

图文版日报

2026-06-03 新投研日报：AI硬件与亚太权益分化继续强化

核心摘要

- AI基础设施需求推动全球半导体供应链重构：台湾封测企业ASE领先边缘业务2027年将实现至少US\$1.9bn收入增长，KVEC AI收入占比将从27-28%升至40%，**内存供需失衡将持续2-3年以上**，美光目标价从520美元上调至1050美元。
- 中国呈现"两速经济"格局：**出口在AI和能源超级周期驱动下强劲增长**，但国内需求仍受地产和劳动力市场拖累，全球市场份额将从14.8%升至2030年的16.5%，高盛将中国H股从超配下调至Marketweight/中配。
- 亚太权益市场分化加剧：**高盛上调台湾至超配**，韩国KOSPI目标上调至12000点，但中国H股因软件权重过高被降级，A股因硬件制造敞口仍维持超配。
- 油价冲击推动日本政策转向：德意志银行将日本2026财年剔除生鲜食品和能源的核心CPI预测从2.0%上调至2.5%，预计日央行将加速加息至1.75%，油价假设从60美元/桶上调至93美元/桶。
- 房地产政策分化明显：摩根士丹利周度跟踪显示中国房地产销售出现阶段性企稳，新房销售同比增长10%，但去化率从66%降至53%，显示市场承接能力仍需验证。
- 美国消费前景恶化：高盛预计2026年下半年实际消费支出仅增长1.3%，伊朗战争推高油价导致企业成本上升；高盛报告提到，5月AI相关裁员占比从此前约1%升至21%。

报告统计

指标	数值
0603 IMA批次转存报告	74
正文重点覆盖报告	19
覆盖机构	Bernstein, Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan, MS, Morgan Stanley, Nomura
完整报告摘要	19
个股相关报告收录	36条, 其中5条重点线索、3条观察线索、其余纳入批次线索扫描
主要覆盖方向	AI硬件、亚太权益、中国经济、地产/消费、能源、日本政策

宏观、策略与大类资产配置

全球宏观环境呈现通胀压力与政策转向并存格局，油价冲击推动多国央行重新审视货币政策路径，同时AI资本支出成为新的结构性增长动力。

- 利率与央行政策：摩根士丹利研究表明短期限倾斜度信号在2019年后预测能力从前端转向长端，当前信号指向**全曲线做空久期**。德意志银行因油价冲击将日本2026财年剔除生鲜食品和能源的核心CPI预测从2.0%上调至2.5%，预计日央行将加速加息至1.75%。

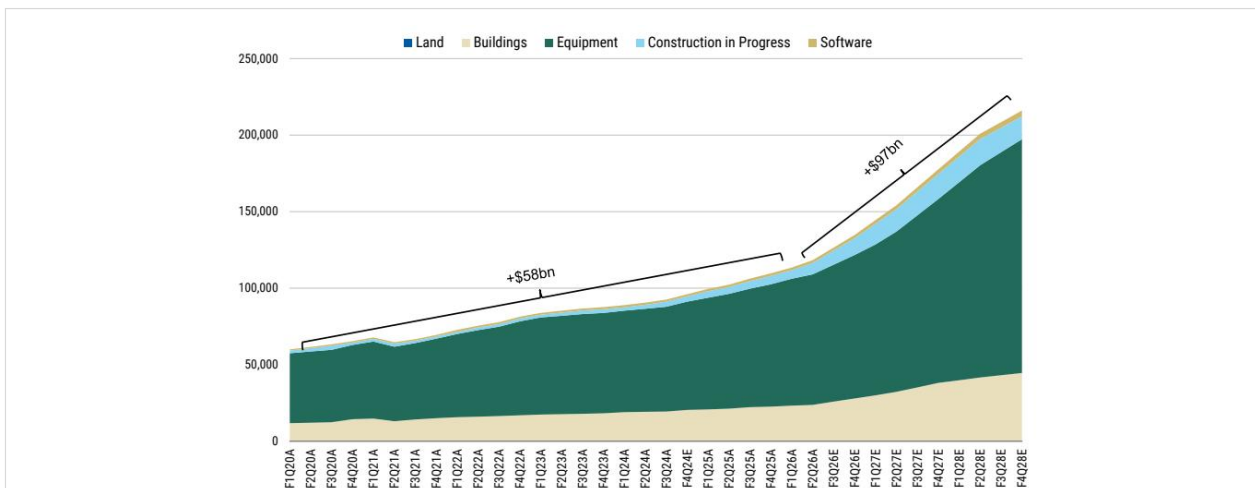
- 汇率与资金流：高盛上调台湾评级至超配，目标51000点，韩国KOSPI目标上调至12000点，但中国H股因软件权重过高被下调至Marketweight/中配。中国出口份额仍在提升，但内需偏弱使市场更偏好A股硬科技暴露。
- 权益策略与风格：亚太市场高度集中于韩国（+130%）和台湾（+60%），而除日本外其他市场表现不佳。AI盈利增长驱动科技硬件板块，信息科技1Q26利润增长185%YoY。
- 商品与能源：油价假设从60美元/桶上调至93美元/桶，推动通胀预期上升。内存供需失衡将持续2-3年以上，美光目标价上调至1050美元，SanDisk/闪迪上调至1750美元。

