

融通医疗保健行业拟任基金经理吴巍:

从变革与创新中寻找医疗行业黄金机遇



证券时报记者 方丽

医药行业一直被誉为“牛股的摇篮”，但近两年的深度调整让投资者屡屡神伤。要在医疗行业里自如航行，寻找到好公司并避开雷区，考验的是投资能力和市场敏感度。融通医疗保健行业基金的拟任基金经理吴巍懂医药更懂投资，他曾任药品工程师，拥有19年证券从业经历，是目前国内唯一从事过医药研究、在上市医药公司工作过、又有基金管理经验的医疗行业基金经理。

作为目前市场上第四只医药行

业基金，融通医疗保健行业在发行时点上具有估值优势。截至6月中旬，医药板块市盈率已降至21倍（2012年），处于10年来较低水平，正是布局的好时机。

一个没有“天花板”的行业

优秀的企业往往孕育在前景广阔的行业中。吴巍认为，医疗保健行业就是一个看不到“天花板”的行业，是有基石的朝阳产业，也是个需求不断释放的行业，正生机勃勃。

据吴巍介绍，目前中国是全球第三大医药市场，到2013年，中国有望超越日本成为全球第二大医药市场，在全球的市场份额有很大的提升空间。从市值来看，在美国，医疗保健上市公司的总市值约为1.7万亿美元，占有上市公司总市值的比例为9.6%；而在中国，目前医疗保健上市公司总市值为1万亿元，占有上市公司总市值的比例只有4.33%，存有较大发展空间。

中国社会老龄化和城镇化的加速促使医药消费升级，加上疾病谱的变化，都为医疗保健行业带来巨大动能。”吴巍分析道。

Wind数据显示，自2010年11月高点以来，经过1年半的调整，截至6月中旬，医药板块市盈率已经降至21倍（2012年），较过往的估值水平已有大幅回落，估值溢价率也处于历史中位水平附近。截至6月18日，申万医药生物行业指数推出以来累计

涨幅为277%，是同期上证指数涨幅的4倍。目前不少一线医药股的业绩增长前景比较确定，估值合理，具有较好的安全边际。”吴巍表示，这个行业具备较好的成长性，这一行业还将不断涌现出牛股，甚至可能诞生“巴无霸”。

从变革与创新中寻找机会

这一行业的超额收益来自变革与创新所带来的机会，正是我孜孜以求、积极探索的东西。”吴巍表示。

吴巍具体分析道，医药行业的变革机会主要来自两个方面。第一是行业集中度提升所带来的机会，目前中国有5000多家医药企业，行业集中度非常低，但随着国家药品质量标准和生产标准的提高，以及行业本身发展的规律，行业集中度会逐步提升，一些优势企业会因为份额提升得到发展壮大的机会；而另一个机会来自于新的医疗需求的挖掘，比如国家鼓励民营经济进入医疗领域，将催生更多需求，给行业发展带来新机遇。变革机遇也来自国家医疗政策改革机遇。中国“以药养医”情况非常普遍，目前国家已开始从311家县级医院开始试点取消“以药养医”，未来范围还将逐步扩大。吴巍表示，取消“以药养医”，是公立医院改革中重要的一部分，将给整个医药行业生态环境带来很多变化。

第一，会使医药行业集中度快速提升，一旦药品利益链不存在，未来医生更注重劳务价值和专业水准的体现，药品的重复生产将减少；第二，未来医院

药房可能会由社会第三方运作，将给医药商业企业带来很大机会，促进医药商业集中度快速提升；第三，中国未来会慢慢引入药物经济学概念，将鼓励并催生更多具备较高性价比的新药，创新、满足差异化需求的企业将获得较好机会。

吴巍认为，中国医药行业公司的创新空间很大，这种创新不仅是指产品的创新，还包括组织结构和模式创新。如医院管理集团、第三方外包等多种商业模式涌现，从而推动企业以及行业的成长。不过，他表示，目前中国有些药企是为了创新而创新，研发和市场脱节。只有能带来商业机遇的创新，或是在疗效方面与过往的产品显著不同的创新，才具有长期投资价值。

近年也有不少医药上市公司与国际大企业合作，引起市场关注。吴巍认为，若这种合作只是涉及药品生产的中低端环节，对药企只是阶段性改善作用。因为药企的核心价值是专利和新药，只有真正把这些核心控制权掌握在自己手上的药企才能做大做强，一飞冲天。

