

美对华投资限制行政令：短期资金面影响有限，长期关注技术面博弈

美国时间8月9日，拜登签署中国实体投资限制令。我们认为美国新增的投资限制行政令对于二级市场以及半导体、人工智能等行业短期影响有限。未来中国半导体、人工智能等行业发展需关注中美双方的技术面博弈。

事件速览：美国时间8月9日，美国总统拜登签署限制美国企业对中国实体投资的行政令，授权财政部禁止或限制美国企业和个人投资半导体和微电子、量子信息技术、人工智能等相关领域的中国科技企业。美国财政部同时发布了征求意见通知，公众意见征求期至美国时间9月28日。

影响范围：此次限制令目的在于限制直接投资，包括但不限于VC、PE等投资模式，对美元基金以及美国投资人主导的投资基金投资中国先进科技企业有直接影响。在此次限制令前，中国市场中外币基金规模已有显著下降，2023年上半年仅募资人民币422亿元（图表5），同比下滑35%，而美元基金在华投资金额会更小。在半导体、人工智能等高科技领域（图表6和图表7），2022年中国投融资频次分别下滑16%和52%。

市场策略：我们预计该行政令对相关行业二级市场的外资资金流向的冲击不会很大，但可能对市场投资情绪产生一定的负面影响。该行政令只针对一级市场的直接投资，二级市场公开交易的证券、指数基金、共同基金、交易所交易基金或类似工具并不在交易限制内。根据我们了解，美资资金对中国的配置已经不高，对半导体和微电子、量子信息技术等高风险行业的敞口更小。美国参众议院对中国高精尖领域直接投资的限制在2022年年初已经开始讨论，市场对于相应领域的投资限制已早有预期，所以我们判断对市场情绪的影响也相对有限。

科技硬件：7月开始对投资限制令已有传言，科技板块市场表现因此受压制较大，半导体行业估值上涨乏力（图表2）。此次限制令相较2022年10月制裁影响程度较低，并且具体落地政策还需要一段时间。我们认为限制令只是中美科技竞争的进一步延伸，旨在限制前沿技术在中国的落地，以保持美国在前沿技术的领先。科技创新、自主可控依然是我国科技发展的核心方向。我们仍然看好半导体（制造、设备、设计）等行业头部公司。

互联网软件：行政令对于人工智能二级市场标的短期业绩影响不大，目前人工智能大模型相关收入贡献占比还比较有限，而在最易受限的“算力”方面，各大厂商也有适量储备。“对于互联网及软件服务板块而言，地缘政治等外部环境仍是影响下半年市场情绪的最大不确定性。”我们看好中国人工智能赛道的长期投资价值，相对于美国企业，国产人工智能的优势在于丰富的应用生态，而在底层模型方面仍需提高。从长期来看，围绕人工智能产业链（包括算力、算法等）的国产替代或将加速，大势所趋，未来空间广阔。

投资风险：美国制裁进一步加码长期可能降低外资配置中国资产的意愿；对投资或投资范围的限制进一步升级。

沈岱

科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

赵丹

互联网分析师
dan_zhao@spdbi.com
(852) 2808 6436

赖焯焯

策略分析师
Melody_lai@spdbi.com
(852) 2808 0411

黄佳琦

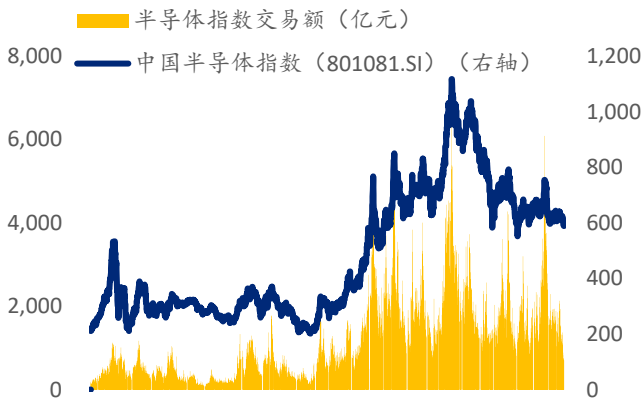
科技助理分析师
sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

