

图文版日报

2026-06-10 研报日报：AI资本支出驱动全球分化，中国房地产现复苏迹象

核心摘要

- 高利率环境持续压制全球股市，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，旧式内存SLC NAND需求因AI推理激增，云端半导体需求强劲。
- 中国房地产市场呈现结构性复苏，截至6月7日当周50城新房销售同比增长23%，二手房销售同比增长23%，二线城市成为复苏主要驱动力。
- 中国储能市场保持强劲势头，4月储能出货量达93.1GWh（同比增长92%），产能利用率维持94%高位，显示市场趋紧格局。
- 全球资金流向呈现结构性分化，美国股票基金持续获得外资流入，新兴市场基金遭遇25亿美元资金流出，韩国散户重新配置至美国资产。
- 中国数据中心行业迎来2万亿元投资周期，国家能源局预计2030年数据中心用电量将达到800太瓦时，年复合增长率36%。

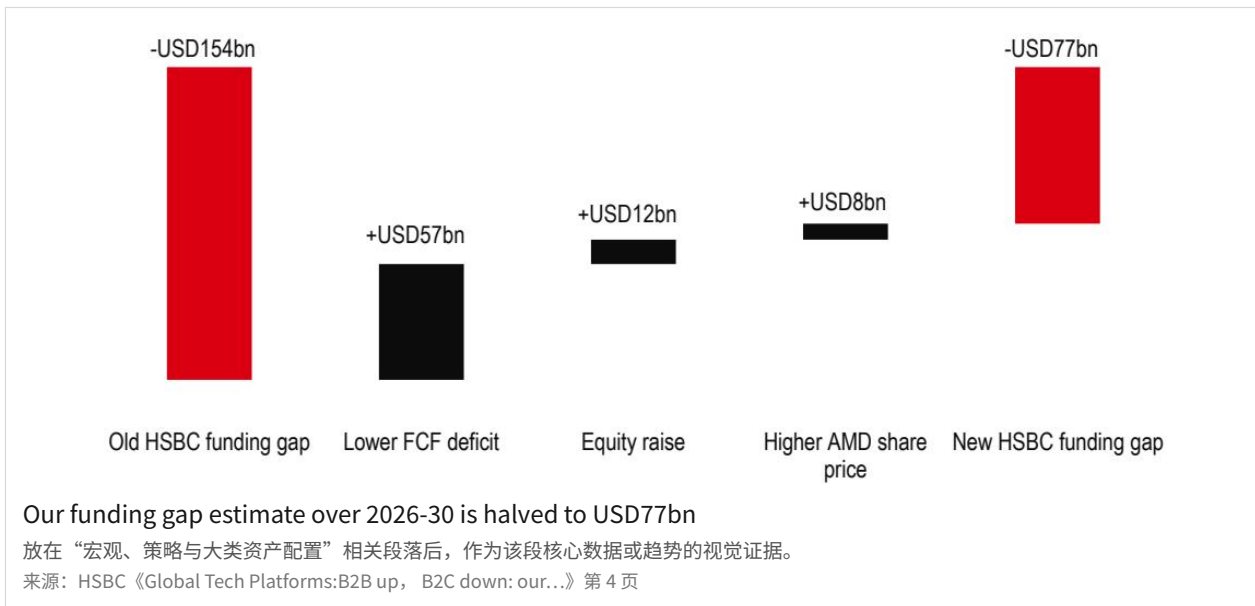
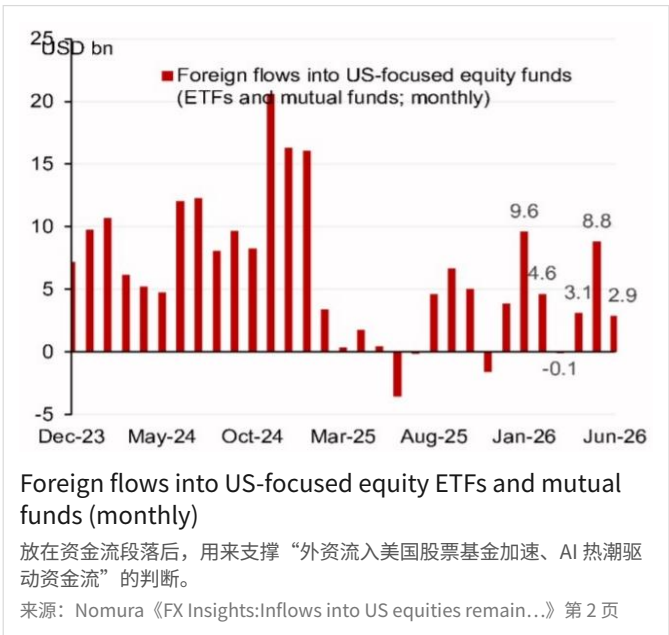
报告统计

指标	数值
源素材数量	72
重点覆盖报告	19
覆盖机构	Bernstein, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Nomura, UBS
完整报告摘要	19
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	AI基础设施、储能、房地产、宏观政策、资金流

