

内外政策明朗推动估值回升 ——A股市场估值跟踪四十六

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

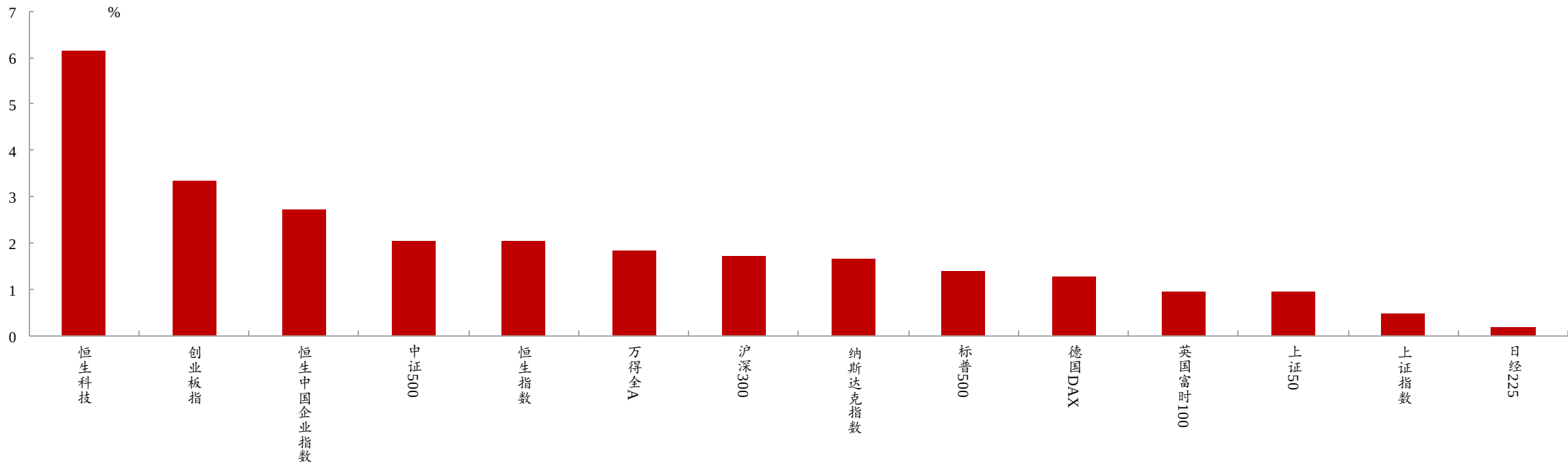
2023年3月27日

- 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：内外部政策环境明朗推动估值回升。**国外来看，3/22美联储加息25BP落地，关于下阶段政策由之前偏鹰表述变为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”，鸽派信号平抑前期银行业风险导致的恐慌情绪，美债收益率下行；国内来看，3/17降准表明央行及监管部门提振经济的态度，推动经济修复预期回升。美债下行+央行降准双重利好下估值整体回升，尤其是受利率水平影响较大的科技、大金融板块升幅居前。
- **全球主要股指中，港股领涨。**恒生科技（6.16%）涨幅最大，恒生中国（2.71%）涨幅居前；A股来看，创业板指（3.34%）回升，涨幅最大，中证500（2.05%）涨幅居前；海外股来看，纳斯达克指数（1.66%）涨幅最大，其余股指小幅上涨。**估值来看，全球主要指数估值上升。**A股中，创业板指（PE(TTM): 3.61%/PB: 3.04%）、中证500（PE(TTM): 1.74%/PB: 1.50%）估值回升，且升幅居前；海外股中英国富时100（PE(TTM): 3.77%/PB: 3.69%）升幅最大，纳斯达克指数（PE(TTM): 2.15%/PB: 1.77%）升幅居前；港股中恒生指数（PE(TTM): 1.58%/PB: 1.60%）升幅最大。**估值分位数来看，万得全A、恒生中国等4个股指估值高于历史中位数。**其中恒生科技最接近历史最高值（低43.15%），日经225最接近历史最低值（高24.48%）；PB来看，仅海外股中纳斯达克指数、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（33.33%）估值回升，上升幅度最大；海外股中英国富时100（15.19%）升幅最大，纳斯达克指数（11.95%）升幅居前；港股中恒生中国（9.18%）升幅最大。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3.27%，涨跌幅变化最大，估值扩张程度较上周缩小408.04%；上证50涨跌幅较上周上涨0.94%，其中412.51%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，科技、设备制造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。**科技（PE(TTM):2.00%: PB: 2.27%）升幅最大，设备制造（PE(TTM): 1.32%;PB: 1.45%）升幅居前，交通运输（PE(TTM): -1.76% : PB: -2.14%）降幅最大。**中信行业来看，科技、地产、金融板块估值升幅较大。**科技板块上行幅度较大，其中计算机(8.17%)、电子（5.78%）升幅居前；房地产、消费向好，地产板块中房地产(3.66%)、建材（4.72%）估值回升，消费板块中食品饮料（2.09%）、消费者服务（2.04%）估值升幅较大。
- **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，排名后三的行业是交通、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，排名后三的行业是钢铁、房地产和银行。
- **本周A股主要指数风险溢价整体下跌。**其中深证100(-0.16%)跌幅最大，深证成指(-0.15%)跌幅居前，上证180(0.08%)升幅最大。
- **风险提示：**数据统计可能存在误差。

全球主要股指涨跌：恒生科技领涨

■ 全球主要股指均上涨。港股来看，恒生科技（6.16%）涨幅最大，恒生中国（2.71%）涨幅居前；A股来看，创业板指（3.34%）回升，涨幅最大，中证500（2.05%）涨幅居前；海外股来看，纳斯达克指数（1.66%）涨幅最大，其余股指小幅上涨。

