

美股

市场走强趋缓，AI 技术异军突起

半导体行业

2023-02-14 星期二

►行情回顾：

上周（2023 年 02 月 06 日-2023 年 02 月 10 日），美国市场迎来调整，美股市场走强趋缓。美股市场，道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为-0.17%、-1.11%、-2.41%，费城半导体指数周涨幅-2.30%。

►政策分析：

◆拜登总统国情咨文：1) 强调美国制造将引领世界，美国正在出口商品，创造就业机会；2) 高通胀是个全球的问题，受 COVID-19 和目前俄乌冲突对供应链系统的影响；3) 中美关系是竞争不是冲突；4) 投资于美国的创新，投资于那些将决定未来的、中国意图主导的产业。

►日本即将限制对中国出口半导体设备：2 月 5 日日本共同社报道，日本政府决定在 2023 年春季出台法案限制先进半导体制造设备的出口。

►新闻简报：

◆桥水基金任命新的投资官

◆ChatGPT 持续火热

◆戴尔、迪士尼、雅虎裁员

◆美联储加息议题综述

◆贝宝（Paypal）发布财报

◆美国债务危机

►投资建议：

我们认为当前半导体板块估值正在回归正常的调整阶段，一方面全球宏观消费市场疲软、经济数据基本指标触及警戒线等多项负面因素依然会在短期扰动；VIX 指标增长反映了市场对本周公布的 CPI、消费指数的担心，市场体现出小幅震荡。ChatGPT 持续火爆带动 AI 相关技术股票成长，微软、谷歌、百度等均推出或计划推出相似的 AI 产品。AI 的快速增长带动的是数据中心、高算力芯片、AI 芯片的增长。英伟达作为 AI 芯片的领跑者首当其冲。考虑到目前 ChatGPT 使用量有限，全球为一亿人左右，且除搜索引擎外相关配套的网站并不具有 AI 功能，具有数据中心业务、HPC、AI 芯片业务的公司有广阔的发展潜力。重点关注英伟达（NVDA.O）、超威半导体（AMD.O）、台积电（TSM.N）。

研究部

姓名：杨森

SFC: BJO644

电话：0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

1. 行情回顾

1.1 板块表现

上周（2023 年 02 月 06 日-2023 年 02 月 10 日），美股市场迎来调整，美股市场则持续走强减速。美股市场，道指、标普 500、纳指周涨跌幅分别为-0.17%、-1.11%、-2.41%，费城半导体指数周涨幅-2.30%。芝加哥期权交易所波动指数（VIX）上涨 12%。

图 1：费城半导体指数（右轴）VS 标准普尔 500 指数

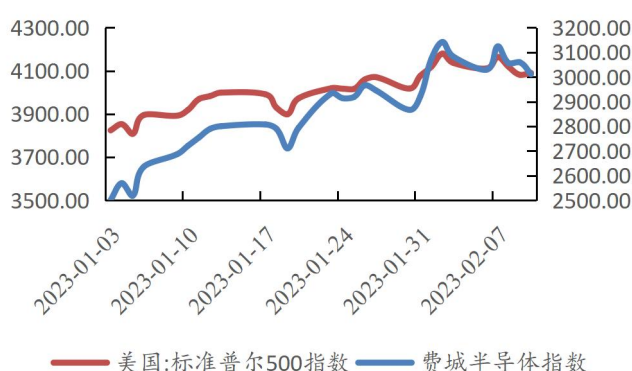
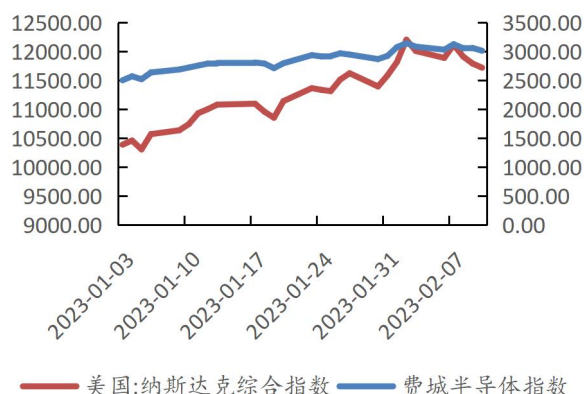


