

图文版日报

2026-06-28 研报日报：亚洲科技股抛售潮与印度债券投资机会并存

核心摘要

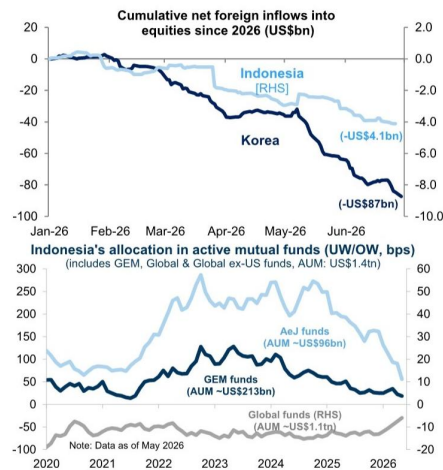
- 亚洲科技股遭遇历史性抛售：韩国和台湾外资分别流出113亿和104亿美元，构成2000年以来EM亚洲最大单周资金流出，MSCI中国离岸市场本周下跌6%，风险偏好显著恶化。
- 印度债券迎来结构性机会：高盛建议做多印度30年期债券（入场7.34%，目标6.90%），基于宏观改善（GDP增长7.8%超预期）、政策支持（取消FII税收）和彭博全球指数纳入预期（可能带来150亿美元资金）。
- AI基础设施投资周期出现分化：A股科创板50指数上涨6.3%表现亮眼，但离岸科技股大幅下跌，A股IT板块盈利修正趋势优于离岸互联网板块，显示内外资市场对科技子板块风险偏好差异显著。
- 物理AI商业化取得突破：Unitree将NXP的NeuralAxis框架转化为WVLA2.0产品，实现40毫秒内局部自主决策，硬件软件协同设计在制造业自动化领域展现商业化潜力。
- 中国工业利润增长动能减弱：工业利润环比下降8.4%（季节性调整后），上游利润贡献度从83.5%降至58.3%，下游仅增长10.2%，显示结构性问题持续。
- 跨日期延续：AI基础设施投资周期继续强化但分化加剧，韩国外资流出压力持续存在，VKOSPI波动率升至历史最高水平的趋势得到确认。

报告统计

指标	数量
源素材数量	27
重点覆盖报告	11
覆盖机构	高盛、摩根士丹利、摩根大通、野村证券
完整报告摘要	11
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、亚洲市场、AI技术、工业利润

宏观、策略与大类资产配置

亚洲资金流动出现历史性逆转成为本日最重要的宏观策略变化，220亿美元的EM亚洲（不含中国）单周资金流出创2000年来最大规模，同时印度债券迎来结构性投资机会。

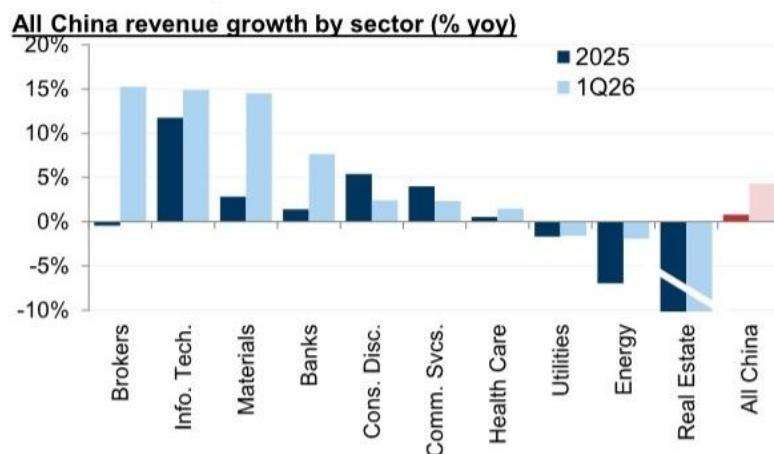


上下文包含可支撑日报逻辑的核心数据或趋势描述。

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 《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ retreat...》第 3 页

- 利率与央行政策：印度央行6月5日取消外国机构投资者国债利息和资本利得税，并扩大完全可获得路线(FAR)范围至涵盖15年、30年和40年期国债，显著改善外资投资便利性。高盛上调印度2026年GDP预测至6.8%，通胀压力缓解为债券收益率下行创造条件。



Aggregate revenue growth for the All China universe accelerated to 4% in...

