



投资 A 股，哪个行业长期持有最赚钱？



来源：苏宁金融研究院

作者：薛洪言 苏宁金融研究院副院长

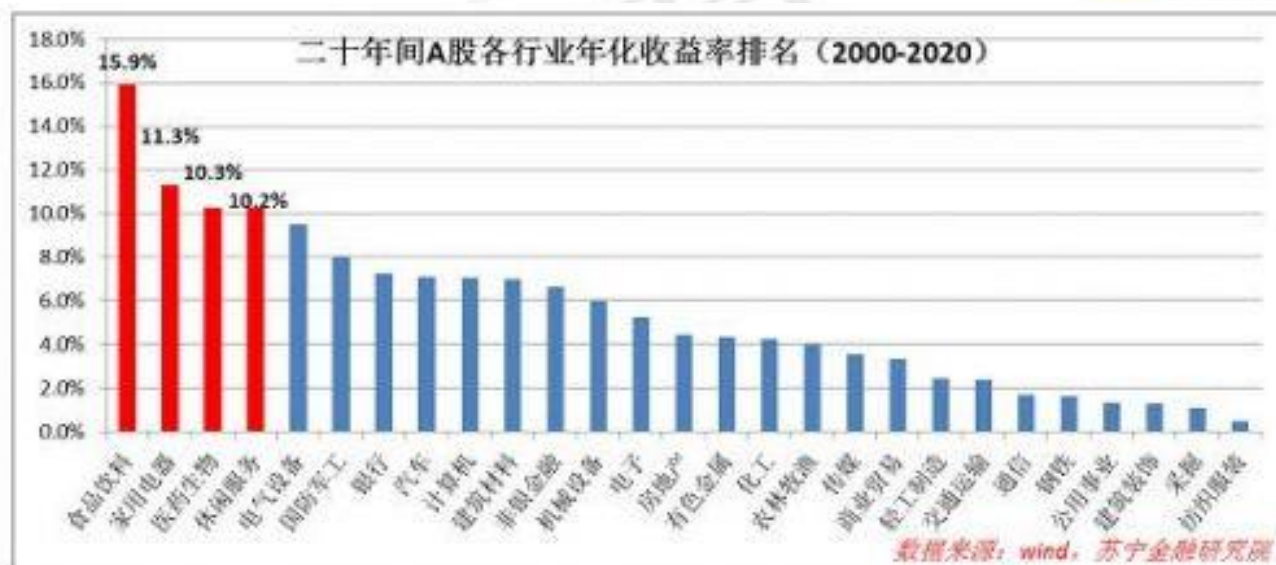
近期股市热度再起，很多人再次燃起股市投资的兴趣。经历了春节后的市场下跌及随后的反转，越来越多的投资者开始体会到市场短期波动的无常和不可测，认识到长期持有的必要性。

A 股投资，既可投资个股，也可投资行业（行业基金/ETF）。相比个股，行业的波动性更低，且长期持有没有价值清零风险。立足当下市场环境，A 股哪些行业值得长期持有呢？

过去二十年，投资哪个行业最赚钱？

我们先来回顾下历史表现。假定一个投资者自 2000 年末开始投资行业指数，持有至 2020 年末，结果会怎样呢？

好消息是，所有行业的年化收益率均为正值；坏消息是，仅有四个行业的年化收益率超过 10%，分别是食品饮料（15.9%）、家用电器（11.3%）、医药生物（10.3%）和休闲服务（10.2%）。若投资者选错了行业，如通信（1.7%）、钢铁（1.7%）、公用事业（1.4%）、建筑装饰（1.3%）、采掘（1.1%）、纺织服装（0.5%）等，长期持有未必能跑赢通胀，甚至跑不赢银行存款。



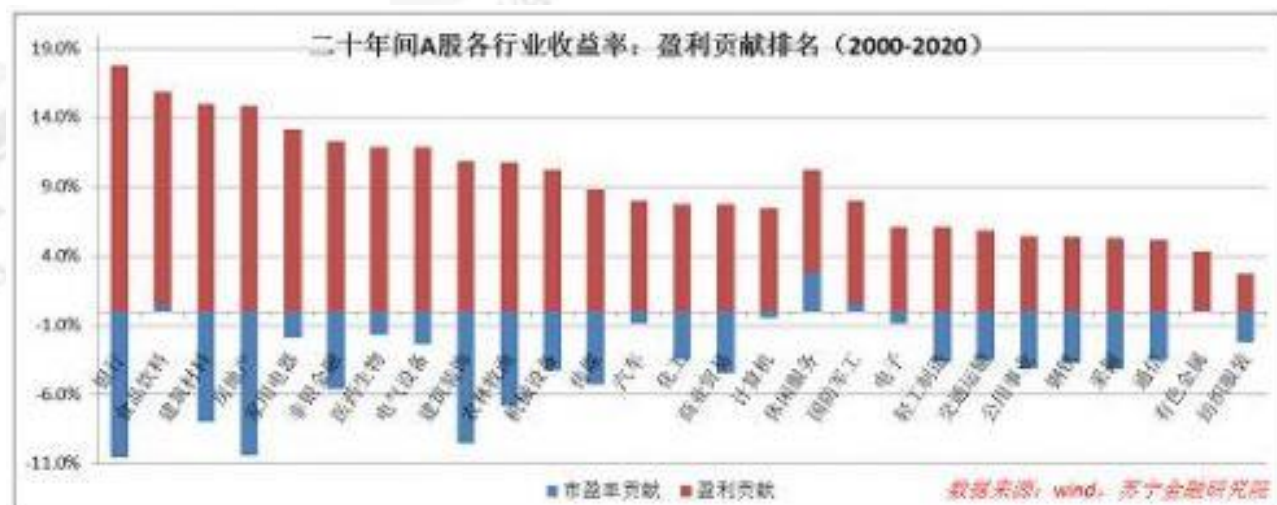
结论似乎一目了然，若要长期投资，选择食品饮料、家用电器、医药生物、休闲服务等行业的ETF或行业基金就好了。这个结论与投资者的普遍认知也是相符的，消费、医疗行业一向是产生牛股的沃土，典型如茅台、五粮液、片仔癀、恒瑞医药等，长期拿着都有惊人的收益率。