此外，吴巍还表示，在医药细分领域，最看好品牌中药、生物制药和化学制剂类的创新公司，医疗服务、医疗器械等行业也将有投资机会。他尤其看好医疗服务上市公司，尽管医疗服务公司投资标的少，但由于未来行业空间大，能够享受估值溢价。

选牛股避雷区

吴巍是医疗保健投资领域的全能选手，有扎实的学科背景，还有实业、研

究和投资三方面的实战经验。19年磨炼也让他具备了深厚经验和市场敏感度，有助于挖掘出牛股，远离“黑天鹅”。

吴巍上大学和研究生的生涯都在武汉大学生物科学院度过，毕业后在丽珠集团从事生物制药领域研究，拥有5年扎实的实业从业经验。他1998年正式步入证券市场，2003年加盟融通基金，先是医药行业研究员，然后任研究部副总、研究部总监。他成为市场唯一一位在医药行业有学科背景、有实业、研究、投资和基金管理实战经验的医疗保健行业基金经理。

正是在这样的投资理念和投资经验下，吴巍对医疗行业有着和别人不一样的认识。他偏爱有清晰的市场前景、产品研发能力突出的企业，而不是“讲故事”的公司。“家好的医药公司需要具备很多素质，不仅要有好的产品、好的研发，产品本身要符合未来老龄化和疾病谱变化的大环境，还需要拥有较好的企业治理架构和持续创新能力，以及渠道推广能力。”

吴巍认为，选择未来“牛股”要从三方面考察：一看公司所从事的细分领域未来机会大不大；二看所从事的业务是不是填补了需求，有无增加附加值；三是看商业模式是否有效，是否能被快速复制。他表示，医疗保健行业股票可分为价值类股票和成长类股票，如价值型的医药股特点是盈利稳定性强，更适合做波段操作，股价驱动因素是“业绩成长+行业景气”，而成长型医药股的股价驱动因素是“创新+快速渗透+溢价”。

今年不悲观不乐观

证券时报记者：您能否来谈谈对今年市场的看法？

吴巍：今年不悲观、不乐观。从大概率看，今年市场仍将是一个震荡行情，没有方向性机会，具备确定性成长的上市公司全年表现较好。A股今年最大的特点是，静态估值处于历史低位，但由于经济增长下台阶，导致整体市场上下两难。

整体来看，今年市场“能见度”不高，市场的波动主要围绕政策预期来实现，但业绩增长或业绩增长预期会决定大盘的最终表现。从长远来看，由于目前的经济增长方式不可持续，未来经济新一轮增长的动力来自内需扩大、消费升级、产业结构升级、创新、制度红利的释放等，从而推动整个国家经济前进。但由于这些结构调整并不会立竿见影，所以市场会在等待中曲折前行。

证券时报记者：下半年，您比较看好哪些行业？

吴巍：我比较看好的行业是受益于降息周期的地产；业绩增长和估值匹配的白酒、医药；此外，对于传统周期行业中的龙头企业也会享受估值溢价。未来即使景气上行，周期行业也不会像过去一样呈现集体繁荣，只有优势企业才有机会，尤其是经济下行过程中，优势企业可能获得壮大机会。

(方丽)

信达澳银稳定价值基金经理孔学峰:

下半年继续看好债市 更注重持有收益



孔学峰，中央财经大学金融学硕士，历任金元证券研究员、固定收益总部副总经理；2011年8月加入信达澳银基金，任投资研究部下属固定收益部总经理，目前担任信达澳银稳定价值基金和信达澳银稳定增利分级债券基金基金经理。

证券时报记者 朱景锋

今年以来，债券市场走出小牛市行情，债券型基金整体表现抢眼，平均收益率已超过6%，其中信达澳银基金旗下二级债基信达澳银稳定价值基金今年收益率已超过9%，在

同类基金中收益处于领先地位。该基金基金经理、同时也是信达澳银固定收益部总经理孔学峰在接受证券时报记者专访时表示，上半年主要把握住了信用债上涨的机遇，超额收益显著。在经济下行、通胀压力降低、货币政策宽松的情况下，下半年债市的机会仍将超过风险。除利率外，流动性操作，注重信用债持有期收益的把握。

