

“喝酒吃药”收益不彰 大消费机会来临？

本报记者 任威 夏欣 上海报道

2022年以来医药和消费板块“跌跌不休”，部分基金投资者在不断抄底的过程中被严重套牢。由于上述两个板块在持续探底的过程中，市场上医药和消费等多只主题基金年内亏损幅度超20%，收益排名靠前的产品中也有个别基金实现正收益。

多个医药子行业性价比高

如今，主动权益类产品也在成为部分上市公司的理财选项。

Wind数据显示，截至3月30日，今年以来医疗主题基金亏损超过20%的共有8只（份额分开计算），其中中信建投医药健康亏损最多，收益为-27.86%；亏损超过15%的共有81只（份额分开计算）。

主题基金在板块大幅下跌的过程中难免会遭遇“一损俱损”的尴尬境地，不过在弱市之中也有部分产品通过出色的投资能力为基民减少了亏损。

截至3月30日，今年以来收益排名靠前的医疗主题基金有（剔除成立较短的产品）：红土创新医疗保健、广发沪港深医药、中邮医药健康等，上述基金年内收益分别为：-0.06%、-0.14%、-5.08%。

记者梳理发现，收益表现较好的医疗类主题基金规模较小，上述3只产品规模分别为：0.23亿元、7.46亿元、0.75亿元。

在爱财富总经理庄正看来，“船小好掉头”，这3只基金的规模很小，基金调仓换股比较灵活，交易摩擦成本相对较低，不会对行情“死扛”。因此，在变化较快的市场中，中小规模基金的整体表现反而会好于规模庞大的基金。

“在医药板块大调整的阶段，多方面因素叠加使红土创新医疗保健基金表现相对较好。”庄正具体分析，在选股方面，该基金善于把握趋势，避开了大市值的医药板块龙头股，选择相对偏中小盘的二线医药股，充分发挥了规模优势，同时在医药细分领域上选择了中医药、医疗器械等估值低的领域。

中邮医药健康基金基金经理王曼告诉记者：“2022年初，我们减掉了大部分CXO（医药外包）的持仓，

截至2022年3月30日，前海开源沪港深大消费以6.56%的年内收益，在消费类主题基金中位列第一。

“目前来看，消费板块股价自高点已经明显回调，估值风险基本释放完毕。”前海开源沪港深大消费基金经理田维告诉《中国经营报》记者，以白酒为例，目前股价已经充分回调，估值处于合理偏低状态。市场也在逐渐淡化对“消费税”改革和经济景气度的担忧。但是，目前新冠肺炎疫情反复，使得白酒的消费场景受限，市场核心担忧疫情不确定性对白酒消费产生不利影响。

若以较长的时间周期来看待消费板块，蜂巢基金研究团队认为，当前消费板块估值处于近5年的中枢之下，所以当前价格具备资产配置的机会。

避免了净值的大幅下跌。在中药跌到比较合理的位置又买入了基本面比较好的标的。此外，在围绕新冠肺炎疫情出现新的投资逻辑后，在市场反应前买入了比较重的仓位。”

王曼表示，今年开年以CXO为代表的医药高成长高估值板块的大幅下杀后，但核心标的的基本面依然很强，估值泡沫已经消失，目前很多子行业的性价比已经非常明显，可能短期由于筹码原因压制部分板块，但至少医药大幅下跌的可能性已经比较低。

“风险因素可能最大的还是来自市场”，王曼强调，“因为今年市场偏好度较低，国内的经济基本面向下、全球资金收紧以及地缘政治等原因扰动，股市比较低迷，不太好赚钱。”

“医疗板块今年下跌风险因素已经得到了极大释放。”蜂巢基金投研团队认为，后续的风险因素方面，宏观面上国内疫情反复，企业能否正常复工是今年可能面临的重大风险因素。对医药自身来讲，后续集采的压力以及创新药研发的成功与失败仍然会影响相关的子行业。

对于医疗板块2022年后走势以及当下节点的投资布局时机，蜂巢基金投研团队认为，2022年医疗板块有较多机会。从已经披露的财务数据上来看，医疗板块的景气度以及成长的确定性是很高的，如CXO、疫苗等板块业绩都有较好增长，新冠特效药也需要国内的研发补充，行情有望贯穿全年。

上述蜂巢基金人士指出，板块在短期之内可能会有一些政策端和情绪端、资金流动的扰动，但中长期的投资逻辑是不变的。对于投资者

来说，当下或是布局医疗板块的好时机。

博时医疗保健混合基金经理张弘对记者表示，2022年的情况很可能类似于2016年，虽然没有明确的主题，但由于医药行业在未来很长一段时间里能跑赢GDP增速，所以市场肯定正在孕育新的医药投资机会。

