

关于中国特色估值体系的思考

2022年11月24日 星期四

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533
投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213
投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

证监会主席首提中国特色估值体系。11月21日，证监会主席在2022年金融街论坛年会对中国资本市场建设和发展做了重要讲话，结合党的二十大提及“健全资本市场功能，提高直接融资比重”，提出建设“中国特色现代资本市场”。

A股估值仍有较高提升空间。一方面，A股估值在全球仍处于历史偏低水平。除中证500指数外均处于全球指数估值偏低水平。并且，由于国内市场潜力较大，相对处于成熟初期，改革与挖掘空间较大，上市公司质量提升及资本市场基础制度完善有助于支撑A股中长期中枢；另一方面，伴随楼市饱和，国内家庭居民资产配置逐渐流向股市，为市场带来支撑；最后，风险溢价仍然处于历史偏高水平，预示指数仍位于偏低位置。估值结构仍有改善空间。一方面，A股估值不均衡，银行及国有企业估值偏低；另一方面，另一方面，在整体产业链升级转型，新旧动能转换时期，整体市场估值逻辑将有所转变。最后，银行估值普遍偏低，在“中国特色现代资本市场”建设中，或有一定变化。

报告目录

1. 证监会主席首提中国特色估值体系	3
2. A 股估值中枢仍有提升空间	3

图表目录

图表 1: 不同类型企业平均 PE&PB	4
图表 2: 全球指数 PE.....	4
图表 3: 不同行业 PE.....	5
图表 4: 不同行业 PB.....	5

1. 证监会主席首提中国特色估值体系

证监会主席首提中国特色估值体系。11月21日，证监会主席在2022年金融街论坛年会对中国资本市场建设和发展做了重要讲话，结合党的二十大提及“健全资本市场功能，提高直接融资比重”，提出建设“中国特色现代资本市场”。

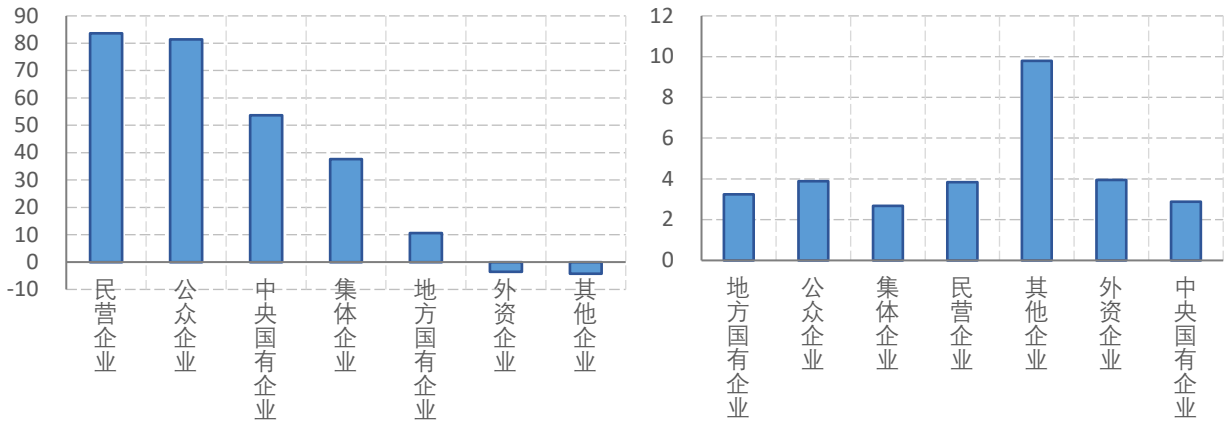
健全资本市场功能，探索建立具有中国特色估值体系，促进市场资源配置更好发挥，是重要的现实问题。在**上市公司质量问题**上，会议提出上市公司是资本市场的基石，影响市场功能的发挥，强化上市公司信息披露和公司治理监管，大股东、董监高等“关键少数”公众公司意识明显增强。在**上市公司结构与估值方面**，会议提及我国资本市场有明显新兴加转轨特征，上市公司结构体现与经济体制演进变化、产业结构转型升级相适应的趋势。会议提出目前上市公司与上市国有金融企业市值占比近一半，国有企业仍是国民经济重要支柱低位，民营上市公司数量占比超过三分之二；近几年新上市公司民营企业占八成以上；外伤控股上市公司市值占比约4%。多种所有制经济并存，覆盖全部行业大类、大中小企业共同发展的上市公司结构，是我国资本市场的一大特征。在**投资者结构上**，各国资本市场投资者结构差异较大，机构化是大趋势，其中个人投资者交易占比下降至60%，其中个人投资者数量超过2亿，在继续发展壮大机构投资力量时，要重视中小投资者合法权益保护。

