

图文版日报

2026-06-24 研报日报：美联储政策转向预期重塑市场，AI基础设施驱动全球分化

核心摘要

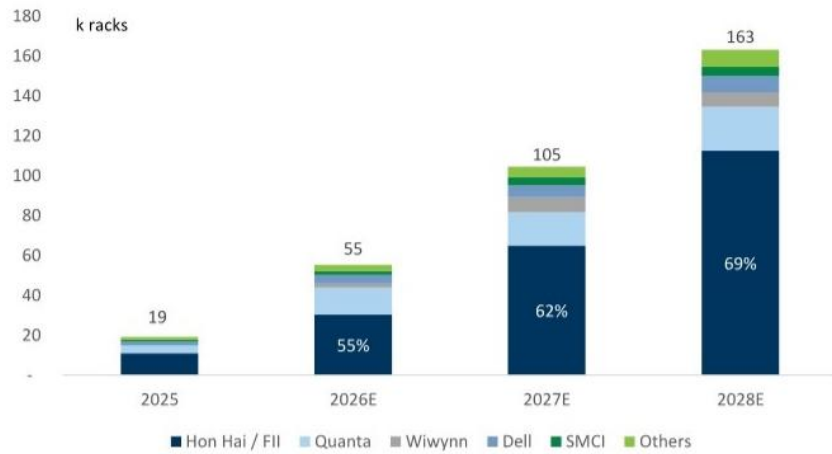
- 美联储政策转向预期显著：新任主席Warsh减少前瞻性指引策略将带来更高利率波动性，摩根士丹利建议继续持有SOFR曲线平缓化交易策略，流动性收紧风险超越加息本身成为股市主要威胁。
- AI基础设施投资周期加速：美国银行将2030年全球半导体市场规模预测上调至2.7万亿美元（年复合增长率28%），AI数据中心系统市场将从2025年2730亿美元增长至2030年1.7万亿美元，成为半导体行业最大增长引擎。
- 日本结构性牛市逻辑强化：摩根士丹利识别通胀向2%目标稳定过渡、自民党压倒性胜利、公司治理改革、NISA制度四大结构性驱动因素，TOPIX前向市盈率17.5倍反映中期盈利正常化预期。
- 中国券商板块迎来重估机会：Q2业绩强劲增长，A股日均成交额同比增长1.2倍至2.8万亿人民币，融资融券余额同比增长62%，券商H股年初至今表现已实现年内首次正收益。
- AI与传统经济股票表现分化：UBS HOLT分析显示AI/Tech动量股重现2000年网络泡沫特征，成为最拥挤的长期主题，但基本面支撑比2000年更强，非AI板块估值修复机会显现。
- 跨日期强化：AI基础设施功率半导体延续成为新增长引擎趋势，CPU服务器电源半导体成为继GPU后的第二增长引擎，AI数据中心功率半导体市场将从2025年36亿美元增至2030年246亿美元。

报告统计

指标	数量
源素材数量	78
重点覆盖报告	28
覆盖机构	Barclays, Bernstein, Bofa, Goldman Sachs, J.P. Morgan, MS, Morgan Stanley, Nomura, UBS
完整报告摘要	28
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、日本股市、中国券商

宏观、策略与大类资产配置

美联储政策转向预期正在重塑市场结构，新任主席Warsh减少前瞻性指引策略将显著增加利率波动性，流动性收紧而非加息本身成为股市更大风险源。

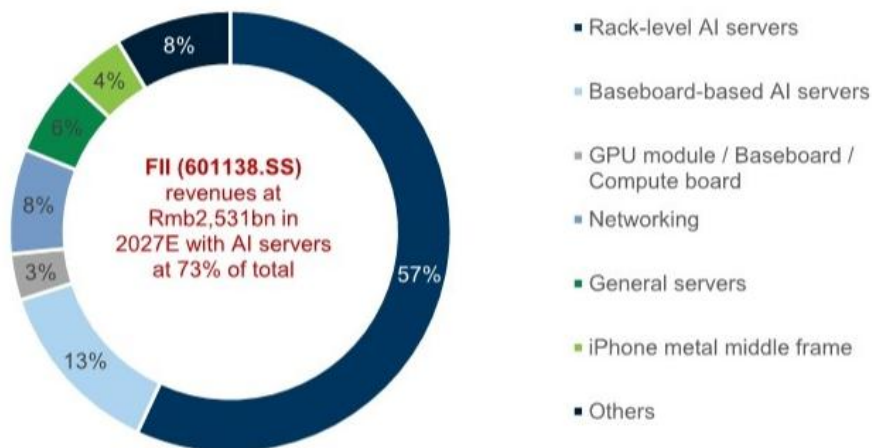


AI server rack shipment by ODM / OEMs

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 Server: Raising both AI and General...》第4页