在张弘看来，2021年呈现“赛道投资”特点，除了专精特新（上游设备耗材等）、CXO、中药等个别子行业，别的细分板块很难找到全年正贡献标的。市场风格很难预测，需坚持从行业公司的成长周期出发，结合估值和预期来选择标的。

不过在医疗板块的细分领域，张弘看好以下几个板块：一是医疗消费，包括中药消费品和个人护理等。二是看好医药传统制造业。三是科技依然是大方向，不限于CXO，包括细胞基因治疗产业链、新冠肺炎疫情相关产业链等。

博时医疗保健混合基金经理张弘对记者表示，2022年的情况很可能类似于2016年，虽然没有明确的主题，但由于医药行业在未来很长一段时间里能跑赢GDP增速，所以市场肯定正在孕育新的医药投资机会。

在张弘看来，2021年呈现“赛道投资”特点，除了专精特新（上游设备耗材等）、CXO、中药等个别子行业，别的细分板块很难找到全年正贡献标的。市场风格很难预测，需坚持从行业公司的成长周期出发，结合估值和预期来选择标的。

不过在医疗板块的细分领域，张弘看好以下几个板块：一是医疗消费，包括中药消费品和个人护理等。二是看好医药传统制造业。三是科技依然是大方向，不限于CXO，包括细胞基因治疗产业链、新冠肺炎疫情相关产业链等。

博时医疗保健混合基金经理张弘对记者表示，2022年的情况很可能类似于2016年，虽然没有明确的主题，但由于医药行业在未来很长一段时间里能跑赢GDP增速，所以市场肯定正在孕育新的医药投资机会。

在张弘看来，2021年呈现“赛道投资”特点，除了专精特新（上游设备耗材等）、CXO、中药等个别子行业，别的细分板块很难找到全年正贡献标的。市场风格很难预测，需坚持从行业公司的成长周期出发，结合估值和预期来选择标的。

不过在医疗板块的细分领域，张弘看好以下几个板块：一是医疗消费，包括中药消费品和个人护理等。二是看好医药传统制造业。三是科技依然是大方向，不限于CXO，包括细胞基因治疗产业链、新冠肺炎疫情相关产业链等。

博时医疗保健混合基金经理张弘对记者表示，2022年的情况很可能类似于2016年，虽然没有明确的主题，但由于医药行业在未来很长一段时间里能跑赢GDP增速，所以市场肯定正在孕育新的医药投资机会。

在张弘看来，2021年呈现“赛道投资”特点，除了专精特新（上游设备耗材等）、CXO、中药等个别子行业，别的细分板块很难找到全年正贡献标的。市场风格很难预测，需坚持从行业公司的成长周期出发，结合估值和预期来选择标的。

不过在医疗板块的细分领域，张弘看好以下几个板块：一是医疗消费，包括中药消费品和个人护理等。二是看好医药传统制造业。三是科技依然是大方向，不限于CXO，包括细胞基因治疗产业链、新冠肺炎疫情相关产业链等。

博时医疗保健混合基金经理张弘对记者表示，2022年的情况很可能类似于2016年，虽然没有明确的主题，但由于医药行业在未来很长一段时间里能跑赢GDP增速，所以市场肯定正在孕育新的医药投资机会。

在张弘看来，2021年呈现“赛道投资”特点，除了专精特新（上游设备耗材等）、CXO、中药等个别子行业，别的细分板块很难找到全年正贡献标的。市场风格很难预测，需坚持从行业公司的成长周期出发，结合估值和预期来选择标的。

消费板块存阶段性机会

2021年，上市公司认购基金专户的资金较前两年实现了较快增长。

消费板块与医疗板块基本趋同，年内多数消费类主题基金也呈现大跌的态势。

Wind数据显示，截至3月30日，消费类主题基金共有49只（份额分开计算）产品年内亏损超过20%。

今年以来，只有2只产品实

以及市场对于产业政策、监管存在负面担忧。

目前消费板块较此前已大幅回落，未来该板块下跌的风险因素是否释放完毕也备受市场关注，记者在采访中了解到，机构对此也持不同观点。

博时研究慧选混合基金经理冀楠认为，除了系统性风险和估值压缩外，消费板块的下跌还源于市场的两大担忧：一是疫情对消费场景的直接冲击，二是宏观经济压力对需求的冲击，这两个压力仍然会持续存在。

但对于上市公司而言，冀楠认为，风险的冲击和释放会出现分化。消费黏性越强的资产，受影响越小；龙头企业受影响更小；经营管理能力越强的企业受影响越小。

“对于优质消费龙头公司而言，从绝对价值的角度，已经相对充分地反映了风险。”冀楠则表示，具体到白酒这样的细分领域，需要关注的风险更多来自企业自身——在行业整体需求受到疫情抑制的背景下，对企业经营能力提出了更高的要求，比如渠道的精细化管理、价格管控、消费者培育等。

