

图文版日报

2026-06-11 研报日报：AI资本支出驱动全球分化，印度制造业转型与铜需求重估

核心摘要

- AI基础设施投资驱动全球分化：**高盛认为2027年超大规模AI资本支出可能达到1.1-1.4万亿美元，远超共识预测的9200亿美元，但估值扩张和拥挤持仓将带来更大波动性，AI相关指数隐含波动率达历史高位。
- 印度制造业转型迫在眉睫：**摩根士丹利指出印度面临双账户压力，经常账户赤字将从0.6%扩大至1.8%，AI冲击下IT服务出口增长率预期从9.8%降至4.4%，制造业提升是解决中长期融资挑战的关键。
- 数据中心铜需求被高估：**Bernstein认为市场对数据中心铜需求存在三大误解，800VDC架构将显著降低铜强度，预计2030年后铜市场才进入持续短缺，当前铜价已反映过多乐观预期。
- 中国贸易数据超预期强劲：**5月出口同比增长19.4%创历史新高，AI相关出口增速翻倍至81%，德意志银行预计人民币将升值至2026年底6.55，2027年进一步至6.30。
- 台湾半导体设备进口强劲：**同比增长23%支持日本和欧洲半导体设备商前景，ASML因光刻设备需求强劲预计Q2台湾销售额环比增长61%，占总销售额37%。
- 主要风险验证点：**需关注AI资本支出实际投放进度、印度制造业转型政策执行情况、以及铜需求结构变化对相关产业链的影响。

报告统计

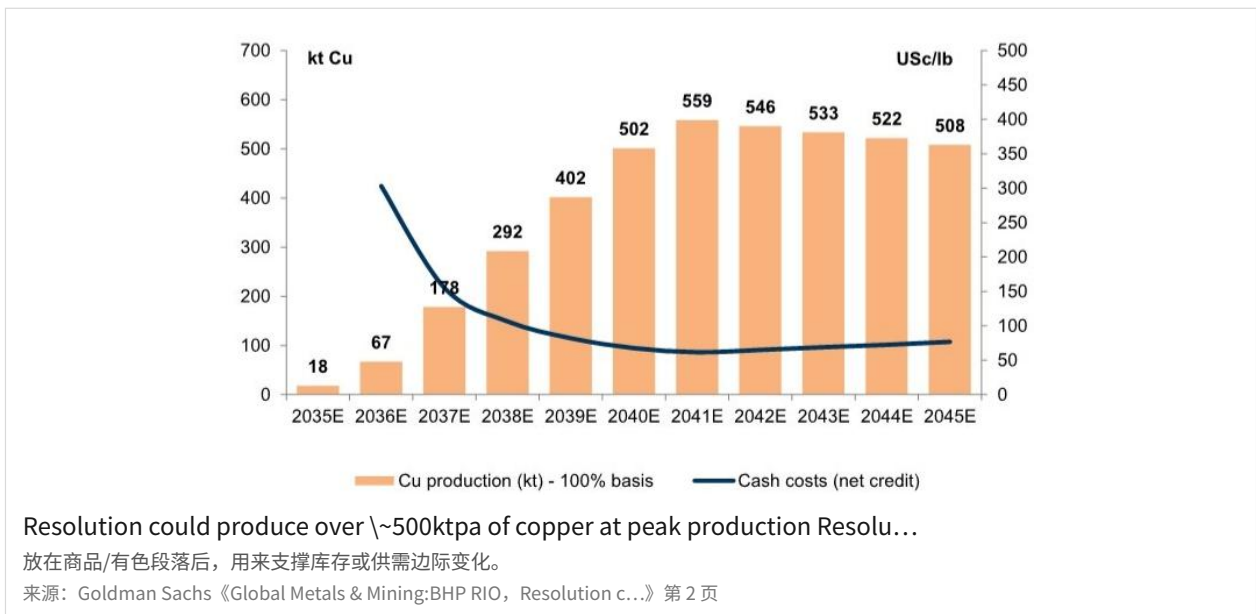
指标	数量
源素材数量	82
重点覆盖报告	25
覆盖机构	Bernstein, Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan, MS, Morgan Stanley, Nomura
完整报告摘要	25
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、半导体、AI基础设施、铜需求、中国贸易

