

## 图文版日报

# 2026-06-23 研报日报：美联储鹰派预期重塑市场格局，AI资本开支超级周期加速

## 核心摘要

- 美联储鹰派预期主导市场：Kevin Warsh推动政策可信度重建，标普500/黄金比率自提名以来上涨近40%，流动性收紧而非加息成为股市更大风险，美联储储备管理计划已从峰值下降75%。
- AI资本开支超级周期加速：高盛预测AI相关公司市值增长27万亿美元已远超未来利润现值9万亿，资本开支超级周期正在形成，AI革命创造新的私人投资引擎，地缘政治推动公共支出同步上升。
- 中东地缘政治风险显著缓和：全球股市上周上涨1.2%，日本和亚太除日本分别上涨4.6%和4.1%，科技板块受AI驱动继续上涨4.3%，能源板块因中东局势缓和下跌6.3%。
- 东盟食品通胀面临三重冲击：油价、化肥成本和厄尔尼诺天气事件叠加，预计在未来12个月内平均为东盟食品通胀增加2.1个百分点的额外压力，印尼、菲律宾和泰国风险最大。
- 锂市场正处于中期周期复苏：储能需求同比增长100%成为锂需求增长主要驱动力，供需基本面显著收紧，库存天数降至约20天的历史敏感水平，预计2026年均价2.5万美元/吨。
- 跨日期延续：AI基础设施功率半导体延续成为新增长引擎趋势，从2025年36亿美元增至2030年246亿美元，CPU服务器电源半导体成为继GPU后的第二增长引擎。

## 报告统计

指标	数量
源素材数量	69
重点覆盖报告	21
覆盖机构	6
完整报告摘要	21
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、AI投资、地缘政治、通胀分析

## 宏观、策略与大类资产配置

美联储鹰派预期和流动性收紧成为当前宏观策略最重要的变化，Kevin Warsh推动的政策可信度重建正在重塑市场结构，流动性环境比利率水平对股市构成更大风险。

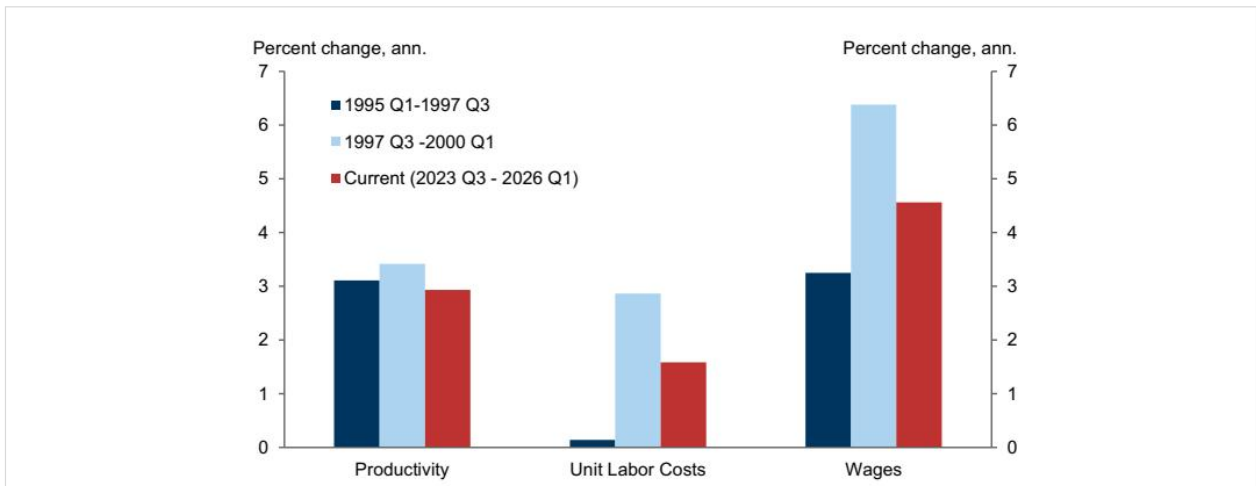


### Private Payrolls Are Back on the Rise

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

来源：Morgan Stanley《US Equity Strategy:Weekly Warm up: Mixed Me...》第4页

- 利率与央行政策：Warsh明确将通胀置于就业和增长之上，减少前瞻性指引转向更多依赖市场信号。美联储储备管理计划规模已从峰值下降75%，财政部回购减少约50%，银行放贷增长加速，流动性收紧成为股市短期主要风险源。



