

# 推进健康中国建设 投资医疗行业正当时

## 年末行情 需防范风格转换风险

□广发中证医疗指数基金经理  
罗国庆

11月初公布的“十三五”规划建议将“推进健康中国建设”提升到国家战略层面。时隔一周,李克强总理11月11日主持召开的国务院常务会议,决定推进医疗卫生与养老服务相结合,并加快卫生等领域的事业单位改革。笔者认为,在政策利好和人口老龄化需求快速增长的双重推动下,未来十年将迎来医疗行业黄金发展时期。

### 医疗行业进入黄金时代

“十三五”规划建议出台,健康中国建设正式拉开帷幕。根据“十三五”规划建议,推进健康中国建设,深化医药卫生体制改革,实行医疗、医保、医药联动,推进医药分开,实行分级诊疗,建立覆盖城乡的基本医疗卫生制度和现代医院管理制度。

从具体任务看,包括全面推进公立医院综合改革;完善基层医疗服务模式,发展远程医疗;推进全科医生、家庭医生、急需领域医疗服务能力提高、电子健康档案等工作。而今年9月初,国家卫计委已全面启动《健康中国建设规划(2016-2020年)》编制工作。

值得关注的是,发展远程医疗,实行分级诊疗,推进电子健康档案等创新的医疗服务模式在健康中国战略中得到凸显。笔者认为,未来十年将迎来医疗行业黄金发展时期,理由主要有以上三方面:

第一,我国人口老龄化日趋严重,市场对医疗行业需求日益增加。现阶段我国大于60岁的老



人数量已达到2.15亿,约占总人口的16%。到2050年,中国将继续日本、德国之后成为第三大老龄化国家,36%的中国人年龄将在60岁以上,老龄化的必然趋势将大幅扩大养老市场需求。

第二,近年来在国家层面提出健康中国建设的战略,明确扶持国产医疗设备,并迅速推出一套“组合拳”,医疗器械的国产化替代与医疗服务的持续改善将为行业带来广阔前景。

第三,我国目前医疗卫生总支出占GDP的比例略高于5%,与发达国家仍有近一倍的差距,提升空间较大。在政策扶持和人口老龄化的大环境下,医药行业具有广阔的增长潜力。

投资最重要的是寻找高速成长的优质企业。从过往数据看,医疗服务的主营业务收入和净利润增速保持高速增长,2014年净利润增长达到31%,卖方研究机构盈利预测预计医疗服

务未来几年将保持高速增长。

### 关注高成长性中小市值品种

医药行业的主题指数较多,而笔者看好侧重中小市值成长型企业的中证医疗指数。该指数主要选取与医疗器械、医疗服务等相关的龙头公司作为指数样本股。截至11月16日,中证医疗指数有34只成份股,成份股平均市值为147亿元,平均流通市值为79亿元。

从板块分布看,中证医疗指数的成份股有80%的标的分布在中小板和创业板。其中,创业板公司市值在指数的权重占比为54%,中小板公司的市值占比达到29%。此外,各有6%和11%的成份股市值分布在深市主板和上交所。

医药可以分为传统制药、医疗服务、医疗器械、生物医药等多个细分行业。从行业分布看,中证医疗指数中,医疗器械占比

为47%,医疗服务占比为27%,生物制药占比为13%,其他占比为13%。由此可见,中证医疗指数跟踪的行业以高成长性的医疗器械和医疗服务为主。

Wind统计数据 displays, 中证医疗指数的成份股汇集达安基因、乐普医疗、爱尔眼科、迪安诊断等代表医疗行业的细分龙头,成份股偏重中小市值成长性股票,未来行业成长潜力巨大。

根据渠道反馈的信息,很多投资者喜欢选择指数基金产品进行定投。目前被动指数型基金和增强指数型基金合计有441只。笔者认为,投资者可以通过年化波动率、高弹性、高成长行业等三个维度来选择高成长指数。

笔者将中证医疗指数与市场宽基的沪深300指数和中证500指数进行比较,自2004年12月31日至2015年11月16日,中证医疗指数累计涨幅达到1028%,而沪深300指数和中证500指数的同期涨幅为276%和672%。

从指数波动性看,中证医疗的指数年化波动率达到了38%,而同期中证500指数和沪深300指数年化波动率为34%和30%。从指数成长性来看,证券分析师预计2015年中证医疗指数净利润增长率为26%,而中证500和沪深300指数的净利润增长率仅为11%和8%。

