

图文版日报

2026-06-29 研报日报：AI基础设施驱动全球分化，欧洲股市迎来新一轮上涨机会

核心摘要

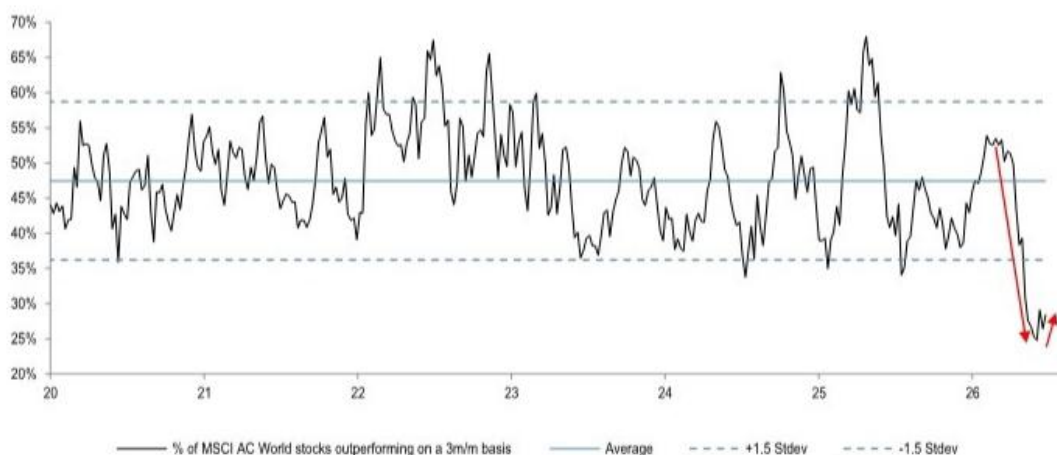
- 欧洲股市具备5-10%上行空间：摩根大通上调欧洲股市目标位，基于2026年盈利增长将达20%同比增长，地缘政治风险逐步消退支撑风险偏好回升。
- AI功率半导体市场将达160亿美元规模：摩根大通预测AI驱动的功率半导体市场3年复合增长率82%，800V高压直流架构转型和宽禁带材料渗透率提升成为核心驱动力。
- 新兴市场对外科技供应链依赖度显著上升：摩根士丹利全球敞口指南显示EM ex-China海外收入敞口从44%升至51%，主要由对美半导体供应链敞口驱动。
- 人形机器人行业存在第二进入者优势：伯恩斯坦分析显示技术领先地位仅能维持1-2年，真正的护城河来自高价值数据、生态系统、IP品牌和成本领导力。
- 中国Q2 GDP增长放缓至3.5%但Q3预期反弹：高盛将Q2增长预测下调0.5个百分点，但上调Q3预测至5.0%，全年维持4.7%预测不变。
- 跨日期强化：AI基础设施投资周期持续加速，从功率半导体到存储芯片再到人形机器人，AI相关资本支出正重塑全球产业链分工格局。

报告统计

项目	数量
源素材数量	44
重点覆盖报告	11
覆盖机构	摩根大通、高盛、伯恩斯坦、摩根士丹利、汇丰银行、野村证券、美银
完整报告摘要	11
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、欧洲股市、人形机器人、商品金属