### Unit labor costs and wages are growing more slowly than in late 1990s

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

来源：Goldman Sachs《GLOBAL MARKETS ANALYST:Where the AI Boom St...》第4页

- 汇率与资金流：标普500/黄金比率自Warsh提名以来上涨近40%，显示市场对新政策框架的信任，认为股票比贵金属更能对冲通胀风险。美元指数升至101.01，美债10年期收益率升至4.51%，鹰派预期推动美元走强。
- 权益策略与风格：前端利率波动性显著上升，2年期与5年期利率互换波动率比率升至2023年初以来最高水平。纳斯达克/标普500比率在实际收益率上升情况下仍走高，显示AI相关盈利乐观情绪抵消了传统估值压力。
- 商品与信用：油价因伊朗石油销售进展下跌至78美元/桶，但货币政策预期调整仍是市场主导因素。黄金在美元走强和实际收益率上升下承压，反映避险资产重新定价。

主要来源：摩根士丹利《US Equity Strategy:Weekly Warm up: Mixed Messages as Warsh Pushes for Fed Credibility》；高盛《GOAL KICKSTART Tailwinds from lower oil, headwinds from front end rates uncertainty》

## 主线和热点

### 美联储鹰派预期重塑市场格局，流动性收紧风险超越加息影响

摩根士丹利认为美联储主席Warsh推动的政策可信度重建正在重塑市场结构，流动性收紧而非加息成为当前股市更大风险。标普500/黄金比率自提名以来上涨近40%，显示市场对新政策框架的信任。美联储储备管理计划规模已从峰值下降75%，财政部回购减少约50%，银行放贷增长加速，流动性供给减少直接影响股市资金环境。投资者相信新政策框架下股票表现将优于贵金属，愿意接受短期市场痛苦以换取长期政策成功。

关键数据/事实：S&P 500/Gold Ratio自Warsh提名以来上涨近40%，美联储储备管理计划已从峰值下降75%，财政部回购减少约50%。2年期与5年期利率互换波动率比率升至2023年初以来最高水平。

机制解释：新主席减少前瞻性指引，依赖市场信号，重新平衡货币政策重点。流动性供给减少影响股市资金环境，前端利率不确定性显著上升。

共识与分歧：共识在于政策可信度重建的重要性，分歧在于短期市场波动的承受程度和长期政策效果的判断。

后续观察变量：美联储储备管理计划规模变化、标普500/黄金比率走势、私人薪资增长和通胀数据。

主要来源：摩根士丹利《US Equity Strategy:Weekly Warm up: Mixed Messages as Warsh Pushes for Fed Credibility》；高盛《GOAL KICKSTART Tailwinds from lower oil, headwinds from front end rates uncertainty》

### AI资本开支超级周期正在形成，市值增长已超合理估值范围

高盛分析显示AI投资热潮基本面比1990年代科技泡沫更稳健，但估值风险转向盈利可持续性。AI相关公司市值增长约27万亿美元已远超高盛估算的AI未来利润现值9万亿，需要多个乐观假设才能弥合差距。AI资本支出规模已接近甚至可能超过1990年代峰值，但利润率保持高位而非下降，企业财务平衡总体稳定，经常账户赤字反而收窄。

关键数据/事实：AI相关公司市值增长27万亿美元，高盛估算AI未来利润现值仅9万亿，AI资本支出预期2026年较6个月前提高近80%。非AI领域实际可支配收入年化增长率仅约1%，相比1990年代末5-6%的增长率明显疲软。

机制解释：技术投资驱动生产力提升预期，但市场过度乐观假设公司能捕获更多利润份额。风险从传统的估值泡沫转向"盈利泡沫"，即市场过度外推由投资热潮本身推动的短期盈利增长。

共识与分歧：共识在于AI投资规模的快速增长，分歧在于基本面支撑的可持续性和估值合理性。

后续观察变量：AI相关公司盈利持续性、非AI领域经济数据表现、股权波动率变化趋势。

主要来源：高盛《GLOBAL MARKETS ANALYST:Where the AI Boom Stands Now—Markets Ahead of the Macro》；摩根士丹利《Global Macro Commentary June 22: Hawkish Expectations Remain in Focus》

