

摩根士丹利基金视窗

2026 年 10 月 12 日 第 37 期（总第 167 期）

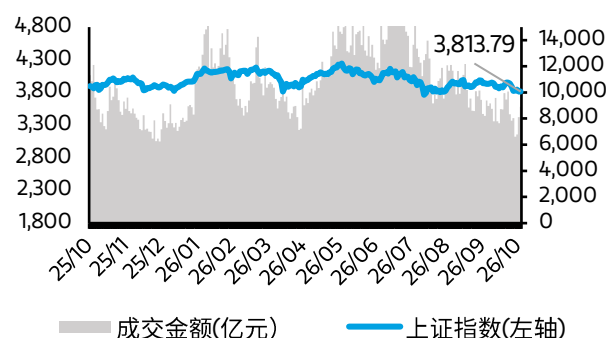
市场洞察：科技板块再现波动，中欧经贸谈判取得新进展

上周为节后首周，仅两个交易日。10 月 8 日 A 股放量下挫，科创方向领跌，光芯片与 PCB 等前期强势环节重挫；10 月 9 日演绎 V 形反转，沪指收复 3800 点关口，全市场超 3200 只个股上涨。全周上证指数下跌 0.74%、沪深 300 下跌 0.93%，创业板指下跌 2.93%、科创 50 下跌 4.75%，大盘价值显著抗跌、中小盘成长回撤居前。行业层面，煤炭、传媒、石油石化周度领涨，国防军工、电子走弱；10 月 9 日两市成交 1.90 万亿元、较前一日放量逾 2000 亿元。

上周的调整由两个因素叠加：一是海外算力链大跌带动整个科技板块走弱，市场对明年非存储环节的 AI 资本开支本存较大分歧、情绪较为敏感。二是中东局势反复、油价上行，持续形成成本端压力。国内政策包括住宅领域加码虽有边际增量，但市场反应并不敏感；交易国内因素的力量开始增多，尚不足以支撑指数，市场整体承压。市场连续下跌之后风险释放较为充分，监管也释放一定积极信号，市场或许能够企稳。

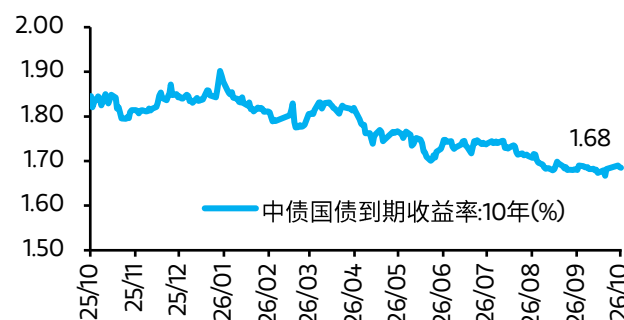
中欧磋商形成 16 条成果：混动汽车贸易达成谅解、欧方称或涉及削减一半以上出口量，稀土及永磁出口许可获绿色通道，欧方调降约 40 亿欧元商品关税。中欧谈判取得一定共识，中欧贸易摩擦进一

图表 1
上证综合指数近一年走势图



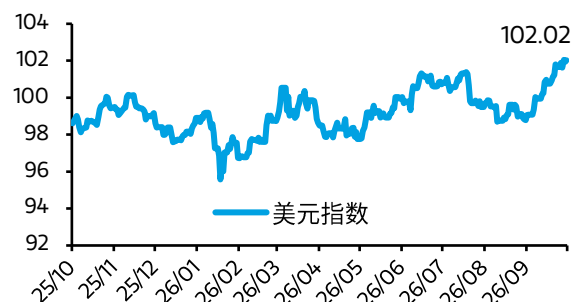
数据来源：iFind，截止日期:2026.10.9。

图表 2
中国 10 年期国债到期收益率近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期:2026.10.9。

图表 3
美元指数近一年走势图



数据来源：iFind，截止日期：2026.10.9。

步升级的担忧得到缓解，尤其是中国对欧出口较多的领域在短期内受到阻碍的可能性有所降低。出口链是当前 A 股上市公司业绩增长的重要引擎，在过去受到了明显的估值压力，贸易摩擦是核心原因之一，短期看有一定缓解，长期仍需跟踪未来的谈判进展。中美方面，除可能的光模块 BOM 成本 65% 须在美国生产的要求外，10 月 9 日美国国际贸易委员会又对垂直电力传输系统发起 337 调查，多家头部企业被列为被诉方，涉案产品用于 AI 数据中心供电，若发布排除令，对美出口将受阻；这使得中美科技股估值进一步割裂。

展望后市，我们考虑相对均衡配置，关注以下领域：一是资源品，海外未出现明显衰退信号之前商品逻辑相对顺畅，有色与部分化工品值得关注；二是科技链，AI 长期逻辑依然很强，中期角度需等待新的叙事，短期重视其中偏新技术与涨价环节，以及 AI 应用领域；三是高股息，可发挥组合的稳定器作用；四是医药，主要是 AI 带来医药服务链的逻辑持续增强；五是内需链，外部稳定性趋弱使国内增量政策预期略有升温，内需链相对优势在提升。

专栏——基金经理手记：医药局部回暖，后市如何展望？

9 月医药板块整体表现温和，其中 CXO（医疗研发外包）涨幅较大，核心驱动来自政策催化、创新药出海加速和 CXO 业绩拐点确认三重逻辑共振。

我们对医药板块保持乐观，看好创新药、CXO 等方向。CXO 和创新药是除科技外景气度相对较高的行业。CXO 行业受益于中国创新药研发水平提升、资本市场回暖、海外 BD 金额延续高增长。CXO 公司的订单及业绩增速边际上加速。如果 CXO 板块继续回调将迎来布局机会。

全球医药研发开支持续大增，带动 CXO 市场规模稳步扩容。数据显示，全球医药研发支出 2025 年为 2962 亿美元，预计在 2030 年将攀升至 3825 亿美元。在此驱动下，全球 CXO 服务市场规模预计将在 2030 年达到 1674 亿美元（2025 年市场规模为 1110 亿美元），展现出广阔的成长空间。中国的工程师红利使我国的 CXO 行业在全球具有竞争力，市占率未来将继续提升。

中国医药企业的创新能力不断提升；国内创新药企 BD（商务拓展）出海延续高景气态势，2026 年上半年，国内授权交易数量与总金额双双显著放量，首付款规模亦创下阶段新高；加之一级市场投融资呈现同步回暖迹象。这三重核心逻辑同频共振，形成合力，有望推动创新药板块持续高景气。

展望未来，可重点关注三个层面：一是估值层面，当前医药板块整体估值仍处于历史中低位，但部分热门细分方向已不便宜，后续更依赖业绩兑现；二是基本面层面，CXO 订单回暖，创新药 BD 落地等积极信号是否持续；三是资金层面，市场风格是否继续向均衡方向演变，会直接影响板块的估值溢价。

另一方面，港股医药板块经历较长时间的调整后，当前整体估值处于历史相对低位，与 A 股同类资产相比具备一定的折价优势。随着全球流动性预

期改善以及创新药企出海逻辑的不断验证，港股市场中对利率敏感或具备全球竞争力的创新药与 CXO 资产有望迎来估值修复与业绩兑现的机会。

(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/>