

摩根士丹利基金视窗

2024 年 10 月 28 日 第 42 期（总第 71 期）

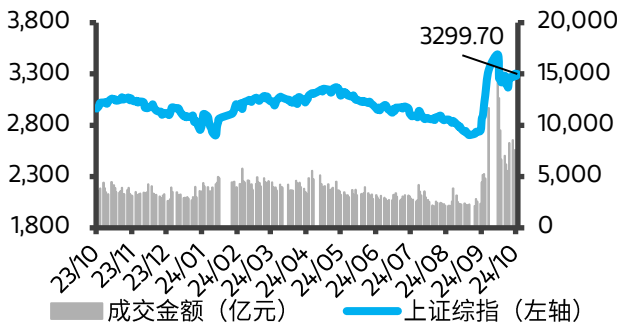
市场洞察：美国大选临近，海外因素对 A 股的影响或将提升

A 股市场延续了一定的上涨趋势，个股的赚钱效应很强，指数多数上涨。上证指数上涨 1.17%，沪深 300 指数上涨 0.79%，万得全 A 指数上涨 2.72%，创业板指上涨 2.00%。从行业表现看，大制造方向表现较为强势，电力设备及新能源、轻工、传媒、基础化工等涨幅居前，银行、计算机、非银、煤炭等表现落后。市场风格显著偏向中小盘成长，这与前一周基本一致，日均成交额逾 1.9 万亿元，较前一周有所放大。

从上证指数表现看，处于窄幅震荡的格局，未能突破 3300 整数关口，主要是风格分化较为明显，金融和稳定风格表现疲弱，但成长、消费、周期等风格呈现了明显的反弹趋势。10 月份以来，上证指数小幅下跌 1.10%，但是全 A 中位数上涨 1.1%，科创 50、中证 2000、创业板指等均为正收益。在市场整体处于震荡阶段，个股表现依然强势。

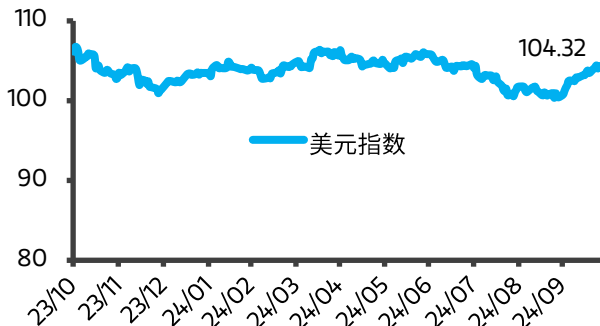
距离 3 季报披露完毕剩余一周时间，投资者对季报预期相对充分，更着眼于对未来的展望，这种预期的变化始于 9 月 24 日金融部委发布会之后。9 月底以来的一系列政策主要是作用于 4 季度和明年甚至更长时间，对中长期悲观情绪的缓解推升了成长风格的估值抬升。从行业的表现看，尽管仍然面临季报业绩的压力，但股价对利好信息的反应较之

图表 1
上证综合指数近一年走势图



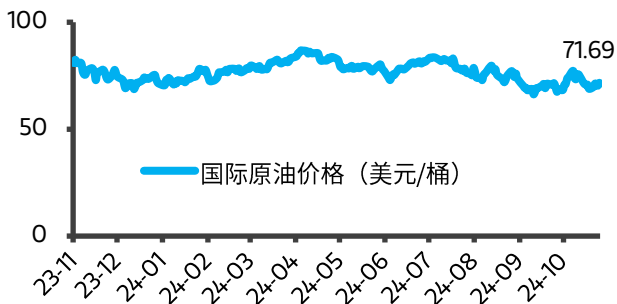
数据来源：Wind，截止日期:2024.10.25。

图表 2
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期:2024.10.25。

图表 3
国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.10.25。

前要强烈得多。以光伏为例，光伏协会规范行业价格恶性竞争，加强行业自律，引导光伏供给侧优化，刺激光伏大涨。光伏行业供给侧优化可以推演至其他受制于内卷式竞争压力巨大的行业，预计未来供给端产能临近出清的行业更加受到重视。

美国大选临近，海外因素对 A 股的影响可能会加大。上周美元指数继续走强，10 月以来美元指数上涨近 4%，回升至 7 月底水平，美债收益率也同步上行，“特朗普交易”主导所致。部分民调数据显示，特朗普胜率小幅提升，其在 7 个关键摇摆州由落后转为领先。11 月初美国大选将开始集中投票，由于时间窗口较短，选情反复摇摆的可能性不大，在这之前，我们倾向于认为 A 股市场维持震荡格局。11 月中旬，随着海外因素的明朗化，国内财政政策的陆续推出，市场情绪有望再次提升。

专栏——研究员手记：

院内诊疗公司业绩韧性进一步体现医疗需求的刚性特征

今年以来，在大的经济消费环境以及行业整顿的背景下，医药板块整体增速承压，业绩表现平淡，但医药院内诊疗（创新药械、麻药、血制品等）的相关制药公司年初以来，业绩稳健增长，诊疗板块集中了医药行业中大多数的超预期公司。

院内诊疗年初以来面临诸多不利因素，首先是医保阶段性收支矛盾，今年国家医保局改变了披露口径，由于个账改革，公布口径更改为统筹基金口径，经过估算预计全口径医保支出增速今年 1-7 月超过 10%，而累计收入呈现个位数增长，4-5 月出现了当期结余转负，在经济阶段性承压的背景下医保收支压力变大，短期的收支矛盾可能抑制院内的支出力度，与此同时，集采进一步提质扩面，也可能对诊疗公司收入造成一定的负向冲击。院内诊疗面临的另一个影响因素是行业整顿，医药行业整顿从 2023 年 7 月底开始为市场所关注，7 月底到开始逐步发酵，引发市场的恐慌情绪；8 月中旬卫建委初步定调，给出了反腐的时间表，具体要求和纲领等，市场预期初步稳定；9 月初卫建委报告再次强调聚焦关键少数，支持学术和正常诊疗，叠加学术会议逐步恢复，上市公司影响边际收窄，2024 年以来行业整顿持续高压，常态化趋势显现，近期行业规范性文件出台增加，除了地方的规范性文件政策外，10 月 11 日，市场监管总局关于公开征求《医药企业防范商业贿赂风险合规指引（征求意见稿）》意见的公告，《指引》共四章 49 条，各章分别为总则、医药企业防范商业贿赂风险合规管理体系建设、医药企业商业贿赂风险识别与防范、医药企业商业贿赂风险处置，有望推动后续行业整顿常态化及行业规范发展。行业整顿的高压可能对院内诊疗产生一定影响，压缩部分需求。

尽管面临这些影响，但从年初以来业绩表现看，院内诊疗是医药行业中业绩增长最为稳健、持续快速增长的细分板块之一，以制药公司为代表集中了行业里面多数的业绩超预期公司，充分显示出诊疗的业绩韧性与诊疗需求的刚性特征，在年初以来消费疲软的情况下更显稀缺与比较优势。随着老龄化的持续深入，医疗刚性需求有望进一步释放，预计即便在支付端承压的背景下，院内诊疗依旧有望实现稳健增长。而随着国家宏观政策的超预期出台，扩张政策的不断落地，经济及消费预期改善，后续有望实现良好恢复，这也将缓解医保收支压力以及个人医疗支出压力，助力院内诊疗公司业绩持续快速增长。

(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/>