

摩根士丹利基金视窗

2023年8月14日 第11期 (总第11期)

市场洞察：后续稳增长政策或将持续落地，有望在未来市场演绎中形成正反馈

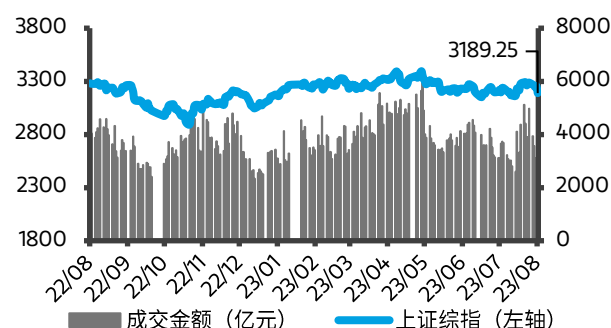
上周 A 股市场大幅回落，悲观情绪蔓延，上证指数下跌 3.01%，沪深 300 指数下跌 3.39%，万得全 A 指数下跌 3.32%，创业板指下跌 3.37%。从行业表现看，所有指数均出现下跌，石化、煤炭、交运、医药跌幅相对较小，通信、建材、地产、计算机跌幅较大。前期较为活跃板块跌幅相对较多，两市日均成交额为 7775 亿元，较前一周显著回落。

政策和金融数据不及预期，同时海内外事件冲击市场风险偏好，带来上周市场跌幅较大。从上半周表现看，市场在冲高之后逐日回落，属于正常回调，原因在于前一周投资者对政策预期较高，市场积极响应，但政策落地需要过程，市场难以形成持续的正反馈。下半周市场本已经企稳的情况下，周五突然遭受重挫，核心原因在于政策预期降温，碧桂园兑付事件发酵，市场本身较为脆弱，信托兑付事件导致恐慌情绪攀升。短期看，市场如无重要催化，预计会延续震荡以消化负面影响，但是我们认为持续下行空间有限。

上周五社融数据低于预期，私人部门需求与收入预期仍偏弱，通缩担忧有所加剧；但从最新公布的通胀数据看，已经出现改善迹象。7 月份国内 CPI 环比回升，PPI 同比降幅收窄，在过去几个月持续拖累工业企业利润的价格指数企稳回升，我们认为未

图表 1

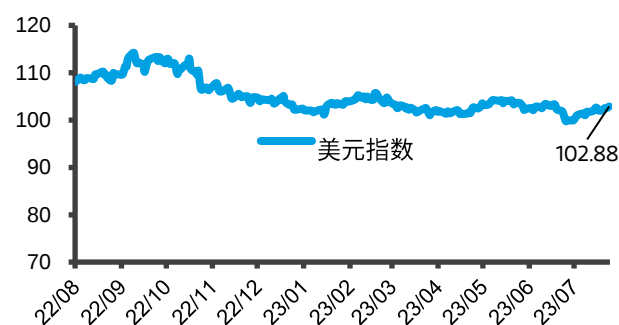
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.8.11。

图表 2

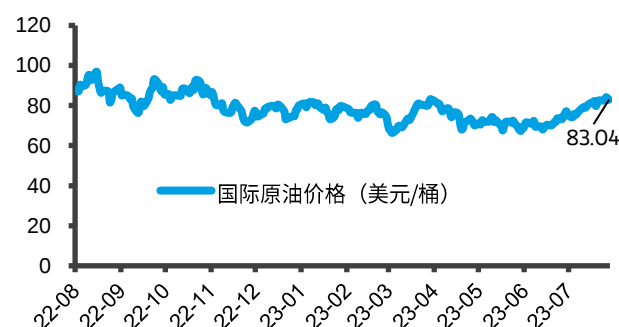
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.8.11。

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：2023.8.11。

来价格指数有望呈现震荡回升的局面。当前看，地产对经济拖累最大的时期接近尾声，下半年随着基数走低，同比增速逐步企稳，而中上游行业的开工率缓慢回升，对经济压制力量衰减，我们有望看到月度宏观数据逐步走平并在 4 季度开始抬升。这是对市场中长期影响的最大因素，信托事件仅是短期冲击，实质影响有限。

政策的节奏与市场预期往往会表现脱节，但属于短期因素。政治局会议提出活跃资本市场，这在市场信心缺失的情况下尤为重要，我们认为当前投资者对于政策有些误读。上周沪深交易所提出“100+1”交易制度改革，部分投资者认为交易端改革仅限于此，然而，交易制度改革不仅仅停留在一两项举措的推出，并且交易端改革仅为活跃资本市场的举措之一，更为重要的投资端改革尚待出台。复盘 2018 年 4 季度，市场在经历持续下行之后迎来重要的政策底，政策底之后市场预期的修复并未完全同步，但市场底并未缺席，2019 年初市场迎来反转，我们认为当前仍然遵循历史逻辑。

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，这有望在未来的市场演绎中形成正反馈。市场结构方面，顺周期性板块、如地产链、消费等行业经历了调整之后极具性价比，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——研究员手记：

看好 AI 长期投资机会

AI 三条投资主线：大模型厂商、算力基础设施、应用厂商。

首先是大模型厂商。(1) LLM 是重资产，难度极大，但一旦胜出有望分走最大的蛋糕。(2) LLM 颠覆云计算格局：IAAS+MAAS 将颠覆纯 IAAS。(3) LLM 类似 OS 不需要太多，但应用有十倍龙头企业的机会，我们未来更看好巨头和创业公司。

其次是算力基础设施。LLM=算法 + 算力 + 数据，本质是“大力出奇迹”。AI 算力增长曲线：大概每隔 4 个月，AI 计算需求就会翻倍，VS “摩尔定律”18 个月翻倍。全球 AI 景气风向标的某龙头企业，其良好的财务表现受益于数据中心推动，反映出与 AIGC 和大型语言模型相关的需求急剧增加，这种需求已将其数据中心可见性扩展到几个季度。近期受美国收紧制裁消息影响，个别系列渠道价格涨幅显著，其中某单品单月价格从 9.6 万涨至 12 万元。从海外巨头的财务表现和 GPU 的价格持续上涨可见 AI 算力的高景气。我们看好深入海外算力供应链的国内公司，国内公司有望在服务器整机、光模块等环节深度受益。

最后是应用厂商。快速降本后有望迎来应用百花齐放：随着 OpenAI 再次降本 90%，半年左右时间海内外有望不断涌现爆款应用。率先落地商业化的龙头企业旗下产品，和原先定价相比，此次提价幅度明显，超出市场预期。中期维度以 40-60% 的渗透率假设，天花板是打开了翻倍以上的空间，可以看到 50%-60% 收入弹性的体现。从这个例子可以

看到，AI 在增收上潜力巨大，我们期待未来 AI 的持续渗透，以及原生 AI 爆款应用的涌现。

(专栏作者：研究管理部 马子轩)

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/>