中邮消费升级基金基金经理陈梁则有不同观点。他认为，消费板块的风险“可能还没有完全释放完毕”。从白酒来看，其后可能面临的影响包括：目前强管控的防疫政策在奥密克戎强传播性的背景下，会使得线下餐饮的场景在一定程度上受到约束。白酒的消费场景和终端动销会受到冲击；不确定整体偏弱的居民消费是否会向高端、中高端白酒的消费能力形成影响等。

不过，对于2022年消费板块的整体走势，机构普遍持乐观态度，认为从中长期维度看，当下或是一个布局消费板块的好时机。

田维认为，目前消费板块的估值已经处于低位；政策面和经济景气度层面的风险也已经释放充分，后续有望迎来反转。

从消费的细分领域看，田维相对看好三个方向：一是行业自

身处在周期反转前夕的生猪养殖；二是短期受疫情、经济景气度压制，但风险已经释放，未来充分受益于经济回暖的高端可选消费板块；三是目前需求被房地产负面情绪压制，后续估值、业绩有望随房地产回暖而提升的家居、家电等地产链消费板块。

展望消费板块2022年的表现，冀楠表示，消费的细分行业受疫情扰动更为直接，其系统性向上机会要依赖于疫情的缓解。疫情何时缓解虽不得而知，但随着疫情管控经验的积累、防疫的基础设施逐步完善，常态化的消费恢复可以期待，消费板块中需求稳定、竞争格局良好、具有永续经营假设属性的细分领域和公司会率先寻得价值底部。

对于消费板块的配置机会，蜂巢基金研究团队认为，在疫情彻底可控之前，消费板块存在主线行情的环境缺失，且对比过往资金环境驱动核心资产估值中枢提升，当前资金环境发生阶段性改变，外资持续撤出核心资产导致估值中枢下滑至本轮白酒周期以来的历史低位。但考虑到当前的估值水平和业绩释放节奏，仍存在阶段性机会。

若以较长的时间周期看待消费板块，上述蜂巢基金相关人士认为，疫情的持续干扰亦是一次性损伤，行业供给者在持续出清，经历过疫情后大部分行业的竞争格局在优化，疫情消失后经营向上弹性较大，而当前消费板块估值处于近5年的中枢之下，所以当前价格具备资产配置的机遇。

陈梁目前阶段较为看好从行业层面仍处于左侧的养殖板块。此外，他预计经过磨合过程，国内对疫情的管控将更为有效和精准，线下的服务和消费仍是值得重点关注的领域。陈梁表示，消费本身是足够大的板块，其结构纷呈。在全球货币收紧的背景下，虽然消费不具备强板块性行情，但其结构性机会始终存在。他建议投资者可以选择布局消费板块，但子方向的选择对回报率更有决定性影响。

房地产业回暖 基金提前布局获益

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

低迷已久的地产板块最近出现反弹迹象。3月30日，A股地产板块再度掀起涨停潮，十余个股涨停。信达地产录得7天5个涨停；绿地控股、新城控股、阳光城均盘中触及涨停；地产龙头万科A股价飙涨7%。

Wind数据显示，最近5天，房地产行业主力资金净流入额为16亿元，在11个行业中排名第二。

苏宁金融研究院研究员耿逸涛在接受《中国经营报》记者采访时表示，地产板块走强，主要与行业基本面出现好转有关。近期房贷市场政策暖风不断，释放诸多积极信号。首先，春节之后市场置业信心有所恢复，此前地产板块已经阴跌了很多年，出现反弹也属正常；其次，主流城市价格端已经逐步企稳。“在今年GDP 5.5%的刚性要求之下，稳定房地产行业是稳定经济的重要一环，叠加近日多部委联合发声，着力防范化解房地产行业风险，积极推动房地产行业转型发展。”耿逸涛分析。

地产业回归良性循环

受益于房地产板块反弹，个股表现强劲。Wind数据显示，从3月23日到3月30日，126只房地产股票平均涨幅8.13%，其中，中交地产、天保基建和信达地产涨幅居前，增幅分别为63.49%、63.24%、54.62%。

2021年，地产业曾经历了相当长的一段“寒冬”：由于自身经营不善、盲目扩张，部分房企出现经营、债务风险。在地产销售不振、境内外地产债动荡的大背景下，企业信用压力逐渐蔓延到一些优质民企，这导致金融机构风险偏好收紧、购房者预期出现短期波动。

