

图文版日报

2026-06-05 研报日报：AI资本支出驱动全球资产配置，混合债务市场加速发展

核心摘要

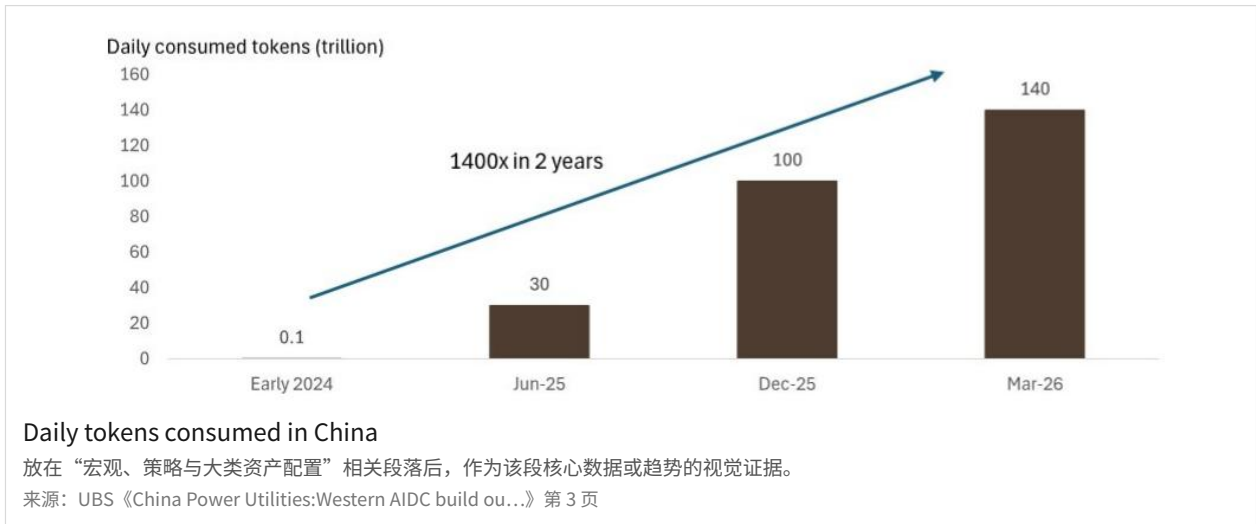
- AI资本支出成为全球资产配置核心驱动力，高盛风险偏好指标升至1.2以上（2021年以来最高），韩国2026年盈利增长预测被上调至+320%，台湾上调至45%，但高读数意味着修正风险增加。
- 混合债务市场在2026年加速发展，美元混合债市场规模自2024年初翻倍，当前美元混合债相对BBB债61bp利差溢价具适度吸引力，但预期将随市场规模扩大而收窄。
- 霍尔木兹海峡关闭将使布伦特油价每延迟一个月重新开放就上涨20美元，AI驱动的电子材料需求和ECC利润率激增为中国化工企业提供结构性机会，山东国瓷目标在财年26年实现10%销量增长。
- 外资基金对中国股市首次净流出，2026年5月净流出约5亿美元，主动基金抛售加速至16亿美元，但南向资金放缓和国内高净值个人参与增加形成对比。
- 中国房地产下行周期接近尾声，房地产下行已持续5年（2021H1至今），跌幅达国际可比水平（二手房跌22%），预计未来1-2年内见底。
- 亚洲股市仓位虽高但未过度，韩国半导体龙头因规模过大触发委托限制导致约700亿美元资金流出，占韩国股市总流出的90%以上，台湾科技股出现极端分化。

