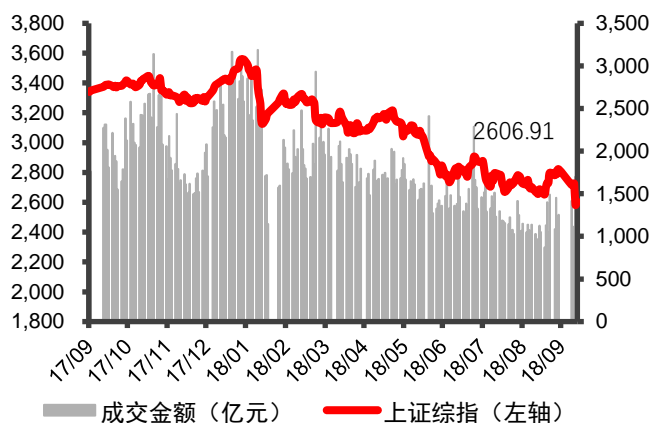


2018年10月15日

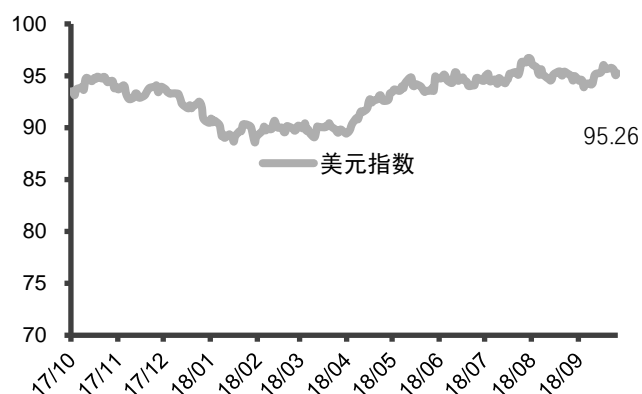
2018年第40期(总第714期)

基金视窗

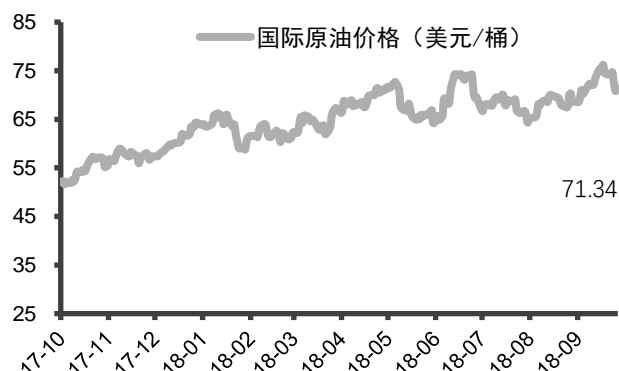
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



数据来源: 万得, 截至日期: 2018年10月12日

基金经理论市: 海外风险加大, 国内政策偏暖

10月第一周,受全球股市集体震荡的影响,国内指数大幅调整,但周五收盘有企稳迹象。截至周五收盘,本周上证50指数下跌6.24%,上证综指下跌7.60%,深证综指下跌10.07%,创业板指下跌10.13%,大盘股较小盘股相对抗跌。行业方面,煤炭、银行和钢铁相对抗跌,位列前三,而计算机、通信、电子跌幅居前,两市总成交量较上周增加29.3%,表明有部分场外资金开始介入。

节假日期间,美国10年期国债收益率快速上行造成了全球投资者风险偏好水平下降和新兴经济体的资本流出,因此触发了全球股市的集体震荡调整。目前来看,全球金融收紧,流动性的拐点可能已经到来,当前时点需要警惕海外风险加大对国内市场的影响。国内股票市场下跌后大部分风险得到释放,调整之后的A股估值更加具有吸引力,长期投资价值显现。近期,国内政策也较为偏暖。一方面,证监会对小额并购重组和融资等有所放开;另一方面,沪伦通监管规定正式发布并开始实施,最快可能在12月落地。在资本市场的改革逐步落地情况下,上市公司的资金流动性也有望逐步好转。

