

基金经理大举加仓

医药板块有望持续回暖

在经过一段时间的上涨后，医药板块出现回调，但作为2022年四季度基金重点加仓的对象，医药板块目前仍然被多家机构和多位基金经理看好。机构人士认为，医药板块估值、机构配置、交易拥挤度位于低位，是值得中长期关注的方向。其中的创新药、中药等细分领域值得重点关注。

● 本报记者 万宇 张凌之



视觉中国图片制图/苏振

基金加仓重点方向

2022年四季度以来，医药板块开启反弹之路。Wind数据显示，截至2023年2月9日，去年10月以来申万医药生物指数上涨17.21%。尽管近期医药板块再次出现回调，但不少投资人士仍然认为，今年医药板块有比较好的投资机会。

事实上，去年四季度以来，不少基金经理已经开始增加医药股的配置。天相投顾数据显示，全部可比基

金在2022年四季度末持有卫生和社会工作行业的市值为593.87亿元，占净值比例为1.12%，较前一季度末上升0.29个百分点。

医药板块也成为不少基金经理布局的重要方向。从仓位来看，中欧基金葛兰管理的中欧医疗健康混合股票仓位从2022年三季度末的85.93%上升至2022年四季度末的91.89%，仓位提升5.96个百分点。

多家机构看好

多家机构近期发布的投资观点中，普遍提到了医药板块的投资机会。富国基金表示，近期可以重点关注四条投资主线，其中一条就是估值、机构配置、交易拥挤度位于低位的医药板块。

创金合信基金首席经济学家魏凤春表示，市场将等待一系列数据验证经济复苏，近期市场风格将偏

向成长。行业配置主导的依然是政策因子，长期主线在安全、自主可控领域。虽然短期市场风险偏好出现了一定回调，但国产替代逻辑与周期底部的需求回暖共同驱动的核心逻辑不变，TMT和医药板块可趁调整时逢低关注。

世诚投资陈家琳表示，泛医药板块在前期出现了比较明显的反弹，但

从持股情况看，知名基金经理谢治宇管理的两只产品中，普洛药业新进兴全合润前十大重仓股，海吉亚医疗新进兴全合宜前十大重仓股。

知名基金经理周蔚文管理的中欧新趋势混合(LOF)2022年四季度末新进通策医疗为前十大重仓股。他在季报中表示，当季组合配置内相对收益较为明显的板块为疫后复苏和医药生物板块。

整体交易热度比较温和，包括机构持仓比例还在过去几年的相对低位，并没有到过热的程度。“现在看到行业政策发生了一些积极的变化。毫无疑问，这些变化一定会体现在上市公司的估值和股价上面，所以2023年很看好泛医药板块带来的机会，很有可能泛医药板块会接棒消费成为2023年的投资明星。”他说。

继2022年三季度大幅加仓医药板块后，知名基金经理何帅管理的交银施罗德持续成长主题混合在2022年四季度整体仓位下降的情况下，仍新进一只医药股爱博医疗为前十大重仓股。除此之外，该基金的持仓中，药明康德、泰格医药分列第一、第二大重仓股，还有爱美客、长春高新、迈瑞医疗、爱尔眼科等医药或医美股。

广发中证全指医药卫生ETF的基金经理霍华明指出，长期来看，医药板块值得投资者持续关注。在老龄化时代，医药板块的长期投资逻辑更为扎实。另外，经过疫情的冲击，人们更为注重身体健康，医药治疗的支出比例也会更高，这些都会对医药企业的基本面改善起到积极作用。

部分细分领域值得关注

在具体的投资机会上，霍华明认为，近期医药板块整体表现不算突出，但医药板块中的创新药细分赛道持续受到资金关注。一方面，相关对创新药以及创新医疗器械的政策更加友好，市场对医药板块的负面情绪得以缓解；另一方面，国内的创新药企开启新的产业上行周期，创新药出海的逻辑进一步增强。