降息周期确认 中小企业私募债意义重大

对于今年以来特别是二季度以来的优异表现，孔学峰认为“主要是抓住了市场主线，并且规避了风险”。孔学峰所说的主线便是中等评级信用债。

我们看到国债这种利率产品过去三个月表现不是特别好，但信用债表现非常强劲，特别是中等资质的企业债、公司债表现得非常好。信达澳银稳定价值基金前一段时间主要对信用债进行投资，把握了市场的主线，且过合理的杠杆和久期实现了比较好的收益。另一方面我们在转债和新股方面比较谨慎，减少转债和新股的配制，规避了股市期间的震荡。”孔学峰说。

对债券市场来说，二季度有两件大事，其一央行三年来首次降息，孔学峰认为，从一个比较长的时点看，降息的长周期已经开始，但降息通道已基本形成，但降息降息的步伐是比较缓慢渐进的过程，取决于经济下滑的幅度及广度，还

有海外风险的释放程度。”影响债券市场的第二件大事便是中小企业私募债的正式推出，基金也已获准投资私募债。孔学峰认为，私募债是债券市场发展的重要里程碑。由于这种私募债采取是非实质性的审核备案制，且发行方式也具有开放性，为私募债的发展提供了相对自由的空间。除了利率的上限有设定外，自由度非常大，这是它的优势”。孔学峰指出，私募债的推出必然导致真正的违约事件发生，因为之前信用债市场并未出现实质性的违约。它会促使像美国一样的垃圾债市场出现，对专业投资者非常有价值，我们可以通过对企业和行业的深入研究挖掘到私募债的超额收益”。

孔学峰认为，私募债对债券投资的一个重要意义是宣告信用分析时代的到来。之前没有成熟的信用债市场，没有实质的违约，信用债券的投资分析在一定程度上被简单化，甚至流于表面，但是私募债出来可以提升信用分析的价值”。对公募基金而言，私募债也有望成为提高收益的重要来源。

三大有利因素支撑 下半年债市继续看好

孔学峰分析，从大的方向看债券市场处于一个有利的环境。“宏观经济还在继续向下寻底的过程中，另外货币政策还处于放松进程中，通胀还看不到反弹的压力”，这些因素都对债市构成利好。

宏观经济方面，孔学峰认为，作为

实体经济代表性和先导性指标，采购经理指数（PMI）5月跌到50.4，且降幅显著高于5月的历史同期水平，生产指数和订单指数的差值正逐步增大，表明企业的经营压力非常大。同时，欧债危机向外围扩散的可能性非常大，海外的风险还没有释放完毕。虽然中国已放松货币政策和财政刺激政策稳定经济，但力度和节奏肯定远远小于2008、2009年间。

孔学峰预计三季度之前通胀水平都有可能在3%之下甚至可能逼近2%，通胀压力会维持一个长时间较低水平，由于整个社会的去杠杆过程还没有结束，很难通过简单地增加货币投放使货币传导到实体经济。预计在三季度前通胀还不是债券市场关注的重点。”

由于通胀压力减弱，经济下滑，诱发货币政策的调整或宽松是一致预期”，孔学峰说，今年央行已经三次降准，一次下调基准利率。降息必然导致整个社会资金成本的下降，使得银行间市场利率维持相对的低位，对债券的投资有利。

警惕风险 信用债仍是主战场

虽然当前经济环境对债市有利，但孔学峰仍对风险因素保持关注和警惕，经过前半年的上涨，整个债券市场收益率已开始大幅下降，一些品种已接近甚至低于历史平均水平，其中利率产品已低于历史平均水平，在债市获取超额收益的可能性和空间已经降低。”孔学

峰说。

此外，孔学峰担心货币宽松会引发信贷特别是中长期贷款扩张，可能会形成诸如2009年和2010年的信贷大爆发。2009年2010年中长期贷款每个月有5000亿元到6000亿元的规模，现在则只有两三千亿，现在来看这种概率还比较小”。孔学峰认为，短期内银行不会把大量资金投入中长期贷款，不会大量分流对债券的配置，所以短期内不会对债券市场形成压力。

