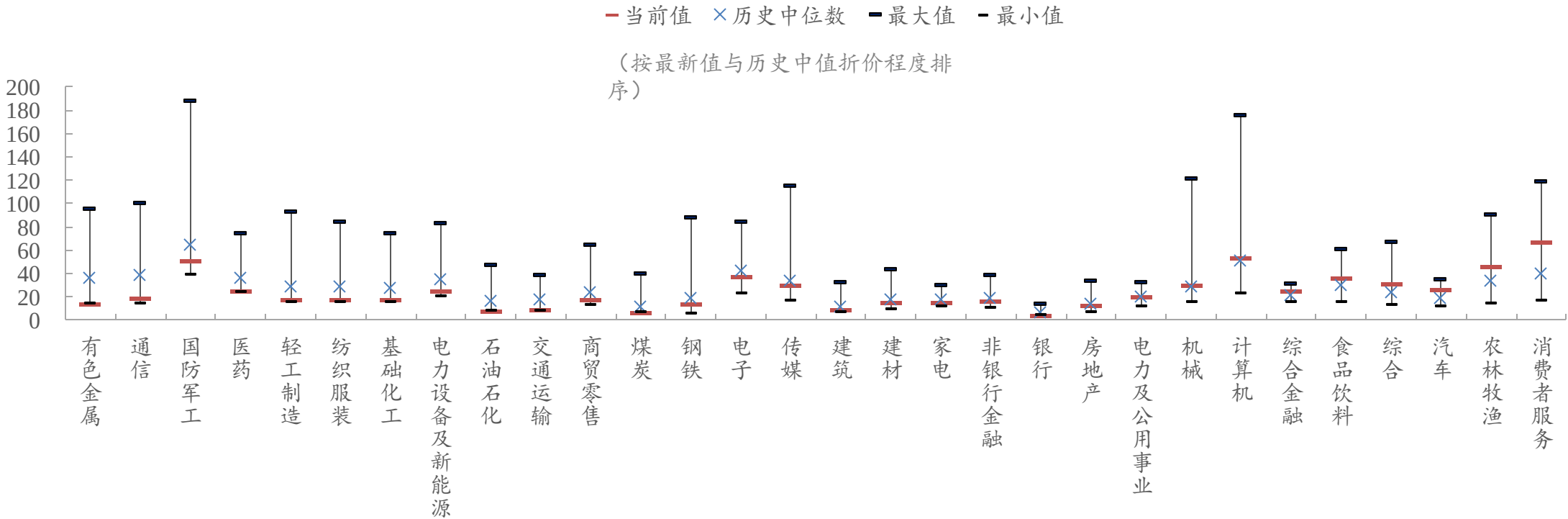


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

行业PE：8个行业高于中值、22个行业低于中值

■ PE（TTM）来看，机械、计算机、综合金融等8个行业超过中位数，有色、通信、国防等22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，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

