

## 融通基金蒋秀蕾： 创新药迎来黄金时代

□本报记者 张焕昀

Wind数据显示,截至7月末,今年以来融通医疗保健实现34.62%的收益,同期业绩比较基准仅上涨17.13%。该基金的基金经理蒋秀蕾毕业于中国药科大学,拥有12年的医药投资经历。蒋秀蕾指出,医药行业是兼具必选消费属性和科技创新属性的赛道,消费属性贡献确定性,科技属性贡献增量弹性,是中国进入存量经济时代不可多得的优质赛道。在医保控费的大背景下,医药企业将向更有定价权的创新药转型,创新药将成为未来十年国内医药投资重要且弹性较大的主线。

### 格局将变

“无论从需求端还是从供给端而言,医药行业长期来看,属于一个攻守兼备的行业”蒋秀蕾分析,以美股市值占比的演变来看,从1983年到2018年的三十多年时间里,消费品在美股总市值的占比是往下走的,但医药行业的市值占比是往上走的。

长期看,医药行业经历了从2005年到2014年长达十年的黄金成长期,期间由于医保的全覆盖,使得整个医药行业平均收入和利润增速都能维持在15%到20%,更高能达到30%。现在整个医药行业的收入和利润增速基本能保持在11%左右,这是因为整个医保扩容期已经完成。

不过,这并不代表医药投资没有机会。蒋秀蕾认为,格局会发生变化,中国居民的医疗需求还远未被满足,目前我国的卫生支出占GDP比例为5.3%,远远低于美国的16.8%、日本的10.9%。随着老龄社会的加剧,医疗需求也在急剧增长。未来,医疗行业的格局或将发生剧变,目前医保药品支出近9000亿元,其中超过70%是辅助用药以及高价过期仿制药等,医保改革将围绕这部分支出展开,腾挪出大量的资金空间给予创新药。

“我们判断创新药将迎来黄金时代。”蒋秀蕾表示。实际上,美国也经历过类似的变革,行业红利消失倒逼企业向更有定价权的创新药转型,因此上世纪80年代是美国创新大品种集中爆发的阶段。

### 看好创新药

展望未来,蒋秀蕾表示,看好的细分方向主要包括创新药及其服务产业链、医疗服务连锁药店、高端医疗器械、设备,还有类消费品、制剂出口等。

蒋秀蕾分析,创新药这一细分领域具有爆发的政策基础、技术基础、市场基础、催化剂基础等。经过十余年积累,中国创新药产业具有星星之火、可以燎原之势,从2015年到2017年,国内已经有多个自主创新药代表先后取得商业成功。药政改革不断深化,为后续创新药的报批创造了更好的监管环境。

“未来十年,创新药将成为国内医药投资重要且弹性较大的主线。”蒋秀蕾强调。与此同时,与创新药密切相关的研发外包服务公司也蕴藏着投资机会。蒋秀蕾分析,近年来,一级市场、二级市场上市公司创新研发投入都处于快速增长期。由于新药研发的壁垒与不确定性,研发外包成为诸多企业控制研发成本、提升成功几率的重要策略,医药研发外包服务直接受益创新行业的高景气度。另外,国内显著的高素质低薪酬人才供应,即“工程师红利”,带来全球创新产业链相关业务向中国转移。

对标美国市场、日本市场,国内零售药店行业还处于“小而散”的状态,连锁化率、行业集中度很低。据统计,国内行业前十名的市占率仅16%,远低于美、日超过70%的水平,未来国内40多家药店会慢慢整合到几家头部公司。蒋秀蕾认为,在行业集中度加速提升的过程中,未来中国连锁药店一定会走出千亿市值龙头。

同时,蒋秀蕾认为,目前政策扶持社会资本办医,在公立医疗体系进一步回归基础的情况下,社会资本在这些领域也有望获得相对宽松的竞争环境,高端医疗以及眼科、牙科、体检、康复等部分专科医疗服务企业或将重点受益。

# 公募布局MSCI主题基金热情不减

□本报记者 万宇

MSCI8月8日公布MSCI对A股第二步扩容安排,A股大盘股的纳入因子从10%提升到15%,并将于8月27日生效。在MSCI持续扩容的同时,公募基金近年来对MSCI主题基金布局的热情持续高涨,wind统计显示,目前,市场上已有32只MSCI主题基金成立,除此之外,还有多家基金公司正在发行或申报了MSCI主题基金。

