

中加基金薛杨：把握新一轮医药行情布局时机，重点关注这些赛道

转载于券商中国



在近期持续反弹行情之下，医药板块再次迎来了市场关注。

券商中国记者获悉，为布局新一轮医药行情，中加基金于近日发行了首只医药主题基金——中加医疗创新混合发起式基金，并由医药专业科班出身的基金经理薛杨和“权益老将”李坤元联动挂帅。

在近日与券商中国记者的独家访谈中，薛杨对医药产业政策和投研思路，表现出了深刻的洞察力。他对记者直言，从事金融投研工作源于自身的“问题意识”驱动。得益于研究员期间的刻苦训练，薛杨搭建起了基于政策、久期和业绩三大因子的医药研究框架，覆盖到了医药全部子行业。

薛杨表示，历经前期估值消化和风险释放后，基于人口老龄、国民健康意识提升等趋势，当前是布局医药新一轮中长期行情的好时机，但并不是每个细分赛道行情都与这些大趋势有直接关系。捕捉细分赛道的阿尔法，要进一步结合宏观经济趋势、流动性、利率、估值等因素综合考虑，新基金成立后会重点关注医疗设备、药品、中医药产业链、CXO 等细分赛道的投资机会。

北大学霸带着“问题”入行

薛杨本硕就读于北京大学医药相关专业，他的金融从业之路，既是机缘巧合，也是性格使然。如他自己所言，“个人特质跟金融投研岗位比较契合”。

“我虽然是医学专业出身，但问题意识驱使我走向了金融岗位。”薛杨对记者说道，他在求学时期就喜欢思考“大问题”，比如人生的意义是什么？社会经济运行规律是怎样的？金融是如何支持实体经济的？为寻求这些问题的答案，薛杨最初是借助于广泛又深入的阅读。“我本身就对人文社科类的阅读感兴趣，大学时也会读些相关的书。但学生时代比较缺乏阅历，纸上得来终觉浅，纯阅读能找到的答案往往是有限的。”

后来，薛杨看到身边同学去了金融机构实习，他才找到了这个路径。“金融行业其实是一个认知世界、洞察社会运作规律的好平台，也是一个比较有效率的行业。投研工作的本质，则是发现问题、解决问题、再发现问题、再回答问题这样一个过程；与具体的科研工作相比，我更愿意通过投研和世界打交道，寻找这些问题的答案，这不仅给我带来很大的精神满足感，还能帮助持有人赚取投资回报，是我喜欢的工作。”

遵循这一想法，薛杨早期做了大量准备。他在研二时去了卖方机构实习，2018年毕业后，先后有过北京泓澄投资医药研究员、中海基金医药分析师等经历，2022年1月加盟中加基金。薛杨对记者表示，在研究员初期阶段，他就开始搭建研究框架，并着手了大量的数据收集和个股分析。“我最初的医药研究是从血制品行业切入的，血制品是医药内比较特殊的一个行业，拥有医药内少见的大量的数据和很长的久期价值，熟练了之后就拓展到了医疗器械业、医疗设备行业等领域，目前已覆盖到了全部医药子行业，并结合宏观经济趋势、流动性、利率、估值等因素，进行医药行业内不同资产的价格比较。”

据薛杨表示，接下来他将与中加基金权益投资部负责人李坤元搭档，共同管理中加基金首只医药主题产品——中加医疗创新混合基金。

扎实研究构建三因子框架

从研究员到基金经理薛杨只用了四年，并将以中加基金首只医药主题产品基金经理身份开启他的投资生涯。这一迅速成长进步，与薛杨在研究员时期打下的扎实基础有着密切关系。

扎实研究基础，首先要具备勤奋不懈的专注精神。“很庆幸，我在入行时遇到了一位很好的老师，使得我这个非金融出身的新人，早早就经历了较为规范的数据分析训练。”薛杨说到，他至今仍记着刚出来工作时部门前辈提出的工作要求，这对他产生了长远影响。“当时我还刚走出校园，带我的前辈对我的要求非常严格，点评里任何一句话都不能直接抄卖方报告，每个观点都要有可靠的数据做支撑。有次批评我说‘你入了这行后，这辈子财报都要亲自看；模型都要自己搭’。在这样严苛的训练之下，我一个非财务、非金融出身的研究员，数据敏感性逐渐培养出来了，基本研究框架也很快搭建起来。”

其次，迅速成长之下薛杨建立起了基于政策、久期和业绩三大因子的医药研究框架。薛杨说到，在他的医药三因子框架中，他会重视政策对于医药行业的影

响，医药是一个“供给创造需求、需求受支付约束”的行业，面对着无限的需求、扩容的供给、有限的支付能力，很多改革具有必然性。但只要医药行业总量仍在增长，医药行业就充满了机遇。而政策的影响和带来的波动，使得医药行业的机会往往是结构性的。