2. A股估值中枢仍有提升空间

A股估值仍有较高提升空间。一方面，A股估值在全球仍处于历史偏低水平。截至11月22日，沪深300指数PE为10.99，上证50指数PE为9.07，中证500指数PE为23.33，中证1000指数PE为4.95，恒生指数PE为4.95。除中证500指数外均处于全球指数估值偏低水平。并且，由于国内市场潜力较大，相对处于成熟初期，改革与挖掘空间较大，上市公司质量提升及资本市场基础制度完善有助于支撑A股中长期中枢；另一方面，伴随楼市饱和，国内家庭居民资产配置逐渐流向股市，为市场带来支撑；最后，风险溢价仍然处于历史偏高水平，预示指数仍位于偏低位置。

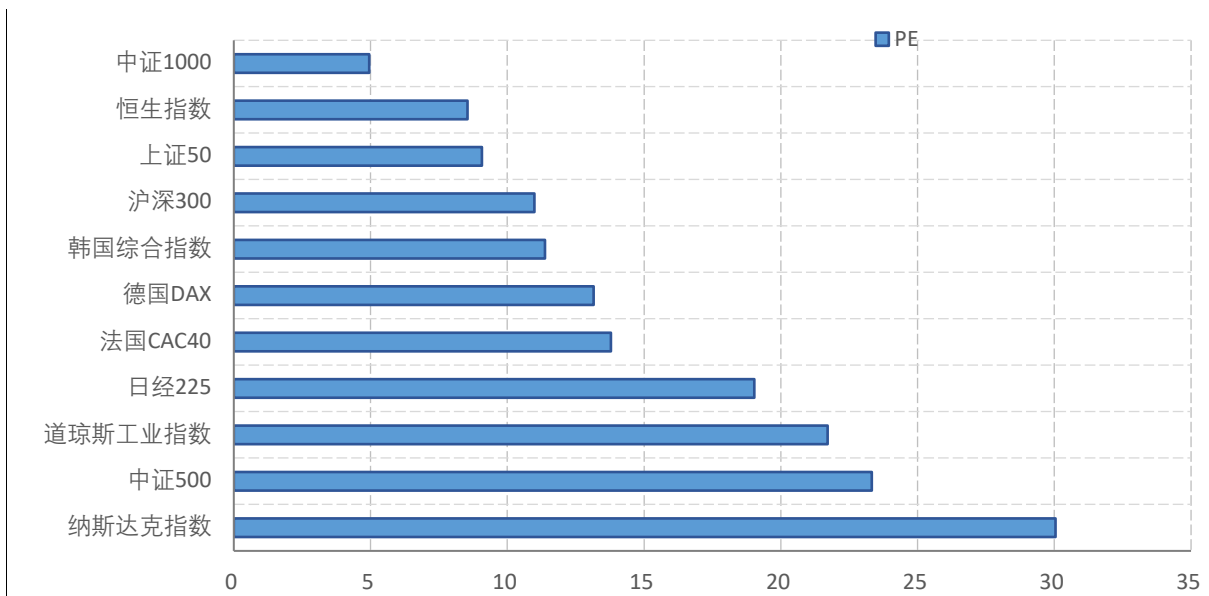
估值结构仍有改善空间。一方面，A股估值不均衡，银行及国有企业估值偏低；另一方面，另一方面，在整体产业链升级转型，新旧动能转换时期，整体市场估值逻辑将有所转变。最后，银行估值普遍偏低，在“中国特色现代资本市场”建设中，或有一定变化。

