

图文版日报

2026-06-09 研报日报：高利率环境压制全球股市，AI基础设施投资驱动结构性分化

核心摘要

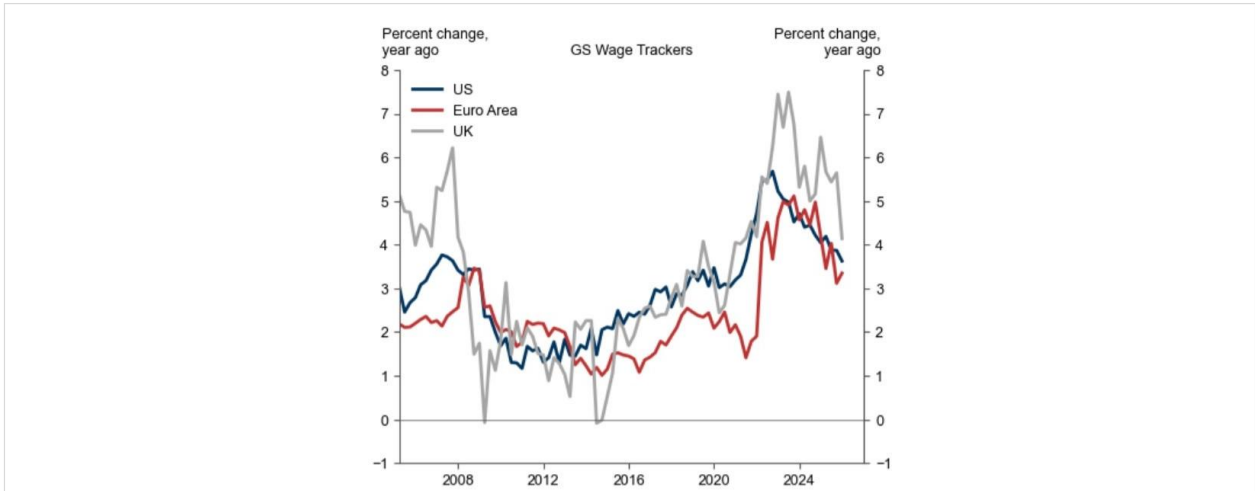
- 高利率环境将持续压制全球股市表现，高盛将美联储降息时间推迟至2027年，美国10年期国债收益率预期上调至4.4%，全球股市上周跌幅超过2%。
- AI基础设施投资驱动全球半导体供应链重构，Nvidia Vera CPU专为代理AI设计，预计销售数百万台，旧式内存SLC NAND需求因AI推理激增。
- 中国金融服务业呈现结构性分化，银行股投资逻辑从EPS增长转向资产负债表强化，券商受益于海外业务ROE提升和AI主题驱动。
- 全球信贷市场呈现结构性机会，摩根士丹利超配美国银行和公用事业，低配科技巨头，欧洲能源信贷受益于油价上涨。
- 中国AI模型市场呈现分层定价格局，Token消费量将从140万亿日增长至350万亿日，云数据中心仍是首选投资方向。
- 主要风险验证点：需关注美国CPI数据对美联储政策预期的影响，以及AI资本支出实际投放进度对相关产业链的支撑力度。

报告统计

项目	数量
源素材数量	59
重点覆盖报告	13
覆盖机构	Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan, Nomura
完整报告摘要	13
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、AI半导体、金融、信用市场

