

紧盯业绩增长主线

基金寻觅医药板块机会

□本报记者 徐金忠

近期，基金机构在医药板块的持续低配引发市场关注。同时，基金机构近期对于医药行业及相关个股的调研和关注度明显提升。在年中市场风格多变的阶段，医药板块的投资机会正引来更多关注。基金机构认为，医药板块仍存在不少压制因素，在寻觅机会的时候，需要牢牢抓住业绩增长等主线。

多因素导致低配

基金机构对于医药板块的持续低配，已引发市场多方的关注。天风证券表示，从公募基金持仓情况来看，医药的配置比例处于过去10年的相对低位。

回顾医药行业的压制因素，基金机构的整体认识也较一致。“医药行业集采政策，使得整个板块持续面临重估。创新药则面临此前估值过高的回调压力。此外，虽然在疫情防控等方面持续有医药行业个股表现不错，但整个板块的资金情绪不高。”有公募基金经理表示。

券商营业部人士则详细谈到了市场资金的

流出效应。银河证券营业部人士表示，在新能源等的强势机会影响下，医药板块虽然是长期景气度明显的赛道，但资金持续流出的情况较明显。

不过，基金机构的持续低配，同样预示着可能的反弹机会。近期，不少医药行业个股迎来基金机构的密集调研，被认为向市场传递了积极信号。

天风证券指出，基金机构对医药的低配，预示超额收益也处于历史大级别的底部。从历史回溯数据来看，公募对大部分行业不具备定价权，即加仓不一定涨、减仓也不一定跌。但是，医药板块属于公募基金定价权相对较强的行业之一，即公募基金一旦加仓医药，当季度就可能出现较明显的超额收益。目前公募基金的医药配置比例属于历史低位，一旦开始逐步加仓，那么医药板块的超额收益可能会逐步提升。

抓住业绩确定性

日前，第七批国家组织药品集采顺利进行，成为基金机构观察医药板块面临的压力和机会的“窗口”。

中信证券指出，第七批带量采购平均降幅

48%，总体符合市场预期。注射剂仍为主力剂型，多个重磅品种竞争激烈。国内企业市场集中度逐渐升高，多个重磅品种竞争格局即将发生改变。带量采购已进入常态化阶段，推动药企加速转型。北京CHS-DRG试行创新药械“除外支付”，优质创新药有望突破医保控费限制。带量采购常态化，对于市场冲击逐渐减弱，创新药有望成为药企核心竞争力。中信证券建议关注研发管线丰富、商业化建设成熟的龙头，以创新研发为驱动、国际化布局领先的生物技术公司。

对于医药行业下一步的投资，国金证券认为，医药行业存量面临不断优化，建议投资重点布局消费、创新、出海等增量机会。目前医药的相对估值仍然处于历史比较和横向板块比较的高性价比水平，是市场长期业绩成长最好的板块之一，政策与企业业绩都有望持续向好，看好板块持续修复和配置比例回升。

“建议投资者在布局医药板块时，以确定的业绩作为筛选标准。在行业整体仍可能颠簸、个股受到的影响因素较复杂的大背景下，在进攻的同时，要做好足够的防御。”前述公募基金经理表示。

申万菱信基金沈科：

固收投资重在收益增厚、回撤控制

□本报记者 徐金忠

申万菱信基金固定收益投资二部负责人沈科，是固收行业的老人，又是公募固收的新人。银行固收投资出身，转战外资银行、保险机构，是沈科的“科班经历”，由此，宏观分析、组合配置、策略增厚，在沈科身上汇集调和。

固收投资如何确定自己的航向和航道？沈科的投资条理清晰：在风险收益目标指引下，搭建大类资产配置组合，在此基础上，动态调整大类资产配置比例，同时以交易策略力争增厚收益，这便是沈科固收投资的“道与术”。

固收投资老人VS公募新人

6月23日，沈科在公募固收投资上满“周岁”了。这样看来，沈科是公募固收投资的“新人”。其实，沈科是固收投资的“老人”。

沈科拥有15年投研交经验，他曾任中国农业银行金融市场部高级交易员、深圳发展银行上海交易中心高级交易员、恒生银行财资部高级交易员。从银行体系离开后，他又曾任太平养老固定收益部总经理、平安资产管理公司债券事业部执行总经理。2021年6月加入申万菱信基金。