报告统计

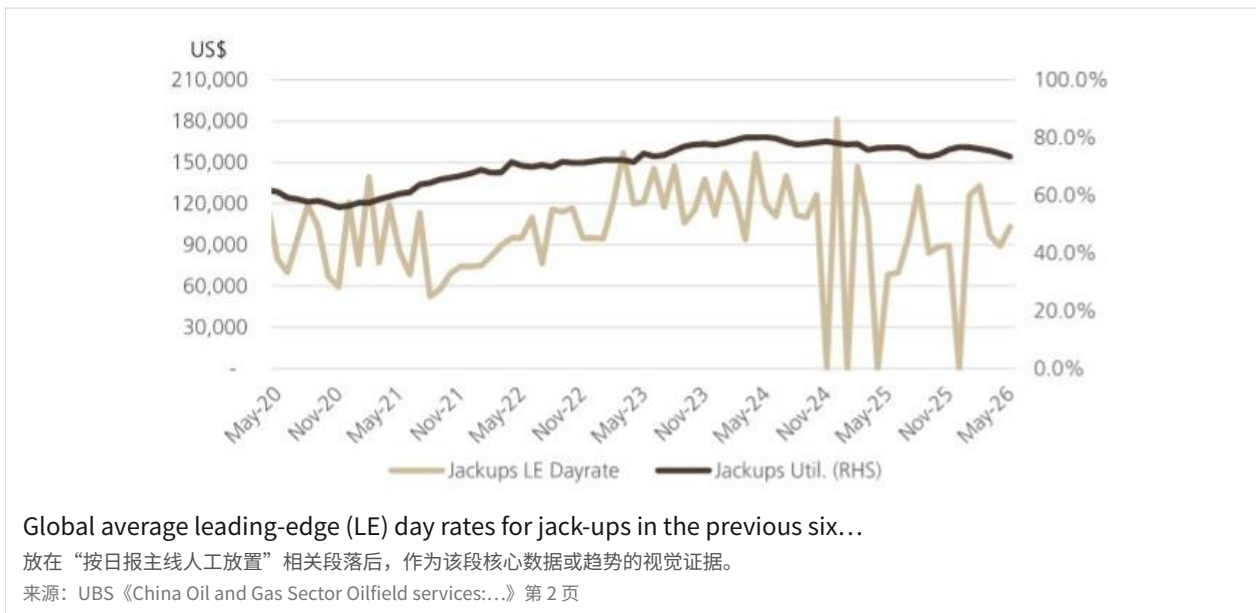
统计项目	数量
源素材数量	72
重点覆盖报告	24
覆盖机构	Bofa, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Nomura, UBS
完整报告摘要	24
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、大类资产配置、AI基础设施、能源化工、中国股市

宏观、策略与大类资产配置

全球宏观环境呈现AI资本支出驱动与地缘政治风险并存格局，高盛风险偏好指标升至1.2以上为2021年以来最高水平，但高读数意味着修正风险增加。



- 利率与央行政策：46个央行超调通胀目标，美国失业率（预期4.3%）可能等于或低于通胀率（预期4.2%），历史上此类年份市场表现不佳。欧央行6月加息25基点概率98%，日央行概率83%。



- 汇率与资金流：美元在低波动环境下保持强势，主要因高收益率和地缘政治不确定性支撑。美元兑日元接近160关键阻力位，日本基础通胀持续下行至0.6%年同比削弱加息动力。
- 权益策略与风格：AI资本支出推动的增长乐观情绪暂时压倒地缘政治和利率上升带来的宏观逆风，维持12个月期超配股票，但建议选择选择性风险缓解策略。
- 商品与信用：混合债务市场加速发展，美元混合债表现优于BBB和BB债，当前相对BBB债溢价61bp具适度吸引力，但预期随市场规模扩大将收窄。

主要来源：高盛《Balancing micro tailwinds and macro headwinds—narrow growth optimism vs. rates pressures-260604》；UBS《Global FX Strategy；FX Compass: Waiting for kick off-260603》；高盛《GLOBAL CREDIT TRADER:The Hybrid Renaissance-260604》；Bofa《The Flow Show The Wealth Up Biz & a World Cup Quiz-260605》

主线和热点

AI资本支出推动全球股市结构性分化，韩国盈利增长预测上调至320%

AI资本支出成为全球股市结构性分化的核心驱动力，高盛风险偏好指标升至1.2以上为2021年以来最高水平。韩国2026年盈利增长预测被上调至+320%，台湾上调至45%，主要由科技硬件和半导体驱动，但高风险偏好水平意味着修正风险增加。

关键数据方面，S&P 500 2026年盈利增长预测上调至+24%，亚洲地区韩国盈利增长预测大幅上调至+320%。机制上，AI资本支出推动的盈利修正上调支撑了股市，但估值已接近科技泡沫峰值水平。共识与分歧在于，虽然不一定是看跌信号，但需要准备应对潜在的小幅修正和波动性增加。

后续观察变量：霍尔木兹海峡是否重新开放，直接影响油价和通胀预期，进而影响债券收益率和风险资产表现。

主要来源：高盛《Balancing micro tailwinds and macro headwinds—narrow growth optimism vs. rates pressures-260604》；摩根士丹利《Asia Summer School: Asia EM Equity Strategy – Integrating Near Term Views and Longer Term Themes-260604》

混合债务市场加速发展，美元混合债相对BBB债61bp利差具吸引力

混合债务发行势头在2026年加速，主要受2024年初穆迪评级方法变更推动。美元混合债市场规模自2024年初翻倍，当前美元混合债相对BBB债61bp利差溢价具适度吸引力，但预期随市场规模扩大该溢价将收窄。

关键数据方面，美元混合债指数面值达到1400亿美元，较2024年初增长96%。机制上，发行人特别是资本密集型行业（如公用事业）偏好混合债以避免股权稀释并享受税盾优势，2024年初穆迪评级方法变更更使混合债获得部分股权信用，降低了发行人资本结构压力。共识与分歧在于，混合债市场增长并未损害其相对表现，这在快速扩容的新兴资产类别中较为罕见。