宏观、策略与大类资产配置

高利率环境和金融条件收紧成为全球资产配置的核心制约因素，美国金融条件指数已收紧至战前水平，主要受就业数据超预期推动，全球股市成为主要拖累因素。

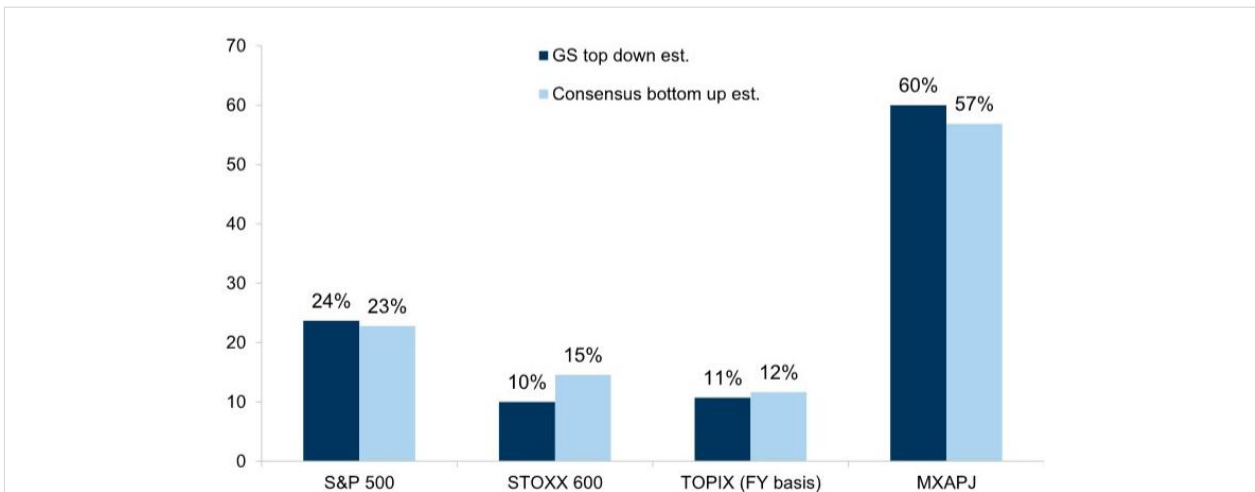


GS Wage Trackers and Inflation Measures

放在“宏观、策略与大类资产配置”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Goldman Sachs 《Global: GS Economic Indicators Update: Fina...》第 4 页

- 利率与央行政策：高盛将美联储最后两次降息时间推迟至2027年6月和12月，美国10年期国债收益率预期上调至4.4%（此前4.1%），反映更紧缩的利率环境。美国金融条件指数收紧至战前水平，主要因就业数据超预期导致市场对美联储紧缩预期升温。



GS top-down vs. consensus bottom-up estimates of 2026 EPS growth

放在“宏观、策略与大类资产配置”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Goldman Sachs 《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Hig...》第 3 页

- 汇率与资金流：全球金融条件指数上周收紧3.3个基点，其中股市贡献+4.7个基点为主要因素。新兴市场通胀压力（+4.4%）显著高于发达市场（+2.1%），印度通胀高达+7.4%，通胀分化将影响货币政策分化和汇率波动。
- 权益策略与风格：高盛预测未来12个月美国标普500指数目标位为8300点，相比当前7384点有12.4%上涨空间，但在高利率环境下，全球股市上周跌幅超过2%，美国市场表现最差。
- 商品与信用：尽管2026年股权发行量增加，但需求预计将超过供应，企业回购、并购和投资者资金流入提供支撑。股权发行占市值比例预计为1.0%，虽然创纪录但仍低于历史平均1.5%。

主要来源：机构《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；机构《Global: GS Economic Indicators Update: Financial Conditions Tighten Back to Pre War Levels in the US-260608》

主线和热点

高利率环境持续压制全球股市，股权供需格局仍支撑市场

高利率环境将成为全球股市表现的核心制约因素，但股权供需关系仍然健康。高盛经济学家已将美联储最后两次降息时间推迟至2027年6月和12月，利率策略师预计美国10年期国债收益率将在年底达到4.4%。尽管2026年股权发行量增加，但需求预计将超过供应，因为回购、并购和投资者资金流入提供支撑。

关键数据显示，全球股市上周下跌超过2%，其中美国市场表现最差。美国10年期国债收益率预期从4.1%上调至4.4%，反映更紧缩的利率环境。股权发行占市值比例预计为1.0%，虽然创纪录但仍低于历史平均1.5%，供应压力有限。

共识与分歧在于，尽管供应增加，但资金流入强劲，美国投资级基金年度净流入690亿美元，支持信贷利差稳定。然而，美国劳动力市场数据强劲推动进一步加息预期，强化了美联储维持高利率预期。

后续观察变量包括周三发布的美国CPI数据，通胀数据将影响美联储利率决策和市场预期，以及美联储官员在6月FOMC会议前禁言期后的表态。

主要来源：机构《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》

AI基础设施投资驱动全球半导体供应链重构，云端需求强劲

AI基础设施投资正在驱动全球半导体供应链的结构性重构，云端半导体需求强劲，特别是CPU和GPU服务器持续扩产。摩根士丹利基于Computex观察认为，Nvidia Vera CPU专为代理AI应用设计，具备高指令吞吐量和内存带宽优势，预计销售数百万台。

关键数据显示，Nvidia Vera CPU规格为88核/176线程，每个核心最高14GB/s内存带宽，总外部带宽1.2TB/s。数据中心NAND比特需求预计2025-2031年复合增长率达34%，其中AI推理部分增长56%。AI PC定价在1799-2899美元区间，商业化时间较长。

