

教育主题基金弹性十足 “撤退的”输给了“坚守的”

证券时报记者 安仲文

基金此前少量持仓的教育股在年末再度崛起。从去年底部算起,截至目前,新东方、好未来、天立国际、学大教育等个股反弹幅度惊人,有的涨了好几倍。

有趣的是,有教育主题基金曾在教育行业最艰难的时候转型退出,最后错失这轮行情,而留下来的一只“新”教育基金则迎来巨大反弹。

教育主题基金再度反弹

自2021年7月以来,教育板块指数最大跌幅达到50%。在监管态度逐步明朗的背景下,机构投资者意识到,新的政策反而令前期无序发展的教育板块迎来出清机会,这使得处于底部的教育龙头公司获得了更大的竞争力和股价弹性。

就在12月12日,教育板块在A股、港股和美股全面飞舞,例如,从事艺术教育的珠江钢琴连续涨停,还有昂立教育本月以来涨幅高达43%。事实上,这仅仅是教育股强势反弹的一面,在市场低迷的2023年,部分头部教育股还取得股价翻倍的良好表现。拉长长时间看,自去年底部以来,新东方、好未来、天立国际、学大教育均大幅反弹。

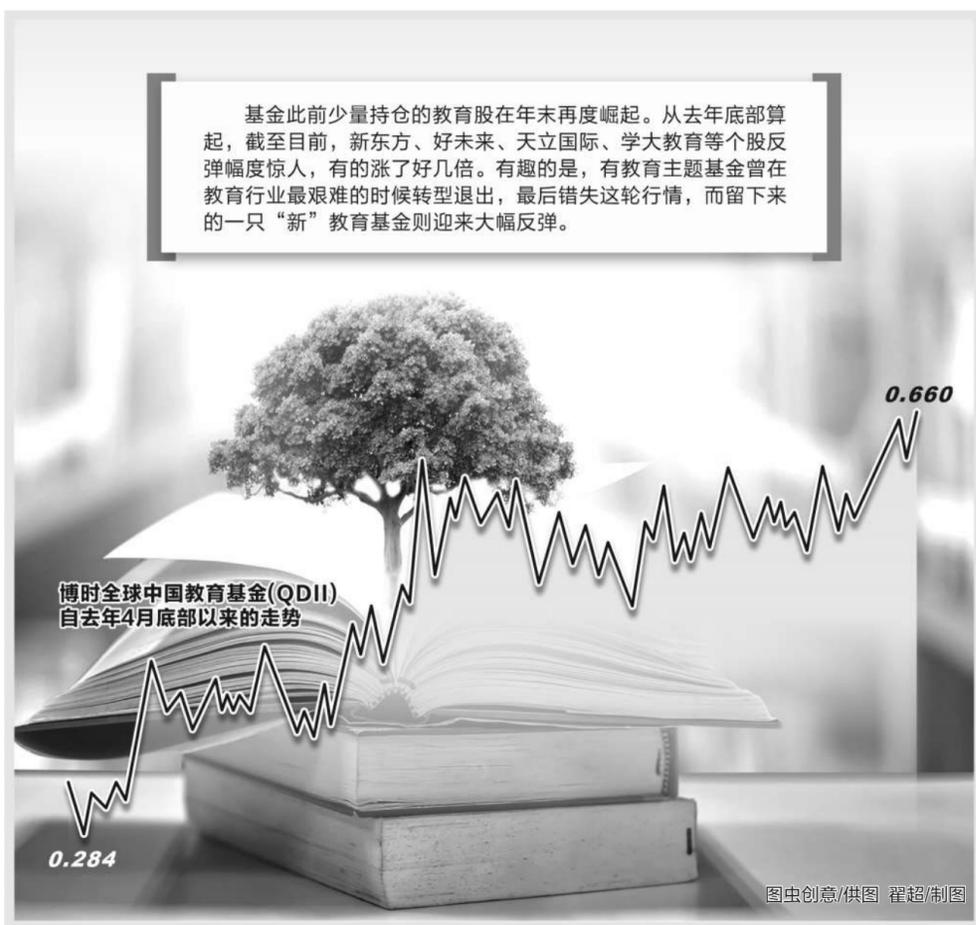
受益于教育股在今年末再次开启反弹的影响,按12月12日的净值估算,全市场主要覆盖A股、港股和美股教育板块的博时全球中国教育基金年内的收益率已超过20%。作为没有受到人工智能驱动的传统教育板块,能够在艰难的2023年取得如此成绩,实属不易。

