

# 医药生物行业基金具长期投资机会

美英同类行业长期均跑赢市场,专家建议纳入长期配置

证券时报记者 李活活

近5年来,沪深300指数跌幅约为35%,医药生物板块则涨幅高达62%。在此期间,医药生物行业既体现了防御性特征,又在新医改热点、超级病菌概念拉动行业增速、中药上市公司抗通胀属性等刺激因素下体现出高增长、高收益特征,表现相当出色。

对此,有基金研究人士及基金公司产品设计人士表示,对于希望通过长期投资来获取超额收益的投资者来说,持有医药生物行业并通过配置其他行业和指数基金来平滑风险是较好的选择。

## 国际国内现状

我国发展医药生物行业主题基金起步较晚,基金市场上的首只医药生物行业主题基金是于2010年9月21日成立的汇添富医药保健基金,至今成立时间也不足两年。众禄基金研究中心数据显示,截至2012年7月17日,我国基金市场现存的医药生物行业主题基金共计5只,2只成立于2012年以前,另有2只尚处在发行期并即将于年内成立。

据了解,在美国,行业主题基金占全部共同基金规模的近四分之一,专业从事医药生物行业投资的共同基金在所有的行业基金里占比最大。从国外成熟市场的经验来看,在美国,能长期跑赢市场的行业只有医药生物行业和金融业,而金融业已在近年的全球金融危机中遭遇重挫,医药生物行业则是一枝独秀;在英国,长期跑赢市场的行业也只有医药生物行业。

国际基金市场上有许多专门投资医药生物板块的行业主题基金,著名的有安盛环球富林顿保健基金、景顺健康护理基金、富兰克林生物科技新领域基金、富达全球健康护理基金、先机健康护理基金、百达生物科技基金等。从这些基金的过往业绩来看,经过中长期的投资均给投资人取得较好的投资回报。

◎行业主题基金占美国全部共同基金规模的近四分之一,专业从事医药生物行业投资的共同基金在所有的行业基金里占比最大。

◎在美国,能长期跑赢市场的行业只有医药生物行业和金融业,而金融业已在近年的全球金融危机中遭遇重挫,医药生物行业则是一枝独秀;在英国,长期跑赢市场的行业也只有医药生物行业。

◎从行业驱动因素来分析,医药生物无疑极具长期投资机会。我国医药生物行业已经从传统观念上的防御性行业发展成为成长型的朝阳行业,面临着巨大的发展空间,未来行业有较大可能性为投资者提供中长期的丰厚回报。

我国医药生物行业主题基金业绩状况一览(截至2012年7月17日)

基金名称	成立日期	最近一周		最近一月		最近一季		今年以来		各自成立以来	
		排名	回报	排名	回报	排名	回报	排名	回报	排名	回报
汇添富医药保健	2010.9.21	308	-1.15%	7	2.38%	4	12.86%	21	11.83%	146	-14.00%
易方达医疗保健行业	2011.1.28	357	-1.47%	14	1.62%	2	13.12%	52	8.92%	4	-6.00%
华宝兴业医药生物优选	2012.2.28	341	-1.37%	18	1.32%	11	8.58%	—	—	17	7.60%
融通医疗保健行业		基金于6月25日至7月27日发行									
博时医疗保健行业		基金于7月23日至8月24日发行									

注:排名以493只股票型基金收益率计算 数据来源:众禄基金研究中心 李活活/制表 张洁/制图

## 具备长期投资机会

从行业驱动因素来分析,医药生物无疑极具长期投资机会。”众禄基金研究中心有关人士分析说,驱动该行业发展的主要因素包括经济增长、国民人均可支配收入提高、人口自然增长、人口老龄化带来的医药市场增长、城镇化、居民保健意识提高、疾病谱变化激发药品需求、新医改政策推进等。基于行业基本面发生的变化,我国医药生物行业已经从传统观念上的防御性行业发展成为成长型的朝阳行业,面临着巨大的发展空间,未来行业有较大可能性为投资者提供中长期的丰厚回报。