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24日。

全球主要股指估值：恒生科技估值最接近历史最高值

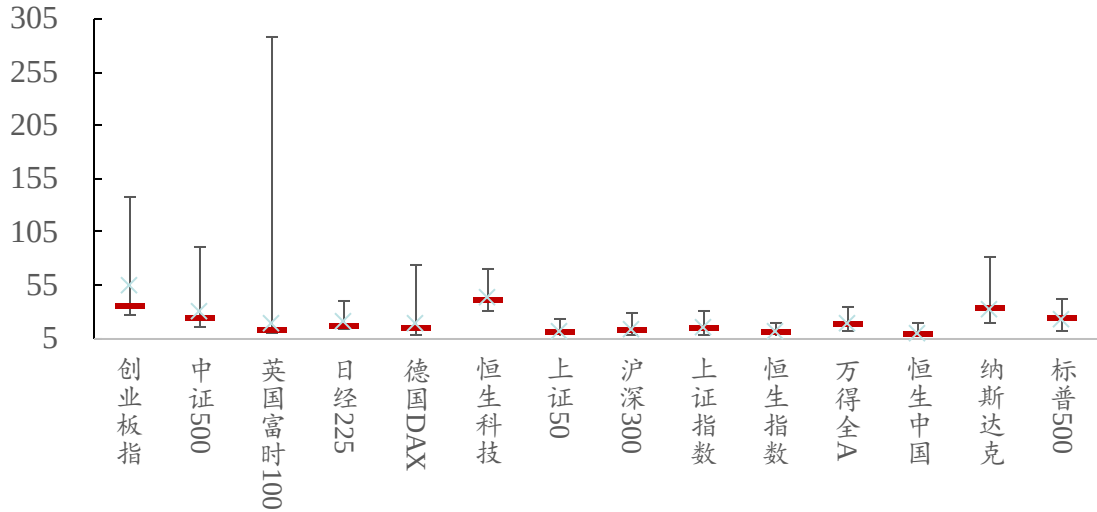


PE(TTM)来看，万得全A、恒生中国等4个股指估值高于历史中位数。其中恒生科技最接近历史最高值（低43.15%）， 日经225最接近历史最低值（高24.48%）；PB来看，仅海外股中纳斯达克指数、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。

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）

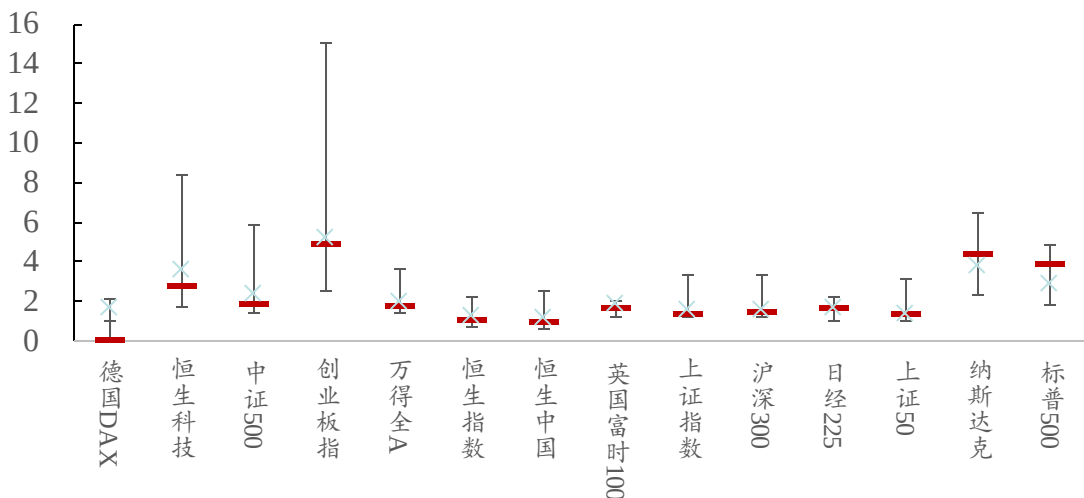
— 当前值 × 历史中位数 — 最大值 — 最小值



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

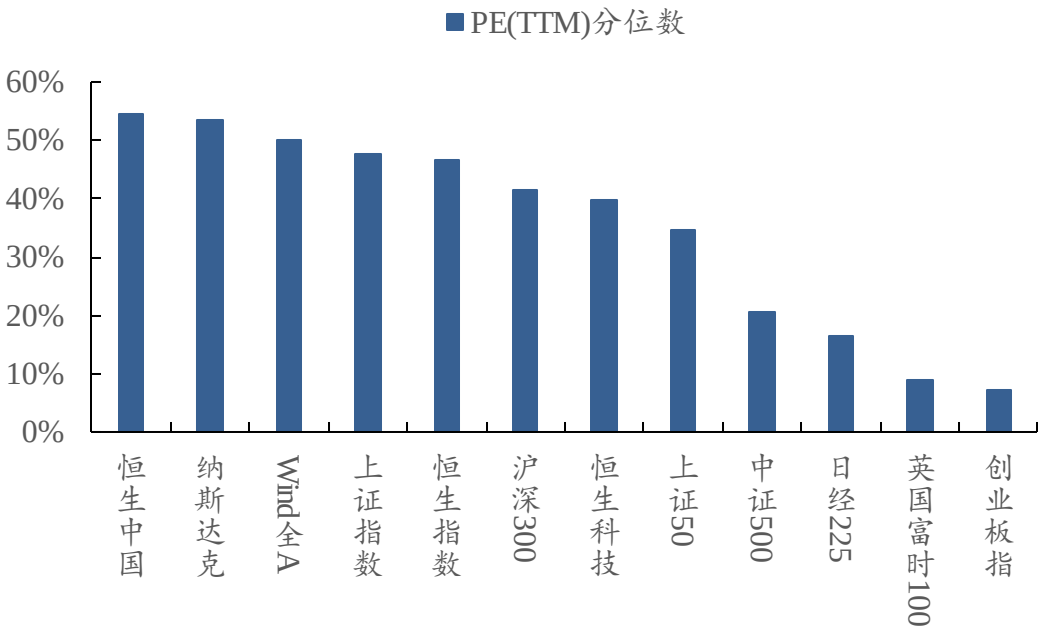


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月24日，日经225更新至2023年3月24日，德国DAX更新至2023年3月23日。

