

图文版日报

2026-06-26 研报日报：AI资本支出驱动全球分化，债券过剩推高长期收益率

核心摘要

- 巴克莱上调标普500目标价至7800点，基于2026财年每股收益预期上调至337美元，但警告AI资本支出规模扩大带来的现金流压力风险。
- 全球债券过剩而非储蓄过剩成为长期收益率结构性上移主因，巴克莱分析显示财政风险溢价远超历史水平，期限溢价贡献显著。
- 韩国股市基本面依然强劲，J.P. Morgan维持看涨观点，AI驱动盈利增长和国家财富效应提供支撑，上调KOSPI目标至12,500/15,000/8,000。
- 中国家电零售销售显著恶化，UBS数据显示5月全渠道白色家电零售销售额同比下降19%，但Anker欧洲储能应用下载量创新高。
- 日本370万亿日元投资计划财政成本被低估，J.P. Morgan模拟显示实际支出可能达每年10万亿日元，远超此前估计的4万亿日元。
- 跨日期延续：AI基础设施投资周期继续强化，从2026年2556亿美元激增至2028年万亿级别，韩国外资流出压力持续存在。

报告统计

指标	数值
源素材数量	69
重点覆盖报告	18
覆盖机构	巴克莱、高盛、摩根大通、汇丰、美银、野村
完整报告摘要	18
公司/个股信号	4
主要覆盖方向	宏观策略、AI投资、债券市场、亚洲股市

宏观、策略与大类资产配置

全球债券市场正经历从储蓄过剩到债券过剩的结构性转变，推动长期收益率面临持续上行压力，主要由财政赤字扩大和买方基础价格敏感性增强驱动。巴克莱分析显示当前30年期收益率约4.9%中，财政风险溢价达70个基点，远高于2000年的-70个基点，反映财政状况根本性恶化。

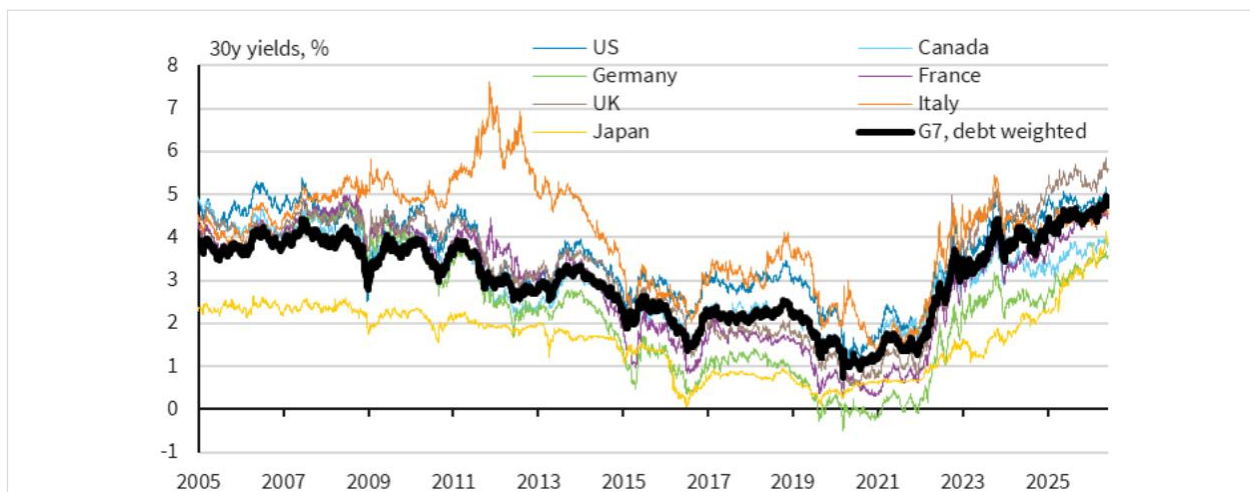


To be sure, much of this is simply due to the rapid growth of the market, w...