宏观、策略与大类资产配置

AI资本支出超级周期推动全球资产配置分化，但估值扩张和拥挤持仓风险上升。高盛认为2027年超大规模AI资本支出可能达到1.1-1.4万亿美元，远超共识预测的9200亿美元，但AI基础设施股票估值扩张至26倍P/E（ChatGPT发布以来最高）和拥挤持仓增加了波动性风险。J.P. Morgan指出AI相关股票的单股偏度达到2024年以来最极端的倒挂水平，建议采用指数层面的对冲策略而非个股对冲。



- 利率与央行政策：美国通胀压力持续，Nomura将5月核心PCE通胀预测上调至0.376%，预计同比增速达3.44%，美联储维持鹰派立场基础。亚洲多国央行面临通胀和汇率压力，印尼央行可能进一步加息至6%。
- 汇率与资金流：中国贸易顺差扩大支撑人民币升值预期，德意志银行预计人民币将升值至2026年底6.55。印度因油价上涨面临通胀上行风险，央行可能提前加息周期。
- 权益策略与风格：AI相关指数波动率处于历史高位，NDX 3个月ATM隐含波动率达25%，KOSPI2达70%，为复杂期权结构提供套利机会。台湾和韩国动量交易面临高风险解仓风险。
- 商品与信用：铜市场被高估，800VDC架构将显著降低数据中心铜强度，预计2030年后才进入持续短缺。能源价格上涨推动中国PPI通胀大幅上升至3.9%。



主要来源：高盛 《US Equity Views_ More AI capex, more volatility-260610》； J.P. Morgan 《Asia Pacific Equity Derivatives Strategy:Skew Normalization Reinforces Our Consolidation View-260609》； Nomura 《Economic Insights:US: Monthly Inflation Monitor-260610》； Bernstein 《Global Metals & Mining Copper Long View: Three misconceptions around data centers and copper-260610》

AI资本支出超级周期被严重低估，但估值风险同步上升

高盛认为2027年超大规模AI资本支出可能达到1.1-1.4万亿美元，远超共识预测的9200亿美元。当前共识预计2027年支出为9200亿美元，增长率从2026年的84%骤降至22%，但高盛认为如果增量投资达到GDP的2-3%（类似铁路和汽车建设时期），支出可能达到1.1万亿至1.4万亿美元。AI基础设施股票受益于资本支出增加，但近期估值扩张至26倍P/E（ChatGPT发布以来最高）和拥挤持仓增加了波动性风险。企业采用AI仍处于早期阶段，仅11%的公司在特定用例中量化了AI生产力收益，仅2%量化了对盈利的影响。

关键数据：AI基础设施股票中位数P/E达到26倍，Q2 AI相关股票收益率分化达53个百分点，创ChatGPT发布以来最大。机制解释：需求推动供应投资，历史技术周期提供了超过1万亿美元年度资本支出的先例。共识与分歧：市场普遍认为AI资本支出增长将放缓，但高盛认为需求信号强劲，token消费量预计到2030年增长24倍。后续观察：超大规模云服务商2027年资本支出指引修订。

主要来源：高盛《US Equity Views_ More AI capex, more volatility-260610》

印度制造业转型迫在眉睫，双账户压力凸显结构性挑战

摩根士丹利指出印度面临双账户压力，制造业提升是解决中长期融资挑战的关键。预计经常账户赤字将从2026财年的0.6%扩大至2027财年的1.8%，制造业提升能同时解决经常账户和资本账户问题。AI冲击下IT服务出口增长率预期从过去五年平均9.8%降至4.4%，IT服务出口占GDP的7.9%，AI冲击将影响印度外汇收入和经常账户平衡。印度需借鉴中国经验，采取系统性政策方法，包括瞄准高增长行业、构建集成供应链等五大策略。

关键数据：印度IT服务出口占GDP的7.9%，AI冲击下增长率预期从9.8%降至4.4%，经常账户赤字预计将从0.6%扩大至1.8%。机制解释：制造业提升→增加商品出口→缩小经常账户赤字+吸引制造业FDI→改善资本账户。共识与分歧：与认为印度服务业仍具优势的共识观点存在分歧，强调制造业转型的紧迫性。后续观察：印度制造业出口市场份额变化、外资流向变化特别是制造业FDI流入。

主要来源：摩根士丹利《Asia Economics:The Viewpoint:Why boosting India's manufacturing is more important than ever-260609》