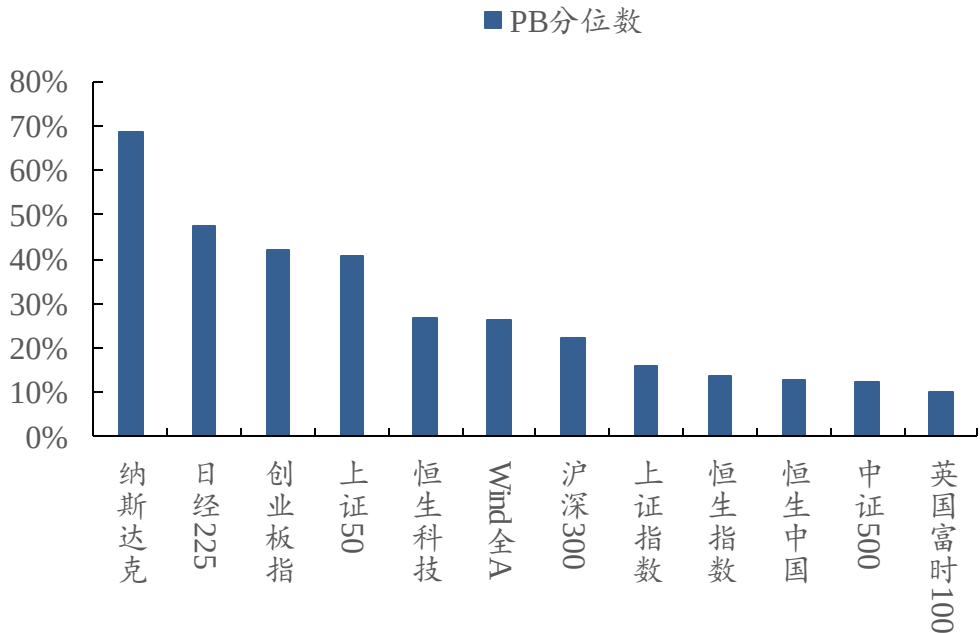
全球主要股指估值分位数：分位数整体回升

市盈率分位数来看，全球主要估值分位数普遍上行。A股中创业板指（33.33%）估值回升，上升幅度最大；海外股中英国富时100（15.19%）升幅最大，纳斯达克指数（11.95%）升幅居前；港股中恒生中国（9.18%）升幅最大，恒生科技（-4.09%）估值下降；市净率分位数来看，恒生科技（106.20%）升幅最大，仅日经225（-0.21%）、上证指数（-1.83%）下行。

1. 全球主要股指PE（TTM）分位数



2. 全球主要股指PB分位数

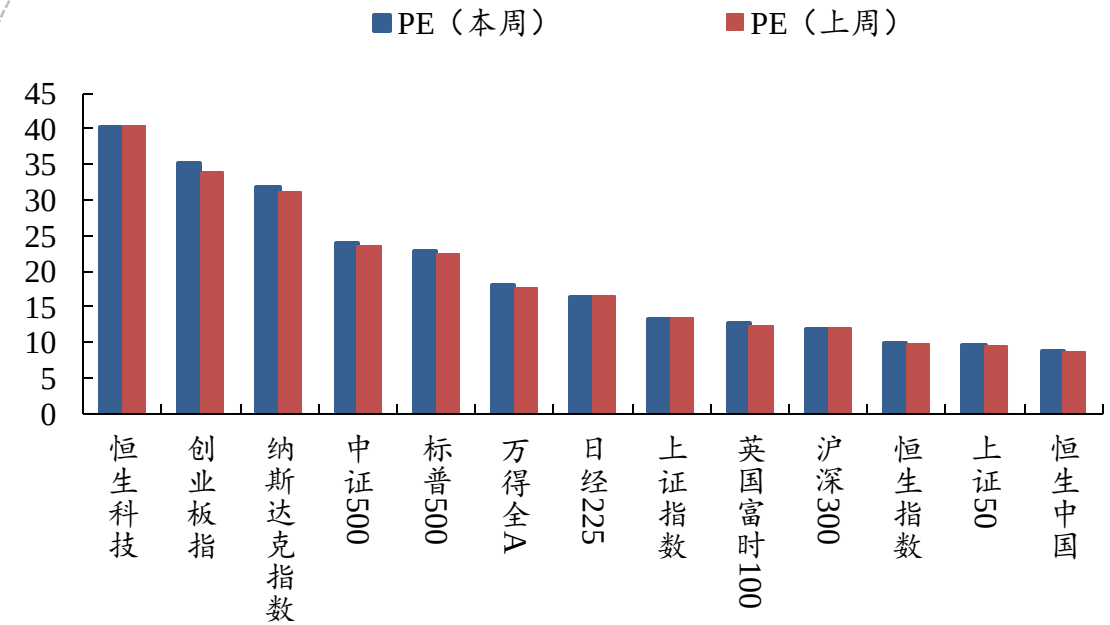


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年3月24日。

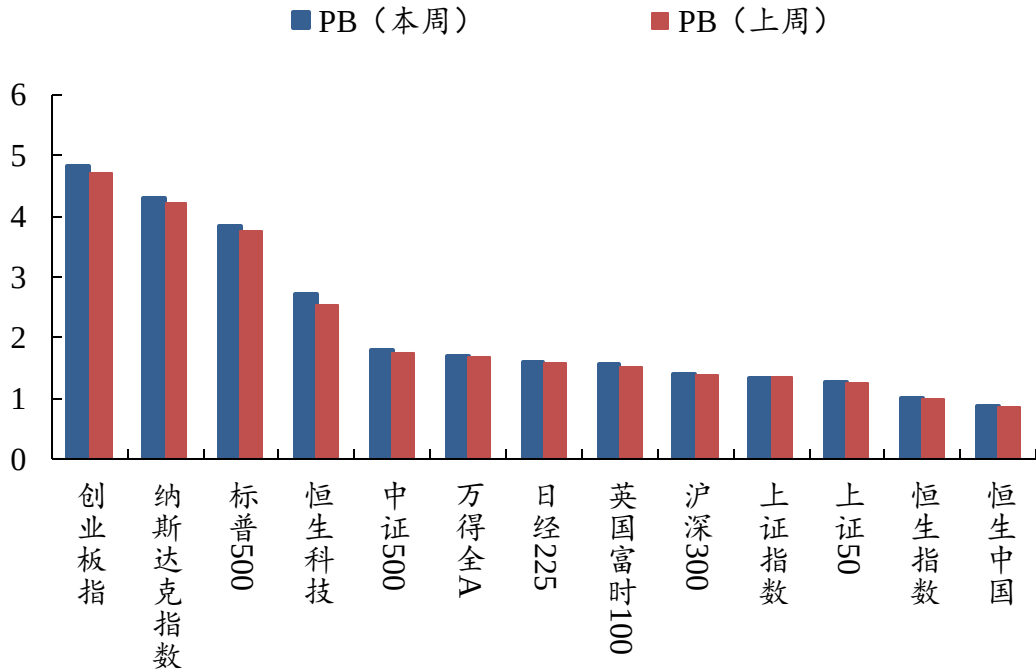
全球主要股指估值表现：英国富时100升幅最大

全球主要指数估值上升。A股中，创业板指（PE(TTM)：3.61%/PB：3.04%）、中证500（PE(TTM)：1.74%/PB：1.50%）估值回升，且升幅居前；海外股中英国富时100（PE(TTM)：3.77%/PB：3.69%）升幅最大，纳斯达克指数(PE(TTM)：2.15%/PB：1.77%)升幅居前；港股中恒生指数（PE(TTM)：1.58%/PB：1.60%）升幅最大，恒生中国（PE(TTM)：4.15%/PB：2.16%）小幅下降。