- 利率与央行政策：摩根士丹利分析显示，Warsh明确减少前瞻性指引，更多依赖市场信号进行决策，这将导致SOFR曲线趋于平缓，建议投资者继续持有曲线平缓化交易策略。美联储储备管理计划规模已从峰值下降75%，流动性收紧成为短期主要风险。



FII revenues mix by products in 2027E

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《GREATER CHINA TECHNOLOGY:AI capex upcycle t...》第2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信任度提升。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传统估值压力。
- 商品与信用：日本央行预计2026年12月和2027年6月各加息一次，通胀峰值预计在2027年一季度。黄金因收益率上升承受压力，但UBS认为美联储将重新开始降息政策，多元化趋势将持续。

主要来源：摩根士丹利《Morgan Stanley Global Macro Forum Decoding the New Fed: What the Fed Said, What Markets Heard-260622》；野村证券《Japan Economic Weekly:The focus of attention has shifted to growth strategies and consumption tax cuts-260623》

美联储政策转向预期重塑市场格局，流动性收紧风险超越加息影响

美联储鹰派预期主导市场，新任主席Warsh推动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。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。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。

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基础设施投资周期加速，2030年全球半导体市场规模预测上调至2.7万亿美元

AI驱动的结构需求转变将半导体行业可见性延伸至2028年，美国银行将2030年全球半导体市场规模预测从此前2.3万亿美元上调28%至2.7万亿美元，年复合增长率从23%提升至28%。AI数据中心系统市场将从2025年2730亿美元增长至2030年1.7万亿美元，成为半导体行业最大增长引擎。内存芯片短缺和价格上涨成为关键变量，2026年内存芯片销售额预计增长近298%，其中DRAM和NAND分别增长309%和295%。

主要来源：美国银行《US Semiconductors State of the Union-raising estimates as AI extends visibility into 2028-260623》；摩根士丹利《Greater China Semiconductors Build for Future AI Infrastructure – CPU, GPU, ASIC, Optical, and China Chips-260623》

日本结构性牛市逻辑强化，四大驱动因素支撑长期牛市

日本股市结构性牛市的四大驱动因素正在加强，摩根士丹利识别通胀向2%目标稳定过渡、自民党压倒性胜利、公司治理改革、NISA制度四大结构性驱动因素。通胀稳定→企业重新评估资产负债表管理→工资增长→资本支出增加→生产率提升的逻辑链条为股市长期牛市奠定基础。TOPIX前向市盈率17.5倍反映市场对中期盈利正常化预期，美元兑日元与日本股市正相关但敏感性已下降，出口外汇敏感性明显减弱。

主要来源：摩根士丹利《Japan Summer School: Japan Equity Strategy: Structural Tailwinds and Investment Themes Behind Japan's Secular Bull Market-260622》；野村证券《Japan Economic Weekly:The focus of attention has shifted to growth strategies and consumption tax cuts-260623》

中国券商板块迎来重估机会，Q2业绩强劲增长驱动估值修复

中国券商板块在多重利好推动下迎来重估机会，6月22日中国券商（H股）大涨6.1%，跑赢恒生指数6.75个百分点，实现年内首次正收益。Q2以来A股日均成交额同比增长1.2倍至2.8万亿人民币，融资融券余额同比增长62%，IPO募资同比增长65%，券商Q2业绩将迎来强劲增长。尽管近期上涨，券商A股和H股年初至今分别下跌0.4%和6.8%，估值仍处低位（2026年PB 1.2x/0.8x）。

主要来源：UBS《China Brokers Sector:Sector catchup on multiple tailwinds-260622》；高盛《CHINA NEW ENERGY VEHICLE WEEKLY CHARTBOOK: 2026 Week 25 Weekly NEV orders +31% +34% yoy wow driven by new model launches-260623》