数据中心铜需求被严重高估，800VDC架构将显著降低铜强度

Bernstein认为市场对数据中心铜需求存在三大误解，800VDC架构将显著降低铜强度。尽管数据中心容量将持续扩大至2030年约200GW，但铜强度预计将大幅下降，800VDC架构在AI训练设施中的应用可减少高达45%的铜需求。电网输配电资本支出与数据中心增长的关联度不如表面看起来直接，美国和欧洲的并网延迟正推动更多运营商转向表后解决方案，潜在44%的需求可能在本地满足。能源存储系统将成为比数据中心更可靠的铜需求来源。

关键数据：800VDC架构可减少45%铜需求，数据中心铜需求将在2028年达到峰值约490万吨/年后开始下降，储能系统容量预计将从2025年约550GWh增至2030年1500GWh。机制解释：800VDC架构采用更高电压直流电分配，降低电流需求从而减少铜导体用量。共识与分歧：与市场普遍认为数据中心将是铜需求主要驱动因素的观点相悖，对数据中心铜需求的悲观预测与多数券商的乐观预期形成对比。后续观察：800VDC架构在数据中心的实际部署进度、储能系统钠离子电池商业化进展。

主要来源：Bernstein《Global Metals & Mining Copper Long View: Three misconceptions around data centers and copper-260610》

中国贸易数据超预期强劲，AI相关出口成核心驱动力

德意志银行认为中国贸易动能在5月进一步加速，出口同比增长19.4%创历史新高。AHEAD因素仍是主要驱动力，贡献16个百分点，其中AI相关出口增速翻倍至81%同比增长，贡献10个百分点。对新兴市场出口保持18%同比增长，对发达经济体出口大幅反弹至30%同比增长，主要受AI需求推动。该行维持全年出口增长12%、进口增长15%的预测，风险偏向正面，预计人民币将升值至2026年底6.55及2027年6.30。

关键数据：出口同比增长19.4%，AI相关出口增速翻倍至81%，进口增长加速至27.4%，人民币汇率预测2026年底6.55。机制解释：贸易顺差扩大→外汇供给增加→人民币需求上升→汇率走强预期。共识与分歧：高于市场共识预期，更乐观的人民币展望。后续观察：AI相关出口持续性、人民币汇率走势、能源密集型产品贸易趋势。

主要来源：德意志银行《China Macro:Trade momentum accelerated further-260609》

台湾半导体设备进口强劲，ASML光刻设备需求超预期

台湾2026年5月半导体设备进口同比增长23%支持日本和欧洲半导体设备商前景。ASML因台湾光刻设备需求强劲获得最显著增长预期，预计Q2台湾销售额将达到23.3亿欧元，环比增长61%，台湾将占其总销售额的37%。Advantest测试设备进口增长支撑其台湾销售预期环比增长6%，略超市场共识。Tokyo Electron面临台湾市场收入下滑风险，相关设备进口下降导致其台湾收入预期环比下降24%。

关键数据：台湾半导体设备进口同比增长23%，ASML台湾系统销售额预测23.3亿欧元环比增长61%，台湾光刻设备进口5.43亿欧元同比增长21%。机制解释：台湾是全球最大的半导体代工基地，其设备采购直接影响上游设备供应商的订单和收入确认。共识与分歧：ASML台湾需求强劲超出典型共识预期，TEL性能下调与一般半导体设备乐观预期形成对比。后续观察：台湾半导体设备进口数据的月度波动性、Tokyo Electron台湾收入实际表现。

主要来源：Bernstein《Japan and EU Semiconductors Japan EU Semi Taiwan Import Tracker (May 26) : SPE import +23% YoY-260610》

大类分类扫描

宏观与大类资产

通胀压力持续，央行政策分化加剧。美国5月核心CPI通胀环比上涨0.208%，核心商品价格自2025年5月以来首次转负，但服务通胀依然坚挺。Nomura将5月核心PCE通胀预测上调至0.376%，预计同比增速将达到3.44%。亚洲多国央行面临通胀和汇率压力，印尼央行可能进一步加息至6%，印度央行可能从2026年10月开始加息周期。

来源：Nomura《Economic Insights:US: Monthly Inflation Monitor-260610》；德意志银行《Asia Macro Insight:Further rate hikes ahead-260609》

地缘、贸易与航运

中美贸易关系不确定性持续，关税政策风险上升。摩根大通报告显示，中国5月出口同比增长19.4%，主要由AI相关的高科技产品推动，但美国可能转向301和232条款实施更广泛的关税措施，新的关税政策可能不成比例地打击与中国的供应链连接。欧盟对华贸易立场硬化，贸易冲突风险上升。

来源：摩根大通《China: AI related high tech boosted May exports-260609》；德意志银行《Asia Macro Insight:Further rate hikes ahead-260609》