宏观、策略与大类资产配置

全球宏观策略最重要的变化是欧洲股市迎来新一轮上涨机会，同时AI驱动的结构性的投资周期继续重塑全球资产配置格局。

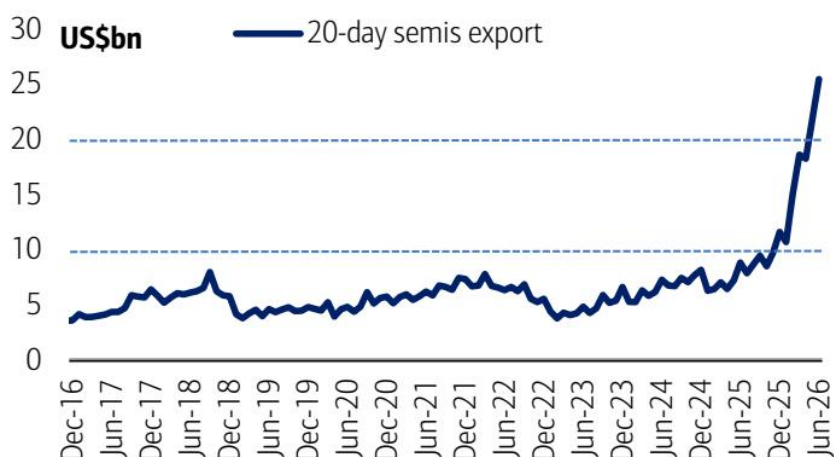


% of MSCI AC World stocks outperforming on a 3-month lookback

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 《Equity Strategy Look for further upside in...》第3页

- 欧洲股市盈利周期转折：摩根大通认为欧元区2026年盈利增长将达20%同比增长，显著改善（相比2025年-4.2%的负增长），估值方面如果通胀预期稳定、油价进一步下跌、央行加息幅度低于市场定价，则欧洲股市市盈率有望维持在当前15倍水平甚至进一步上升。

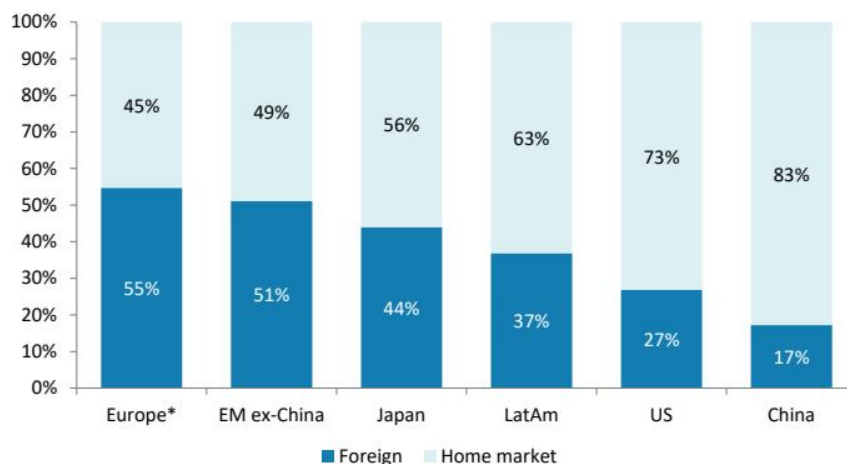


Strong MoM growth in Jun (US\$25.5bn; +16% MoM); more than 3x higher than 2...

放在宏观/大类资产段落，用来说明出口与制造业仍是增长支撑，地产和服务链条偏弱。

来源：BofA 《Global Memory Tech Weekly theme-Micron resu...》第2页

- AI资本支出推动全球分化：汇丰银行维持2026年全球增长2.5%预测不变，但AI投资热潮成为主要增长动力，特别是对台湾和美国GDP拉动显著，美国在AI投资推动下表现相对较好，为唯一上调增长预测的主要经济体。
- 通胀压力与央行政策分化：汇丰银行指出通胀预期上调，主要由新兴市场推动，美联储新主席暗示年内可能加息，欧央行和英央行暂停加息，多个亚洲经济体面临进一步加息压力，美元受益于能源盈余和避险地位继续走强。



Europe has the most geographically diverse stock market ... Regional Revenue...