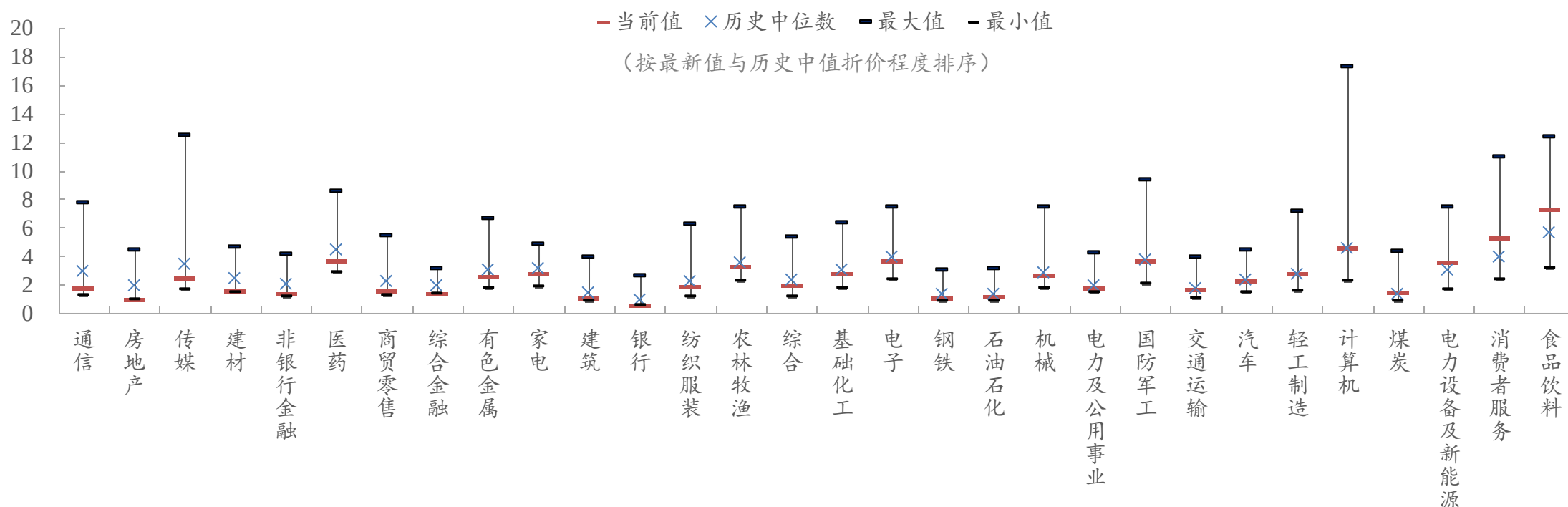


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月31日。

行业PB：5个行业高于中值、25个行业低于中值

■PB来看，计算机、煤炭、电力等5个行业超过中位数，通信、房地产、传媒等25个行业低于中位数；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。综合金融当前值最接近历史最大值，房地产当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PB表现

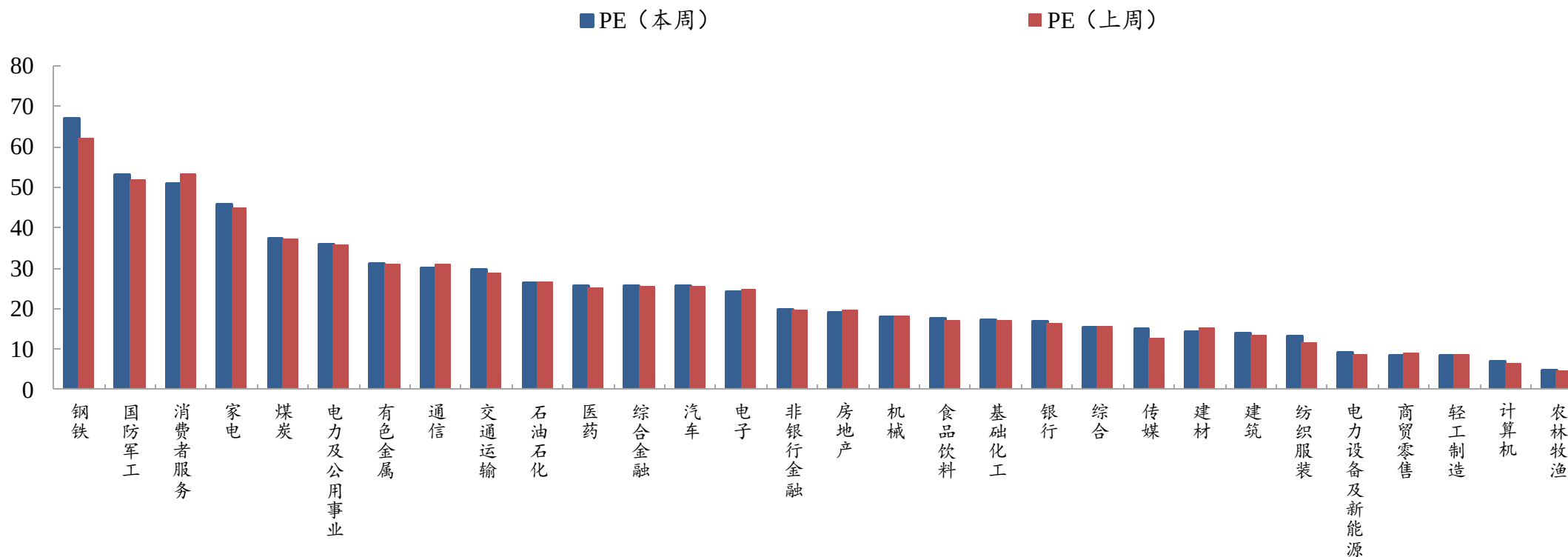


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月31日。

本周VS上周PE：20个行业上升，10个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PE(TTM)相较上周有20个行业上升，10个行业下降。传媒(17.25%)涨幅最大，纺织服装(16.08%)涨幅居前，商贸零售(-6.33%)、建材(-6.15%)降幅居前。