沈科的经历在当下公募固收投资圈中越来越普遍。近年来，一大批拥有银行、保险等固收投资经验的投资经理，加入公募固收投资，为行业带来既熟悉又陌生的源头活水。但是，沈科在这一批“老新人”中，又是比较特殊的存在。

用沈科自己的话说是“科班出身”，沈科的科班显然更为复合。在内资银行期间，沈科主要做自营盘的交易头寸，其专业训练集中在自上而下的宏观框架。在恒生银行期间，系统学习了外资银行的交易策略，并拓宽研究和投资的资产类别和“工具箱”。带着这样的经历到保险行业，沈科主要负责企业年金的投资管理，在负债端风险偏好偏低的环境中，资产配置和管理成为沈科专研的方向。

这样复合的经历，带到公募固收投资，虽然公募固收自有其特点，但兼容并蓄的沈科驾轻就熟。

“1和3”的“道与术”

当然，驾轻就熟，并不是说可以一劳永逸，沈科通过投资实践不断精进，固收投资同样在变化。

“策略非常丰富、投资者熙熙攘攘。”这是沈科总结的固收投资新变化。在具体现象层面，则更是如“万花筒”一般：策略五花八门、工具千变万化，固收投资的交易频率同样在信息丰富的环境下大为提升；在投资者层面，同样如此，虽然固收投资随着杠杆控制、信用控制，其收益波动的空间相对有限，但不同投资者在其中的诉求却极为多元，带来了市场资金的“去中心化”。

不过，公募固收投资仍属于相对风格明晰的一块。沈科的理解是，固收投资应该以绝对收益

为目标，这样其特征和要求就一目了然：收益增厚、回撤控制。通过组合投资和精细化投资，力争增厚收益；通过分散投资、风险管理，控制回撤。

概括起来，就是沈科固收投资的“1和3”。

“1”即一个中心目标——风险收益比，需要说明的是，这一个中心，当下绝不是基金公司 and 基金经理一侧的自我界定，而是与市场需求、投资者预期之间的共同决定，背后还关系到产品开发和设计能力。

“3”则是投资三个层次：搭建大类资产配置组合，以此夯实基础，根据市场变化，动态调整大类资产配置比例，同时，以交易策略力争增厚收益。分门别类来看，组合配置考验基金经理对于市场的整体认知，沈科关注的核心有两点：市场在哪里？市场在交易什么？动态调整和交易，则是在整体认知之下的实践操作，即对于市场预期差的捕捉。

沈科表示，在当下环境，固收投资想要领先市场“半步”已经非常困难。但是，体系和平台可以助一臂之力。在申万菱信基金，已经在搭建和完善的关键假设平台（Key Assumption Platform）正成为固收投资的“神奇助攻”。

据悉，7月11日起，由沈科担纲的申万菱信绿色纯债基金开始发行。该基金投资于基金界定的绿色主题债券的比例不低于非现金基金资产的80%。“绿债有发行主体评级高、违约风险相对较低的特点，而且回溯发现，绿债的投资回报具有较明显优势。”沈科表示。

新华社民族品牌指数

消费类成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场调整，中证新华社民族品牌工程指数下跌3.81%，同期上证指数指数下跌3.81%，沪深300指数下跌4.07%。从成分股表现看，朗姿股份、锦江酒店和东阿阿胶等多只成分股表现强势。迈瑞医疗、TCL中环、贵州茅台等不少成分股获北向资金净买入。展望后市，机构认为，中国实体经济弹性良好，企稳回升的态势有望在之后几个季度持续，对市场持相对乐观态度。

多只成分股获北向资金净买入

上周中证新华社民族品牌工程指数多只成分股表现强势，尤其是一些消费类成分股。具体来看，朗姿股份以9.59%的涨幅排在涨幅榜首位，锦江酒店上涨3.99%居次，东阿阿胶和珀莱雅分别上涨3.40%和3.19%。今年以来，TCL中环上涨34.47%，以岭药业上涨31.48%，新希望和同仁堂涨幅逾10%。

