

摩根士丹利基金视窗

2023年7月17日 第7期（总第7期）

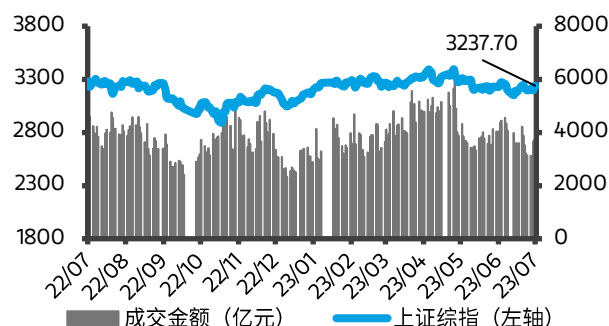
市场洞察：政策逆周期调节力度加大，三季度经济短周期有望小幅回升

上周A股市场震荡上行，上证指数上涨1.29%，沪深300指数上涨1.92%，万得全A指数上涨1.40%，创业板指为最强指数，上涨2.53%。从行业表现看，石油石化、食品饮料、传媒、基础化工等行业涨幅居前，房地产、轻工制造和国防军工等行业跌幅较多。市场风格偏大盘价值。两市日均成交额为8594亿元，较前一周继续回落。

6月份国内经济数据仍然偏弱，如CPI、PPI等价格指数处于低位，其中PPI下行幅度加大，一方面去年基数较高，另一方面环比仍有一定下滑，主要是地产等行业的拉动力不足，显示出内需不足。外需方面，受全球经济放缓与制造业下行拖累，出口增速维持弱势。上周公布的金融数据喜忧参半，喜的是居民信贷有所改善，企业中长期贷款保持韧性；忧的是M1继续走低，企业活化不足，预示着企业投资意愿仍然较弱。近期投资者对政策预期降至低谷，但产业政策仍在有序推出，针对地产、汽车、平台企业等重要领域帮扶政策或相关座谈会不断。央行货币政策司司长邹澜表示，支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款，这有利于快速降低企业和居民融资成本，从而对投资和消费起到一定刺激效果。总体而言，我们认为国内经济经历了二季度边际回落后大概率企稳，6月份国常会已经确立了

图表1

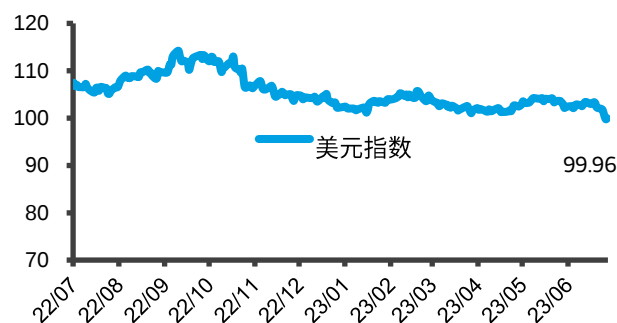
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.7.14。

图表2

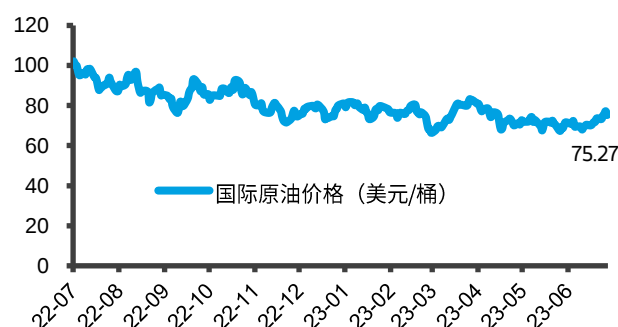
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.7.14。

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：2023.7.14。

政策逆周期调节力度加大，尽管力度有限，但仍有希望逐步看到累计效果，同时经济本身短周期的小幅回升有望在三季度内看到，这非常有利于人民币汇率企稳及上市公司基本面的改善。

海外方面，前一段时间的紧缩交易之后，美联储加息预期快速回落。基数效应下美国 6 月通胀数据显著回落，其中核心 CPI 回落幅度超市场预期，叠加前期非农数据走弱，缓解市场对于流动性持续紧缩的担忧。上周四美联储“大鹰派”布拉德辞职，此举或将改变美联储内部的格局。受通胀降温、美联储紧缩担忧缓解等多重利好提振，美债利率、美元均大幅走弱，全球风险资产整体上涨。