图表：中信一级行业本周VS上周PE(TTM)表现

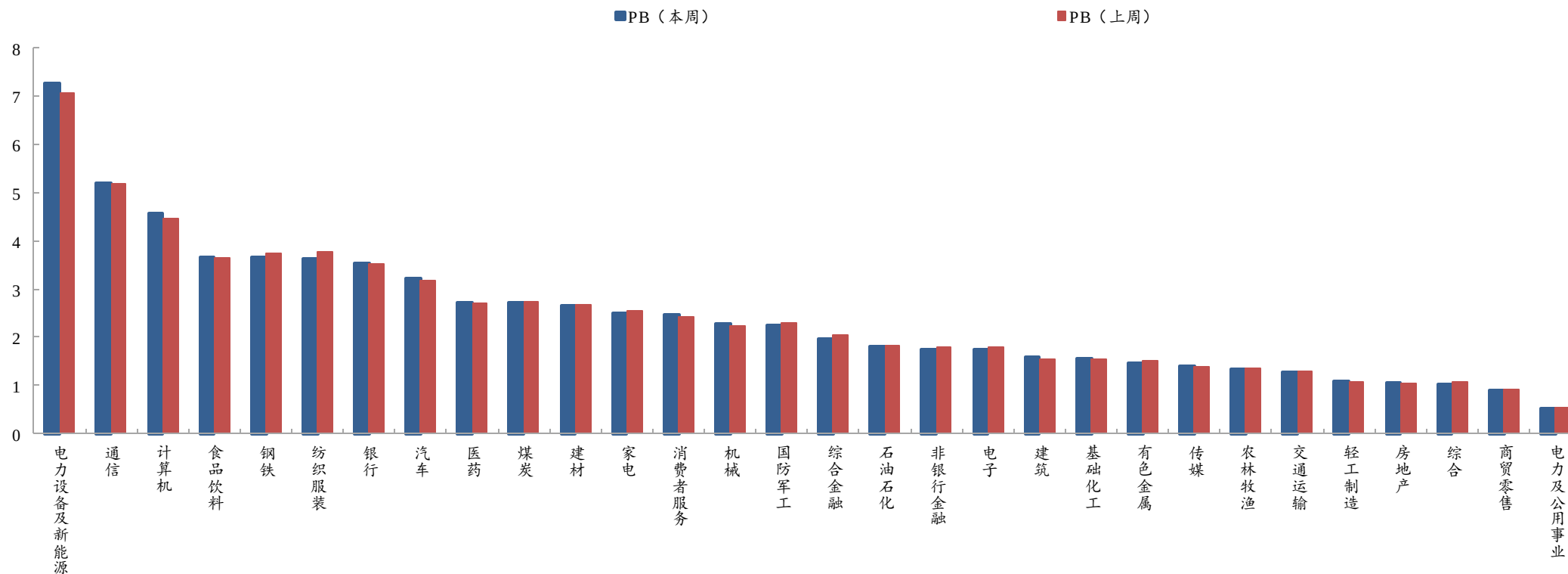


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

本周VS上周PB：13个行业上升，17个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PB相较上周13个行业上升，17个行业下降。电新 (3.18%) 涨幅最大，传媒(2.98%)、建筑(2.57%) 涨幅居前，综合 (-5.37%) 跌幅最大，纺织服装(-3.83%)、综合金融(-3.74)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：房地产大幅抬升

■本周中信一级行业PE(TTM)估值呈现分化。房地产板块估值大幅抬升，其中建材（17.25%）升幅最大、房地产（16.08%）涨幅居前；消费板块中消费者服务（7.68%）涨幅居前；资源品板块估值回升，其中钢铁（5.03%）、煤炭（3.61%）涨幅居前，石油石化（-3.55%）下跌；科技板块分化，其中计算机（2.37%）、电子（1.37%）估值上升，通信（-1.73%）、军工（-4.83%）估值下行。