上周北向资金净流出220.41亿元，同期中证新华社民族品牌工程指数多只成分股仍获北向资金净买入。Wind数据显示，上周北向资金净买入迈瑞医疗11.21亿元，净买入TCL中环8.95亿元，净买入贵州茅台6.45亿元，净买入美的集团和格力电器分别达5.99亿元和2.36亿元，净买入中国中免、京东方A、洋河股份、澜起科技和恒生电子均超过1亿元。

对市场持相对乐观态度

展望后市，星石投资表示，当前稳增长是自上而下的共识，财政政策节奏明显快于往年，防疫体系持续优化，下半年内需主导的行业基本面复苏趋势是较为确定的。宏观因素映射到A股市场，驱动因素将由估值转向业绩。

富达国际股票研究总监李晶认为，中国实体经济弹性良好，企稳回升的态势有望在之后几个季度持续，建议投资者更加关注下半年的实体复苏态势与经济增长情况。鹏扬景泰成长基金经理邓彬彬也表示，随着地产和经济的逐步复苏，对市场持相对乐观态度。

具体到行业方向上，邓彬彬表示，目前大宗商品中除原油外基本上价格都已见顶，这对中下游制造业来说是利好。新能源行业目前估值合理，仍然能够挖掘较好的环节追求成长收益；价值股更多取决于房地产，如果有较好的信号，则成长和价值都会有机会。

星石投资看好定价权提升的消费类资产，与市场认知所不同的是，星石投资认为消费板块供需格局最好，盈利弹性巨大，在估值驱动弱化、海外需求见顶的背景下更具相对优势。重点关注以下细分行业：供需缺口趋于扩大、价格弹性正在显现的航空旅游；新一轮医改重塑行业格局，结构性机会涌现的医药行业；定价能力提升的物流行业；消费复苏驱动需求改善、盈利弹性大的广告媒体行业。

■ 富国基金专栏

逆回购缩量、社融放量兑现后，货币政策会迎来转向吗？

五、六月以来，在国内疫情趋势性好转以及政策持续发力背景下，A股市场迎来强势反弹，同时资金面的整体偏松，也为市场行情提供了“强劲助推力”。但短期随着高位板块性价比优势消退，市场一方面更加重视“业绩”线索的验证，另一方面也开始关注宏观流动性的“边际变化”。流动性“甜蜜窗口”过后，配置上我们应该坚守赛道还是有所均衡？

概括来说，货币政策“信号”不宜夸大，但政策预期引导不容忽视。如果说上周跨季后，央行连续5天30亿元缩量逆回购，一度引发市场对货币政策收敛的担

忧，但“看价不看量”的原则以及疫情反复下，市场又回归平常心。那本周最新公布的2.5%年内新高的CPI数据，以及总量+结构“双靓眼”的金融信贷数据，带来市场关注度上升。

一方面，今年通胀已成全球性问题，尽管近日大宗商品价格回落，全球衰退风险加大，但国内CPI高点的数据可能9月才会到来，在此之前市场会对“宽货币”转向持续担忧。另一方面，6月新增社融、新增人民币贷款在总量继续加速增长外，融资结构也已出现大幅改善，其中企业中长贷大幅多增，首次成为2021年2月以来最大贡

献项，同时居民中长期信贷降幅收窄，以及M2-M1增速剪刀差减小，均显示实体融资需求回暖。后续如果融资结构继续改善，经济活力继续增加，货币政策确实具备了中性回归的条件。

整体而言，下半年货币政策面临的目标更加多元，既要稳增长，又要控通胀、还要兼顾全球紧缩的大环境下，货币政策“保持合理充裕”的超预期空间较窄。尤其7月美联储、欧央行加息在即，我国央行或要避免市场形成过度宽松的预期，股市流动性或阶段“降温”。不仅如此，一些热门板块在2个月急涨之后也累积较多的止

盈需求，短期“上上下下”出现调整都在意料之中。因此在流动性“甜蜜窗口”过后，资产的配置需要更加均衡，押注某一赛道的策略波动风险将加大。但热门板块的“结构性景气”难能可贵的，“坚守赛道”依然是长期之道。

（文章内容来源于富国策略团队；本文数据来源于wind，时间截至2022年7月12日。）