

行业配置落地：医药主题基金筛选

华泰研究

2021 年 2 月 09 日 | 中国内地

深度研究

| | |
|------------------------|----------------------|
| 研究员 | 林晓明 |
| SAC No. S0570516010001 | linxiaoming@htsc.com |
| SFC No. BPY421 | +86-755-82080134 |
| 研究员 | 李聪 |
| SAC No. S0570519080001 | licong@htsc.com |
| | +86-1056793938 |
| 研究员 | 韩哲 |
| SAC No. S0570520100006 | hanxi@htsc.com |
| | +86-10-56793937 |
| 联系人 | 王佳星, PhD |
| SAC No. S0570119090074 | wangjiaxing@htsc.com |
| | +86-10-56793942 |

本文梳理了医药主题基金池，并构建了一套统一的框架进行基金评价分析

本文从基金配置的角度，继续推进行业配置落地研究。作为基金配置子系列首篇报告，本文主要聚焦于医药主题基金的梳理与评价。主要工作包含：1、被动型医药主题基金的筛选与评价，重点考察跟踪指数的投资价值，以及基金是否能够紧密跟踪目标指数的表现；2、主动型医药主题基金的筛选与评价，重点关注基金经理的收益获取能力、回撤控制能力、行业配置能力、个股选择能力。经统计，近一年来，医药基金呈现出规模与数量齐升的发展态势，截止 2020 年 12 月 31 日，全市场共有被动型医药主题基金 30 支，规模总计 463.5 亿；共有主动型医药主题基金 80 支，规模总计 1799.7 亿元。

医药主题基金筛选：结合持仓信息和跟踪指数/业绩基准筛选医药主题基金

本文以持仓为核心，辅以跟踪指数/业绩比较基准信息，筛选医药主题基金。以被动型为例：1、根据 Wind 开放式基金分类，获取所有被动指数型和增强指数型基金；2、剔除 ETF 联接基金、分级基金仅保留母基金、同一基金的不同份额仅保留 A 类份额；3、将基金成立日之后 3 个月内的持仓数据置为空值，避免因建仓尚未完成而导致误判；4、基于每支基金的半年报和年报完整持仓数据，计算调整后医药行业持仓权重；5、对于有历史持仓数据的基金，要求其历次持仓医药行业权重都在 50% 以上；对于刚成立不久，缺乏持仓数据的基金，通过匹配跟踪指数中的关键字来进行筛选。

被动型医药基金评价：重点考察跟踪指数投资价值与基金跟踪紧密度

投资被动指数型基金的核心有两点，一是其跟踪指数是否有投资价值；二是该基金能否紧密跟踪目标指数的表现。对于前者，本文主要从指数历史表现和子行业配置两个维度出发；对于后者，本文参考了金牛奖的评比规则，将被动型基金分为标准指数型、增强指数型和 ETF 三类。其中，标准指数型基金主要考察跟踪误差和信息比率；增强指数型基金主要考察信息比率、超额收益；ETF 基金则主要考察跟踪误差、场内规模和日均成交量。结合成立年限、基金规模等投资约束后，在 30 支被动指数型医药基金中一共有 18 支满足推荐条件，其中，标准指数型 11 支，增强指数型 2 支，ETF 型 5 支。

主动型医药基金评价：收益能力、回撤控制能力、归因分析、画像分析

本文对主动型医药主题基金的评价框架从两个维度展开：1、基于净值的评价方法：主要考察基金的收益获取能力和回撤控制能力，它们是影响投资者持有体验的最核心的两个维度；2、基于持仓的评价方法：主要开展基金归因分析和画像分析。其中，归因分析重点关注基金的子行业配置能力和选股能力；画像分析重点关注基金的换手率水平、持仓集中度和持有人结构。结果表明，主动型医药主题基金中，优秀基金经理的业绩持续性较高，且普遍具备较强的子行业配置和个股选择能力，这得益于医药行业成分股众多，且成分股间基本面、价格走势分化较大，有广阔的超额收益挖掘空间。

风险提示：本文梳理的医药主题基金池，以及推荐标的，都是基于一套自定义的定量标准得出，不排除其他优质产品暂未纳入其中的可能性；本文梳理的医药基金推荐池是基于历史表现给出，历史表现并不一定代表未来，请投资者理性看待。

正文目录

| | |
|----------------------|----|
| 本文研究导读..... | 4 |
| 被动型医药主题基金筛选与评价..... | 5 |
| 被动型医药主题基金筛选..... | 5 |
| 被动型医药主题基金评价..... | 8 |
| 跟踪指数梳理..... | 8 |
| 跟踪指数收益获取能力分析..... | 10 |
| 跟踪指数子行业配置情况..... | 11 |
| 被动型医药主题基金评价..... | 12 |
| 主动型医药主题基金筛选与评价..... | 13 |
| 主动型医药主题基金筛选..... | 13 |
| 主动型医药主题基金评价..... | 16 |
| 收益获取能力分析..... | 17 |
| 回撤控制能力分析..... | 19 |
| 业绩归因分析..... | 21 |
| 基金画像分析..... | 24 |
| 主动型和被动型医药主题基金比较..... | 26 |
| 风险提示..... | 26 |

图表目录

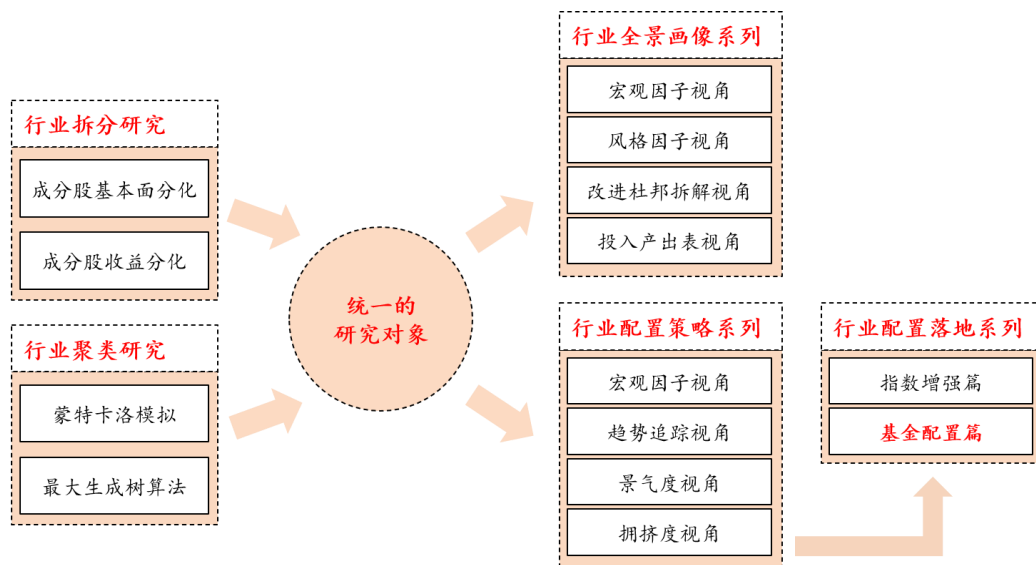
| | |
|---|----|
| 图表 1： 基本面轮动系列报告研究框架..... | 4 |
| 图表 2： 本文研究框架..... | 4 |
| 图表 3： 被动型医药主题基金筛选逻辑..... | 5 |
| 图表 4： 被动型医药主题基金筛选结果（按成立时间排序）..... | 6 |
| 图表 5： 被动型医药基金数量与规模变化..... | 6 |
| 图表 6： 2020Q4 被动型医药主题基金规模（按基金公司，亿）..... | 7 |
| 图表 7： 2020Q4 被动型医药主题基金数量（按基金公司，支）..... | 7 |
| 图表 8： 被动型医药主题基金持有人结构变化..... | 7 |
| 图表 9： 被动型医药主题基金评价框架..... | 8 |
| 图表 10： 被动型医药主题基金跟踪指数列表..... | 9 |
| 图表 11： 跟踪指数背后基金规模（2020Q4，亿）..... | 9 |
| 图表 12： 跟踪指数背后基金数量（2020Q4，支）..... | 9 |
| 图表 13： 医药指数分年度收益与随机抽样排名前半概率..... | 10 |
| 图表 14： 跟踪指数最新规模(2020Q4)与模拟抽样前半概率散点图..... | 10 |
| 图表 15： 中信医药三级行业分年度收益（截至 2021-01-31）..... | 11 |
| 图表 16： 跟踪指数在中信医药三级行业上的权重分布（2020-12-31）..... | 11 |
| 图表 17： 标准指数型医药基金筛选结果（规模截至 2020Q4）..... | 12 |
| 图表 18： 增强指数型医药基金筛选结果（规模截至 2020Q4）..... | 12 |

| | |
|--|----|
| 图表 19: ETF 型医药基金筛选结果 (规模截至 2020Q4) | 12 |
| 图表 20: 主动型医药主题基金筛选逻辑 | 13 |
| 图表 21: 主动型医药基金数量与规模变化 | 14 |
| 图表 22: 主动型医药主题基金持有人结构变化 | 14 |
| 图表 23: 2020Q4 主动型医药主题基金规模 (按基金公司, 亿) | 14 |
| 图表 24: 2020Q4 主动型医药主题基金数量 (按基金公司, 支) | 14 |
| 图表 25: 满足可投资性约束的主动型医药主题基金列表 (按任职日期排序) | 15 |
| 图表 26: 主动型医药主题基金评价框架 | 16 |
| 图表 27: 主动型医药主题基金分年期比较示意图 (以 5 年期为例) | 16 |
| 图表 28: 主动型医药主题基金收益获取能力分析框架 | 17 |
| 图表 29: 中信医药行业 2016 年以来的进攻区间划分 | 17 |
| 图表 30: 各基金在医药行业指数进攻区间中的涨跌幅 (以 5 年期为例) | 18 |
| 图表 31: 各基金分年度收益与累计年化收益 (以 5 年期为例, 截止 2020-12-31) | 18 |
| 图表 32: 各基金随机抽样收益排名前半概率和滚动 60 天收益大于 0 概率 | 18 |
| 图表 33: 收益获取能力视角下的主动型医药主题基金推荐 (截至 2020Q4) | 18 |
| 图表 34: 主动型医药主题基金回撤控制能力分析框架 | 19 |
| 图表 35: 中信医药行业 2016 年以来的下跌区间划分 | 19 |
| 图表 36: 各基金在医药行业指数下跌区间中的涨跌幅 (以 5 年期为例) | 20 |
| 图表 37: 各基金分年度最大回撤与区间最大回撤 (以 5 年期为例, 截止 2020-12-31) | 20 |
| 图表 38: 各基金随机抽样回撤控制排名前半概率和最长未创新高天数 | 20 |
| 图表 39: 回撤控制能力视角下的主动型医药主题基金推荐 (截至 2020Q4) | 20 |
| 图表 40: 主动型医药主题基金业绩归因分析框架 | 21 |
| 图表 41: 主动型医药主题基金行业配置能力 | 22 |
| 图表 42: 行业配置收益视角下的主动型医药基金推荐 (截至 2020Q4) | 22 |
| 图表 43: 主动型医药主题基金个股选择能力 | 23 |
| 图表 44: 个股选择收益视角下的主动型医药基金推荐 (截至 2020Q4) | 23 |
| 图表 45: 主动型医药主题基金画像分析 | 24 |
| 图表 46: 各画像维度 IC 值统计 | 24 |
| 图表 47: 换手率 IC 值序列 | 25 |
| 图表 48: 持仓集中度 IC 值序列 | 25 |
| 图表 49: 机构持仓占比 IC 值序列 | 25 |
| 图表 50: 管理员工占比 IC 值序列 | 25 |
| 图表 51: 机构持仓占比最高的 10 支基金 (2020H1, 规模取自 2020Q4) | 25 |
| 图表 52: 管理员工持仓占比最高的 10 支基金 (2020H1, 规模取自 2020Q4) | 25 |
| 图表 53: 被动型与主动型医药主题基金指数走势对比 (截至 2021-01-31) | 26 |
| 图表 54: 被动型与主动型医药主题基金指数业绩指标 (截至 2021-01-31) | 26 |

本文研究导读

基本面轮动系列报告主要聚焦于中观层面行业轮动研究，在首篇报告《确立研究对象：行业拆分与聚类》（2020-03-03）中，我们进行了行业拆分和板块聚类研究，为后续系列报告确立了统一的研究对象；在系列报告二到五中，我们分别从宏观风险因子、中观风格因子、微观经营模式和产业链上下游关系四个视角进行行业画像分析，力求从不同维度对各行业的核心驱动因素进行梳理；在系列报告六到九中，我们分别从宏观因子、趋势追踪、景气度、拥挤度四个维度展开了具体的行业轮动策略开发。在系列报告十到十一中，我们从指数增强的角度展开了行业配置落地研究，力求将行业轮动模型转化为实际可投资策略。

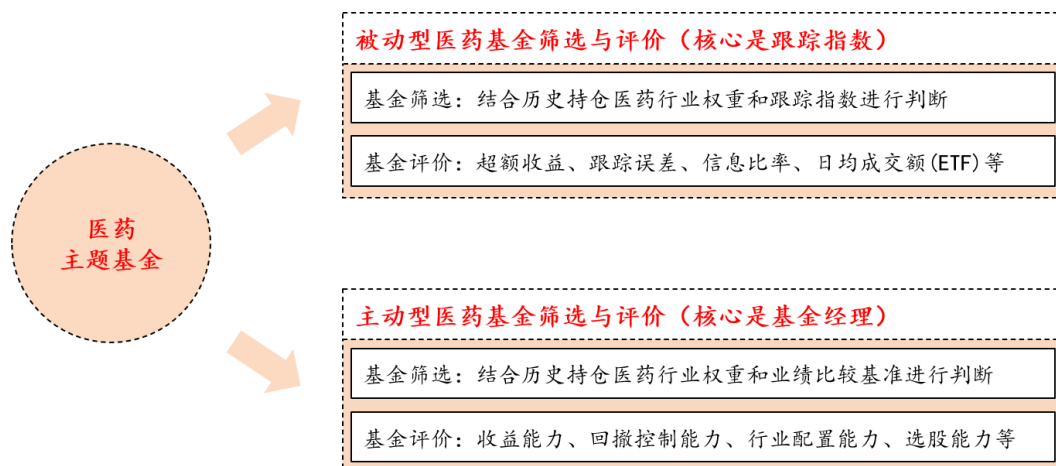
图表1： 基本面轮动系列报告研究框架



资料来源：华泰研究

自本篇报告开始，我们将从基金配置的角度，继续推进行业配置落地研究。具体而言，我们将分行业板块梳理可投资基金资产，并基于统一的基金评价框架优选标的，构建底层基金池，后期将基于行业轮动模型将底层基金池打包轮动，构建最终的基金投资组合。本篇作为基金配置子系列首篇报告，主要聚焦于医药主题基金的梳理与评价。后文内容主要分为两部分：1、被动型医药主题基金的筛选与评价，重点考察跟踪指数的投资价值，以及基金是否能够紧密跟踪目标指数的表现；2、主动型医药主题基金的筛选与评价，重点关注基金经理的收益获取能力、回撤控制能力、行业配置能力以及个股选择能力。

图表2： 本文研究框架



资料来源：华泰研究

被动型医药主题基金筛选与评价

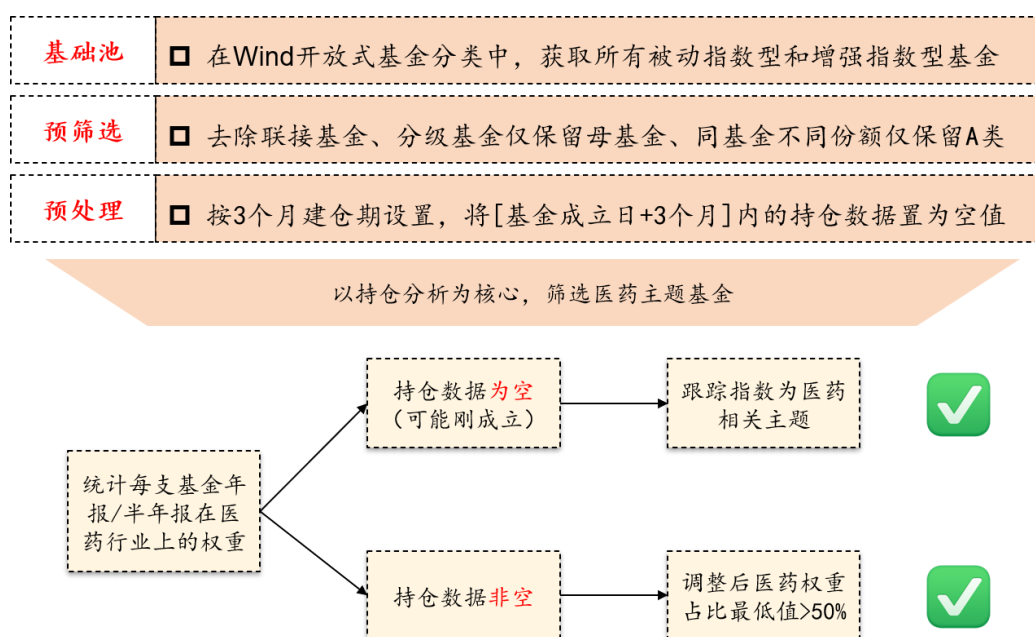
被动型医药主题基金筛选

本文主要结合基金持仓和跟踪指数来筛选被动型医药主题基金，处理流程如下：

1. **确定基础池**：以 Wind 开放式基金分类为基础，获取所有被动指数型和增强指数型基金，作为基础池。
2. **基金预筛选**：在基础池中，剔除 ETF 联接基金；分级基金仅保留母基金；同一基金的不同份额仅保留 A 类份额。
3. **数据预处理**：为了剔除建仓期的影响，将基金成立日之后 3 个月内的持仓数据置为空值，避免因建仓尚未完成而导致误判。
4. **持仓医药行业权重计算**：基于每支基金的半年报和年报完整持仓数据，计算调整后医药行业持仓权重，也即持有的医药个股，占全部 A 股持仓的比例。
5. **筛选符合条件的医药基金**：对于有历史持仓数据的基金，要求其历次持仓医药行业权重都在 50% 以上；对于刚成立不久，暂时缺乏持仓数据的基金，通过匹配跟踪指数中的关键字来进行筛选。