机制解释，Nvidia Vera CPU专为运行代理设计，具备高IPC、高内存带宽和低延迟特性，AI代理应用需要更高的计算性能和内存带宽。GPU直接存储技术允许SSD与GPU直接传输数据，减少CPU延迟，解决了传统HBM容量有限但成本高昂的问题。

后续观察变量包括Vera CPU实际订单数量和交付时间表，直接影响Aspeed等BMC供应商收入增长，以及SLC NAND价格走势和供需平衡，GPU直接存储技术推广将显著影响旧式内存需求和定价。

主要来源：机构《Greater China Technology Semiconductors:Computex takeaways: Cloud, PC and old memory-260607》

中国金融服务业呈现结构性分化，券商优于银行

中国金融服务业投资逻辑正在发生结构性转变，银行股表现驱动因素正从EPS增长转向资产负债表强化能力，相比之下券商受益于海外业务ROE提升和AI主题驱动。高盛通过对9家放贷机构和2家券商的实地调研得出此结论。

关键数据显示，券商海外业务平均杠杆率11倍/ROE 16%，显著高于集团平均水平6倍/9%。CIC将ROE目标从12%上调至13-15%，主要通过香港市场资本部署实现。A股日均成交额预测从2025年的2.1万亿提升至2026年的2.7万亿人民币。

机制解释，由于信贷需求减弱，银行从追求EPS增长转向强化资产负债表防御性管理。券商通过资本投入香港市场获得更高ROE，AI主题推动交易活跃，带来收入和利润增长。

后续观察变量包括银行贷款-to-存款比率上升趋势，影响银行资金成本下降速度和净息差稳定性，以及券商香港IPO市场份额和国际业务贡献度，验证券商海外业务扩张战略的实际效果。

主要来源：机构《CHINA FINANCIAL SERVICES:Trip Takeaways: Banks Shift to Defensive Balance Sheet Management; Prefer Brokers on HK ROE and AI Theme; FUTU's Valuation Undemanding but AUM Growth Key to Watch-260608》

全球信贷市场呈现结构性机会，银行和公用事业获超配

全球信贷市场在供应压力下仍呈现结构性机会，摩根士丹利重申超配美国银行（特别是区域性银行）和公用事业，低配科技/超大规模企业。AI驱动的电力需求对公用事业的支撑作用显著，油价上涨对能源信贷产生正面影响。

关键数据显示，美国投资级信贷利差扩大1个基点，超额回报率为-0.1%，高收益信贷利差扩大7个基点。欧洲投资级利差收窄3个基点，高收益利差收窄13个基点。美国银行部门拥有约2910亿美元的超额资本，监管环境更加有利。

机制解释，信贷市场供需结构仍然健康，尽管供应增加，但资金流入强劲，美国投资级基金年度净流入690亿美元，支持信贷利差稳定。公用事业特别是混合证券相比高级债务具有显著利差溢价。