2023年8月15日



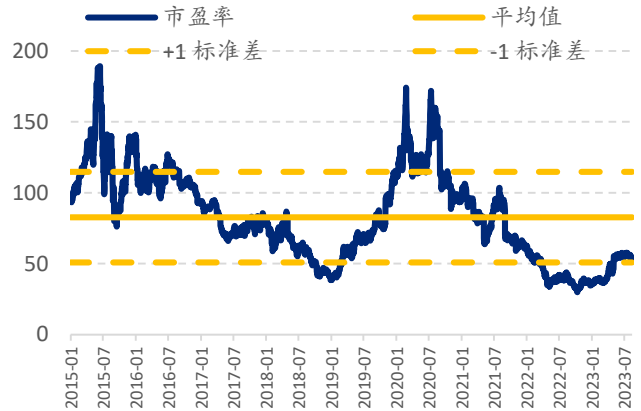
扫码关注浦银国际研究

图表 1: 中国半导体指数交易额 (亿元)



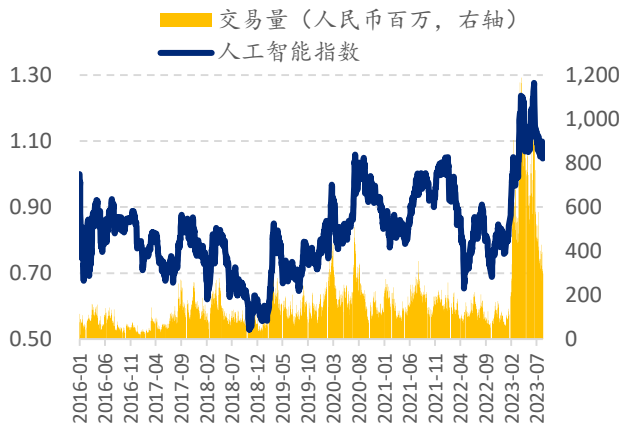
资料来源: WIND、浦银国际

图表 2: 中国半导体指数市盈率



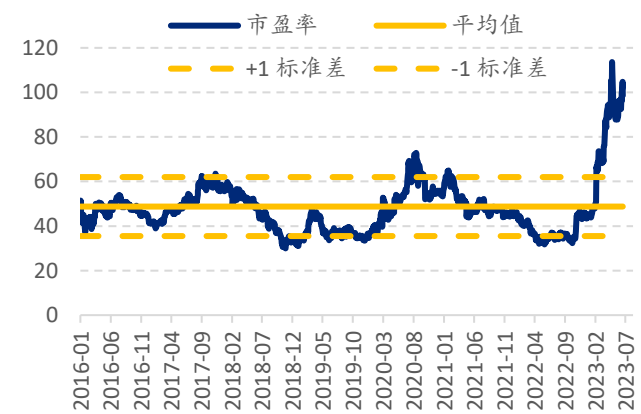
资料来源: WIND、浦银国际

图表 3: 人工智能指数及交易量 (2016/01-2023/08)



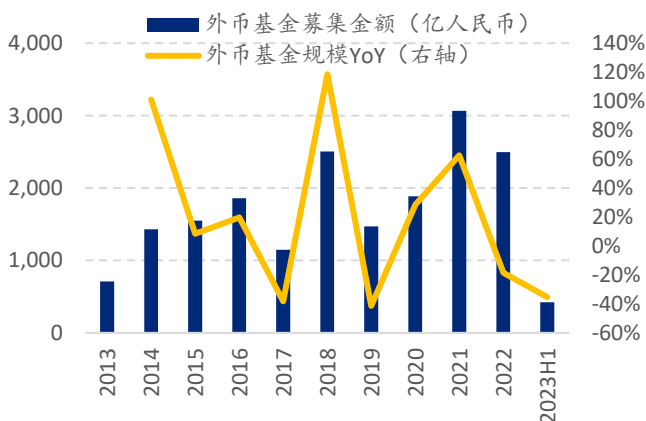
资料来源: WIND、浦银国际

图表 4: 人工智能指数市盈率 (2016/01-2023/08)