主要来源：摩根士丹利《US Rates Strategy:Skew: A Robust Signal in a Changing Market-260602》；德意志银行《Japan Economic Perspectives:Japan economic outlook: Oil price shock and a policy turning point-260601》

主线和热点

AI基础设施推动全球半导体供应链重构，台湾企业受益显著

台湾半导体后端服务企业迎来结构性增长机会，受益于AI驱动的先进封装和测试需求。ASE领先边缘业务预计2027年收入增长至少US\$1.9bn；高盛称KYEC在Nvidia主流AI GPU测试服务中地位关键，AI收入占比将从27-28%升至40%；Hon Precision在AI/HPC应用领域测试设备市占率超90%。测试内容增加和封装复杂度提升推动ASP上升，更复杂的芯片需要更多IO、RDL，推动先进封装和测试需求。



Micron Gross PPE by asset class, PPE to expand more by the end of FY27 than...

为什么值得看：这张图对应0603内存报告的关键矛盾：AI需求拉动下，美光资产扩张和资本开支并不能马上转化为充足bit供应，供给弹性被HBM和先进制程约束。它解释了为什么MS敢把美光目标价从520美元上调到1050美元。

来源：MS《Semiconductors - North America Raising esti...》第2页

关键数据/事实：ASE LEAP业务2027年目标收入增长至少US\$1.9bn；KYEC AI收入占比将从27-28%升至40%，其在Nvidia主流AI GPU测试服务中的关键地位提供护城河。

机制解释：AI GPU/ASIC/CPU需求持续增长推动测试设备价值量提升，更大封装尺寸和更高热要求推动测试设备价值量提升，测试时间延长。

共识与分歧：机构普遍看好AI驱动的半导体需求，但对台湾半导体企业受益程度存在分歧；高盛的分析师认为，台湾市场约85%市值暴露于AI收入。

后续观察变量：ASE LEAP业务实际增长是否达到19亿美元指引，验证AI先进封装需求强度；Nvidia新一代GPU平台量产进度，直接影响供应商订单能见度。

主要来源：高盛《Taiwan Technology: Semiconductors: GS Taiwan Computex & Corporate Day 2026 Day 2 Key takeaways-260602》

中国呈现"两速经济"格局，出口强劲但内需疲软

中国经济呈现双速增长格局，出口在AI和能源资本支出超级周期推动下强劲增长，但国内需求因劳动力市场疲软和房地产调整而持续低迷。中国全球出口市场份额将从2024年的14.8%上升至2030年的16.5%，主要受益于制造业在全球价值链中的主导地位。然而，就业提振有限，因为工业部门变得更加资本密集和自动化。

关键数据/事实：中国全球出口市场份额预计从14.8%上升至2030年的16.5%；摩根士丹利认为AI短期对增长影响有限、长期贡献更明显；中国家庭储蓄率仍然较高，约为美国的7倍。

机制解释：全球AI和绿色转型需求强劲推动中国制造业增长，特别是电气设备、中间品和资本品出口订单增加，但出口增长对就业和资本支出的传导效应减弱。

共识与分歧：机构普遍认同中国出口强劲，但对房地产调整持续时间和内需复苏速度存在分歧，摩根士丹利认为房地产市场仍面临去库存压力。

后续观察变量：中国全球出口市场份额变化，验证出口驱动经济增长的核心论点；房地产市场健康指标，监测房地产调整对整体经济的影响。

主要来源：摩根士丹利《Asia Summer School 2026: China Outlook Amid AI And Energy Super cycle-260602》

