

图文版日报

2026-06-27 研报日报：全球科技股抛售潮冲击亚洲，AI基础设施投资周期分化加剧

核心摘要

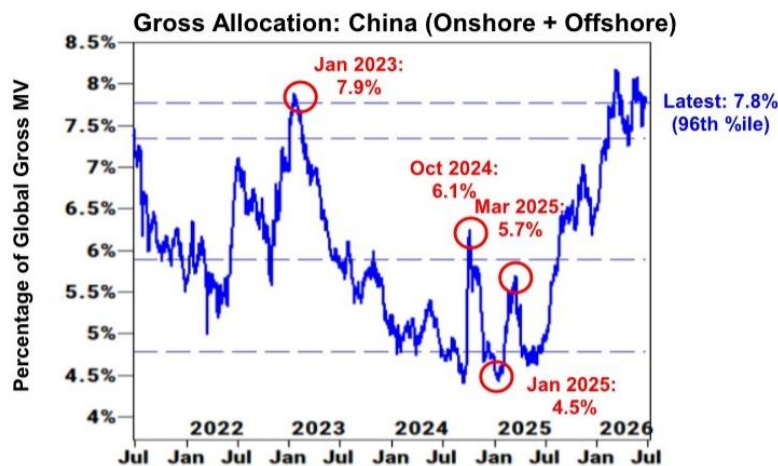
- 全球科技股抛售潮重创亚洲市场：韩国和台湾外资分别流出113亿和104亿美元，MSCI EM指数因全球科技股抛售下跌4%，但AI基础设施盈利增长仍支撑美股Q2业绩预期22%同比增长。
- AI投资周期出现结构性分化：美光科技和英伟达预计贡献标普500盈利增长的近60%，但AI基础设施股票集中度风险凸显，MU和NVDA合计贡献超40%标普500盈利增长。
- 资金流向分化趋势强化：对冲基金对新兴市场（除中国）配置仍接近历史高点，共同基金5月增加对中国和印度配置，外资持续流出科技重仓的韩国台湾，但国内资金提供支撑。
- 宏观波动率结构性转换：油价下跌缓解通胀压力，宏观波动率下降但微观波动率因AI投资回报争议而上升，成为市场表现主导因素。
- 中国股票基准重构逻辑：摩根大通认为中国股票正从内需主导转向全球制造业领导力和出口竞争力的复合暴露，海外收入占比持续上升改变投资逻辑。
- 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，但韩国外资流出压力持续存在，VKOSPI波动率升至历史最高水平。

报告统计

指标	数值
源素材数量	88
重点覆盖报告	28
覆盖机构	德意志银行、高盛、HSBC、J.P. Morgan、摩根士丹利、野村证券、UBS
完整报告摘要	28
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、新兴市场资金流、利率政策

宏观、策略与大类资产配置

宏观策略最重要的变化是全球科技股抛售潮引发的资金流动分化，同时油价下跌带来的通胀缓解支撑了名义久期的避险功能。

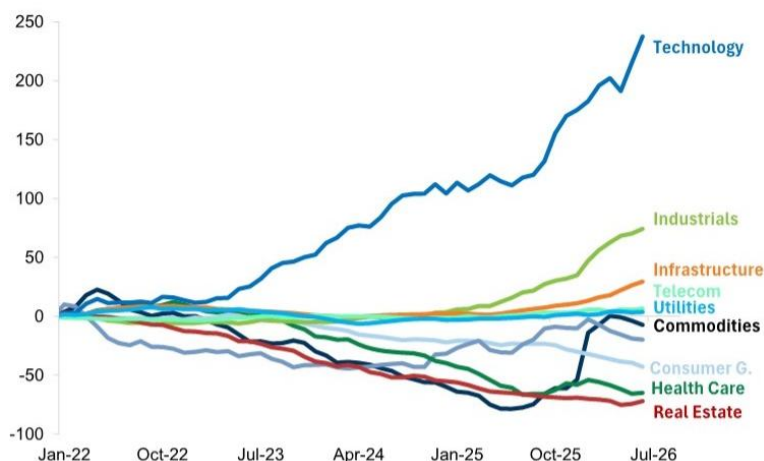


In Korea, long buys led modest net buying flows. Net allocation rose 156 bp...

