

策略周评 20230626

节后 A 股 AI 行情会怎样？

2023 年 06 月 26 日

观点

■ 我们认为 AI+ 是重要产业趋势，但短期内或会有局部调整。

AI+ 行情到目前为止，已经过多轮逻辑演绎，经历 5 月回调后，6 月 AI+ 行情热度又重新回升。此次反弹基于的预期与 2-3 月相似，即经济慢复苏和政策缓出台。现阶段，各项经济指标显示，经济复苏还在缓慢进行时。6 月 16 日国常会表示会有政策发力，现实进程是政策尚在落实过程中，市场对政策的博弈并没有形成明显预期差。

此轮行情有一个明显的外部因素，即 A 股 AI 行情与美股 AI 行情共振。

(图 1) 我们观察纳斯达克指数从年初已经涨 30%，主要贡献仅为个股，AI 牛铸就了本轮美股亮眼表现。英伟达 5 月末宣布生成式 AI 引擎超级芯片已投入量产，此后 A 股 AI 情绪受到英伟达以及美股走势牵引。即便美股华尔街多数分析由空转多，但：

美国最核心的通胀问题，可能会成为美股 AI 行情和美国股票市场行情的减速带。原本市场预计美联储会确定 6 月是最后一次加息，然而最新的消息显示美联储可能还会加息两次，并维持 2% 的通胀目标不变。这意味着高利率会进一步持续，同时市场预计今年不会降息(图 2)。我们观察 2000 年美国互联网泡沫，美联储加息见顶，也意味着纳斯达克指数下跌(图 3)。历史是否会重演？目前不知道，眼前：1) 半导体公司能否在持续高成本下保证业绩良好是个疑问。2) 也基于高利率，我们观察到资金最近正在流出美国股市(图 4)，似乎不再恋战。3) 美国制造业 PMI 连续两个月下降，且低于荣枯线(图 5)，一定程度上影响了市场对美国经济预期的判断。

从资金在 A 股流动情况来看，或会有进一步调整。 尽管近期 A 股整体成交金额有所回升，增量资金有一定进场，但可能会受到外资情绪扰动。我们观察：1) 北上资金近期有回撤波动(图 6)；2) EPFR 数据显示 AI+ 相关行业不论美国股市还是中国股市都有所回撤。(图 7-8)

此外，或多或少要关注日历效应。 端午节后 A 股在历史上往往走势偏弱，和资金的季节性波动有关。一般在 6 月下旬，月底、二季度末、半年末三者叠加，资金面趋紧会给股市带来压力。我们观测自 2010 年大盘(沪深 300)涨跌情况，进一步发现，若端午节后五个交易日位于六月下半月，则上涨的概率仅为 1/7。(图 9)