业内人士认为,博时全球中国教育基金的持仓其实相对比较克制,因为持股较为分散,若该基金产品主要集中在港股和美股,其收益率可能更高。截至目前,根据已披露的定期报告,该基金前十大重仓股中,除了港股上市的新东方和美股上市的好未来,还包括了较多的A股教育股。由于A股教育板块反弹相对较弱,这在一定程度上拖累了基金收益率。

“新老”产品不同命运

有意思的是,在教育这个赛道上,有两只基金还发生了有趣的事。由于在市场底部不同的选择,最后导致了两者巨大的业绩差距。

证券时报记者注意到,在教育股暴跌的2021年,全市场的教育主题基金产品主要是两只:一只是在2021年6月刚



成立的博时全球中国教育基金,该基金在当时的暴跌环境中仍是一只“新”教育基金;另一只则是华南某公募旗下的教育主题基金,后者成立于2017年1月,在当时算得上是一只“老”教育基金。

但在2021年12月底,由于行业处在低谷期,上述“老”教育基金发布公告称,该基金产品从教育赛道撤出,转型到其他赛道布局。而博时全球中国教育基金因为成立时间短,则留了下来,这也让该基金在教育板块的触底反弹中获得了意想不到的收获。

Wind数据显示,在上述大型公募基金旗下的“老”教育基金转型变更赛道为时间点,留下的博时全球中国教育基金在最近两年内大幅跑赢全市场主要基金产品,两年内的累计收益接近30%,而上述“老”教育基金在变更赛道后不仅分文未赚,还在最近两年亏损高达40%,两者业绩差了70个百分点。

行业出清 或成为反弹主因

教育股的本轮反弹逻辑或来自供需变化,尤其是刚性需求的教育已使得头部公司重回增长。

记者获悉,不少前期少量持仓教育股的基金经理也开始加大在教育股上的布局。深圳一位基金经理表示,包括教育在内的许多行业都存在这样的特点,那就是在行业繁荣阶段,头部公司会因为大量中小参与者的竞争而利益受损。在行业繁荣阶段,许多小公司也能活得极为滋润,但当行业环境出现巨变,这些中小公司也是受冲击最大的,往往成为被出清的主要对象,而头部公司则成为主要受益者。

“任何股票都可以从行业供给、行业需求两个角度去判断机会,由于行业

出清,教育股当前的弹性就来自供给大量减少,而教育的需求却是刚性存在的。”华南地区的一位公转私人接受证券时报记者采访时认为,当市场出清后最大的受益者显然是竞争力强的头部教育公司,中小公司因为政策和市场因素在过去两年被大量淘汰,这些市场份额将被留下来的头部公司所得。

博时全球中国教育基金经理万琼认为,在中国股票低位调整的背景下,教育股展现了较好防御属性,战胜了沪深300指数和恒生指数,随着教育培训行业相关管理办法出台,明确了校外培训行政处罚的管辖对象、管辖机关和处罚程序,为落实“双减”意见提供了有效保障,有利于校外培训规范化、促进高质量校外培训,也进一步对学校教育形成有利补充。从各教育企业的经营情况来看,学生参培需求正在不断修复过程中,部分教育企业也重回增长轨道。

公募解读中央经济工作会议:

新兴科技更受重视 新质生产力板块或迎催化

证券时报记者 吴琦

2023年中央经济工作会议于近日举行,成为市场焦点。

对此,前海开源基金、博时基金、招商基金等多家公募基金的专业人士对会议内容进行了及时解读,并就此次会议对资本市场的积极影响和带来的投资机会做了相关分析。

中央经济工作会议全面总结2023年经济工作,深刻分析当前经济形势并部署了2024年经济工作。展望2024年,有哪些宏观调控的信号以及政策举措?