2022年3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，极大稳定了房地产市场的预期，维护了房地

产市场长期稳健发展的趋势。

南方基金指出，本次会议及时回应了市场关心的问题，在坚持“房住不炒”“稳地价、稳房价、稳预期”的房地产长效机制的同时，强调有力防范化解房地产风险。其后，央行、银保监会、证监会、财政部、外汇管理局等部门积极发声，进一步稳定市场预期。随着后续

配套政策的相继出台，房地产企业经营、债务风险将得到有效化解，行业将回归良性循环和健康发展的长期趋势。

南方基金强调，政策在积极稳定市场预期的同时，也进一步压实了房地产企业的股东责任，坚持市场化、法制化的风险处理原则，维护了最广大人民群众根本利益，有

助于地产行业向新发展模式转型。 济安金信基金评价中心主任王铁牛指出，地产板块的反弹一方面来自政策面稳增长预期，以及防控风险的要求；另一方面则来自“房住不炒”“三条红线”等相关政策影响，房地产行业的估值已经被压到较低的水平，吸引了市场资金进入。

新的增长点。 耿逸涛认为，在当前市场亮点不多的情况下，由于地产板块估值偏低，且行业风险已基本出清，加之政策端趋于缓和，投资者预期未来房地产板块会有边际改善。但板块已经连续大幅上涨，短期不宜盲目追高，应耐心等待调整后逢低布局，整个地产板块及相关产业链在今年政策的影响下有望走出独立的行情。同时，耿逸涛提醒，从近期房地产企业公布的年报来看，部分公司依然存在业绩下滑、债务违约、股权冻结、经营困难等问题，投资者需要注意后市风险。

奶酪基金经理庄宏东认为，国企央企通过并购贷款可以吸收比较多自身债务问题缠身的一些其他地产公司的优质项目。另外，民营地产的一些头部企业，在解决自身的债务担忧以后，或许会有不错的估值修复。

较高的房企运营压力还未解除。“在行业基本面没有根本好转的情况下，资本有可能还是采取短期布局的策略，相关个股会以分化行情为主。”王铁牛说。

嘉实基金有关人士判断，龙头商业物业公司将保持业绩高速增长。因为购物中心的“消费属性+体验属性+社交属性”等集多功能为一体的特点，是其线下实体商业最好的渠道和载体，是消费升级和渠道下沉最佳结合点，在其中能抢先布点、产品力优秀、管理优秀的公司会逐渐形成护城河。

他进一步指出，近几年来，龙头物业公司通过承接母公司项目、外拓第三方项目、及兼并收购等方式始终保持20%~50%的高速增长，且大量物业公司给出了未来5年继续保持高增长的指引，赛道优势明显。除传统物业服务之外，家政、广告、房产销售和社区零售等增值服务未来有可能为物业行业带来

2021年12月，市场风格开始变化，一方面是“降准”和“对地产边际放松”让市场部分资金回到了基建和地产链条，这个并不可持续，之前压了那么久房地产，好不容易有了战略转型的宝贵窗口期，他不认为中国政府会重走老路。

因此，基金经理强调，在某些特定阶段，是否对组合进行再平衡取决于不同资产的景气程度特别是未来的景气程度、性价比、以及胜率和赔率，这次没有对组合进行再平衡，主要是因为在他的投资框架里，基建、地产和消费景气度大幅好转和可持续的预期看不到，且成长性和估值并不匹配。

谈及地产板块未来表现，王铁牛分析，目前，房地产行业的基本面还没有根本的转变，市场对于未来房地产税试点细节仍然持观望态度，房地产行业的销售及现金流的好转还存在滞后性，部分负债率

较高房企运营压力还未解除。“在行业基本面没有根本好转的情况下，资本有可能还是采取短期布局的策略，相关个股会以分化行情为主。”王铁牛说。

嘉实基金有关人士判断，龙头商业物业公司将保持业绩高速增长。因为购物中心的“消费属性+体验属性+社交属性”等集多功能为一体的特点，是其线下实体商业最好的渠道和载体，是消费升级和渠道下沉最佳结合点，在其中能抢先布点、产品力优秀、管理优秀的公司会逐渐形成护城河。

他进一步指出，近几年来，龙头物业公司通过承接母公司项目、外拓第三方项目、及兼并收购等方式始终保持20%~50%的高速增长，且大量物业公司给出了未来5年继续保持高增长的指引，赛道优势明显。除传统物业服务之外，家政、广告、房产销售和社区零售等增值服务未来有可能为物业行业带来

较高的房企运营压力还未解除。“在行业基本面没有根本好转的情况下，资本有可能还是采取短期布局的策略，相关个股会以分化行情为主。”王铁牛说。