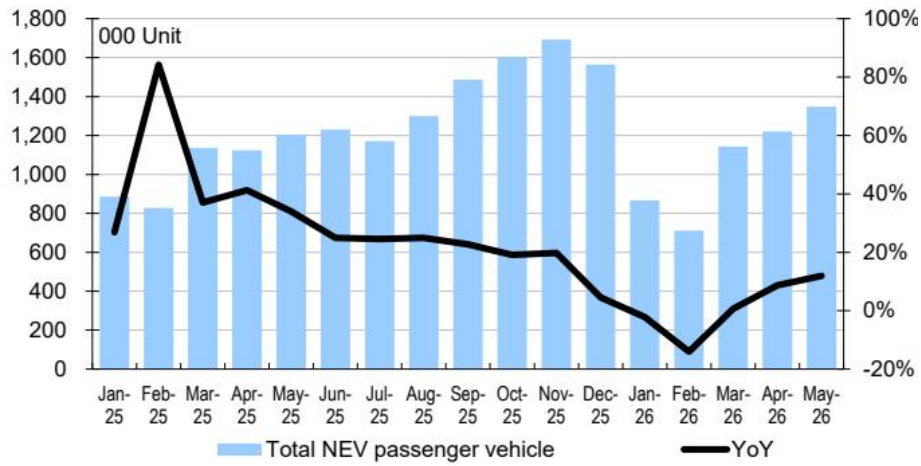
权益市场与资金流

AI相关股票估值泡沫风险上升，动量交易面临解仓风险。J.P. Morgan指出AI相关股票的单股偏度达到2024年以来最极端的倒挂水平，反映了对少数AI受益股的过度集中乐观情绪。台湾和韩国动量交易面临高风险解仓风险，估值和盈利预期均已达到泡沫水平，动量解仓可能引发区域市场大幅调整。

来源：J.P. Morgan《Asia Pacific Equity Derivatives Strategy:Skew Normalization Reinforces Our Consolidation View-260609》；Bernstein《Asia Quant Strategy: Trim TW KR momentum exposure Risk of unwind high-260611》

产业主题与板块

AI基础设施投资推动半导体供应链重构。高盛上调欧洲半导体龙头IFX和STM的盈利预测，反映AI相关半导体需求超预期强劲。IFX目标价从75欧元上调至88欧元，STM目标价从42欧元上调至58欧元。AI相关需求推动功率半导体和光学网络芯片需求，直接影响欧洲科技股投资价值。



Monthly new-energy vehicle (NEV) passenger vehicle sales trend

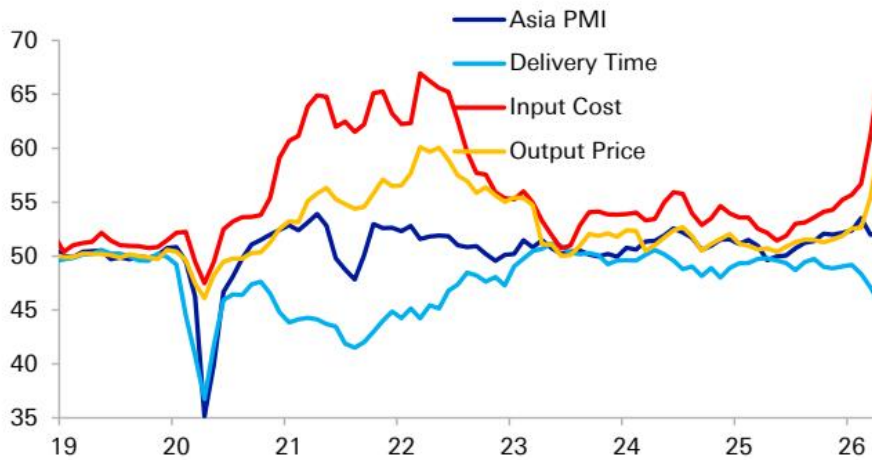
放在“大类分类扫描：汽车/新能源车”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Deutsche Bank 《Autos & Auto Technology:China passenger veh...》第 2 页

来源：高盛《Europe Technology:Semiconductors:Updating estimates and PT for IFX and STM-260611》；摩根士丹利《Greater China Technology Semiconductors Thoughts on Investor Concerns Regarding CPO-260610》

