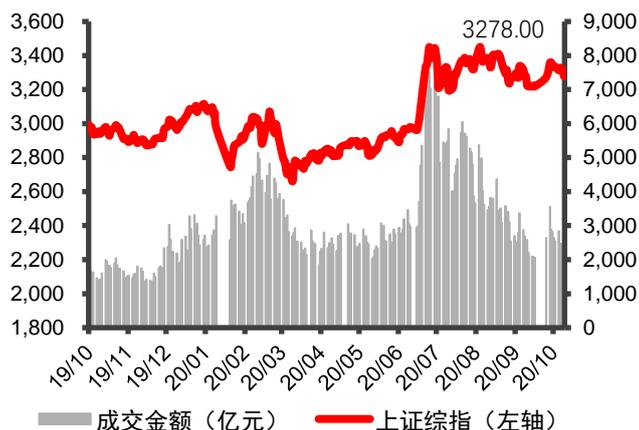


2020年10月26日

2020年第41期（总第817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



基金经理论市： 指数震荡整理，风险偏好下行

上周，A股指数有所调整，上证50、沪深300、中证500和创业板指周涨跌幅分别为-0.99%、-1.53%、-3.35%和-4.54%，日均成交量有所下降。表现相对较好的行业分别为银行、汽车、家电、食品饮料和有色金属，分别为2.13%、1.38%、-0.10%、-0.60%和-0.62%，表现相对较弱的行业分别为医药、农林牧渔、国防军工、建材和煤炭，分别为-6.40%、-5.58%、-5.47%、-5.01%和-4.98%。

宏观方面，统计局公布了3季度经济数据，前三季度GDP同比0.7%，三季度GDP同比增长4.9%；9月工业增加值同比6.9%，社零同比3.3%，1-9月固投同比0.8%，房地产开发投资同比5.6%，1-9月商品房销售面积同比-1.8%，商品房销售额同比3.7%，70大中城市中有55城新房价格环比上涨。

货币政策方面，LPR报价连续6个月维持不变，10月21日易纲行长在金融街论坛的讲话上提到“货币政策需要把好货币供应总闸门”，意味着货币政策进一步宽松的空间有限，宏观流动性大概率维持紧平衡。

从数据看，经济向好趋势不变。本周中共中央十九届五中全会在京召开，届时将研究关于制定十四五规划和2035年远景目标的建议，在经济转型的背景下，科技创新仍是未来主线，另一方面，在双循环的政策主线下，新基建和消费等内需板块同样值得关注。市场此前的震荡调整，主要基于流动性和海外不确定性因素上升所致，但从基本面和政策面看，A股市场总体向好的趋势不变，结构方向继续关注顺周期、优质消费和科技龙头。

专栏：“卡脖子”的高端制造

目前，中国已经是一个制造业大国，但还不是一个制造业强国。国内“制造业大而不强”的现状是由全球产业链分工的格局决定的，这种分工体系的特点是国内制造业主要集中在中低端领域，而在高端制造方面技术储备不足，短板限制明显。国内“卡脖子”的高端制造问题存在诸多领域：如高档数控机床、航空发动机、特性材料、生物医药、高性能医疗设备和半导体制造等多个产业领域都受到国外制约。其实在建国初期，国内被“卡脖子”的产业更多，经过几十年改革开放的发展，国内早已解决了“洋火洋钉”等基础制造问题，这些年国内制造业的进步是非常明显的，目前面临的“卡脖子”问题也早已今非昔比。相比起五、六十年代的基础制造，现在的高端制造更像是由多个学科共同作用和推动的科技成果，它们需要不同领域的复合型技术人员共同协作才能实现突破，实现难度更大。下面，以笔者熟悉的半导体制造为例来对目前“卡脖子”的高端制造问题进行一些分析和探索。

经过一年多的普及教育，很多人已经认识到芯片制造的难点在工艺流程上，制造难题被卡在了一个叫光刻机的东西上面。这个光刻技术究竟有多难呢？业界有人曾做过一个比喻：光刻就像两架大飞机同时起飞后并排飞行，然后由其中一架飞机控制一个米粒，另一架飞机控制一把刀在这个米粒上面进行刻字。这个操作的难度系数是非常高的，最新的先进光刻是一项精度达到个位数 nm 级别的工艺技术。高精度光刻工艺的实现依赖于对精密和纯度要求近乎苛刻的半导体设备和材料，这些技术目前被美日等国家垄断。其实，即使有了满足要求的设备和材料，还必须有能够熟练驾驭这些设备和材料的半导体工艺人才团队才能完成整个芯片制造。一个完整的芯片制造流程涉及约 2000 个操作步骤（非严格数字），芯片制造流程的复杂性特点决定了必须要有一支训练有素的高技艺团队的通力配合才能完成整个工艺，台湾聚集了这个领域的全球顶尖人才队伍，因此他们能够保持在芯片制造先进制程方面的领先地位。另一方面，半导体设备和材料对于资金的需求是巨大的，单看行业头部公司每年几十亿到百亿美元的资本开支就已经把很多公司挡在门外了，某种程度上来说，芯片制造这个行业的资金和技术壁垒已经发展成极少数大国才能抗起的产业。时至今日，半导体产业已经发展成为一个全球精细分工和紧密协作的产业，美国处于绝对的技术主导地位，日本有很多“卡脖子”的零部件和材料，台湾掌握着最领先的工艺制程良率，中国在封测领域优势逐渐体现。

面对半导体制造的“卡脖子”难题，后来者为了实现技术的追赶，首先要加大对基础技术的研发投入以实现物理和材料学等方面的突破，同时也需要加大专业人才的培养和激励力度以及资金的规模投入，但笔者认为光凭这些是不够的。光刻机使用了高达 45000 个零部件，其用到的技术涉及物理、材料、化学等多个学科领域，堪称人类认知和科技的结晶，对于这种超高精密和极高复杂度的设备不是靠一个国家或几个公司就能够在短期内实现突破的。考虑半导体行业全球协作和精细分工的特征，我们可以换个思路通过化整为零的方式来逐渐实现突破：应该使参与者尽早融入到这种国际分工体系中并取得一定地位，比如可以鼓励更多的中小公司集中力量实现对其中部分关键零部件的突破和替代，从而换取产业地位节点。关于这一点，我们可以参考日本产业的发展历史，日本企业在精密

加工和制造方面，一直保持着全球技术领先，很多细分领域是被小作坊式的企业把握着，这是一种精益求精的“工匠精神”。中国的制造业经历了粗放式的发展，目前进入质量提升的阶段，在客观条件上这个阶段已经具备诞生世界隐形冠军的土壤了，希望未来可以看到广大中小企业通过发挥“工匠精神”在诸多关键零部件领域为“卡脖子”的高端制造破局。

（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。