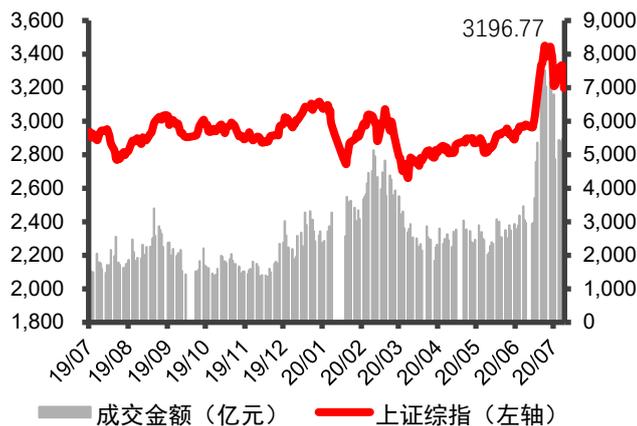


2020年7月27日

2020年第29期（总第805期）

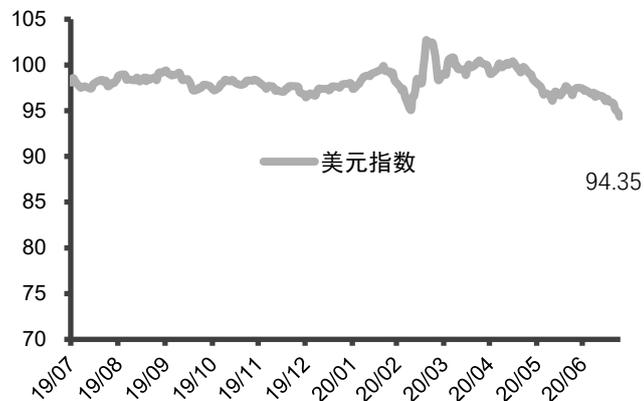
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.7.24

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.7.24

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.7.24

基金经理论市：外围扰动压制风险偏好，大跌之后市场有望企稳

上周 A 股市场主要指数延续跌势。其中上证综指下跌 0.54%，沪深 300 指数下跌 0.86%，创业板指下跌 1.30%。行业方面，军工、有色金属涨幅居前，传媒、电子和通信等 TMT 行业跌幅较大。Wind 全 A 交易金额较前一周下滑，市场交易活跃度略有降低。

市场连续两周呈现下跌走势，原因来自多个方面。一是国内二季度 GDP 增速好于预期，市场对货币政策微调转向的担忧有所上升；二是 7 月下旬科创板解禁抛压加大，前期科创板涨幅较好，获利盘卖出拖累了整个科技板块走势；三是中美关系再次陷入紧张，外围扰动压制市场风险偏好。

A 股近期的下跌调整是短期避险情绪集中释放的结果，外围扰动抑制了市场的风险偏好，回溯近两年市场走势，A 股面对中美摩擦的韧性不断增强，中长期看外围扰动对 A 股走势的影响在边际弱化。连续下跌后 A 股有望逐步企稳。在配置方向上，重点关注估值合理、业绩确定性较强且兼具避险属性的板块，中长期看科技股仍处于景气上行的优质赛道，大幅回调后可以逐步布局。

专栏：逆全球化趋势下的电子产业链外迁

目前智能手机产业链的全球化程度较高，从手机成品角度看，中国、东南亚目前为主要生产地，而其中制造端接近 90%又依赖于中国，2019 年中国生产智能手机 12.27 亿部，在全球出货量 13.71 亿部中占比 89%。中国、欧洲、北美为主要消费地区，销量占比 79%，其中大中华区占比 27%，亚太其他地区占比 24%，欧洲占比 17%，北美占比 11%。

这是行业发展超过 10 年以来全球化下基于比较优势形成的分工格局。具体细分看，以智能手机为例，欧美主攻核心半导体器件，日韩主攻存储、CMOS、MLCC 等核心零部件，中国则聚焦零部件模组和整机组装，东南亚地区的印度、越南以承接消费电子零部件和整机为主。从主要产业公司的布局看，部分消费电子龙头已经形成东南亚制造+欧美研发/销售的全球化布局。以苹果供应链为例，其供应链已经广泛分布在亚洲、欧洲、美洲等地区，2019 年的前 200 大供应商里中国大陆厂商占比 21%，台湾厂商占比 23%，美国本土厂商占比 19%，日本厂商占比 19%，韩国厂商占 6%，五大地区合计占比达到 87%。

过去十几年，中国在全球消费电子产业的地位不断提升，经历了从生产低附加值零件、为国外终端品牌代工到切入高附加值环节、国内终端品牌跻身世界前列的转变，奠定了中国内需市场、世界工厂的地位。目前中国是全球最大的消费电子出口国，智能手机产量占全球比例近 90%，不仅满足自身需求，同时 70%出口国外。

复盘产业链中国化的原因，一方面由于中国市场潜力大，中国作为世界第一大人口大国，消费潜力随着中国经济的快速发展而释放，2012 年中国就已经成为世界第一大智能手机消费国。第二方面中国有一定政策红利，改革开放加快外资引入，利用优惠政策吸引外资，2013 年中国跃升世界第一大商品贸易国，同时也是外商直接投资(FDI)目的国和对外投资来源国的全球前二。第三方面中国在制造段的成本优势凸显，从改革开放到 2010 年期间劳动力年龄人口(15-64 岁)比例一直处于上升趋势，由 1978 年的 57.75%提升到 2010 年的 73.27%，正值劳动力充足的人口红利期。

展望未来，国内老龄化阶段临近、人口红利趋弱加上劳动力成本上升，中国制造优势仍在但差距正收窄，IHS 数据显示 2019 年中国制造业劳动力每小时工资为 5.78 美元，而墨西哥和越南的数字为 4.66 美元和 2.91 美元，分别是中国的 80%和 50%。产业链部分环节也已出现部分向东南亚转移的现象。同时国际事件引起各国对所谓供应链安全问题的重视，在逆全球化浪潮中消费电子产业链面临不确定性。

消费电子产业链是否存在持续外迁的可能性？笔者认为产业链外迁存在可能，部分国际终端品牌厂商已经有所布局，但整体会是 5-10 年维度的长期缓慢的过程。短期来看由于中国相关厂商具备近 40 年的发展，已经具备效率、成本和供应链的优势，短期的外迁对于各国来说并不完全经济。中长期维度看，考虑到中国老龄化和人力成本的提升以及关税等成本的上行，同时未来中国消费电子产业链的核心将转向结构化升级和转向，低价值产业链的外迁是较为确定性的，5-10 年维度国内企业将更聚焦在更高附加值的产业链环节，而可能会将部分低价值环节的产业主动外迁。(专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 李子扬)

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者的投资建议和担保。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。