海外市场风险加大对A股的影响虽不可忽视,但也不必过分担忧。国内人口基数庞大,有全球最大的消费市场,在偏暖政策的支持下,A股后市仍有可能走出独立于全球市场的行情。市场修复需要时间,对后市谨慎乐观,投资结构上,我们认为可以关注消费和成长板块的修复。

专栏：浅谈糖尿病领域投资机会

糖尿病患病率有加速趋势。糖尿病的危害严重，其引发的慢性合并症如肾功能不全、视网膜病变造成的失明、神经病变引起的感觉异常疼痛和运动障碍及大心血管合并症所致的心脑血管疾病等预计将在 5-10 年内成为最主要的致死、致残疾病之一。目前糖尿病患病率为 10%-11%，而糖尿病前期患病率更高，而且加速趋势明显，预计未来几年糖尿病患病率会继续增加。

糖尿病用药：阿卡波糖受到中国医生偏爱。在糖尿病治疗指南中，初期是建议使用二甲双胍，其次是口服品种和注射剂联用或者三用，最后是口服品种加胰岛素。糖尿病的一线用药是二甲双胍，阿卡波糖在指南中是二线用药，但因为亚洲人偏好淀粉的饮食习惯，导致餐后血糖浓度明显升高，而阿卡波糖降低餐后血糖浓度的作用显著，同时副作用很低，所以中国医生特别喜欢用阿卡波糖，基本是一线用药地位。

糖尿病用药：GLP1 和 DPP4 抑制剂的用药占比在快速提升。二甲双胍的使用量有一定极限，太高会导致较严重不良反应，因此需要与其他降糖药联用，现在使用最多的是 GLP1 和 DPP4 抑制剂。当食物进入人体分解成葡萄糖时，会促使 GLP1 受体分泌 GLP1，GLP1 有两个作用：促进胰岛素分泌和一致胰高血糖素分泌，而胰岛素的作用是降低血糖浓度，胰高血糖素的作用是促使糖原分解成葡萄糖，促使血糖浓度升高。而 DPP4 是分解 GLP1 的功能。GLP1 中的利拉鲁肽能有效降低空腹血糖，同时具备减肥功能，DPP4 特点是没有严重副作用，预计国产利拉鲁肽会在 2020 年左右上市。

糖尿病用药：三代胰岛素使用效果整体优于二代胰岛素。二代胰岛素用基因重组方法合成，结构跟人胰岛素一样，因此安全性高，孕妇可以使用。三代胰岛素是人胰岛素类似物，对肽链进行了一定修改，优点是使用更方便。人在进餐后一小时血糖浓度达到峰值，二代胰岛素注射后需要两个小时达到峰值，而三代速效胰岛素注射后一个小时能达到峰值。同时三代长效胰岛素可以 24 小时内保持人体基础血糖浓度保持正常水平。

胰岛素用药粘性强，销售作用体现在帮助医生熟悉和对比产品，吸引新病人。在使用胰岛素初期，需要医生和病人反复磨合，调节至合适水平。一旦更换胰岛素品牌，需要对剂量进行重新调配，调配不好会发生低血糖现象，因此医生和病人对存量病人的胰岛素更换比较谨慎。因此胰岛素企业新产品放量一定是逐步的过程，销售的作用体现在初期帮助医生熟悉和对比产品，在新病人中逐步发展。

结论：1) 胰岛素领域空间大，增速有望加快。2) 胰岛素是生物药，规模效应很明显，而产品不存在快速放量的可能，因此竞争格局良好，降价压力很低。叠加以上两点，胰岛素是医药领域最好的赛道之一。3) 相关企业向 GLP1 和 DPP4 领域布局是未来的趋势。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 赵伟捷）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

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 17 楼
邮编：518048

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