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：Morgan Stanley《Global Equity Strategy: Global Exposure Gui...》第3页

- 商品配置价值持续：高盛认为尽管霍尔木兹海峡能源冲击缓解，但结构性因素支撑电力、铜、锂等金属需求增长，电动车、可再生能源、电网升级等长期趋势推动需求，建议投资组合继续配置商品以分散风险。

主要来源：摩根大通《Equity Strategy Look for further upside in Europe in 2H updating our targets and positioning-260629》；汇丰银行《Global Economics:Crosscurrents-260629》

主线和热点

欧洲股市具备5-10%上行空间，盈利周期转折支撑新一轮上涨

摩根大通上调欧洲股市目标位5-10%，基于2026年盈利增长将显著提升至20%同比增长，主要受益于基数效应和宏观经济复苏。估值方面如果通胀预期稳定、油价进一步下跌、央行加息幅度低于市场定价，则欧洲股市市盈率有望维持在当前15倍水平甚至进一步上升。

关键数据方面，欧元区2026年盈利增长预测相比2025年-4.2%的负增长实现显著反转，主要受益于基数效应。地缘政治方面，随着伊朗冲突影响逐步消化，欧洲股市表现再次转好。建议增持周期性板块包括消费、半导体、工业和矿业，银行股也有吸引力。

共识与分歧在于，部分机构担忧地缘政治风险将持续压制欧洲股市，但摩根大通认为风险已逐步消退。后续观察油价进一步下跌程度、央行加息幅度是否低于市场定价、中国活动改善情况等变量。

主要来源：摩根大通《Equity Strategy Look for further upside in Europe in 2H updating our targets and positioning-260629》

AI功率半导体市场将达160亿美元规模，800V架构转型驱动需求爆发

AI驱动的功率半导体市场3年复合增长率将达82%，2028年市场规模预计达到160亿美元（乐观情景可达200亿美元以上），基于2028年新增80吉瓦AI数据中心容量的预测。核心驱动力来自电网/微电网投资以支持AI数据中心供电，以及数据中心内部更高效电力转换的需求。

800V高压直流（HVDC）架构转型将显著增加半导体内容，通过减少电流、铜用量和功率损耗来提高效率。传统架构包含4-5个转换阶段，整体效率仅85-88%，而新架构移除了三个阶段，采用集中式AC-DC整流器和SiC MOSFET。宽禁带材料方面，SiC内容将从当前每千瓦30美元升至长期60美元，GaN从3美元升至46美元。

共识与分歧在于，部分观点可能低估AI功率需求，对800V架构转型时间线的判断也可能存在差异。后续观察800V原生机架的实际部署进度、SiC和GaN在各功率阶段的市场份额变化、AI数据中心功率密度实际增长速度等变量。

主要来源：摩根大通《First Principles AI Power Infrastructure:Following the Power-260625》

新兴市场对外科技供应链依赖度显著上升，地缘政治风险重新定价

摩根士丹利全球敞口指南显示EM ex-China海外收入敞口从44%升至51%，较去年显著上升，主要由韩国和台湾半导体行业对美国市场的敞口增加驱动。这一变化反映了该地区对全球技术投资周期依赖度的提升，特别是AI供应链需求推动的美国市场敞口增加。

数据显示，EM ex-China对美国/加拿大收入敞口从13%升至17%，这一变化反映了AI供应链对新兴市场科技产业的结构性影响。相比之下，欧洲仍是地理分布最多样化的地区，仅45%收入来自发达欧洲内部，北美是其最重要的海外市场占22%。

共识与分歧在于，与部分观点认为EM市场主要服务本地市场的看法存在差异，数据显示EM ex-China对外依存度显著上升。后续观察EM ex-China对美科技供应链收入敞口的进一步变化、半导体和AI相关行业全球收入分布的季度变化等变量。

主要来源：摩根士丹利《Global Equity Strategy: Global Exposure Guide 2026-260628》

人形机器人行业存在第二进入者优势，技术领先不构成持久护城河

人形机器人行业技术领先地位仅能维持1-2年，存在显著的第二进入者优势，技术本身不构成护城河。真正的护城河将来自高价值数据、生态系统、IP与品牌以及成本领导力四个方面。