亚太权益市场分化加剧，AI驱动盈利增长分化

高盛上调台湾评级至超配，目标51000点，KOSPI目标上调至12000点，主要驱动因素为AI推动的盈利增长。由于软件行业表现疲弱，中国H股评级下调至Marketweight/中配。亚洲地区MXAPJ指数今年迄今上涨27%，但表现高度集中于韩国（+130%）和台湾（+60%），而除日本外其他市场表现不佳。

关键数据/事实：MXAPJ YTD上涨27%，韩国+130%，台湾+60%；韩国2026E EPS增长上调至320%，台湾AI收入暴露率达85%；MSCI中国指数YTD下跌8%，创2002年来最大5个月跑输。

机制解释：**盈利增长是驱动因素**，信息技术板块同比增长185%，公司交付增长在盈利/收入方面得到奖励，而落后者受到惩罚。

共识与分歧：机构普遍看好AI相关盈利增长，但对中国H股软件权重过高的影响存在分歧，高盛认为MSCI中国35%权重集中在9家软件公司。

后续观察变量：KOSPI和TWSE表现相对于集中度风险指标，TSMC占TWSE 41%，三星/海力士占KOSPI 53%；中国软件行业盈利复苏时间表，MSCI中国依赖软件盈利改善。

主要来源：高盛《Asian Equity Perspectives Leaning into earnings:Taiwan to OW, KOSPI target to 12k-260603》

内存供需失衡将持续2-3年，AI需求驱动DRAM瓶颈

MS上调内存股目标价，因需求持续超过供应。将美光(MU)目标价从520美元上调至1050美元，SanDisk/闪迪(SNDK)从1100美元上调至1750美元。**DRAM成为AI建设的主要瓶颈**，NAND依然紧张，预计未来2-3年将持续供应紧张。

关键数据/事实：美光目标价从520美元大幅上调至1050美元，涨幅约102%，一致预期市盈率从3月底约4倍扩展至11倍；SanDisk/闪迪目标价从1100美元上调至1750美元，涨幅59%；美光2027财年EPS预估上调48%。

机制解释：数据中心和超大规模企业愿意支付高价获取内存资源，AI需求强劲增长，特别是对DRAM的需求，推动价格维持高位。

共识与分歧：机构普遍看好内存需求，但对供需失衡持续时间存在分歧，摩根士丹利认为将持续2-3年以上，而其他观点认为会快速回落。

后续观察变量：HBM重谈判进展，影响美光收入和利润率；DRAM定价走势，直接影响内存厂商盈利能力。

主要来源：MS《Semiconductors - North America Raising estimates-PTs for memory stocks as demand continues to outpace supply-260603》

大类分类扫描

宏观与大类资产

油价冲击推动通胀预期大幅上修，德意志银行将日本2026财年剔除生鲜食品和能源的核心CPI通胀预测从2.0%上调至2.5%。美国消费前景恶化，高盛预计2026年下半年实际消费支出仅增长1.3%，伊朗战争推高油价导致企业成本上升。新兴市场信用曲线相对稳定，EM综合10s30s曲线仅下降1个基点至68bp，显示相对稳定性。

来源：德意志银行《Japan Economic Perspectives: Japan economic outlook: Oil price shock and a policy turning point-260601》；高盛《US ECONOMICS ANALYST: Earnings Season Takeaways: Resilient, but for How Long? -260602》