需要说明的是，上述筛选的核心目的是获取医药主题相关的基金池，并非投资推荐，因而条件设置中并未包含可投资性约束（比如基金规模、是否开放申赎等）。

图表3： 被动型医药主题基金筛选逻辑



资料来源：华泰研究

截至 2020 年 12 月 31 日，全市场共有被动型医药主题基金 30 支，其中：

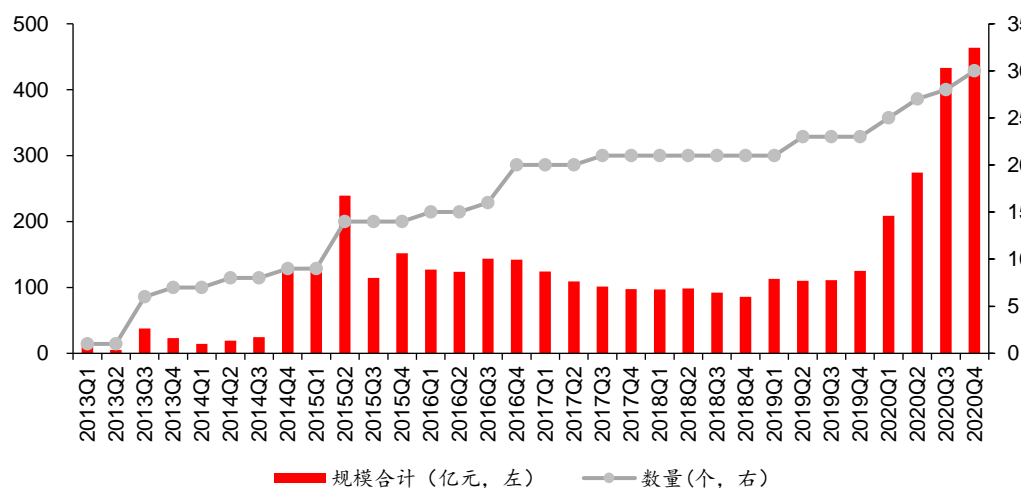
1. **规模角度**：所有被动型医药基金最新规模总计 463.5 亿元；规模最大的是招商国证生物医药，最新规模 158.7 亿元；规模前五的基金占总规模比例超过 65%。
2. **管理人角度**：一共有 17 家基金公司布局了被动型医药主题基金；规模占比最大的是招商基金（158.7 亿）；数量占比最大的是汇添富基金（5 支）。
3. **历史发展角度**：被动型医药主题基金经历了两轮规模与数量齐升的大发展阶段，第一轮是 2013Q2 至 2015Q2，数量由 1 支攀升至 14 支，规模由 4.9 亿攀升至 239.5 亿；第二段是 2019Q4 至 2020Q4，数量由 23 支攀升至 30 支，规模由 125.2 亿攀升至 463.5 亿，其背后都受益于医药行业的亮眼表现。
4. **持有人结构角度**：被动型医药主题基金的参与者主要是机构与个人。其中，2015Q4 机构投资者的占比一度超过 60%，而后一路下滑；根据最新的 2020H1 数据，机构投资者占比 29.95%，管理员工占比 0.01%，个人占比 70.04%。

图表4： 被动型医药主题基金筛选结果（按成立时间排序）

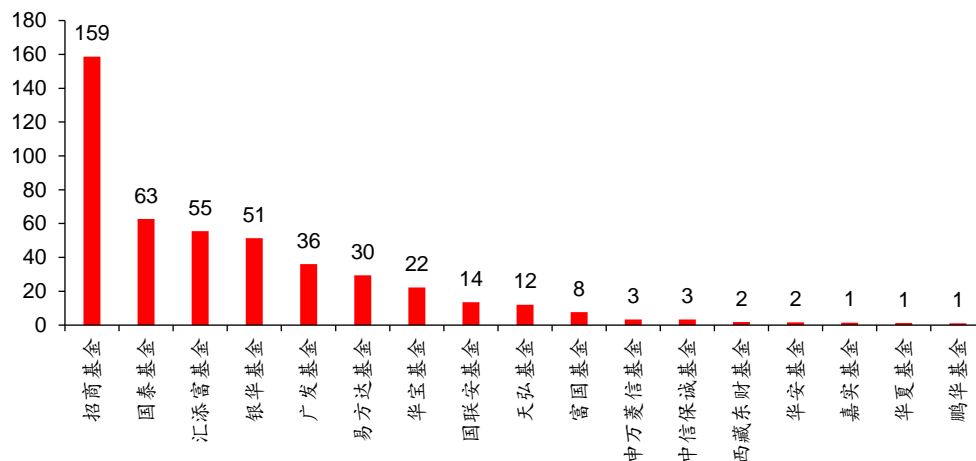
| 基金代码 | 基金简称 | 投资类型 | 基金成立日 | 跟踪指数名称 | 基金汇总规模 (2020Q4, 亿) | 医药行业 最低持仓 |
|-----------|---------------------|-------|------------|------------------|-----------------------|--------------|
| 510660.OF | 华夏上证医药卫生 ETF | 被动指数型 | 2013/3/28 | 上证医药卫生行业指数 | 1.2 | 89.0% |
| 165519.OF | 中信保诚中证 800 医药 | 被动指数型 | 2013/8/16 | 中证 800 制药与生物科技指数 | 3.3 | 93.5% |
| 000059.OF | 国联安中证医药 100A | 被动指数型 | 2013/8/21 | 中证医药 100 指数 | 13.5 | 92.4% |
| 159929.OF | 汇添富中证医药卫生 ETF | 被动指数型 | 2013/8/23 | 中证医药卫生指数 | 5.8 | 93.7% |
| 160219.OF | 国泰国证医药卫生 | 被动指数型 | 2013/8/29 | 国证医药指数 | 16.7 | 95.6% |
| 512010.OF | 易方达沪深 300 医药卫生 ETF | 被动指数型 | 2013/9/23 | 沪深 300 医药卫生指数 | 22.5 | 94.6% |
| 512120.OF | 华安中证细分医药 ETF | 被动指数型 | 2013/12/4 | 中证细分医药产业主题指数 | 1.6 | 93.7% |
| 512610.OF | 嘉实中证医药卫生 ETF | 被动指数型 | 2014/6/13 | 中证医药卫生指数 | 0.2 | 93.7% |
| 159938.OF | 广发中证全指医药卫生 ETF | 被动指数型 | 2014/12/1 | 中证全指医药卫生指数 | 17.8 | 92.2% |
| 162412.OF | 华宝中证医疗 | 被动指数型 | 2015/5/21 | 中证医疗指数 | 9.5 | 78.0% |
| 161726.OF | 招商国证生物医药 | 被动指数型 | 2015/5/27 | 国证生物医药 | 158.7 | 86.8% |
| 161122.OF | 易方达中证万得生物科技 A | 被动指数型 | 2015/6/3 | 中证万得生物科技指数 | 7.0 | 94.2% |
| 163118.OF | 申万菱信医药生物 | 被动指数型 | 2015/6/19 | 中证申万医药生物指数 | 3.4 | 95.8% |
| 001550.OF | 天弘中证医药 100A | 被动指数型 | 2015/6/30 | 中证医药 100 指数 | 12.1 | 91.9% |
| 501005.OF | 汇添富中证精准医疗 A | 被动指数型 | 2016/1/21 | 中证精准医疗主题指数 | 17.2 | 74.7% |
| 160635.OF | 鹏华中证医药卫生 A | 被动指数型 | 2016/7/15 | 中证医药卫生指数 | 1.1 | 93.7% |
| 161035.OF | 富国中证医药主题指数增强 | 增强指数型 | 2016/11/11 | 中证医药主题指数 | 6.3 | 88.6% |
| 501007.OF | 汇添富中证互联网医疗 A | 被动指数型 | 2016/12/22 | 中证互联网医疗主题指数 | 0.8 | 64.0% |
| 501009.OF | 汇添富中证生物科技 A | 被动指数型 | 2016/12/22 | 中证生物科技主题指数 | 29.3 | 96.9% |
| 501011.OF | 汇添富中证中药 A | 被动指数型 | 2016/12/29 | 中证中药指数 | 2.4 | 94.4% |
| 005112.OF | 银华中证全指医药卫生增强 | 增强指数型 | 2017/9/28 | 中证全指医药卫生指数 | 2.2 | 88.9% |
| 512290.OF | 国泰中证生物医药 ETF | 被动指数型 | 2019/4/18 | 中证生物医药指数 | 41.9 | 99.1% |
| 512170.OF | 华宝中证医疗 ETF | 被动指数型 | 2019/5/20 | 中证医疗指数 | 12.8 | 92.0% |
| 515950.OF | 富国中证医药 50ETF | 被动指数型 | 2020/3/16 | 中证医药 50 指数 | 1.4 | 99.9% |
| 159992.OF | 银华中证创新药产业 ETF | 被动指数型 | 2020/3/20 | 中证创新药产业指数 | 49.2 | 99.1% |
| 008551.OF | 西藏东财中证医药卫生 A | 被动指数型 | 2020/4/10 | 中证医药卫生指数 | 1.9 | |
| 515960.OF | 嘉实中证医药健康 100 策略 ETF | 被动指数型 | 2020/4/24 | 中证医药健康 100 策略指数 | 1.3 | |
| 502056.OF | 广发中证医疗 A | 被动指数型 | 2020/8/26 | 中证医疗指数 | 1.7 | |
| 515120.OF | 广发中证创新药产业 ETF | 被动指数型 | 2020/12/3 | 中证创新药产业指数 | 16.6 | |
| 159828.OF | 国泰中证医疗 ETF | 被动指数型 | 2020/12/24 | 中证医疗指数 | 4.2 | |

注：医药行业最低持仓列是指该基金历史上持有医药行业权重最低的值
 资料来源：Wind，华泰研究

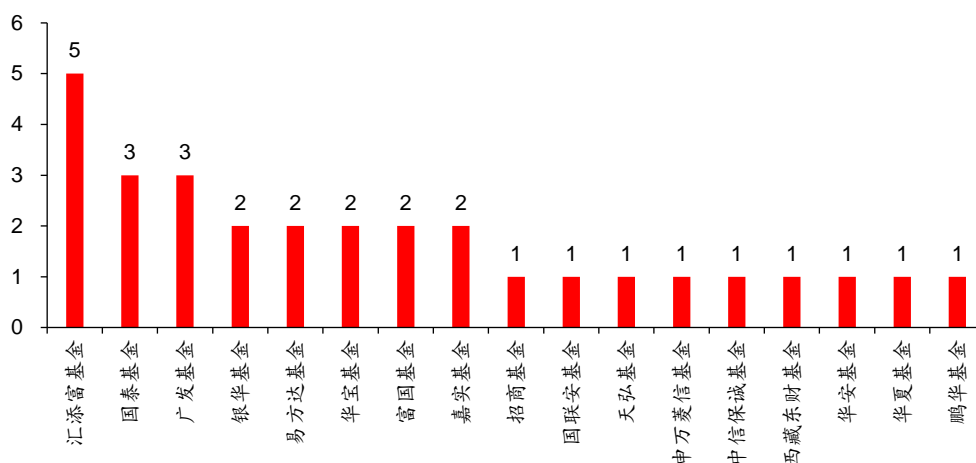
图表5： 被动型医药基金数量与规模变化



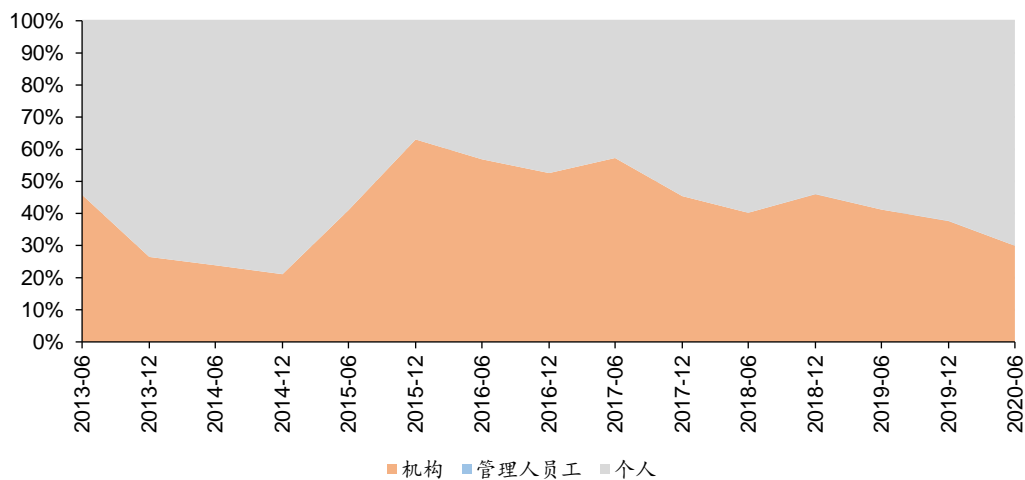
资料来源：Wind，华泰研究

图表6： 2020Q4 被动型医药主题基金规模（按基金公司，亿）


资料来源：Wind，华泰研究

图表7： 2020Q4 被动型医药主题基金数量（按基金公司，支）


资料来源：Wind，华泰研究

图表8： 被动型医药主题基金持有人结构变化


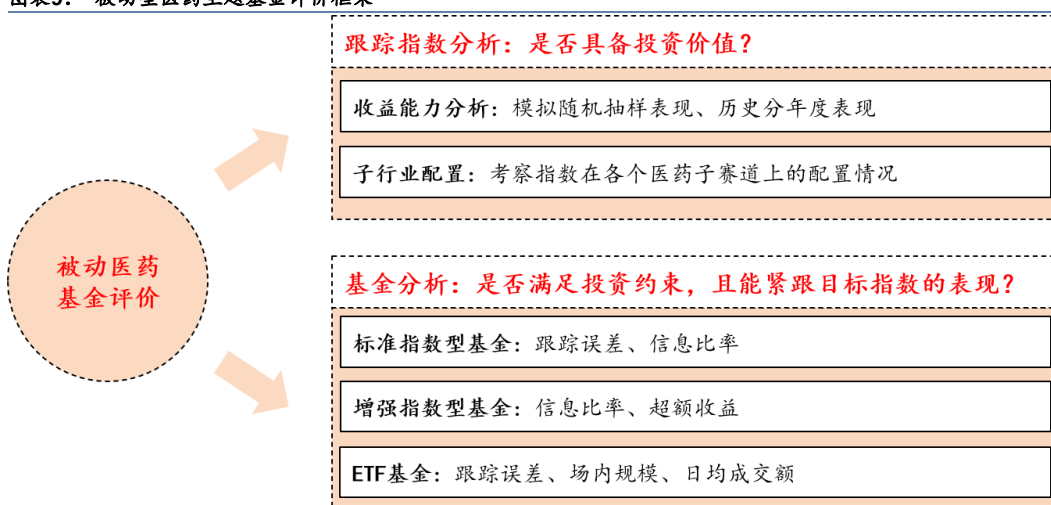
资料来源：Wind，华泰研究

被动型医药主题基金评价

投资被动指数型基金的核心因素有两点，一是其跟踪指数是否有投资价值；二是该基金能否紧密跟踪目标指数的表现，并且满足规模、合同约定等投资约束。因此，本文对被动型医药主题基金的评价框架也是从这两个维度展开：

1. 跟踪指数分析：核心是评估跟踪指数的投资价值。本文主要从收益获取能力和子行业配置两个维度出发，前者主要是考察指数编制规则是否科学有效，能够及时“优胜劣汰”，获取更好的收益表现；后者主要是考察指数在高景气子赛道上的配置情况，同时也对风险集中度有一个客观评估。
2. 基金分析：核心是评估基金是否能紧密跟踪目标指数的表现。本文参考了金牛奖的评比规则，将被动型基金分为标准指数型、增强指数型和ETF三类。其中，标准指数型基金主要考察跟踪误差和信息比率；增强指数型基金主要考察信息比率、超额收益；ETF基金则主要考察跟踪误差、场内规模和日均成交量。