综合来看,中证医疗指数具有高收益、高波动和高成长的特征。随着人口老龄化的到来以及人们生活水平质量不断提高,银发消费、健康需求潜力巨大。笔者认为,基金投资需选对行业风口,广发中证医疗指数基金(502056)正是分享医疗行业成长性的最佳投资工具。



□摩根士丹利华鑫基金 周君

自9月中下旬以来的本轮上涨行情至今,市场逐渐回归常态,投资者情绪显著好转,临近岁末,市场不安定因素与焦虑情绪再起,表现在市场层面是震荡幅度的日趋剧烈,笔者认为,相比市场的调整风险,年末市场风格转换风险更需防范。

近期市场焦虑情绪主要体现在两个层面:一是市场继续向上运行遭遇阻力,二是负面因素预期正在积累。首先在市场层面,近两月市场的上涨,本质上可归结为风险偏好回暖下场内资金加仓结果,10月前后受内外围形势的缓和影响,投资者由于之前连续暴跌造成的极度恐慌情绪开始缓解,投资信心及风险偏好逐渐回归,推动市场向上转向。截至目前,沪深300指数反弹超过25%,创业板指数反弹超过50%,全市场反弹超过50%的个股占比超过60%,相当一批公司股价创历史新高。市场在逐渐恢复的同时,一方面累积的获利盘日渐沉重,另一方面也逐渐接近前期套牢盘的密集成交区域。在无显著增量资金入场的形势下,市场继续向上运行阻力重重。其次在预期方面,负面因素正在聚集,这其中包括:一是美联储12月加息在即,对全球风险资产价格必然形成压制;二是IPO重启及注册制继续推进预期下,一定程度上意味着股票供给的增加;三是6月市场大幅下跌时期监管层实施的“大小非减持禁令”大概率将在12月份解除,后续大小非减持压力也需要予以重视;四是年末机构锁定盈利,多头资金不得不面临博弈加剧的局面。故市场至此有震荡整理的需要。

然而,年末焦虑期过后展望中期,市场仍有望保持继续震荡上行的格局。这主要有以下两方面因素决定的:一是低通胀、流动性充裕、资产荒大背景下,中期来看资金流入股市仍有望被证实。当前资产荒已是全球蔓延,从国内来看,无论房地产、债券或货币市场,低风险资产收益率不断下行,以绝对收益为目标的机构资金为匹配其成本端压力,寻求收益预期更好的资产配置将是必然之路,而A股市场过去12个月股息率超过3%的股票市值合计超过9.6万亿元,其中不乏一批具有一定成长性的公司,因此股市依然是具有较好收益预期的选择。二是从中国经济与金融市场运行发展来看,展望2016年,系统性风险相对有限。尽管当今中国经济增长面临下行压力,但我们可以看到,本届政府科学务实的执政风格,直捣经济体系中的痛点,在防范化解经济系统性风险同时大力挖掘经济发展潜力方面,取得了显著的成效,“中国经济发展长期向好基本面没有变”,这种信念与信心也必将深入人心,这将为中国经济的运行提供坚实的基础。

相比而言,当前形势下从资金平衡风险与收益角度,蓝筹股再度崛起带动的市场风格转换仍有必要予以重视。从前文提及的年末市场负面因素来看,已获得极高风险溢价的中小市值题材与成长股将是首当其冲,这些领域极有可能遭遇新进资金供给不足,场内筹码离场了结意愿较强的局面。相反,在资产荒的背景下,蓝筹股的低估值对场外资金仍具有较高吸引力,这也是蓝筹股的最大优势。蓝筹股行情的启动关键还在于能否取得市场共识,笔者认为,近期决策层多次提及酝酿的房地产去库存、供给侧改革等政策新导向,对于加速产能和库存的出清、化解经济系统性危机着实为应对良方,其对于优化银行资产端质量、改善房地产市场供需格局具有积极的正面影响,也或将是蓝筹股行情驱动潜在催化剂。当然对资金的巨大消耗是大盘蓝筹行情的最大障碍,但A股市场历来具有较强的年末风格转换内在机制,加之潜在的寻求高收益资产配置场外资金,故笔者认为年末蓝筹股行情不是不可能,反而存在较大概率。从相对收益配置角度来看,年末均衡配置仍将是驾驭市场的有效手段。