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,今年中央经济工作会议总体的基调就是全力拼经济。2024年宏观政策方面坚持稳中求进,以进促稳、先立后破,多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策。

博时基金宏观策略部投资经理刘思旬认为,从明年工作的整体指导思想来看,增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期会是重中之重。在形势分析中,会议指出“部分行业产能过剩”,并且在政策指引中要求“扩大有效益的投资”,也在针对该问题提出解决办法。在宏观政策指引下,财政政策要求用好空间,提高财政对撬动经济发展的

杠杆作用,注意到货币政策会保持相对稳定,也注意到政策取向一致性的重要性在进一步提升。

招商基金研究部首席经济学家李湛指出,此次会议首次将价格水平预期纳入货币政策考量范畴,信贷中长期增速中枢可能下行。明年货币政策总量的诉求更低,更注重“灵活适度、精准有效”配合财政发力,但可能会有设备更新再贷款等结构性货币政策配套出台。

李湛表示,防范化解风险仍是重中之重,基调未改,继续聚焦地产、地方政府债务与中小金融机构。会议提出“谋划新一轮财税体制改革”,未来可能推出新的税种,同时中央、地方的关系可能进一步厘清,财权事权的匹配度进一步提升;把非经济性政策纳入宏观政策取向一致性评估,强化政策统筹,确保同向发力、形成合力;强调财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等方面政策的协调配合和取向一致性,避免造成不一致而抵消经济政策的效果。

那么,中央经济工作会议对资本市场会产生哪些积极影响?

2023年行将结束,展望2024年,“我国经济复苏的预期在增强。”杨德龙认为,中央经济工作会议对2024年的经济工作和政策进行了具体的部署,有利于稳定市场预期。从股市的角度看,

当前我国资本市场处于历史底部区域附近,很多优质的股票已经逐步跌出了价值。从中长期来看,通过逢低布局一些优质龙头股或者是优质龙头基金来抓住2024年优质公司估值回升的机会,是比较好的投资策略。在市场底部保持信心和耐心非常重要,通过从中长期的角度把握一些被错杀的机会,是取得超额收益的关键。

前海开源基金战略顾问王宏远认为,当前无论是A股、港股还是中概股以及中国债券、人民币汇率都是被严重低估的,2024年将会有比较大的估值回升的机会。

李湛分析,政策基调更强调政策效率效果而非量,财政政策更加强调提质增效,货币政策强调灵活适度,信贷中长期增速中枢可能下行。维持经济缓慢修复的判断,继续关注万亿国债落地、三大工程持续推进、“金融16条”对需求的提振效果。

此外,公募基金人士从此次会议中还看到了新的投资方向。李湛指出,此次会议整体定调以稳为主,但突出了对“进”的重视。“以进促稳”的“进”代表的是结构性改革和高质量发展,代表新质生产力的行业可能会陆续迎来政策催化。会议将“科技创新引领现代化产业体系”放在“着力扩大国内需求”的

路博迈基金李涛:

医药行业分化显著 精选个股追求绝对收益

证券时报记者 王小羊

“近几年医药行业整体分化显著,所以我的策略一直是精选个股。”在接受证券时报记者采访时,路博迈中国医疗健康基金拟任基金经理李涛如是说。

李涛拥有上海交通大学遗传学博士学位。他从事证券基金行业11年,曾就职于光大德信基金、汇添富基金、国金证券、上海致君资产管理、上海希瓦私募基金等机构。

在投资策略上,李涛强调深入研究、坚持投资理念和及时纠错的重要性。他的目标是追求绝对收益,但这并非低估值策略;而是慎重优选具有长期价值和增长潜力的公司进行长期投资。在评估不同细分赛道时,李涛重点考虑渗透率,在精选个股时,他更看重标的公司管理层的能力。李涛认为,当下的医药行业发展分化显著,挖掘优秀的个股才是决胜的关键。

深度研究 始终是工作核心

证券时报记者:医学背景对你从事医药投资有哪些加成作用?

李涛:我相信自己的医学背景对做医药投资大有裨益。首先,我的专业优势体现在对医药产品和相关技术的深刻理解上。在职业生涯初期,医学基础知识在理解药理学和预测药物效果方面发挥了关键作用。如今,在生物治疗和细胞基因治疗等前沿领域,我的专业背景使我不仅能够准确理解这些技术路径,在某些情况下甚至能够对行业趋势进行预判。

此外,我与许多在医疗行业工作的同学保持着密切交流,他们对临床趋势的见解为我提供了重要观察,这些人脉资源对我做投资也有加成。

证券时报记者:你认为投资中最最重要的三件事是什么?

李涛:首先,深度研究始终是我工作的核心。投资的本质上是研究成果的转化,这涉及到对投资对象的深刻理解,包括其本质、行业发展趋势、商业模式以及公司在其细分行业中的成长逻辑。

其次是坚持,这包括对自己投资理念的坚持,以及对选择的投资标的逻辑的持续信任。当然,这也意味着对这些公司进行持续和细致地跟踪,如果发现实际情况与初步预判有偏差,就需要客观地评估偏差原因。

最后,对错误的认识和纠正也是极为重要的。在投资过程中,犯错是难免的,重要的是如何从这些错误中学习并及时做出调整。我们需要勇于承认错误,并据此调整投资观点。

证券时报记者:你是一位以绝对收益为目标的基金经理,为什么?

