

路博迈基金李涛:

医药行业结构性行情值得期待

□本报记者 魏昭宇

基金经理“公奔私”似乎并不是行业的新鲜事,但“私奔公”的案例并不常见。“私奔公”这事近期发生在了外商独资公募路博迈基金的一位基金经理身上。

日前,路博迈基金成立了首只主题类权益产品——路博迈中国医疗健康股票,这也是外商独资公募领域的首只发起式主题型基金,由基金经理李涛担纲。翻阅其简历,李涛,曾就职于上海致君资产管理、上海希瓦私募基金等机构。尽管公募江湖上甚少有他的“传说”,但其已经深耕医药投研领域十一年了。

近期,李涛接受了中国证券报记者的专访。在他看来,2024年医药行业的结构性行情值得期待,未来将通过深挖中药、医疗器械、创新药、医疗服务等细分领域的优质个股,为投资者带来更稳健的阿尔法收益。

深耕医药行业研究十一年

拿到上海交通大学遗传学博士学位后,李涛先后加入了公募、券商、私募等多种类型的金融机构从事医药行业投研工作。如今,李涛已经拥有超过十一年的证券从业经验,其中包括四年的私募证券投资基金管理经验。

长时间的深耕使得李涛对医药投资构建起了全天候的研究框架,无论是生物医药还是健康服务,每当被问及某个细分领域的行情机会时,李涛都能从运作逻辑、发展趋势等多个角度说出自己的理解与思考。

把时间拉回到2012年,彼时,李涛刚刚入行,生命科学研究的学术背景使得李涛在分析生物药行业方面得心应手。“我刚入行的时候,看药品比较多,包括化学制药、中药等,后来能力圈逐渐拓展到了医疗器械、医疗服务等领域。”李涛感慨说,“在这行待得时间久了,想要实现全覆盖也并非难事。”

李涛希望能始终站在价值投资的角度进行

投资。“我们对价值投资的理解不是单纯的低估值,我们会从生命周期、研发厚度、管理能力等角度为企业构建一个成长模型,再依据这一模型给出一个合理的估值,我们认为这才是企业真正的内在价值,当公司的内在价值远高于市值的时候,就说明这家公司具备较好的价值差,此时我们大概率会买入,并观察该公司的发展轨迹是否符合我们的价值预估。”

精选个股 挖掘阿尔法收益

谈到自己的投研框架,李涛表示,自己非常注重自上而下与自下而上的结合。

首先,需要从板块发展逻辑、商业模式、政策环境等角度评估一个领域的景气度和成长性。“因为医药的细分领域太多了,所以我们需要自上而下,从更长期的逻辑角度去考察一个板块的成长情况。”李涛表示。

其次,需要在选好的行业中精选个股。在李涛看来,哪怕两家公司的产品非常相像,两者的商业模式和经营周期也可能存在差异。“我们



要在挖掘产品的阿尔法收益方面下功夫,以绝对收益为目标。”李涛表示:“我们会先分析公司所处的成长阶段,接着会着重考察公司的管理层是否具备前瞻性、较强的执行能力、较好的稳定性等,再叠加对公司的财务分析和政策风险分析,结合当时的市场情况和公司的整体估值水平,进行最终决断。”

穿越医药市场多轮牛熊周期,李涛发现,再牛的行情背景下,也有公司“跌跌”不休;再绝望的市场中,也能发现坚挺向上的优质公司。因此,对李涛来说,精选个股的重要性不仅在于创造阿尔法,还在于把控风险回撤。“要控制医药主题基金的回撤,除了适当均衡分

散,更重要的还是对个股的深度分析与持续追踪。”李涛表示,“对公司的深刻理解是我的信心来源,所以哪怕是泥沙俱下的行情中,只要我认为这只产品是被‘错杀’或者被低估了,我依然敢下手。”

关注部分细分领域

李涛表示,医药生物行业的整体估值相较其它行业处于历史低位,此时已经步入了布局的时间窗口。“随着前段时间一系列政策的推出,行业发展、企业营销、临床诊疗等方面会更加规范化。”谈到未来的布局方向,李涛表示,将关注中药、医疗器械、创新药、医疗服务等多个细分领域的投资机会。

在中药方面,李涛提到了三类中药企业。第一类是优质传统类中药企业,“它们的产品已经存在了上百年,有较强的品牌效应,甚至有较强的定价或提价能力,这类药品不太受政策端变化的影响”。第二类是优质创新型现代中药企业,这类企业每年都有不少产品进入临床或上市阶段,且产品的生命周期较长。第三类是OTC类药品,这类产品的价格通常较为稳定,比如中药饮片类公司等。

在医疗器械方面,李涛表示,具备出海能力或潜力的医疗器械公司未来将拥有更广阔的市场。目前,已经有部分医疗设备公司在美国、欧洲等市场的业务,能维持较好的销量增速,且具备较高的成本管控优势。

在创新药方面,李涛表示,更青睐拥有充足现金流储备,且具备一定技术特色的公司。“如果一家公司有一些‘老产品’去‘养自己’,便不会在融资难的环境中面临生存问题。”李涛说,“在研发方面,我们希望公司在技术平台、产品关注点等方面具备一定特色,看好细胞治疗、基因治疗等方向。”