图表9：被动型医药主题基金评价框架



资料来源：Wind，华泰研究

跟踪指数梳理

前文梳理的被动型医药主题基金池一共跟踪了 21 个指数，其中：

1. **规模维度**：根据 2020 年四季报最新数据，有 8 个指数背后的基金规模超过 20 亿，其中排名前三的分别是国证生物医药指数（158.7 亿）、中证创新药产业指数（65.8 亿）、中证生物医药指数（41.9 亿）。
2. **数量维度**：大部分指数背后都只有 1 支基金跟踪，仅有 5 个指数例外，分别是中证医药卫生指数（4 支）、中证医疗指数（4 支）、中证医药 100 指数（2 支）、中证创新药产业指数（2 支）、中证全指医药卫生指数（2 支）。

每个指数的编制规则大同小异，基本上是**目标行业+流动性+总市值**的筛选模式，以中证生物科技主题指数为例，其编制逻辑为：1、剔除过去一年日均成交金额排名后 20% 的股票（流动性筛选）；2、将涉及基因诊断、生物制药、血液制品及其它人体生物科学的相关上市公司纳入生物科技主题（目标行业筛选）；3、按照过去一年日均总市值由高到低排名，选取前 50 支股票（总市值筛选）。

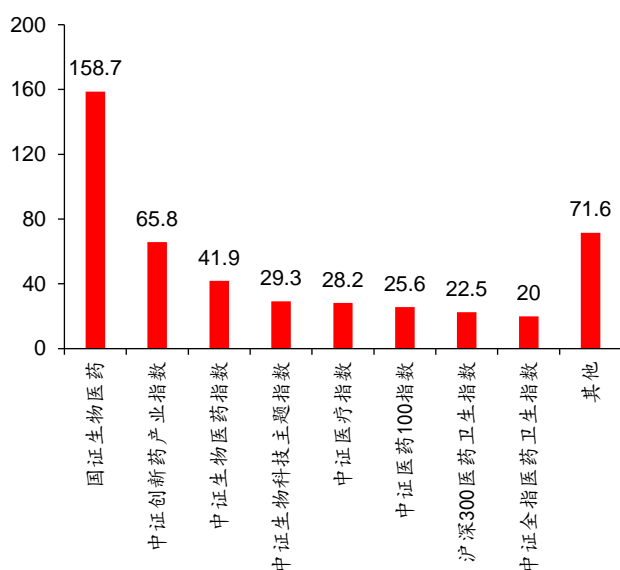
仅有两个指数在编制过程中引入了差异化选股逻辑，分别是**中证医药健康 100 策略指数**和**中证医药 50 指数**，前者综合盈利能力、估值水平和效率提升三类指标进行打分，选取综合得分排名靠前的 100 只股票作为指数样本股；后者按照过去一年日均总市值、营业收入（TTM）、ROE（TTM）与毛利率（TTM）排名，将四个指标排名的平均数作为股票的综合排名。后文业绩分析结论显示，这两个指数在所有指数中的收益表现排名相对靠前，侧面说明在医药行业上是存在较大的 alpha 选股空间的，换言之，可以在指数编制过程中引入差异化选股逻辑来提升指数表现。

图表10: 被动型医药主题基金跟踪指数列表

| 指数代码 | 跟踪指数名称 | 选样空间 | 选样方法 | 成分股数量 | 代表基金(2020Q4 规模) |
|--------------|------------------|--------|--------------|-------|-----------------------------|
| 000913.SH | 沪深 300 医药卫生指数 | 沪深 300 | 相关行业筛选直接构成 | 32 | 易方达沪深 300 医药卫生 ETF (22.5 亿) |
| 399441.SZ | 国证生物医药 | 沪深 A 股 | 目标行业+流动性+总市值 | 30 | 招商国证生物医药 (158.7 亿) |
| 399394.SZ | 国证医药指数 | 沪深 A 股 | 目标行业+流动性+总市值 | 80 | 国泰国证医药卫生 (16.7 亿) |
| 000814.SH | 中证细分医药产业主题指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 50 | 华安中证细分医药 ETF (1.6 亿) |
| 000863.SH | 中证精准医疗主题指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 23 | 汇添富中证精准医疗 A (17.2 亿) |
| 000808.SH | 中证申万医药生物指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 100 | 申万菱信医药生物 (3.4 亿) |
| 930743.CSI | 中证生物科技主题指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 45 | 汇添富中证生物科技 A (29.3 亿) |
| 930726.CSI | 中证生物医药指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 54 | 国泰中证生物医药 ETF (41.9 亿) |
| 931166.CSI | 中证医药健康 100 策略指数 | 沪深 A 股 | 目标行业+流动性+总市值 | 100 | 嘉实中证医药健康 100 策略 ETF (1.3 亿) |
| +综合打分 | | | | | |
| 930791.CSI | 中证医药主题指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 200 | 富国中证医药主题指数增强 (6.3 亿) |
| 931140.CSI | 中证医药 50 指数 | 中证全指 | 目标行业+综合打分 | 50 | 富国中证医药 50ETF (1.4 亿) |
| 930720.CSI | 中证互联网医疗主题指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 19 | 汇添富中证互联网医疗 A (0.8 亿) |
| 930641.CSI | 中证中药指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 50 | 汇添富中证中药 A (2.4 亿) |
| 399993.SZ | 中证万得生物科技指数 | 沪深 A 股 | 目标行业+流动性+总市值 | 49 | 易方达中证万得生物科技 A (7.0 亿) |
| 000841.SH | 中证 800 制药与生物科技指数 | 中证 800 | 相关行业筛选直接构成 | 67 | 中信保诚中证 800 医药 (3.3 亿) |
| 000037.SH | 上证医药卫生行业指数 | 沪市 A 股 | 目标行业+流动性+总市值 | 39 | 华夏上证医药卫生 ETF (1.2 亿) |
| 000933.SH | 中证医药卫生指数 | 中证 800 | 相关行业筛选直接构成 | 81 | 汇添富中证医药卫生 ETF (5.8 亿) |
| | | | | | 西藏东财中证医药卫生 A (1.9 亿) |
| | | | | | 鹏华中证医药卫生 A (1.1 亿) |
| | | | | | 嘉实中证医药卫生 ETF (0.2 亿) |
| 399989.SZ | 中证医疗指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 50 | 华宝中证医疗 ETF (12.8 亿) |
| | | | | | 华宝中证医疗 (9.5 亿) |
| | | | | | 国泰中证医疗 ETF (4.2 亿) |
| | | | | | 广发中证医疗 A (1.7 亿) |
| 000978.CSI | 中证医药 100 指数 | 沪深 A 股 | 目标行业+流动性+总市值 | 100 | 国联安中证医药 100A (13.5 亿) |
| | | | | | 天弘中证医药 100A (12.1 亿) |
| 931152.CSI | 中证创新药产业指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 45 | 银华中证创新药产业 ETF (49.2 亿) |
| | | | | | 广发中证创新药产业 ETF (16.6 亿) |
| 000991.SH | 中证全指医药卫生指数 | 中证全指 | 目标行业+流动性+总市值 | 253 | 广发中证全指医药卫生 ETF (17.8 亿) |
| | | | | | 银华中证全指医药卫生增强 (2.2 亿) |

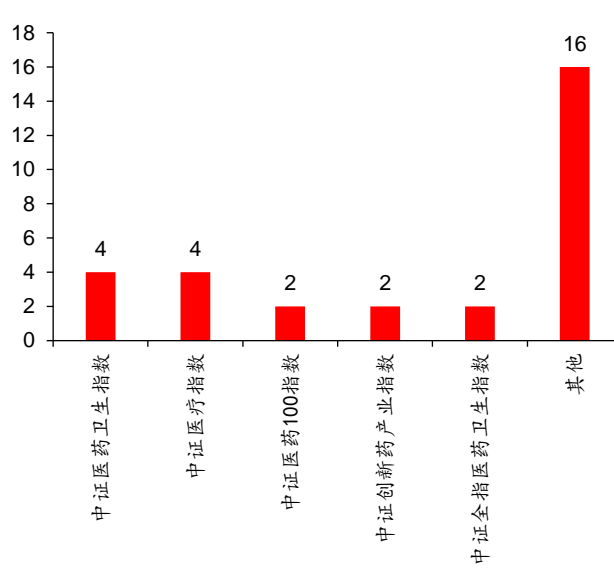
资料来源: Wind, 华泰研究

图表11: 跟踪指数背后基金规模 (2020Q4, 亿)



资料来源: Wind, 华泰研究

图表12: 跟踪指数背后基金数量 (2020Q4, 支)



资料来源: Wind, 华泰研究

跟踪指数收益获取能力分析

在考察跟踪指数的投资价值时，历史收益表现是最具说服力的，为避免受到特定考察区间的影响，本文采用随机抽样法来评估跟踪指数业绩表现的稳定性。以近 5 年为例（2016 年初至 2020 年底）：1、剔除 2016 年以后成立的指数；2、随机抽取一段长度超过 60 天的连续区间，统计该区间内各指数涨跌幅，排名前半则说明指数表现较优；3、重复 1000 次，统计各个指数在这 1000 次随机抽样中排名前半的概率，值越大，说明指数表现越稳健。结果表明，近 5 年、近 4 年、近 3 年表现较优的指数重复率较高，主要集中在生物医药、医疗、创新药等概念主题，以及带有差异化选股逻辑的中证医药健康 100 策略指数、中证医药 50 指数。整体而言，业绩表现越稳健的指数，越受到投资者认可，规模也越大。但同时也注意到一些“规模-表现”不匹配的指数，比如中证医药健康 100 策略指数，在近 3 年中随机抽样排名前半概率高达 98.5%，最新规模却只有 1.3 亿，或许存在超预期的投资机会，这同样也为基金公司产品布局提供了一些思路。

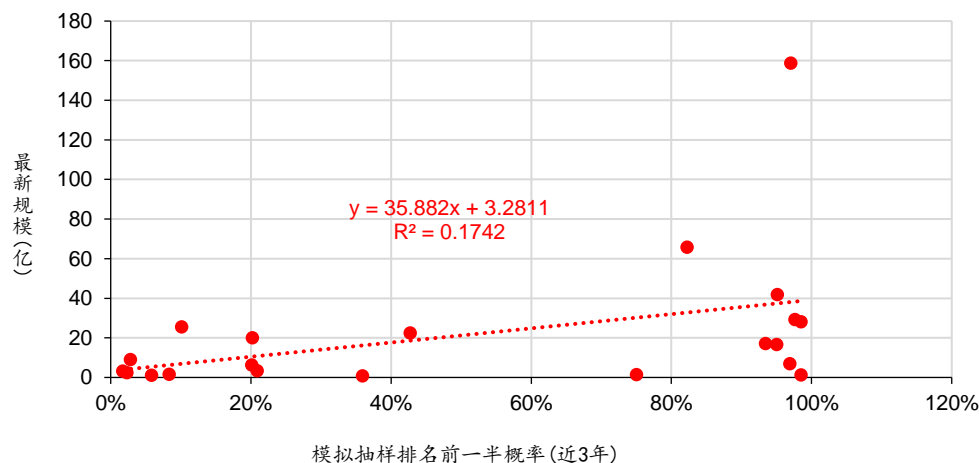
图表13：医药指数分年度收益与随机抽样排名前半概率

| | 分年度收益统计 | | | | | | 随机抽样排名前半概率 | | | 2020Q4 最新规模(亿) |
|------------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|------------|--------|--------|-------------------|
| | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 近 5 年 | 近 4 年 | 近 3 年 | |
| 中证生物科技主题指数 | 59.52% | -14.77% | 13.11% | -26.23% | 53.23% | 84.42% | 91.60% | 96.10% | 97.60% | 29.3 |
| 中证医药健康 100 策略指数 | 50.37% | -12.50% | 14.50% | -22.92% | 39.84% | 64.98% | 98.30% | 99.30% | 98.50% | 1.3 |
| 国证医药指数 | 53.43% | -12.85% | 15.60% | -24.11% | 41.47% | 59.70% | 96.10% | 97.90% | 95.00% | 16.7 |
| 中证医疗指数 | 67.66% | -24.39% | -13.52% | -11.79% | 48.67% | 79.67% | 65.80% | 90.70% | 98.50% | 28.2 |
| 国证生物医药 | 77.09% | -16.42% | 4.67% | -22.61% | 53.80% | 72.80% | 79.40% | 92.60% | 97.00% | 158.7 |
| 中证创新药产业指数 | 47.56% | -5.45% | 39.31% | -26.92% | 47.56% | 55.14% | 93.30% | 93.20% | 82.20% | 65.8 |
| 中证万得生物科技指数 | 79.44% | -17.88% | 0.46% | -25.11% | 55.46% | 79.31% | 71.40% | 85.40% | 96.90% | 7 |
| 中证医药 50 指数 | 48.62% | -8.94% | 24.41% | -24.91% | 37.36% | 69.67% | 93.60% | 88.30% | 75.00% | 1.4 |
| 中证精准医疗主题指数 | | | | -28.60% | 59.04% | 63.68% | | | 93.40% | 17.2 |
| 中证生物医药指数 | 77.47% | -19.37% | 5.00% | -25.64% | 44.50% | 54.75% | 61.10% | 87.40% | 95.10% | 41.9 |
| 上证医药卫生行业指数 | 45.84% | -11.39% | 18.22% | -26.44% | 24.29% | 57.35% | 34.10% | 13.30% | 5.80% | 1.2 |
| 沪深 300 医药卫生指数 | 36.12% | -2.92% | 26.37% | -21.77% | 38.39% | 55.42% | 85.40% | 73.70% | 42.70% | 22.5 |
| 中证申万医药生物指数 | 48.63% | -13.48% | 13.10% | -27.05% | 36.43% | 55.06% | 43.00% | 25.00% | 20.90% | 3.4 |
| 中证细分医药产业主题指数 | 41.21% | -10.21% | 21.88% | -26.10% | 32.18% | 52.67% | 71.80% | 43.70% | 8.30% | 1.6 |
| 中证医药主题指数 | 52.95% | -14.37% | 8.18% | -26.48% | 35.10% | 51.22% | 7.80% | 8.10% | 20.10% | 6.3 |
| 中证医药卫生指数 | 42.72% | -12.12% | 13.75% | -25.97% | 30.05% | 50.87% | 27.20% | 10.50% | 2.80% | 9 |
| 中证全指医药卫生指数 | 50.43% | -14.22% | 5.10% | -26.40% | 34.31% | 50.26% | 6.10% | 9.50% | 20.20% | 20 |
| 中证 800 制药与生物科技指数 | 42.85% | -11.30% | 15.71% | -28.06% | 29.76% | 46.55% | 22.70% | 6.20% | 1.70% | 3.3 |
| 中证医药 100 指数 | 58.02% | -15.61% | 1.56% | -26.81% | 29.92% | 37.17% | 4.00% | 3.70% | 10.10% | 25.6 |
| 中证中药指数 | 44.59% | -15.28% | -1.50% | -28.71% | 4.03% | 13.45% | 6.20% | 1.40% | 2.30% | 2.4 |
| 中证互联网医疗主题指数 | 56.60% | -24.33% | -8.86% | -18.39% | 35.00% | 12.85% | 15.60% | 25.20% | 35.90% | 0.8 |

注：分年度统计中，排名前十的指数高亮标注，随机抽样排名前半概率统计中，超过 90% 概率的指数高亮标注

资料来源：Wind，华泰研究

图表14：跟踪指数最新规模(2020Q4)与模拟抽样前半概率散点图



资料来源：Wind，华泰研究

跟踪指数子行业配置情况

在分析跟踪指数投资价值时，子行业配置情况也是一个重要维度，因为大多数医药主题指数在编制时都有一定的赛道聚焦性，这些赛道短期是否有弹性、长期是否符合行业发展趋势，都直接决定了指数的走势。回顾中信三级行业过去十年的表现，可以看到：1、每年排名前三的子行业存在不规则的轮动现象，但是医疗服务子行业每年都位于前三，属于长期优质赛道，而中成药、医药流通则仅有1年进入前三，胜率偏低；2、2020年医药内子行业结构分化较大，涨幅靠前的子行业中，生物医药（疫苗研发）、医疗器械（防疫所需的口罩、手套、防护服、消毒液等个人防护用品及呼吸机、监护仪等医疗设备）、医疗服务（核算检测服务）都具备鲜明的疫情驱动特征，同样说明赛道选择的重要性。

图表15： 中信医药三级行业分年度收益（截至 2021-01-31）

| | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021YTD |
|----------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 化学原料药 | -29.51% | -6.47% | 24.34% | 30.12% | 64.33% | -14.68% | 4.44% | -29.52% | 50.73% | 40.41% | -6.06% |
| 化学制剂 | -38.93% | 18.73% | 32.86% | 16.05% | 68.24% | -12.36% | 19.79% | -26.84% | 55.75% | 43.25% | -6.75% |
| 中药饮片 | -32.76% | 17.59% | 38.29% | -11.03% | 117.08% | 5.71% | 26.34% | -56.17% | -51.00% | -19.42% | -9.68% |
| 中成药 | -21.56% | 11.74% | 30.02% | 10.13% | 62.74% | -16.74% | -6.70% | -26.01% | 11.38% | 16.28% | -1.48% |
| 生物医药 III | -27.84% | 4.25% | 51.61% | 27.66% | 69.20% | -15.66% | 1.43% | -18.92% | 48.78% | 62.22% | 0.00% |
| 医药流通 | -37.89% | 11.54% | 27.65% | 38.89% | 41.04% | -13.71% | 0.11% | -30.52% | 14.38% | 22.38% | 0.72% |
| 医疗器械 | -31.27% | 0.89% | 97.00% | 11.85% | 60.64% | -19.23% | -11.36% | -21.36% | 47.25% | 72.66% | 6.67% |
| 医疗服务 | -25.36% | 11.95% | 98.25% | 40.66% | 92.70% | 4.93% | 19.94% | -25.60% | 60.94% | 95.67% | 12.79% |