地缘、贸易与航运

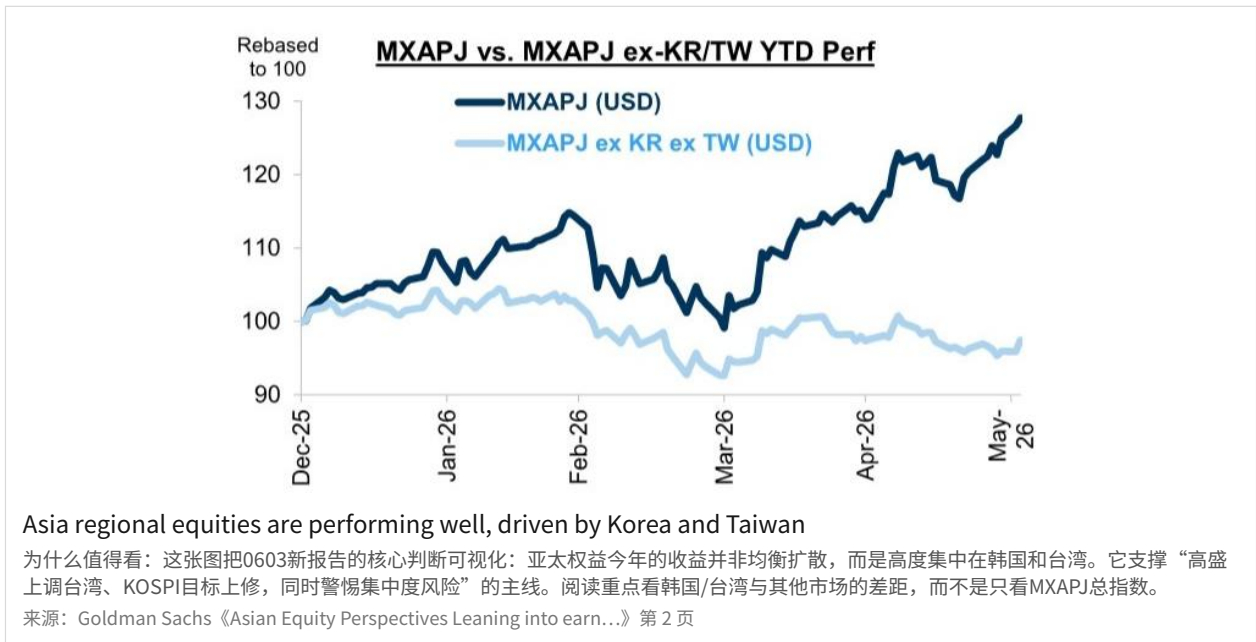
中东紧张局势推高油价，布伦特原油价格假设从60美元/桶上调至93美元/桶，推动通胀预期上升。中国出口在全球贸易中份额提升，不仅AI/科技故事，非科技出口也出现大幅增长，但国内需求仍受房地产调整和劳动力市场疲软拖累。

来源：摩根士丹利《Asia Summer School 2026: China Outlook Amid AI And Energy Super cycle-260602》

权益市场与资金流

亚太市场高度集中于韩国和台湾，MXAPJ指数今年迄今上涨27%，但表现高度集中于韩国（+130%）和台湾（+60%），而除日本外其他市场表现不佳。中国股市呈现分化格局，沪深300领先MSCI中国13个百分点，创业板超越恒生科技40个百分点。AI盈利增长驱动科技硬件板块，信息科技1Q26利润增长185%YoY。

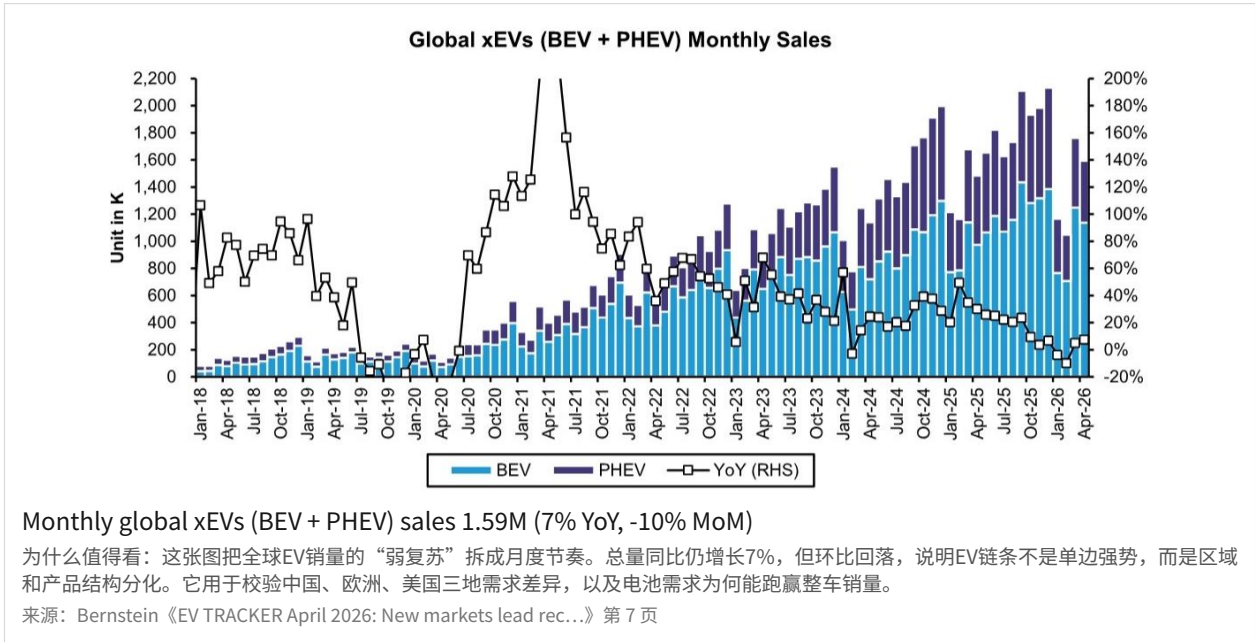
来源：高盛《Asian Equity Perspectives Leaning into earnings: Taiwan to OW, KOSPI target to 12k-260603》；高盛《China Musings: Like the story, not the indexes-260603》