后续观察变量：混合债相对BBB债的利差溢价变化，该溢价反映市场对混合债结构性风险的定价，影响配置吸引力。

主要来源：高盛《GLOBAL CREDIT TRADER:The Hybrid Renaissance-260604》

霍尔木兹海峡关闭风险量化，AI驱动电子材料需求激增

霍尔木兹海峡关闭将使布伦特油价每延迟一个月重新开放就上涨20美元，AI驱动的电子材料需求和ECC利润率激增为中国能源化工板块带来结构性机会。山东国瓷目标在财年26年实现10%销量增长，产品结构升级进一步提升盈利能力。

关键数据方面，亚洲ECC利润率自2月来增长5倍，主要得益于美国乙烷价格下跌而亚洲石脑油价格上涨的价差优势。机制上，AI服务器对MLCC电容器需求激增，需要传统服务器2-3倍的容量，山东国瓷等MLCC粉末供应商受益于AI产品需求和产品结构升级。共识与分歧在于，霍尔木兹海峡关闭是过去10多个世纪有记录历史中的首次事件，不是短期风险溢价而是物理市场冲击。

后续观察变量：霍尔木兹海峡重新开放时间，直接决定油价走势和相关企业盈利，每延迟一个月将推高2027年油价预测20美元。

主要来源：摩根大通《Asia Energy:2026 Global China Summit: \$20 bbl upside per month of Hormuz delay? AI driving electronic materials demand boost-260604》

中国股市外资首次净流出，国内流动性结构分化明显

外资基金对中国股市首次净流出，2026年5月净流出约5亿美元，主动基金抛售加速至16亿美元，但国内流动性结构分化明显，国家队抛售与散户杠杆参与并存。被动基金流入放缓至11亿美元（4月为25亿美元）。

关键数据方面，融资余额增长7%环比，达到2.9万亿人民币的历史新高。机制上，被动基金流入放缓，主动基金抛售加速，外资对中国股市短期前景趋于谨慎。共识与分歧在于，国家队ETF抛售加速至21亿美元，但散户融资和私募基金参与度提升，形成机构资金退出与个人资金进入的对冲。

后续观察变量：外资基金流向是否持续净流出，这将反映国际投资者对中国股市的持续信心。

主要来源：摩根士丹利《China Equity Strategy:China HK Flows and Positioning Monthly Tracker – May 2026-260603》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球央行严重落后于通胀曲线，46个央行中超调通胀目标将推动货币政策收紧预期。美国失业率接近通胀率的历史性时刻预示经济周期转折和潜在衰退风险，失业率减去CPI通胀率与收益率曲线强相关，当前接近零值。主要

来源：Bofa《The Flow Show The Wealth Up Biz & a World Cup Quiz-260605》

地缘、贸易与航运

霍尔木兹海峡关闭是前所未有的物理市场冲击，每延迟一个月重新开放将使2027年布伦特油价预测上涨20美元，预计年底油价维持在100美元/桶左右。硫磺价格压力对铜矿开采成本构成显著影响，中东占全球海运硫磺供应约一半。主要

来源：摩根大通《Asia Energy:2026 Global China Summit: \$20 bbl upside per month of Hormuz delay? AI driving electronic materials demand boost-260604》



权益市场与资金流

亚洲股市整体仓位虽处高位但未形成系统性抛售压力，韩国因三星和海力士市值过大触发海外投资者委托限制，导致约700亿美元资金流出，占韩国股市总流出的90%以上。台湾科技股出现极端分化，TSMC资金持续流出而其他科技股资金大幅流入形成拥挤交易。主要

来源：摩根大通《Asia Equity Strategy:Positioning Looks Stretched Only in Isolated Pockets So Far-260604》

产业主题与板块

AI驱动的电子材料需求激增，MLCC粉末需求受AI服务器需求推动，山东国瓷作为全球第二大MLCC粉末生产商，目标在财年26年实现10%销量增长和产品结构升级。AI服务器对MLCC电容器需求激增，需要传统服务器2-3倍的容量。主要

来源：摩根大通《Asia Energy:2026 Global China Summit: \$20 bbl upside per month of Hormuz delay? AI driving electronic materials demand boost-260604》

地产、消费与内需

中国房地产下行周期接近尾声，从持续时间和跌幅看，当前调整已达到国际可比水平（历时5年，二手房跌22%，部分城市跌30%）。与2023年和2024年底的短暂反弹不同，本轮复苏并非主要由宏观刺激驱动，而是反映基础市场动态改善。主要

来源：德意志银行《China Macro:Property Bottom in Sight-260603》



Figure: Steady rise in rents is a key driver or Hong Kong's eventual housin...

