

华宝基金张金涛:

# 创新药为“帆” 在医药上行周期中乘风而行

□本报记者 魏昭宇



次是景气度,最后是估值。“市场的交易情绪会对估值产生比较大的影响,但我认为市场的冷热不应该成为买入或卖出的判断因素。”

在他看来,在买一只股票之前,首先要想清楚这只股票能够“长多大”,才能判断当前的位置是该买还是该卖。“市值的推算方法有很多,比如全球对标、远期测算等,都可以估算行业和头部公司的市值空间。”张金涛表示,“具体到创新药标的的选择上,我比较看重两个指标:第一,详细地验证公司的临床数据是否为国内或全球顶尖;第二,在财务表现上,环比亏损是否收窄。”

具体到交易操作,张金涛表示:“我们参与创新药的投资分为两个阶段:第一阶段是临床试验阶段,我们会根据披露的试验数据判断是

否买入;第二个阶段是产品上市以后的商业化阶段,我们希望重仓标的每个季度的销售数据都能超预期,最好是每个季度都能实现环比10%以上的增长。”

当然,不管有多看好创新药板块,张金涛仍会保留10%-15%的防守仓位,通过分散配置的基本思路控制回撤、平滑波动。通联数据显示,截至今年三季度末,在由张金涛担纲的华宝医药生物混合的重仓股名单中,仍能找到不少来自医疗服务、医疗器械等非创新药板块的标的。此外,他还表示,会关注中药基药领域,因为基药受到政策强力推动,所以可能在医保支出中占比加速。

### 医药投资迎来“上佳击球点”

从宏观层面分析,张金涛向记者介绍了医药行业的一个周期性规律。“根据研究经验发现,医药行业呈现出每五年一个周期的规律,五年周期可以进一步拆分为三年上行、两年下行交替轮回的规律。这个规律实际上是由人口结构和医保资金的矛盾演化决定的。”张金涛表示,“根据历史数据,医药生物产业最近一次典型的周期是从2018年开始到2022年9月指数见底为止的,而现在已经进入了新一轮的上行周期。”

同时,从政策端来看,张金涛表示,集采政策的进一步优化目前已步入尾声。从2022年我国医保基金大量结余的情况来看,医保资金的收支矛盾已经得到较大缓解,这亦可视为医药行业的重要利好因素。

此外,张金涛表示,从估值端看,行业配置的投资性价比已经非常高,医药生物产业作为一个长期刚需行业,已经进入甄别冲击、择机买入的阶段。

“我国的老齡化才刚刚开始,医药生物行业的需求也在不停演化更新,我认为这是该行业在遭遇冲击后仍能复苏,呈现周期性变化的最主要原因。”张金涛表示,“在未来,我们希望能够筛选出那些在创新浪潮中做出真正满足临床需求的优质企业。”

2021年初,张金涛做出了职业生涯中的一个重要决定:从保险资管重新回到公募基金。当被问到这一决定背后的真正原因时,张金涛给出的答案很简单:医药周期拐点将至。

从他管理的基金业绩看,张金涛在这一行业里排名靠前。银河证券数据显示,截至今年12月8日,张金涛担纲的华宝大健康混合最近一年业绩排名位列同类产品前1/10,最近两年业绩排名位列同类产品前1/3。近期,这位来自华宝基金的基金经理接受中国证券报记者采访时表示,医药行业大体上会呈现每五年一个周期(三年上行、两年下行交替)的规律,细拆周期规律的背后需求和资金矛盾后,目前医药行业已经步入上行周期,而创新药将会是这轮上行周期中“最锋利的矛”。

### 创新药已迈入兑现周期

谈到为何将创新药作为自己最重要的投资赛道,张金涛首先向记者大致梳理了一条时间线。“大约是从2013年开始,一大批科学家纷纷从海外回到国内开启创新药研发事业。2015年,国家开始针对药审体系进行一系列改革,创新药市场的融资速度进一步提升。”张金涛表示,“一款新药的研发大约需要5-8年的时间,如果我们以平均时间8年来推算,那么2022年应该有不少创新药企业的研发成果已经逐步落地,甚至开始商业化变现。”

正如张金涛所料,越来越多的优质创新药产品已经开始了商业化兑现周期。“如果你仔细观察,从2022年的下半年开始,已经有公司市值翻了一倍,甚至两倍、三倍。”张金涛说,“尽管医药的大盘指数表现还比较疲软,但从微观层面上看,创新药的上行周期已经开始启动。”

但医药细分领域如此之多,为何创新药能够“独领风骚”?张金涛向记者介绍了一条最简

单的逻辑——渗透率的提升。在张金涛看来,渗透率是衡量行业景气度的一项重要指标,而创新药目前还并非老百姓用药清单中的“常客”。“我们团队自己编制了一个指数用来衡量创新药板块的市占率,目前这一指数大约是11%。”张金涛表示,随着居民生活水平的提升,医疗需求的不断演化,这一指数将迎来极大的提升空间。