产业主题与板块

AI基础设施需求推动多个产业链，台湾半导体封测、内存、PCB测试设备等多个环节受益。中国工厂自动化需求持续强劲，Airtac在华业务5月销售额同比增长26%。EV销售呈现区域分化，全球xEV销量同比增长7%，中国占54%，欧洲占25%，美国继续下降-28%。中国价值零售竞争环境改善，Busy Ming和Wanchen重申健康竞争承诺。

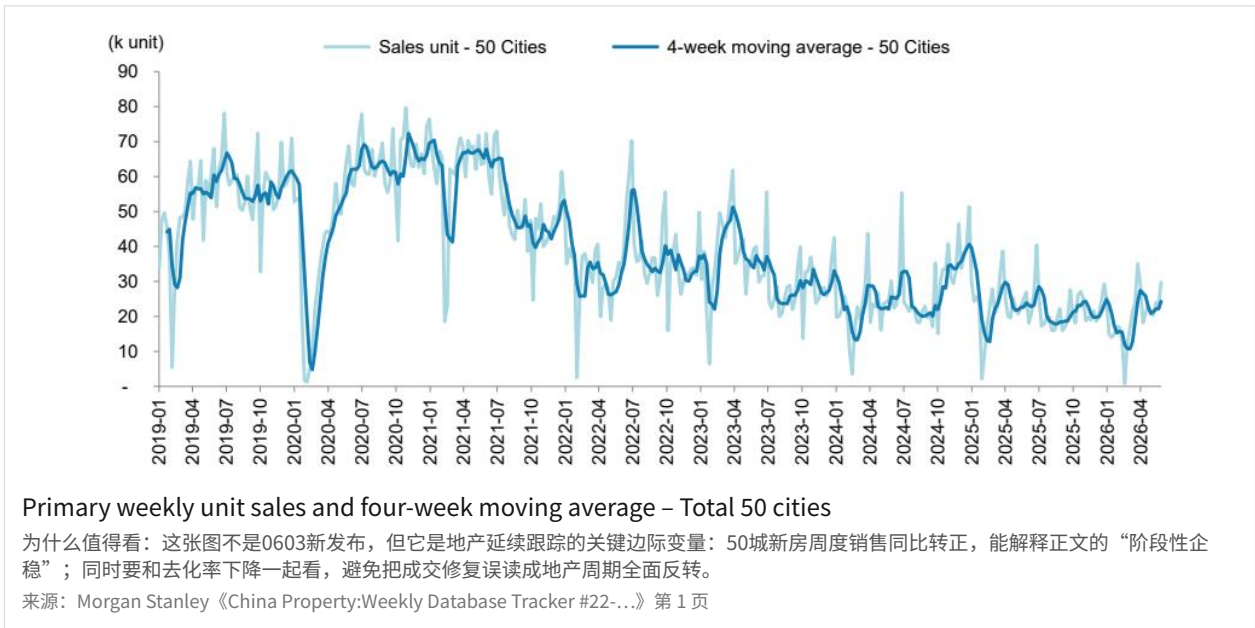
来源：高盛《Taiwan Technology: Semiconductors: GS Taiwan Computex & Corporate Day 2026 Day 2 Key takeaways-260602》；Nomura《China factory automation data: May 2026, Airtac sales up 26% y y in May-260602》