宏观、策略与大类资产配置

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

- 利率与央行政策：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。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，但高利率环境构成压制。
- 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：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。AI相关股票在北美市场权重超过80%，结构性分化明显。
- 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：高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；高盛《Global: GS Economic Indicators Update: Financial Conditions Tighten Back to Pre War Levels in the US-260608》

主线和热点

AI基础设施投资驱动全球半导体供应链重构，旧式内存需求因AI推理激增

AI基础设施投资已成为全球半导体供应链重构的核心驱动力，云端半导体（CPU、GPU及周边）在2027年展望更加强健，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%。

关键数据显示，云端半导体需求强劲，Nvidia Vera CPU专为代理AI设计，预计销售数百万台。旧式内存SLC NAND因AI推理激增需求，这与传统内存需求形成结构性分化。共识认为AI资本支出超级周期确认，但分歧在于具体投放进度和持续性。

后续观察变量包括AI服务器订单转化率，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。

主要来源：高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；摩根大通《Base Metals Supply & Demand Tracker:Chinese exports are the relief valve for ex China aluminium tightness-260608》

中国房地产市场呈现结构性复苏，二线城市成为复苏主要驱动力

中国房地产市场在截至6月7日当周出现明显复苏迹象，50城新房销售同比增长23%（前值+14%），二手房销售同比增长23%（前值+9%），二线城市新房销售增长30%YoY成为主要驱动力。

关键数据显示，二线城市新房销售增长达到30%YoY（前值+8%），远超其他城市等级，显示了不同城市等级间的分化特征。一线城市新房销售仅增长1%（前值+27%），与二线城市形成鲜明对比。整体去化率达到100%，主要因上海少数新盘推出所致。

共识认为房地产市场出现结构性复苏，但分歧在于复苏的持续性和是否受基数效应影响。后续观察变量包括新房销售同比增速能否维持在20%以上，以及一线城市销售表现是否会跟随二线城市的复苏趋势。

主要来源：摩根士丹利《China Property:Weekly Database Tracker #23-260608》；摩根大通《Property Data Monitor Mainland China: secondary listings further dropped in May；HK:home prices have risen 9.6% YTD-260608》

中国储能市场保持强劲势头，产能利用率维持94%高位显示市场趋紧

中国储能市场持续强劲增长，4月储能出货量达93.1GWh（同比增长92%，环比增长14%），2026年至今累计出货309.1GWh（同比增长109%），产能利用率维持在94%高位，显示市场趋紧。

关键数据显示，中国4月储能出货量同比增长92%，环比增长14%，创历史新高，显示中国市场强劲增长动力。产能利用率较去年同期69%大幅提升，显示市场趋紧，需求快速追赶产能扩张。CATL以22.5%市场份额继续领先，行业集中度进一步提升。

共识认为储能市场进入需求驱动的增长周期，但分歧在于供应紧张风险的持续时间和价格影响。后续观察变量包括中国储能产能利用率变化趋势，验证利用率持续高位运行是否引发供应紧张和价格上涨。

主要来源：Bernstein《Global Energy Storage:Global ESS TRACKER June 2026: ESS momentum continues in China-260610》；摩根大通《Base Metals Supply & Demand Tracker:Chinese exports are the relief valve for ex China aluminium tightness-260608》

中国数据中心行业迎来2万亿元投资周期，电力需求年复合增长率36%

中国计划未来5年投资约2万亿元建设数据中心基础设施，国家能源局预计2030年数据中心用电量将达到800太瓦时，年复合增长率36%，超过美国同期726太瓦时的预测。

关键数据显示，中国数据中心投资规模约为2万亿元人民币，国家数据管理局预估数据基础设施将吸引约2万亿元直接投资。数据中心用电量2030年将达到800太瓦时，相比2025年的170太瓦时，年复合增长率达到36%，占2030年中国总用电量的6%。

共识认为数据中心行业进入高速增长期，但分歧在于投资计划的实际执行进度和资金到位情况。后续观察变量包括2万亿元投资计划的具体实施进度和资金到位情况，直接影响行业增长预期。

主要来源：高盛《China Data Centers: Bloomberg reports Rmb2tn investments in data centers；NEA's data center demand outlook stronger than GSe-260609》；摩根大通《Base Metals Supply & Demand Tracker:Chinese exports are the relief valve for ex China aluminium tightness-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：高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；高盛《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：高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；摩根大通《Global LNG Supply & Shipping Tracker:First LNG tanker enters the Strait-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：高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；野村证券《FX Insights:Inflows into US equities remained robust amid AI optimism-260609》

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%。

来源：高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；高盛《China Data Centers: Bloomberg reports Rmb2tn investments in data centers； NEA's data center demand outlook stronger than GSe-260609》

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：高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；摩根士丹利《China Property:Weekly Database Tracker #23-260608》