图 2：费城半导体指数 VS 纳斯达克指数



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

图 3：费城半导体指数（右轴）VS 道琼斯工业指数

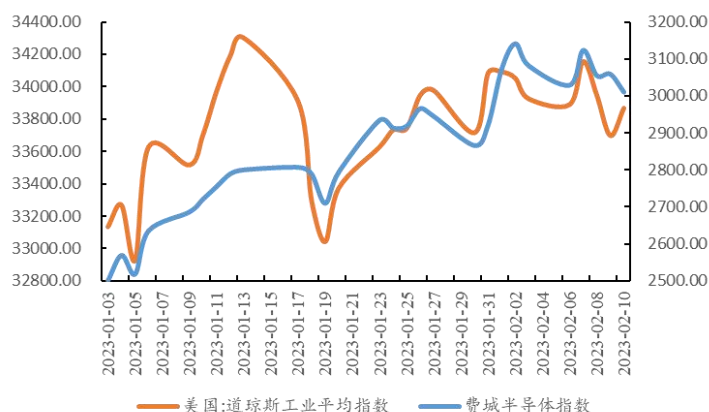
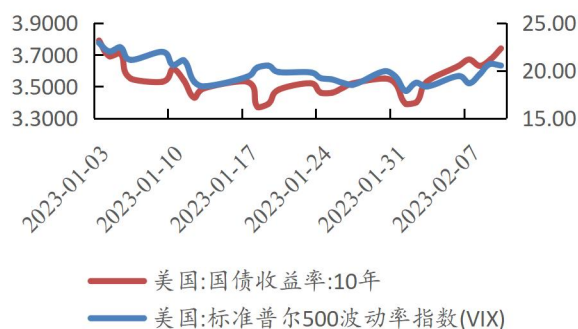


图 4：十年期美债收益率 VS VIX 恐慌指数（右轴）



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

从整体行情来看，从今年年初开始股市开始回暖，三大指数上升较快。上周数据显示上升的幅度有所减缓。上周三大指数普遍下跌，费城半导体指数跌幅只跑赢了纳指，低于标普 500 和纳斯达克指数。受高就业率以及美国持续加息影响，美债收益率持续上升，对本周公布的 CPI、消费指数的担心，促进市场恐慌情绪增加，VIX 指数上涨 12%。

1.2 个股表现

美股半导体市场, 在我们重点跟踪的股票池中: 台积电(+3.85%)、英伟达(0.83%)、安森美半导体(4.23%)、英特尔(-3.10%)、超威半导体(-2.63%)、博通(-1.34%)、德州仪器(-2.88%)、高通(-2.96%)、美光科技(-0.27%)、微芯科技(-2.21%)、恩智浦半导体(-0.48%)、意法半导体(-0.54%)、亚德诺(0.51%)、新思科技(-0.24%)、应用材料(-2.48%)、拉姆研究(-3.06%)、KALTURA(-3.37%)、迈威尔科技(-1.07%)。

表 1: 本周美股半导体重点公司表现

序号	证券代码	证券简称	收盘价周一	收盘价周五	市值(亿美元)	周涨幅	与SOX指数对比	60日涨幅(%)	年初至今(%)
1	TSM.N	台积电	91.83	95.37	4945.96	3.85%	4.47%	15.06	20.88
2	INTC.O	英特尔	28.69	27.8	1150.09	-3.10%	-2.49%	(1.17)	1.71
3	AMD.O	超威半导体	83.68	81.48	1313.75	-2.63%	-2.02%	14.24	16.71
4	AVGO.O	博通	601.3	593.25	2479.11	-1.34%	-0.73%	16.36	34.12
5	TXN.O	德州仪器	181	175.79	1593.02	-2.88%	-2.26%	0.36	11.82
6	QCOM.O	高通	132.93	128.99	1438.24	-2.96%	-2.35%	14.38	19.05
7	MU.O	美光科技	59.98	59.82	652.74	-0.27%	0.35%	3.46	9.84
8	NVDA.O	英伟达	210.89	212.65	5231.19	0.83%	1.45%	56.37	66.51
9	ON.O	安森美半导体	80.4	83.8	361.99	4.23%	4.84%	19.15	21.43
10	MCHP.O	微芯科技	84.47	82.6	452.48	-2.21%	-1.60%	8.80	12.35
11	NXPI.O	恩智浦半导体	187.37	186.47	483.21	-0.48%	0.13%	25.50	28.44
12	STM.N	意法半导体	48.33	48.07	434.49	-0.54%	0.08%	8.50	12.50
13	ADI.O	亚德诺	177.55	178.46	908.89	0.51%	1.13%	11.36	14.43
14	SNPS.O	新思科技	359.97	359.11	547.35	-0.24%	0.37%	33.16	39.82
15	AMAT.O	应用材料	117.69	114.77	968.82	-2.48%	-1.87%	8.28	17.39
16	LRCX.O	拉姆研究	520.95	505	681.43	-3.06%	-2.45%	52.57	84.70
17	KLTR.O	KALTURA	2.08	2.01	2.68	-3.37%	-2.75%	0.03	0.29
18	MRVL.O	迈威尔科技	45.03	44.55	380.10	-1.07%	-0.45%	7.63	7.58