地产、消费与内需

摩根士丹利周度跟踪显示中国房地产市场出现阶段性企稳信号，50个城市新房销售同比增长10%，二手房销售同比增长9%，但去化率从66%降至53%。美国消费前景恶化，个人储蓄率低，实际可支配收入下降，通胀持续。中国支付系统呈现强劲复苏，总支付量同比增长29%，银行卡消费同比转正至3.2%。中国新能源车订单强劲反弹，2026年第22周环比增长11%，同比增长20%。

来源：摩根士丹利《China Property:Weekly Database Tracker #22-260601》；高盛《US ECONOMICS ANALYST:Earnings Season Takeaways: Resilient, but for How Long? -260602》



商品、能源与资源品

油价冲击推动通胀预期，布伦特原油价格假设从60美元/桶上调至93美元/桶。内存供需失衡将持续2-3年，DRAM成为AI建设主要瓶颈，美光目标价上调至1050美元。中国金属消费呈现分化，铜消费持续放缓，铝消费加速回升。电池需求增长17%YoY，超过xEV销售增长7%YoY，因OEM选择更大容量电池。

来源：德意志银行《Japan Economic Perspectives:Japan economic outlook: Oil price shock and a policy turning point-260601》；MS《Semiconductors - North America Raising estimates-PTs for memory stocks as demand continues to outpace supply-260603》

机构观点之间的共识与分歧

共识：机构普遍认为AI基础设施需求强劲，将推动半导体、内存、封测等多个产业链受益。全球通胀压力上升，油价冲击成为重要因素，推动多国央行重新审视货币政策路径。

分歧：对中国房地产市场复苏时间和强度存在分歧，摩根士丹利认为仍面临去库存压力，而摩根士丹利周度数据显示出现企稳信号。对亚太央行政策转向激进程度存在分歧，韩国央行鹰派信号强于预期。

共识：机构普遍看好AI驱动的结构增长机会，认为这将重塑全球供应链格局。美国消费前景面临挑战，通胀和油价冲击影响消费者购买力。

分歧：对中国H股和A股配置策略存在分歧，高盛将H股下调至Marketweight/中配但维持A股超配，认为软件权重过高拖累H股表现。

个股与公司边际变化

本节按 0603 IMA 批次转存的个股相关报告收录，并按产业板块归类。正文重点优先看“AI算力/半导体硬件”和“机器人/汽车/能源设备”两条主线，其余作为后续跟踪线索。

AI算力、半导体与硬件供应链

层级	Ticker	公司	边际变化/跟踪点	来源
正文重点	MU.O	美光科技	目标价从520美元上调至1050美元，内存供需失衡成为AI建设瓶颈的直接个股映射	MS
正文重点	SNDK.O	SanDisk/闪迪	目标价从1100美元上调至1750美元，NAND紧张度被重新定价	MS
正文重点	3711.TW	ASE	领先边缘业务预计2027年收入增长至少US\$1.9bn，验证先进封装价值量提升	Goldman Sachs
正文重点	2449.TW	KYEC	AI收入占比预计从27-28%升至40%，对应AI GPU测试服务弹性	Goldman Sachs
正文重点	7769.TW	Hon Precision	AI/HPC测试设备能力强化，受益测试复杂度提升	Goldman Sachs
重点线索	2376.TW	Gigabyte	Computex发布Infinity系列主板，本地AI系统进入产品迭代	Goldman Sachs
重点线索	2317.TW	Hon Hai	展示AI服务器平台能力，并提到欧洲AI基础设施项目	Goldman Sachs
重点线索	3706.TW	Mitac	展示液冷AI服务器机柜和AI turnkey solution	Goldman Sachs
观察线索	6669.TW	Wiwynn	Computex展示AI服务器机柜中CPO规模化趋势	Goldman Sachs
批次线索	2368.TW	GCE	新ASIC项目带来潜在上行，指向大TAM机会	Goldman Sachs
批次线索	285A.T	Kioxia Holdings	投资者日重申NAND市场可维持稳定高利润	Goldman Sachs / Morgan Stanley

层级	Ticker	公司	边际变化/跟踪点	来源
批次线索	3324.TWO	Auras	Computex展示液冷整体方案和in-row CDU	Goldman Sachs
批次线索	ASML.AS	ASML	产能担忧被认为过度	Morgan Stanley
批次线索	CSCO.US	Cisco	Cisco Live 2026发布安全与可观测性更新，继续强调Silicon One差异化	Goldman Sachs
批次线索	8035.T	Tokyo Electron	电话会重申WFE需求强劲和价格修订承诺	Goldman Sachs
批次线索	6146.T	DISCO	先进封装驱动成长逻辑仍在，维持买入观点	Goldman Sachs