AI与传统经济股票表现分化，非AI板块估值修复机会显现

AI/Tech动量股重现2000年网络泡沫特征，UBS HOLT分析显示AI相关动量股已成为量化研究中最拥挤的长期主题之一。与网络泡沫不同的是，当前科技股表现由更强基本面支撑——美国科技经济利润约为2000年水平的10倍。然而，超大规模云服务商因资本密集度显著增加面临CFROI前景压力，非AI/科技板块存在估值修复机会，特别是美国小盘股、亚洲周期股（特别是中国）、欧洲周期股以及防御性股票。

主要来源：UBS《HOLT Global Overview H1 2026: Extreme market signals and the implications of higher for longer interest rates-260622》；摩根士丹利《Semiconductors Weekly Earnings Week 8 MU & CBRS Preview》

大类分类扫描

宏观与大类资产

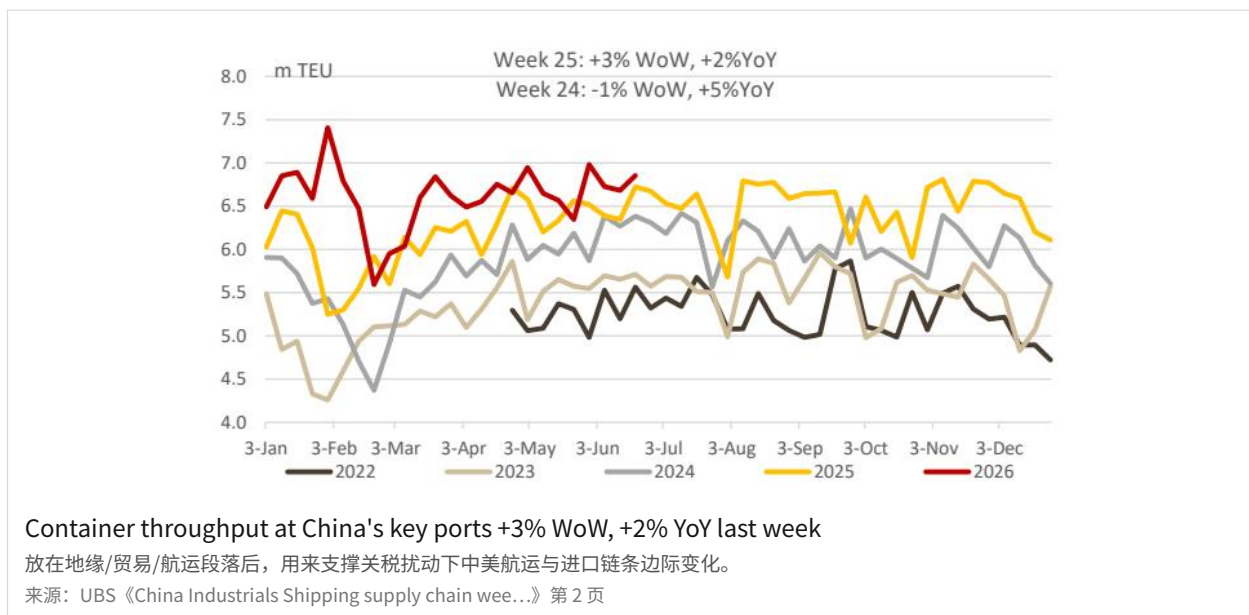
货币政策框架转型和家庭资产配置转移成为宏观主线，央行收窄隔夜回购走廊推进价格型货币政策转型，家庭资产配置从房产向金融资产转移。家庭债务与收入比率高达140%，偿债负担仍然沉重，限制了货币政策空间。日本央行预计2026年12月和2027年6月各加息一次，通胀峰值预计在2027年一季度。

来源：高盛《China: Three things in China-260621》；野村证券《Japan Economic Weekly:The focus of attention has shifted to growth strategies and consumption tax cuts-260623》

地缘、贸易与航运

霍尔木兹海峡航运流量显著回升，VLCC从中东/西非至中国的平均收益大幅上涨87%至约19.5万美元/天，反映出波斯湾重新开放的预期。中国主要港口集装箱吞吐量环比增长3%，同比增长2%，主要航线运费继续上涨：SCFI综合运费环比上涨5%，上海-欧洲航线+3%，跨太平洋航线+9-11%。VLCC流量恢复速度超出预期，上周达到25艘/日，较此前约10艘显著回升。

来源：UBS《China Industrials Shipping supply chain weekly: trade flows, freight and Hormuz updates (week 25) -260623》；高盛《Oil Analyst:EV Sales Acceleration Poses Downside Risk to Global Oil Demand-260621》