李涛:我的投资风格确实更加偏向于追求绝对收益,但这与买入低估值股票的观点完全不同,我的目标是要让客户赚到钱。

在投资决策时,我会考虑长期的视角。即使某些公司在静态估值上看起来并不便宜,如果我认为它们有良好的市值增长空间,我仍然会选择投资。相反,即使某些公司的股价看起来很便宜,但如果我认为它们所在行业的前景不佳,我就不会考虑投资。因此,我的投资决策更多是基于公司的长期价值和增长潜力。

选股时看重 公司管理层能力

证券时报记者:你是怎么跟踪不同细分赛道景气度的,具体看哪些指标?

李涛:我认为,首先要考虑需求分析,特别是与渗透率相关的需求。渗透率是评估一个产品或服务在目标人群中的使用程度,它是判断未来市场潜力的重要指标。

其次,了解一个产品的发展阶段也很关键,包括技术进步对产品成本的影响以及产品的市场接受度。例如,一些技术虽然先进,但如果定价过高,其市场应用就会受限。因此,判断产品是否处于成熟阶段,以及是否准备好进行大规模应用是重要的。例如,十几年前的单抗产品成本很高,但随着技术改进和成本降低,这些产品变得更加普及,市场增长迅速。

除此之外,还需要预判行业的发展趋势,即特定人群对某种产品的需求是增加还是减少。例如,与年龄相关的老年病,可能随着人口老龄化需求增加;与儿童相关的疾病,由于出生率下降,未来可能需求减少。我们还要考虑疫苗和免疫系统建设对传染病治疗药物需求的影响。另外,我们还关注那些与生活质量改善相关的子行业,如医疗美容等,这些领域的发展与整体经济水平密切相关。

证券时报记者:在研究公司时,你更看重哪些因素?

李涛:关于投资选择的标准,首先是观察所选公司所在细分领域的景气度,其次要看商业模式和竞争壁垒。但我认为,最重要的是管理层的能力。投资时,需要评估管理团队的优秀程度和可靠性,这通常涉及到多方面的考量。在财务方面,我会重点关注毛利率和人均效率等关键指标,这些可以反映公司的业务能力和市场竞争能力。

在选择公司时,我不仅考虑业务能力,也考虑其管理和销售团队的效率和动力。一个理想的团队应该高效、有动力,且激励机制合理,通过比较相似企业的人均收入水平,我们可以评估一家企业的综合竞争力。我的目标是选择那些在良好细分领域拥有强大团队的公司,这样的公司通常具有更好的发展潜力和市场确定性。

医药行业分化显著

证券时报记者:请分享一下你选择医药子赛道的逻辑。

李涛:在选择投资的子赛道时,我特别关注几个领域。首先是中医药领域,主要是因为国家政策的支持和中医药产品的长生命周期。无论是创新中药还是传统中药,品牌效应和专利壁垒都是显著的。其次,我也关注出海板块,特别是医疗器械和创新药企业的出海。尽管国际化扩张存在挑战,但已有企业成功地开拓了海外市场,这为行业树立了榜样。第三,我重点关注与消费相关的医药产品,如OTC(非处方药)。这些产品由于与医保关系较小,受政策影响较少,具有自主定价能力,甚至在某些情况下还有提价空间。

此外,随着生物技术的快速发展,我们也密切关注新技术方向的发展和运用,这些新技术往往能解决此前未能解决的问题,为行业创造新的需求和机会。

证券时报记者:你对近期医药板块的波动怎么看?

李涛:近几年,医药行业的成长机会不像以前那么显著。因此,在过去几年中,我的主要策略一直是精选个股,特别是那些所在细分领域景气度高、增长潜力大且面临较小政策风险的公司。尽管行业整体增速可能不会太高,但我相信通过精选个股,仍有机会实现超额收益。

行业内部的分化现象在过去几年中尤为显著,好的公司与表现不佳的公司之间的差异极大,这种分化不仅体现在股价上,也体现在医药基金的业绩上。我认为,通过深入研究和挖掘个股,可以找到好的投资机会。

