

摩根士丹利基金视窗

2024 年 2 月 19 日 第 7 期 (总第 36 期)

市场洞察：春节出行数据火爆，电影票房表现不俗

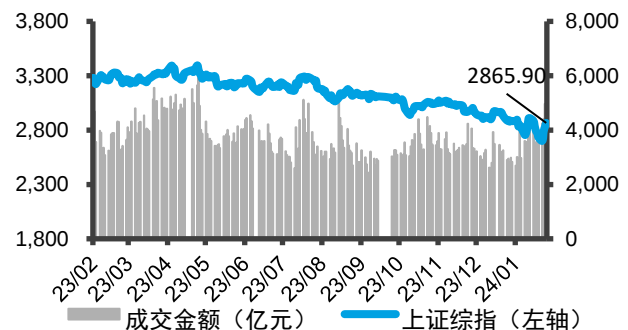
节前 A 股市场大幅反弹，大部分主要指数实现上涨。一些被市场错杀的优质公司得到明显修复，这类公司多集中于中证 500 指数，该指数周涨幅达 12.86；上证指数上涨 4.97%、沪深 300 上涨 5.83%、万得全 A 上涨 5.72%，创业板指上涨 11.38%，中证 500 指数上涨 12.86%。从行业表现看，医药、军工、电子、新能源等行业表现亮眼，涨幅均超过 8%，建筑、纺织服装两个行业小幅下跌。红利指数上涨 3.53%，比较稳定。上周市场日均成交 9697 亿元，大幅回升 2140 亿元，北向资金回流近 161 亿元。

小盘股的流动性风险解除，节前反弹力度最大的是以中证 2000 指数为代表的小盘股指数，2 月 8 日中证 2000 指数单日上涨 8.75%。而在此前，红利指数与小盘指数分化巨大，小盘股的持续下跌带来了股权质押平仓的担忧，红利指数则创出了自 2023 年中以来的高点。

节日期间海内外公布了一系列数据，整体偏中性。1 月份社融和信贷超出市场预期，此前监管反复强调要适度平衡岁末年初的信贷投放，避免过度集中，因此投资者对 1 月份的金融数据预期较低。1 月份 6.5 万亿的社融为历史最高值，不过由于春节错位效应，今年 2 月份数据预计会大幅回落，因此应理性看待超预期的数据。1 月份国内的价格指数仍偏

图表 1

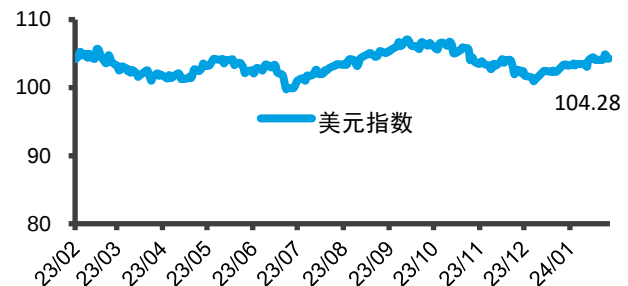
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.2.8。

图表 2

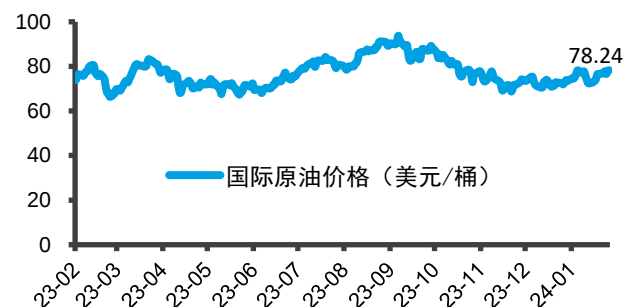
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.2.16。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.2.16。

弱，显示需求一般，但 2 月份出行数据非常火爆，民航、铁路、公路数据均显著高于 2019 年春节；春节档电影票房数据也同样表现不俗。海外方面，美国劳工部公布了 1 月份通胀数据，韧性依然较强，回落幅度低于预期；环比增速再次提升，美联储 3 月份降息概率大幅下降。

短期 A 股市场并非基本面问题，而是投资者信心问题，上周监管层多措并举，市场信心得到修复。证监会主席上任即重锤出击违法违规行，对相关主体的处罚体现了“以投资者为本”的监管思路，预计对市场情绪能够起到正面作用。后续看，市场的赚钱效应有望提升。以 AI 为代表的科技、高端制造、医药等领域值得看好，而经营稳健、现金流充裕、具备提高分红能力的公司仍然具备很好的配置价值。

专栏——基金经理手记：

先进制程、先进封装和 HBM 是下一阶段半导体景气度较好的方向

半导体整体复苏缓慢。全球半导体周期受到宏观经济影响，复苏的过程并不顺利。在当前海外高通胀、国内地产低迷的背景下，全球以手机为代表的电子消费品需求仍然疲软，同时较高的美债收益率导致 2023 年以来全球云厂商资本开支增速整体有所下行，非人工智能相关的服务器、交换机的需求较为疲软。而疫情产生的供需不平衡、宏观经济复苏不顺利都导致半导体行业上一轮周期（2019-2022）所累积的库存所需要消化的时间比之前更长。类似国内头部晶圆厂所表述的，本轮半导体周期可能呈现 W 型的曲折上行，2023 年周期见底后至今完成第一个 U 型，2024 年随着半导体库存恢复健康水平，有望进入第二个 U 型，整体复苏缓慢。

AI 是带动本轮半导体周期的核心创新。需求端来看，半导体周期目前最大的创新无疑是人工智能，人工智能带来包括训练、推理需求的爆发性增长。根据 AMD 预测，生成式人工智能加速器相关市场规模 2027 年将达到 4000 亿美元。根据全球头部晶圆代工厂台积电表述，虽然目前 AI 占整个数据中心百分比还较小，预计 2027 年 AI 占公司营收的比例将会达到 high teens，AI 的需求 CAGR 将达到 50%。这里除了 AI 处理器外，所有的边缘设备包括手机、PC，都开始将 AI 应用进去，硅的含量将大大增加。虽然终端销量每年增长可能只有低个位数，但硅含量的提升更为重要，AI 相关应用将成为半导体行业最重要的增长驱动力。

先进制程、先进封装、HBM 大幅受益 AI 创新。人工智能核心是对高算力芯片需求的提升，高算力芯片的核心技术变化体现在更先进的半导体工艺制程和先进封装；先进制程产能当前供不应求，英伟达 H100 系列普遍采用台积电先进封装技术以及海

力士的 HBM。先进封装渗透率有望跟随 AI 算力芯片需求爆发而保持高增速，同时端侧计算芯片先进封装渗透率也在快速提升。根据摩根士丹利测算，全球 CoWoS 产能 2023 年预计达到 1.4 万片/月，2024 年预计达到 3.2 万片/月。参考 Trendforce 测算，全球 HBM 产能 2023 年预计 10 万片/月，2024 年有望达到 22 万片/月，同比增长 120%。

综上，先进制程、先进封装、HBM 产业链在可见的未来三年都将明显受益人工智能带动的需求高速增长，是下一阶段半导体产业链中景气度较好的方向。（注：本文中提及的上市公司仅供参考，不应被视为任何投资建议或投资决策的一部分。）

（专栏作者：权益投资部 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/>