薛洪言：当下的 A 股市场无需悲观

文/意见领袖专栏作家 薛洪言

受近期高端制造领域逆全球化趋势抬头影响，A 股 CXO、光伏、新能源车板块先后遭遇冲击，出现快速跳水行情，进一步加剧市场悲观情绪。

9 月 12 日，拜登发布一项行政命令，宣称要启动一项国家生物技术和生物制造计划，目标是替代国外的“脆弱供应链”，一度引发 A 股 CXO 板块大跌；

在此背景下，拜登 8 月签署的《通胀削减法案》提到“保障美国能源安全和国内制造业，为美国清洁能源制造业提供税收抵免”等表述，也让市场担忧新能源领域全球竞争加剧，引发新能源板块的调整；

而欧盟委员会关于“禁止强迫劳动产品进入欧洲市场”的提议，也有强行设置贸易障碍之嫌，引发了投资者对欧洲市场开放度的担忧。

CXO、光伏、新能源车均属于我国在高端制造领域的佼佼者，在全球市场有竞争优势。近年来受益于全球疫情下的订单回流，这些行业市场份额快速提升，业绩加速释放，在 A 股市场受到资金青睐，成为“宁组合”的核心代表，也成为近两年来 A 股高景气投资策略的代表性板块。

宁组合前三大行业：医药生物、电力设备、电子（半导体）

证券简称	申万一级行业	证券简称	申万一级行业	证券简称	申万一级行业	证券简称	申万一级行业
迈瑞医疗	医药生物	阳光电源	电力设备	三安光电	电子	比亚迪	汽车
凯莱英	医药生物	隆基绿能	电力设备	北方华创	电子	爱美客	美容护理
爱尔眼科	医药生物	福斯特	电力设备	斯达半导	电子	华熙生物	美容护理
泰格医药	医药生物	恩捷股份	电力设备	韦尔股份	电子	汇川技术	机械设备
通策医疗	医药生物	亿纬锂能	电力设备	中微公司	电子	科沃斯	家用电器
昭衍新药	医药生物	宁德时代	电力设备			石头科技	家用电器
药明康德	医药生物	璞泰来	电力设备				

wind，星图金融研究院

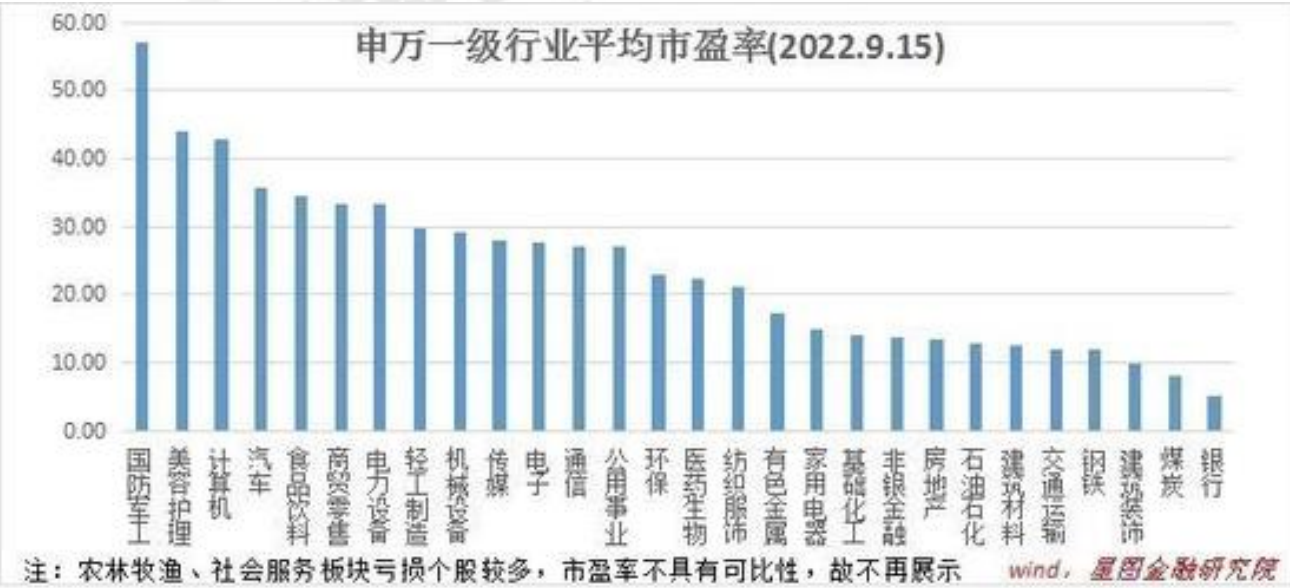
然而，从投资逻辑上看，这类高景气板块正遭遇折现率抬升和基本面竞争加剧的隐忧。

高景气板块普遍估值较高，之所以估值很高，因为市场认为这类板块的利润大头在未来，以当期利润计算的市盈率虽处于高位，但以未来利润计算的市盈率是合理的。

不过，从当前利润到未来利润的跨越，中间隔着几年甚至十几年的时

间，时间会带来不确定性，表现为折现率的不确定性和基本面的不确定性。这些不确定性时常左右市场情绪，表现为风险偏好的大起大落，带来股价的高波动。

在折现率层面，随着市场逐步对全球通胀高粘性形成一致预期，全球利率中枢上移逐步成为市场共识，表现为风险资产折现率预期的提升。在估值模型中，折现率位于分母端，折现率的上行会带来股价下跌，且越是长久期资产，受影响越大。作为长久期资产的典型代表，各类高估值板块首当其冲，未来一两年内或难以规避折现率抬升驱动的估值压缩风险。



就基本面来看，A 股当前备受追捧的几大成长板块，多高度受益于全球化背景下的市场份额提升。在逆全球化提速的背景下，主要发达经济体均在强调产业链/供应链的安全和自主可控，并不时出台各类对内扶持、对外排斥的产业政策。

随着各国产业政策的落地，也必然意味着 A 股前期受益全球化的相关板块将在较长时期内面临国外产能崛起、竞争加剧的环境，基本面的不确定性增强，典型代表便是 CXO、光伏、新能源车。相比之下，国防军工、美容护理、半导体等内需拉动型的高成长板块受影响较小，有望走出差异化行情。

就上述两大逻辑来看，目前仍处于演绎初期，随着逻辑的展开，其对市场情绪的影响不容小觑。不妨想一想前些年医保控费对医药板块的影响，从政策预期形成到集采的每一次落地，几乎都会对医药板块行情产生压制，驱动了医药这一公认的长坡厚雪赛道出现了持续回调。对于投资者来说，应避开上述高景气板块负面逻辑展开的过程。

但是，投资者也不必悲观，因为市场是动态的、多层次的，东方不亮西方亮，永远不缺机会。

知名投资人吉姆·罗杰斯曾说过，如果基本面已发生根本、重大的改变，而且这种改变所产生的作用是长期的，并非一时的，那表明你最初的基本面研判已经不再正确，此时最初产生的亏损就是最好、最小的亏损，必须

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_46275