资料来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

2. 政策分析

►拜登总统国情咨文: 1) 强调美国制造将引领世界, 美国正在出口商品, 创造就业机会; 2) 高通胀是个全球的问题, 受 COVID-19 和目前俄乌冲突对供应链系统的影响; 3) 中美关系是竞争不是冲突; 4) 投资于美国的创新, 投资于那些将决定未来的、中国意图主导的产业。

美国总统的国情咨文相当于我国的两会报告对未来美国政策具有极强的指导性。我们认为拜登总统强调的美国制造、创造就业机会、投资于创新的产业实际上对应到半导体行业就是美国《芯片与科技法案》, 美国持续加强对半导体科技行业的投资的整体政策方向不变。强调高通胀是全球问题受国际因素影响, 目前疫情已经有所缓解, 但俄乌冲突还在继续, 暗示高通胀还会持续。同时, 我们看到拜登总统强调中美关系是竞争不是冲突, 整体基调没变, 预示着中美关系现阶段基本稳定。

►继美国和荷兰后, 日本拟开始限制向中国出口制造先进半导体所需的设备。事件背景: 1) 美国在 1 月 30 日宣布停止(halt)对华为出口设备的许可证审批。此前的禁令允许部分美国半导体公司以一事一议的形式, 通过许可证的方

式为华为提供半导体设备。美国媒体透露美国官员私下透露以后都不会批准任何给华为的许可证。2) 几乎同时, 在荷美 1 月 27 日会晤后, 荷兰政府宣布对中国限制关键半导体设备(主要为光刻机)的出口。3) 2 月 5 日日本共同社报道, 日本政府决定在 2023 年春季出台法案限制先进半导体制造设备的出口。

半导体制造最关键的设备是光刻机, 目前世界上具有生产光刻机能力的国家为荷兰和日本。资料显示, 受制于美国管制日本为目前中国进口半导体设备最多的国家, 日本如果进一步收紧出口管制对中国半导体产业会产生较大影响。但同时我们应该注意到更紧出口管制会进一步刺激中国加速科技自立自强、确保产业链安全和国产替代的步伐。

3. 新闻简报

► 桥水基金任命新的投资官

全球最大的对冲基金桥水基金(BridgeWater)发布声明, 37 岁的凯伦·卡尼奥尔-坦布尔(Karen Karniol-Tambour)被任命为公司联席首席投资官。她将和另外两位首席投资官, 鲍勃·普林斯(Bob Prince)和克雷格·詹森(Greg Jensen)一起成为领导桥水基金投资委员会的正式合伙人, 并对桥水基金的投资策略和结果承担最终责任。

► ChatGPT 持续火热

2023 年以来, ChatGPT 引爆 AIGC 概念, 海外股票市场相关概念股率先启动。美股英伟达今年以来涨幅近 45%, 市值重回 5000 亿美元大关; 据瑞银分析师蒂莫西·阿库里分析, ChatGPT 已导入至少 1 万颗英伟达高端 GPU 来训练模型。合理预计 AI 处理器厂商、AI 处理器芯片、AI 算法等相关公司会受益。

► 戴尔、迪士尼、雅虎裁员

2 月 7 日, 戴尔向 SEC 提交的文件显示, 该公司周一宣布计划裁员 5%, 即约 6,650 名员工。研究公司 IDC 的最新数据显示, 第四季度全球出货量同比下降 28.1%。2 月 8 日, 迪士尼表示, 将削减 7000 个工作岗位, 寻求 55 亿美元的成本节约。雅虎周四在一份声明中表示, 到 2023 年底, 将裁员 20% 以上, 仅本周就将裁员 1000 个职位。