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：J.P. Morgan 《Korea Equity Strategy:Non discretionary flo...》第 4 页

- 利率政策与央行政策：全球债券过剩结构性特征显现，财政风险成为定价关键因素。美国中性利率估计可能被低估，财政风险溢价仍有上升空间，美联储资产负债表缩表将增加期限溢价压力。
- 汇率与资金流：买方基础变化导致债券与股票负相关性消失，转为正相关，削弱了债券的传统避险功能，影响机构投资者资产配置策略。
- 权益策略与风格：巴克莱将标普500目标价从7650点上调至7800点，基于2026财年每股收益预期上调至337美元，但警告AI投资周期可能出现压力迹象。
- 商品与信用：日本田中政府370万亿日元公私投资计划实际财政成本可能达每年10万亿日元，显著增加日本国债市场供应压力。

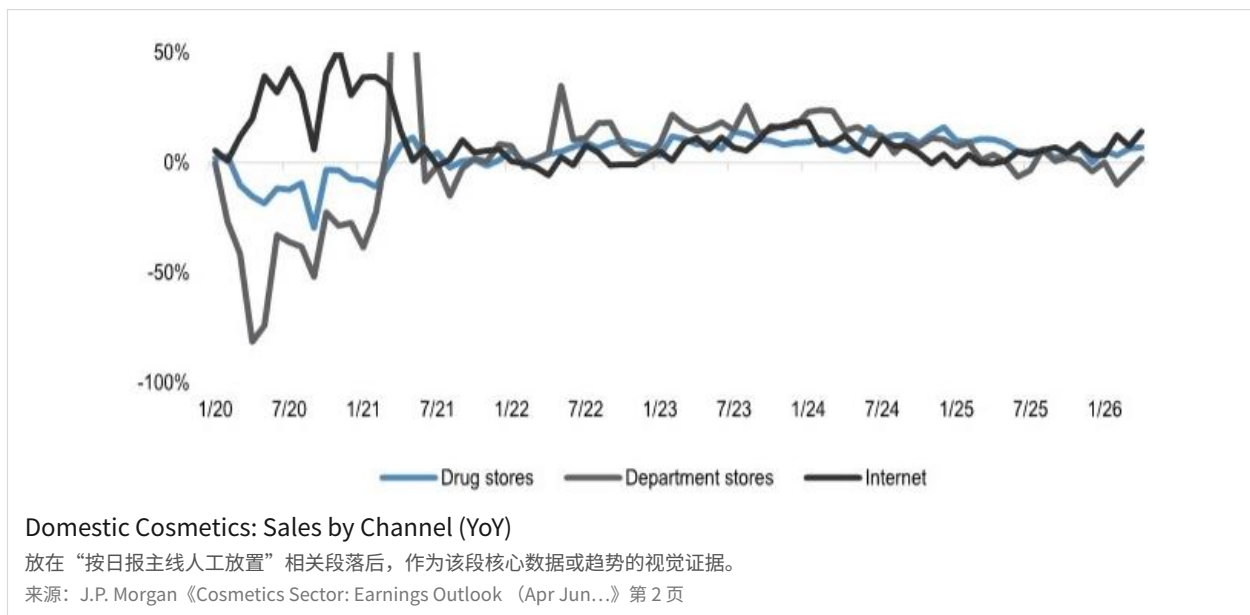


. The weighted average G7 30y yield is approaching 5%, well above the pre-G...

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：Barclays 《Rates Strategy:A global bond glut-260625》第 2 页

主要来源：巴克莱 《Rates Strategy:A global bond glut-260625》；巴克莱 《US Equity Strategy:Upgrading into uncertainty-260625》



主线和热点

AI资本支出周期驱动全球宏观分化，万亿级别投资支撑经济增长

AI资本支出已成为当前全球宏观最重要的结构性变量，不仅支撑美国盈利周期扩散，也在亚洲形成新的贸易走廊。巴克莱预计AI资本支出到2027年将达到1万亿美元规模，为经济增长、就业和GDP提供结构性支撑。