### 中东地缘政治风险显著缓和，全球股市延续涨势风险偏好提升

全球股市上周上涨1.2%主要由中东局势缓和推动，日本和亚太除日本地区分别上涨4.6%和4.1%，科技板块受AI驱动继续上涨4.3%，能源板块因中东局势缓和下跌6.3%。韩国股市上周涨幅高达11.4%，相对全球股市表现突出。布伦特原油价格下跌约8%，反映供应担忧缓解。

关键数据/事实：全球股市上周上涨1.2%，日本股市上涨4.6%，亚太除日本上涨4.1%，科技板块上涨4.3%，能源板块下跌6.3%。布伦特原油跌幅-8%，韩国股市涨幅高达11.4%。

机制解释：中东局势缓和降低了地缘政治风险溢价，风险偏好提升导致资金从避险资产流向风险资产，特别是科技股受益于AI主题持续。

共识与分歧：共识在于地缘政治风险缓解的积极影响，分歧在于油价下跌对风险情绪的影响程度。

后续观察变量：中东局势是否持续缓和、AI投资的实际落地情况、美联储政策路径变化、全球资金流入股市的持续性。

主要来源：高盛《Global Weekly Kickstart:Global equities extend gains as Middle East de escalation continues》；摩根士丹利《Global Macro Commentary June 22: Hawkish Expectations Remain in Focus》

## 东盟食品通胀面临三重冲击叠加，2026年底厄尔尼诺风险显著

高盛预计2026年底强厄尔尼诺现象将与中东冲突引发的油价冲击和化肥成本上升叠加，导致东盟食品通胀在未来12个月内平均上升2.1个百分点，印尼、菲律宾和泰国面临最明显上行风险。东盟食品通胀高度同步化，第一主成分解释约70%的区域变异。

关键数据/事实：本地油价上涨10%使食品通胀上升0.3个百分点，化肥价格上涨10%使食品通胀上升0.2个百分点，综合冲击预计增加2.1个百分点额外压力。东盟食品通胀同步化程度达70%。

机制解释：油价通过运输和生物燃料需求渠道传导至食品价格，化肥成本上升直接提高农业投入成本，厄尔尼诺影响农产品产量。区域食品价格高度联动，冲击影响具有传染性。

共识与分歧：共识在于多重冲击的叠加风险，分歧在于厄尔尼诺通常不会推高全球食品价格的普遍观点。

后续观察变量：厄尔尼诺发展情况和强度变化、各国政策缓冲措施实施情况、油价和化肥价格走势。

主要来源：高盛《Asia Economics Analyst:Food inflation in ASEAN When oil shock meets El Niño》

## 锂市场中期周期复苏而非接近峰值，储能需求成主要驱动力

贝恩斯坦认为锂价尚未见顶，当前处于中期周期复苏而非接近峰值。储能需求同比增长100%成为锂需求增长的主要驱动力，而电动车需求仅增长9%。供需基本面显著收紧，需求同比增长32%，供应增长24%，库存天数降至约20天的历史敏感水平。

关键数据/事实：锂碳酸盐价格从2025年低点翻倍至约2万美元/吨以上，储能需求同比增长100%，电动车需求仅增长9%，锂需求同比增长32%，供应增长24%。库存天数降至约20天。

机制解释：储能系统成本下降和电力需求上升推动储能部署加速，储能成为锂需求增长的主导力量。低库存放大供需缺口对价格的敏感性，当前市场已从平衡转向收紧状态。

共识与分歧：共识在于锂需求结构的根本性转变，分歧在于锂价是否已见顶的市场普遍观点。

后续观察变量：锂库存天数变化、储能项目经济性对锂价的承受能力、新增锂矿项目投产进度。

主要来源：贝恩斯坦《Global Energy Storage: Have lithium prices peaked? 》

## 大类分类扫描

### 宏观与大类资产

全球金融条件持续宽松特别是韩国地区表现明显，全球CAI（当前活动指标）在5月份录得+2.9%的同比增长，但仍低于3.0%的三个月平均值。韩国金融条件继续宽松，有利于经济增长，但德国5月CAI为-0.9%，日本因数据修正大幅上修+0.7pp。

来源：高盛《Global: GS Economic Indicators Update: Financial Conditions Continue to Ease in South Korea》；高盛《GOAL KICKSTART Tailwinds from lower oil, headwinds from front end rates uncertainty》