资料来源：Wind，华泰研究

投资者可以根据对各个医药子赛道的未来走势预期，选择相应的主题指数进行投资。华泰医药团队在年度策略报告《以创新应对一切挑战》（2020-11-23）中指出，医保内未来十年的主题仍是结构优化、鼓励创新，医保外未来十年的矛盾仍是高品质供给与高品质需求的错配，创新药产业链与可选医疗消费属于中长期的优质赛道，个股上坚守一线龙头白马、择机配置超跌标的。可见，医疗服务（CXO）、医疗器械（中长期优质赛道）、生物医药（高研发投入创新药）等仍然是我们长期看好的方向。其中：看好医疗服务的投资价值，可以重点关注中证医疗指数、中证精准医疗指数；同时看好医疗服务和医疗器械的投资价值，可以重点关注中证医疗指数；看好生物医药的投资价值，可以重点关注国证生物医药、中证生物医药指数、中证万得生物科技指数。

图表16： 跟踪指数在中信医药三级行业上的权重分布（2020-12-31）

| 跟踪指数名称 | 化学原料药 | 化学制剂 | 中药饮片 | 中成药 | 生物医药 III | 医药流通 | 医疗器械 | 医疗服务 |
|------------------|--------|--------|-------|--------|----------|--------|--------|--------|
| 沪深 300 医药卫生指数 | 4.66% | 27.86% | | 9.96% | 23.63% | 3.16% | 3.80% | 26.75% |
| 国证生物医药 | 4.18% | 9.89% | | | 51.64% | | 7.66% | 25.92% |
| 国证医药指数 | 5.71% | 23.96% | | 9.61% | 20.31% | 4.86% | 13.93% | 21.46% |
| 中证细分医药产业主题指数 | 8.13% | 29.15% | | 14.15% | 28.61% | 6.93% | 0.53% | 12.31% |
| 中证精准医疗主题指数 | 3.39% | 26.16% | | 4.29% | 24.46% | | 10.10% | 31.60% |
| 中证申万医药生物指数 | 6.56% | 21.69% | | 9.57% | 19.41% | 5.22% | 15.65% | 19.66% |
| 中证生物科技主题指数 | 4.25% | 18.90% | | | 39.78% | | 16.53% | 20.53% |
| 中证生物医药指数 | 2.28% | 16.49% | | 3.18% | 57.25% | 0.63% | 9.77% | 10.12% |
| 中证医药卫生指数 | 5.59% | 21.68% | | 12.59% | 24.64% | 4.96% | 6.46% | 22.95% |
| 中证医药健康 100 策略指数 | 10.42% | 23.48% | | 5.82% | 27.52% | 4.17% | 22.27% | 4.74% |
| 中证医药主题指数 | 7.29% | 22.20% | 0.02% | 11.13% | 19.72% | 4.92% | 14.34% | 17.10% |
| 中证医药 50 指数 | 7.32% | 20.77% | | 11.41% | 17.62% | 3.02% | 16.81% | 23.05% |
| 中证医药 100 指数 | 9.64% | 17.81% | | 12.94% | 17.57% | 10.00% | 16.03% | 10.31% |
| 中证医疗指数 | | 4.55% | | | 6.82% | | 39.52% | 45.18% |
| 中证创新药产业指数 | 7.34% | 28.68% | | 3.80% | 35.05% | 1.71% | 2.53% | 20.32% |
| 中证全指医药卫生指数 | 7.44% | 22.49% | 0.09% | 11.26% | 19.28% | 4.88% | 14.56% | 16.60% |
| 中证互联网医疗主题指数 | | | | 5.08% | | 19.34% | 21.05% | 22.70% |
| 中证中药指数 | | 2.48% | 0.96% | 96.07% | | | | |
| 中证万得生物科技指数 | 2.10% | 5.98% | | | 59.24% | | 3.06% | 29.62% |
| 中证 800 制药与生物科技指数 | 6.88% | 29.85% | | 15.48% | 29.33% | 6.10% | 0.51% | 10.46% |
| 上证医药卫生行业指数 | 4.61% | 33.28% | | 14.33% | 7.30% | 10.39% | 3.05% | 26.73% |

注：每个指数中权重占比最大的子行业已经高亮标注

资料来源：Wind，华泰研究

被动型医药主题基金评价

本文参考金牛奖评比规则（2020），对被动型医药主题基金进行分析，具体步骤如下：

1. 以 2020 年为考察区间(2019-12-31 至 2020-12-31), 剔除 2020 年之后才成立的基金。
2. 计算 19Q4 至 20Q4 的平均规模, 剔除平均规模低于 2 亿的基金, 同时剔除最新规模 (20Q4) 不足 2 亿的基金, 最终基金池由 30 支降为 18 支。
3. 将所有基金分为标准指数型、增强指数型、ETF 型 3 类, 按照金牛奖规定:
 - 1) 标准指数型基金主要考察跟踪误差 (80%权重) 和信息比率 (20%权重), 本文统一保留跟踪误差小于 4% 的基金, 经筛选一共有 11 支。其中, 中信保诚中证 800 医药、汇添富中证中药 A、申万菱信医药生物三支基金的信息比率均超过 2, 超额收益显著高于同类基金, 而且规模均处于 2~4 亿之间, 我们猜测可能是有打新收益的影响。
 - 2) 增强指数型基金主要考察信息比率 (80%权重) 和超额收益 (20%权重), 经筛选一共有 2 支。
 - 3) ETF 基金主要考察跟踪误差 (70%权重)、场内规模 (15%权重)、日均成交额 (15%权重), 本文统一保留跟踪误差小于 2% 的基金, 经筛选一共有 5 支。其中, 2020 年日均成交额超过 1 亿的基金有两支, 分别是国泰中证生物医药 ETF (2.1 亿)、华宝中证医疗 ETF (1.2 亿)。

图表 17: 标准指数型医药基金筛选结果 (规模截至 2020Q4)

| 基金简称 | 跟踪指数名称 | 平均规模(亿) | 最新规模(亿) | 跟踪误差 | 信息比率 | |
|-----------|---------------|------------------|---------|-------|-------|-------|
| 165519.OF | 中信保诚中证 800 医药 | 中证 800 制药与生物科技指数 | 2.4 | 3.3 | 2.91% | 2.69 |
| 162412.OF | 华宝中证医疗 | 中证医疗指数 | 8.1 | 9.5 | 2.63% | -0.01 |
| 160219.OF | 国泰国证医药卫生 | 国证医药指数 | 16.1 | 16.7 | 2.74% | 0.37 |
| 000059.OF | 国联安中证医药 100A | 中证医药 100 指数 | 21.0 | 13.5 | 2.87% | 1.11 |
| 001550.OF | 天弘中证医药 100A | 中证医药 100 指数 | 9.5 | 12.1 | 2.49% | 1.44 |
| 161726.OF | 招商国证生物医药 | 国证生物医药 | 70.4 | 158.7 | 3.00% | -0.69 |
| 161122.OF | 易方达中证万得生物科技 A | 中证万得生物科技指数 | 3.7 | 7.0 | 2.20% | -0.54 |
| 501011.OF | 汇添富中证中药 A | 中证中药指数 | 2.1 | 2.4 | 2.35% | 2.64 |
| 501009.OF | 汇添富中证生物科技 A | 中证生物科技主题指数 | 17.6 | 29.3 | 2.90% | 0.07 |
| 501005.OF | 汇添富中证精准医疗 A | 中证精准医疗主题指数 | 11.3 | 17.2 | 2.48% | 0.58 |
| 163118.OF | 申万菱信医药生物 | 中证申万医药生物指数 | 4.0 | 3.4 | 2.83% | 2.40 |

注: 平均规模取 19Q4 至 20Q4 基金规模平均数; 跟踪误差和信息比率基于 2020 年全年交易日数据计算并年化

资料来源: Wind, 华泰研究

图表 18: 增强指数型医药基金筛选结果 (规模截至 2020Q4)

| | 基金简称 | 跟踪指数名称 | 平均规模(亿) | 最新规模(亿) | 年化超额 | 信息比率 |
|-----------|--------------|------------|---------|---------|--------|-------|
| 161035.OF | 富国中证医药主题指数增强 | 中证医药主题指数 | 5.4 | 6.3 | 10.89% | 1.71 |
| 005112.OF | 银华中证全指医药卫生增强 | 中证全指医药卫生指数 | 2.4 | 2.2 | -4.90% | -0.45 |

注: 平均规模取 19Q4 至 20Q4 基金规模平均数; 年化超额和信息比率基于 2020 年全年交易日数据计算并年化

资料来源: Wind, 华泰研究

图表 19: ETF 型医药基金筛选结果 (规模截至 2020Q4)

| | 基金简称 | 跟踪指数名称 | 平均规模(亿) | 最新规模(亿) | 跟踪误差 | 日均成交额(亿) | 场内规模(亿) |
|-----------|--------------------|---------------|---------|---------|-------|----------|---------|
| 159929.OF | 汇添富中证医药卫生 ETF | 中证医药卫生指数 | 4.5 | 5.8 | 0.69% | 0.3 | 5.9 |
| 512170.OF | 华宝中证医疗 ETF | 中证医疗指数 | 10.4 | 12.8 | 1.16% | 1.2 | 12.8 |
| 512290.OF | 国泰中证生物医药 ETF | 中证生物医药指数 | 24.1 | 41.9 | 1.48% | 2.1 | 41.9 |
| 159938.OF | 广发中证全指医药卫生 ETF | 中证全指医药卫生指数 | 22.9 | 17.8 | 0.44% | 0.4 | 17.9 |
| 512010.OF | 易方达沪深 300 医药卫生 ETF | 沪深 300 医药卫生指数 | 18.7 | 22.5 | 0.58% | 1.1 | 22.5 |

注: 平均规模取 19Q4 至 20Q4 基金规模平均数; 跟踪误差基于 2020 年全年交易日数据计算并年化; 日均成交额取 2020 年全年日均成交额

资料来源: Wind, 华泰研究

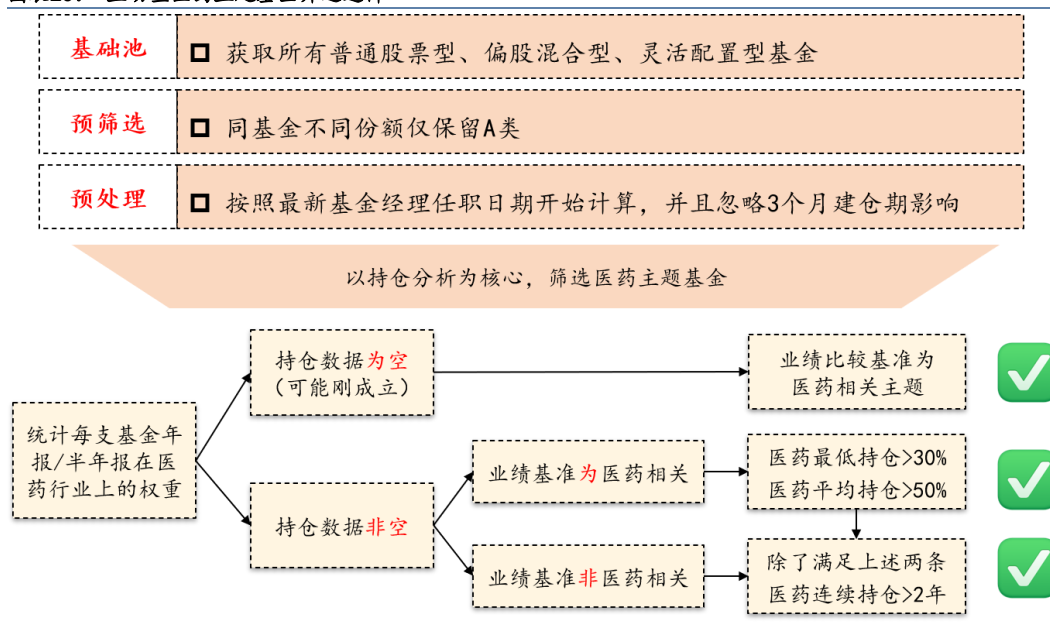
主动型医药主题基金筛选与评价

主动型医药主题基金筛选

本文主要结合基金持仓和业绩比较基准来筛选主动型医药主题基金，处理流程如下：

- 确定基础池：**以 Wind 开放式基金分类为基础，获取所有普通股票型、偏股混合型和灵活配置型基金，作为基础池。
- 基金预筛选：**在基础池中，同一基金的不同份额仅保留 A 类份额。
- 数据预处理：**为了剔除建仓期的影响，将基金成立日之后 3 个月内的持仓数据置为空值，避免因建仓尚未完成而导致误判。此外，**将所有基金持仓数据按照现任基金经理任职日期截断，也即仅考虑现任基金经理任职以来的持仓数据；**
- 持仓医药行业权重计算：**基于每支基金的半年报和年报完整持仓数据，计算调整后医药行业持仓权重，也即持有的医药个股，占全部 A 股持仓的比例。
- 筛选符合条件的医药基金：**1)、对于刚成立不久，暂时缺乏持仓数据的基金，通过匹配基金业绩比较基准中的关键字来进行筛选；2) 对于持仓数据非空的基金，如果业绩比较基准是医药相关，则要求其历史持仓在医药行业上的最低权重大于 30%，平均权重大于 50%；如果业绩比较基准不是医药相关，则在最低权重和平均权重的要求之上，再加入存续期约束（也即过去 4 个半年报/年报都有完整持仓数据），这是为了剔除一些成立较短，业绩基准并非医药却大幅配置了医药的基金（可能存在风格漂移的风险）。

图表20：主动型医药主题基金筛选逻辑

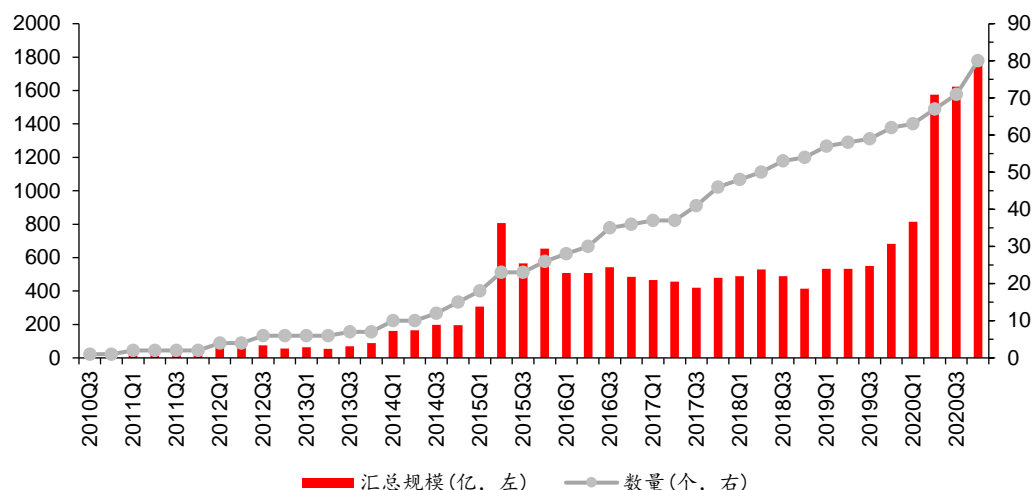


资料来源：华泰研究

截至 2020 年 12 月 31 日，全市场共有主动型医药主题基金 80 支，其中：

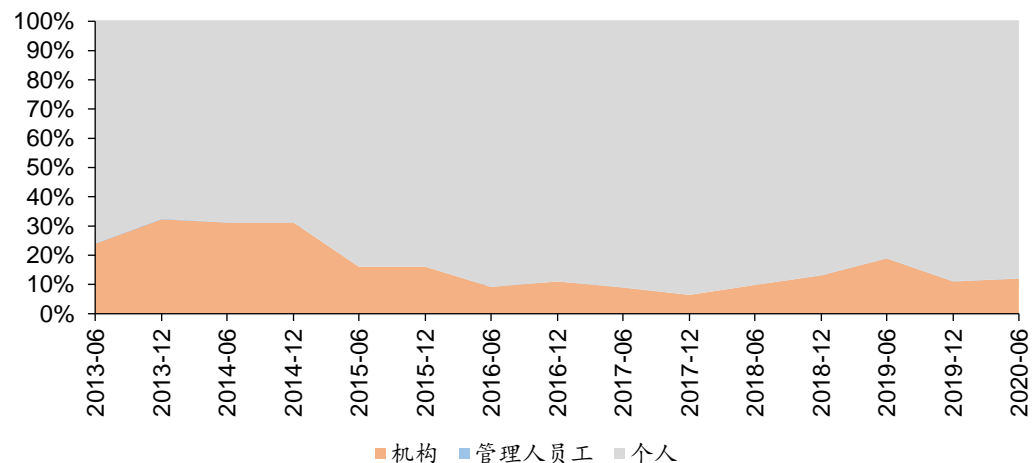
- 规模角度：**所有主动型医药基金最新规模总计 1799.7 亿元；规模最大的是中欧医疗健康（葛兰），最新汇总规模 232.4 亿元；规模前十的基金占总规模比例超过 76%。
- 管理人角度：**一共有 51 家基金公司布局了主动型医药主题基金；规模占比最大的是汇添富基金（289 亿）；数量占比最大的是工银瑞信基金（5 支）。
- 历史发展角度：**过去十年，主动型医药主题基金的数量呈现出稳定、匀速增长的态势，足以说明这一长期优质赛道受到了基金管理人的持续重视；主动型医药主题基金的规模增长则与医药行业的表现息息相关，在 2015 年前后和 2020 年出现较大增长。
- 持有人结构角度：**主动型医药主题基金的参与者主要是机构（历史中枢在 15% 附近）与个人（历史中枢在 85% 附近）。根据最新的 2020H1 数据，机构投资者占比 12%，管理员工占比 0.09%，个人占比 87.91%。