“医药需求和人类社会发展同在，这点是毋庸置疑的，因此医药行业天然具有永续属性，这就使得医药行业内有很多长久期的资产。这些长久期的资产受远端估值的影响较大，所以往往表现出更大的估值弹性。比如一个比较极端的例子，创新药公司近端的现金流大多是负值，意味着他们的近端估值为负，那他们的资产价值来自于哪里？大多是基于远端现金流的折现。医药板块的估值底高于大部分行业，医药资产估值普遍比其他行业高，也是医药行业长久期、大空间属性决定的。”薛杨说。

此外，薛杨还强调业绩对医药板块投资决策的重要性。“大部分时候，医药公司的长久期价值被认知需要近端的业绩做支撑，而且长期来看，业绩因子也是最有效的因子。”为此，薛杨在平时的个股筛选时，会通过财务数据等各方面信息重点寻找具有业绩拐点迹象的公司，在进入核心池子后再进行持续跟踪和景气度验证。

布局新一轮中长期行情

谈及医药行情和新基金布局时，薛杨认为历经前期长时间的估值消化和风险释放后，目前对医药板块投资应保持乐观态度，当前时点是布局新一轮中长期行情的好时机。

薛杨表示，从整体上看，医疗卫生支出提升和庞大有待释放的旺盛需求，依然未来医药行情的重要基本面支撑。“与发达国家相比，中国卫生总费用占 GDP 的比重还有较大提升空间，叠加国内人口老龄化持续带来的医疗需求，医药行业中长期发展前景依旧非常广阔。很显然，一个总量高速增长的行业，必然存在丰富的结构性机会；而医药板块经过近期强势反弹后，整体估值和机构配置比例仍处于较低位置，未来提升空间较大。”

但薛杨也说到，从大逻辑上讲，人口老龄、国民健康意识提升等趋势对医药发展的整体促进这一逻辑本身并没有问题，但并不是每个细分赛道行情都能与此直接挂钩，认识到这点是捕捉细分医药赛道阿尔法的重要前提。比如，疫苗的需求大部分源于儿童青少年群体；眼科的近端景气背后其实是消费升级的逻辑。实际上，和人口老龄化最相关、最受益的是医保类资产。但这类资产此前因为集采估值受到了一定压制。“但也要看到，这类医保资产的弱势也跟诊疗量的受损有关，接下来如果诊疗量有所恢复的话，这个板块是具备投资机会的。”

从估值角度看，薛杨认为医药板块当前情况和 2018 年底类似，但内部结构却完全不同。比如 CXO 在 2018 年底时优质资产开始逐渐上市，当时也是景气起点，很多海外订单往国内转移，是一个周期的起点。但现在在新冠订单的扰动下，市场看不清 CXO 的前景，导致这个板块今年来出现了大幅杀估值的情况。在疫情

平复后，比如 2023 年到了中期景气分歧收敛的时点，再看 CXO 行业的前景，会更加明朗，有可能有估值修复的机会。

此外，薛杨还说到，医疗设备方面基于医院扩建周期叠加贴息贷款利好，2023 年该板块的业绩会有较高确定性，业绩如期兑现的公司大概率会有较好市场表现；药品板块明年业绩也有望恢复，估值有修复空间，新产品放量、爆发性较强的公司或迎来“戴维斯双击”机会；中医药产业链方面，二十大提到“促进中医药创新传承发展”，未来有望看到具体的落地政策。此外，随着宏观压制因素的解除，港股医药也有望迎来估值的修复。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料仅为宣传用品，不作为任何法律文件，也不构成任何法律承诺。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。管理人目前给予中加医疗创新混合基金的风险等级为中高风险，对运作后的基金风险等级将定期进行评价更新。投资人在进行投资决策前，请仔细阅读基金的《基金合同》和《招募说明书》等法律文件，并根据投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等综合选择与自身风险承受能力相匹配的基金产品，具体以销售机构评价结果为准，投资人在购买基金时需按照销售机构的要求完成风险承受能力与产品风险之间的匹配检验。中加医疗创新混合基金投资范围包括港股但并不必然投资港股，投资于港股通标的股票可能面临汇率风险、香港市场风险等境外证券场所面临的特别投资风险。中国证监会的注册并不代表中国证监会对该基金的风险和收益作出实质性判断、推荐或保证。本文观点、分析仅代表公司研究团队或个人观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。投资策略和分析等内容是基于目前经济环境和市场表现做出的判断，可能随着市场环境变化调整，仅供参考。