1.全球主要指数估值水平：PE（TTM）



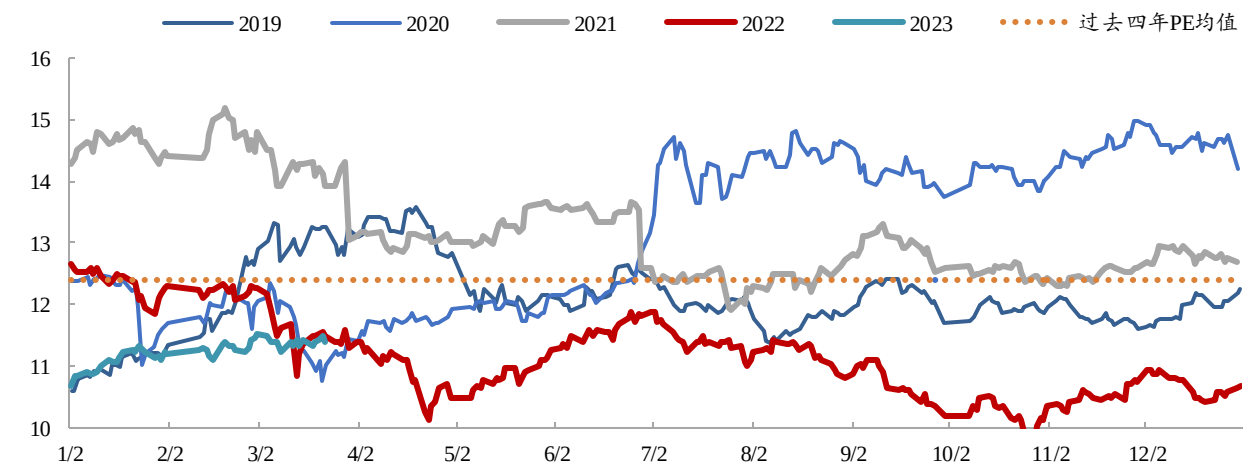
2.全球主要指数估值水平：PB



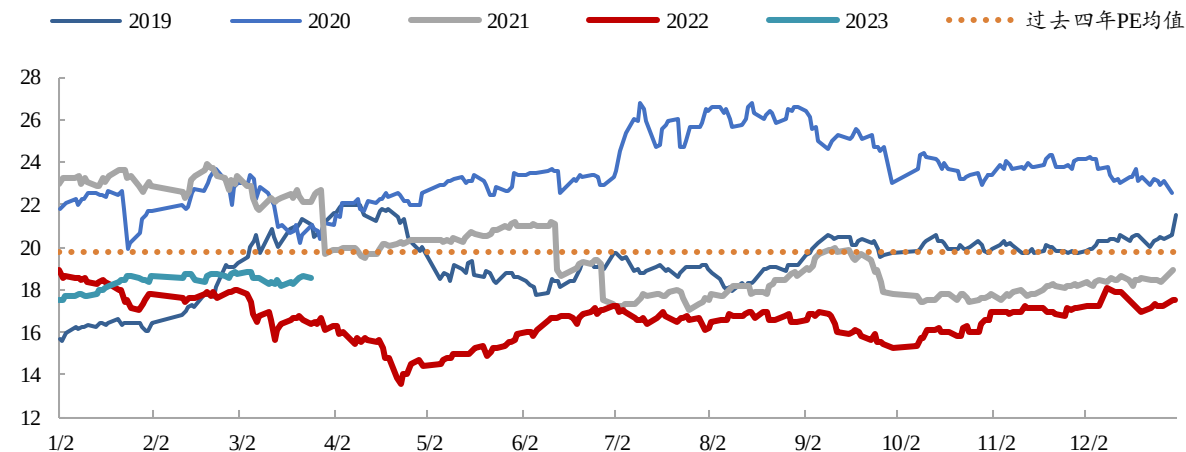
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月24日。

A股估值过去五年走势对比：仅上证指数小幅下跌

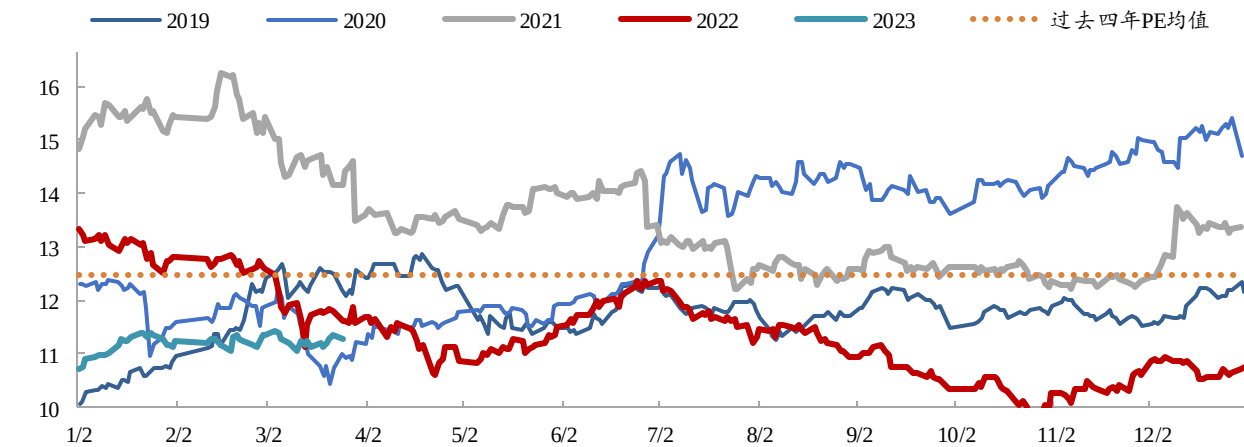
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌0.04%



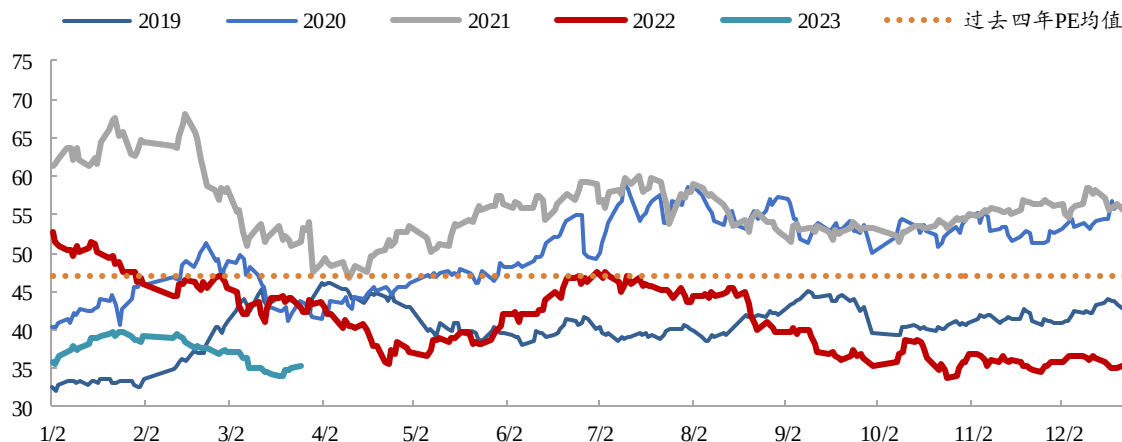
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨1.44%



