

摩根士丹利基金视窗

2023年8月7日 第10期（总第10期）

市场洞察：未来市场有望在分歧中展现出超预期表现

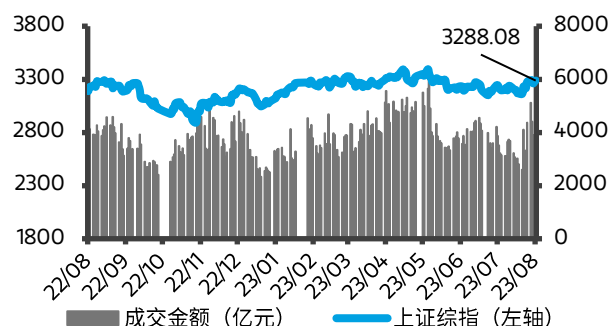
随着政策和市场预期扭转，上周市场延续上涨，但波动有所加剧。上证指数上涨 0.37%，沪深 300 指数上涨 0.70%，万得全 A 指数上涨 0.93%，创业板指为最强指数，上涨 1.97%。从行业表现看，计算机、非银金融、传媒、通信和房地产等行业涨幅居前，医药、煤炭和纺织服装等行业跌幅较多。市场风格偏小盘成长。两市日均成交额为 9569 亿元，较前一周显著回升。

当前仍处于政策密集期，政治局会议之前，市场对经济的悲观预期及对政策预期均在谷底，市场快速轮动，赚钱效应较差。而政治局会议之后，政策预期彻底扭转，但这种预期尚未达到顶峰，部分投资者对政策效果仍存疑，继续以短期思维进行交易，市场表现为上涨的持续性不强。但市场一般而言市场的趋势也往往来自于分歧，因此，我们倾向于认为未来市场有望在分歧中展现出超预期表现。

政策的两个关注点为活跃资本市场和地产放松。近两周官媒持续表态，给予资本市场定位达到前所未有的高度，促销费、高质量发展、支持科技自立自强等都需要资本市场的持续活跃，当前尚未看到非常强有力的活跃市场的政策，不过我们相信政策在投融资两端发力的可能性较大，近期投资者已经关注到 IPO 放缓。住建部鼓励各地优化“认房认

图表 1

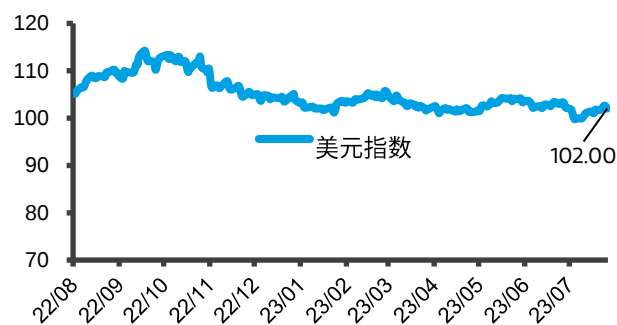
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.8.4。

图表 2

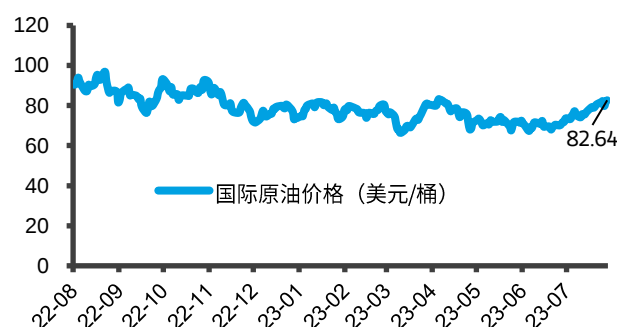
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.8.4。

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：2023.8.4。

贷”的政策，已有部分三线城市落地，一线城市在放松的方向上积极响应，但还需要看到真正执行；在利率方面，央行已经在降低存量按揭利率方面吹风，这意味着今年有望推出，从而为居民节省大量的利息支出用于消费。

海外因素对 A 股的影响力度在逐步弱化。周末美国劳工部公布的 7 月份新增非农就业人口增加 18.7 万人，低于预期，为 2021 年来最小增幅；但失业率仍维持在历史低位，且平均时薪增速保持在较高水平。由于美国当前职位空缺率保持在高位，未来较长时间美国失业率预计为保持在低位，而通胀水平降幅趋缓，因此，我们认为美联储加息接近尾声，但美元仍有望维持在当前位置震荡，对 A 股负面影响显著减弱。

综合而言，在政治局会议定调后，预计后续稳增长政策将陆续落地，市场预期继续改善。市场结构方面，考虑到近期逆周期政策密集出台，短期顺周期性板块、如地产链、消费等行业仍然具备一定上涨空间，而符合科技自立自强以及真正受益于 AI 产业高速发展的科技板块、景气度保持在较高水平并且受益于政策持续加码的高端制造板块以及业绩增速稳步抬升的医药等板块也正处于较好的布局期。

专栏——基金经理投资手记：

看好人工智能带来的算力资本开支提升

AI 浪潮下云计算服务器等算力基础设施迎来新一轮增长。据华为&信通院数据，2021 年全球算力总规模 615EFlops，2030 年将达 56ZFlops，2021~2030CAGR 65%。华为轮值董事长胡厚崑指出，到 2030 年，通用算力将增加 10 倍，人工智能算力将增加 500 倍。服务器是 AI 算力载体，大算力需求下服务器市场迎新一轮增长。根据 IDC 数据，2022 年全球服务器出货量 1516 万台，同比增长 12%，产值达 1216 亿美元，随着 AI、元宇宙等兴起，算力需求持续释放带动算力基础设施产业迎来增长新周期，预计 2026 年全球服务器出货量将达 1885 万台，5 年 CAGR6.8%，产值将达 1665 亿美元，5 年 CAGR10.2%。

目前用于人工智能大模型训练和推理的 GPU 持续紧张，海外 AI 芯片龙头在 AI 训练芯片具备十分显著的优势，H100 GPU 是当前市场综合性能、生态和性价比来看最好的产品，但由于半导体晶圆厂通常 1 年左右的扩产周期，短期爆发的 AI 大模型训练需求无法得到足够满足，根据海外晶圆代工龙头二季度公开业绩法说会，预计 AI 芯片的供应紧张持续到 2024 年底，而其中核心在于先进封装（COWOS，Chip on wafer on substrate）产能，预计 COWOS 的产能大约会增加 2 倍左右，反映了 AI 带动的算力需求的激增。

从需求端角度来看，北美云厂商四巨头近期陆续发布 2023Q2 业绩，同时对后续季度进行展望，基本上都提到加大对 AI 大模型和云业务的支出，同时挤压传统服务器的资本开支，预计北美云厂商四巨头的资本开支增速有望稳中有升，但 AI 有关的算力资本开支占比有望大幅提升。从技术角度来看，大模型的参数仍然呈现指数上行，根据公开数据显示，GPT 3 大模型训练需要 13 亿参数，GPT 3.5 需要

1760 亿参数，GPT 4.0 参数量提升到 1.8 万亿，今年 7 月 GPT 5.0 完成商业注册，预计有 17.5 万亿参数，进一步带动训练端算力的需求。

综合以上，虽然前期资本市场对算力需求和相关 A 股标的业绩预期提升过快带来回调压力，但算力板块的景气度趋势没有受到影响，仍然有望是人工智能大趋势下的核心受益板块。

(专栏作者：大摩数字经济混合基金经理 雷志勇)

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，不代表摩根士丹利基金管理（中国）有限公司立场。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的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。

摩根士丹利基金管理（中国）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
<https://www.morganstanleyfunds.com.cn/>