### 地缘、贸易与航运

美伊临时协议降低能源价格上行风险，大宗商品策略师将2026年第四季度油价预测从90美元下调至80美元，2027年从80美元下调至75美元。中东局势缓和推动布伦特原油价格下跌约8%，反映供应担忧缓解。

来源：高盛《US Economics Analyst:Mid Year Inflation Outlook: Oil and AI vs. Wages and Rent》；高盛《Global Weekly Kickstart:Global equities extend gains as Middle East de escalation continues》

### 权益市场与资金流

AI相关价格压力将显著影响通胀统计，特别是对核心PCE的影响大于核心CPI。AI基础设施繁荣导致内存价格飙升，推高计算机软件和配件通胀，预计AI相关压力将在2026年12月使核心PCE通胀提升约0.4个百分点，而对核心CPI仅提升0.1个百分点。

来源：高盛《US Economics Analyst:Mid Year Inflation Outlook: Oil and AI vs. Wages and Rent》；摩根士丹利《US Equity Strategy:Weekly Warm up: Mixed Messages as Warsh Pushes for Fed Credibility》

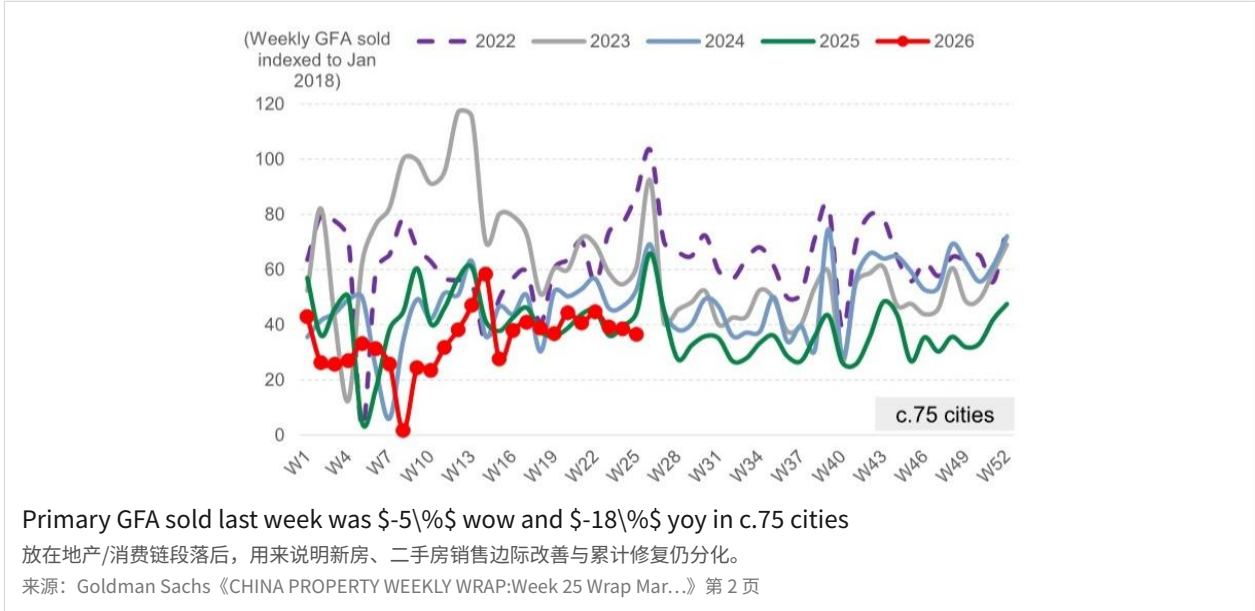
### 产业主题与板块

AI基础设施需求推高的内存价格通过统计方法问题被放大，AI相关价格压力对核心PCE的影响远大于核心CPI，因统计方法差异造成约0.3个百分点的差距。内存价格曾在2025年第四季度至2026年第一季度上涨10-15倍，目前增速虽放缓但仍处于高位。

## 地产、消费与内需

中国房地产市场活动短期波动主要由假期因素驱动，第25周新房销售量环比下降5%，二手房交易量环比下降20%，但剔除假期因素后基础动能仍然积极，新房市场环比改善6%，二手房市场环比增长2%。开发商估值已降至历史底部区间，离岸开发商平均较2026年末NAV折价38%，境内开发商平均折价31%。