中信证券指出，2022四季度以来，南北向资金共同加仓医药生物板块，其中以医疗设备、研发外包、药品及医疗服务领域最为明显。南北向资金的加仓凸显医药板块当下三大投资核心逻辑：医疗新基建、创新产业链及后疫情医药消费复苏。医药板块已逐渐走出疫情带来的扰动与波折，当下正站在新周期的起点，未来将围绕三大核心逻辑持续

增长。鹏华基金金奕非表示，看好创新药、中药和消费医疗三大细分领域。首先，创新药是当前被严重低估的制造业板块。产业周期方面，在需求端，医保对真正有实质性创新的产品是明确支持的，摘下了政策压制的帽子；在供给端，产业生命周期从量变进入质变，可能随时出现爆款产品。所以，中国的创新药已经迭

代，进化成有批量全球竞争力的产品，产业生命周期已经来临。其次，中药作为医保内的新“利益”品种，估值有望提升，并迎来基金的再配置时间窗口。另外，消费医疗领域是医药大行业走牛后，全市场基金“投资医药的惯性”所在。从资本市场周期角度来看，消费医疗的白马股可能是全市场基金提升医药板块仓位的“快捷键”。

注册制强化机构定价权

专业化价值发现促成“好买卖”

● 本报记者 杨皖玉

近日，中国证监会就全面实行股票发行注册制涉及的主要制度规则草案公开征求意见。未来股票发行注册制将在全市场推开，包括主板在内的A股市场将全面实行市场化发行定价。新股定价背后各方主体将会经历怎样的博弈？包括公募在内的手握重金的机构在其中应怎样发挥价值发现、合理定价的主体作用？

打开竞价博弈空间

“核准制下，主板IPO时主要依据公司23倍市盈率定下新股发行价，市场化询价因素在其中的占比很小，因此机构之间的价格博弈空间几乎不存在。”某百亿级私募机构交易总监汪志(化名)对中国证券报记者表示。

而在注册制之下，市场化发行定价是其中的核心环节之一，即采用机构投资者询价的新股定价方式，将新股定价的话语权交给市场。汪志称，市场化询价过程中，新股的定价主要取决于机构的报价。

市场化询价之下，公募基金、社保基金、保险资金、养老金、企业年金等是

最主要的几类机构投资者，是新股的“大买家”。“它们资金在体量上具有天然的优势，新股定价主要通过它们所报的价格博弈，取一个适中的价格最终作为新股的发行价。”汪志表示。

因此，全面注册制的信息发布后，市场上有疑问，大型机构对新股定价的议价权是否提升？这其中会否存在价格博弈，合谋抬高或压低新股报价的行为？

中国证券报记者多方采访了解到，新股价格存在博弈空间，但自2021年询价新规发布后，合谋报价等影响报价公平的行为被扭转。

2021年9月，询价新规发布，将高价剔除比例从“不低于10%”调整为“不超过3%、不低于1%”，且“四值(网下投资者有效报价的中位数及加权平均数、五类中长线投资者有效报价的中位数及加权平均数)孰低”原则被打破。

某大型券商高管对中国证券报记者表示，询价新规后，打开了投资者竞价博弈空间，有效改善之前网下投资者“抱团压价”博入围等现象，串价、抱团等行为得到抑制，网下询价的合规性、独立性、专业性得以强化。

“按照监管的要求，合规是首要底

线，本次全面注册制的征求意见稿里对中介机构、询价机构的惩戒力度与过往相比得以提升。因此，在全面注册制实施的过程中，预计新股定价应该会有一个比较平稳的过渡。”嘉实基金固收+解决方案战队投资总监胡永青表示。

投研工作要“更往前看”

建信基金研究部负责人田元泉认为，公募基金要高度重视注册制下的新股询价业务，完善内部新股询价业务流程，并建立审慎的新股定价决策机制，促进注册制下市场化定价机制有效发挥作用。