关键数据/事实：S&P 500第二季度盈利增长19%，科技以外行业盈利增长50%，AI商业化进程加速。HSBC数据显示2025年亚洲AI相关商品贸易量翻倍至近2万亿美元，中间投入品占比高达83%。

机制解释：巨额资本支出流向电力、基础设施、建筑、冷却系统等多个领域，创造采购瓶颈和定价权，形成自我强化循环。AI建设成为经济增长的结构性顺风，独立于传统商业周期。

共识与分歧：机构普遍看好AI投资周期，但对可持续性存在分歧。巴克莱警告AI投资规模超出预期，可能导致大型科技公司内部现金流与资本需求出现错配。

后续观察变量：半导体订单执行情况和客户付款能力，AI相关营收增长和企业资本支出承诺，以及AI基础设施投资的实际执行进度。

主要来源：巴克莱《Macro Outlook:Long the cycle, short the complacency-260625》；HSBC《Shared circuits:How AI is redrawing Asia's trade map-260625》

全球债券过剩推高长期收益率，财政风险溢价成关键驱动

全球债券市场正经历从储蓄过剩到债券过剩的根本性转变，推动长期收益率结构性上移，财政风险溢价在当前收益率中占比更大。这一结构性变化将影响资产配置和融资成本。

关键数据/事实：G7平均30年期收益率接近5%，远高于危机前约4%的平均水平。当前30年期收益率中财政风险溢价达70个基点，远高于2000年的-70个基点。

机制解释：传统买方（央行、官方部门）需求减少，私人投资者成为主要买家，但其价格敏感性更高。债券与股票的相关性转为正值，传统避险功能减弱。

共识与分歧：多数机构认同财政风险溢价上升，但对通胀风险与财政风险的相对重要性存在分歧。巴克莱强调财政风险溢价的重要性，与认为通胀风险是主要驱动因素的共识观点存在分歧。

后续观察变量：美国中性利率估计的修正，财政赤字预期的变化，以及美联储资产负债表政策。

主要来源：巴克莱《Rates Strategy:A global bond glut-260625》；巴克莱《US Equity Strategy:Upgrading into uncertainty-260625》

韩国股市面临结构性资金流出但基本面依然强劲

尽管面临非自主性资金流出和高波动，韩国股市基本面依然强劲，AI驱动的盈利增长和国家财富效应提供长期支撑。J.P. Morgan维持对韩国股市的看涨观点，上调KOSPI目标至12,500/15,000/8,000。

关键数据/事实：年初至今外资净流出950亿美元，主要因内存股突破EM投资者授权限制被迫卖出。杠杆ETF规模达500亿美元，VKOSPI与VIX比率接近5倍而非通常的1倍。

机制解释：授权限制迫使投资者在反弹时卖出，杠杆ETF放大价格波动并推高隐含波动率。但AI数据中心建设推动韩国科技企业盈利大幅增长，规模已达宏观财富效应水平。

共识与分歧：多数市场对韩国高波动担忧加剧，但JP Morgan维持看涨立场，与市场共识形成分歧。外资流出主要源于韩国股市"成功"，即内存股规模过大触碰EM投资者授权限制。

后续观察变量：杠杆ETF规模和相关衍生品头寸变化，AI叙事脆弱性事件对市场的冲击，以及韩国央行加息周期进展。

主要来源：J.P. Morgan 《Korea Equity Strategy:Non discretionary flows a headwind, but fundamental upside and boost to national wealth still in play-260625》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球债券过剩结构性转变成为宏观主线，财政风险溢价上升推高长期收益率。巴克莱分析显示当前30年期收益率约4.9%中，财政风险溢价达70个基点，远高于2000年的-70个基点。美国盈利周期持续扩大，S&P 500第二季度盈利增长19%，但市场已消化大部分利好。

来源：巴克莱《Rates Strategy:A global bond glut-260625》；巴克莱《US Equity Strategy:Upgrading into uncertainty-260625》