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 《CHINA WEEKLY KICKSTART:Offshore corrected 6...》第 3 页

- 汇率与资金流：韩国和台湾分别录得100-110亿美元外资流出，构成2000年来EM亚洲最大单周资金流出。美元走强对依赖进口能源的亚洲经济体形成汇率压力，印尼央行因卢比压力最脆弱可能需要更多加息。
- 权益策略与风格：离岸中国股市本周表现分化显著，MSCI China下跌6.0%，A股CSI300仅下跌1.5%，软科技与硬科技板块表现严重分化（HSTECH -7.6%，STAR50 +6.3%）。
- 商品与信用：油价下降支持日本贸易条件改善，但对日元汇率影响有限。摩根士丹利认为USD/JPY当前上涨主要由美元普遍走强驱动而非日元投机性抛售，降低了财务省立即干预可能性。

主要来源：高盛《EM ASIA FX RATES VIEWS:We recommend going long INR 30Y bonds on improving macro backdrop, recent RBI FX measures and likely Global Agg Index inclusion-260627》；高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ retreated 4.5% in a volatile week, led by a sharp sell off across cyclicals； Korea and Taiwan each recorded US\$10-11bn of foreign outflows-260627》

亚洲科技股遭遇历史性抛售潮，外资大规模撤离风险偏好显著恶化

韩国和台湾科技股成为重灾区，外资创纪录流出构成2000年来EM亚洲最大单周资金流出。高盛台湾周报显示，TAIEX指数下跌4.1%，台币兑美元贬值1.1%至31.9，外资当周净卖出113亿美元创纪录流出，集中在科技板块（台积电净卖出35亿美元，其他科技股净卖出54亿美元）。摩根大通亚洲报告确认，韩国和台湾各录得100-110亿美元外资流出，构成2000年来EM亚洲（不含中国）最大单周资金流出。

关键数据/事实：外资在韩国和台湾科技股领域进行大规模头寸调整，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。散户投资者在外资大规模流出背景下逆势买入，台湾散户当周净买入90亿美元现金股票。

机制解释：科技股表现不佳反映对产业前景的担忧，传导至汇率形成负面循环。韩国杠杆ETF规模扩大至450亿美元以上，占市场自由流通市值2.7%，其做市商反向再平衡交易在大波动日可占到市场成交量的30%以上，放大市场波动风险。

共识与分歧：高盛维持对台湾股市的超配评级，目标价为51000点，与当前44572点存在显著上涨空间，但与短期抛售压力存在矛盾。韩国基本面依然强劲，但外资流出压力持续。

后续观察变量：外资是否继续流出科技股、散户资金流入能否持续、台积电ADR溢价变化（当前18%，接近潜在反转点位）。

主要来源：高盛《TAIWAN WEEKLY KICKSTART TAIEX retreated 4% and TWD fell 1.1% in a tech led sell off, amid positioning unwinds and record foreign outflows of US\$11.3bn, while retail investors bought the dip-260627》；高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ retreated 4.5% in a volatile week, led by a sharp sell off across cyclical; Korea and Taiwan each recorded US\$10-11bn of foreign outflows-260627》

印度债券迎来结构性投资机会，宏观改善与政策支持共振

高盛建议做多印度30年期债券，基于宏观改善、政策支持和指数纳入预期三重驱动。印度Q1实际GDP同比增长7.8%，超出预期50个基点，高盛上调CY26实际GDP预测0.3个百分点至6.8%，上调FY27预测0.4个百分点至6.5%。通胀压力缓解，下调CY26核心通胀预测0.1个百分点至4.2%。

关键数据/事实：印度央行6月5日宣布多项资本流动措施，包括取消外国机构投资者国债利息和资本利得税，扩大完全可获得路线(FAR)范围至涵盖新发行的15年、30年和40年期国债。彭博全球综合指数纳入印度的可能性增加，预计权重约0.7%，可能带来约150亿美元被动资金流入。

机制解释：政策放松降低外资投资门槛，提高印度债券的可投资性，特别是超长期债券进入FAR范围。指数纳入将触发结构性资金流入，改善印度债券市场的供需结构。

共识与分歧：当前收益率水平7.34%作为做多交易的入场基准，目标收益率下行至6.90%，意味着约44个基点的下行空间。主要风险包括国内通胀或财政风险重现、美联储政策变化导致的全球久期大幅抛售。

