

东方基金许文波:

关注医药板块复苏机遇 把握行业内发展方向

□本报记者 张凌之

2023年以来,医药板块开启了一轮疫后复苏行情,中药、创新药板块受益于行业政策推动表现较为突出,迎来不同程度的估值修复。其中,GPT技术的突破再次引燃市场关于“AI+医疗”的讨论,与AI相关的多个医药细分领域或将迎来发展机会。

在此背景下,不少公募机构也加快在医疗领域的产品布局。4月3日,东方基金发行东方创新医疗股票型证券投资基金,该基金聚焦医疗产业趋势,旨在挖掘行业内创新发展方向。这也是东方基金首次聚焦医药板块设立主题基金。

“医药板块黏性强、成长性好,值得长期关注。”东方基金副总经理、权益投资总监、东方创新医疗股票拟任基金经理许文波近日在接受中国证券报记者采访时表示,2022年龙头医药企业业绩增速较高,从长期来看,医药行业的业绩增长有可能维持较高水平,看好医药行业前景。

医药板块具备中长期配置价值

“当前时点医药板块是值得关注的。”面对当前市场行情,许文波态度鲜明。他认为,从板块估值角度看,Wind数据显示,截至4月10日,医药板块动态市盈率为24.5倍,整个板块2022年市盈率约27倍,均处于历史相对底部区域。

从基本面来看,医保支出增速和医药行业收入增速长期高于国内GDP增速,集采政策对板块的影响边际减小,创新药医保谈判价格预期在改善,疫情之后行业基本面朝着稳中向好的方向发展。“从估值和基本面的角度来看,医疗板块有望具备较好的配置价值。”

“后市我们持续看好创新、消费医药、中药等方向。突破性创新产品有望实现更好的疗效,满足之前未被满足的临床需求,改变原来的竞争格局;部分消费医疗需求在产品降价之

后,渗透率会显著提升;随着中药政策加码,中药板块估值和业绩将持续提升,以上变化都会带来较好的投资机会和发展机遇。”许文波表示。

“医药板块机会较多,其中创新是我们较看好的方向,具体包括创新药、创新医疗器械等。”许文波指出,近几年,创新药技术出现明显跃升,创新医疗器械新公司不断增多,但市场尚未形成价值发现合力,那些在技术层面具备“从0到1”研发能力的“真创新”公司前景广阔,后市有望形成巨大想象空间。

整体来看,许文波对未来两三年的A股市场行情预期较乐观。从经济基本面角度看,今年国内的经济开始修复,预计明年国内、欧美的经济可能形成共振向上的趋势。再从估值角度看,A股经历去年历史性回落,估值存在向上修复的动力。所以未来两三年,市场可能形成估值、业绩同升的趋势。



“AI+医疗”市场前景广阔

对于近期较火爆的“AI+医疗”概念,如手术机器人、慢病监测等“AI+辅助医疗器械”、“AI+辅助影像诊断”、“AI+辅助新药研发”等方向均具有较大的想象空间。“以‘AI+辅助影像诊断’为例,根据公开资料显示,目前我国医学影像的检查量和影像数据的年增长率约为30%,但国内放射科医生数量的年增长率为4%,形成较大的医生资源供给缺口,这是‘AI+

辅助影像诊断’大有可为的场景。而医学影像数据可获得性较强、易标注、标准化程度相对较高等特点,大大降低了AI的应用门槛。”许文波表示。

此外,许文波还指出,医药产业的信息化和数字化一直是医药行业的痛点。目前各省市、医院之间缺乏统一的数据统计标准,无法实现互联互通,导致整个医疗体系效率的提升存在困难。

而随着国家对医疗产业数字化转型的重视和投入,未来越来越多医疗信息化国家标准、行业标准和地方标准有望被制定。“我们也会持续关注,努力去寻找一些优质标的,以及可以商业化落地的方向。”

许文波介绍,东方创新医疗股票基金在管理思路上将更偏向于绝对收益思路,重点挖掘药物创新、医疗器械创新、医疗技术创新、医疗服务创新四大方向,以及医药消费领域机会。

“创新可以创造需求,创新可以改变竞争格局,我们致力于寻找‘真创新’的产品,投资于具备底层创新能力的优质公司。”许文波表示,消费领域一直都是东方基金深耕的方向之一。其中,偏消费类的医药产品,在经历政策性降价之后,预计会进入新一轮产品渗透率显著提升的产业周期,需要去寻找未来快速放量的产品和市占率有望提升的投资标的。

许文波,东方基金副总经理、权益投资总监,东方创新医疗股票型证券投资基金拟任基金经理。吉林大学工商管理硕士,22年投资从业经历,7年公募基金管理经验。现任东方精选混合型开放式证券投资基金、东方强化收益债券型证券投资基金、东方龙混合型开放式证券投资基金、东方欣冉九个月持有期混合型证券投资基金的基金经理。

泓德基金张天洋:

用量化寻找规律 用规律检验当下

□本报记者 赵若帆

今年以来,公募量化产品整体表现不俗。Choice数据显示,截至4月5日,在公募市场869只量化基金中(不同份额分开计算),收益率为正的有729只,超过总数的80%。其中,泓德量化精选混合今年以来,截至4月4日,收益率达7.73%。

“出任基金经理以来,您对量化的认知有何变化?”面对中国证券报记者的提问,泓德量化精选混合的基金经理张天洋直言:“学会关注当下”。从清华到哥伦比亚大学,再到泓德出任基金经理,张天洋对量化的感受也在不断加深。“做量化其实是对过去规律的总结与检验。但作为基金经理,还需要关注当下正在发生的最新情况。”在他看来,量化不仅意味着反思过去,更要用已有的规律去检验当下,并依据现实不断修正。

构建多因子模型

量化投资的第一步,在于构建量化模型。张天洋介绍,“长周期的公司基本面研究和短周期的多因子模型相结合”,是泓德基金量化团队通用的投资体系,在管的泓德量化精选混合也同样如此。“在把控公司质量的基础上,使用多因子模型,用不同种类的因子优选具有更强预期表现的资产,构成产品的投资组合。”张天洋表示。

“模型为骨,因子为血肉。”张天洋表示,泓德量化精选的因子涵盖广泛,其中既有量化投资的基本因子,也包括如人工智能等当下最新的市场因子,还包括新闻等构建起的另类数据。如何验证并维持模型的有效性,离不开基金经理的检验与调整。在张天洋看来,量化模型是与人决策的交互,是一项在投资活动前便须确立的系统性工程,对模型的调整也离不开系统性方法。首先,需要对因子持续追踪。“我们每天都会

对使用的因子进行跟踪和诊断,评估其表现和稳定性。”其次,是何时调整。“假如因子中的一些指标出现异常情况,便需要进一步确认是否要调整。”张天洋介绍,团队在调整策略时,将基于追踪到的数据,并结合自身此前对模型的理解,以及历史数据统计分析,从而确定调整框架。

如何利用“黑箱”

对量化投资而言,难点不仅在于如何构建起行之有效的模型,更在于如何避免不可知的“黑箱”。

在张天洋看来,“黑箱”存在两种截然不同的情况。“一是传统意义上的‘黑箱’,人完全没办法理解它在做什么。”张天洋表示,由于存在不可知的风险,即便产生的结果再好,对这种“黑箱”也要谨慎。

二是基于自身认知而产生的“黑箱”。“做量化研究,根本上是基于人对市场规律的理解。但有的时候,人的理解是有局限的。”张天洋表示,市场发展千丝万缕,很多时候人难以觅得其



中的“草蛇灰线”。

为了进一步理清逻辑,便需要借助神经网络等工具帮助分析。张天洋表示,工具挖掘出的数据看似杂乱,但经拆解融合,便能发现全新的市场规律。这种情况下产生的结果虽然也超出了人的认知,但并不是一个完全的“黑箱”。“与前一种‘黑箱’不同,它能延展人对事物的理解,未来仍存在延续复制的可能。”

因此,张天洋对“黑箱”的回测也在于检验未来延续的可能性,而这需要建立在人的理解基础上。“只有存在理解基础,在回测时,很多方法才有意义,否则便是纯粹的数字游戏。”具体在方法上,“首先我们要根据自身理解提出

统计假设,然后会选取跟当前市场状态可比的历史样本进行检验分析,以评判其是否在历史样本上成立。如果成立,就可以把与理解相符的统计规律用到后续的投资中去。”张天洋说,“这便是对‘黑箱’的利用。”

发现市场规律

“不管是量化投资,还是价值投资,本质都是发现市场规律,并依此做交易。”在张天洋眼中,二者的区别在于对规律判断不同。“价值投资认为市场价格会向价值中枢做回归,因此在投资上会去寻找被低估的内涵价值;量化投资则是从其他维度判断资产被低估的原因,例如市场关注度偏低等。”

张天洋表示,量化投资和价值投资并非二元对立。无论量化投资还是价值投资,本质都在于找寻市场规律,力争熨平市场波动。

此外,量化投资的业绩也不被一些投资者满意。“量化投资是擅长广度的投资方式,所以也存在一定的局限性。”张天洋表示,与集中度较高的主动管理产品相比,量化产品难以做出较高的业绩锐度。但相应的,量化投资的优势在于风险分散。“从发达国家的经验来看,量化产品在长期收益上的排名是相当靠前的,非常具有竞争力。”张天洋认为,随着我国市场的发展,国内量化产品也能覆盖大多数投资需求。

张天洋坦言,与海外市场相比,国内量化市场尚处于起步阶段,在投资者沟通、人才储备等方面仍有很大发展空间。与欧美市场相比,A股市场存在不少独有规律。“不少外资量化机构来A股后也存在一个适应的过程。在此期间,我们也可以学习他们先进的理念,互相交流学习。”