

上银基金一周早知道|两会六大关注点折射新期待

主讲人介绍



纪晓天

上银基金权益投研部研究员

普渡大学学士，哥伦比亚大学硕士。擅长产业趋势研究，把握产业前沿动态，目前主要研究方向为医疗器械、消费医疗、美护。于2020年6月加入上银基金。

市场概况

上周（2.26-3.1）A股主要指数估值有不同程度上升。其中，科创50指上涨6.8%，创业板指上涨3.6%，上证50指下跌1.5%，中证500指上涨3.2%，全部A股估值上涨1.2%，沪深300指上涨0.1%。

从市场走势看，超跌反弹基本兑现，快速上行动能趋弱。从反弹幅度看，目前除小微盘，主要宽基指数均已“收复失地”，表明前期因资金面风险的悲观定价已基本出清。从上行节奏看，月末市场呈现阴阳线交替包夹与成交缩量迹象，也意味着多空势力可能正在趋于均衡。从资金格局看，市场也具备从“集体反攻”转向“结构轮动”的动力。2月下旬开始，前期支撑“集体反攻”的宽基ETF流

入明显放缓，取而代之的是融资盘的止跌回流，两融增量贡献均超过 400 亿，这也是支撑 2 月下旬市场主线轮动加快的微观基础。当前两会窗口推升政策预期，海外科技映射亦有催化。配置上或可延续攻守兼备，可关注红利下沉及科技制造相关赛道。

重点关注

1、两会前瞻

十四届全国人大二次会议和全国政协十四届二次会议将分别于 3 月 5 日和 3 月 4 日在北京开幕。

宏观经济政策方面，我们预计 2024 年两会将延续去年底中央经济工作会议高质量发展的总体目标，经济工作方面坚持“稳中求进、以进促稳、先立后破”。考虑到春节总体消费额与人流量超预期，逆周期政策基调可能不会较去年经济工作会议有过大调整。2024 年两会或将在增长目标、财政赤字、地方专项债等一些具体宏观调控指标上有更为明确的部署。**具体总结为以下 6 大关注点：**

（1）经济增长目标如何设定？

2024 年各省 GDP 增速目标的加权平均数为 5.4%。2019 至 2023 年，全国 GDP 增速目标低于地方 GDP 增速目标平均值 0.3%-0.8%，据此我们推断 2024 年中央 GDP 目标设定在 5.0%左右的概率较大。这一经济增速目标短期能够稳定微观主体的信心，长期有助于在 2035 年更顺利地实现远景目标。

（2）财政政策如何发力？

财政政策适度加力，预计 2024 年年初预算赤字设定在 3%左右，另外安排 1 万亿不计入赤字的特别国债，实际资金支持力度保持在比 2023 年不减的水平；新增专项债规模为 3.8-4 万亿元之间。2023 年中央经济工作会议明确要求，积极的财政政策要适度加力、提质增效；要用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。目前我国财政政策仍有较大的空间，尤其是中央杠杆率不高，中央加杠杆空间大。

（3）货币政策如何定调？

当前我国通胀水平较低，低通胀导致实际利率偏高，货币政策存在放松空间。货币政策基调预计延续“灵活适度，精准有效”，重视对实体经济的支持效率。

（4）促消费、稳就业有什么抓手？

在高基数的情况下，消费对经济的支撑作用大概率减弱，2024年各省加权平均的社零目标增速普遍下调。2024年加权平均目标增速6.4%左右，较2023年的7.1%下调0.7个百分点。根据各省政府工作报告，新能源汽车、家电等大宗消费，以及文旅、“国潮”等消费新业态可能是重点方向。预计2024年全年就业目标基本与2023年持平，或需关注青年人就业偏好的变化。

（5）如何化解房地产风险？

2023年下半年以来地产政策放松提速，但对房地产市场的提振效果有限。两会有望对“构建房地产发展新模式”做出更明确的部署。“三大工程”短期有助于缓解房地产的下行态势，长期是构建房地产新模式的着力点。

（6）如何布局高质量发展？

2023年9月，黑龙江首提“新质生产力”，此后又多次提及。发展新质生产力是推动高质量发展的重要着力点。具体而言，形成新质生产力需要以发展战略性新兴产业和培育未来产业为重点。在地方政府工作报告中，各省的新质生产力计划旨在通过传统产业升级、数字化转型、未来产业布局等措施，促进地区经济发展。

2、美国1月核心PCE同比涨2.8%，与预期持平

当地时间2月29日，美国商务部公布的最新数据显示，美国1月个人消费支出（PCE）价格指数环比增长0.3%，同比增长2.4%，持平预期。

其中，服务价格环比增长0.6%，同比增长3.9%；商品价格环比下降0.2%，同比下降0.5%。食品价格环比上涨0.5%，同比上涨1.4%；能源价格环比下降1.4%，同比下降4.9%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国1月核心PCE价格指数环比增长0.4%，同比增长2.8%，符合预期水平。