后续观察变量包括美国银行部门超额资本规模及监管政策变化，银行信贷表现与资本充足率和监管环境密切相关，以及AI数据中心建设对公用事业电力需求的实际拉动效果。

主要来源：机构《Global Credit: What We're Watching-260608》

大类分类扫描

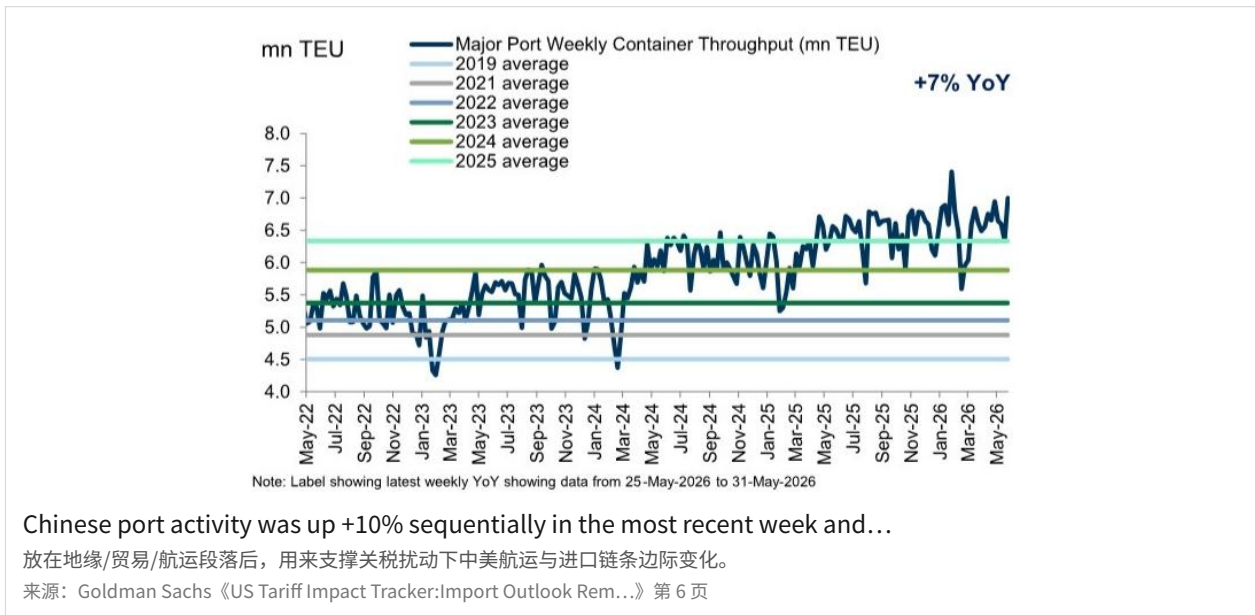
宏观与大类资产

全球宏观环境呈现高利率压制与结构性机会并存格局。美国金融条件指数收紧至战前水平，主要因就业数据超预期推动，全球股市为主要拖累因素。通胀方面，新兴市场通胀压力（+4.4%）显著高于发达市场（+2.1%），印度通胀高达+7.4%。美国实际利用率得分为负（-2.1%），显示需求不足。

来源：机构《Global: GS Economic Indicators Update: Financial Conditions Tighten Back to Pre War Levels in the US-260608》

地缘、贸易与航运

中国至美国贸易流量在关税不确定性下保持韧性。截至6月4日当周，中国至美国载货集装箱船舶数量同比增长3%，TEU集装箱量同比增长4%，显示贸易流量保持韧性。港口优化数据显示洛杉矶港进口量在未来两周预计继续增长，分别增长6%和4%（同比分别增长21.5%和34%）。



来源：机构《US Tariff Impact Tracker:Import Outlook Remains Positive to End May Lapping Liberation Day-260608》

权益市场与资金流

全球股市呈现结构性分化格局。台湾、泰国、挪威等市场年度至今表现领先，而中国、印度、印尼等市场表现落后。高盛预测未来12个月美国标普500指数目标位为8300点，欧洲斯托克600指数为660点，亚太除日本外指数为1080点。AI相关股票在北亚市场权重超过80%。

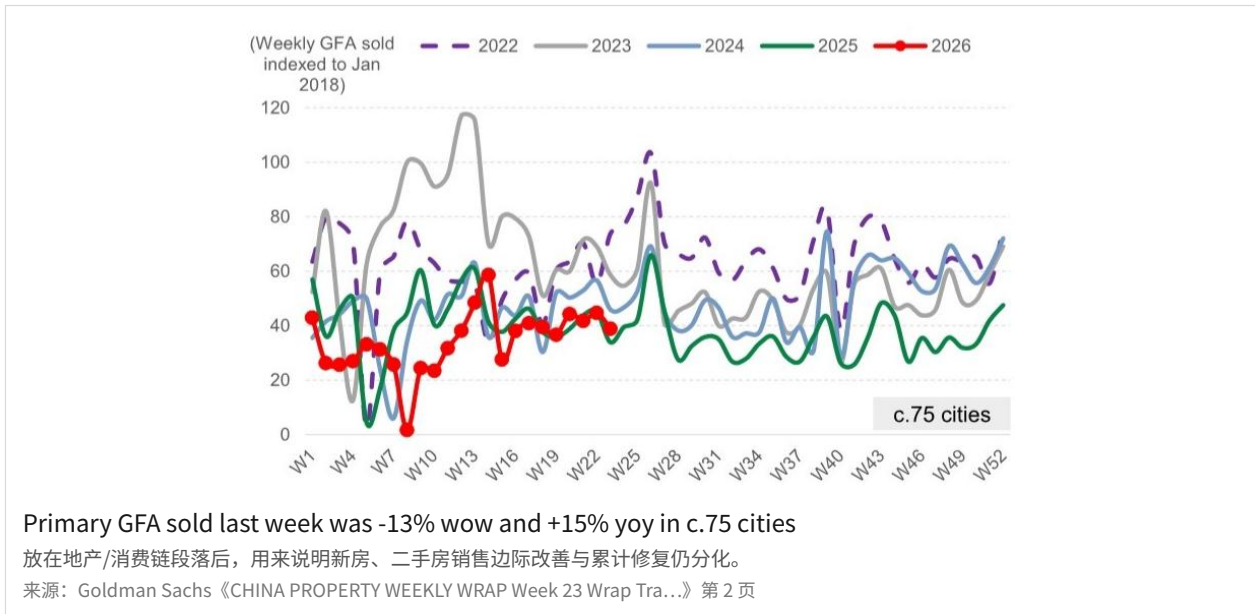
来源：机构《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》