图表 1: 不同类型企业平均 PE&PB



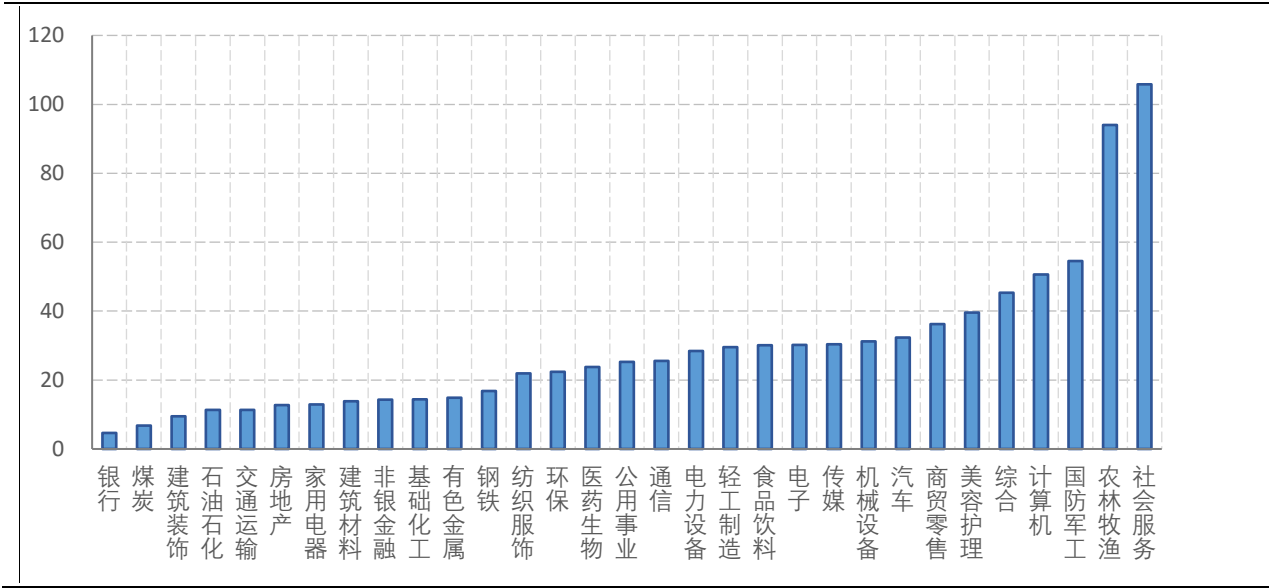
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 2: 全球指数 PE



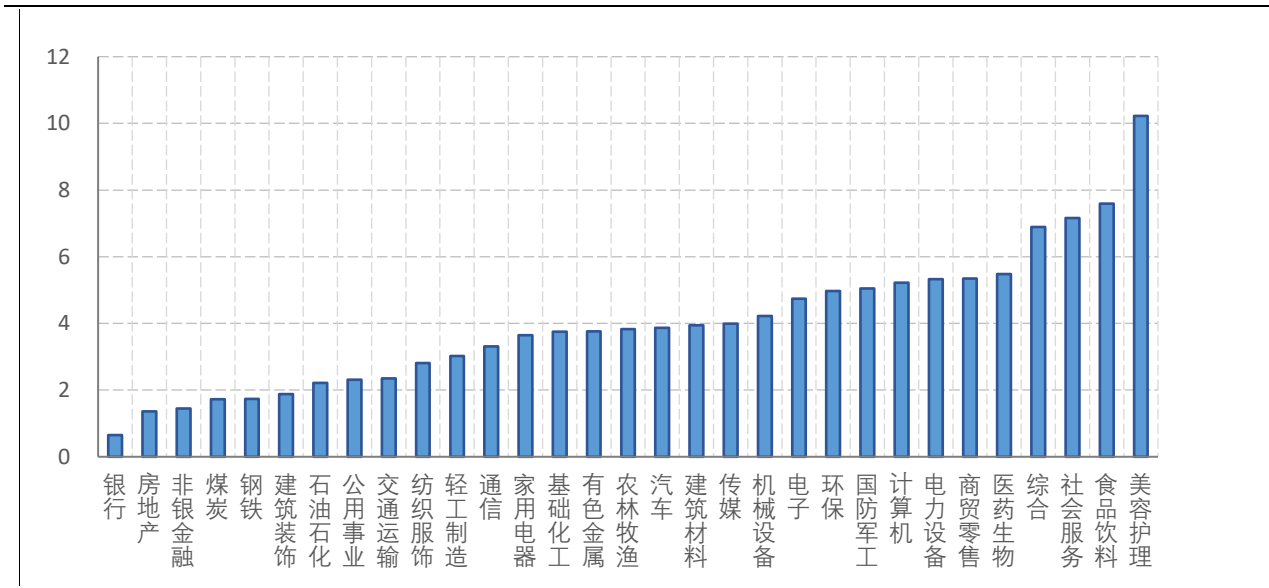
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 不同行业 PE



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 4: 不同行业 PB



数据来源: wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。