从医药生物板块的估值角度看,板块整体PE约为32倍,低于历史平均水平。该人士认为,尽管医药生物板块的估值与全部市场相比还

存在相对溢价50%左右,但这主要是银行、地产等大市值板块估值偏低,降低了A股板块的整体估值,但医药生物行业成长的大趋势没有改变,行业业绩增速依然很高,良好的业绩增长、未来广阔的市场前景和国家医改政策的支持等均可以支撑行业高估值,动态来看医药生物板块估值风险仍然相对偏低,投资机会显现。不过,从最近一年间的走势来看,在大盘弱势运行的同时,医药生物板块涨跌波动较大。从2011年7月中旬至今,受资金紧缩、经济下滑等经济基本面的负面预期影响下,大盘表现疲弱,大体呈现单边下挫,尽管医药生物板块期间累计跌幅为18.50%,但仍跑赢沪深300指数近5个百分点。

深圳一家基金公司产品设计人士说,投资医药生物基金需要注意以下风险:国内医药生物行业基金的成立尚

短,各只基金的投资实力仍有待继续考察,未来业绩表现或具有不确定性,基金管理人团队尚需在医药生物行业的研究及投资方面积累更多的经验。另外,其投资范围相对狭小,分散性较弱,还承受着药品安全、最高限价、政府政策变化等影响医药生物行业的各因素所带来的行业风险,与常规的全行业覆盖型基金或指数型基金相比,医药生物行业基金在一个特定时期内的风险及业绩波动性会更大。

因此,业内人士建议,医药生物行业主题基金适合于风险承受能力较强,希望通过长期投资来获取超额收益的投资者长期持有。在投资组合上,投资者还可考虑将医药生物行业主题基金作为长期配置的重要组成部分,与其他行业基金、全行业基金或指数基金等一起搭配构建基金投资组合,以降低组合波动性风险。

# 公募私募之围城思辨

曾经,公募天空群星璀璨、紫微竞辉。即使时过境迁早已远去了牛市的鼓角铮鸣,眼前也依然飞扬着那一个个鲜活的面容——吕俊、何震、龙苏云、江作良……聚散皆是缘,离合总关情。

如今,私募江湖摧折颠覆、华盖凋零。不说看空做多几近湮没于熊市的笑着风云,当下但看那荒芜了的一串串熟悉的姓名——唐建、郑拓、李旭利、许春茂……一页风云散,变幻了时空。

## 城里的人想出去

是选择“厮守”公募围城俯首甘为“麦田里的守望者”,帮助一部分人先富起来,抑或是选择“落草”私募江湖携私奔投入“富人的怀抱”,帮助一部分先富的人更富起来?主观上归因于对个体价值与社会价值的哲学思辨。与公募追求为满足他人、社会发展的需要所付出的社会价值相反,私募取向于他人、社会为满足自我发展的需要所收获的个体价值。

东邪”王亚伟投资路数可谓神龙见首不见尾,海雨天风独往来。但透过“如果我的投资风格确实无法再适应公募基金发展的要求,我也只能考虑其他的发展路径”的表白,便已隐约读到一个本心长期贴上社会价值标签的“打更人”面对基金业现状,不得不埋下实践个体价值的伏笔。2012年4月29日,时任华夏基金总经理的范勇宏先生便以“王亚伟辞职了,谢谢关心”的短信为这位中国公募基金投资食物链最上游的“捕蛇者”画上了休止符。

北丐”孙建冬同样作为中国证券投资金字塔最顶端的“淘金者”,如今也是但闻人语响,不见“狭客行”。想当年,300多亿的红利、复兴在孙建冬运筹下风生水起。因此,其无需过多满足他人需要的

社会价值属性不待扬鞭自奋蹄,也该为证明自我需要的个体价值属性深耕细作走东西。此所谓:十年磨一剑,千里不留痕。事终拂衣去,深藏功与名。今日之北京鸿道投资,除了帮助一部分先富的人更富起来之外,实现其个体价值当然无可厚非。

## 城外的人想进来

是选择公募稳中求进的风格战胜业绩比较基准,抑或是适应私募基金中求贵的操盘笑傲同侪排名,客观上分化为对相对收益与超额收益的绩效取舍。

“西毒”王卫东有着从券商到新华的跨界演出,于公募与私募自是别有一番滋味在心头。公募基金侧重自上而下或者自下而上的资产配置、行业轮动、个股精选,相对分散投资来赚取相对收益。而私募基金“逮住老鼠就是好猫”,做多与做空、现货买卖与期货交易等投资工具兼收并蓄,适度集中投资以博取超额收益,加之其强有力的清盘机制,若要想对付私募那单瓷器活,须有获取绝对收益的金刚钻。