嘉实基金消费行业分析师郭弘毅表示，全面注册制为公募基金提供了更多可选标的，同时也提升了新股投资的机构化程度，“市场化发行对机构的投研能力提出了更高的要求，打新不再是相对容易的策略，特别依赖机构对个股的独立判断”。

“全面注册制的实施，随着IPO数量的增加，投资者将可能面临更多IPO风险的暴露。对于机构投资者而言，首先要强化风险意识，增强研究能力。用二级市场的估值思维对一级市场进行相对科学合理的评估，真正做到价值发

新基民好帮手

音频平台陪伴式投教风行

● 本报记者 魏昭宇

“大家好，这里是‘每天五分钟，基金定投聊通透’，我是主播威尼斯摆渡人，今天为大家带来的话题是‘已经亏损多年的基金，用定投来补仓好不好’……”一位“00后”基民李杰(化名)打开喜马拉雅App，开启了他的基金学习课程。李杰告诉中国证券报记者，他学习基金投资知识的第一站，不是支付宝、银行，而是音频平台上的基金投教课。

近年来，随着喜马拉雅、蜻蜓FM、懒人听书等音频平台受到越来越多用户的喜爱，这些音频平台诞生出了一系列优质的基金投教课程。与不少基金公司在官方账号推出的投教课程不同，这些音频平台上的投教课程通俗易懂，难度由浅入深，很少推荐特定基金产品，且课程周期较长，给听众带来了长期陪伴式的投教体验。

基金投教新路径

通常情况下，用户会根据自身的行为习惯和行为目的选择不同的应用平台。“一些音频平台的作品质量较高，优质内容较多，所以我认为只要是认真收听听众，应该不仅仅满足于一些浅显的基金知识，大家肯定是在平台上听到一些比较专业化的知识。”李杰对中国证券报记者表示，自己在收听基金投教栏目时，经常会拿着笔记本记录学习。

因此，课程质量较高、课程内容有一定深度的音频类课程更容易受到听众的喜爱。“最开始入手基金是因为在一家平台听的‘每天五分钟，基金定投聊通透’，才开始进行指数基金定投。后来才知道，主播是博时基金首席市场策略分析师陈奥。他会从不同角度分析指数基金定投的优点，列举不同场景下的定投方法，这些知识储备能够让我在面临市场大涨大跌时都能保持比较稳定的心态。”李杰说：“还听过一个栏目叫‘谦和屋说投资理财’，后来听说他是优优财富的私募基金经理，他的课程也让我受益匪浅。”

目前，不少音频类的基金投教课程都取得了较为喜人的播放量。平台显示，目前，“每天五分钟，基金定投聊通透”的播放量为8353.1万，“基金投资实战：发现好基金”的播放量

为7230.5万，“一学就会的基金定投课”的播放量为4002.7万。

“这些主播不会去推荐特定的基金产品，这种行为让我感觉他们在踏踏实实做内容。”一位网名“基金湃”的听众表示，这使得他在收听这些投教课程时，心理戒备较低。

音频类课程的时长设定也受到了不少年轻人的喜爱。听众“非主流小拉基”对中国证券报记者说：“如果一节课二、三十分钟，我可能一天都听不了一节课，但六、七分钟的一节课，我一天能听五节。”此外，不少主播长达数年的持续运营使得投资者获得了一种伴随式的投教体验，“感觉好像我在和主播一起成长”。

内容为王永不过时

早在2021年，就有不少基金公司在音频平台上线了相关投教课程。比如，2021年，华夏基金在蜻蜓FM平台开设了“定投成长训练营(从零基础到精通)”，招商基金和广发基金在喜马拉雅平台分别开设了“招商基金2021”和“广发基金首席精品课”等音频课程。

但从课程的播放量、点赞量和评论量等相关数据来看，这些课程似乎并没有引起听众太多共鸣，甚至不少头部基金公司的课程评论区的讨论量为零。中国证券报记者发现，有的课程更新时间间隔过长，有的课程并没有形成体系化的内容，有的音频课程开播仅两个月便“断更”，无疾而终。