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《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR:Korea & Taiwan...》第3页

- 利率与央行政策：油价下跌使通胀风险缓解，名义久期重新成为有效的风险资产对冲工具。美国收益率曲线前端鹰派预期已过度定价，中期长端存在更有利的不对称性，建议在曲线稍远端建立多头头寸。美联储维持利率不变至2027年底的预期支撑市场。

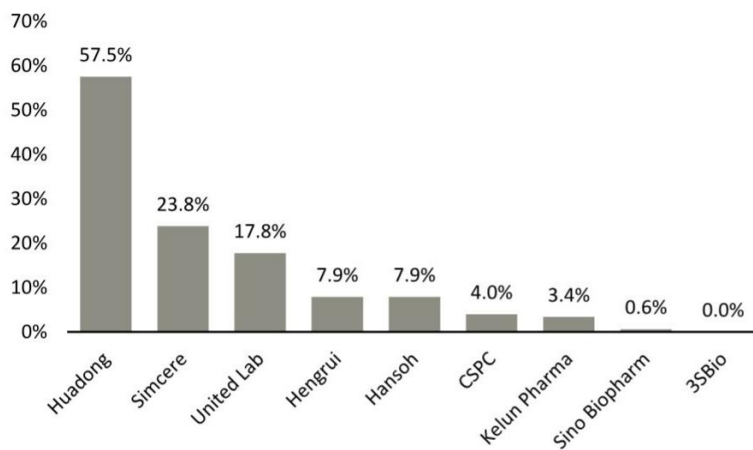


Global Tech, Industrials and Infrastructure-related equity funds have had s...

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《EUROPE WEEKLY KICKSTART:Sector positioning, ...》第3页

- 汇率与资金流：美元强势主要由利差驱动而非油价下跌，AI资本支出成为美元走强的新支撑因素。泰铢、以色列谢克尔和智利比索等低收益率货币表现最差，符合美债收益率熊市平坦化对低收益货币的压力。
- 权益策略与风格：全球股权基金流入转负，科技板块基金成为当周最大净流出来源（-238亿美元），但固定收益基金仍获持续支持。韩国股市波动率达历史极值，VKOSPI升至全球金融危机以来最高水平。



2025 IQVIA drug sales exposure to Round 12 GPO

放在“主题热点：医药/GLP-1”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：UBS《China Healthcare:National GPO 12:concentrat...》第 2 页

- 商品与信用：油价下跌缓解通胀上行风险，布伦特原油Q4价格预测为80美元/桶。AI相关资本支出推动美国经济表现超预期，但其对汇率的影响被市场广度和持续性所限制。

主要来源：高盛《GLOBAL RATES TRADER:Oil Relief Gets Real-260626》；高盛《WEEKLY FUND FLOWS:Tech Turbulence-260626》；高盛《KOREA WEEKLY KICKSTART KOSPI declined by 7% amid VKOSPI rising to the highest level despite strong earnings release by Micron Technology-260626》

主线和热点

全球科技股抛售潮重创亚洲，外资流出规模创历史新高

韩国和台湾市场遭遇外资大幅流出，分别达113亿和104亿美元，反映了全球风险偏好下降对亚洲科技股的冲击。高盛新兴市场资金流动监测显示，韩国和台湾在全球科技股抛售中遭受重创，主要集中在半导体相关股票。尽管出现短期抛售，但对冲基金对新兴市场（除中国）的配置仍接近历史高点，显示长期结构性配置需求依然强劲。共同基金在5月份增加了对中国和印度的配置，减少了对韩国和台湾的敞口，资金流向分化将影响不同市场的相对表现。