“南帝”阳现阳教主同样走过了从信托到公募“半路出家”的历程,并在“皈依”华夏之后长期“闭关”兴华,业界甚至推测其有望成为华夏基金力捧的第二个王亚伟”。阳教主自今年“出关”领衔百亿规模华夏盛世作战以来,“阳指”情定券商、地产、金融等早见投资价值蓝筹股,稳中求进半年即跻身同类型基金前1/10行列。(何必)

纳指100 成长先锋  
广发纳斯达克100指数  
证券投资基金(基金代码:270042)  
发售时间:7月9日-8月10日  
销售热线:广发基金及各大银行券商有售  
广发基金  
www.gffund.com.cn

# TOT成为信托投资新模式

申购门槛降低,收益率低于单一投向固定收益信托产品,投资者应留意资金流向

证券时报记者 方丽

信托创新步伐不停,固定收益信托TOT(信托中的信托)模式开始盛行,一些产品主打的宣传口号是能够通过投资多个信托计划而“分散风险”,但理财专家指出,实际上,相比于单个的类固定收益信托产品,固定收益信托TOT的风险可识别难度更大,投资者的风险防范意识不可放松。

## 申购门槛有效降低

据证券时报记者不完全统计,中铁信托、中航信托等今年都发行了不少固定收益类信托的TOT产品,从6月份以来有11款产品发行。

固定收益类信托TOT产品设计的

源自FOF(基金中的基金),在国内最早试水这一模式的是阳光私募。目前固定收益类TOT产品的优势是门槛较低,购买起步金额一般为100万元,而TOT产品认购金额起点可以是50万元,有的甚至是30万元。

启元财富投资分析总监汪鹏表示,TOT仅仅是一种产品结构,主要是通过一个信托计划买另一个或多个信托计划。这类产品诞生最重要的意义是,绕开了信托产品的300万以下自然人投资人不能超过50人的规定。

在当前信托产品发行量同比放缓,市场需求却大幅增加的情况下,过往很难参与信托市场中的小额投资者,就可以通过TOT来投资信托产品。同时,对于信托公司而言,则可

以通过TOT形成的资金池,保证信托公司的项目得以顺利成立,从而有效提高信托公司的项目效率。”

## 留意资金投向

记者注意到,部分固定收益信托TOT产品打出了“分散风险”的宣传牌,但这只是TOT可能达到的一种效果,并不是必然的结果。对于投资者而言,有时会因为信息不对称,风险的识别性更差,因此对于信托公司实力和过往业绩的考察更为重要。

汪鹏分析指出,TOT产品在募集时不会向投资者说明具体资金投向,因此投资者无法像投资单个信托产品一样,在做出投资决策前就能了解到产品的融资方、所投具体项目以及确保预期收益

率实现的风控措施等。因此,投资者在选择TOT产品时,首先要注意产品投资项目组合包还是投资单一项目。其次要看信托公司的整体实力和风格,最好选择有实力的信托公司所发行的投资多个投资固定收益类项目的TOT产品。

好买基金也表示,固定收益类TOT的投资策略,并不是信托公司择优选取若干优秀的项目进行投资,而是根据项目资金的需求,投入同期成立的一个或者多个项目之中。投资者应该谨慎考察信托公司的资质及风控能力。值得注意的是,目前一般固定收益类信托TOT产品收益率在8%至9.5%之间,低于普通单一投向的固定收益类信托产品,价差在0.5至3个百分点之间。因此,投资者在选择时要全方位权衡。

# 大宗商品投资方式的比较与选择

路攀升,也许大家会自然而然地看好从事黄金开采业的上市公司,但是随着金价一同飙升的还有生产成本,南非政府对采矿企业的税收翻了3倍有余,各金矿公司因此面临很大的压力。因此投资者不能仅仅因为看好某类商品就无差异地选择该类型上市公司从而忽视了间接投资的潜在风险。