在医疗服务方面,李涛认为,这一板块有一些不错的标的可以持续追踪,“我们会从需求端、渗透率、管理层的管理能力等多方面进行考察。”

嘉实基金高群山:

攻守有度做好大类资产配置

□本报记者 杨皖玉

经历了2023年市场的一波三折,站在辞旧迎新的节点,资产配置如何实现稳中求进,成为投资者关注的焦点。近日,嘉实稳健增利6个月持有混合基金的拟任基金经理高群山在接受中国证券报记者采访时表示,面对市场持续调整对“固收+”投资带来的压力,他越来越意识到还是需要不断地敬畏市场,既不能过度恐惧也不能过度贪婪。目前股债性价比处于历史高位,市场估值处于历史较低位,乐观因素正持续累积,未来“固收+”投资价值值得期待。

乐观因素持续累积

回顾2023年,A股市场先扬后抑,面临来自内外的多重压力。高群山表示,伴随宏观政策持续落地,企业基本面继续向好,资金结构持续改善,市场下行风险有限,乐观因素持续累积。

展望2024年,高群山表示,虽然目前很难确定市场和资产价格是否处于极值区域,很难判断市场点位是不是绝对低点或债券收益率是不是绝对高点,但如巴菲特所言:“模糊的正确远胜于精确的错误”。

从大类资产配置的“锚”看,高群山认为,当前股债性价比处于历史高位,权益资产优于债券;市场估值层面已经回到较低的位置,这也意味着下行风险有限。同时乐观积极因素正在累积,首先是政策方面,货币政策有望维持宽松,财政政策有望变得更加积极,这样有利于风险资产边际改善;其次,随着政策逐步落地,通缩压力有望缓解,企业业绩趋于改善,也会导致



实际利率下行,进而提升企业投资意愿;第三,从海外环境看,市场普遍预期2024年美联储进入不加息的观望状态,后续将慢慢降息,资本市场流动性有望增加;第四,当前市场情绪不佳,如果随着时间推移,边际得到改善,风险资产也将得到重估。

避免过度贪婪和恐惧

高群山一再表示要敬畏市场:“风险和收益是共生的,当追求收益时,一定程度上也承担了部分风险。”“固收+”产品需要在把控风险基础上,巧妙配置多类资产,致力于帮助投资者解决大类资产配置问题。

尽管受到近几年来市场震荡的影响,“固收+”产品表现不及预期,部分投资者对“固收+”投资价值产生了质疑,但高群山认为,拉长周期看,“固收+”产品仍具有生命力。仅以相关指数历史走势简单分析,代表“固收+”表现的混合债券型二级指数长期表现优于沪深300指数,也从侧面印证了“资产配置是投资中唯一的免费午餐”。

“固收+”产品投资核心是要做好大类资产配置,涉及各类资产品种。而要做好资产配置,首先是要明白当前宏观环境,包括流动性环境对哪类资产更利,再判断资产的估值水平等多重因素选择配置比例,一方面需要自上而下的分析,另一方面需要自下而上的甄选。”高群山表示,这背后牵扯诸多细节和精力,需要借助团队之力。

他认为,在投资时,应尽力避免过度的贪婪或者过度的恐惧,当权益市场上涨、投资情绪亢奋时,如果过度贪婪,一旦市场出现回撤或逆转,对产品将带来较大冲击。当情绪低迷时,也不应过度恐惧。因为在底部时,一旦反转,市场上大概率将非常迅速,一旦错过,投资者再去追,可能已错过了很大一部分的收益。

“固收+”投资如同“烹小鲜”

对于不同“固收+”产品面对市场顺风和逆风期的分化表现,高群山认为,“固收+”投资如同“烹小鲜”,同一道菜由不同的厨师选料和掌勺,最终味道也不同。而“固收+”产品持有体验的差别,也主要是由于基金经理在配置上的差异,如在进攻型的权益资产配置上,有的会选择进攻性强、波动性大的行业,有的则偏重波动高股息资产,还有的偏均衡,这也导致了最终的表现分化。

“不是所有的‘固收+’产品都适宜作为底仓型品种,给投资者提供不一样的理财体验。不同的权益仓位和风格,不同的可转债仓位和风格,最后导致的结果也是不一样的。还是需要根据个人的风险偏好以及对产品的诉求,进行认真甄别筛选。”具体到高中低波“固收+”产品如何判断,高群山建议投资者提前做好功课,根据公开的定期报告分析持仓,了解基金经理风格和理念。

从此前的卖方研究,到买方的券商自营、基金专户,再到公募基金,高群山的角色不断在转换中。丰富的从业经历和积淀也塑造了他立足绝对收益做好“固收+”的思路,对其组合管理也影响深远。高群山介绍,此前做总量研究时养成的对大类资产的思考和观察对后续投资帮助良多。同时更多站在买方角度去思索研究怎么做,能否做得更前瞻和精细,尽量避免人云亦云的研究。

在高群山看来,把研究做细,把工作做细,或者做得更前瞻,特别是在市场低迷时,要研究和布局一些底部的行业,“只有在底部愿意承担部分风险,才能市场反转的时候,大概率获得一定的回报。”