3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.61%



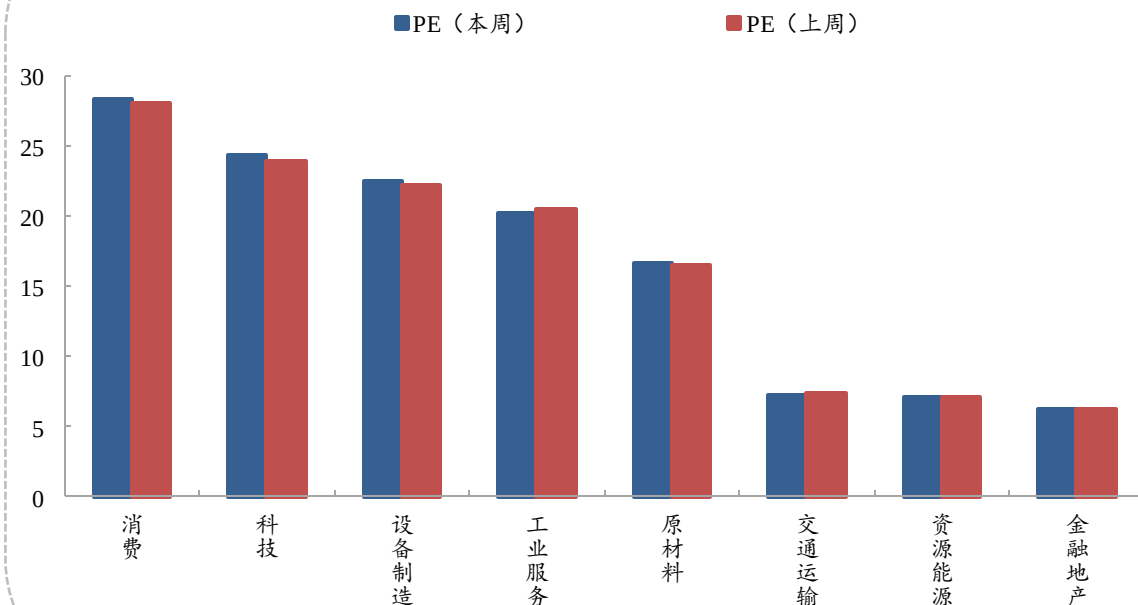
4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨3.18%



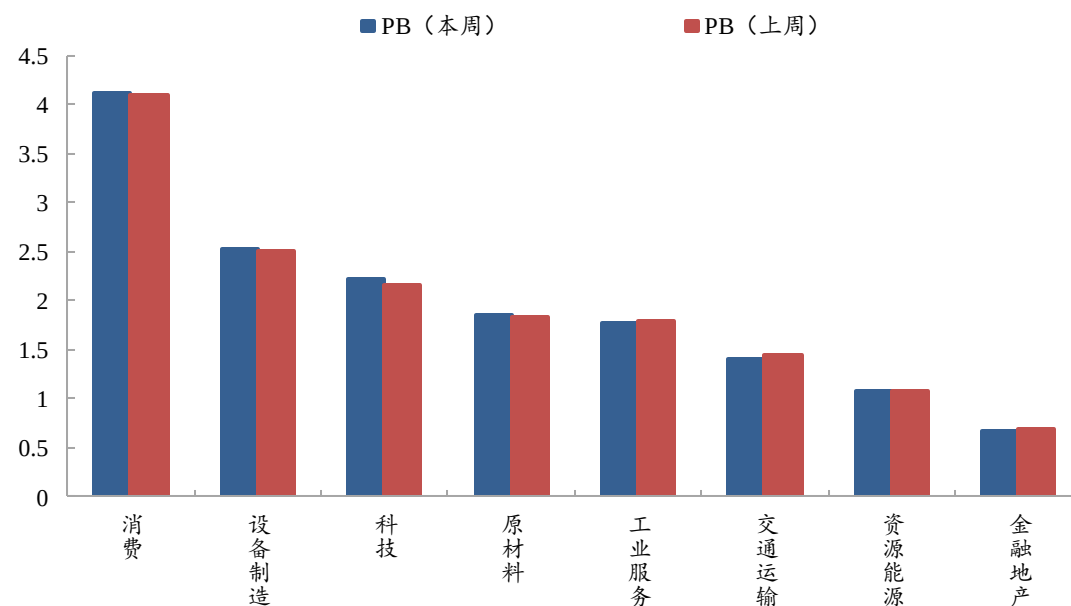
全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

本周大类行业中，科技、设备制造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。科技 (PE(TTM):2.00%: PB: 2.27%) 升幅最大，设备制造(PE(TTM): 1.32%;PB: 1.45%)升幅居前，交通运输 (PE(TTM): -1.76% : PB: -2.14%) 降幅最大。