关键数据：韩国外资流出-11.3亿美元，台湾外资流出-10.4亿美元，对冲基金对中国股票净配置降至7.9%。

机制解释：全球科技股抛售潮导致风险偏好下降，外资从高风险的亚洲科技股市场撤出，特别是韩国和台湾的半导体相关股票。但长期结构性配置需求依然强劲，支撑新兴市场基本面。

共识与分歧：机构普遍认为科技股估值偏高，但对抛售持续性存在分歧，部分认为这只是短期调整。

后续观察变量：韩国和台湾外资流出是否持续，中国共同基金配置是否继续增加。

主要来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR:Korea & Taiwan saw heavy foreign outflows of US\$10 11bn each amid a tech sell off globally; HF allocations to EM ex China remain near all time highs; MFs raised exposure to India China in May-260626》；高盛《EM WEEKLY KICKSTART MSCI EM fell 4% amid a sell off in tech globally; Heavy foreign selling led by North Asia; 1H Performance Recap-260626》

AI基础设施盈利增长支撑美股，但集中度风险显著

S&P 500 Q2 2026 EPS预计同比增长22%，但AI基础设施股票集中度风险凸显。高盛预览显示，过去12个月标普500指数21%的涨幅完全由盈利驱动，AI基础设施股票（特别是美光科技MU和英伟达NVDA）预计将贡献标普500盈利增长的近60%，其中两家公司合计贡献超过40%。这显示盈利增长高度集中在少数AI相关股票，集中度风险显著。

关键数据：S&P 500 Q2 2026 EPS增长预期22%，AI基础设施贡献近60%盈利增长，MU和NVDA合计贡献超40%。

机制解释：AI基础设施股票业绩表现将显著影响整体指数盈利增长，少数AI相关股票业绩波动对市场影响放大。能源价格上涨成为Q2财报的主要宏观变量，利好能源板块但对消费板块构成压力。

共识与分歧：机构普遍看好AI基础设施盈利增长，但对其可持续性和集中度风险存在分歧。

后续观察变量：AI基础设施股票Q2业绩表现及指引，企业利润率变化和成本管理能力。

主要来源：高盛《US WEEKLY KICKSTART:S&P 500 Q2 2026 earnings season preview-260626》；UBS《China Equity Strategy:How close are we to the peak of the AI tech upcycle in China? -260623》

中国股票基准重构逻辑，从内需转向全球竞争力

中国股票正从内需主导转向全球制造业领导力和出口竞争力的复合暴露，海外收入占比持续上升。摩根大通认为霍尔木兹海峡重新开放将通过三个渠道提振中国股票：油价下跌的宏观效应、中东重建需求以及全球需求复苏惠及中国出口商。净贸易对实际GDP增长贡献率从2019-23年平均0.7%翻倍至2024-25年1.6%，主要基准海外收入占比年同比增幅达2-3%。

关键数据：净贸易对GDP增长贡献率1.6%，主要基准海外收入占比年同比增幅2-3%，创业板海外收入占比近50%。

机制解释：全球需求复苏推动中国出口订单增加，高海外收入占比公司业绩改善，A股基准构成发生变化。油价下跌直接缓解通胀压力，削弱美联储进一步加息的理由，对中国A股市场有利。

共识与分歧：部分观点认为中国股票仍以内需为主导，与强调全球竞争力的观点存在分歧。

后续观察变量：霍尔木兹海峡实际重新开放时间以及油轮过境量恢复情况，油价是否如期回落至70-80美元区间。

主要来源：摩根大通《China Equity Strategy:Three Channel Playbook: How a Hormuz Reopening Could Boost China Stocks-260625》；高盛《China Economic Activity and Policy Tracker: June 26-260627》

大类分类扫描

宏观与大类资产

宏观波动率结构性转换成为关键特征，油价下跌缓解通胀压力使宏观不确定性降低，但AI投资回报争议成为微观波动率上升的主要驱动力。美联储加息风险已被充分定价，鹰派转向更多是语言而非实质转变。宏观波动率下降有利于风险资产配置和套息交易策略，但微观波动率上升影响个股表现和科技板块稳定性。