图表21： 主动型医药基金数量与规模变化



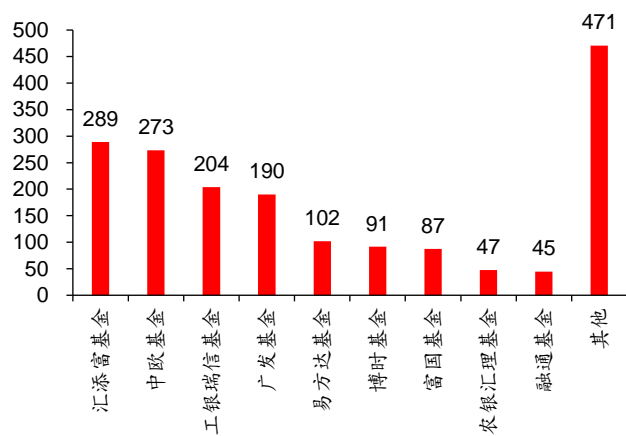
资料来源：Wind，华泰研究

图表22： 主动型医药主题基金持有人结构变化



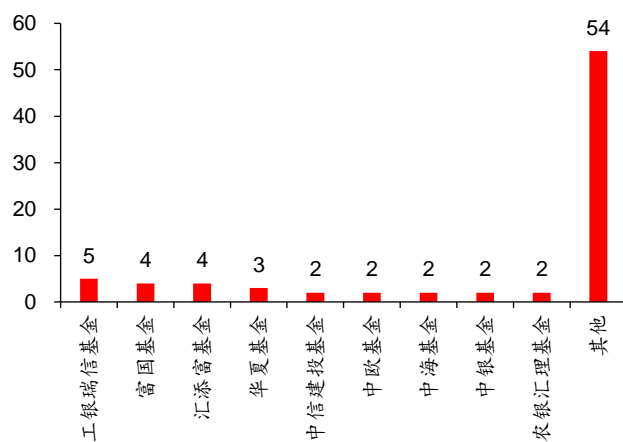
资料来源：Wind，华泰研究

图表23： 2020Q4 主动型医药主题基金规模（按基金公司，亿）



资料来源：Wind，华泰研究

图表24： 2020Q4 主动型医药主题基金数量（按基金公司，支）



资料来源：Wind，华泰研究

需要说明的是，上述筛选的核心目的是获取医药主题相关的基金池（持仓集中于医药行业且出现风格漂移的风险较低），在开展基金评价前，还需要基于可投资性约束进一步筛选。

本文设置如下条件：

1. 现任基金经理任职期至少满 1 年。
2. 2019Q4 至 2020Q4 的基金平均规模大于 2 亿，且最新规模（2020Q4）大于 2 亿。注意，在进行基金可投资性分析时，我们是针对单份额规模进行统计（也即包含 A、C 份额的仅统计 A 份额），后文如无特殊说明，展示的基金规模也都是单份额规模。

经过可投资性筛选后，主动型医药主题基金池由 80 支缩减至 38 支。后文中，我们主要针对这 38 支基金进行评价、分析。

图表 25：满足可投资性约束的主动型医药主题基金列表（按任职日期排序）

| | 投资类型 | 基金简称 | 现任基金经理 | 任职日期 | 任职年限 | 2019Q4 至 2020Q4 | 2020Q4 |
|-----------|-------|--------------|---------|------------|------|-----------------|---------|
| | | | | | | 平均规模(亿) | 最新规模(亿) |
| 000831.OF | 普通股票型 | 工银瑞信医疗保健行业 | 赵蓓,谭冬寒 | 2014/11/18 | 6.2 | 41.3 | 42.2 |
| 000960.OF | 普通股票型 | 招商医药健康产业 | 李佳存 | 2015/1/30 | 6.0 | 20.6 | 32.3 |
| 000945.OF | 偏股混合型 | 华夏医疗健康 A | 陈斌,王泽实 | 2015/2/2 | 6.0 | 19.0 | 17.0 |
| 001171.OF | 普通股票型 | 工银瑞信养老产业 | 赵蓓 | 2015/4/28 | 5.8 | 20.4 | 30.2 |
| 519171.OF | 灵活配置型 | 浦银安盛医疗健康 | 陈蔚丰,胡攸乔 | 2015/5/25 | 5.7 | 8.4 | 8.2 |
| 001417.OF | 灵活配置型 | 汇添富医疗服务 | 刘江 | 2015/6/18 | 5.6 | 61.5 | 54.3 |
| 001717.OF | 普通股票型 | 工银瑞信前沿医疗 A | 赵蓓 | 2016/2/3 | 5.0 | 47.6 | 67.4 |
| 000339.OF | 偏股混合型 | 长城医疗保健 | 谭小兵 | 2016/2/3 | 5.0 | 7.0 | 8.7 |
| 001230.OF | 普通股票型 | 鹏华医药科技 | 金笑非 | 2016/6/24 | 4.6 | 16.1 | 17.0 |
| 002708.OF | 偏股混合型 | 大摩健康产业 | 王大鹏 | 2016/6/30 | 4.6 | 4.2 | 7.3 |
| 002264.OF | 灵活配置型 | 华夏乐享健康 | 陈斌 | 2016/8/3 | 4.5 | 15.4 | 16.2 |
| 110023.OF | 偏股混合型 | 易方达医疗保健 | 杨桢霄 | 2016/8/20 | 4.4 | 47.6 | 53.1 |
| 000727.OF | 灵活配置型 | 融通健康产业 A | 万民远 | 2016/8/26 | 4.4 | 17.2 | 21.0 |
| 240020.OF | 偏股混合型 | 华宝医药生物 | 光磊 | 2016/9/7 | 4.4 | 8.4 | 8.3 |
| 003095.OF | 偏股混合型 | 中欧医疗健康 A | 葛兰 | 2016/9/29 | 4.3 | 62.2 | 102.1 |
| 000913.OF | 普通股票型 | 农银汇理医疗保健主题 | 赵伟 | 2017/6/20 | 3.6 | 28.7 | 31.5 |
| 004683.OF | 普通股票型 | 建信高端医疗 | 潘龙玲 | 2017/7/18 | 3.5 | 2.5 | 3.1 |
| 005303.OF | 普通股票型 | 嘉实医药健康 A | 颜媛 | 2017/12/4 | 3.2 | 13.9 | 14.9 |
| 001558.OF | 偏股混合型 | 天弘医疗健康 A | 刘盟盟,郭相博 | 2018/1/18 | 3.0 | 3.4 | 6.0 |
| 161616.OF | 偏股混合型 | 融通医疗保健行业 A | 蒋秀蕾 | 2018/1/19 | 3.0 | 17.4 | 21.3 |
| 050026.OF | 偏股混合型 | 博时医疗保健行业 A | 葛晨 | 2018/4/9 | 2.8 | 61.9 | 68.4 |
| 000780.OF | 普通股票型 | 鹏华医疗保健 | 郎超 | 2018/4/12 | 2.8 | 12.5 | 11.6 |
| 005689.OF | 灵活配置型 | 中银医疗保健 A | 刘潇 | 2018/6/13 | 2.6 | 9.9 | 12.1 |
| 000452.OF | 灵活配置型 | 南方医药保健 | 王峰娇 | 2018/7/27 | 2.5 | 19.5 | 27.4 |
| 006002.OF | 普通股票型 | 工银瑞信医药健康 A | 谭冬寒 | 2018/7/30 | 2.5 | 11.6 | 17.8 |
| 006113.OF | 偏股混合型 | 汇添富创新医药 | 郑磊 | 2018/8/8 | 2.5 | 89.1 | 105.5 |
| 004075.OF | 普通股票型 | 交银医药创新 | 楼慧源 | 2018/9/12 | 2.4 | 18.2 | 25.4 |
| 004851.OF | 普通股票型 | 广发医疗保健 A | 吴兴武 | 2018/10/16 | 2.3 | 89.2 | 123.5 |
| 003230.OF | 普通股票型 | 创金合信医疗保健行业 A | 皮劲松 | 2018/10/31 | 2.2 | 5.1 | 6.5 |
| 001915.OF | 普通股票型 | 宝盈医疗健康沪港深 | 郝淼 | 2019/1/17 | 2.0 | 9.4 | 9.6 |
| 006228.OF | 普通股票型 | 中欧医疗创新 A | 葛兰 | 2019/2/28 | 1.9 | 13.2 | 27.0 |
| 470006.OF | 偏股混合型 | 汇添富医药保健 A | 郑磊 | 2019/4/9 | 1.8 | 49.2 | 63.6 |
| 002408.OF | 灵活配置型 | 中信建投医改 A | 谢玮 | 2019/4/11 | 1.8 | 3.6 | 4.0 |
| 001766.OF | 普通股票型 | 上投摩根医疗健康 | 方钰涵 | 2019/8/16 | 1.5 | 11.2 | 14.3 |
| 005805.OF | 偏股混合型 | 华泰柏瑞医疗健康 | 张弘 | 2019/11/5 | 1.2 | 9.5 | 12.5 |
| 007481.OF | 灵活配置型 | 华夏逸享健康 | 陈斌,王泽实 | 2019/11/6 | 1.2 | 3.9 | 2.2 |
| 007718.OF | 偏股混合型 | 中银创新医疗 A | 刘潇 | 2019/11/13 | 1.2 | 7.9 | 6.9 |
| 008107.OF | 普通股票型 | 华商医药医疗行业 | 陈恒 | 2019/12/27 | 1.1 | 3.9 | 3.1 |

注：规模计算针对单份额，并非汇总规模

资料来源：Wind，华泰研究

主动型医药主题基金评价

本文对主动型医药主题基金的评价框架从如下两个维度展开：

1. **基于净值的评价方法**：主要考察基金的收益获取能力和回撤控制能力，它们是影响投资者持有体验的最核心的两个维度。其中，收益获取能力主要考察随机抽样收益排名前一半概率、分年度涨跌幅、医药行业进攻区间涨跌幅、滚动 60 天收益大于零占比等维度；回撤控制能力主要考察随机抽样回撤排名前一半概率、分年度最大回撤、医药行业下跌区间表现、最长未创新高天数等维度。
2. **基于持仓的评价方法**：主要开展基金归因分析和画像分析。其中，归因分析重点关注基金的子行业配置能力和选股能力；画像分析重点关注基金的换手率水平、持仓集中度和持有人结构。

图表26： 主动型医药主题基金评价框架



资料来源：Wind，华泰研究

在实证过程中，有两点需要特殊声明：1、主动型基金的核心在于基金经理，而同一支基金的不同任基金经理之间在风格、能力上并没有必然的联系，因此本文在分析过程中，统一只考虑现任基金经理任职以来的表现；2、由于每支基金的起始有效时间（按现任基金经理任职时间计算）不同，导致相互之间无法公允比较，本文统一采用分年度对齐的方法进行处理。比如将 2016 年之前有效的基金记为 5 年期基金，对比时统一按照 2015 年 12 月 31 日进行截断对齐；同理，2017 年之前成立的基金记为 4 年期基金，以此类推。实证时只会在同年期的基金内相互比较，并择优推荐。

图表27： 主动型医药主题基金分年期比较示意图（以 5 年期为例）



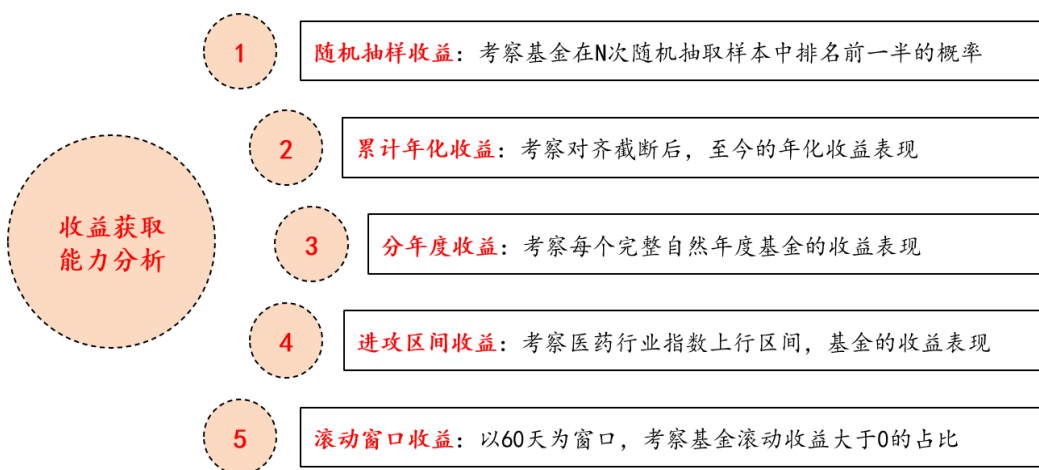
资料来源：华泰研究

收益获取能力分析

本文主要从如下几个维度考察基金的收益获取能力：

1. **随机抽样收益**：采用与前文被动指数型基金一样的分析方法，随机抽取一段超过 60 天的连续区间，考察目标基金在该区间内收益是否排名前一半，重复多次后即可计算基金收益排名前一半的概率。该方法模拟了投资者随机进出时的持有收益，参考性最强。
2. **累计年化收益**：按照不同年期截断对齐后，考察基金累计至 2020 年底的年化收益，比如 5 年期基金统计 2015 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日的区间年化收益。
3. **分年度收益**：按照不同年期截断对齐后，考察基金的分年度表现，比如 5 年期基金考察 2016~2020 年 5 个完整自然年度的收益表现。
4. **进攻区间收益**：提取中信医药行业指数 2016 年以来的上行区间段（区间涨幅超过 10%，且中间不存在 10% 以上的回调），考察各基金在这些上行区间段中的表现，以此衡量各基金的进攻能力。
5. **滚动窗口收益**：按照不同年期截断对齐后，考察各基金滚动 60 天收益大于 0 占比。比如 5 年期基金统计 2015 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日的滚动收益大于 0 占比。

图表28：主动型医药主题基金收益获取能力分析框架



资料来源：Wind，华泰研究

以 5 年期基金（总共 6 支基金）为例，展示收益能力分析的过程。其中，随机抽样收益前一半概率、累计年化收益、滚动 60 天收益大于 0 占比都是单项指标；分年度收益考察区间为 2016 至 2020 年，共 5 个单项指标；进攻区间分为 9 段，共 9 个单项指标。以上一共 17 个单项指标，对每个单项指标，如果该基金排名前一半，则记 1 分，最后统计各基金的汇总得分，作为该基金综合收益能力的刻画。结果表明，不同基金间的收益获取能力分化较大。其中，基金 1 综合得分为 13 分，随机抽样中收益排名前一半的概率高达 87%，近 5 年的年化收益高达 20.24%，综合表现最好；基金 2 综合得分 11 分，随机抽样中排名前一半的概率也超过 80%，近 5 年的年化收益率为 17.41%，收益获取能力也较为突出。

图表29：中信医药行业 2016 年以来的进攻区间划分

| | 上涨起始日期 | 上涨截止日期 | 持续天数 | 区间涨幅 |
|------|------------|------------|------|--------|
| 上涨 1 | 2016/1/28 | 2016/2/22 | 12 | 15.47% |
| 上涨 2 | 2016/2/29 | 2016/11/22 | 180 | 30.07% |
| 上涨 3 | 2017/5/11 | 2017/11/13 | 125 | 15.16% |
| 上涨 4 | 2018/2/9 | 2018/5/28 | 67 | 31.92% |
| 上涨 5 | 2018/10/18 | 2018/12/5 | 34 | 15.66% |
| 上涨 6 | 2019/1/3 | 2019/4/10 | 63 | 46.55% |
| 上涨 7 | 2019/6/6 | 2020/3/6 | 182 | 41.94% |
| 上涨 8 | 2020/3/19 | 2020/8/5 | 93 | 66.13% |
| 上涨 9 | 2020/11/26 | 2021/1/25 | 41 | 19.80% |