后续观察变量：印度是否被纳入彭博全球综合指数的决定（2026年中期宣布）、印度通胀数据和财政风险变化、美联储政策变化对全球久期的影响。

主要来源：高盛《EM ASIA FX RATES VIEWS:We recommend going long INR 30Y bonds on improving macro backdrop, recent RBI FX measures and likely Global Agg Index inclusion-260627》

AI基础设施投资周期出现结构性分化，A股相对优势显现

软硬科技板块表现严重分化，A股IT板块盈利修正趋势优于离岸互联网板块。本周中国股市表现分化显著，离岸MSCI China下跌6.0%，A股CSI300仅下跌1.5%，主要由于软科技与硬科技板块表现差异（HSTECH -7.6%，STAR50 +6.3%）。

关键数据/事实：A股IT板块盈利修正趋势明显优于离岸互联网板块，高盛预测2026年第二季度MSCI China/CSI300/All China盈利增长同比分别为0%/+11%/+9%。估值方面，MSCI China和CSI300的12个月前瞻市盈率分别为10.0倍和15.1倍。

机制解释：市场对不同科技子板块的风险偏好存在显著差异，软科技与硬科技板块表现严重分化导致整体指数承压。A股科技板块基本面相对优势可能支撑中期表现，盈利修正反映分析师对未来业绩预期的变化。

共识与分歧：政策层面，李强总理在夏季达沃斯论坛强调创新驱动增长并承诺进一步扩大外资准入，何立峰副总理呼吁改善产业创新体系，为长期提供结构性支撑。

后续观察变量：离岸与在岸科技板块表现分化持续性、政策面对外资准入的具体措施落地情况、2026Q2实际盈利数据与预测的匹配度。

主要来源：高盛《CHINA WEEKLY KICKSTART:Offshore corrected 6% while A shares fell 1.5%-260627》

物理AI商业化取得突破，NeuralAxis框架转化为实际产品

Unitree将NXP的NeuralAxis框架转化为WVLA2.0产品，实现40毫秒内局部自主决策。NeuralAxis框架基于人类神经系统三层架构（大脑皮层推理层、小脑协调层、脊髓反射层），强调物理AI的关键约束不是语言模型推理能力扩展，而是工程化低延迟反射层。

关键数据/事实：反射层延迟40毫秒，接近人类脊髓反射速度，推理层延迟约300毫秒，对应人类大脑皮层处理时间。G1机器人的单臂抓取定位误差在5毫米内，边缘计算限制在100 TOPS以下，完全运行在NVIDIA Jetson Orin NX上无需云端依赖。

机制解释：NeuralAxis框架模仿人类神经系统，将推理、协调和反射功能分层处理，反射处理器分布到关节、手部和足部，实现40毫秒内的局部自主决策和平衡恢复，同时解耦推理与运动控制。

共识与分歧：Unitree选择融合世界模型与VLA架构的差异化策略，区别于同行仅押注VLA的路线。该产品在制造生产力提升和诊断机器人销售方面展现出商业化潜力。

后续观察变量：Unitree上市进展及商业化落地情况、制造业物理AI应用的生产力提升数据、诊断机器人销售增长情况。

主要来源：野村证券《China Robotics Physical AI: From NeuralAxis blueprint to Unitree-260628》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球债券过剩结构性转变推高长期收益率，财政风险溢价成为关键驱动因素。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。USD/JPY接近公允价值水平，当前上涨主要由美元普遍走强驱动而非日元投机性抛售，降低了日本财务省立即干预可能性。

来源：巴克莱《Rates Strategy:A global bond glut-260625》；摩根士丹利《G10 FX Strategy:Waiting for a Dip Buying Opportunity-260626》

地缘、贸易与航运

地缘政治紧张局势升级影响亚洲资本流动，中国限制对美工业供应商双重用途出口，增加供应链不确定性，影响投资者风险偏好。亚洲AI相关商品贸易量翻倍，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%，形成以韩国-台湾-东盟为核心的多向供应链走廊。

来源：高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ retreated 4.5% in a volatile week, led by a sharp sell off across cyclicals; Korea and Taiwan each recorded US\$10-11bn of foreign outflows-260627》；HSBC《AI Trade Reshaping Asia-260625》

权益市场与资金流

全球股权基金流入转负，科技板块成为最大净流出来源。高盛报告显示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。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，资金流向呈现明显分化格局。

