

产业升级势在必行

创新仍是医药行业长期投资主线

□前海开源基金权益投资本部
总监助理、基金经理 范洁

凭借生物医学和经济学复合学科背景,笔者对医药行业发展趋势和相关政策有着独特的理解,善于结合宏观政策判断行业发展趋势,并自下而上精选投资机会。笔者认为,医药行业具有市场空间大、成长确定性强、可长期持续发展的特点。预计2021年医药行业大概率以结构性行情为主,创新仍是一条长期投资主线。看好以消费升级为主要驱动力的医疗服务行业和具备消费品属性的相关医药产品长期发展机会。

2020年新冠疫情对于医药行业投资边际影响非常大,疫情的发生使投资者对医药行业的关注度显著提升,医药行业也出现类似趋势投资和主题投资的行情,但当投资者冷静下来,医药行业整体又出现较大波动,因此去年全年医药行业整体表现跌宕起伏。医药行业整体运行情况在2020年前3个月相对低迷,但在4月份之后,医药工业无论是收入增速还是利润增速都迅速出现V型反转,这体现出医药行业超强的韧性,这种超强韧性的背后是终端相对刚性的需求和庞大的市场。

医药行业的刚需属性使得其具备抵御外界环境变化的能力,中国的人口基数和人口老龄化催生大量医药需求,中国经济腾飞又提升了终端市场整体支付能力。因此,医药行业具有市场空间



大、成长确定性强、可长期持续发展的特点。在药审政策不断与国际接轨、公共卫生建设持续加强、政策大力度鼓励创新和研发的时代大背景下,医药行业的产业升级势在必行。

根据晨星数据,近一年业绩排名(2020年1月1日-2020年12月31日),由笔者和曲扬管理的前海开源医疗健康混合A,以121.61%的区间业绩,获得混合型医药行业基金冠军。

之所以前海开源医疗健康混合A能取得医药行业基金冠军,业绩翻倍,得益于2020年全年投资思路:在建立投资组合时,我们考虑更多的是偏长期的成长空间、

行业赛道、公司发展前景等因素,2020年初也是按照这个因素进行组合管理。当疫情发生时股市表现波动巨大,我们则通过调整持仓结构来降低组合整体波动,选股思路仍然是自下而上选择好赛道中的优质企业来获得超额收益。这一策略在2020年8月的医药行业波动中仍继续采用,事后来看,组合表现不管是收益率还是回撤控制总体都有较好效果。

投资风格方面,医药行业内部企业同质化程度低,医药行业投资主要是自下而上进行选股,同时也会结合政策大方向和个股所处发展路径去进行赛道筛选。笔者管理的组合常年都维持高仓

位运行状态,即使行业发生系统性风险,也只是对组合中个股的比例和权重进行调整,不会去主动降低仓位。

展望2021年,从情绪角度来看,医药行业出现2020年普涨行情概率不大,因为国内防疫整体非常严格,海外由于疫苗的陆续上市,疫情发展预计也将逐步放缓。因此,由于疫情导致的对医药行业关注度提升这一因素在2021年重现的概率较低。从医药行业近期表现来看,疫情变化对于医药行业的边际影响已经减弱,投资方向上更多还是回归到研究企业长期发展空间这条主线上。从产业升级和政策指引的角度来看,医药行业产业升级涉及到产业结构调整和部分冗余产能的逐步退出。因此,反映到二级市场上,医药行业将以结构性行情为主。结构性行情下要想获得超额收益,主要依靠的仍然是选股。

政策鼓励医药行业创新升级,同时还有众多实施细则陆续落地,因此在投资方向上,创新仍然是一条长期主线。看好创新驱动下药品、器械、相关耗材和服务提供商的细分赛道,同时考虑到我国人均可支配收入和社会消费水平的持续提升,看好以消费升级为主要驱动力的医疗服务行业和具备消费品属性的相关医药产品的长期发展。此外,以轻问诊为代表的新型医疗服务业态具备长期发展潜力,笔者也将对该产业链保持长期的跟踪和关注。

短债基金性价比凸显



□富国短债、富国国有企业债基金经理 张波

短债基金作为债券基金的一个子类,尽管个别产品已存续10年以上,但其作为主流债券基金品种,进入投资人视野则主要在2018年以后。在相对宽松的货币环境下,2018年货币基金收益率出现持续下行,年末7天年化收益率较年初大幅下行100BP以上,这使得投资人慢慢开始关注货币收益增强型产品,短债基金发行数量和规模随之大幅上升。整体来看,相比货币市场基金,短债基金净值虽然也会有小幅波动风险,但其兼具更加良好的流动性和收益性,已逐步成为个人和机构投资者的重点投资品种。

短债基金的产品设计决定其投资范围和监管指标较货币基金更为灵活,因此一般情况下,短债基金的收益率高于货币基金。近年,短债基金A份额收益率中枢较货币基金B份额要高出50BP以上。究其原因:首先,短债基金投资范围较货币基金更大,可配资产收益较货币基金更高;其次,短债基金杠杆可以更高,短债基金杠杆率上限为140%,货币基金则为120%,短债基金可以获得更多的杠杆收益;第三,短债基金组合剩余期限可以更长,短债主要配置397天以内资产,组合剩余期限无限制,货币基金根据负债结构不同组合剩余期限上限为60-120天不等,剩余期限更长的债券品种往往收益率可能会更高。