机器人、汽车与能源设备

层级	Ticker	公司	边际变化/跟踪点	来源
重点线索	2525.HK	HESAI	Nvidia人形机器人平台关键供应商，后续产品发布是验证点	Goldman Sachs
重点线索	000338	Weichai Power	Generac与hyperscaler全球供货协议可能带动2027年上行	Goldman Sachs
观察线索	HSAI.US	Hesai Group	NVIDIA验证打开人形机器人平台上行空间	Morgan Stanley
批次线索	9660.HK	Horizon Robotics	HSD平台增强，Journey 6系列进入放量观察期	Goldman Sachs
批次线索	6674.T	GS Yuasa	日本政府计划推动ESS市场扩张	Goldman Sachs
批次线索	TSLA.US	Tesla	J.P. Morgan欧洲汽车会议要点	J.P. Morgan
批次线索	AIR.PA	Airbus	5月交付节奏改善	Goldman Sachs

医药与生物科技

层级	Ticker	公司	边际变化/跟踪点	来源
观察线索	9926.HK	Akeso	中国数据OS获益，2H MRCT数据为下一步验证	Deutsche Bank
批次线索	1177.HK	中国生物制药	Bepirovirsen在中国患者HBV功能性治愈上显示更强疗效	Goldman Sachs
批次线索	2269.HK	药明生物	20%收入CAGR目标提升可见度	Deutsche Bank
低优先级收录	ROPC.S	Roche	ASCO 2026事件后，giradestrant放量速度和广度是关键	Goldman Sachs
低优先级收录	1801.HK	信达生物	ASCO数据与Pfizer交易电话会要点	Morgan Stanley

消费、互联网与金融科技

层级	Ticker	公司	边际变化/跟踪点	来源
批次线索	AAPL.US	Apple	WWDC 2026聚焦AI功能进展和Siri增强	Goldman Sachs
批次线索	XYZ.US	Block	SMB调研显示Square业务强度	Morgan Stanley
批次线索	2331.HK	李宁	宣布与Stephen Curry合作	Goldman Sachs

层级	Ticker	公司	边际变化/跟踪点	来源
批次线索	3690.HK	美团	理性竞争推动利润率改善；另有亏损收窄快于预期线索	Nomura / Morgan Stanley
批次线索	1810.HK	小米	风险收益更新，保留跟踪	Morgan Stanley
批次线索	CFRJ.J	Richemont	风险收益更新，保留跟踪	Morgan Stanley
批次线索	LULU.US	Lululemon	1Q业绩前更新创新与品牌动能跟踪	Goldman Sachs

软件、通信与综合产业

层级	Ticker	公司	边际变化/跟踪点	来源
批次线索	600522	中天科技	风险收益更新，保留跟踪	Morgan Stanley
批次线索	5801.T	Furukawa Electric	MMC connector ferrule扩产节奏偏远，但数据中心产品结构改善仍可观察	Goldman Sachs
批次线索	CRM.US	Salesforce	收购Contentful，并复盘前期会议	Goldman Sachs
批次线索	0100.HK	MiniMax	M3发布后的管理层要点	Morgan Stanley

后续观察清单

- 内存供需缺口实现情况：验证DRAM供需失衡是否持续2-3年以上，这将直接影响美光等内存厂商的盈利能力和股价表现。
- 中国房地产去化率变化：监测去化率是否从53%继续下降，这将验证房地产市场承接能力的持续性问题。
- AI相关裁员扩散程度：观察5月AI相关裁员占比上升后，是否进一步扩散到其他行业，影响整体就业市场。
- 台湾半导体集中度风险：跟踪TSMC占TWSE 41%的集中度风险是否引发市场调整，影响高盛上调的51000点目标。
- 油价冲击传导效应：观察油价假设从60美元/桶上调至93美元/桶后，对全球通胀和央行政策的具体影响程度。
- 中国出口市场份额变化：验证中国全球出口市场份额是否如摩根士丹利预测从14.8%上升至2030年的16.5%。
- 亚太央行政策转向持续性：监测韩国央行等亚太央行是否如预期般加速加息，影响区域汇率和资本流动。