公募基金人士指出,MSCI持续扩容将有助于国际资金持续流入A股,布局跟踪MSCI相关指数的基金可以分享外资流入带来的红利,长期来看,看好MSCI投资价值。

### 布局热情高涨

8月8日凌晨,MSCI公布了季度指数调整安排,8只A股大盘股被新纳入MSCI中国指数和MSCI新兴市场指数。本次调整后,MSCI新兴市场指数中共有175只中盘股,268只大盘股。

在A股纳入MSCI的权重不断提升的同时,各公募基金公司纷纷布局MSCI主题类基金。早在2012年,华安基金便通过华安上证180增强指数基金的转型,布局了市场上最早的一只MSCI主题基金——华安MSCI中国A股指数增强型基金,华夏基金也于2015年成立MSCI中国A股国际通ETF及联接基金。

2017年6月,MSCI正式宣布将A股纳入MSCI新兴市场指数,2018年开始,公募基金布局MSCI主题基金的力度开始加大,易方达基金、南方基金、景顺长城基金、华泰柏瑞基金等多家基金公司在去年共成立了21只MSCI主题基金。

## 泰达宏利基金丁宇佳:对下半年债市整体乐观

□本报记者 叶斯琦

泰达宏利鑫利半年定期开放债券型证券投资基金已于近期开始发行。该基金对债券资产的投资比例不低于基金资产的80%,在具体品种上将兼顾利率债和信用债的投资。泰达宏利基金固定收益部总经理、泰达宏利鑫利半年定期开放债基拟任基金经理丁宇佳表示,当前货币政策较为积极,通货膨胀大概率会维持在温和水平,这两方面都对利率债形成利好。信用债则关注中高评级国企,以及同业存单的错杀机会。

### 兼顾利率债和信用债

据介绍,泰达宏利鑫利半年定期开债基采用封闭式运作并引入定期开放机制,每半年开放一次。与普通开放式债基相比,封闭运作的债基份额保持稳定,有利于配置久期组合与封闭期相匹配的高收益券种,并且可以在投资中将现金比例降至最低,杠杆运用效率更高,放大确定性较强的债券组合收益。

丁宇佳告诉记者,泰达宏利鑫利半年定期开债基作为一只封闭运作的债基在个券选择上,将挑选风险低、但收益率较好的债券;也会选择一些主体虽不太好、但有强担保的债券,这类债券将在基金封闭期内到期,可以采取持有到期策略。此外,还将配置一些流动性好的债券,理论上封闭式债基的杠杆

□本报记者 张焕昀

近期,宝盈基金在2019年中期策略中指出,回顾去年底对家电行业的展望,白电行业核心是关注弱需求下的龙头集中度提升。虽然耐消品需求受宏观和地产的双重影响,同时2018年渠道库存高企,行业景气度会比2018年弱,但是在需求受压制的背景下,龙头公司的经营策略会转向紧缩定价保增长,龙头份额有望进一步提升。另外外部成本红利

目前市场上的部分MSCI主题基金			
基金代码	基金简称	基金成立日	发行总份额(亿份)
005761.OF	招商MSCI中国A股A国际通A	2018-04-13	49.16
512990.OF	华夏MSCI中国A股国际通ETF	2015-02-12	41.36
512380.OF	银华MSCI中国A股ETF	2019-03-19	20.58
512180.OF	建信MSCI中国A股国际通ETF	2018-04-19	20.46
512090.OF	易方达MSCI中国A股国际通ETF	2018-05-17	17.43
512520.OF	华泰柏瑞MSCI中国A股国际通ETF	2018-04-26	15.47
512280.OF	景顺长城MSCI中国A股国际通ETF	2018-04-27	15.34
512160.OF	南方MSCI国际通ETF	2018-04-03	13.09

数据来源/wind

进入2019年,MSCI宣布,增加中国A股在MSCI指数中的权重,并通过“三步走”把中国A股的纳入因子从5%增至20%。在A股纳入MSCI的权重提升预期作用下,基金公司对MSCI主题基金的布局热情不减。根据wind数据,今年已经有前海开源基金、银华基金等公司成立了6只MSCI主题基金。与此同时,截至8月11日,还有华宝基金的华宝MSCI中国A股国际通ESG正在发行。此外,还有建信基金、浦银安盛基金等多家基金公司上报了MSCI主题基金等待发行或审批。

### 看好长线投资价值

在产品队伍不断扩容的同时,今年MSCI主题基金业绩亦表现不俗。据wind统计,截至8月9日,MSCI主题基金年内平均净值增长率超过20%,其中收益率最高的是中金MSCI中国A股质量,今年以来的收益率达34.45%。