短债基金配置的资产还具有高资质和高流动性特征。2020年11月,某发行主体意外违约事件冲击债券市场,该主体发行的存续债券估值调整,相同地区和相近行业的发行主体受到牵连,造成部分债券基金净值大幅下跌,加剧市场对信用债违约担忧,债券基金遭遇不同程度赎回,利率债和各资质的信用债普遍下跌,低资质信用债受到的冲击更大。

相对而言,由于短债基金配置的资产资质更优,2020年11月以来,短债基金A份额净值虽然也有所下跌,但最大回撤中位数仅10BP,相对普通纯债型基金明显较小。而在该信用事件冲击后,短债基金的资产配置将更重视资产的安全性和流动性。

短债基金在债券市场下跌中回撤表现也相对较好,历次下跌后短债基金往往成为债券型基金净值反弹“先锋”。2020年,债券市场主要经历了两轮下跌。首先,从4月底5月初开始,受二季度流动性边际收敛影响,短债基金随之回撤几十BP。而在债券市场逐步企稳后,短债基金净值快速恢复增长,大部分短债基金在8月初净值已恢复至下跌前高点。其次,在11月违约事件冲击后1个月内,大部分短债基金净值突破了前期高点。

短债基金虽然久期较短,但不同产品间投资策略差异较大,良好的久期、杠杆和信用策略是组合超额收益主要来源,这对各家投资机构提出更高挑战。经过多年的持续发展,富国基金成为业内最早搭建完善固定收益业务体系的基金公司之一。信用研究、利率研究和固定收益交易团队为基金经理的投资决策提供强有力支撑。

富国基金旗下的富国短债和富国国有企业债均采用短债基金投资策略,目前由货币基金管理团队投资运作,组合投资中更注重货币收益增强定位,严控组合投资债券的信用资质和信用债投资分散度,在控制组合回撤基础上力争提升组合收益。未来,富国基金将延续全方位和精细化的投资策略,力争为投资者带来持续稳健的回报。

医药板块长期向上 关注“真创新”投资方向

□博时医疗保健混合基金经理
葛晨

医药板块2021年投资机会成为投资者关注热点。笔者认为,能解决过去未被满足的临床需求的品种,包括创新药、创新医疗器械和设备,以及消费升级背景下一些改善性需求的产品和服务,将成为2021年医药板块重点投资方向。

医药板块长期稳健向上

回顾2020年医药板块行情,笔者认为,医药赛道大的投资逻辑并未发生根本性变化,甚至由于经济形势和行业政策影响,比如高值耗材集采等,原来的逻辑被进一步强化,市场更加认识到必须要投资真正能够解决未被满足临床需求的“真创新”。

长期来看,医药板块具备稳健向上的属性。首先,随着经济的发展,整个消费结构中用于健康消费的比例会逐步向上;其次,是人口老龄化,目前国内65岁以上人口占比在12%左右,10年之后,到2030年这个数字还会提升。所以人口老龄化也会驱动整个健康消费的占比慢慢提升。

从生产力要素角度来看,过去我国生产力要素属于人力资源比较丰富,生产资料、资金、技术相对缺乏的状态。经过多年发展,已从过去相对人力资源丰富变成



人力资源相对紧张。稀缺的要素会获得更高的溢价,因此,当人力资源变得较稀缺后,为医疗服务、提升人力资源水平的行业,如医疗、教育等行业自然就会获得高速发展。

基于医药行业长期稳健增长的属性,对于普通投资者而言,即使不做波段操作,做定投也是较好的投资方式。

重点关注创新药、创新医疗器械等领域

由于对未来不确定性的担心加剧,投资者对长期发展趋势好且确定的板块越发追捧。从全市场角度来看,很多长期趋势好的

其他热门板块估值都相对较高。笔者认为,这种估值的提升本质上除了对确定性的追求,还由赚钱效应和市场流动性所推动。在全球经济增速放缓的背景下,有成长性的板块仍然是稀缺的,医药板块可以通过盈利的增长来消化估值。

未来依然倾向于继续深挖在常态化防控中能够获得增量市场的公司。此外,可以解决过去未被满足的临床需求的品种,包括创新药、创新医疗器械和设备,以及消费升级背景下,一些改善性需求的产品和服务,例如医美、身高干预等改善型需求会成为重点投资方向。

医美属于自费可选医疗消费,主要有三个特点:一是医疗级产品,意味着相对于普通消费品的高壁垒和更好的竞争格局;二是自费产品,可以自由定价,通过差异化定价占领不同级别市场;三是自主消费产品,消费者容易形成品牌忠诚度。这三个特点是医美区别于其他医药产品或者普通消费品的关键。此外,从国际比较优势来看,中国的CRO/CDMO、医疗设备领域的竞争优势也比较明显,有利于扩大国际市场占有率。

守正出奇 把握投资机会

笔者在构建组合时,既要自上而下判断行业的长期趋势、确定持仓主体结构,从而在中长期维度上跑赢行业基准;同时也要自下而上分析具体个股的经营情况,寻找股价驱动力和预期差,以获得超额收益。

作为行业类基金,最重要的是清楚这个行业的发展驱动力以及未来发展大方向。那些代表产业发展方式的核心资产,是我们配置的基础。保持正确的方向基本上就能够跟上时代进步的步伐。

我们将把握大方向称为“守正”;将自下而上挖掘预期上的个股称为“出奇”。在笔者看来,只有把“守正”和“出奇”都做好了,在景气度向上的医药子行业中选出优质个股,才能够长期跑赢基准。