

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年2月13日 第6期（总第931期）

市场洞察：

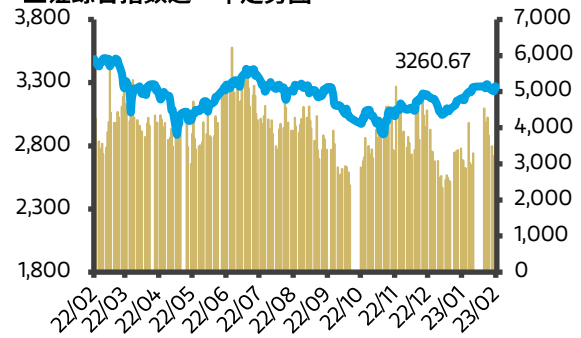
近期科技股持续活跃 对高景气领域数字经济保持乐观判断

上周 A 股延续震荡格局，北向资金开始出现连续净流出，万得全 A 微跌 0.11%，沪深 300 指数下跌 0.85%，创业板指下跌 1.35%。行业方面，传媒、公用事业、通信、轻工等行业领涨，有色、煤炭、汽车、非银等下跌较多。北向资金仍然是净买入，上周合计净流入 29.34 亿元，受美国非农就业数据强劲的影响，流入速度有所减弱。人工智能板块高度活跃，ChatGPT 主题继续发酵，并向通信、电子等算力方向扩散。

由于美国非农就业数据强劲，美元指数反弹，资金面的担心有所加大。但投资者对即将公布的社融数据较为乐观，因此市场并没有出现大幅调整，仅有前期涨幅较大的有色出现较大回落。未来市场整体走势仍然取决于经济复苏的进度。由于 1 月份汽车、地产等数据较弱，市场担忧未来经济走势低于预期。但我们仍坚定看好国内经济复苏的力度。从 1 月份 PMI 数据看，已经转正，而随着 2 月份全面返工、开工，数据有望逐月好转。近期已经能够观察到部分地区的二手房交易活跃度提升，这是地产销售的领先指标，叠加政策对“保交楼”的加持，我们认为地产销售回暖指日可待。

图表 1

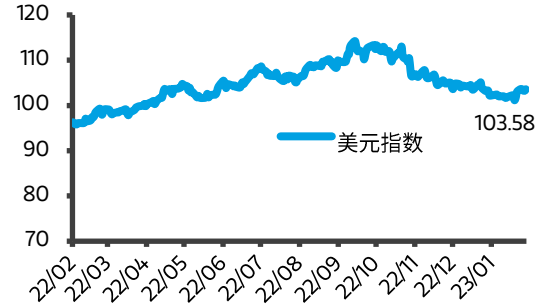
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.2.10。

图表 2

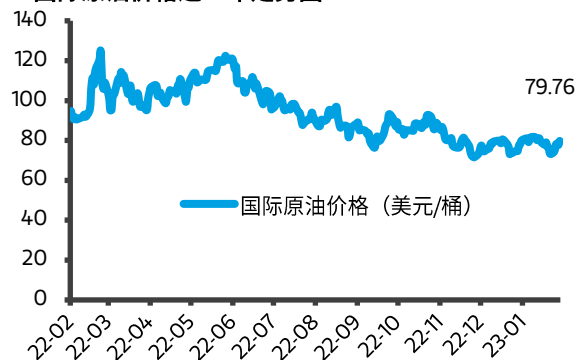
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.2.10。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.2.10。

周末央行公布了1月份社融数据，1月社会融资规模增量为5.98万亿元，比上年同期少1959亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4.93万亿元，同比多增7308亿元。社融数据显著超出了月初的市场预期，主要是信贷投放大幅增加，弥补了债券发行的下滑。而在信贷中又以企业贷款为主，预计基建项目占比较高，居民贷款意愿仍然不足，近期居民提前偿贷有所增加，居民贷款依然低迷。这与消费数据的节奏类似，存在一定的滞后效应，当经济复苏到一定程度，各类资产回报率有一定提升后，居民贷款意愿将会显著增加，这将对消费起到助推作用。