地缘、贸易与航运

AI贸易正在重塑亚洲贸易格局，HSBC报告显示2025年亚洲AI相关商品贸易量翻倍至近2万亿美元，中间投入品占比高达83%。形成了以韩国-台湾-东盟为核心的多向供应链走廊，越南在设备贸易中表现突出，市场份额从1.2%跃升至12.4%。

来源：HSBC《Shared circuits:How AI is redrawing Asia's trade map-260625》；J.P. Morgan《A cyclical state of mind:2026 Mid Year Global Economic Outlook-260625》

权益市场与资金流

资金从小盘股转向大盘股，市场面临夏季风险规避压力。美银报告显示科技股出现创纪录流出93亿美元，而房地产、基础设施获得流入。BofA牛熊指标发出卖出信号，MAGS跌破60和AUDJPY跌破110将触发风险规避催化剂。

来源：BofA《The Flow Show Small is Big-260625》；J.P. Morgan《Korea Equity Strategy:Non discretionary flows a headwind, but fundamental upside and boost to national wealth still in play-260625》

产业主题与板块

AI基础设施投资周期加速，半导体需求激增。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，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。AI服务器驱动MLCC需求激增，预计到2027年AI服务器MLCC需求将达到10亿美元规模。

来源：高盛《CHINA SOLAR: TRACKING PROFITABILITY INFLECTION:Jun 26: Persistent upstream pricing softness against worsening inventory expectations-260626》；J.P. Morgan《A cyclical state of mind:2026 Mid Year Global Economic Outlook-260625》

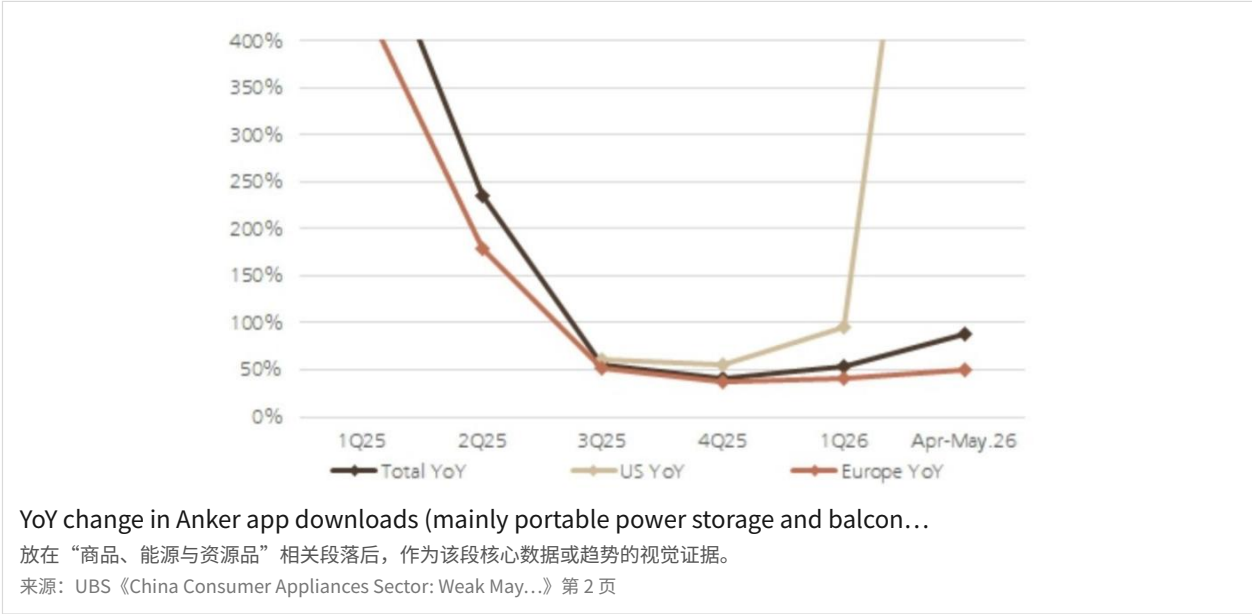
地产、消费与内需

中国家电零售销售显著恶化，UBS数据显示5月全渠道白色家电零售销售额同比下降19%，机器人真空吸尘器在线销售下降15%，主要由于补贴效益减弱和高基数。但洗衣机和冰箱平均售价在在线和线下渠道均有所改善，反映了原材料成本上升的影响。