伯恩斯坦分析显示，人形机器人OEM厂商的护城河主要来自高价值数据（推动性能从95%向接近完美可靠性提升）、生态系统（自我强化循环驱动用户增长）、IP与品牌（消费市场差异化关键）以及成本领导力。相比之下，组件供应商拥有更清晰的护城河构建路径，包括质量控制、成本优势和快速响应研发能力。

共识与分歧在于，与普遍认为技术领先的机器人公司将获胜的观点相悖，强调第二进入者优势和护城河重构。后续观察荣耀机器人商业化进展及其对行业格局的影响、人形机器人成本下降速度及投资回报周期缩短情况等变量。

主要来源：伯恩斯坦《Asia Emerging Robotics Humanoid Robotics: The True Moats-260629》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球债券过剩推高长期收益率成为结构性趋势，财政风险溢价远超历史水平。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。主要

来源：巴克莱《Rates Strategy:A global bond glut-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。主要

来源：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。主要

来源：高盛《WEEKLY FUND FLOWS:Tech Turbulence-260626》

产业主题与板块

存储芯片超级周期将持续至2027年甚至2030年，美银基于Micron的强劲财报和指引识别出五大积极含义：(1)超级周期或芯片短缺可能持续到2027年甚至2030年；(2)长期协议(LTA)增加使行业周期性减弱；(3)新建晶圆厂困难；(4)即使到2028年产能扩张有限；(5)自由现金流显著增加。主要

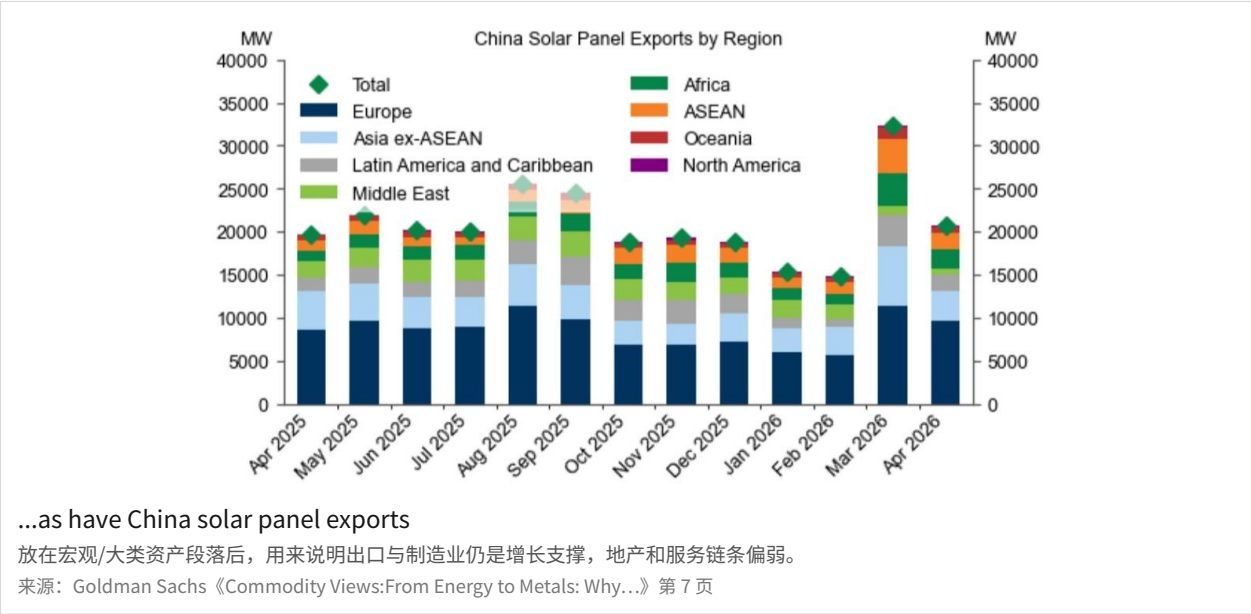
来源：美银《Global Memory Tech Weekly theme-Micron results implications for Asian memory chipmakers-260626》