我们对 AI+ 长期产业趋势保持乐观，但我们提示现阶段可能会出现调整的风险，相对看好中报会有业绩表现的 AI 股。

■ **风险提示：** 美联储加息节奏变化，地缘政治风险，历史经验不代表未来，第三方数据或有误差。

证券分析师 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

相关研究

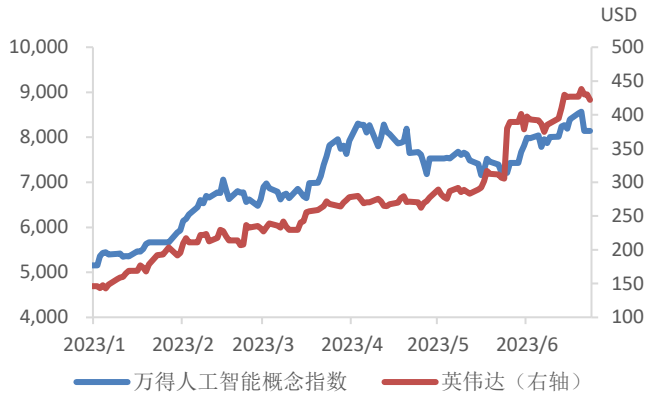
《市场调整的原因、影响和应对策略》

2023-06-25

《北上资金是否已重回流入？——流动性跟踪周报》

2023-06-20

图1: A股AI指数与美股英伟达收盘价走势



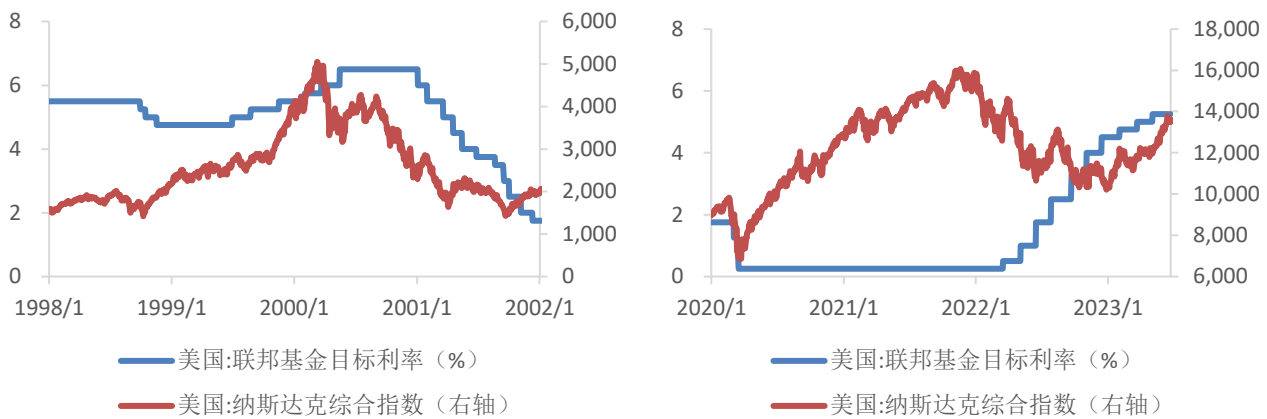
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 隐含隔夜利率及加息/降息次数



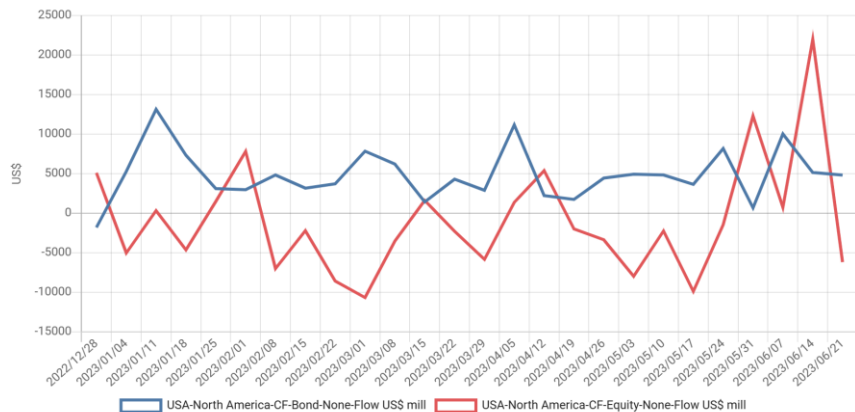
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图3: 美联储加息情况与纳斯达克走势



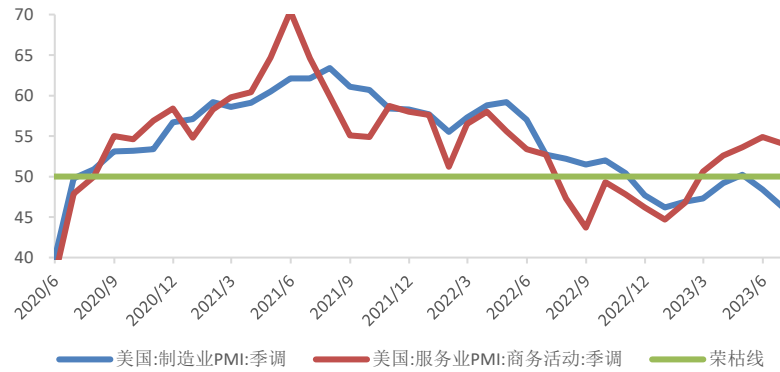
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 资金正在流出美国股市