► 美联储加息议题

2 月 7 日, 美联储主席鲍威尔表示, 通胀回落过程将是坎坷的, 将需要进一步加息; 上周五的就业报告强于预期, 但表明抗通胀将是一个漫长的过程; 美联

联储预计目前的加息将是适当的，但仍未达到足够限制性的水平。2月8日美联储卡什卡利表示：“金融市场比我们更有信心通胀会迅速下降；我的大多数同事都预计利率将升至5%以上，当然有可能会更高；我们将在很长一段时间保持利率不变，然后决定利率是上升还是下降；预计联邦基金利率将在今年某个时候超过5%。”美联储理事沃勒表示：“遏制通胀的工作“尚未完成”，可能是一场“长期斗争”；利率维持在高位的时间可能比目前一些人预期的要长；美国经济很好地适应了利率的上升；美联储需要在一段时间内维持紧缩的政策立场；通胀仍然相当高，需要做更多的事情；通胀持续上升的压力部分来自于非常紧张的劳动力市场。”

➤ 贝宝 (Paypal) 发布财报

贝宝发布财报显示，该公司2022年第四季度调整后每股收益1.24美元，预期1.2美元；营收73.83亿美元，预期73.91亿美元；净利润9.21亿美元，预期9.95亿美元。预计2023年第一季度调整后每股收益1.08美元至1.10美元，预期1.06美元。预计2023年调整后每股收益大约4.87美元，预期4.75美元。首席执行官 Dan Schulman 将在年底前退休。贝宝美股盘后涨近2%。

➤ 美国债务危机

当地时间2月8日，美国国会预算办公室的最新估计显示，本财年的前4个月（2022年10月-2023年1月），美国联邦政府预算赤字总额达4590亿美元（约合人民币31000亿元），相比前一财年同期增加约2000亿美元（约合人民币13000亿元）。美国国会预算办公室表示，如果不是因为某些支出的日期发生变化，2022年10月至今年1月期间，美国联邦赤字可能将达到5220亿美元，是前一财年同期赤字的2倍。美国国会预算办公室警告称，美国联邦预算赤字正在迅速扩大，在美债务上限僵局的背景下，财政部的资金可能提前被耗尽。

4. 投资建议

我们认为当前半导体板块估值正在回归正常调整阶段，一方面全球宏观消费市场疲软、经济数据基本指标触及警戒线等多项负面因素依然会在短期扰动；VIX指标增长反映了市场对本周公布的CPI、消费指数的恐惧，市场体现出小幅震荡。ChatGPT持续火爆带动AI相关技术股票成长，微软、谷歌、百度等均推出或计划推出相似的AI产品。AI的快速增长带动的是数据中心、高算力芯片、AI芯片的增长。英伟达作为AI芯片的领跑者首当其冲。考虑到目前ChatGPT使用量有限，全球为一亿人左右，且除搜索引擎外相关配套的网站并不具有AI功能，具有数据中心业务、HPC、AI芯片业务的公司有广阔的发展潜力。重点关注英伟达

(NVDA.O)、超威半导体 (AMD.O)、台积电 (TSM.N)。

表 2：重点公司估值情况

序号	证券代码	证券简称	总市值(亿美元)	PE(TTM)	PB(MRQ)	PS	EV/EBITDA
1	TSM.N	台积电	4945.96	14.91	5.14	5.14	9.27
2	INTC.O	英特尔	1150.09	14.35	1.13	1.13	7.05
3	AMD.O	超威半导体	1313.75	99.53	2.40	2.40	N.A.
4	AVGO.O	博通	2479.11	22.09	10.92	10.92	14.43
5	TXN.O	德州仪器	1593.02	18.29	10.93	10.93	14.98
6	QCOM.O	高通	1438.24	12.22	7.65	7.65	9.30
7	MU.O	美光科技	652.74	10.55	1.32	1.32	3.93
8	NVDA.O	英伟达	5231.19	87.82	24.50	24.50	46.92
9	ON.O	安森美半导体	361.99	19.03	5.85	5.85	12.15
10	MCHP.O	微芯科技	452.48	21.84	7.17	7.17	17.54
11	NXPI.O	恩智浦半导体	483.21	17.34	6.49	6.49	12.04
12	STM.N	意法半导体	434.49	10.97	3.42	3.42	N.A.
13	ADI.O	亚德诺	908.89	33.07	2.49	2.49	17.17
14	SNPS.O	新思科技	547.35	55.59	9.92	9.92	37.83
15	AMAT.O	应用材料	968.82	14.85	7.95	7.95	12.19
16	LRCX.O	拉姆研究	681.43	13.30	8.21	8.21	12.05
17	KLTR.O	KALURA	2.68	-3.88	3.58	3.58	N.A.
18	MRVL.O	迈威尔科技	380.10	-267.80	2.44	2.44	45.34

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

5. 风险提示

国际环境恶化风险、二次疫情爆发风险、业绩不达预期风险。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 37696888
传真：(852) 37696999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>