地产、消费与内需

中国Q2 GDP增长放缓至3.5%但Q3预期反弹，高盛将Q2实际GDP增长预测从4.0%下调至3.5%（环比年化），但预期随着政府债券发行和财政支出在未来几个月加速，上调Q3实际GDP增长预测从4.5%至5.0%（环比年化），全年预测维持4.7%不变。主要来源：高盛《China: Three things in China-260628》

商品、能源与资源品

结构性因素支撑铜、锂、铝等金属需求增长，高盛认为电动车、可再生能源发电、电网基础设施、国防开支和AI竞赛等长期趋势将推动电力、铜、锂、铝等需求增长。铜市场面临供需失衡，预计到2030年电网基础设施将驱动超过60%的铜需求增长。主要来源：高盛《Commodity Views:From Energy to Metals: Why to Still Diversify Into Commodities-260628》



机构观点之间的共识与分歧

- 共识1：AI资本支出成为全球增长主要驱动力，摩根大通、汇丰银行、高盛等机构均认为AI投资热潮是推动经济增长的关键因素，特别是在台湾和美国表现尤为显著。
- 共识2：通胀压力持续但结构性分化，各机构普遍认为通胀压力仍然存在，但不同地区 and 不同驱动因素导致分化明显，新兴市场面临更大挑战。
- 分歧1：美联储政策路径预期存在显著差异，部分机构认为美联储可能加息而非降息，与市场普遍预期存在分歧，特别是新主席Warsh的政策框架改革可能带来意外变化。
- 分歧2：人形机器人行业护城河构建逻辑存在根本分歧，与普遍认为技术领先的机器人公司将获胜的观点相悖，伯恩斯坦强调第二进入者优势和护城河重构，认为技术领先地位仅能维持1-2年。

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
AI半导体与基础设施	MU	美光科技	看多	数据改善	财报表现强劲，指引乐观，推动存储芯片超级周期预期	美银《Global Memory Tech Weekly theme-Micron results implications for Asian memory chipmakers-260626》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
AI半导体与基础设施	NVDA	英伟达	看多	逻辑强化	AI功率半导体需求激增，800V架构转型推动半导体内容增长	摩根大通《First Principles AI Power Infrastructure:Following the Power-260625》
人形机器人	ADSGR	阿迪达斯	观察偏多	数据改善	中国Q2销售额同比增长中高两位数，跑步品类表现强劲	野村证券《China consumer:Business continued solid performance for adidas in 2Q26-260628》

后续观察清单

- 欧洲股市盈利增长验证：为什么要看它，摩根大通预测2026年盈利增长将达20%，这一数据将直接影响欧洲股市上涨逻辑的可持续性，验证地缘政治风险消退后的基本面支撑。
- AI功率半导体订单转化进度：为什么要看它，摩根大通预测2028年市场规模达160亿美元，实际订单转化将验证AI驱动的结构性需求周期的真实性，影响相关公司估值。
- EM ex-China对美科技供应链收入敞口变化：为什么要看它，摩根士丹利数据显示该敞口从13%升至17%，这一趋势的延续将影响新兴市场科技股对美国科技周期和地缘政治变化的敏感度。
- 人形机器人商业化时间表：为什么要看它，伯恩斯坦强调技术领先地位仅能维持1-2年，商业化进度将验证第二进入者优势理论，影响相关公司投资逻辑。
- 中国Q3 GDP增长表现：为什么要看它，高盛上调Q3增长预测至5.0%，实际表现将验证政府债券发行和财政支出加速的刺激效果，影响货币政策预期。
- 美联储政策沟通方式变化：为什么要看它，新主席Warsh的政策框架改革将影响全球流动性环境，直接关系到新兴市场资金流和风险资产定价。
- 铜市场供需平衡验证：为什么要看它，高盛预测铜价将上涨至13735美元/吨，实际供需变化将验证结构性需求增长逻辑，影响通胀预期和相关产业链成本。