对于市场而言，近期A股的特点就是科技股持续活跃，ChatGPT属于人工智能的重大应用创新，重要的是它属于To C应用，个人投资者在这类主题上容易产生共鸣。人工智能是数字经济的重要分支之一，近期随着相关个股的活跃，投资者对数字经济的认知在提升，我们对数字经济这一高景气领域保持乐观判断。同时，我们依然看好其他一些高景气成长方向和顺周期方向。

专栏——研究员手记

如何看待当前医药板块的复苏逻辑？

去年以来，全国各地疫情散发，对医药行业造成比较大的影响，尤其是终端医院诊疗受到较大的负向影响；同时由于疫情封控，人员感染等因素，行业的生产、研发、销售等也受到不同程度的影响，随着病毒变异呈现的新特征，国家防疫政策相应优化，疫情整体在去年年底达到高峰，而随着各地感染的大幅降低，疫后复苏成为医药乃至整个板块的关注主线。

疫后复苏是今年医药的重要投资主线。如果说2020-2022年医药主要投资逻辑是疫情条线，那么2023年开始疫后复苏可能是医药最大的主旋律之一，尤其是在2022年2季度开始，医药行业明显因疫情受损的背景下。比较而言，医药复苏相对于其他全行业的复苏，可能更具备优势：首先最大的优势是医药需求、消费刚性而带来的需求恢复弹性，这决定了即使受到疫情影响，短期抑制了诊疗意愿，这部分需求不会消失只是时间上延迟，这部分需求有较强的疫后回补的诉求，比较典型的包括择期手术等；其次在支付端，医药诊疗及消费快速回升也有较强的支撑，一方面过去几年时间医院诊疗服务的下降，医保基金保持良好的运营状态，医保基金当期结余率不断创新高，这也为去年以来的集采降价及创新药谈判降幅缓和奠定了基础，同时也为后续医院端诊疗恢复等提供了良好的支付支撑。另一方面，由于医疗刚需的特征，个人支出在消费支出中更具比较优势，因而在整体的大消费复苏中，消费医疗复苏更具有弹性。

从诊疗复苏到泛复苏。除了典型诊疗复苏以外，医药其他行业也具备复苏的逻辑，比如市场

关注度较高的创新药及 CXO，今年以来创新药行业涨幅居于医药细分行业前列，除了外围美联储加息整体进入后程，持续缓解，带来估值提升、国内药企研发及海外授权等不断推进、支付端改善等因素，也有院内用药复苏、研发复苏的大逻辑支撑。与创新药相比，CXO 的复苏链条可能更长一些，CXO 首先复苏的是疫情对生产经营端的冲击，由于 CXO 对人力资源依赖度比较高，疫情期间研发，项目交付均因为疫情受到较为明显的影响，但随着科研人员的迅速恢复到岗，项目推进及交付迅速恢复，因为这部分对业绩影响可能相对较小一些，更大的复苏在于：由于疫情干扰，投融资下降，创新药行业投入谨慎，而随着疫情因素的降低，终端诊疗等的恢复，创新药产业投入预期变得乐观，后续投融资有望触底反弹，投融资的恢复及研发投入的提升则将传导到 CXO 的订单，因而 CXO 的订单也有望逐步恢复，进而提振业绩。

总的来说，复苏将是医药板块今年最大的主题之一，从复苏到泛复苏，将孕育较好的投资机会，建议积极关注医药板块今年的复苏机会。

（专栏作者：研究管理部 潘海洋）

免责声明：本资料仅作为客户服务材料，不构成具体基金的宣传推介材料或法律文件。本文所载的观点、分析及预测仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理公司立场。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，不构成任何要约或要约邀请，也不构成任何业务、产品的宣传推介或对阅读者的投资建议、承诺和担保。本公司或本公司关联方、雇员或代理人不对任何人使用此全部或部分内容行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。基金管理人于股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与基金财产的投资运作。未经本公司事先书面许可，任何人不得将本资料或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，或对本资料内容进行任何有悖原意的删节或修改。基金有风险，投资需谨慎。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 19 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfnfunds.com.cn