来源：高盛《WEEKLY FUND FLOWS:Tech Turbulence-260626》；摩根大通《Global Fund Flows Analysis-260627》

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：摩根士丹利《AI Infrastructure Investment Cycle-260627》；高盛《Memory Supply Demand Analysis-260627》

地产、消费与内需

中国工业利润增长动能显著减弱，2026年5月工业利润同比增长21.0%，较4月的26.0%有所放缓，但更值得关注的是季节性调整后的环比数据：工业利润环比下降8.4%，而4月为增长7.9%。上游行业利润增长虽仍强劲（58.3%同比）但较4月的83.5%明显回落。

来源：高盛《China: Industrial profits fell sequentially in May-260627》；摩根大通《China Manufacturing Sector Performance-260627》

Thursday 02 July	Data	Period	Forecast	Consensus	Prev
8:30 AM	Change in Nonfarm Payrolls	Jun	90	135	172
8:30 AM	Change in Private Payrolls	Jun	95	123	120
8:30 AM	Average Hourly Earnings m/m	Jun	0.2	0.3	0.3
8:30 AM	Average Hourly Earnings y/y	Jun	3.4	3.5	3.4
8:30 AM	Average Weekly Hours All Employees	Jun	34.3	34.3	34.3
8:30 AM	Unemployment Rate	Jun	4.3	4.3	4.3
8:30 AM	Labor Force Participation Rate	Jun	61.8	61.8	61.8
8:30 AM	Initial Jobless Claims	27-Jun	215		215
8:30 AM	Continuing Claims	20-Jun	1800		1821
10:00 AM	Factory Orders	May			4.8

Thursday

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：Morgan Stanley《US Economics Weekly:The data road map to ra...》第 13 页

商品、能源与资源品

能源价格下跌和美元走强正在重塑亚洲央行政策环境。摩根大通分析显示，能源价格下跌缓解通胀压力，降低部分央行紧缩必要性；美元走强则对亚洲货币施压，增加输入性通胀风险和资本流出压力。印尼贸易顺差超出预期（预期1.1bn），但该国央行因卢比面临美元压力最易受进一步紧缩压力。

来源：摩根大通《Global Data Watch: Asia Oil Down，Dollar Up: A Rotation in Asian Central Banks-260627》；高盛《Energy Price Impact on Asia-260627》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI基础设施投资周期正在加速，成为半导体行业最大增长引擎。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。

共识2：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更大风险源。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。

分歧1：对亚洲央行政策路径存在显著分歧。摩根大通认为印尼央行最易受美元强势影响可能需要更多加息，而高盛认为印度储备银行将维持观望态度，与市场预期多次加息相悖。

分歧2：对人民币汇率前景存在分歧。摩根大通维持对人民币的看涨立场，认为强劲出口和企业美元抛售将继续支撑人民币，但其他机构对人民币前景相对谨慎。

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	TSLA.US	Tesla Inc	逻辑强化	数据改善	欧洲注册量同比增长47%，中国国内销量同比增长23%，上调Q2交付量预期至41.3万辆	摩根士丹利《Tesla Inc（TSLA.US）2Q26 Delivery Preview-260626》
逻辑强化	TSLA.US	Tesla Inc	逻辑强化	催化	维持保守近期内储能系统展望，Q2部署量预计11.8GWh低于共识14.3GWh，因项目延期	摩根士丹利《Tesla Inc（TSLA.US）2Q26 Delivery Preview-260626》

后续观察清单

- 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，验证资金流动分化趋势的持续性。
- 印度债券指数纳入进展：为什么要看它，这将验证高盛关于彭博全球综合指数纳入预期的准确性，影响150亿美元被动资金流入的实现，直接支撑印度长期债券表现。
- 中国工业利润环比数据：为什么要看它，5月环比下降8.4%显示短期增长动能急剧恶化，6月数据将验证这是否为趋势性变化还是暂时性波动。
- USD/JPY驱动因素变化：为什么要看它，当前上涨主要由美元走强驱动而非日元投机性抛售，若驱动因素重新转向日元疲软，将显著增加财务省干预风险。
- 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。
- 印度通胀数据变化：为什么要看它，这将验证高盛关于通胀压力缓解的判断，影响印度央行进一步降息空间和债券收益率下行预期。
- 亚洲央行政策会议结果：为什么要看它，美元走强和能源价格下跌对亚洲央行政策形成分化影响，各国央行政策路径将直接影响亚洲货币和债券市场走势。