图表：中信一级行业估值表现

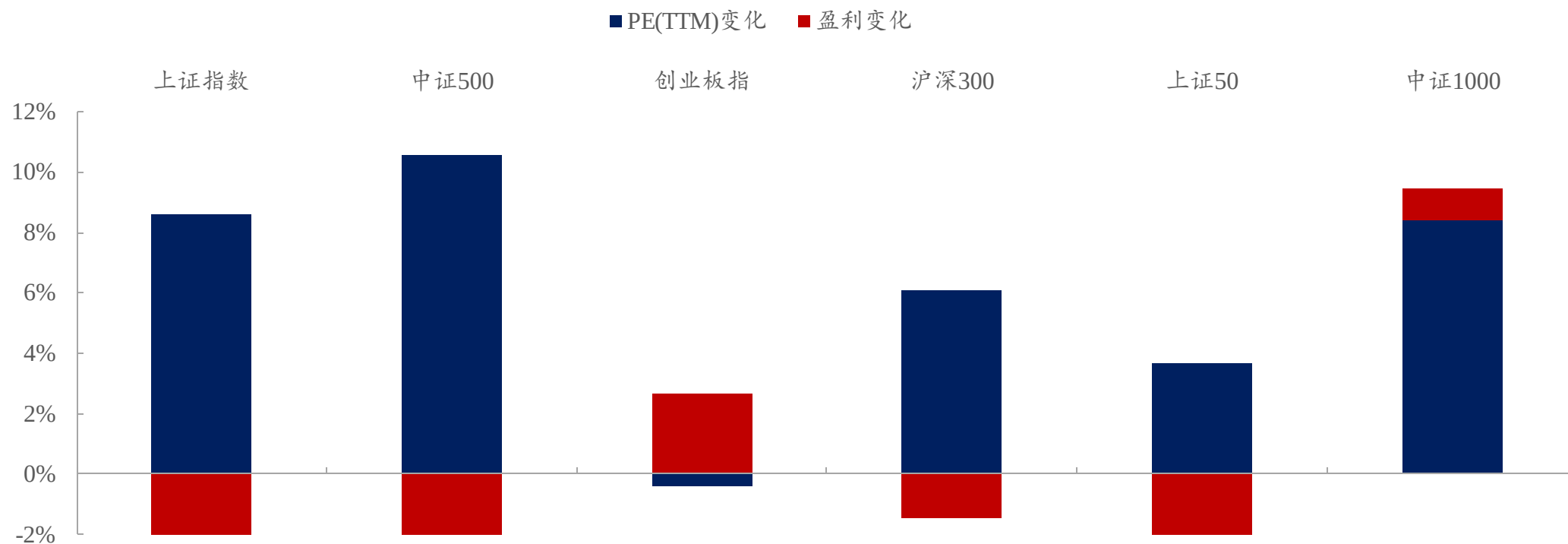
行业	PE(上周, TTM)	周环比	PE(2023E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB(上周, LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
建材	12.7630	17.25%	9.4759	91.20%	78.70%	44.60%	1.5143	0.20%	0.10%	0.00%
房地产	11.3518	16.08%	8.1503	99.80%	88.30%	58.80%	0.9280	0.50%	0.30%	0.10%
消费者服务	62.1925	7.68%	48.7099	70.90%	82.50%	90.10%	5.1736	35.60%	61.30%	75.50%
交通运输	8.6512	6.97%	15.3861	12.30%	7.40%	3.70%	1.5543	46.00%	37.80%	41.40%
钢铁	13.3036	5.03%	8.0238	76.40%	79.10%	40.60%	1.0556	41.50%	28.40%	34.40%
煤炭	6.5627	3.61%	6.6981	10.00%	6.00%	3.00%	1.3732	85.40%	78.00%	70.80%
综合金融	24.8961	3.35%	16.6782	82.30%	82.30%	82.30%	1.3541	1.80%	63.80%	51.20%
传媒	28.7342	2.64%	17.1287	74.80%	72.40%	40.80%	2.4195	52.10%	49.20%	24.60%
计算机	51.9196	2.37%	35.8538	58.40%	66.30%	60.60%	4.4763	41.00%	63.80%	51.20%
农林牧渔	45.0049	2.03%	43.1491	89.80%	93.90%	84.60%	3.1663	8.60%	27.40%	36.80%
非银行金融	16.3598	1.85%	11.4483	77.90%	53.90%	38.60%	1.2996	6.90%	4.20%	2.00%
基础化工	17.1690	1.75%	13.5695	8.20%	12.90%	6.40%	2.7468	33.30%	45.50%	44.00%
商贸零售	16.8566	1.70%	14.0580	33.70%	42.50%	21.80%	1.5331	58.00%	46.60%	23.20%
电子	36.9927	1.37%	25.4651	23.10%	42.70%	26.50%	3.7324	15.90%	33.70%	34.80%