当然,选择深挖创新药这条道路并非易事,张金涛在这一过程中需要面临市场所带来的极大拷问与压力。2022年上半年,根据自己对创新药板块已经基本见底的判断,张金涛买入大量创新药标的,但标的股价表现当时却并不乐观。据他所述,那是一段十分“纠结甚至怀疑自我的时光”。但随着多家创新药公司当年三季报业绩频出喜讯,张金涛更加坚定了自己逻辑是正确的。

### 市值观指导下的景气度投资

在谈到如何把握医药股买入和卖出的节点时,张金涛认为,市值是最重要的判断指标,其

贝莱德基金刘鑫:

## 兼具流动性与确定性 短债基金具有独特优势

□本报记者 葛瑶



活性;与普通纯债基金相比,回撤又相对较小。

刘鑫认为,目前国内经济仍处于弱复苏阶段,股市处于震荡状态。由于赚钱效应尚未显现,同时整体利率走势相对较低,短期资金面可能较为紧张,导致债市进入震荡区。在这种情况下,短债基金对投资者而言是一个稳定性和流动性都较好的选择。

### 综合考虑风险与回报

Wind数据显示,截至11月30日,中长期纯债基金和短期纯债基金今年以来平均回报率分别为3%和2.8%。刘鑫介绍,短债基金的回报主要来源有四大方向,包括久期策略、曲线策略、杠杆策略和信用挖掘。“基于这四个策略,在投资时我们主要关注五大方面。一是政策面,特别是货币政策对短端市场的影响;二是货币政策的作用会延伸到资金面,因此也需要关注资金面的状况;三是对基本面的判断,如经济形势和走势对市场的影响;四是关注估值的变化;最后,从供需角度出发,如利率债的发行节奏、理财赎回情况等都需要关注的因素。”

刘鑫坦言,短债基金要想实现大幅超过同类基金的收益并不容易,但短债基金有其独有的优势。在久期和杠杆方面,短债基金能够更灵活地选择标的,基金经理有更大的操作空间,有望创造超额回报。与此同时,市场波动较大时,收益率的中枢可能抬高,进而扩大实现超额回报的空间。刘鑫补充道,近期市场波动加大,短端收益率上升,使得短债基金的超额回报潜力相对较高。

“好的短债应该在回报上表现较优,同时在波动性和回撤以及信用风险等方面要低于同类其他短债。流动性的管控是非常重要的,因此流动性表现也是一个关键指标。”在挑选短债时,基金经理需要综合考虑投资组合期望

的回报、承受的风险以及对流动性的需求,“我们的投资方法是自上而下和自下而上相结合。从宏观层面对整个组合的风险、回报和流动性进行决策,然后再结合自下而上的个体资产选择。”

### 全球化视野严控风险

作为历史悠久的资产管理公司,贝莱德起家于固定收益和风险控制,其著名的阿拉丁系统本身便是固定收益风险控制系统的。背靠全球投融资资源,贝莱德基金的固收团队兼具本土与国际视野。据刘鑫介绍,目前团队包括六位基金经理和七位研究团队成员,同时与全球投资团队紧密合作,他说:“在考虑全球宏观经济形势和货币政策对投资的影响时,这种全球化的投资视角有助于更好地进行宏观判断。”

贝莱德注重严格的风险控制和投资流程。在资管行业耕耘多年,贝莱德在风控和投资流程上要求非常严格,刘鑫告诉记者:“这体现在产品管理上,通常表现为较好的稳定性、低波动性和回撤水平,符合投资者对债券基金的稳定性和低回撤的期望。此外,由于在全球价值挖掘领域有多年的经验,公司希望能够在在这方面增加回报。”

展望债市未来,刘鑫认为,当前市场短期内短债的性价比相当不错。收益率曲线相对平缓,且整体收益率较高。预计从中长期时间维度来看,随着整体中国经济复苏,收益率曲线可能会略做正常化或变得稍微陡峭。

近年来,A股市场震荡,稳健型投资产品备受青睐。固收产品成为基金市场中的一抹亮色,整体规模逆势增长。

贝莱德基金固收投资总监刘鑫表示,在稳增长政策的持续推进下,经济复苏回升,同时在年末资金面的影响下,预计今年四季度债市仍会平衡震荡,在此背景下,纯债基金具备相对稳健属性,或为稳健配置选择。

### “闲钱管理”备受追捧

今年以来,固收产品成为基金市场中的一抹亮色,整体规模逆势增长,其中纯债基金规模增长尤为显著。贝莱德基金固收投资总监刘鑫认为,这一现象背后存在多方面原因。首先,股市表现较为平淡,过去三年的股指表现并不理想,促使投资者寻找更为稳健的投资选择。其次,随着“房住不炒”理念深入人心,房地产作为曾经资产配置的重要组成部分逐渐失去吸引力。最后,人们对未来收入增长的不确定性上升,进而增加避险情绪,使得闲钱管理概念以及固定收益产品更为受欢迎。

“在固收产品中,短债基金之所以更受欢迎,是因为其近年来表现相当稳健。短债基金相对于普通债基或中长期债基,适合‘闲钱投资’的短债基金风险回报比较不错,且更具确定性,同时流动性也更好。”在刘鑫看来,短债基金的定位介于货币市场基金和纯债基金之间。相较于货币市场基金,短债基金具有更灵活的操作空间,包括在久期和杠杆策略方面的灵