问题是，任意拿两个时点来计算年化收益率，具有很大的误导性。区间的年化收益率有两个来源，一是估值增长，一是盈利增长。只有区分收益率来源，才能更好地辨别行业的收益率水平。

通过把年化收益率分解为盈利贡献和市盈率贡献，可以发现2000-2020年间，绝大多数行业的市盈率贡献都是负的，即过去二十年A股整体处于杀估值阶段（从69倍降至23倍），行业的盈利增长很大程度上被估值缩水对冲掉了。

若仅考虑盈利贡献，行业排名位次会出现显著差异，银行（17.8%）、食品饮料（15.5%）、建筑材料（15.0%）、房地产（14.9%）、家用电器（13.2%）、

非银金融（12.3%）、医药生物（11.9%）、电气设备（11.8%）等行业排名靠前。



以银行业为例，年化盈利贡献高达 17.8%，不愧为最赚钱的行业，但二十年里年化收益率仅为 7.2%，是一个相当平庸的水平。原因在于市盈率的巨大波动，2000 年末，银行业作为高增长行业，前景光明，盈率高达 67 倍，2020 年末，市盈率降至 7.2 倍，估值的大幅缩水抵消了盈利增长的贡献。

这也再次表明以合理估值水平买入的重要性。即便是盈利高增长的行业，若买入时估值水平太高，长期持有的回报也会非常平庸。

立足当下：哪些行业值得长期持有？

过去二十年，中国经济走过高速增长阶段，几乎所有行业都曾成长性行业，整体盈利增长相当可观。但步入 2021 年，经济步入转型升级的新阶段，行业开始分化，有些行业不再增长，有些行业增长放缓，也有些

行业未来前景可期。

行业大环境的变化，让行业过去二十年的年化收益率参考意义有限，投资必须面向未来，从未来的高增长行业中发掘投资对象。

用排除法来看，银行、建筑材料、地产、钢铁、采掘、有色、农林牧渔等行业增长空间有限，可纳入负面清单，在行业层面不予考虑（个股投资是另一回事）。在消费升级、人口老龄化、产品智能化、碳中和等发展主线下，食品饮料、非银金融（券商保险）、医药生物、智能制造、节能环保、休闲娱乐等领域前景广阔。

如前所述，在增长前景看好的前提下，还要评估行业估值的合理性，以避免高价买入。

本文以 2016 年以来的行业平均市盈率为基准市盈率，取当前市盈率与基准市盈率的比值为估值系数，估值系数越高，代表行业估值水平越高。以食品饮料为例，当前市盈率（20210531）为 51 倍，基准市盈率为 33.7 倍，估值系数高达 151%，从估值的角度看，并非好的买点。



按照估值系数从低到高排序，机械设备、国防军工、通信、传媒、电子、非银金融、计算机等行业估值水平仍低于平均值；相比之下，食品饮料、休闲服务等行业，虽然长期盈利增长可期，但当前估值水平较高，投资者需耐心等待，估值回落后再行买入。

典型行业分析：医药生物

需要注意的是，行业板块内部也会存在分化。比如汽车行业，整体属于周期性行业，但新能源汽车子板块则具有高成长属性；比如家用电器，传统家电增长放缓，但智能家电子板块则有很高的成长性，典型如扫地机器人，成长空间巨大。

在当前市场中，医药行业备受关注，本文简单剖析下医药生物各个子行业的情况，供投资者决策参考。

我们依旧把年化收益率分解为市盈率贡献和盈利贡献，着重看盈利贡献。站在盈利贡献的视角，2010-2020年间，医疗服务业表现惊艳，年化

收益率高达 21.1%；医疗器械紧跟其后，为 18.6%；其后是生物制品、医药商业子板块；相比之下，中药、化学药板块表现非常平庸。



盘点千亿市值以上的 18 只医疗股，过去五年、十年净利润复合增速普遍在 20%以上，有些甚至能保持在 40%以上，再次表明盈利增长才是产生牛股的土壤。从子行业分布看，生物制品子板块 7 家公司，医疗服务板块 5 家，医疗器械板块 3 家，中药 2 家，化学药仅 1 家上榜。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32002

