

摩根士丹利基金视窗

2025 年 11 月 10 日 第 43 期 (总第 123 期)

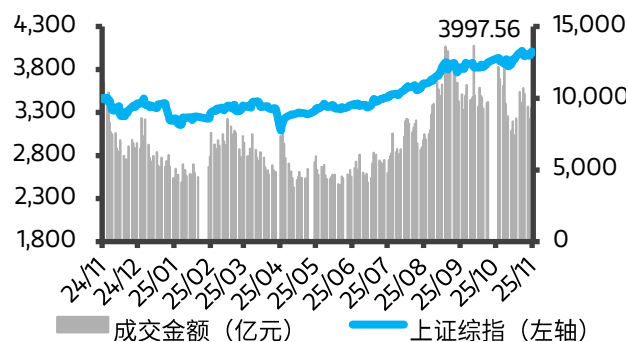
市场洞察：4000 点附近，A 股后市如何布局？

上周市场整体上涨，期间经历了一定波折，最终主要指数均出现上涨。其中上证指数表现较好，主要是在市场回调阶段银行等权重股有所支撑，近期上证指数基本围绕 4000 点窄幅震荡。双创指数表现相对较弱，且波动较大。从风格上看，中大盘价值表现较好，大盘成长与小盘成长表现较弱。从板块风格看，医药消费、科技等几个指数有所下跌，高端制造板块大幅上涨，其次为周期与金融小幅上涨。行业角度，新能源、钢铁、石化、煤炭等领涨，医药、计算机、汽车等领跌。美国电力紧缺与国内储能订单超预期形成共振，推动新能源向多个方向扩散。上周市场日均成交逾 2 万亿元，融资余额稳步上行，上周四重新回到 2.48 万亿之上。上周海外市场显著回调，日韩股市周三经历暴跌，美股持续回调，AI 泡沫担忧较大。美元指数冲高回落，商品表现分化。

上周公布了两个数据，外贸数据与价格指数。10 月中国出口增速低于预期，且为年内第二次负增长；不过我们认为出口数据增速下行为正常表现，一方面去年基数较高，另一方面今年 10 月份受到了假期天数多及船舶停靠费等短期因素影响，预计 11 月出口增速重新转正。价格指数表现略好于预期，10 月 CPI 同比+0.2%，较 9 月份提升 0.5 个百分点，

图表 1

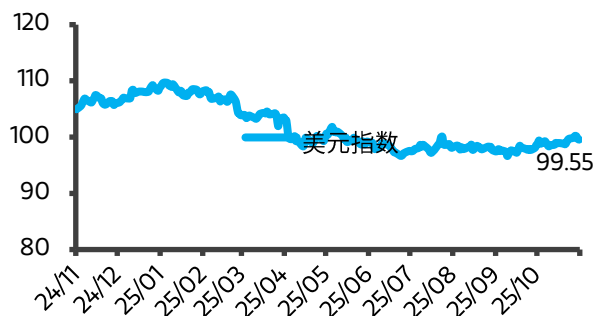
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.11.7。

图表 2

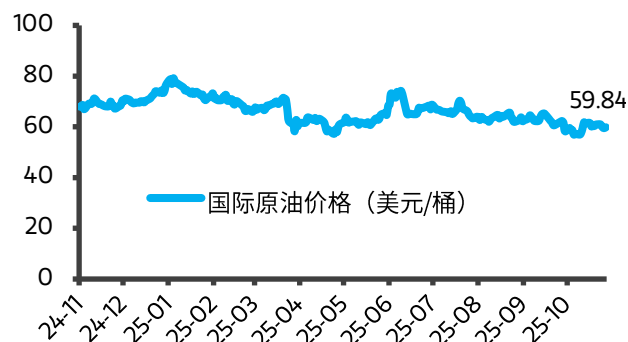
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.11.7。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2025.11.7。

食品同比下跌收窄，且环比连续增长；10 月 PPI 小幅收窄至-2.1%，连续三个月收窄。我们认为未来两个月宏观数据可能难有亮眼表现，等总体表现平稳；更为重要的是，价格指数持续呈现逐月改善的态势，而这才是对上市公司盈利最为关键的指标。总体而言，我们认为 A 股上市公司中长期的盈利将稳步提升。

在这种背景下，我们依然保持对市场的乐观。A 股市场中长期表现的核心逻辑就是中国制造优势，随着政策对部分产业内卷式竞争的限制，中国制造优势最终能够在盈利能力上得以体现。

专栏——基金经理手记：创新药械发展值得期待

中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。在“十五五”重要部署中，提出“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力。加强原始创新和关键核心技术攻关，推动科技创新和产业创新深度融合”等目标。10 月 24 日，中共中央举行新闻发布会上，相关部委领导发言表示，“《建议》还提出前瞻布局未来产业，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点”、“完善新型举国体制，全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破”、“支持创新药和医疗器械的发展”、“明确实施健康优先发展战略，健全健康促进的政策制度体系，提升爱国卫生运动的成效，提高人均预期寿命和人民健康水平”等。

整体来看，在“十五五”规划建议中，健康、生物科技、创新等放在重要的位置，生物医药行业发展有望延续良好的发展势头。展望“十五五”，政策有望持续支持创新药械发展，作为新质生产力、前沿发展领域代表，创新药械的发展值得期待。当前阶段，创新药械产业不断进步，并逐步开启国际化征程，对外授权等持续落地，在新一代创新药分子实体中取得较好的竞争优势，全球创新产业地位不断提升，与此同时，头部公司业绩呈现盈利加速或加速转盈趋势，代表性公司实现了仿转创的里程碑，产业进入新的发展阶段。

在美国降息的背景下，海外药企需求呈现复苏态势，外向型 CDMO 订单呈现持续改善趋势。整体看龙头公司订单增长趋势良好，2025 年增长态势良好，随着海外 biotech 公司的活跃度提升，相关公司实验室业务也有较好的复苏弹性；国内部分 CRO 企业订单企稳回升，随着创新药支持政策的持续落地，

以及 BD 交易的活跃，研发需求呈现一定复苏趋势，头部企业订单呈现持续改善趋势。内需型 CRO 后续有望随着国内稳增长、扩内需等政策不断发力，创新药产业的持续发展，相关服务公司存在持续的恢复潜力。

从行业基本面看，2025 年行业整顿、板块基数的干扰项基本消除，板块回归内生增长，政策支持创新药械发展，商业保险等预期也可能会对创新药等支付带来增量。2025 年政策基调优化集采，反内卷，集采价格预期温和改善，《建议》提出“推进基本医疗保险省级统筹，优化药品集中采购，医保支付和结余资金的使用政策”，整体看，集采政策的不断优化，有望持续提振板块估值。

(专栏作者：研究管理部 王大鹏)

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（“本公司”或“基金管理人”）立场。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见在任何情况下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。本公司及其关联方、董事、雇员、代理人对这些信息及数据的准确性、完整性及适用性不作任何保证，本公司或本公司关联方、董事、雇员或代理人亦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/>