1月PCE数据反映出随着经济正常化，消费持续从商品转向服务。

此外，1月份个人收入增加了233.7亿美元，环比增长1%，远超市场预期的0.3%。

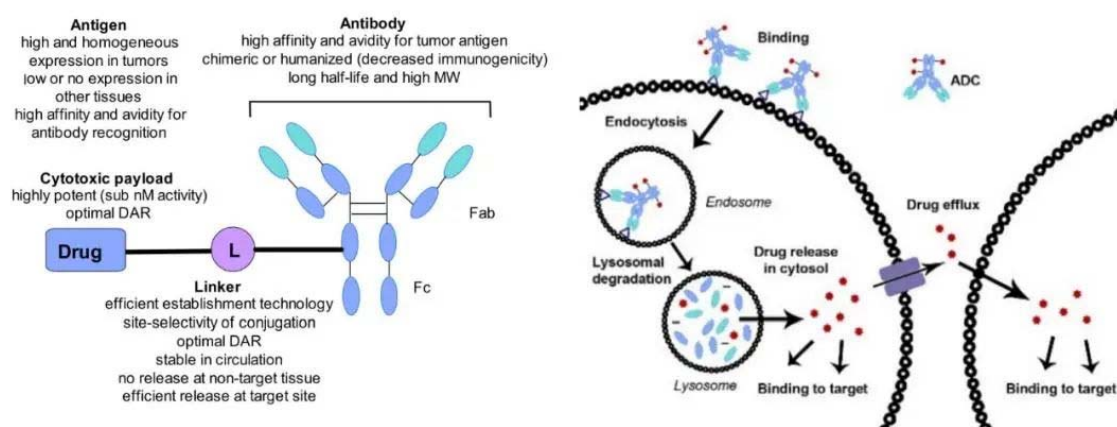
数据发布后，美股盘前上涨。截至美东时间上午 9 点，道指期货上涨 0.11%，纳指期货上涨 0.58%，标普 500 指数期货上涨 0.31%。美债收益率走低。10 年期美债收益率下降近 2 个基点，至 4.258%。

根据 CME 美联储观察工具显示，目前市场预期美联储在 3 月和 5 月按兵不动概率分别为 97.5% 和 80.1%。6 月起降息 25 个基点的概率为 49.5%。

尽管美国通胀水平已从逾 40 年高位回落，但此前发布的 1 月 CPI 数据超预期，再度引发市场紧张情绪。数位美联储官员随后表示，应看到更多通胀缓和证据后再进行降息。有分析师认为，如果美联储在紧缩政策上继续维持强硬，可能会威胁到经济扩张。

每周一图：详解 ADC 药物

ADC 药物介绍



资料来源：健康界

抗体偶联药物（Antibody-drug conjugates, ADC）由靶向肿瘤特异性抗原或肿瘤相关抗原的单克隆抗体（Antibody）与不同数目的小分子毒素（Payload）通过连接子（Linker）偶联组成，是近年来肿瘤学发展最快的药物类别之一。由于兼具单抗药物的高靶向性以及细胞毒素在肿瘤组织中高活性的双重优点，ADC 药物可高效杀伤肿瘤细胞，较化疗药物副作用更低，较传统抗体类肿瘤药物具有更好的疗效，被称为肿瘤治疗领域的“生物导弹”。此外，ADC 药物具备与其他疗法联合的协同作用，并可用于治疗单抗药物疗效不佳的大量潜在患者，展示出巨大的临床治疗价值。

ADC 的作用机制：（1）ADC 的 mAb 识别并结合靶肿瘤细胞上存在的细胞表面抗原；（2）ADC 被癌细胞内吞或内化；（3）通过不可裂解接头或可裂解接头从单克隆抗体释放的有效细胞毒素；（4）有效载荷与靶点结合，通过靶向 DNA 或微管导致细胞凋亡或死亡。细胞内有效载荷的数量由每个细胞表面抗原的数量、每个 ADC 的药物有效载荷分子的数量（也称为药物抗体比率，DAR）以及抗原返回细胞表面所需的时间决定。有效载荷可能在癌细胞死亡和降解后逃逸，也可能从胞浆中透膜而出。这种释放的后果可能是有益的（也称为旁观者效应），也可能是有害的，导致全身毒性。

ADC 经历三代变革，技术不断优化，临床治疗潜力巨大。Adcetris 和 Kadcyla 的问世给 CD30 阳性淋巴瘤患者和 HER2 阳性实体瘤患者带来新希望。多款已上市 ADC 药物相比于已有的治疗方案都展现出非常出色的治疗效果。如今，全球掀起了 ADC 研发热潮，与此同时，ADC 技术日臻成熟，产品不断更新迭代。得益于定点偶联技术的发展，如今第三代 ADC 药物稳定性和药代动力学得到改善，在提高疗效的同时毒性反应明显降低。此前，第二代 ADC 药物 Kadcyla 较化疗显著延长患者 PFS，已被 NCCN 指南列为 HER2 阳性乳腺癌二线首选方案，近期第三代 ADC 代表药物 Enhertu 在与作为标准治疗方案的 Kadcyla 的头对头 III 期研究中取得优效性结果，充分证实了技术革新带来的临床效益。随着技术不断优化以及联合方案的应用，未来 ADC 药物临床治疗潜力巨大。

截至 2023 年底，全球一共 15 款 ADC 药物获 FDA 批准上市。其中 HER2 靶点开发管线最多，细胞毒素则主要采用 MMAE 类化合物，自 2019 年 Polivy 获批以来，ADC 创新时代正式开启，近年来共 10 项 ADC 药物获批。中国 ADC 药物上市时间较短，截至 2023 年底，共 7 个 ADC 药物获 NMPA 上市。预计 2023-2030 年市场规模将从 114 亿美元增长至 647 亿美元，CAGR 达 28.1%。国内预计 2023-2030 年市场规模将从 21 亿元增长至 662 亿元，CARG 达 63.7%。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应仔细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原

则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。行业、指数过往业绩不代表基金业绩表现，也不作为基金未来表现的承诺。