盈米基金分析师陈思贤介绍,参考过去被纳入MSCI新兴市场指数的股市表现看,纳入后的情况主要分为两种。一类是类似俄罗

最高可达200%,从实际操作来看,封闭式债基的杠杆可以做到170%左右,其中一部分通过银行间市场加杠杆,另一部分将通过交易所加杠杆。

展望下半年宏观形势,丁宇佳认为,预计下半年宏观流动性偏宽松,往后看明年一整年也将是宽松的,央行大概率不会有明显的转向动作。从经济数据来看,制造业下行是比较确定的。基建则是逆周期调节的手段,经济下滑比较多时基建就多发力,反之亦然。丁宇佳强调,总体来看,下半年财政支持力度有限,利空债券市场的财政大发力预计不会出现。因此,对下半年债券市场整体比较乐观。

“信用债会采取自下而上的筛选方法,重视票息收益,关注中高评级国企,以及同业存单的错杀机会。”丁宇佳表示,在具体品种上,该基金将兼顾利率债和信用债的投资。

她进一步说,在利率债上应该更多一些进攻,不能太保守。“我认为利率债是当前最优选择。至于买几年期债券,要具体看曲线形状。现在来看,利率债曲线很陡峭,十年期尤为明显,因此将以配置十年期为主。利率债流动性很好,可以随时调仓调久期。”丁宇佳表示,信用债方面,由于“黑天鹅”事件较多,在个券选择上将谨慎再谨慎。

### 以控制风险为核心

一直以来,泰达宏利基金固收团队始终

以控制风险为核心,时刻关注市场走势,并设有独立的信用研究部,建立了完整的内部评级制度,为优化固定收益投资组合以及信用风险管理提供强力支持。

泰达宏利基金对各类债券均有不同的评级模型和红线,综合考量企业债券的信用评级及各类债券的流动性、供求关系和收益率水平等,自下而上地精选具有较高投资价值

的个券。丁宇佳介绍,“我们不看外部评级,一些债券可能外部评级是AAA,但内部的评级却是不能买。每一类债券评级的方法不一样,会先采取红线制度,例如城投债设有五道红线,如果触到某一道不能入库,后面就不看。如果能通过红线,还有七至八条的关注点,最后进行综合打分。”丁宇佳表示,泰达宏利基金秉持“小而精”的策略,不会覆盖所有债券,但每个债券都会看得非常细。尤其是民企债券一定要调研,而且是定期调研。

作为泰达宏利基金固定收益部总经理,丁宇佳谈及带领团队感受时说,一个固收团队应该做出自身特色,每一个基金经理也要有自身特色。“我希望团队里的每一个人都有自己擅长的部分。例如,团队里有的基金经理擅长转债,有的擅长自上而下看宏观,有的擅长自下而上做信用。因为资金的风险偏好是不同的,每个基金经理都有自身特点,这样才能为不同客户提供适合的产品。”丁宇佳表示。

量增速好于一季度,但零售均价出现明显回落,特别在6·18期间,线上以价换量的趋势明显,反映整体需求动量还是偏弱的。

宝盈基金认为,外部红利因素值得关注,从减税让利在产业链各环节分享比例来看,产业链中议价能力最强的整机企业,有望将减税红利充分保留。同时,随着成本红利体现,龙头的利润端有望好于收入。政策层面,随着空调行业能效新国标即将出台,技术储备更充沛的行业龙头产品力优势将进一步凸显。

## 宝盈基金:关注家电行业长期配置价值

□本报记者 张焕昀

将接捧定价红利成为保障盈利能力提升的关键点。

宝盈基金认为,厨电行业短期还是看竣工数据回暖带来的景气好转,长远角度看围绕企业变革的核心还是产品能力和渠道模式的升级。宝盈基金表示,展望下半年,短期经营偏弱,外部红利托底;中期展望,淡化短期波动,重视长期配置价值。分季度看,二季度家电运行情况较一季度稳中有落,表现为空调量增速回落,均价进一步下探;冰洗二季度

量增速好于一季度,但零售均价出现明显回落,特别在6·18期间,线上以价换量的趋势明显,反映整体需求动量还是偏弱的。

宝盈基金认为,外部红利因素值得关注,从减税让利在产业链各环节分享比例来看,产业链中议价能力最强的整机企业,有望将减税红利充分保留。同时,随着成本红利体现,龙头的利润端有望好于收入。政策层面,随着空调行业能效新国标即将出台,技术储备更充沛的行业龙头产品力优势将进一步凸显。