来源：高盛《Global Market Views: From Macro to Micro Volatility-260626》；野村证券《US Economic Weekly:Payrolls take a breather-260626》

地缘、贸易与航运

地缘政治风险显著缓和但结构性影响持续，伊朗协议使能源运输恢复正常，霍尔木兹海峡重新开放推动VLCC日租金维持在13-15万美元/天的结构性高位。集装箱航运上行周期比预期更强且持续时间更长，运费将维持高位至夏末，需求增长呈现结构性特征，主要由AI数据中心建设和清洁能源技术驱动。

来源：高盛《Global Market Views: From Macro to Micro Volatility-260626》；HSBC《Global Container Shipping: Linerlytica webinar takeaways: 2Q 3Q margin set to rise-260626》

权益市场与资金流

资金流向呈现明显分化格局，全球股权基金流入转负，科技板块基金成为当周最大净流出来源。对冲基金对新兴市场（除中国）配置仍接近历史高点，共同基金增加对中国和印度配置。韩国股市波动率达历史极值，VKOSPI升至全球金融危机以来最高水平，但基本面与股价走势背离。

来源：高盛《WEEKLY FUND FLOWS:Tech Turbulence-260626》；高盛《KOREA WEEKLY KICKSTART KOSPI declined by 7% amid VKOSPI rising to the highest level despite strong earnings release by Micron Technology-260626》

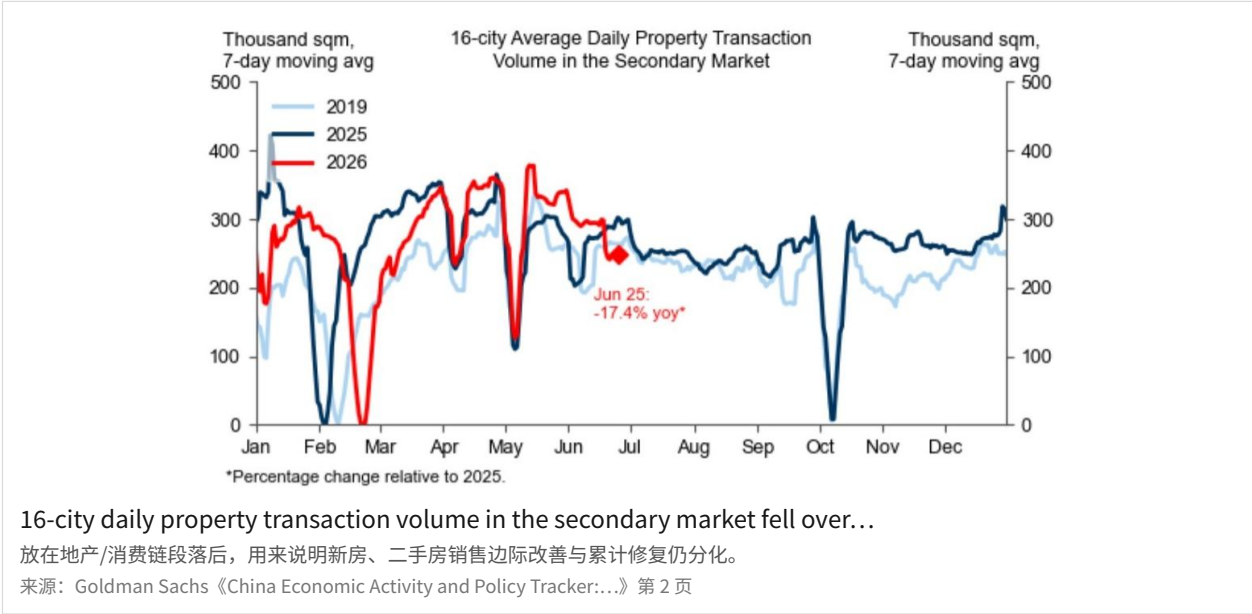
产业主题与板块

AI基础设施投资周期加速但分化明显，智能代理AI将推动CPU服务器市场出现5-6倍增长，企业传统服务器更新需求释放显著硬件升级周期。旧式内存供应持续紧张推动价格进一步上涨，DDR4价格将持续上涨至四季度，NOR闪存价格可能在三季度上涨30-40%。