地产、消费与内需

中国新能源车渗透率加速提升。德意志银行数据显示，中国乘用车批发销量在2026年5月呈现结构性分化，新能源车渗透率升至60.9%创新高，较去年同期提升9.2个百分点。主要车企中，Chery、Tesla China、NIO等实现显著同比增长，而Changan、Brilliance BMW等传统品牌承压明显。



Output price vs. input cost

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 《Asia Macro Insight:Further rate hikes ahead...》第 3 页

来源：德意志银行《Autos & Auto Technology:China passenger vehicle monthly wholesale chartbook May 2026-260609》；高盛《China Healthcare: May 2026 China hospital equipment bidding: Single month bidding value marginally turned positive yoy-260610》

商品、能源与资源品

中国铝制品出口强劲增长。摩根士丹利分析显示，中国5月铝制品出口同比增长16%至632千吨，创2024年11月以来新高。中东供应中断收紧海外铝市场并推高LME价格，为中国铝出口创造套利机会。钢铁出口同比下降2%，但环比改善9%至1030万吨。

来源：摩根士丹利《China Materials:May Trade Data: Aluminium Exports Increase Further-260609》；高盛《Global Metals & Mining:BHP RIO, Resolution copper project; -500ktpa of US copper, potentially worth US\$20.25bn including synergies with Bingham smelter-260610》

机构观点之间的共识与分歧

共识1: AI资本支出超级周期确认。高盛、摩根大通、德意志银行等机构均认为AI相关投资将推动全球半导体、数据中心等产业链结构性变化, AI相关出口成为贸易增长核心驱动力。

共识2: 通胀压力持续但性质分化。美国通胀主要由服务价格驱动, 中国通胀主要由外部因素(油价、AI芯片)推动, 而非内需复苏。

分歧1: AI资本支出规模预期。高盛认为2027年AI资本支出可能达到1.1-1.4万亿美元, 远超共识预测的9200亿美元, 但摩根士丹利认为市场对2027年超大规模AI资本支出的共识预测过于保守。

分歧2: 铜需求结构判断。多数机构认为数据中心将推动铜需求增长, 但Bernstein认为市场对数据中心铜需求存在三大误解, 800VDC架构将显著降低铜强度。

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	IFX	Infineon Technologies	逻辑强化	目标价上调	目标价从75欧元上调至88欧元, 维持买入评级	高盛《Europe Technology:Semiconductors:Updating estimates and PT for IFX and STM-260611》
看多	STM	STMicroelectronics	逻辑强化	目标价上调	目标价从42欧元上调至58欧元, 维持中性评级	高盛《Europe Technology:Semiconductors:Updating estimates and PT for IFX and STM-260611》
观察偏多	HSBC	HSBC	逻辑强化	维持评级	认为潜在财务影响有限(仅占税前利润1-2%), 当前股价表现过度反应不确定性	高盛《Hong Kong Banks:Addressing FAQs on Hong Kong deposits and Mainland China cross border investment-260610》
观察偏多	STAN	Standard Chartered	逻辑强化	维持评级	认为潜在财务影响有限(仅占税前利润1-2%), 当前股价表现过度反应不确定性	高盛《Hong Kong Banks:Addressing FAQs on Hong Kong deposits and Mainland China cross border investment-260610》
逻辑强化	TSMT	台湾表面贴装科技	逻辑强化	业务拓展	从消费电子向AI光模块拓展, 光模块SMT业务毛利率更高	高盛《Taiwan Technology: TSMT (6278.TW, NC) : Mgmt. Call takeaways: SMT solution expanding to AI optical module from consumer electronics-260610》

后续观察清单

- 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。

- 印度制造业转型政策执行情况：为什么要看它，这将验证印度双账户压力缓解的可行性，制造业提升能否同时改善经常账户和资本账户，影响印度外汇储备和卢比稳定。
- 铜需求结构变化验证：为什么要看它，这将验证800VDC架构对数据中心铜强度的实际影响程度，以及能源存储系统需求增长的可持续性。
- 中国贸易数据持续性：为什么要看它，这将验证AI相关出口增长的持续性，以及贸易顺差扩大对人民币汇率的支撑力度。
- 台湾半导体设备进口趋势：为什么要看它，这将验证台积电扩产周期的持续性，以及不同细分领域设备需求的分化情况。
- AI相关股票估值泡沫风险：为什么要看它，这将验证动量交易解仓风险的实际发生概率，以及指数层面对冲策略的有效性。
- 通胀传导机制验证：为什么要看它，这将验证PPI向CPI传导的效率，以及通胀是否具备内生性增长动力。