随着政策预期再度升温，叠加海外流动性预期改善，市场风险偏好快速回升，A 股或迎来做多窗口。市场结构方面，7 月份进入中报披露期，中报业绩延续高增长或中报业绩改善且出现拐点的行业值得重视，如电子、军工、医药、新能源、出行等。中长期角度，我们认为需要结合政策基调、产业发展趋势、业绩兑现等多个角度进行考量，维持看好符合科技自立自强以及真正受益于 AI 产业高速发展的科技板块、景气度保持在较高水平并且受益于政策持续加码的高端制造板块以及业绩增速稳步抬升的医药和消费板块。

专栏——研究员手记：

如何看待当前医保政策对创新药的支持？

7 月 10 日，医保局公布 2022 年全国医疗保障事业发展统计公报，2022 年，全国基本医疗保险（含生育保险）基金总收入 30922 亿元，比上年增长 7.6%；全国基本医疗保险（含生育保险）基金总支出 24597 亿元，比上年增长 2.3%；全国基本医疗保险（含生育保险）基金当期结存 6325 亿元，累计结存 42640 亿元，总的来说，2022 年医保基金运行健康，结存创历史新高。另外，一组数据可以看出今年医保收支的情况，2023 年 1-5 月，基本医疗保险基金（含生育保险）总收入 13710 亿元，同比增长 8.2%。基本医疗保险基金（含生育保险）总支出 10311 亿元，同比增长 23.3%，今年伴随着疫后终端常规诊疗的恢复，医保支出显著增长，伴随而来的问题是收入与支出增速差距拉大，在医保收入波动相对更小的情况下，市场担心支出端会采取更严厉的集采政策，同时医保能否持续对创新药进行支持也增加了一丝不确定性。

医保续约规则的出台很好的打消了这一疑虑。2023 年 7 月 4 日国家医保局发布谈判药品续约规则（2023 年版征求意见稿）》和《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》，开始征求意见，其中有一些新的规则变化值得重点关注。其要点包括：（1）谈判进入目录且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 8 年的药品纳入常规目录管理，意味着 8 年后降价可能性变低。（2）对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的品种，支付标准的降价幅度在前述计算值基础上减半（包括适应症增加）。（3）按照现行药品注册管理办法及注册分类标准认定的 1 类化学药品、1 类治疗用生物制品、1 类和 3 类中药，续约时如比值 A 大于 110%，企业可申请通过重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅可不一定高于按简易续约规则确定的降幅，意味着企业选择路径更多，灵活性增加。（4）

2022 年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减，意味着边际降幅降低。5) 医保基金支出预算从 2025 年续约开始不再按照销售金额 65% 计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算，原“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。总的来讲，相较于 2022 年，医保谈判续约规则更加细化完善且创新药续约边际降价预期改善，尤其是 8 年后的纳入常规目录，意味着长期价格中枢可预期度显著提升，这表明政策持续支持创新药发展，有利于进一步提振和稳定创新药产业投资回报预期，利于国内后续投融资恢复。

从我们产业端看，创新药规模依然较小，需要持续支持同时意味着其发展空间也比较广阔。根据米内网等数据分析，2021 年我国药品市场终端创新药占比仅 10% 左右，与美国等医药强国创新药 80% 的销售占比仍有较大提升空间，5 月 18 日，国家医保局领导出席国新办“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，指出医保将继续鼓励医药行业研发创新，医保对新药的支出从 2019 年的 59.49 亿元增长到 2022 年的 481.89 亿元，增长了 7.1 倍。通过对医保创新药数据分析看出医保局对创新药持续支持，医保创新药支出快速增长，同时若以医保 2022 年总支出计算，医保支出占比仅 2% 左右，长期来看医保腾笼换鸟，其创新药支出占比有望大幅提升，同时也看出创新药行业未来的大发展空间，从投资角度看，未来创新药行业或依然是医药行业中最最佳的投资赛道之一。

(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，不代表摩根士丹利基金管理（中国）有限公司立场。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的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。基金管理人与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。

摩根士丹利基金管理（中国）有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场二座 19 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
<https://www.morganstanleyfunds.com.cn/>