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。A股与H股业绩分化反映不同市场对中国经济结构转型的定价差异，A股科技股受益于本土AI硬件投资周期，科创板业绩增长198%，创业板增长22%。

来源：高盛《US Economics Analyst:Mid Year Inflation Outlook: Oil and AI vs. Wages and Rent》；高盛《CHINA MUSINGS:1Q26 Earnings Brochure: A share tech in the driver's seat-260621》

产业主题与板块

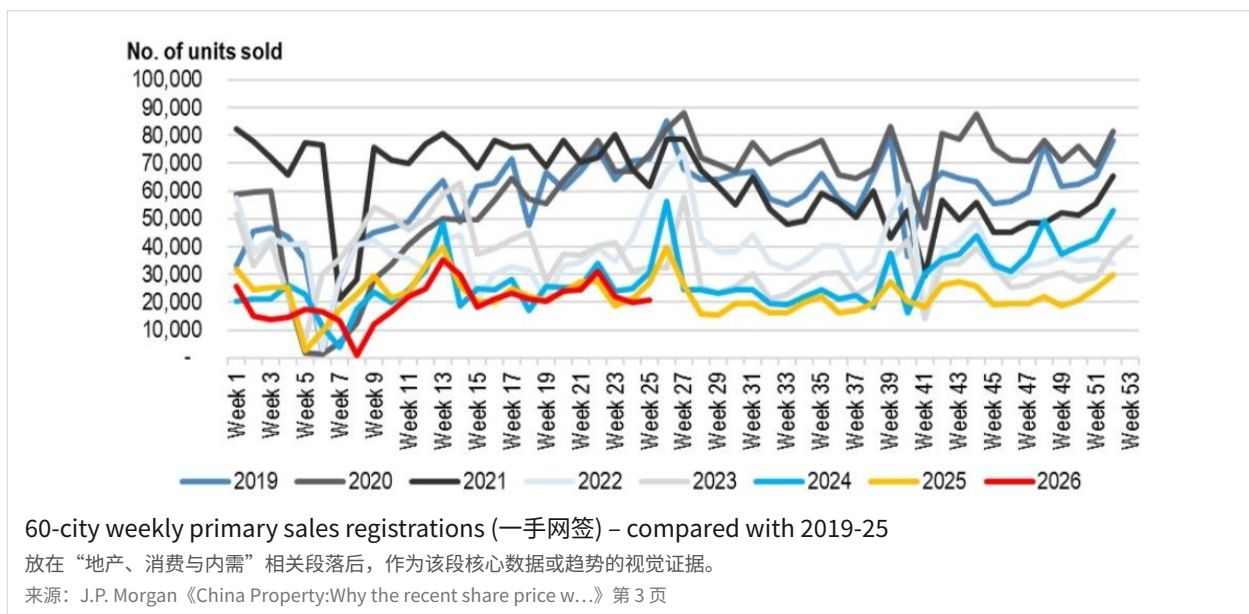
AI基础设施需求推高的内存价格通过统计方法问题被放大，AI相关价格压力对核心PCE的影响远大于核心CPI，因统计方法差异造成约0.3个百分点的差距。AI服务器渗透率从2024年的8.8%提升至2027年的20.2%，将显著拉动高端制程设备需求。云厂商capex从2024年2556亿美元激增至2026年6955亿美元，年增59%为设备需求提供资金保障。

来源：高盛《US Economics Analyst:Mid Year Inflation Outlook: Oil and AI vs. Wages and Rent》；J.P. Morgan《Technology – Semiconductor Technical Materials》

地产、消费与内需

中国房地产市场持续疲软，50城新房销售同比下降16%，二手房销售同比下降15%，各线城市均呈现明显下滑趋势。摩根大通分析指出，房地产股近期表现疲软主要由消费数据走弱传导、市场整体抛售下的高贝塔特性以及缺乏短期催化剂驱动，而非基本面恶化。一线城市数据持续显示稳定化趋势，二手房价格环比正增长已连续3-4个月。

来源：摩根士丹利《China Property:Weekly Database Tracker #25-260622》；J.P. Morgan《China Property:Why the recent share price weakness? -260623》



