

摩根士丹利基金视窗

2023年9月18日 第16期（总第16期）

市场洞察：宏观数据整体呈现修复态势

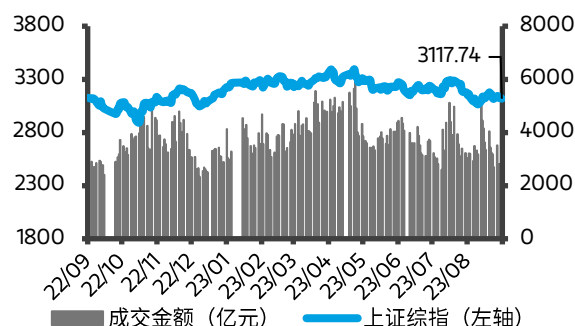
上周 A 股市场经历短暂反弹后连续回调，依然延续弱势格局。上证指数微涨 0.03%，沪深 300 指数下跌 0.83%，万得全 A 指数下跌 0.67%，上证 50 和科创 50 之间的分化继续拉大，创业板在新能源的拖累下继续创新低。从行业表现看，医药、煤炭、钢铁、石化等表现较好，计算机、军工、新能源、电子等行业跌幅居前。整体看资金继续流入防御板块，华为链分化，活跃资金聚焦于光刻机等主题方向。两市日均成交额为 7279 亿元，较前一周小幅下降。

央行继续加大宽松力度，上周五下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，释放 5000 多亿流动性。上周公布的一系列宏观数据整体也呈现修复的态势。8 月份社融、信贷从 7 月份的极低水平恢复至正常状态，社融达到 3.12 万亿，好于季节性。工业增加值、社零数据等均好于预期。不足之处是地产仍是拖累项，销售尚未企稳，地产投资继续下滑，考虑到地产相关政策主要集中在 8 月份推出，政策效果有一定滞后效应，预计 9、10 月份有望看到地产数据的企稳回升。

当前市场疲弱的最核心的原因是市场信心不足及由此带来的资金面压力，短期看北向资金是最主要的风向标。上周北向资金净流出 152 亿元，较前一周流出加大，主要原因是美元的强势上涨。美元

图表 1

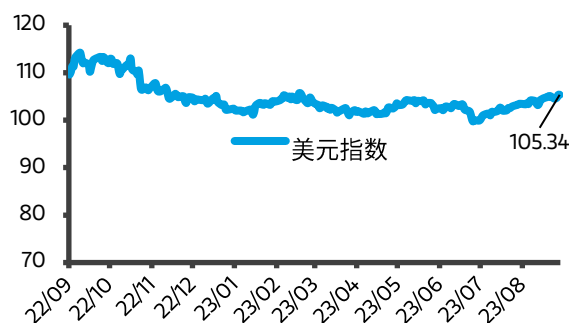
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期:2023.9.15。

图表 2

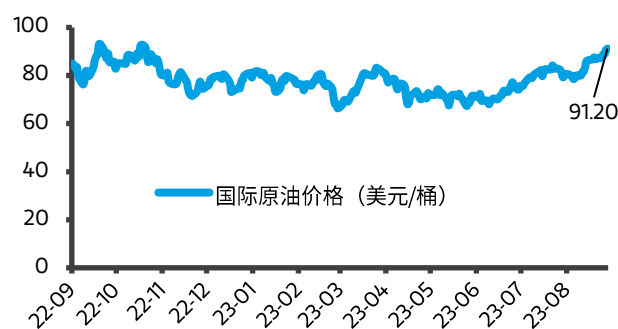
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期:2023.9.15。

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：2023.9.15。

的强势来自于两方面，一是美国公布的一些数据如 CPI、零售数据超出预期，二是欧元区经济弱势，欧央行暗示可能结束加息，欧元的走弱带来美元强势，人民币贬值的压力则显著缓解。国内经济本身在改善，但尚不足以引起海外资金的回流，这可能需要等待更多数据出现持续走强，对此我们倾向于认为在未来几个月陆续得到验证。

本周美联储议息会议，暂停加息概率较高，需要观察其对未来的展望，考虑到美国通胀有所反弹，未来几个月可能仍有一次加息，后续主要的变量来自于明年降息的时点。不过我们认为美元对 A 股的影响继续弱化，从边际变化的角度，中美利差未来趋向平稳，中长期看有望收敛。随着国内经济的触底，上市公司盈利有望在 3 季度看到改善，而 4 季度有望看到显著改善，因此当前阶段应保持乐观心态。结构上，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：

看好半导体存储周期企稳回升

存储器芯片是集成电路市场份额占比最大的产品类别。据 WSTS 数据，2023 年全球半导体市场规模约为 5,566 亿美元，其中存储器芯片占全球半导体市场规模的比例为 20.06%，市场规模有望达 1,116 亿美元。存储芯片作为半导体产业风向标，呈现较强的周期性。存储芯片此前三轮周期分别在 2012-2015 年、2016-2019 年、2020-2023 年。2012-2015 年：智能手机需求爆发导致周期上行；厂商扩产导致产能过剩，行业周期下行。2016-2019 年：智能手机扩大容量刺激 3D NAND 需求导致周期上行；PC 需求疲软及产能过剩导致周期下行。2020-2023 年：疫情居家办公拉动 PC 需求、5G 加速手机扩容、服务器需求扩大导致周期上行；而在 2022 年年初开始，由于新一轮扩产叠加消费电子下游需求疲软导致周期下行。行业处于周期底部，存储行业在经历了 2022 年的需求疲软，库存去化之后，当前正处于景气筑底阶段，有望于 2023 年下半年逐步修复。

供给端，各大存储厂缩减资本开支，存储芯片供需有望改善。由于下游需求持续低迷，韩国和美国的各大存储芯片大厂均缩减资本开支、调低产能利用率，未来随着各大存储厂商主动去库存和减产，供需关系有望持续改善。

价格端目前看到存储芯片价格跌幅有望收敛，供需关系改善加速价格拐点到来。DRAM 方面，根据韩国龙头 2023 年 Q2 的法说会，2023 年 Q2 DRAM 价格跌幅收敛至 5~10%，DRAM 现货价格已经接近上轮周期的底部，Q3 有望企稳，Q4 有望环比上涨。NAND 方面，2023 年 Q2 NAND Flash 价格跌幅收敛至 5~10%，随着海外多家供应商积极减产，Q3 预计价格环比持平，Q4 环比有望上涨，具体节奏取决于下游消费电子和服务器需求、去库存速度。

从 2022 年 Q3 开始海外存储大厂库存压力普遍较大，美光、海力士库存水位大幅上升，压力普遍较大，从库存水位来看，根据美光 FY2023Q2 电话会交流，美光平均库存周转天数（不减记口径）为 235 天，预计库存周转天数已经在该季度达到峰值。随着大幅削减资本支出及针对性减产，海外存储大厂库存去化有望加速。（注：个股仅供举例，不代表个股推荐和投资建议，投资需谨慎。）

(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/>