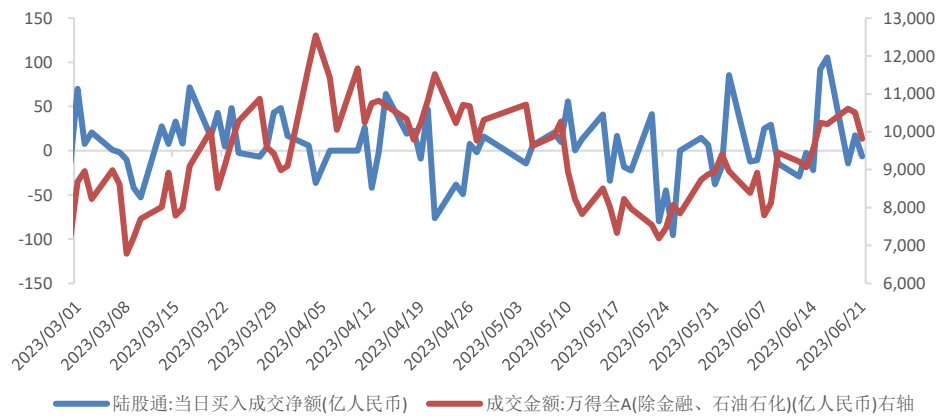
数据来源: EPFR, 东吴证券研究所

图5: 美国制造业 PMI 连续两个月荣枯线以下



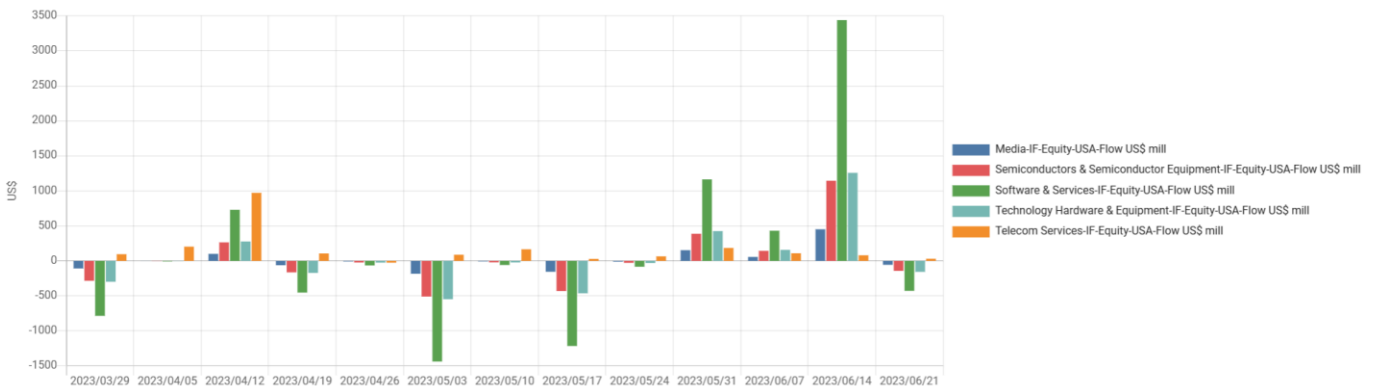
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 北向资金净流入情况



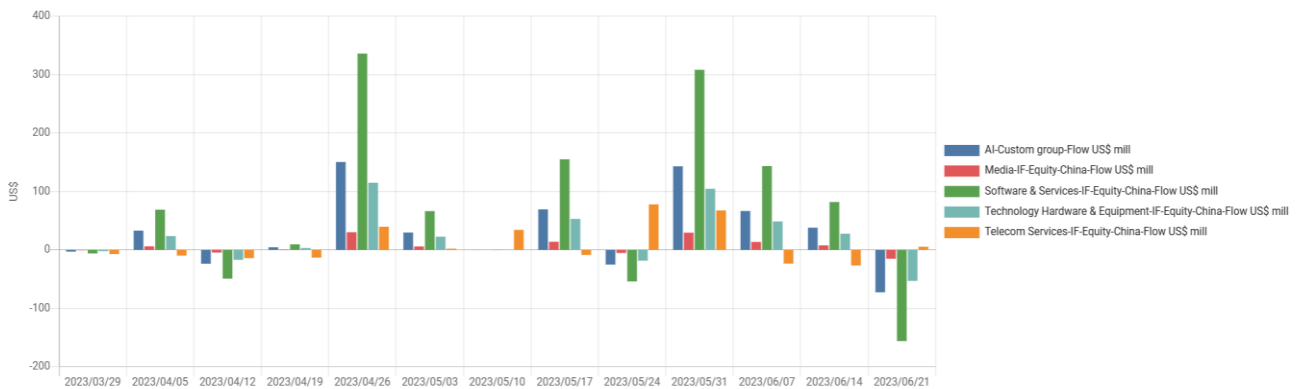
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 资金在流出美国股市 AI 相关行业



数据来源: EPFR, 东吴证券研究所

图8: 资金在流出中国股市 AI 相关行业



数据来源: EPFR, 东吴证券研究所

图9: 端午节前后沪深 300 涨跌幅

年份	休市日期	节前5个交易日	节后5个交易日
2011	6.4-6.6	1.08%	-1.21%
2012	6.22-6.24	-2.18%	-2.01%
2013	6.8-6.12	-4.55%	-3.36%
2014	5.31-6.2	0.02%	-1.03%
2015	6.20-6.22	-11.19%	-9.61%
2016	6.9-6.12	-0.10%	-1.69%
2017	5.27-5.30	2.03%	0.36%
2018	6.16-6.18	-0.70%	-5.14%
2019	6.7-6.9	-1.79%	2.53%
2020	6.25-6.28	2.34%	6.78%
2021	6.12-6.14	-1.00%	-2.57%
2022	6.3-6.5	2.21%	3.65%
2023	6.22-6.25	-1.57%	
上涨概率		5/12	4/12
节后5个交易日在下半月上涨概率			1/7
端午节前后涨跌幅方向一致的概率			9/12

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>