资料来源：Wind，华泰研究

图表30： 各基金在医药行业指数进攻区间中的涨跌幅（以5年期为例）

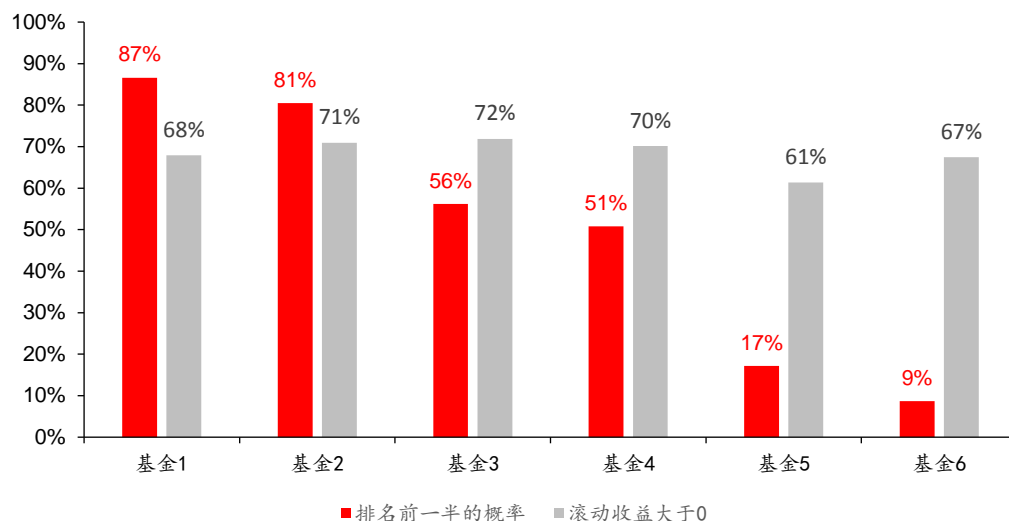
| 基金编号 | 上涨1 | 上涨2 | 上涨3 | 上涨4 | 上涨5 | 上涨6 | 上涨7 | 上涨8 | 上涨9 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 基金1 | 14.37% | 31.03% | 14.17% | 38.65% | 17.43% | 42.23% | 65.46% | 88.27% | 35.87% |
| 基金2 | 15.52% | 23.01% | 16.99% | 27.06% | 13.72% | 39.64% | 64.24% | 64.29% | 40.75% |
| 基金3 | 15.69% | 24.19% | 15.32% | 32.20% | 15.40% | 36.83% | 71.13% | 62.54% | 45.03% |
| 基金4 | 12.91% | 17.92% | 20.91% | 37.89% | 12.39% | 28.62% | 61.24% | 64.71% | 30.03% |
| 基金5 | 16.77% | 23.47% | 9.37% | 36.58% | 14.89% | 38.60% | 58.88% | 82.95% | 35.45% |
| 基金6 | 15.36% | 28.51% | 12.36% | 30.19% | 11.35% | 37.47% | 60.53% | 54.38% | 32.33% |

资料来源：Wind，华泰研究

图表31： 各基金分年度收益与累计年化收益（以5年期为例，截止2020-12-31）

| 基金编号 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 年化收益率 |
|------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 基金1 | -19.34% | 8.16% | -12.51% | 65.83% | 94.10% | 20.24% |
| 基金2 | -21.11% | 19.72% | -20.56% | 54.34% | 88.85% | 17.41% |
| 基金3 | -22.57% | 15.08% | -20.20% | 60.82% | 77.23% | 15.59% |
| 基金4 | -16.51% | 12.86% | -8.49% | 45.95% | 68.12% | 16.61% |
| 基金5 | -19.53% | 0.27% | -14.95% | 48.21% | 86.34% | 14.01% |
| 基金6 | -5.63% | 7.29% | -20.86% | 43.45% | 59.19% | 13.19% |

资料来源：Wind，华泰研究

图表32： 各基金随机抽样收益排名前一半概率和滚动60天收益大于0概率


资料来源：Wind，华泰研究

采用同样的方法，可以得到4年期、3年期基金的收益获取能力综合打分（2年期及以下由于考察区间太短，而且医药行业都处于上行趋势，没有经历牛熊转换的考验，因而本文暂不予以展示）。可以看到，不同年期下综合打分靠前的基金有较高的重合度，说明医药主题基金中，优秀基金经理的业绩持续性较高。需要指出的是，下表是基于本文提出的收益分析框架给出的推荐结果，不排除其他优质产品暂未纳入其中的可能性。

图表33： 收益获取能力视角下的主动型医药主题基金推荐（截至2020Q4）

| 年期分类 | 基金代码 | 投资类型 | 基金简称 | 现任基金经理 | 任职日期 | 任职年限 | 最新规模(亿) |
|------|-----------|-------|------------|--------|-----------|------|---------|
| 5年期 | 000960.OF | 普通股票型 | 招商医药健康产业 | 李佳存 | 2015/1/30 | 6.0 | 32.3 |
| | 001171.OF | 普通股票型 | 工银瑞信养老产业 | 赵蓓 | 2015/4/28 | 5.8 | 30.2 |
| 4年期 | 003095.OF | 偏股混合型 | 中欧医疗健康A | 葛兰 | 2016/9/29 | 4.3 | 102.1 |
| | 001717.OF | 普通股票型 | 工银瑞信前沿医疗A | 赵蓓 | 2016/2/3 | 5.0 | 67.4 |
| | 000960.OF | 普通股票型 | 招商医药健康产业 | 李佳存 | 2015/1/30 | 6.0 | 32.3 |
| 3年期 | 003095.OF | 偏股混合型 | 中欧医疗健康A | 葛兰 | 2016/9/29 | 4.3 | 102.1 |
| | 000960.OF | 普通股票型 | 招商医药健康产业 | 李佳存 | 2015/1/30 | 6.0 | 32.3 |
| | 000913.OF | 普通股票型 | 农银汇理医疗保健主题 | 赵伟 | 2017/6/20 | 3.6 | 31.5 |
| | 001717.OF | 普通股票型 | 工银瑞信前沿医疗A | 赵蓓 | 2016/2/3 | 5.0 | 67.4 |

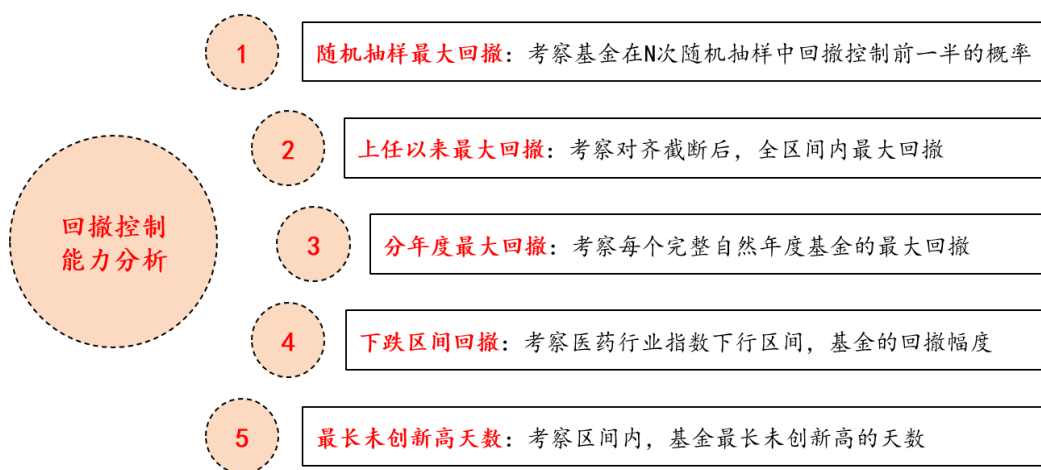
资料来源：Wind，华泰研究

回撤控制能力分析

本文主要从如下几个维度考察基金的回撤控制能力：

1. **随机抽样最大回撤**：随机抽取一段超过 60 天的连续区间，考察目标基金在该区间内的最大回撤是否排名前半（回撤绝对值小于中位数），重复多次后即可计算基金排名前半的概率。该方法模拟了投资者随机进出时的持有体验，参考性最强。
2. **上任以来最大回撤**：按照不同年期截断对齐后，考察基金累计至 2020 年底的最大回撤，比如 5 年期基金统计 2015 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日的最大回撤。
3. **分年度最大回撤**：按照不同年期截断对齐后，考察基金的分年度回撤表现，比如 5 年期基金考察 2016~2020 年 5 个完整自然年度的回撤表现。
4. **下跌区间跌幅**：提取中信医药行业指数 2016 年以来的下行区间段（区间跌幅超过 10%，且中间不存在 10% 以上的反弹），考察各基金在这些下行区间段中的表现，以此衡量各基金的防御能力。
5. **最长未创新高天数**：按照不同年期截断对齐后，各基金最长未创新高的天数。比如 5 年期基金统计 2015 年 12 月 31 日至 2020 年 12 月 31 日内最长未创新高的天数。

图表34：主动型医药主题基金回撤控制能力分析框架



资料来源：Wind，华泰研究

同样以 5 年期基金为例，展示回撤控制能力分析的过程。其中，随机抽样回撤排名前半概率、全区间最大回撤、最长未创新高天数都是单项指标；分年度最大回撤考察区间为 2016 至 2020 年，共 5 个单项指标；医药指数下跌区间分为 9 段，共 9 个单项指标。以上一共 17 个单项指标，对每个单项指标，如果该基金回撤表现排名前半，则记 1 分，最后统计各基金的汇总得分，作为该基金回撤控制能力的刻画。结果表明，基金 1 综合得分为 15 分，每年的最大回撤都排名前半，而且随机抽样中回撤表现排名前半的概率高达 95.9%，体现出较强的风险控制能力，整体表现较优。

图表35：中信医药行业 2016 年以来的下跌区间划分

| | 回撤起始日期 | 回撤截止日期 | 持续天数 | 区间涨幅 |
|------|------------|------------|------|---------|
| 回调 1 | 2016/1/6 | 2016/1/28 | 16 | -23.07% |
| 回调 2 | 2016/2/22 | 2016/2/29 | 5 | -13.26% |
| 回调 3 | 2016/11/22 | 2017/5/11 | 113 | -11.11% |
| 回调 4 | 2017/11/13 | 2018/2/9 | 63 | -14.79% |
| 回调 5 | 2018/5/28 | 2018/10/18 | 96 | -36.52% |
| 回调 6 | 2018/12/5 | 2019/1/3 | 19 | -19.15% |
| 回调 7 | 2019/4/10 | 2019/6/6 | 38 | -20.02% |
| 回调 8 | 2020/3/6 | 2020/3/19 | 9 | -12.55% |
| 回调 9 | 2020/8/5 | 2020/11/26 | 75 | -17.87% |

资料来源：Wind，华泰研究

图表36： 各基金在医药行业指数下跌区间中的涨跌幅（以5年期为例）

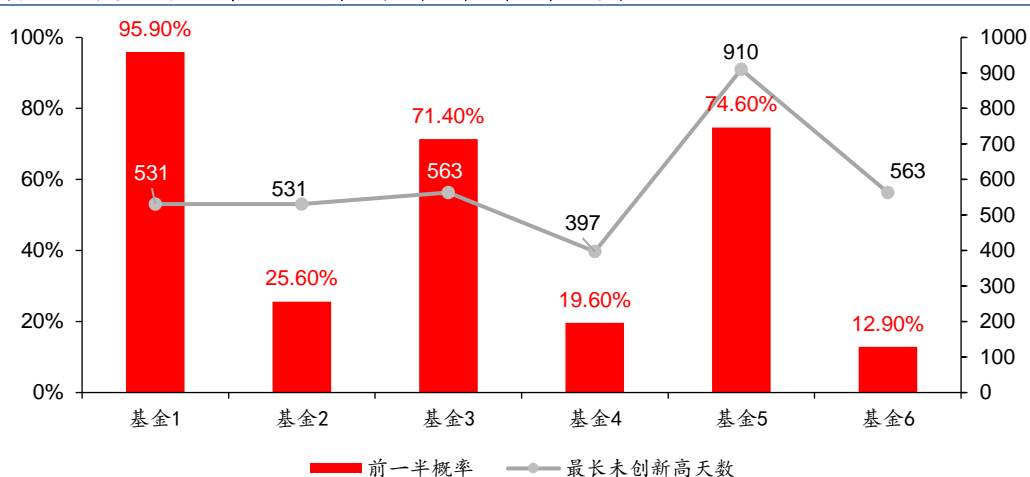
| 基金编号 | 回调1 | 回调2 | 回调3 | 回调4 | 回调5 | 回调6 | 回调7 | 回调8 | 回调9 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 基金1 | -19.65% | -10.71% | -9.26% | -9.27% | -27.39% | -16.22% | -11.08% | -13.14% | -14.82% |
| 基金2 | -24.70% | -13.74% | -3.45% | -5.86% | -33.23% | -14.73% | -11.07% | -11.69% | -14.06% |
| 基金3 | -23.01% | -17.09% | -5.37% | -15.15% | -31.51% | -17.92% | -7.75% | -13.41% | -14.55% |
| 基金4 | -20.00% | -12.01% | -4.16% | -11.67% | -27.48% | -21.82% | -14.70% | -12.00% | -18.92% |
| 基金5 | -23.47% | -15.65% | -11.18% | -13.30% | -31.10% | -16.23% | -11.99% | -15.71% | -17.28% |
| 基金6 | -26.58% | -13.40% | -2.09% | -10.31% | -33.78% | -18.02% | -10.14% | -13.87% | -16.10% |

资料来源：Wind，华泰研究

图表37： 各基金分年度最大回撤与区间最大回撤（以5年期为例，截止2020-12-31）

| 基金编号 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 最大回撤 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 基金1 | -25.43% | -7.40% | -30.53% | -11.75% | -15.33% | -32.26% |
| 基金2 | -31.85% | -6.61% | -34.29% | -11.90% | -14.06% | -35.25% |
| 基金3 | -33.79% | -8.99% | -32.31% | -11.07% | -16.62% | -33.99% |
| 基金4 | -25.78% | -7.19% | -33.39% | -14.70% | -18.92% | -36.87% |
| 基金5 | -30.42% | -10.63% | -31.97% | -12.81% | -17.55% | -34.47% |
| 基金6 | -34.49% | -7.58% | -35.67% | -11.23% | -17.64% | -37.35% |

资料来源：Wind，华泰研究

图表38： 各基金随机抽样回撤控制排名前半概率和最长未创新高天数


资料来源：Wind，华泰研究

采用同样的方法，可以得到4年期、3年期基金的收益获取能力综合打分。可以看到，基于回撤控制能力推荐的基金列表和前文基于收益获取能力推荐的基金列表没有重合，换言之，很少有基金能在进攻端和防御端都有很好的表现。毕竟盈亏同源，在进攻端表现更好的基金或许押中了短期强势赛道，但这些赛道往往在回调时跌幅更大，导致防守端表现不佳。

图表39： 回撤控制能力视角下的主动型医药主题基金推荐（截至2020Q4）

| | 投资类型 | 基金简称 | 现任基金经理 | 任职日期 | 任职年限 | 最新规模(亿) |
|-----|-------|---------|--------|-----------|------|---------|
| 5年期 | 灵活配置型 | 汇添富医疗服务 | 刘江 | 2015/6/18 | 5.6 | 54.3 |
| 4年期 | 偏股混合型 | 长城医疗保健 | 谭小兵 | 2016/2/3 | 5.0 | 8.7 |
| | 偏股混合型 | 大摩健康产业 | 王大鹏 | 2016/6/30 | 4.6 | 7.3 |
| 3年期 | 偏股混合型 | 长城医疗保健 | 谭小兵 | 2016/2/3 | 5.0 | 8.7 |
| | 偏股混合型 | 大摩健康产业 | 王大鹏 | 2016/6/30 | 4.6 | 7.3 |
| | 灵活配置型 | 融通健康产业A | 万民远 | 2016/8/26 | 4.4 | 21.0 |

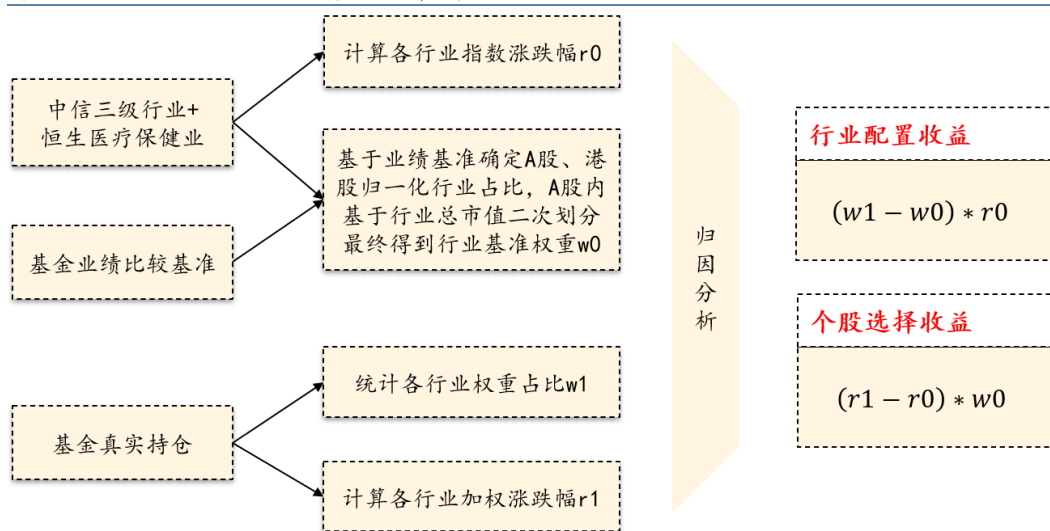
资料来源：Wind，华泰研究

业绩归因分析

考虑到我们在配置行业主题型基金时，是希望基金经理能够高仓位运作，在跟上行业基准的 β 表现的同时，充分发挥自身的 α 优势，做出超额收益，至于仓位调整，应该放到最上层的资产配置环节。因此本文做业绩归因时主要考察基金的子行业配置能力和选股能力，并不展开讨论其资产配置能力，具体做法如下（本文仅基于年报、半年报完整持仓展开归因分析，收益计算窗口期为报告期后 6 个月）：

