

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023 年 4 月 17 日 第 15 期（总第 940 期）

市场洞察：

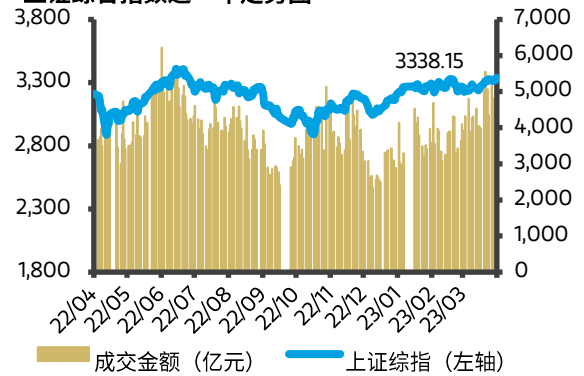
5 月或为美联储此轮加息周期终点，A 股市场向好趋势不变

上周市场小幅下行，沪深 300 指数下跌 0.76%，万得全 A 下跌 0.54%，上证指数表现较为稳健，上涨 0.32%，逼近 2 月高点。从行业表现看，有色、建筑、石化、传媒等涨幅居前，食品饮料、计算机、农业、轻工跌幅较大。TMT 板块开始分化，震荡加大。上周两市成交额仍保持在较高的水平，日均成交超过 11000 亿元，今年以来连续四周过万亿，融资余额也继续上行。

3 月中国出口数据大幅超出市场预期。上周四海关总署公布了 3 月的外贸数据，以美元计价的中国出口同比增长 14.8%，进口同比下降 1.4%，贸易顺差大幅扩大。而之前从出口订单指数等景气指标及亚洲一些国家外贸数据看，3 月外贸是不容乐观的，市场普遍预期下滑超过 5%。从外贸结构看，我国对一些新型市场出口增速大幅提升，对欧美的出口显著收窄，无论是机电产品还是轻工产品都出现了显著的正增长。去年四季度以来外需持续低迷，而如果美国进入衰退，外需压力更大。3 月的数据将大幅缓解这种担忧。我们认为 3 月数据有一定的供给端因素，但需求端的多元化带来韧性也是需要重新审视的。展望 4 月，数据有望延续向好，

图表 1

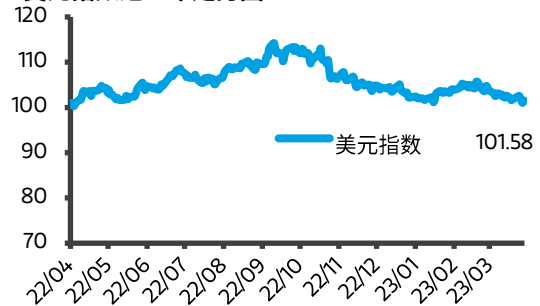
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.4.14。

图表 2

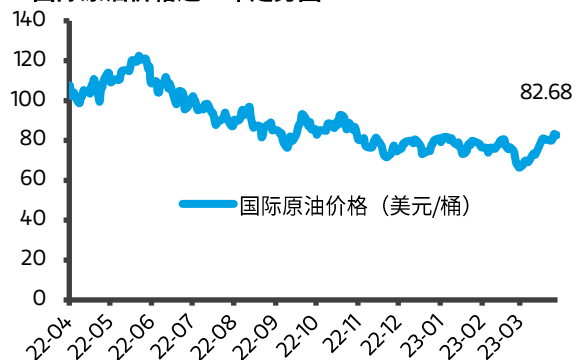
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.4.14。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.4.14。

全年出口增速需要上修。

另一个比较重要的因素是 CPI，上周美国劳工部公布了 3 月 CPI，由 6%降至 5%，但核心 CPI 略有反弹，下行缓慢。由于核心 CPI 中的住宅分项占据较高权重，去年美国房屋价格已经见顶回落，我们预计下半年 CPI 住宅分项会出现快速回落，从而带来 CPI 加速下行。因此我们维持美联储 5 月或为此轮加息周期终点的判断。

在外需修复、国内流动性保持相对宽松、海外通胀略有缓解的情况下，A 股市场向好趋势不变。3 月居民中长期贷款显著会回升，印证了之前的销售数据，虽然 4 月有些回落，但向好趋势不变。反观 A 股地产链股价表现较为低迷，预期悲观，进一步下行风险不大。TMT 成交活跃，过去两周达到极高热度后短期赚钱效应可能会有所下降，需要去伪存真，我们相对看好自身技术实力足够强大能够快速在 AI 浪潮中抢占有利地位的公司。

由于流动性相对宽松、经济持续温和复苏，我们认为成长方向依然是中长期主线方向，但风格会有所收敛，并逐步回归基本面。近期上市公司 1 季报密集披露，成为重要的投资线索：一是高景气成长方向，经历一年左右的回调后，当前具备较高的性价比；二是数字经济中去年年报和今年一季报有望持续改善的方向；三是业绩稳定且在未来能够受益于经济复苏的大消费板块。另外，央企板块后续仍值得重视。

专栏 —— 研究员手记：

看好半导体自主可控带来的投资机会

总体来看，半导体设备国产化率仍处于低位，根据已上市公司 2022 年收入和第三方机构对半导体设备行业市场规模测算，目前半导体设备国产化率预计在 15%左右。结构上看，国内目前在成熟制程的清洗、刻蚀、物理气相沉积设备上的国产化率相对较高，材料端在抛光垫、电子湿化学品的国产化率相对较高。而在先进制程尤其是光刻机、高深宽比刻蚀、薄膜沉积设备、涂胶显影、量测设备品类的国产化率依然较低。

政策扶持利好持续落地，2023 年科技自主可控已经上升到举国体制，组建中央科技委，国家层面加大集成电路产业扶持力度。多省市将集成电路半导体芯片纳入当地政府报告，并从技术创新、项目建设、资金支持、标准制定等层面支持产业链发展，政策利好持续落地。在大基金一期正在有序退出的背景下，大基金二期继续不断加码半导体制造、装备、材料等国产化率较低的环节，2023 年 3 月国家大基金二期投资重新启动，同时大基金的投资决策机制上有望得到优化。

全球半导体设备与半导体销售额同比增速高度联动，同时在行业上行周期时，半导体设备公司的业绩和股价表现出更强增长弹性。复盘历史可以发现，半导体行业核心指数费城半导体指数（SOX）在每一轮周期都会领先基本面反弹。同时从上市公司数据观测到，中国大陆 IC 设计龙头库存水位开始下降，2022Q4 末行业存货周转天数环比下降 5%，静待行业景气拐点出现。SEMI 预计 2023 年全球晶圆厂设备支出 760 亿美元，同比下降 22%，同时预计 2024 年全球晶圆厂设备支出约 920 亿美元，同比增长 21%，进入下一轮上行周期。随着 Q2 国内

晶圆厂招标陆续启动，国内半导体设备公司订单
有望持续兑现。

（专栏作者：研究管理部 李子扬）

免责声明：本资料仅作为客户服务材料，不构成具体基金的宣传推介材料或法律文件。本文所载的观点、分析及预测仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理公司立场。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，不构成任何要约或要约邀请，也不构成任何业务、产品的宣传推介或对阅读者的投资建议、承诺和担保。本公司或本公司关联方、雇员或代理人不对任何人使用此全部或部分内容行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。基金管理人与股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与基金财产的投资运作。未经本公司事先书面许可，任何人不得将本资料或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，或对本资料内容进行任何有悖原意的删节或修改。基金有风险，投资需谨慎。

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 号嘉里建设广场二座 19 楼
邮编：518048

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