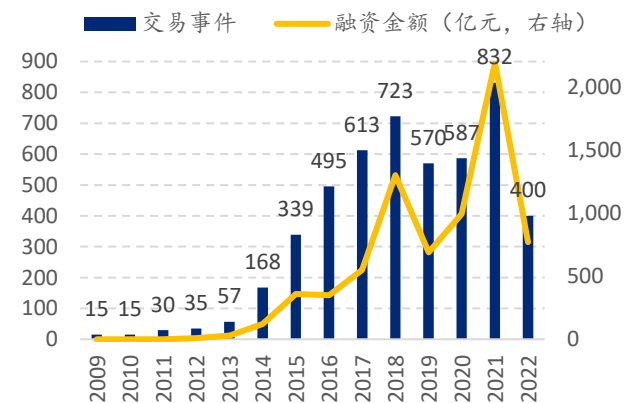
资料来源: WIND、浦银国际

图表 5: 外币基金募资金额变化 (2013-2023H1)



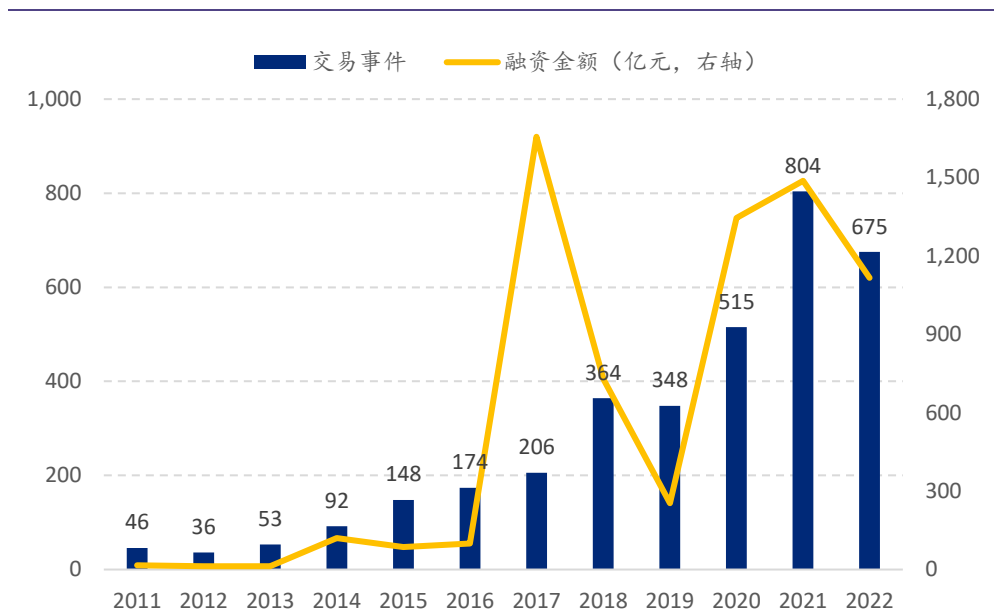
资料来源: 清科研究中心、浦银国际

图表 6: 中国人工智能行业投融资数据



资料来源: IT 桔子、浦银国际

图表 7: 中国半导体投融资数据



资料来源: IT 桔子、浦银国际

近期相关报告

[从台积电看半导体行业: 行业基本面周期下行, AI 需求高速增长 \(2023-07-21\)](#)

[从华为 AI 存储新品发布看大模型时代的存储趋势 \(2023-07-17\)](#)

[AIGC 行业趋势: 大模型趋于分化, 关注应用场景落地 \(2023-07-10\)](#)

[中国半导体晶圆代工: 估值面先于基本面触底, 迎来 Beta 上行机遇期 \(2023-06-07\)](#)

[序幕揭开: ChatGPT 将 AIGC 推向“平民化”时代 \(2023-02-14\)](#)

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,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,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