1. **计算行业指数涨跌幅 r_0** ：A 股中，我们以中信三级行业指数来表征不同医药子赛道，港股中，统一以恒生医疗保健业来表征医药赛道，不做进一步细分，在每个截面期，计算窗口期内各行业指数涨跌幅。
2. **计算行业基准权重 w_0** ：首先根据基金业绩比较基准中的描述，确定 A 股、港股的归一化配比；A 股内部，再根据当前各个三级子行业的总市值进一步分配权重，最终得到各个目标行业的基准权重配比。
3. **计算真实持仓行业权重 w_1** ：获取基金真实持仓中属于 A 股中信医药行业或港股恒生医疗保健业的股票，计算归一化权重；然后统计各个子行业的归一化权重配比。
4. **计算真实持仓行业涨跌幅 r_1** ：根据各个子行业持仓个股权重及其在窗口期内的涨跌幅，计算该行业加权涨跌幅。
5. **计算行业配置能力**：公式为 $(w_1 - w_0) * r_0$ ，也即基金在强势子行业上的超配比例越多，则行业配置能力越强。
6. **计算个股选择能力**：公式为 $(r_1 - r_0) * w_0$ ，也即基金在行业内选股跑赢行业指数越多，则个股选择能力越强。

图表40：主动型医药主题基金业绩归因分析框架



资料来源：Wind，华泰研究

归因结果显示：

1. **主动型医药基金经理普遍具有较强的行业配置和个股选择能力。**其中，行业配置超额收益均值小于 0 的基金仅有 2 支；个股选择超额收益均值小于 0 的基金仅有 3 支。这充分说明，在医药行业上，基金经理的超额收益获取能力较强。
2. **相比于行业配置能力，个股选择能力的贡献更大。**以 5 年期基金为例（一共 6 支基金），行业配置超额收益均值最大值为 1.86%，最小值为 0.29%；而同期个股选择超额收益均值最大值为 8.49%，最小值为 0.60%。
3. **基金经理在行业配置超额收益和个股选择超额收益上的表现有相似性。**行业配置超额收益均值和个股选择超额收益均值的相关系数高达 0.7，说明优秀的基金经理大多同时具备较强的子行业配置和个股选择能力。
4. **在 2018 年底至 2020 年中这段医药大牛行情中，各基金的归因表现趋同度明显提升，**这说明持仓相似性非常高，也即抱团现象，但是 2020 年半年报以来医药上的抱团有所分化，行业配置和个股选择超额收益正负各半，说明持仓开始出现分歧。

图表41：主动型医药主题基金行业配置能力

| | 2015-06 | 2015-12 | 2016-06 | 2016-12 | 2017-06 | 2017-12 | 2018-06 | 2018-12 | 2019-06 | 2019-12 | 2020-06 | 均值 | >0 占比 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 基金 1 | | | | | | | | | | 11.45% | 2.76% | 7.11% | 100.00% |
| 基金 2 | | | | | | | | | 5.96% | 11.40% | -3.55% | 4.60% | 75.00% |
| 基金 3 | | | | 2.36% | -4.56% | 2.59% | 0.56% | 3.51% | 4.55% | 8.63% | 3.59% | 2.66% | 88.89% |
| 基金 4 | | | | | | | | | 9.33% | 11.73% | 0.61% | 7.22% | 100.00% |
| 基金 5 | | | | | | | | | | | 3.77% | 3.77% | 100.00% |
| 基金 6 | | | | | | | | 2.56% | 3.44% | -5.09% | 2.92% | 0.96% | 80.00% |
| 基金 7 | | | | | | | | 3.22% | 4.79% | 6.81% | 4.24% | 4.76% | 100.00% |
| 基金 8 | | | | | -3.43% | 1.52% | -0.53% | 3.54% | 5.42% | 2.85% | 7.55% | 2.42% | 75.00% |
| 基金 9 | | | | | | | | 4.45% | 2.53% | 15.44% | -3.22% | 4.80% | 80.00% |
| 基金 10 | | | | | | | | | | | -2.41% | -2.41% | 0.00% |
| 基金 11 | | | | 2.34% | 0.83% | 0.87% | -1.94% | -0.26% | 1.01% | 6.89% | -4.88% | 0.61% | 66.67% |
| 基金 12 | -0.81% | -0.09% | 0.66% | 1.94% | 0.85% | 1.15% | -2.41% | 0.54% | 0.90% | 5.87% | -5.45% | 0.29% | 66.67% |
| 基金 13 | | | | | | | | | | | -7.53% | -7.53% | 0.00% |
| 基金 14 | | | | 1.73% | -3.88% | -0.87% | 0.01% | 1.01% | -1.06% | 7.68% | -1.96% | 0.33% | 55.56% |
| 基金 15 | | | | | | | | | | 6.13% | 3.50% | 4.81% | 100.00% |
| 基金 16 | | | | | | | | 6.39% | 3.62% | 7.01% | 1.87% | 4.72% | 100.00% |
| 基金 17 | | | | | | | 1.21% | 4.72% | 1.92% | 8.78% | 3.85% | 4.10% | 100.00% |
| 基金 18 | | | | | | | 0.86% | 1.61% | 1.53% | 3.96% | -2.76% | 1.04% | 83.33% |
| 基金 19 | | | | | | | 0.73% | 4.50% | 1.37% | 6.22% | -2.07% | 2.15% | 83.33% |
| 基金 20 | | | | | | | | | 0.56% | 9.73% | -1.85% | 2.82% | 75.00% |
| 基金 21 | -3.17% | 4.68% | -1.98% | -1.12% | -5.52% | -0.10% | 1.66% | 4.41% | 2.79% | 11.86% | -0.36% | 1.20% | 50.00% |
| 基金 22 | | | 1.44% | 2.26% | -2.68% | 0.10% | 0.73% | 3.65% | 5.33% | 11.08% | 0.76% | 2.52% | 90.00% |
| 基金 23 | -1.83% | 2.64% | 0.78% | 1.13% | -1.74% | -0.12% | 1.07% | 4.15% | 4.45% | 11.31% | -1.37% | 1.86% | 66.67% |
| 基金 24 | | | | | | | | 7.71% | 3.92% | 12.86% | 0.06% | 6.14% | 100.00% |
| 基金 25 | | | | | | | | 4.04% | 4.92% | 8.09% | 1.77% | 4.71% | 100.00% |
| 基金 26 | | | | | | 0.02% | 0.80% | 1.97% | 2.50% | 6.52% | 0.49% | 2.05% | 100.00% |
| 基金 27 | -7.90% | 2.51% | -1.90% | 0.62% | -2.97% | -0.65% | 1.24% | 4.90% | 2.41% | 4.81% | 0.65% | 0.34% | 66.67% |
| 基金 28 | | | | 2.73% | -1.71% | -0.13% | 0.27% | 4.51% | 3.28% | 3.55% | 1.50% | 1.75% | 77.78% |
| 基金 29 | | | | 0.54% | 3.74% | 1.46% | -0.49% | 2.41% | 1.37% | 6.11% | 0.64% | 1.97% | 88.89% |
| 基金 30 | | | | | | | | 4.40% | 2.84% | 11.56% | 0.60% | 4.85% | 100.00% |
| 基金 31 | -0.01% | -1.64% | -3.62% | 0.86% | 1.00% | 0.83% | 3.10% | 3.26% | 5.39% | 3.27% | 3.27% | 1.24% | 72.73% |
| 基金 32 | | | | | | | | 4.50% | 8.46% | 2.41% | 2.41% | 5.12% | 100.00% |
| 基金 33 | -1.44% | -1.06% | 0.79% | -5.60% | 0.11% | 0.40% | 2.54% | 4.28% | 8.28% | 1.57% | 1.57% | 0.99% | 72.73% |
| 基金 34 | | | 0.80% | 3.57% | -2.51% | 0.26% | 4.45% | -0.42% | 11.55% | -0.35% | -0.35% | 2.17% | 66.67% |
| 基金 35 | | | | | | 0.62% | 4.85% | 3.18% | 9.42% | 2.73% | 2.73% | 4.16% | 100.00% |
| 基金 36 | | | 0.01% | 2.49% | -0.70% | 1.73% | -0.56% | 5.65% | 1.99% | 7.07% | 3.38% | 2.34% | 80.00% |
| 基金 37 | | | | | | -0.69% | 3.57% | 4.01% | 7.69% | -0.23% | -0.23% | 2.87% | 66.67% |
| 基金 38 | | | -0.49% | -4.30% | 4.53% | 1.21% | -1.75% | 4.32% | 1.12% | 7.28% | 7.50% | 2.16% | 70.00% |

资料来源：Wind，华泰研究

统计不同年期下，行业配置超额收益均值较大，且超额收益>0 占比较高的基金，与前文收益获取能力分析中的推荐列表有较高的重合度，说明收益表现较好的基金经理大多具备较强的赛道选择能力。

图表42：行业配置收益视角下的主动型医药基金推荐（截至 2020Q4）

| 年期划分 | 基金代码 | 投资类型 | 基金简称 | 现任基金经理 | 任职日期 | 任职年限 | 最新规模(亿) |
|------|-----------|-------|------------|---------|------------|------|---------|
| 5 年期 | 000831.OF | 普通股票型 | 工银瑞信医疗保健行业 | 赵蓓, 谭冬寒 | 2014/11/18 | 6.2 | 42.2 |
| 4 年期 | 003095.OF | 偏股混合型 | 中欧医疗健康 A | 葛兰 | 2016/9/29 | 4.3 | 102.1 |
| | 001717.OF | 普通股票型 | 工银瑞信前沿医疗 A | 赵蓓 | 2016/2/3 | 5.0 | 67.4 |
| | 000339.OF | 偏股混合型 | 长城医疗保健 | 谭小兵 | 2016/2/3 | 5.0 | 8.7 |
| 3 年期 | 003095.OF | 偏股混合型 | 中欧医疗健康 A | 葛兰 | 2016/9/29 | 4.3 | 102.1 |
| | 000913.OF | 普通股票型 | 农银汇理医疗保健主题 | 赵伟 | 2017/6/20 | 3.6 | 31.5 |
| | 001717.OF | 普通股票型 | 工银瑞信前沿医疗 A | 赵蓓 | 2016/2/3 | 5.0 | 67.4 |

资料来源：Wind，华泰研究

图表43：主动型医药主题基金个股选择能力

| | 2015-06 | 2015-12 | 2016-06 | 2016-12 | 2017-06 | 2017-12 | 2018-06 | 2018-12 | 2019-06 | 2019-12 | 2020-06 | 均值 | >0 占比 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| 基金 1 | | | | | | | | | | 22.67% | 0.97% | 11.82% | 100.00% |
| 基金 2 | | | | | | | | | 4.38% | 16.36% | 3.24% | 7.99% | 100.00% |
| 基金 3 | | | | 6.54% | 6.68% | 18.02% | -3.64% | 25.96% | 1.03% | 24.49% | 13.50% | 11.57% | 88.89% |
| 基金 4 | | | | | | | | | -3.44% | 12.53% | 0.34% | 3.14% | 75.00% |
| 基金 5 | | | | | | | | | | | 3.57% | 3.57% | 100.00% |
| 基金 6 | | | | | | | | 10.11% | 5.10% | 22.51% | -0.73% | 9.25% | 80.00% |
| 基金 7 | | | | | | | | 12.68% | 6.25% | 22.00% | 3.73% | 11.17% | 100.00% |
| 基金 8 | | | | | -3.25% | 4.17% | 7.13% | 13.83% | 9.07% | 15.40% | -4.21% | 6.02% | 75.00% |
| 基金 9 | | | | | | | | 14.70% | 3.72% | 26.17% | -10.58% | 8.50% | 80.00% |
| 基金 10 | | | | | | | | | | | -9.67% | -9.67% | 0.00% |
| 基金 11 | | | | 3.27% | -11.44% | 6.11% | -1.43% | 3.79% | 3.50% | 2.50% | -7.34% | -0.13% | 55.56% |
| 基金 12 | 2.42% | 1.68% | 2.25% | 1.98% | -8.98% | 5.27% | -1.10% | 2.61% | -0.33% | 2.08% | -1.25% | 0.60% | 66.67% |
| 基金 13 | | | | | | | | | | | -9.10% | -9.10% | 0.00% |
| 基金 14 | | | | 6.93% | 4.91% | 12.42% | 0.33% | 18.09% | 5.80% | 15.78% | -6.90% | 7.17% | 88.89% |
| 基金 15 | | | | | | | | | | 22.69% | -1.58% | 10.56% | 66.67% |
| 基金 16 | | | | | | | | 5.60% | 4.64% | 25.20% | -9.75% | 6.42% | 80.00% |
| 基金 17 | | | | | | | 0.46% | 6.99% | 7.08% | 17.25% | -5.65% | 5.23% | 83.33% |
| 基金 18 | | | | | | | 2.70% | 15.20% | 5.89% | 18.79% | -7.81% | 6.96% | 83.33% |
| 基金 19 | | | | | | | -0.76% | 10.81% | 3.01% | 8.83% | -3.69% | 3.64% | 66.67% |
| 基金 20 | | | | | | | | | 5.60% | 11.53% | -6.89% | 3.42% | 75.00% |
| 基金 21 | 4.26% | -7.38% | 0.51% | 8.57% | 0.10% | 18.47% | 0.99% | 1.23% | 8.75% | 21.73% | 2.91% | 5.47% | 91.67% |
| 基金 22 | | | -7.62% | 7.81% | 0.38% | 10.83% | -3.40% | 12.93% | 4.11% | 13.62% | 3.12% | 4.64% | 80.00% |
| 基金 23 | -0.23% | -4.91% | -1.04% | 9.32% | -0.46% | 11.84% | -4.71% | 13.54% | 5.70% | 10.74% | 4.93% | 4.06% | 58.33% |
| 基金 24 | | | | | | | | 2.66% | 6.42% | 12.63% | -1.56% | 5.04% | 80.00% |
| 基金 25 | | | | | | | | 12.11% | 6.49% | 25.38% | 6.85% | 12.71% | 100.00% |
| 基金 26 | | | | | | 25.75% | 0.86% | 3.80% | 3.89% | 7.09% | -6.01% | 5.90% | 85.71% |
| 基金 27 | 2.90% | -2.61% | -0.72% | 8.71% | 2.26% | 15.41% | 6.62% | 18.41% | 6.88% | 31.55% | 3.95% | 8.49% | 83.33% |
| 基金 28 | | | | 4.05% | -0.01% | 10.04% | -2.30% | 15.86% | -4.83% | 14.72% | 13.48% | 6.38% | 66.67% |
| 基金 29 | | | | 8.74% | 5.69% | 6.13% | 0.92% | 6.91% | 5.30% | 9.29% | -8.79% | 4.28% | 88.89% |
| 基金 30 | | | | | | | | 12.36% | 7.64% | 15.47% | 5.51% | 10.24% | 100.00% |
| 基金 31 | 1.96% | -1.04% | -0.89% | 3.67% | 17.10% | -5.15% | | 12.24% | 5.86% | 14.82% | 7.14% | 5.57% | 72.73% |
| 基金 32 | | | | | | | | | 1.92% | 24.84% | 7.18% | 11.31% | 100.00% |
| 基金 33 | -1.84% | -4.49% | -4.00% | -3.87% | 10.24% | -1.41% | 13.35% | 3.02% | 20.38% | 0.01% | | 3.14% | 54.55% |
| 基金 34 | | | | -9.68% | 0.64% | -5.65% | 8.88% | 16.53% | -1.55% | 10.00% | -17.50% | 0.21% | 55.56% |
| 基金 35 | | | | | | | -1.95% | 17.17% | 2.30% | 14.84% | 2.57% | 6.99% | 83.33% |
| 基金 36 | | | 0.99% | 4.15% | -7.08% | 14.32% | -2.54% | 18.37% | 5.15% | 22.39% | 0.27% | 6.22% | 80.00% |
| 基金 37 | | | | | | | -3.36% | -3.19% | 3.13% | 15.14% | 9.10% | 4.16% | 66.67% |
| 基金 38 | | | -7.75% | 4.76% | 1.86% | 6.46% | 2.32% | 1.16% | -3.05% | 15.72% | 18.26% | 4.42% | 80.00% |

