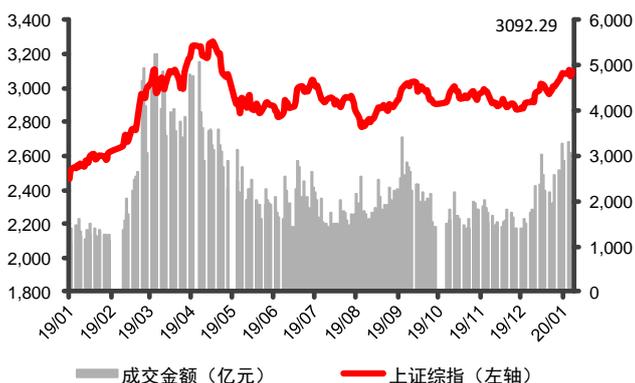


2020年1月13日

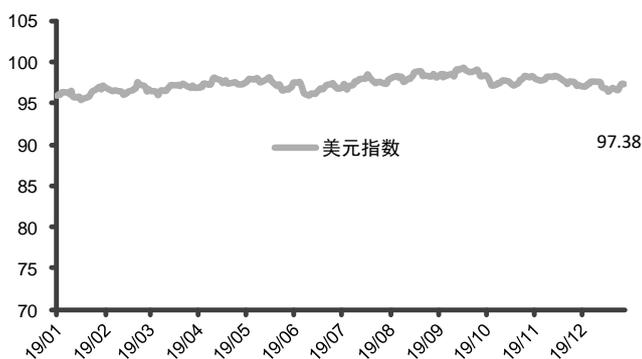
2020年第2期（总第778期）

## 基金视窗

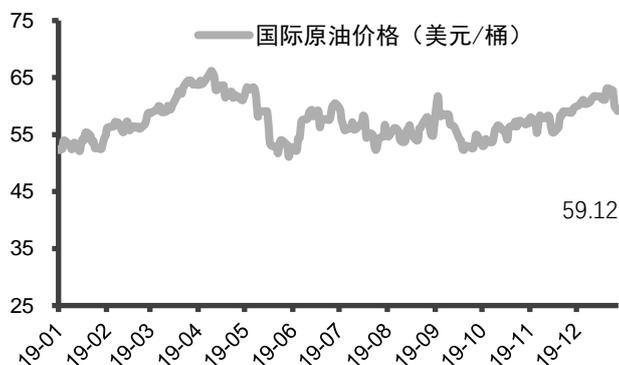
上证综合指数近一年走势图



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：2020年01月10日

## 基金经理论市： 内外多重因素叠加，市场中枢震荡上移

2020年第一周，既有美伊冲突导致油价飙升，使得避险情绪一度走高，也有银保监会表态“多渠道促进居民储蓄有效转化为资本市场长期资金”提振市场信心，大盘走势跌宕起伏，反复震荡但是中枢继续上移，最终上证综指收涨0.28%，深证综指收涨2.1%，中小板综和创业板综指分别收涨2.21%和3.51%。结构上看，中小盘股显著跑赢，表现在中证1000和创业板综指分别上涨2.56%和3.51%，而上证50逆市收跌0.34%，绝对值差距较大。成交量方面，两市日均成交额同比再度上升13%，超越7000亿，说明场外资金开始涌入，市场信心开始回升。

本周涨幅前三位的中信一级行业为计算机（4.09%），电子（3.25%）和家电（3.18%）。另外食品饮料，传媒，汽车等也表现较好。计算机指数本周受到自主可控和数字货币两大主题刺激，相关个股涨幅较大。电子板块本周主要受到苹果销量超预期的催化，消费电子龙头纷纷反弹，部分创下历史新高，拉动指数上涨。涨幅后三位为非银（-1.32%），银行（-1.29%），和地产（-0.85%）。其余表现较差的板块包括石化，钢铁，纺服等。美伊冲突扰动市场，国债利率持续下行，对于保险板块形成压制，券商板块虽然利好频出但绝对估值不低，尤其是港股和A股市场价差较大，导致上涨动力不足，因此非银指数逆势下跌。银行板块受到息差下滑预期的影响有所回调。