来源：高盛《Americas Technology: Hardware: Expert Network Series: CPU server demand driven by refresh, agentic AI-260626》；摩根士丹利《Greater China Semiconductors:Old Memory:Better to buy more-260625》

地产、消费与内需

中国房地产市场持续疲软但政策支持力度加大，30城新房交易量小幅回升但仍低于去年同期，二手房交易量继续下滑。钢铁行业供需双降，反映制造业和基建投资需求疲弱。中国政府政策支持力度明显加强，密集出台多项刺激措施以稳定经济增长。



来源：高盛《China Economic Activity and Policy Tracker: June 26-260627》；摩根士丹利《China Property:Our Thoughts after Recent Industry Underperformance-260625》

商品、能源与资源品

中国钢铁需求持续疲软但铁矿石供应端出现结构性分化，长材表观消费量环比下降12.7%，同比降12.2%。澳洲发货量环比增加0.86百万吨，巴西发货量环比减少1.18百万吨。太阳能装机量大幅下滑，5月份中国新增太阳能装机容量仅为8.7吉瓦，同比下降91%。

来源：摩根士丹利《Greater China Materials:China Steel and Iron Ore Weekly Update-260625》；德意志银行《China Power Sector:Frozen solar installations； above normal heat may lift power demand-260625》

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加速，但集中度风险显著，少数股票贡献大部分盈利增长 - 全球科技股估值偏高，面临调整压力，但基本面支撑仍存
- 分歧： - 对美联储政策路径判断存在分歧，部分机构认为鹰派转向风险已被充分定价，另一些认为仍有紧缩空间 - 对中国房地产市场复苏时间和幅度存在分歧，部分认为已见底，另一些认为仍需时间

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	603986.SS	GigaDevice Semiconductor	逻辑强化	目标价上调	目标价从585元上调至888元，上调幅度达52%，反映内存涨价预期	摩根士丹利《Greater China Semiconductors:Old Memory:Better to buy more-260625》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	2344.TW	Winbond Electronics	逻辑强化	目标价上调	目标价上调29.7%，基于内存价格上涨预期	摩根士丹利《Greater China Semiconductors:Old Memory:Better to buy more-260625》
看多	2408.TW	Nanya Technology	评级上调	评级上调	评级上调至超配，因DDR4需求强劲且渠道库存保持在两周以下低位	摩根士丹利《Greater China Semiconductors:Old Memory:Better to buy more-260625》
看多	2252.HK	MicroPort MedBot	数据改善	订单增长	累计商业订单达300个，其中240+来自海外，目标200安装量	高盛《MicroPort MedBot（2252.HK）：China Healthcare Corporate Day 2026 Takeaways — overseas roll out on track；differentiated strategy supports-260625》

后续观察清单

- AI基础设施股票Q2业绩表现：为什么要看它，MU和NVDA等AI相关股票贡献超40%标普500盈利增长，其业绩直接影响整体表现，验证盈利增长的可持续性。
- 韩国和台湾外资流向变化：为什么要看它，外资持续流出是当前市场下行压力的主要来源，流向变化将直接影响亚洲科技股表现。
- 霍尔木兹海峡重新开放时间：为什么要看它，这是摩根大通投资逻辑的前提条件，直接影响油价和相关股票表现，验证地缘政治风险缓解进程。
- 中国房地产销售数据：为什么要看它，房地产市场表现直接影响经济增长和相关产业链，销售数据将验证分析师关于销售进一步放缓的预测。
- 美联储政策沟通变化：为什么要看它，直接影响美元利率路径和全球流动性环境，关系到新兴市场资金流和风险资产定价。
- 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。
- 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和宏观波动率转换。