资料来源：Wind，华泰研究

统计不同年期下，个股选择超额收益均值较大，且超额收益>0 占比较高的基金，同样与上文收益获取能力分析中的推荐列表有较高的重合度。

图表44：个股选择收益视角下的主动型医药基金推荐（截至 2020Q4）

| 年期划分 | 基金代码 | 投资类型 | 基金简称 | 现任基金经理 | 任职日期 | 任职年限 | 最新规模(亿) |
|------|-----------|-------|----------|--------|-----------|------|---------|
| 5 年期 | 001171.OF | 普通股票型 | 工银瑞信养老产业 | 赵蓓 | 2015/4/28 | 5.8 | 30.2 |
| | 000960.OF | 普通股票型 | 招商医药健康产业 | 李佳存 | 2015/1/30 | 6.0 | 32.3 |
| 4 年期 | 003095.OF | 偏股混合型 | 中欧医疗健康 A | 葛兰 | 2016/9/29 | 4.3 | 102.1 |
| | 001171.OF | 普通股票型 | 工银瑞信养老产业 | 赵蓓 | 2015/4/28 | 5.8 | 30.2 |
| | 000960.OF | 普通股票型 | 招商医药健康产业 | 李佳存 | 2015/1/30 | 6.0 | 32.3 |
| 3 年期 | 003095.OF | 偏股混合型 | 中欧医疗健康 A | 葛兰 | 2016/9/29 | 4.3 | 102.1 |
| | 000960.OF | 普通股票型 | 招商医药健康产业 | 李佳存 | 2015/1/30 | 6.0 | 32.3 |
| | 001171.OF | 普通股票型 | 工银瑞信养老产业 | 赵蓓 | 2015/4/28 | 5.8 | 30.2 |
| | 000339.OF | 偏股混合型 | 长城医疗保健 | 谭小兵 | 2016/2/3 | 5.0 | 8.7 |

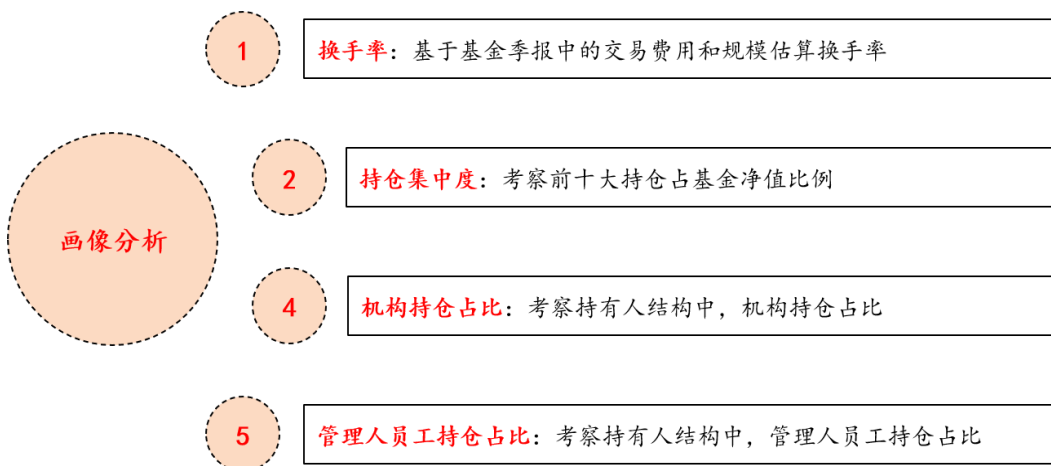
资料来源：Wind，华泰研究

基金画像分析

本节主要基于基金持仓数据进行画像分析，具体包含如下维度：

1. **换手率画像**：主要考察基金换手率高低，以此衡量基金经理的操作风格。其中，换手率统一基于基金年报/半年报中公布的交易费用和基金规模的比值来进行估算。
2. **持仓集中度画像**：主要考察前十大持仓占比之和，持仓集中度的高低既反映了基金经理对个股的自信程度，也反映整个组合的风险集中度。
3. **机构持仓占比画像**：主要考察基金持有人结构中，机构投资者的占比。
4. **管理员工持仓占比画像**：主要考察基金持有人结构中，管理员工的占比。

图表45：主动型医药主题基金画像分析



资料来源：Wind，华泰研究

首先考察四个画像维度的历史 IC 值序列，结果表明：

1. 换手率是一个方向性不明显的因子，IC 值正好一半大于零，一半小于零，而且 IC 值均值较低，说明换手率的高低对下一期基金相对强弱的预测意义较弱。
2. 持仓集中度因子的 IC 大于 0 占比为 65%，但 IC 值均值仍然偏低，预测意义仍然有限。
3. 机构持仓占比与基金下一期表现呈现出较为显著的正相关关系，IC 值达到 16.55%，且 IC 大于 0 占比达 70%，意味着机构投资者越认可的基金，未来表现相对更优。
4. 管理员工持仓占比与基金下一期表现同样呈现出较为显著的正相关关系，IC 值达到 17.36%，IC 大于 0 占比 80%，意味着管理员工越认可的基金，未来表现相对更优。

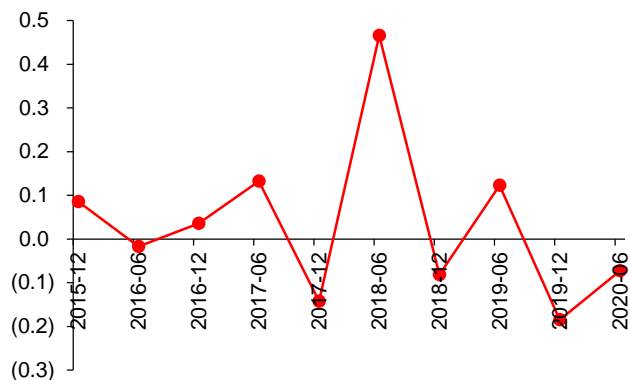
需要强调，尽管上述统计中机构持仓占比和管理员工持仓体现出一定的选基效果，但因为样本数量相对有限，结论的适用性仍然需要观察，因此我们并不推荐直接按照该方法选基。实际上，我们引入画像分析的主要目的是为了对基金经理的操作风格、交易习惯等维度有一个全景刻画，这样投资者在选择基金时可以根据自己的认知、理念、偏好进行适配。以前文收益获取能力分析中推荐的葛兰（中欧医疗健康 A）、赵蓓（工银瑞信养老产业）为例，在所有 38 支主动型医药基金中，按换手率均值从高到低排序，葛兰和赵蓓分列第 14 位、34 位；按持仓集中度从高到低排序，葛兰和赵蓓分列第 6 位、16 位；相较而言，葛兰的持仓更集中，换手水平适中；而赵蓓则是典型的低换手，分散持仓选手。在实际操作中，投资者可以选择与自己投资理念更匹配的基金经理。

图表46：各画像维度 IC 值统计

| | IC 均值 | IC>0 占比 |
|----------|--------|---------|
| 换手率 | 3.44% | 50% |
| 持仓集中度 | 6.37% | 65% |
| 机构持仓占比 | 16.55% | 70% |
| 管理员工持仓占比 | 17.36% | 80% |

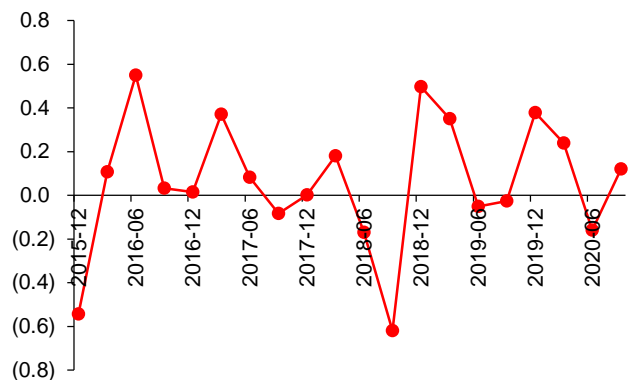
资料来源：Wind，华泰研究

图表47: 换手率 IC 值序列



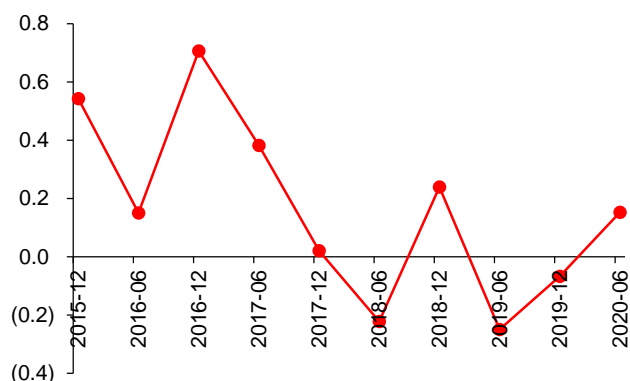
资料来源: Wind, 华泰研究

图表48: 持仓集中度 IC 值序列



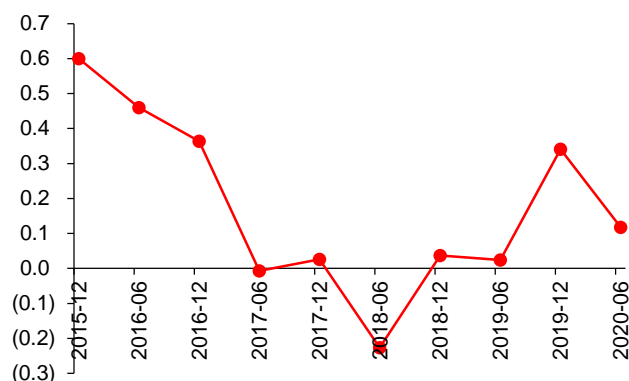
资料来源: Wind, 华泰研究

图表49: 机构持仓占比 IC 值序列



资料来源: Wind, 华泰研究

图表50: 管理人工占比 IC 值序列



资料来源: Wind, 华泰研究

图表51: 机构持仓占比最高的 10 支基金 (2020H1, 规模取自 2020Q4)

| | 投资类型 | 基金简称 | 现任基金经理 | 任职日期 | 任职年限 | 最新规模(亿) | 机构持仓 |
|-----------|-------|------------|--------|-----------|------|---------|-------|
| 006113.OF | 偏股混合型 | 汇添富创新医药 | 郑磊 | 2018/8/8 | 2.5 | 105.5 | 34.8% |
| 470006.OF | 偏股混合型 | 汇添富医药保健 A | 郑磊 | 2019/4/9 | 1.8 | 63.6 | 31.6% |
| 006002.OF | 普通股票型 | 工银瑞信医药健康 A | 谭冬寒 | 2018/7/30 | 2.5 | 17.8 | 28.8% |
| 005805.OF | 偏股混合型 | 华泰柏瑞医疗健康 | 张弘 | 2019/11/5 | 1.2 | 12.5 | 25.6% |
| 006228.OF | 普通股票型 | 中欧医疗创新 A | 葛兰 | 2019/2/28 | 1.9 | 27.0 | 23.7% |
| 000727.OF | 灵活配置型 | 融通健康产业 A | 万民远 | 2016/8/26 | 4.4 | 21.0 | 21.3% |
| 004075.OF | 普通股票型 | 交银医药创新 | 楼慧源 | 2018/9/12 | 2.4 | 25.4 | 20.5% |
| 002708.OF | 偏股混合型 | 大摩健康产业 | 王大鹏 | 2016/6/30 | 4.6 | 7.3 | 16.4% |
| 240020.OF | 偏股混合型 | 华宝医药生物 | 光磊 | 2016/9/7 | 4.4 | 8.3 | 15.9% |
| 110023.OF | 偏股混合型 | 易方达医疗保健 | 杨桢霄 | 2016/8/20 | 4.4 | 53.1 | 14.6% |

资料来源: Wind, 华泰研究

图表52: 管理人工持占比最高的 10 支基金 (2020H1, 规模取自 2020Q4)

| | 投资类型 | 基金简称 | 现任基金经理 | 任职日期 | 任职年限 | 最新规模(亿) | 管理人工持占比 |
|-----------|-------|--------------|----------|------------|------|---------|---------|
| 001558.OF | 偏股混合型 | 天弘医疗健康 A | 刘盟盟, 郭相博 | 2018/1/18 | 3.0 | 6.0 | 1.04% |
| 004683.OF | 普通股票型 | 建信高端医疗 | 潘龙玲 | 2017/7/18 | 3.5 | 3.1 | 0.32% |
| 000945.OF | 偏股混合型 | 华夏医疗健康 A | 陈斌, 王泽实 | 2015/2/2 | 6.0 | 17.0 | 0.27% |
| 004075.OF | 普通股票型 | 交银医药创新 | 楼慧源 | 2018/9/12 | 2.4 | 25.4 | 0.25% |
| 161616.OF | 偏股混合型 | 融通医疗保健行业 A | 蒋秀蕾 | 2018/1/19 | 3.0 | 21.3 | 0.21% |
| 006113.OF | 偏股混合型 | 汇添富创新医药 | 郑磊 | 2018/8/8 | 2.5 | 105.5 | 0.21% |
| 005689.OF | 灵活配置型 | 中银医疗保健 A | 刘蒲 | 2018/6/13 | 2.6 | 12.1 | 0.20% |
| 007481.OF | 灵活配置型 | 华夏逸享健康 | 陈斌, 王泽实 | 2019/11/6 | 1.2 | 2.2 | 0.20% |
| 006228.OF | 普通股票型 | 中欧医疗创新 A | 葛兰 | 2019/2/28 | 1.9 | 27.0 | 0.19% |
| 003230.OF | 普通股票型 | 创金合信医疗保健行业 A | 皮劲松 | 2018/10/31 | 2.2 | 6.5 | 0.18% |

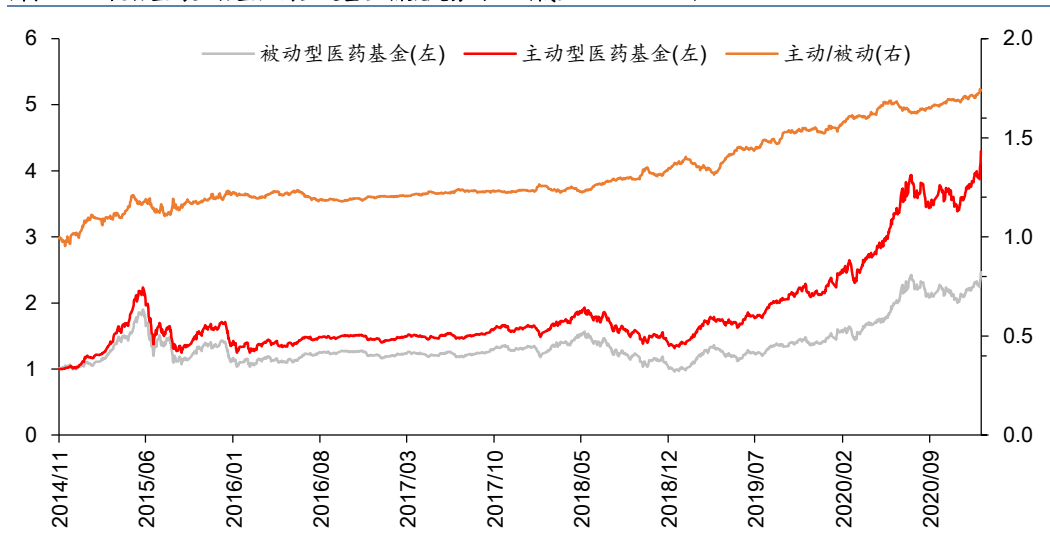
资料来源: Wind, 华泰研究

主动型和被动型医药主题基金比较

分别以前文梳理的 30 支被动指数型医药基金、38 支主动管理型医药基金作为底层池，构建被动指数型医药基金指数和主动管理型医药基金指数。具体做法如下：每个交易日，获取当日有效的基金，取各个基金当日收益的简单平均值，通过累乘法还原为指数净值。对齐起始有效日为 2014 年 11 月 18 日。

结果显示，主动型医药基金的年化收益率高达 27.33%，信息比率 1.12，最大回撤 44.25%；而被动型医药主题基金的年化收益率为 16.01%，信息比率 0.6，最大回撤 49.61%，从各项指标来看，主动型基金的表现都整体优于被动型，说明在医药行业上，基金经理基于专业能力获取超越行业基准的超额回报是比较有把握的。该结论与前期报告《行业全景画像：风格因子视角》（2020-06-02）中提出的观点一致。在该报告里，我们实证了常见风格因子在各个行业上的选股表现，结论表明，医药行业成分股众多，基本面和价格走势分化较大，基于风格因子选股能有显著的超额表现。因此，在配置医药主题基金时，主动型基金或许是更好的选择。

图表53： 被动型与主动型医药主题基金指数走势对比（截至 2021-01-31）



资料来源：Wind，华泰研究

图表54： 被动型与主动型医药主题基金指数业绩指标（截至 2021-01-31）

| | 年化收益率 | 年化波动率 | 夏普比率 | 最大回撤 |
|---------|--------|--------|------|---------|
| 被动型医药基金 | 16.01% | 26.68% | 0.60 | -49.61% |
| 主动型医药基金 | 27.33% | 24.36% | 1.12 | -44.25% |

资料来源：Wind，华泰研究

风险提示

本文梳理的医药主题基金池，以及推荐标的，都是基于一套自定义的定量标准得出，不排除其他优质产品暂未纳入其中的可能性；本文梳理的医药基金推荐池是基于历史表现给出，历史表现并不一定代表未来，请投资者理性看待。

免责声明

分析师声明

本人，林晓明、李聪、韩哲，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林晓明、李聪、韩哲本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司