家电	15.3912	1.04%	12.0029	11.90%	21.10%	33.90%	2.6943	6.50%	14.00%	31.40%
综合	30.8020	0.64%	15.4380	92.10%	85.20%	67.20%	2.0410	82.10%	74.40%	40.30%
食品饮料	35.6004	0.59%	28.9045	30.50%	57.60%	78.60%	7.0628	36.80%	62.10%	81.00%
医药	25.4439	0.54%	29.2692	4.20%	5.00%	2.50%	3.6470	6.00%	18.10%	13.40%
电力及公用事业	19.6143	0.53%	17.1464	72.20%	60.90%	58.60%	1.7888	72.00%	64.50%	41.00%
电力设备及新能源	25.4229	0.16%	25.0408	5.70%	15.40%	11.10%	3.5121	58.40%	75.00%	74.70%
汽车	26.3942	-0.56%	23.1630	47.80%	68.60%	83.20%	2.2420	50.20%	58.50%	50.40%
银行	4.6435	-0.95%	4.2260	5.30%	3.20%	5.40%	0.5473	1.60%	0.90%	0.40%
纺织服装	18.0748	-1.02%	13.6955	37.40%	25.80%	12.90%	1.8417	30.70%	24.00%	34.00%
通信	19.5277	-1.73%	12.8509	20.90%	12.60%	6.20%	1.7848	16.50%	9.90%	6.20%
轻工制造	24.7546	-1.77%	15.3425	52.60%	54.20%	27.60%	2.3113	4.50%	8.20%	17.60%
机械	30.9237	-2.92%	23.7343	76.50%	67.70%	52.80%	2.6811	37.40%	50.60%	47.60%
石油石化	8.7508	-3.55%	6.9671	6.40%	3.80%	1.90%	1.0637	90.80%	54.50%	27.20%
国防军工	53.4389	-4.83%	41.9925	23.10%	33.60%	19.40%	3.7816	40.00%	63.90%	50.90%
有色金属	15.2243	-6.15%	11.5851	1.00%	0.60%	0.30%	2.5447	38.60%	45.20%	34.00%
建筑	9.1320	-6.33%	6.3716	54.80%	32.90%	22.80%	1.0706	58.00%	34.80%	17.50%