“我们团队经常思考，年轻人到底喜欢什么样的宣传方式？我们需要通过怎样的形式才能传递更加正确的投资理念？通过什么方式才能更好地引流？”某公募机构电商运营负责人表示。

不少投资者认为，“每天五分钟，基金定投聊通透”，才开始进行指数基金定投。后来才知道，主播是博时基金首席市场策略分析师陈奥。他会从不同角度分析指数基金定投的优点，列举不同场景下的定投方法，这些知识储备能够让我在面临市场大涨大跌时都能保持比较稳定的心态。”李杰说：“还听过一个栏目叫‘谦和屋说投资理财’，后来听说他是优优财富的私募基金经理，他的课程也让我受益匪浅。”

“大家都知道投资要理性，不要追涨杀跌，这些道理我们都懂，我们真正想知道的，是基金产品的运作机制，是如何解读基金经理的投资行为等深层次内容。”一位年轻基民对中国证券报记者说：“只有真正优质的内容，才更容易被我们接受，因为我们需要更多的思考。”

定位更清晰

多层次资本市场赋能转型升级

(上接A01版)

互联互通 高效衔接

在全面实行股票发行注册制后，多层次资本市场板块架构更加清晰，特色更加鲜明，在助力不同行业、不同类型的企业成长的同时，各板块将通过IPO、转板、分拆上市、并购重组等方式加强有机联系。

一方面，随着关键性制度推陈出新，多层次资本市场内部联系将更紧密，服务经济发展的综合能力会明显提高。“在全面实行股票发行注册制后，多层次市场之间的衔接机制将更畅通。”申万宏源证券研究所首席经济学家杨成长表示，上交所及沪深市场的较高估值水平和高流动性将吸引更多新三板优质企业IPO或转板，新三板市场也为主板退市企业提供退出渠道。

“从市值和盈利角度看，已有不少企业满足转板要求。”中航基金副总经理兼首席投资官邓海清表示，全面实行股票发行注册制便于“专精特新”企业在全生命周期得到资本市场的多元化服务。

另一方面，大力发展区域性股权市场、分拆上市规则进一步优化等有望成为进一步健全多层次资本市场体系的重要方向。安永大中华区审计服务合伙人汤哲辉表示，全面实行股票发行注册制的到来，将为符合国家战略的优秀中国企业带来更为高效便利的本土融资机会，预计后续的转板、分拆上市规则将进一步优化，企业可选择合适的板块融资发展，各板块间的联系将更紧密。

“我国以‘场内市场+全国性场外市场+区域性场外市场’为主的多层次资本市场体系将更加完善。”

杨成长认为，发行端的统一将有利于新三板建立起“能上能下”的机制，打通新三板向场内交易所市场转板的渠道，促进市场一体化发展。区域性股权市场将积极设立“专精特新”专板，通过分层管理和上市培育支持合适的企业进入新三板和场内市场，引导有发展潜力的企业向全面实行股票发行注册制下的新上市标准靠拢。

体系健全 功能突出

持续完善多层次资本市场体系的一大积极意义在于更好畅通科技、资本与实体经济的高水平循环，助力中国经济转型升级。

匹配企业在不同生命周期的融资需求是资本市场肩负的重要历史使命。试点注册制以来，我国多层次资本市场体系更加健全，资本市场支持实体经济的覆盖面不断拓展、适配性不断增强。

“多层次资本市场体系架构的构建，既考虑了行业科技含量的区别，也考虑了商业化成熟程度的区别，还考虑了企业规模的区别。全面注册制改革后，我国资本市场支持不同行业、不同发展阶段企业的架构已系统性搭建完毕。”普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)首席合伙人李丹说。

在全面实行股票发行注册制后，资本市场服务实体经济特别是科技创新的能力将进一步增强。中国首席经济学家论坛副理事长李迅雷认为，无论是从产业的当前发展所需还是从发展潜力看，高新技术产业和战略新兴产业都会成为资本市场重点扶持的领域，会得到更多的资源倾斜。