产业主题与板块

AI基础设施投资驱动多个产业链结构性变化。云端半导体（CPU、GPU及周边）在2027年展望更加强劲，特别是Nvidia Vera CPU为代理应用设计。旧式内存（特别是SLC NAND）因AI推理和代理AI应用需求强劲，数据中心NAND比特需求预计2025-2031年复合增长率达34%。

地产、消费与内需

中国房地产市场呈现政策支持与市场分化并存局面。住房公积金制度改革范围超预期，涵盖房屋装修和物业费提取，政策支持力度加强。新房销售面积环比下降13%，但同比大幅改善+15%。二手房交易环比下降7%，同比大幅增长+31%。开发商估值处于历史低位，强国企平均0.5X P/B，在岸平均0.4X P/B。



来源：机构《CHINA PROPERTY WEEKLY WRAP Week 23 Wrap Transaction pace retreated sequentially but sentiment stable; HPF optimization broader than initial expectations-260609》

商品、能源与资源品

中国基本金属需求呈现分化格局。铜消费录得连续第六周疲弱表现，铝去库存势头继续加速，上周去库存26千吨，略强于同期季节性平均水平。锌库存上周出现累库，总量达264千吨，为2022年以来同期最高水平。霍尔木兹海峡关闭时间超出预期，大宗商品团队预测2026年下半年布伦特油价约100美元/桶。

来源：机构《China Metals Activity Tracker:Copper consumption continues to slow, aluminum picks up-260608》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI基础设施投资正在成为全球资本配置的核心驱动力。高盛、摩根士丹利等机构均认为AI资本支出将推动半导体、数据中心、电力等多个产业链的结构性变化，这为相关企业带来长期增长机会。

共识2：高利率环境将持续对全球股市形成压制。多家机构预测美联储降息时间将推迟，美国10年期国债收益率预期上调，这将影响股市估值和投资者风险偏好。

分歧1：对中国房地产市场的看法存在分歧。高盛认为住房公积金制度改革范围超预期，将对房地产市场形成支撑，但其他机构仍担心开发商基本面持续恶化。

分歧2：对银行股的投资逻辑存在分歧。高盛认为银行股投资逻辑正从EPS增长转向资产负债表强化能力，而部分机构仍看好银行净息差改善的前景。

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
观察偏多	0700.HK	腾讯控股	逻辑强化	催化	微信AI代理生态构建，与华为、荣耀、小米等签署A2A协议	机构《Tencent Holdings Ltd (0700.HK) Tencent:Weixin agentic AI on the horizon? -260609》
观察偏多	0700.HK	腾讯控股	逻辑强化	催化	小程序开发者接入AI生态，腾讯控制协调和潜在变现	机构《Tencent Holdings Ltd (0700.HK) Tencent:Weixin agentic AI on the horizon? -260609》

后续观察清单

- 美国CPI数据：为什么要看它，这将验证通胀数据对美联储利率决策和市场预期的影响，直接影响高利率环境的持续时间。
- AI资本支出投放进度：为什么要看它，这将验证AI驱动的全球供应链重构和相关企业盈利增长的可持续性，直接影响半导体、数据中心等产业链的投资逻辑。
- 银行资产负债表强化进展：为什么要看它，这将验证银行股投资逻辑从EPS增长转向资产负债表强化的实现程度，影响银行估值体系重构。
- 中国房地产销售分化程度：为什么要看它，这将验证房地产行业集中度提升和融资能力差异的长期趋势，央企开发商与民企开发商的销售表现分化是否会加速。
- 新兴市场通胀数据：为什么要看它，这将验证新兴市场通胀持续高于发达市场的分化格局，影响货币政策分化和汇率波动。
- AI服务器订单转化率：为什么要看它，这将验证AI基础设施需求转化为实际订单的速度，直接影响相关硬件供应商的业绩表现。
- 全球信贷利差变化：为什么要看它，这将验证信贷市场结构性机会的持续性，特别是银行和公用事业板块的相对表现。