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。

	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26
Groups																
JP Morgan Global	50.1	50.6	50.3	49.8	49.5	50.4	49.7	50.9	50.7	50.5	50.4	50.9	51.8	51.3	52.6	
Developed Markets	49.3	50.0	49.1	49.1	50.0	50.5	49.2	50.9	50.3	50.3	50.5	50.5	51.4	51.8	52.0	53.8
Emerging Markets	50.8	51.1	51.3	50.5	49.2	50.4	50.1	50.9	51.2	51.2	50.5	50.4	50.6	52.0	50.7	51.6
European Union	46.7	47.8	48.6	49.1	49.2	49.2	49.6	50.4	49.7	49.7	49.5	48.8	49.5	50.5	51.3	52.0
Eurozone	46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	49.8	49.6	48.8	49.5	50.8	51.6	52.2
Asia Pacific																
China (Caixin/Markit)	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2	51.2	49.9	50.1	50.3	52.1	50.8	52.2
China (Official PMI)	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.8	49.2	50.1	49.3	49.0	50.4	50.3
India	57.7	56.3	58.1	58.2	57.6	58.4	59.1	59.3	57.7	57.7	56.6	55.0	55.4	56.9	53.9	54.7
Japan	48.7	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1	48.9	49.7	48.5	48.5	48.7	50.0	51.5	53.0	51.6	55.1
Europe																
France	45.0	45.8	48.5	48.7	49.8	48.1	48.2	50.4	48.2	48.2	47.8	50.7	51.2	50.1	50.0	52.8
Germany	45.0	46.5	48.3	48.4	48.3	49.0	49.1	49.8	49.5	49.5	48.2	47.0	49.1	50.9	52.2	51.4
Italy	46.3	47.4	46.6	49.3	49.2	48.4	49.8	50.4	49.0	49.0	50.6	47.9	48.1	50.6	51.3	52.1
Spain	50.9	49.7	49.5	48.1	50.5	51.4	51.9	54.3	51.5	51.5	49.6	49.2	50.0	48.7	51.7	
United Kingdom	48.3	46.9	44.9	45.4	46.4	47.7	48.0	47.0	46.2	46.2	50.2	50.6	51.8	51.7	51.0	53.7
Americas																
Canada	51.6	47.8	46.3	45.3	46.1	45.6	46.1	48.3	47.7	47.7	48.4	48.6	50.4	51.0	50.0	53.3
Mexico	49.1	47.6	46.5	44.8	46.7	46.3	49.1	50.2	49.6	49.6	47.3	46.1	46.3	47.1	48.9	47.7
United States	51.2	52.7	50.2	50.2	52.0	52.9	49.8	53.0	52.0	52.0	52.2	51.8	52.4	51.6	52.3	54.5
US ISM	50.5	50.0	48.9	48.8	48.6	49.0	48.4	48.9	48.9	48.9	48.0	47.9	52.6	52.4	52.7	52.7

Table 2: Global manufacturing PMI by country

放在宏观/大类资产段落，用来说明出口与制造业仍是增长支撑，地产和服务链条偏弱。

来源：J.P. Morgan《Base Metals Supply & Demand Tracker:Chinese...》第3页

来源：高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Equities Digest Higher Rates and Rising Supply-260608》；摩根大通《Base Metals Supply & Demand Tracker:Chinese exports are the relief valve for ex China aluminium tightness-260608》

机构观点之间的共识与分歧

共识1: AI基础设施投资驱动全球结构性变化 多家机构都认为AI资本支出正在重塑全球供应链和投资格局，特别是在半导体、数据中心、储能等领域创造了新的增长机会，这已成为全球投资的核心主题。

共识2: 高利率环境对全球股市构成压制 机构普遍认为美联储维持鹰派立场，高利率环境将持续压制全球股市表现，特别是对利率敏感的成长股构成挑战。

分歧1: AI投资周期的持续性和投放进度 摩根士丹利等机构认为AI投资超级周期将持续, 但高盛等机构对具体投放进度和持续性存在不同看法, 特别是在当前高利率环境下投资回报的可持续性。

分歧2: 中国房地产复苏的可持续性 部分机构认为中国房地产市场出现结构性复苏迹象, 但其他机构担心这可能受到基数效应影响, 复苏的持续性和深度存在分歧。

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	300750.CH	CATL	观察偏多	逻辑强化	储能电池市场份额22.5%继续领先, 产能利用率94%显示市场趋紧	Bernstein 《Global Energy Storage:Global ESS TRACKER June 2026: ESS momentum continues in China-260610》
看多	6098.T	Recruit Holdings	逻辑强化	数据改善	AI推荐功能驱动18%YoY MAU增长, 70%申请通过AI匹配, EBITDA CAGR预测18.4%	J.P. Morgan 《Recruit Holdings (6098.T) Advent of new era of AI in global labor markets-260608》

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。
- 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。
- 中国储能产能利用率变化: 为什么要看它, 这将验证储能市场供需紧张格局的持续性, 影响储能电池价格和相关企业盈利。