除中长期贷款外，海外市场会否出现新一轮货币宽松政策也是一个风险考量因素。从目前看，欧洲出现进一步量化宽松政策的概率非常大，因为其风险没有释放完毕，美联储不一定会推出第三轮量化宽松政策（QE3），但可能推出替代方式，这些政策一旦推出就会对市场形成冲击，影响整个市场的风险偏好。”

孔学峰表示，债券市场已走过上半年低风险高回报的阶段，下半年的行情还没有结束，仍抱谨慎乐观态度，在未来会采取更加灵活的应对策略，适度的控制杠杆和久期。他指出，下一阶段的重点还是信用债，特别是中等资质的品种，在规避流动性和信用风险的前提下挖掘其中的机会，下半年更注重的是持有期收益，并不是通过杠杆去获取价差收益，持有期收益的贡献将更加重要。

虽然信用债的收益率已大幅下降，但从绝对收益来看还具有吸引力，特别是中等资质的品种，如果持有半年收益仍比较可观”。孔学峰说。

(朱景锋)

基金概括

基金名称：汇添富季季红定期开放债券型证券投资基金

基金代码：164702

投资目标：主要投资于债券类固定收益品种。

投资理念：宏观面分析和信用分析为基础，根据经济发展的不同阶段的特点，选择高质量的债券类固定收益资产构建组合。

投资范围：主要投资于固定收益类金融工具，本基金可投资于一级市场新股申购、股票增发以及可转债转股所得的股票或权证等中国证监会允许基金投资的其它金融工具，但不可直接从二级市场上买入股票和权证。

投资组合比例：封闭期内，本基金投资于债券资产的比例不低于基金

汇添富季季红定期开放债券型证券投资基金

资产的80%（但在开放期开始前三个月至开放期结束后三个月内，不受前述投资组合比例的限制）；权益类资产的投资比例合计不超过基金资产的20%。在开放期内，本基金持有的现金或到期日在1年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。

业绩比较基准：银行三年定期存款税后利率+1%

风险收益特征：预期风险与收益高于货币市场基金，低于混合型基金和股票型基金。

基金运作方式：契约型开放式
基金费率：

场外认、申购及赎回	
认购份额(S)	认购费率
S=100万	0.60%
100万<S≤500万	0.40%
S≥500万	1000元/笔
申购金额(M)	申购费率
M=100万	0.60%
100万<M≤500万	0.40%
M≥500万	1000元/笔
本基金的场内赎回采用固定的赎回费率，定为0	

场外认、申购及赎回		
认、申购	购买金额	场外认、申购
		养老金客户* 其他客户
	M<100万元	0.24% 0.6%
	100万元≤M<500万元	0.16% 0.4%
	M≥500万元	1000元/笔 1000元/笔
赎回	持有时间	赎回费率
	N<30天	0.75%
	N≥30天	0%

管理费：0.60%/年
托管费：0.20%/年。

基金经理

陆文磊，金融学博士，十年证券从业经验。现任汇添富增强收益债券基金和汇添富保本混合基金的基金经理，曾任汇添富基金固定收益高级经理、申银万国证券研究所宏观经济和固定收益资深高级分析师。

产品特点

定期开放有助债券基金强化收益
本基金设置有三年的封闭期，能平滑

规模波动；封闭期内，在投资运作中可通过适度的杠杆操作提高资金利用效率。
力争每季分红，帮助收益及时落袋为安

只要每季度最后一个工作日，本基金每10份基金份额的可供分配利润不低于0.20元，本基金进行收益分配。如果本基金处于封闭期，则本基金的收益分配采用现金方式；如果处于开放期，则本基金可以采用现金分红或者红利再投资两种方式。

团队优势

汇添富固定收益投研实力出众

力团队倾力打造；宏观周期判断与择时能力强是汇添富固定收益投资的鲜明特色。

运作规则

三年封闭：本基金合同生效后，每三年（含三年）为一个封闭期，基金份额采用封闭式运作。

定期开放：每个封闭期到期日的次一工作日（含该日），本基金将进入开放期，基金份额采用开放式运作。开放运作期不少于一周、不超过一个月。

滚动运作：开放期结束的次日（含该日）起，本基金进入下一个为期三年的封闭期。依此类推，循环运作。

上市交易：在符合上市条件的前提下，自基金合同生效三个月内，本基金在封闭期间将于深圳证券交易所上市交易。
(CS)