展望2020年，我们对于市场保持谨慎乐观，资金面改善是主要看点，随着全面降准落地，货币政策或仍有边际放松空间，而保险，外资，银行理财等场外资金体量庞大，随着我国资本市场改革和开放不断推进，增量资金可期。短期看，中美在一月份签署第一阶段协议的概率不断提升，市场对于经济衰退的预期大幅降低，而国际各大央行的货币政策均保持较为宽松的态势，尤其是国内的无风险利率下行空间较大。从行业来看，短期成长和周期板块可能更加受益于利率下行趋势。

## 专栏：国产半导体设备的历史机遇

笔者曾于 2015 年的一篇专栏文章中指出中国半导体行业将在 3-5 年内迎来投资的高回报期，目前来看这一产业趋势正在兑现。本文将进一步探讨国产半导体设备的历史机遇。

半导体设备处于半导体产业链的最上游位置，它是半导体行业制造环节必不可少的精密装备工具，尤其是芯片制造技术更是人类多学科知识累积的结晶。半导体设备伴随着摩尔定律进行技术迭代，它的成长持续演绎着芯片技术的进步，“一代工艺，一代设备”的写照印证着半导体设备在半导体产业链中举足轻重的角色地位，设备的先进程度直接决定了芯片制造技术的高低。半导体设备行业存在一条定律：如果做不到先进就只能被淘汰，行业竞争呈现为明显的“一九”格局。在全球工业化产业链分工中，由于芯片零部件的重要地位，半导体设备也因此处于产业链的最顶端，以其为基础的全球工业产值可以达到几十万亿美元，所以半导体设备是大国科技竞争必争的高端领域。

全球半导体设备目前主要为美日等发达国家厂商所垄断，国内相关产品初露头角。半导体设备种类繁多，主要因为芯片制造工艺流程较长。根据芯片制造专家介绍：一颗芯片的制造工艺非常复杂，从砂子提纯开始到完成最终制造，生产线涉及 50 多个子行业，需要经过多达 2000-5000 道工序。工艺流程包括硅片制造、IC 制造和 IC 封测等，生产制造需要用到光刻、薄膜、刻蚀、清洗、注入、互联、打线、密封等技术加工，与之匹配的设备也非常多样和复杂。WSTS 数据显示，全球半导体市场规模近年不断扩大，2013 年至 2018 年从 3056 亿美元提升至 4688 亿美元，年均复合增长率近 9%。根据 SMEI 统计，半导体行业景气度的提升也带动了半导体制造设备市场的发展，全球半导体设备销售额从 2013 年约 318 亿美元增长至 2018 年的 621 亿美元，年均复合增长率约为 14.3%，高于全球半导体市场同期的规模扩张速度，处于强劲的上升周期。

全球半导体设备市场主要为前五大国外厂商长期垄断，这些老牌厂商凭借早期的技术突破和先发优势占据了接近 70% 的市场份额，国产设备处于后发追赶阶段。我国半导体行业起步晚，底子薄弱，但市场空间大。经过过去 30 年的基础工业发展，国内技术积累日渐雄厚，国内半导体设备厂商近年不断实现技术突破，与国际大厂的差距也在逐渐缩小，国内半导体市场规模不断扩张，2018 年我国半导体市场规模达到 1550 亿元，在全球市场份额达到 30%，占比实现逐年提升。目前我国半导体设备产品的自给率仍然比较低，2018 年仅达到 15%，还存在很大的发展空间。在当前产业格局下，国产设备厂商依托国内的工程师红利，作为后来追赶者优势明显：研发方向更加确定，技术转换效率更高，后发优势也降低了很多风险和不确定性，减少了试错成本。国产设备厂商通过大力投入研发资源，技术研发的后发优势有望不断体现。芯片制造环节是半导体设备需求量最大的环节，设备投资额一般能占到整个制造厂投资的 75% 以上，未来几年国内芯片制造厂的大量投入给设备厂提供了较好的发展机遇。这几年国内半导体制造还出现另一种趋势，IDM 模式（Integrated Device Manufactur，指集芯片设计、芯片制造、芯片封装和测试等多个产业链环节于一身的业务模式）占比逐渐提升，成为发展较快的方向，IDM 模式更加注重成本控制，因此可以更好的推动成本占优的国产设备采购，这一趋势也为国产设备提供了较好的发展机遇。

总结而言，经历了工程师红利的沉淀和积累，国产设备厂商依托优异的成本优势，有望在新一轮半导体周期中迎来发展机会，这是一次千载难逢的历史追赶机遇。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部齐兴方）

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