如何直接投资大宗商品呢?最简单的办法莫过于实物投资。不过,到金店购入金条放在家里的投资办法固然简单但缺点同样显而易见,最大的问题是安全性。若将实物黄金寄存于银行等专业机构也将产生不菲的运输和储存费用,同时实物黄金交易流动性差,不利于大规模投资。至于原油,就更不必多说了。

大宗商品实物投资可谓不现实,这时交易所交易基金(ETF)就有了用武之地,大宗商品ETF通过基金

公司投资商品实物和期货合约,为基金持有人最大程度实现商品价格回报,ETF的好处在于投资者不用直接参与商品市场交易,同时规模效应使得单位投资的成本最小化。

为什么说是最大程度实现回报呢?这里就暗示了大宗商品ETF的一个主要缺陷,由于大宗商品投资涉及实物的储存成本,因此远期合约的价格通常高于近期合约,也就是我们通常所说的远期升水,储存成本越高或者资金的机会成本越高就会使远期升水的程度越深,使得ETF不得不在其平仓所持有的近期合约时滚动至下一个成本更高的合约,长此以往,商品ETF的回报率就会大幅落后于商品现货价格的回报率,即滚动误差。关注商品ETF的投资者应当见过这两个回报率的比较图,滚动误差造成的回报率损失随着时间的积累会

不断放大,因此许多商品ETF都加入了主动管理的模式,通过基金经理对滚动方式和时点的选择以最大程度减少滚动误差,但实际效果因管理能力而异并且这些ETF会因此要求更高的基金费率。

现在让我们来看一看直接投资商品期货市场会有怎样的利弊。首先,期货市场不适合长期投资或者说看长线的投资者,因为期货合约都有固定的到期日,除了在期货市场进行套期保值的企业,绝大多数投资者都会选择在到期日前平仓了结以避免实物交割。

另外,期货市场采用保证金交易,保证金率一般在5%到20%不等,也就是说,期货合约可以实现5倍到20倍的投资杠杆,如果以借贷和其他融资途径提供保证金,杠杆倍数还可以进一步放大,这就是对冲基金通常

的做法——用高杠杆实现高回报。但高杠杆是把双刃剑,提供高回报机会的同时也带来高风险,商品现价的小幅波动就有可能使高杠杆的投资者被迫强行平仓,因此期货投资者又大多为日内交易者,他们通常不愿意持有期货头寸过夜。

最后,商品期货投机交易的高风险性是不可回避的,大宗商品价格的短期波动是很难预测和掌握的。例如,我们假设投资者在充分审慎的研究后,基于持续下降的实际利率水平而形成了黄金价格将逐步走强的基本观点,因此开始做多黄金期货合约,但是建仓后不久欧洲央行出乎意料的宣布大幅降息,导致欧元大幅贬值,美元相对升值,最终造成金价短期内出现大幅下挫。由于是保证金交易,该投资者黄金多头头寸很可能被强行平仓从而损失惨重。

那么,大宗商品的主要投资渠道就

只剩下商品期权了。我们认为,商品期权是当前投资大宗商品的最佳渠道。首先,区别于期货合约,期权赋予了多方在执行价行权的权利。简单而言,期权多方在标的物价格向不利方向运动时的损失是固定的,即期权价格是,而标的物价向有利方向运动时的盈利是无限的,这就很好地规避了商品价格短期波动的风险从而有效执行投资决策,即便看错了长期的价格趋势,损失也能够被锁定。其次,期权合约另一大优势是能够实现对波动率的投资。波动率是期权定价的决定因素之一。在期权市场上,投资者如果对商品价格变动方向持中性态度但对价格波动率的增减有明确看法,就能通过交易期权来进行波动率投资,这是其他投资工具不具备的。最后,使用不同期权合约组合或期权与其他衍生产品的组合可以实现更多不同的交易策略,极大地满足了投资者在不同市场环境下的交易需求,期权合约运用于基金产品的设计和运作也能够实现保本型理财产品以满足特定投资者的需求。(CIS)

(上海证券研究所金融工程部 吴昊)

金融大讲堂  
信托TOT模式  
资产配置与风险管理  
7月27日 14:00-17:00  
主讲:吴昊