来源：高盛《CHINA PROPERTY WEEKLY WRAP:Week 25 Wrap Market activities saw pullback on holiday impact but underlying momentum remained steady》



## 商品、能源与资源品

AI驱动的半导体设备需求构成结构性增长动力，AI服务器渗透率从2024年的8.8%提升至2027年的20.2%，将显著拉动高端制程设备需求。云厂商capex从2024年2556亿美元激增至2026年6955亿美元，年增59%，为设备需求提供资金保障。

来源：J.P. Morgan《Technology - Semiconductor Technical Materials》；摩根士丹利《Semiconductors Weekly Earnings Week 8 MU & CBRS Preview》

## 机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI投资热潮正在重塑多个行业格局。高盛、摩根士丹利等机构均认为AI资本支出正在推动半导体、数据中心、电力等多个行业的需求增长，这是当前最重要的结构性趋势。

共识2：美联储鹰派预期正在重塑市场结构。摩根士丹利和高盛均认为Warsh推动的政策可信度重建正在影响市场，流动性收紧而非加息成为股市主要风险。

分歧1：AI泡沫风险评估存在差异。高盛认为AI基本面比1990年代科技泡沫更稳健，但估值风险转向盈利可持续性；而部分机构可能对AI盈利捕获能力过于乐观。

分歧2：通胀前景判断存在分歧。高盛预测2026年12月核心PCE通胀率达3.2%，主要受AI相关价格压力推动；但摩根士丹利认为通胀预期下降将缓解衰退风险。

## 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	600048.SS	Poly A	逻辑强化	目标价上调	作为央企开发商在市场调整中表现相对较好，本周仅跌4%	高盛《CHINA PROPERTY WEEKLY WRAP》
观察偏多	001979.SZ	CMSK	逻辑强化	评级维持	央企开发商代表，估值已降至历史底部区域	高盛《CHINA PROPERTY WEEKLY WRAP》
观察偏多	0960.HK	Longfor	逻辑强化	评级维持	民企开发商代表，估值已降至历史底部区域	高盛《CHINA PROPERTY WEEKLY WRAP》
观察偏多	000002.SZ/ 2202.HK	Vanke	逻辑强化	评级维持	混合所有制开发商代表，估值已降至历史底部区域	高盛《CHINA PROPERTY WEEKLY WRAP》
看多	688256.SS	Cambricon	逻辑强化	目标价上调	AI GPU企业，目标价上调至1528元人民币，受益于地缘政治限制	MS《Tracking China's Semi Localization》
看多	9903.HK	Iluvatar CoreX	逻辑强化	目标价上调	AI GPU企业，目标价上调至688港元，受益于地缘政治限制	MS《Tracking China's Semi Localization》
看多	MU.O	Micron Technology	逻辑强化	盈利预测上调	存储器龙头，DRAM ASP上涨45%（此前预期40%），NAND上涨50%（此前35%）	MS《Semiconductors Weekly Earnings Week 8 MU & CBRS Preview》
看多	CBRS.O	Cerebras Systems	逻辑强化	首次财报	AI计算架构商，首次财报营收1.8亿美元，毛利率44%，符合共识	MS《Semiconductors Weekly Earnings Week 8 MU & CBRS Preview》

## 后续观察清单

- 美联储储备管理计划规模变化：为什么要看它，这将直接影响流动性供给，是股市短期风险的主要来源，验证Warsh政策可信用重建的效果。
- 标普500/黄金比率走势：为什么要看它，这将反映市场对美联储政策可信度的信心变化，验证股票是否继续优于贵金属作为通胀对冲工具。
- AI相关公司盈利持续性：为什么要看它，这将决定当前估值是否合理，验证AI投资热潮能否转化为可持续的盈利增长。
- 东盟食品通胀实际表现：为什么要看它，这将验证高盛关于三重冲击叠加导致食品通胀上升2.1个百分点的预测准确性。
- 锂库存天数变化：为什么要看它，库存天数低于20天时价格往往快速上涨，这是锂价走势的关键领先指标。
- 中东局势持续缓和程度：为什么要看它，这将验证地缘政治风险缓解的可持续性，影响油价和全球风险资产定价。
- AI资本开支实际投放情况：为什么要看它，这将验证AI投资热潮的持续性和规模，影响半导体设备等相关产业链公司业绩。