

摩根士丹利基金视窗

2024 年 3 月 18 日 第 11 期（总第 40 期）

市场洞察：市场延续上行，结构性机会依然突出

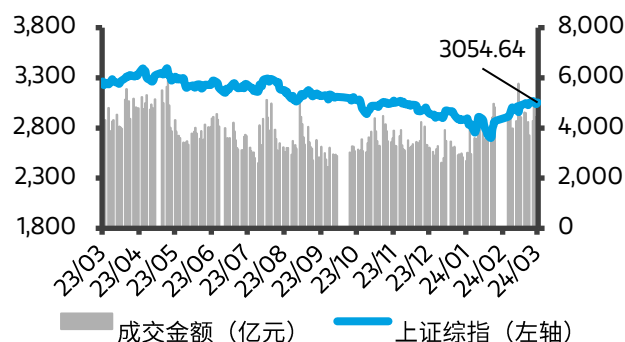
上周 A 股市场整体继续上行，以中证 2000 为首的小盘股指数继续有强势表现，上证 50 则在防御品种大幅回调的拖累下表现一般，但仍有一定涨幅。上证指数上涨 0.28%，沪深 300 指数上涨 0.71%，创业板指上涨 4.25%，科创 50 上涨 0.68%。行业层面，汽车、社服、食品饮料、有色金属等涨幅居前，煤炭、石油石化、家电、银行等跌幅居前；今年以来家电、煤炭、银行、石化等低估值行业依然领涨。上周市场日均成交 10381 亿，前值 9913 亿，增加 468 亿元/日；北向资金连续 5 个交易日净流入，合计近 225 亿元。

国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。相关政策在中央财经委会议、政府工作报告等多个场合提及，方案落地速度快，是未来提振内需的重要举措，有望弥补当前需求不足带来的部分缺口。

周末央行公布 2 月份的金融数据，尽管投资者预期之前有所下修，但仍略低于预期。不过由于春节错位因素，1-2 月份合计看更为合理，但社融和信

图表 1

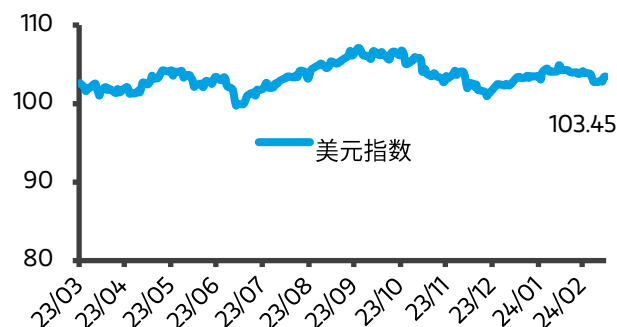
上证综合指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.3.15。

图表 2

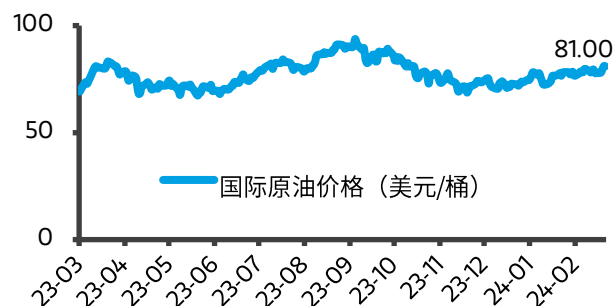
美元指数近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.3.15。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：Wind，截止日期：2024.3.15。

贷依然是少增的状态。此前监管要求金融机构平滑信贷投放，避免过度集中于 1 季度，从前两个月数据看符合监管要求，但未来仍需评估信贷需求不足的影响。好消息是监管层继续释放制度红利，证监会周末连续发文，推出严把 IPO 入口关、实施新股发行逆周期调节、鼓励上市公司分红和回购等举措，预计进一步对市场形成支撑。

海外的变化依然较为复杂。美国 2 月 CPI 和核心 CPI 再超预期，其中超级核心通胀分项上升，或预示通胀下行受阻；日本大型公司同意在 2024 财年将工资提高 5.28%，创 33 年来最高加薪水平，强化了日本央行将放弃大规模刺激计划。本周美联储将举行议息会议，大概率会按兵不动，中期展望预计变化也不会太大；而日本央行退出 YCC 的概率则会增加，这对全球市场可能会带来一定扰动。

尽管市场过去一个多月出现较大的反弹，但北向资金和绝对收益者仓位回补对市场起到了很好的支撑。后续看影响市场的因素较为复杂，市场有可能延续近几日的格局，结构性机会依然突出，红利品种经历了回调之后性价比提升，算力等高景气板块、资源品等也值得看好。

专栏——基金经理手记：

电力是未来支撑 AI 的血液

自去年 OpenAI 发布 ChatGPT 现象级 AI 产品后，AI 持续火爆，我们也看到海内外各大厂商加大投资，进行算力军备竞赛。各大厂积极采购芯片，建设 AI 数据中心训练各自的大模型。而整个过程从芯片制造，模型训练、到最后 AI 应用都非常耗电，所以个人认为电力是未来支撑 AI 的血液。

我们也可以从 AI 界 CEO 们的言行中看出端倪：OpenAI 创始人山姆·奥特曼个人最大投资就在核聚变领域；特斯拉 CEO 马斯克提到，两年内市场将由“缺硅”变为“缺电”，而这可能阻碍 AI 的发展。

具体到公司数据来看，台积电每年的用电量超过 200 亿度，据德勤预计到 2025 年，仅台积电一家公司就将占中国台湾整体能源消耗 12.5%。以谷歌在 2021 年的 18.3 TWh 耗电量来计算，当时 AI 占了谷歌整体耗电量的 10%~15%，在谷歌全面实施 AI 搜索之后，其 AI 耗电量最高可能达到 27.4 TWh，接近爱尔兰一整年所使用的电力。

从国内角度看，我国正在经历人口红利消退的过程，经济也相应在一定程度上承压。中国的供给体系总体上是中低端产品过剩，高端产品供给不足。所以逐步提出了供给侧改革，新质生产力和国内国际双循环理念，为求推动产业链向高附加值产业转移；将高能耗高污染产业向绿色低碳产业迁移；同时鼓励我国企业出海，电力设备行业就是其中的重点。

在电力设备行业，我国企业出海具备明显优势。技术方面，光伏产业在高效晶硅电池技术、组件制造等方面具有世界领先水平，而储能行业在电池技术、能量管理系统等方面也取得了重要突破；成本方面，主要得益于规模效应、技术创新以及劳动力成本的优势。这使得我国企业在国际市场上能够提

供更具竞争力的价格，赢得更多的市场份额。此外，完整的产业链也是我们出海的一大优势，完整的产业链使我国企业在成本控制，产品质量和交货周期等方面都能有更好的把控。我国已经逐步成长为世界最大的能源生产国，构建了多元化且清洁的能源供应系统。近年来，中国的光伏组件占全球市场约 75%，电池片占约 80%，硅片更是占到了约 90%。光伏已经成为我国继煤炭之后的第二大电源，取代了水电。

从投资机会来看，短期而言，光伏和储能行业 2023 年产生了较大幅度回撤，处于历史相对低位。海外市场库存持续去化，需求回暖；同时产业链价格已在底部，国内企业的过剩产能加速出清，市场担忧的产能过剩和未来盈利能力下滑问题将得到改善。从周期角度看，新能源行业已接近行业底部，下一步行业有望迎来拐点，拥有竞争优势的龙头公司有望迎来量利齐升和市场信心回升后的戴维斯双击。

(专栏作者：权益投资部 陈修竹)

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/>