放在“地产、消费与内需”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Deutsche Bank《China Macro:Property Bottom in Sight-260603》第4页

商品、能源与资源品

乙烷裂解制乙烯（ECC）利润率大幅改善，亚洲ECC利润率自2月来增长5倍，主要得益于美国乙烷价格下跌而亚洲石脑油价格上涨的价差优势。美国乙烷价格下跌6%而亚洲石脑油价格上涨40%，形成显著原料成本优势。主要

来源：摩根大通《Asia Energy:2026 Global China Summit: \$20 bbl upside per month of Hormuz delay? AI driving electronic materials demand boost-260604》

机构观点之间的共识与分歧

共识1: AI资本支出成为当前市场最重要的结构性驱动力，推动相关地区和行业盈利增长预期大幅上调，这是支撑当前市场窄幅上涨格局的核心因素。

共识2: 全球通胀压力持续，央行明显落后于通胀曲线，46个央行中超调通胀目标，货币政策收紧预期将对风险资产形成压力。

分歧1: 对新兴市场反弹性质的看法存在分歧，摩根士丹利认为新兴市场的反弹是周期性的而非新牛市的开始，与市场上一一些认为新兴市场进入新牛市周期的观点存在分歧。

分歧2: 对中国房地产前景判断存在分歧，德意志银行认为房地产下行周期接近尾声，而摩根士丹利认为中国仍处于通缩状态，整体盈利修正疲软。

个股与公司边际变化

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	000660 KS	SK hynix	逻辑强化	盈利预测上调	韩国半导体龙头因规模过大触发委托限制导致资金流出，但这反映成功而非基本面恶化	摩根大通《Asia Equity Strategy:Positioning Looks Stretched Only in Isolated Pockets So Far-260604》
看多	005930 KS	Samsung Electronics	逻辑强化	盈利预测上调	韩国半导体龙头因规模过大触发委托限制导致资金流出，但这反映成功而非基本面恶化	摩根大通《Asia Equity Strategy:Positioning Looks Stretched Only in Isolated Pockets So Far-260604》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	2330 TT	TSMC	数据改善	市场份额变化	台湾科技股出现极端分化，TSMC资金持续流出而其他科技股资金大幅流入形成拥挤交易	摩根大通《Asia Equity Strategy:Positioning Looks Stretched Only in Isolated Pockets So Far-260604》
看多	688008-CN	Montage Technology	数据改善	资金流向	被基金增持最多的个股之一，显示主动基金经理在科技硬件和半导体行业增持最多	摩根士丹利《China Equity Strategy:China HK Flows and Positioning Monthly Tracker – May 2026-260603》
看空	9988-HK	BABA	数据改善	资金流向	被基金减持最多的个股之一，主动基金经理减持消费服务和生物医药	摩根士丹利《China Equity Strategy:China HK Flows and Positioning Monthly Tracker – May 2026-260603》
看空	3690-HK	Meituan	数据改善	资金流向	被基金减持最多的个股之一，主动基金经理减持消费服务和生物医药	摩根士丹利《China Equity Strategy:China HK Flows and Positioning Monthly Tracker – May 2026-260603》
观察偏多	PTR	PetroChina	逻辑强化	盈利预测上调	上游石油业务受益于高油价，拥有ECC产能享受原料成本优势	摩根大通《Asia Energy:2026 Global China Summit: \$20 bbl upside per month of Hormuz delay? AI driving electronic materials demand boost-260604》
观察偏多	002648 CH	Satellite Chemical	逻辑强化	盈利预测上调	ECC业务盈利大幅改善，2季度业绩有望翻倍	摩根大通《Asia Energy:2026 Global China Summit: \$20 bbl upside per month of Hormuz delay? AI driving electronic materials demand boost-260604》

后续观察清单

- 霍尔木兹海峡重新开放时间：这是验证油价预测和相关企业盈利的关键变量，每延迟一个月将推高2027年油价预测20美元，直接影响上游石油公司的盈利预期。
- 外资基金流向持续性：观察外资基金对中国股市是否持续净流出，这将反映国际投资者对中国股市的持续信心，影响短期资金压力。
- 韩国半导体委托限制资金流出：跟踪韩国半导体股继续上涨是否会触发更多委托限制资金流出，这将影响全球半导体板块配置。
- AI资本支出投放进度：验证AI资本支出推动的盈利修正是否可持续，如果增长不及预期将导致估值修正，影响相关地区和行业表现。
- 混合债相对BBB债利差变化：观察混合债相对BBB债的利差溢价是否继续收窄，这将反映市场对混合债结构性风险的定价变化。
- 中国房地产二手房挂牌量变化：这是判断房地产复苏是否可持续的关键指标，如果交易量继续上升挂牌量继续下降，说明供需关系真正改善。
- 风险偏好指标（RAI）是否回落：跟踪RAI是否回落至0.9以下，RAI低于0.9通常预示着更明确的宏观负面信号和更高的修正风险。