商品、能源与资源品

炼油产品利润率将保持高位较长时间，且相比原油价格面临更小的下行风险。尽管霍尔木兹海峡重新开放后原油价格下跌超过10美元，但炼油产品利润率下降幅度较小，全球炼油产品利润率指数仍为其战前水平的两倍。低库存是维持看好多炼油产品利润率的关键原因，汽油和柴油库存仍低于2022-2026年季节性范围。

来源：高盛《OIL ANALYST:High Product Margins for Longer; Smaller Downside Risks Than for Crude Prices-260623》；UBS《Global Precious Metals Comment:Precious metals navigate no man's land for now-260622》

机构观点之间的共识与分歧

共识：AI基础设施投资周期正在重塑全球半导体和数据中心产业链，成为当前最重要的结构性增长动力。多家机构（美国银行、摩根士丹利、高盛）均认为AI将推动半导体行业可见性延伸至2028年，2030年全球半导体市场规模将达到2.7万亿美元。

共识：美联储政策转向预期正在重塑市场结构，流动性收紧而非加息本身成为股市主要风险源。摩根士丹利、高盛等机构均强调Warsh减少前瞻性指引将带来更高利率波动性。

分歧：对AI相关股票估值泡沫风险的看法存在分歧。UBS HOLT认为AI/Tech动量股重现2000年网络泡沫特征，成为最拥挤的长期主题；而美国银行、摩根士丹利则更强调AI基本面支撑比2000年更强。

分歧：对中国房地产市场前景判断存在分歧。摩根大通认为一线城市数据持续稳定化，支撑国企开发商投资逻辑；而摩根士丹利则认为房地产市场各线城市均呈现明显下滑趋势，市场情绪转弱。

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	601138.SS	富士康工业互联网	看多	目标价上调	目标价上调14%至人民币107.2元，维持买入评级，基于美国云AI资本支出增长和市场份额扩张预期	高盛《GREATER CHINA TECHNOLOGY:AI capex upcycle to drive ODM growth ahead； FII TP up to Rmb107.2； Inspur down to Sell on stretched valuation-260624》
看空	-	浪潮信息	看空	评级下调	评级下调至卖出，因市场份额下滑和估值过高，12个月前瞻市盈率高于五年均值	高盛《GREATER CHINA TECHNOLOGY:AI capex upcycle to drive ODM growth ahead； FII TP up to Rmb107.2； Inspur down to Sell on stretched valuation-260624》
看多	002371.SZ	NAURA	看多	推荐买入	推荐买入，受益于中国本土化趋势和AI相关需求，目标价800.00 RMB	瑞银《China Semiconductor:How to position China tech stocks in 2026? -260622》
看多	688012.SS	AMEC	看多	推荐买入	推荐买入，受益于中国本土化趋势和AI相关需求	瑞银《China Semiconductor:How to position China tech stocks in 2026? -260622》
看多	601231.SS	USI	看多	推荐买入	推荐买入，AI数据中心相关业务受益者	瑞银《China Semiconductor:How to position China tech stocks in 2026? -260622》
看多	688396.SS	CR Micro	看多	推荐买入	推荐买入，功率半导体龙头，受益于ASP恢复	瑞银《China Semiconductor:How to position China tech stocks in 2026? -260622》
看多	603501.SS	Omnivision	看多	推荐买入	推荐买入，CMOS传感器供应商，自动驾驶和AI应用受益者	瑞银《China Semiconductor:How to position China tech stocks in 2026? -260622》

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政策可信度重建的效果。
- AI服务器机架实际出货量：为什么要看它，实际出货量将验证AI需求强度和时间节奏，直接影响供应链公司业绩，高盛预测2026-28年出货量将达到55k/105k/163k。
- 一线城市房价环比变化趋势：为什么要看它，一线城市房价连续3-4个月环比正增长是市场稳定化的关键信号，若趋势中断将影响房地产投资逻辑。
- VLCC运费是否维持高位：为什么要看它，运费水平直接影响航运公司盈利能力，霍尔木兹海峡VLCC收益大幅上涨87%至约19.5万美元/天。

- 内存供需失衡持续性：为什么要看它，这将验证DRAM和NAND价格涨幅超预期的可持续性，影响美光等供应商的盈利预测。
- 中国券商Q2业绩表现：为什么要看它，验证Q2业绩强劲增长的预期是否兑现，A股日均成交额同比增长1.2倍，融资融券余额同比增长62%。
- 日本央行加息路径：为什么要看它，验证日本央行是否按预期在2026年12月和2027年6月各加息一次，影响日元汇率和全球流动性环境。