尽管以上看法非当前阶段市场主流观点,而市场运行往往出其不意,这背后总是有着非常合理的逻辑。也许从更长的时间跨度来看,蓝筹股的配置价值仍存在争议,均衡配置作为当前阶段的权宜之计是否重要取决于资金对于持仓跨度的考虑,而这正是A股市场年末独有的不确定因素。中长期看,笔者坚信机会仍在受益经济转型升级方向的领域,蓝筹与成长股的风格分化将持续,战略新兴产业、消费升级、现代服务业将持续保持高景气度发展,也将会是资金持续追捧的方向。

# 医养结合孕育巨大投资机遇



□北信瑞丰基金经理 吴洋

两千多年前,孟子见梁惠王时,描述了他理想中的生活:“五亩之宅,树之以桑,五十者可以衣帛矣。鸡豚狗彘之畜,无失其时,七十者可以食肉矣。谨庠序之教,申之以孝悌之义,颁白者不负戴于道路矣。”孟子这段话提到的“老有所养”是几千年来人们一直追求的生活状态,也是目前社会上广为关注的问题。

近年来,我国已进入老龄化社会。据统计,我国60岁以上老年人口比例从1950年的7.5%上升至2015年的14.9%,预计在2050年左右将上升至33.9%,全面放开二胎的政策也难以逆转

老龄化的趋势。老龄化社会的提前到来和“未富先老”的特点,将给社会带来许多问题。日本是全球老龄化问题最严重的国家,老龄化导致消费低迷,收入下降,养老负担沉重,造成了经济的长期衰退。从另一个角度看,老龄化问题也给医药卫生和养老服务行业带来了巨大的机遇。

医药卫生行业被称为永久的朝阳行业。过去十年,以药品市场为主的医药行业保持了持续稳定的增长。新医改以来,国家针对老百姓“看病难、看病贵”的问题,不断推进公立医院改革和医药分开等政策,倡导分级诊疗,降低虚高药价,减轻群众负担。这意味着未来我国医药行业的发展重心将偏向医疗和

健康服务,医疗和健康服务在下一个十年必将蓬勃发展。医疗与养老的结合,正是其典型的代表。我国是世界上老龄人口最多的国家,且患病、失能老年人比例较高,近三分之一的老人长期活动受限,老年人在医疗卫生、预防保健、康复护理、生活照料、精神慰藉等多方面的需求叠加,对医养结合的服务需求极为迫切。目前行业处于发展初期,服务供给严重不足,巨大的市场需求决定了其必然是未来发展最迅猛的行业之一。

国家政策明确鼓励推进医养结合模式。根据国务院日前下发的《关于推进医疗卫生与养老服务相结合的指导意见》,我国计划到2020年,基本建立符合国情的医养结合体制机制和政策法规体系,实现医药卫生与养老服务资源共享,融合发展,基本适应健康养老服务需求。这将有效地解决“老有所养”的问题,促进社会和谐稳定,同时有利于扩大内需、拉动就业,创造新的经济增长点。健康养老的需求是多层次、多样化的,这就决定了养老服务体系也将是多样化的,必须依靠各类主体的参与和多方资源的投入,居家养老、社区养老和机构养老等模式将

共同发展。政府除了提供满足基础健康养老的养老机构与服务外,更多地是发挥政策引导和市场规模作用。

我们看到,不少企业包括上市公司已经提前布局这一巨大的市场,有些企业原来主业是医药、保险、房地产等,也开始积极介入这一领域。医药企业具备行业优势,老年人是医疗健康管理和服务的重要客户群体,通过产业链延伸将医疗与养老结合,转型容易,成本较低。地产企业是现有养老服务的主要参与主体,依托养老地产,推行不同的养老模式,比较容易快速复制。保险企业具备投融资优势,可与商业保险结合,打造医养结合全方位的体系。还有些企业积极布局养老服务业相关产业链,如医疗器械、远程医疗、护理服务、家政服务,保健品等。总的来说,产业还处于模式探索和试点布局的初级阶段,未来医养结合的模式会不断创新,融合程度越来越紧密,产业链上各个环节,各种模式都可能诞生龙头企业,成长的空间巨大。而且随着后续政策的落实和推进,商业模式的成熟,养老医疗产业会不断有催化剂推动行业发展,相关企业可能被市场资金热捧,孕育着巨大的投资机会。