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：上证50估值贡献变化最大

■ 2023年初至今主要指数涨跌幅均上升。创业板指涨跌幅较上周扩大1.24%，涨跌幅变化最大，估值扩张程度较上周扩大186.99%；上证50涨跌幅较上周上涨0.33%，其中361.01%来自估值扩张贡献，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

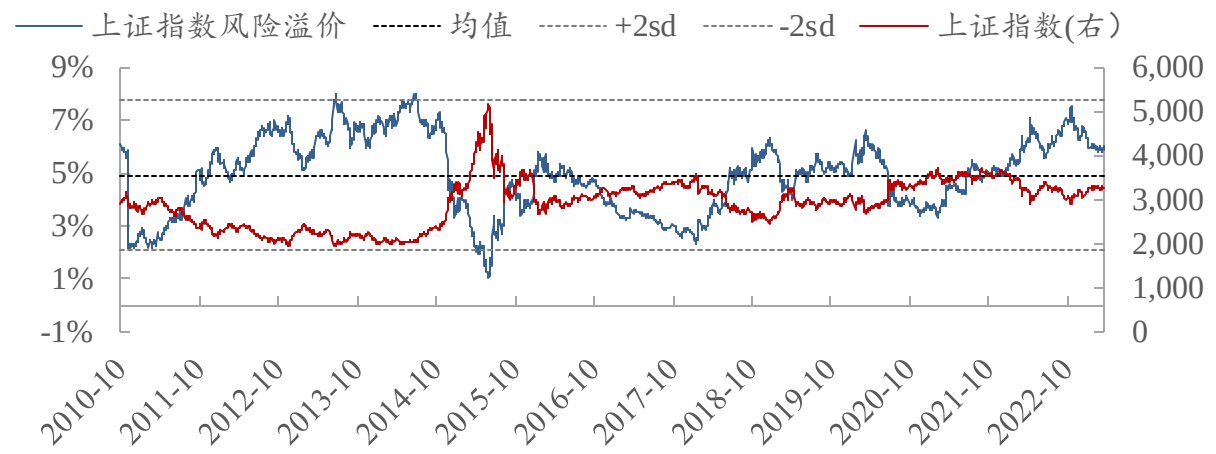


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

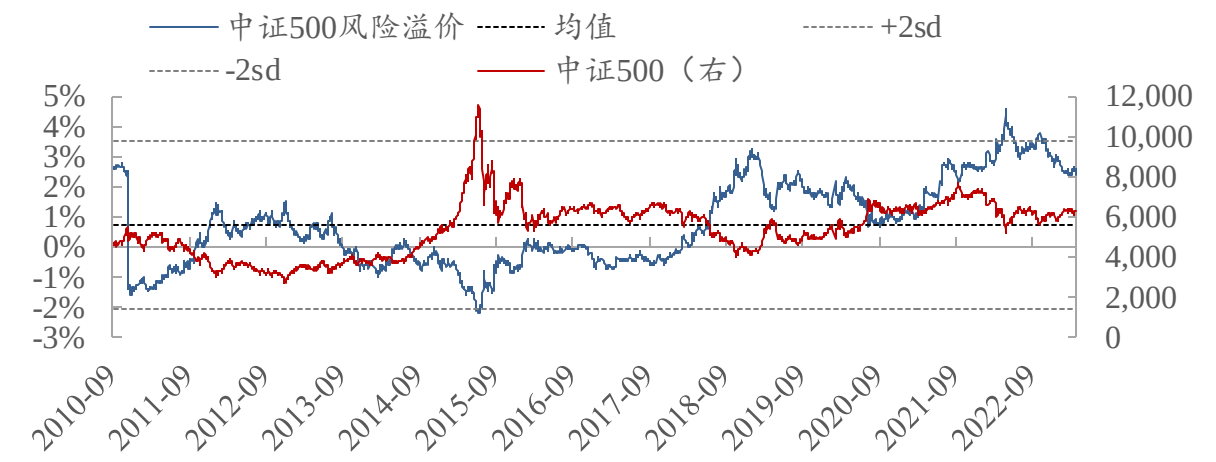
风险溢价：中证500下行幅度最大



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3月31日。

A股主要指数本周VS上周风险溢价：小盘升幅较大

■ 本周A股主要指数风险溢价呈现分化。其中深证100 (0.08%)升幅最大，中证1000(0.04%)升幅居前，中证500 (-0.13%)降幅最大，上证50 (-0.10%) 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	1.67%	1.59%	0.08%
中证1000	股票型指数	1.50%	1.46%	0.04%
深证成指	股票型指数	1.66%	1.63%	0.03%
深证综指	股票型指数	1.31%	1.29%	0.03%
沪深300	股票型指数	6.00%	6.00%	0.00%
上证180	股票型指数	7.95%	7.96%	0.00%
创业板指	股票型指数	-0.05%	-0.02%	-0.03%
上证指数	股票型指数	5.86%	5.91%	-0.05%
科创50	股票型指数	-0.18%	-0.13%	-0.05%
上证50	股票型指数	7.56%	7.66%	-0.10%
中证500	股票型指数	2.39%	2.52%	-0.13%

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2.8528%，上周为2.8676%。

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的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