1.行业估值水平：PE（TTM）



2.行业估值水平：PB

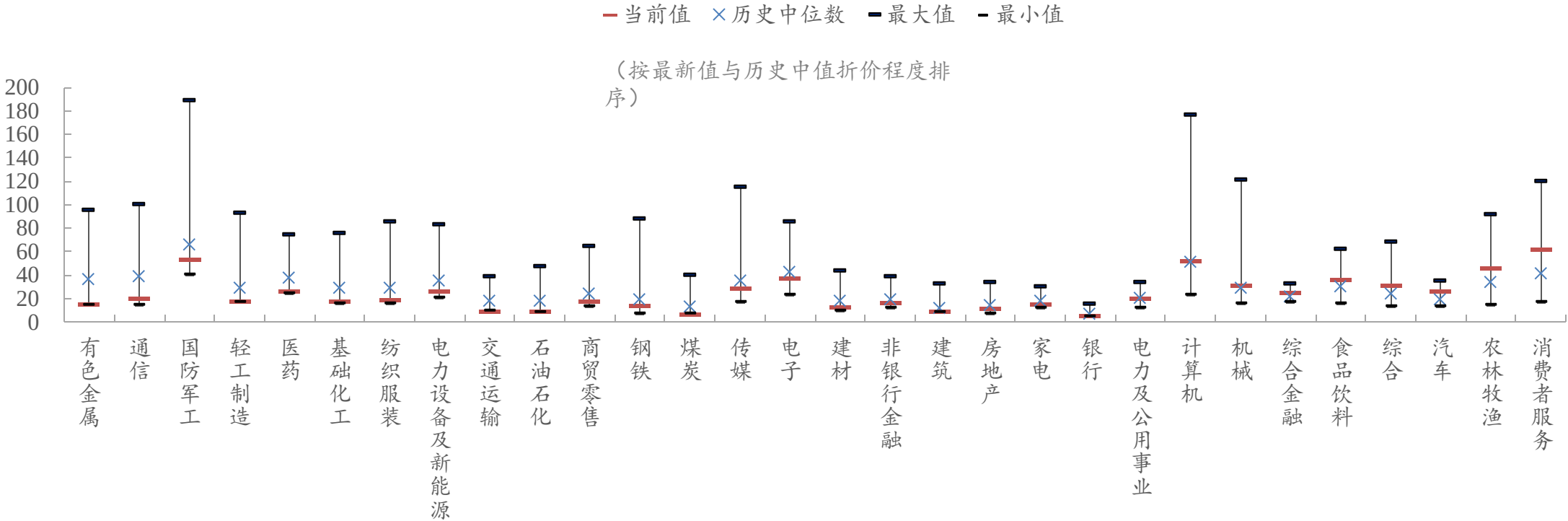


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

行业PE：8个行业高于中值、22个行业低于中值

■PE（TTM）来看，计算机、综合金融、机械等8个行业超过中位数，通信、有色、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，排名后三的行业是交通、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

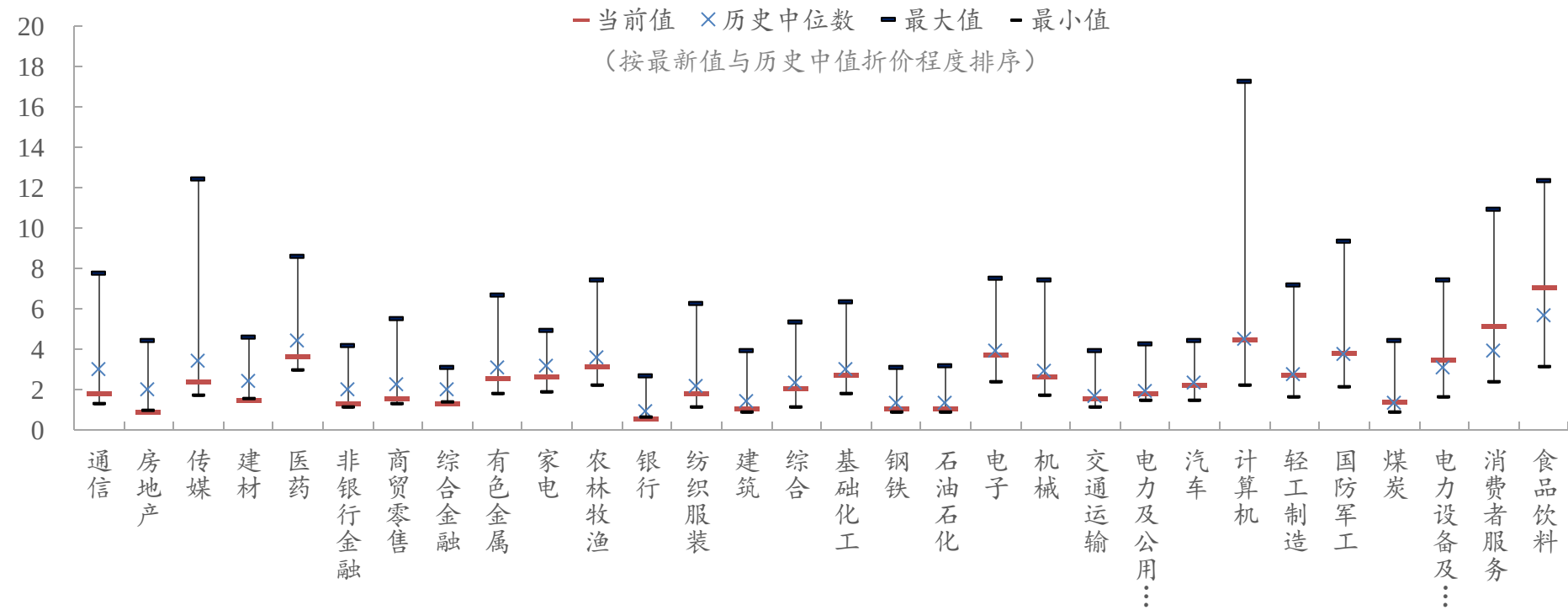


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月24日。

行业PB：6个行业高于中值、24个行业低于中值

■PB来看，轻工、国防、煤炭等6个行业超过中位数，通信、传媒、房地产等24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，排名后三的行业是钢铁、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