来源：UBS《China Consumer Appliances Sector: Weak May domestic retail sales; WM fridge ASP up MoM; record Europe Anker app downloads-260612》；汇丰《China Macro Tracker:Financial opening up-260624》

商品、能源与资源品

太阳能产业链上游价格持续疲软，高盛报告显示2026年6月太阳能价值链平均价格下降5%，其中薄膜(-12% MTD)和电池片(-11% MTD)领跌。全球组件需求在5月份同比下降79%至29GW，主要受中国国内需求大幅下滑影响。



来源：高盛《CHINA SOLAR: TRACKING PROFITABILITY INFLECTION:Jun 26: Persistent upstream pricing softness against worsening inventory expectations-260626》； J.P. Morgan《A cyclical state of mind:2026 Mid Year Global Economic Outlook-260625》

机构观点之间的共识与分歧

- 共识1：AI资本支出周期真实有效且规模巨大，将对经济增长产生结构性支撑。巴克莱、高盛、摩根大通等机构均认为AI基础设施投资将达到万亿级别，推动多个行业收入、就业和GDP增长。
- 共识2：全球债券市场面临供应压力，长期收益率面临上行风险。巴克莱、摩根大通等机构均指出财政赤字扩大和债券供应增加将推高收益率。
- 分歧1：对美联储政策影响的判断存在分歧。美银认为美联储新主席Warsh表现类似历史上的鸽派联储主席，倾向于压低长期债券收益率；而其他机构认为鹰派预期主导市场。
- 分歧2：对韩国股市前景判断存在分歧。多数市场对韩国高波动担忧加剧，但JP Morgan维持看涨立场，认为AI驱动的盈利增长和国家财富效应提供基本面支撑。

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	000333.SZ	美的集团	逻辑强化	行业首选	维持为中国家电行业首选公司	UBS《China Consumer Appliances Sector: Weak May domestic retail sales; WM fridge ASP up MoM; record Europe Anker app downloads-260612》
观察偏多	300866.SZ	安克创新	数据改善	新兴市场	欧洲阳台太阳能储能应用下载量创新高，同比增长50%	UBS《China Consumer Appliances Sector: Weak May domestic retail sales; WM fridge ASP up MoM; record Europe Anker app downloads-260612》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	005930 KS	三星电子	逻辑强化	AI受益	AI数据中心建设推动盈利大幅增长，税收贡献主力	J.P. Morgan 《Korea Equity Strategy:Non discretionary flows a headwind, but fundamental upside and boost to national wealth still in play-260625》
观察偏多	009150 KS	SEMCO	逻辑强化	AI受益	半导体设备龙头，AI受益股	J.P. Morgan 《Korea Equity Strategy:Non discretionary flows a headwind, but fundamental upside and boost to national wealth still in play-260625》

后续观察清单

- AI资本支出实际执行进度：为什么要看它，这将验证AI基础设施投资热潮的持续性和规模，直接影响半导体设备等相关产业链公司业绩。
- 韩国杠杆ETF规模变化：为什么要看它，这将影响市场波动率结构和风险管理难度，验证韩国股市高波动性的结构性特征。
- 全球债券供应量变化：为什么要看它，这将验证财政赤字扩大对债券市场的真实冲击，影响长期收益率走势。
- 中国家电零售销售复苏情况：为什么要看它，这将验证消费需求是否企稳，影响相关企业短期业绩表现。
- 日本370万亿日元投资计划财政成本：为什么要看它，这将验证实际支出规模是否达到每年10万亿日元，影响日本国债市场供应压力。
- 美联储政策沟通方式变化：为什么要看它，这将验证新主席Warsh的政策可信度重建效果，影响市场流动性环境。
- 亚洲AI贸易走廊发展：为什么要看它，这将验证AI贸易重塑亚洲供应链格局的持续性，影响相关经济体的贸易平衡。