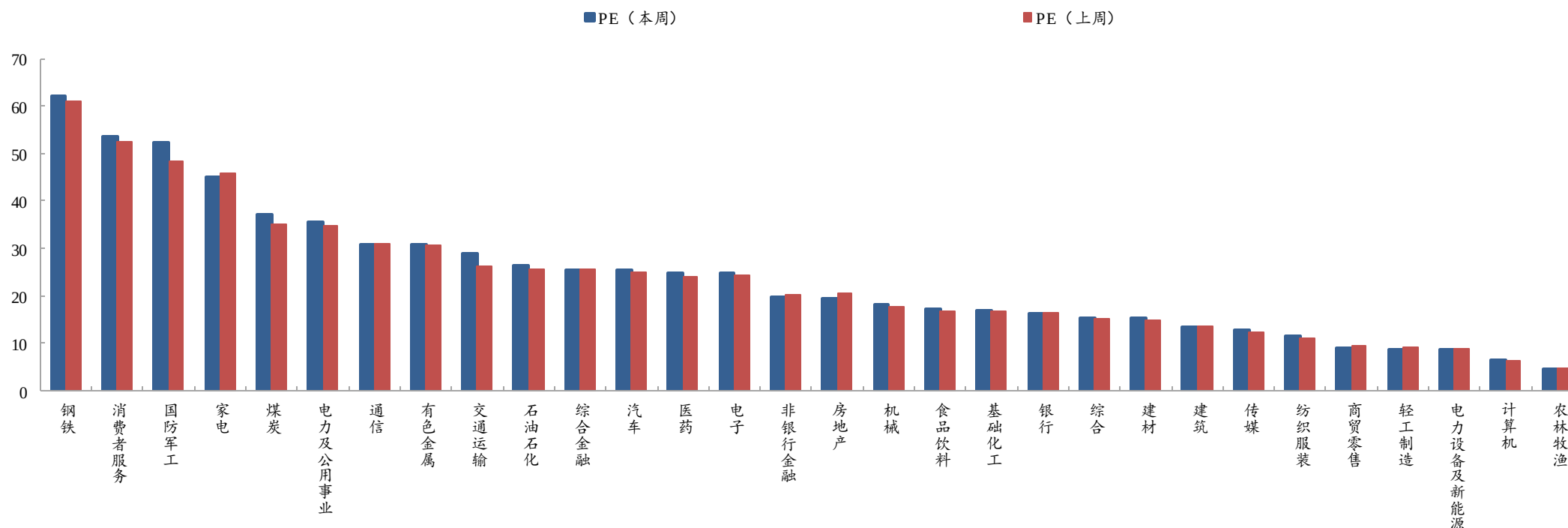


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年3月24日。

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。交通运输(9.67%)涨幅最大，国防军工(8.17%)、煤炭(5.78%)、传媒(4.72%)涨幅居前；房地产(-4.91%)跌幅最大。

图表：中信一级行业本周VS上周PE(TTM)表现

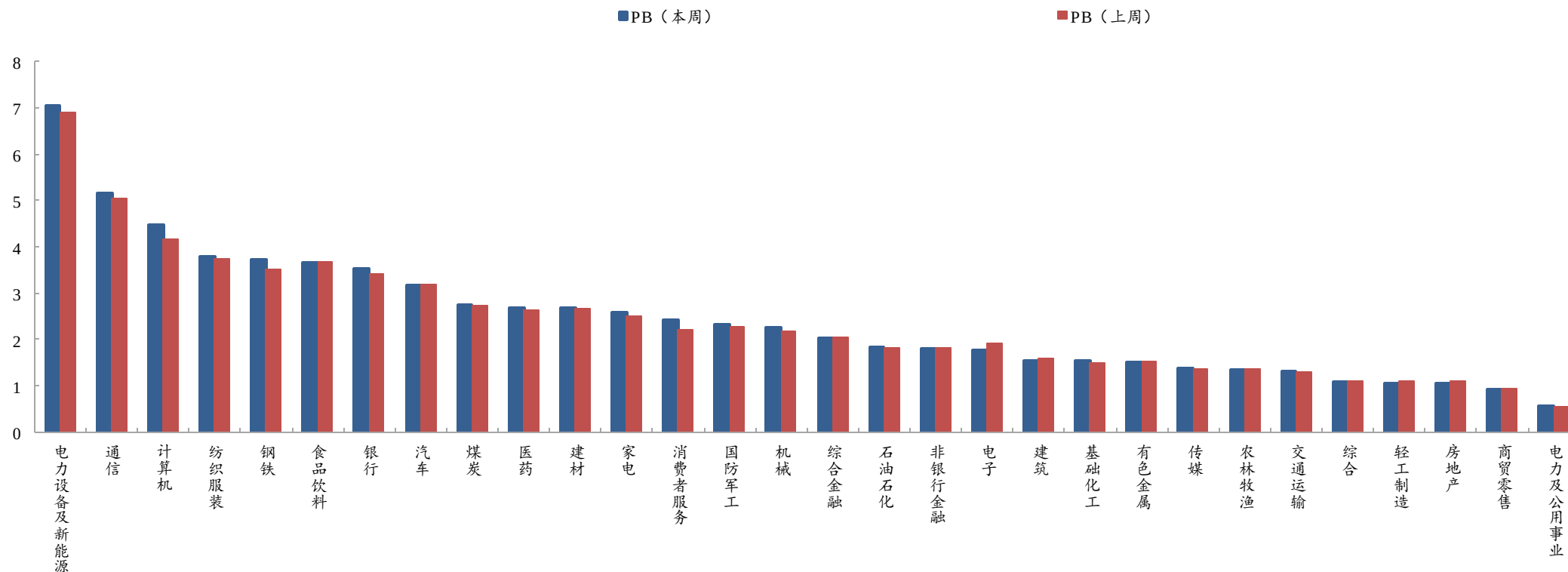


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

本周VS上周PB：19个行业上升，11个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PB相较上周19个行业上升，11个行业下降。消费者服务（9.73%）涨幅最大，计算机（7.86%）、钢铁（6.20%）涨幅居前，电子（-6.61%）跌幅最大。

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：部分资源品板块估值下行

■ 本周中信一级行业PE(TTM)回升，资源品估值下行，资源品板块中石油石化(-3.59%)、钢铁 (-2.87%) 下跌幅度较大。科技板块上行幅度较大，其中计算机(8.17%)、电子 (5.78%) 升幅居前；房地产、消费向好，地产板块中房地产(3.66%)、建材 (4.72%) 估值回升，消费板块中食品饮料 (2.09%)、消费者服务 (2.04%) 估值升幅较大。

图表：中信一级行业估值表现

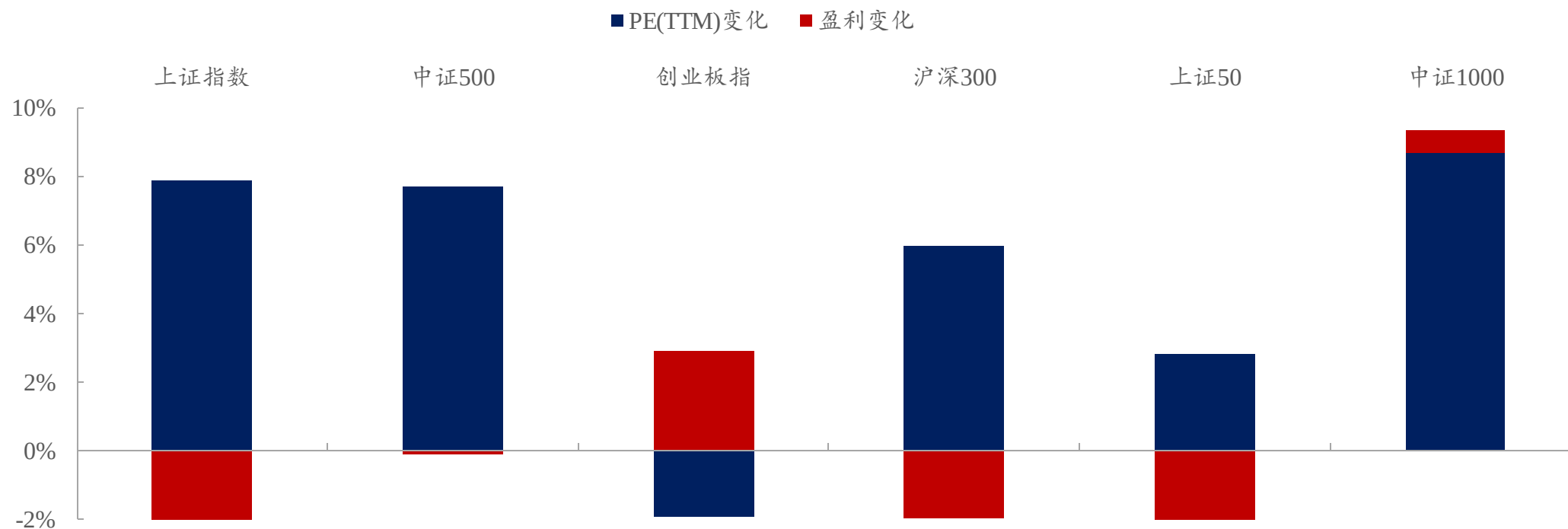
行业	PE(上周, TTM)	周环比	PE(2023E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB(上周, LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
传媒	26.2593	9.67%	17.1287	72.90%	69.50%	38.30%	2.2035	44.90%	43.30%	21.60%
计算机	48.2163	8.17%	35.8538	51.40%	59.90%	56.10%	4.1497	37.10%	59.60%	48.40%
电子	34.9622	5.78%	25.4651	20.90%	40.70%	25.00%	3.5146	18.10%	36.20%	39.30%
建材	12.1873	4.72%	9.4759	35.10%	41.00%	20.40%	1.5088	0.40%	0.20%	0.10%
房地产	10.9672	3.66%	8.1503	92.40%	77.80%	45.90%	0.9228	2.40%	1.40%	0.70%
综合金融	24.0537	3.50%	16.6782	79.50%	79.50%	79.50%	1.3536	3.40%	59.60%	48.40%
汽车	25.7322	2.57%	23.1630	48.80%	69.20%	83.50%	2.1878	47.50%	56.60%	48.90%
煤炭	6.3991	2.28%	6.6981	6.40%	3.80%	1.90%	1.3746	81.20%	75.30%	67.80%
食品饮料	34.8558	2.09%	28.9001	29.40%	56.60%	78.00%	6.9140	31.80%	59.00%	79.50%
基础化工	16.8000	2.05%	13.5695	6.00%	10.90%	5.40%	2.7422	33.60%	46.80%	44.80%
消费者服务	60.9501	2.04%	48.7099	62.10%	77.20%	86.60%	5.0516	34.70%	60.70%	75.10%
电力设备及新能源	24.9729	1.88%	25.0408	5.00%	14.90%	10.70%	3.4311	57.20%	74.20%	73.50%
纺织服装	17.7501	1.83%	13.6955	44.30%	31.40%	15.70%	1.8181	35.80%	28.20%	36.20%
家电	15.1247	1.76%	12.0029	10.10%	19.50%	32.50%	2.6453	4.20%	12.10%	30.00%
国防军工	52.5309	1.73%	41.9925	34.90%	43.80%	25.70%	3.7334	54.70%	72.80%	57.50%
轻工制造	24.3762	1.57%	15.3425	59.20%	58.40%	30.20%	2.2697	11.70%	13.50%	23.00%
有色金属	14.9645	1.48%	11.5851	4.10%	2.40%	1.20%	2.5114	42.30%	47.50%	36.00%
商贸零售	16.8643	0.50%	14.0580	29.20%	39.20%	19.90%	1.5054	51.10%	42.10%	21.00%
综合	30.7696	0.11%	15.4380	91.70%	84.80%	67.00%	2.0459	88.70%	79.50%	46.00%
机械	30.9302	0.01%	23.7192	89.00%	76.70%	57.80%	2.6730	38.80%	51.90%	48.30%
非银行金融	16.3371	-0.23%	11.4483	71.30%	49.70%	35.50%	1.3031	7.50%	4.50%	2.20%
医药	25.5796	-0.33%	29.2692	3.40%	4.20%	2.10%	3.6774	5.60%	17.30%	12.80%
银行	4.6743	-0.43%	4.2260	8.00%	4.80%	8.50%	0.5506	4.20%	2.50%	1.20%
交通运输	8.7158	-1.09%	15.3861	6.00%	3.60%	1.80%	1.5829	29.90%	25.90%	35.30%
农林牧渔	45.7647	-1.66%	43.1491	88.40%	92.90%	83.50%	3.1837	6.00%	24.90%	34.30%
电力及公用事业	20.1713	-2.76%	17.1464	70.70%	58.90%	57.10%	1.8122	75.10%	67.30%	44.10%
钢铁	13.6663	-2.87%	8.0238	65.50%	70.40%	35.40%	1.0919	42.50%	29.90%	35.40%
建筑	9.4432	-3.28%	6.3716	88.20%	52.90%	35.80%	1.1028	83.10%	49.90%	29.90%
石油石化	9.0769	-3.59%	6.9671	8.20%	4.90%	2.40%	1.0961	87.60%	52.60%	26.20%
通信	20.5360	-4.91%	12.8509	21.10%	12.60%	6.30%	1.9112	17.20%	10.30%	6.50%

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3.27%，涨跌幅变化最大，估值扩张程度较上周缩小408.04%；上证50涨跌幅较上周上涨0.94%，其中412.51%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：创业板指下行幅度最大

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. 创业板指风险溢价低于均值减两倍标准差



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24日。

A股主要指数本周VS上周风险溢价：风险溢价普遍下行

■ 本周A股主要指数风险溢价整体下跌。其中深证100 (-0.16%)跌幅最大，深证成指(-0.15%)跌幅居前，上证180 (0.08%)升幅最大。

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	7.95%	7.87%	0.08%
上证指数	股票型指数	5.90%	5.91%	0.00%
上证50	股票型指数	7.63%	7.66%	-0.04%
沪深300	股票型指数	6.00%	6.06%	-0.06%
科创50	股票型指数	-0.14%	-0.07%	-0.06%
中证1000	股票型指数	1.47%	1.54%	-0.07%
中证500	股票型指数	2.51%	2.60%	-0.09%
创业板指	股票型指数	-0.03%	0.07%	-0.10%
深证综指	股票型指数	1.29%	1.42%	-0.13%
深证成指	股票型指数	1.63%	1.78%	-0.15%
深证100	股票型指数	1.59%	1.75%	-0.16%

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2.8676%，上周为2.8602%。

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