

图文版日报

2026-06-30 研报日报：亚洲科技股高动量交易面临反转风险，AI基础设施投资分化加剧

核心摘要

- 台湾和韩国高动量交易面临严重反转风险：Bernstein量化策略警告，台韩科技股集中度过高（分别占市场85%和70%），估值已达峰值，盈利预期见顶，资金极度集中，上周已显现裂缝分别下跌-4%和-13%。
- 全球金属矿业板块已处历史高位盈利水平：Bernstein 40年回归模型显示当前处于历史高位，铜价相对模型平衡情景偏高，风险收益已经偏紧，建议等待回调后入场。
- 网络安全风险超越信贷风险成银行业最大未定价风险：J.P. Morgan指出前沿AI模型如Mythos在专家级黑客任务中表现出更强攻击能力，美国银行因技术投入和地缘政治优势处于更有利地位。
- 外资流入美国股票基金显著放缓：Nomura数据显示从上周39亿美元降至本周14亿美元，韩国散户对美投资从9.9亿美元骤降至4900万美元，反映科技股波动性影响风险偏好。
- 中国工业利润呈现结构性分化：J.P. Morgan数据显示电子设备制造利润增长103.9%，高技术制造业增长44.7%，但家具、汽车等消费相关行业利润持续下滑，需求端恢复仍疲软。
- 跨日期强化：AI基础设施投资周期持续分化，从台湾韩国高动量交易风险到金属矿业估值峰值，资金开始从纯科技押注转向更广泛的结构性机会和风险规避。

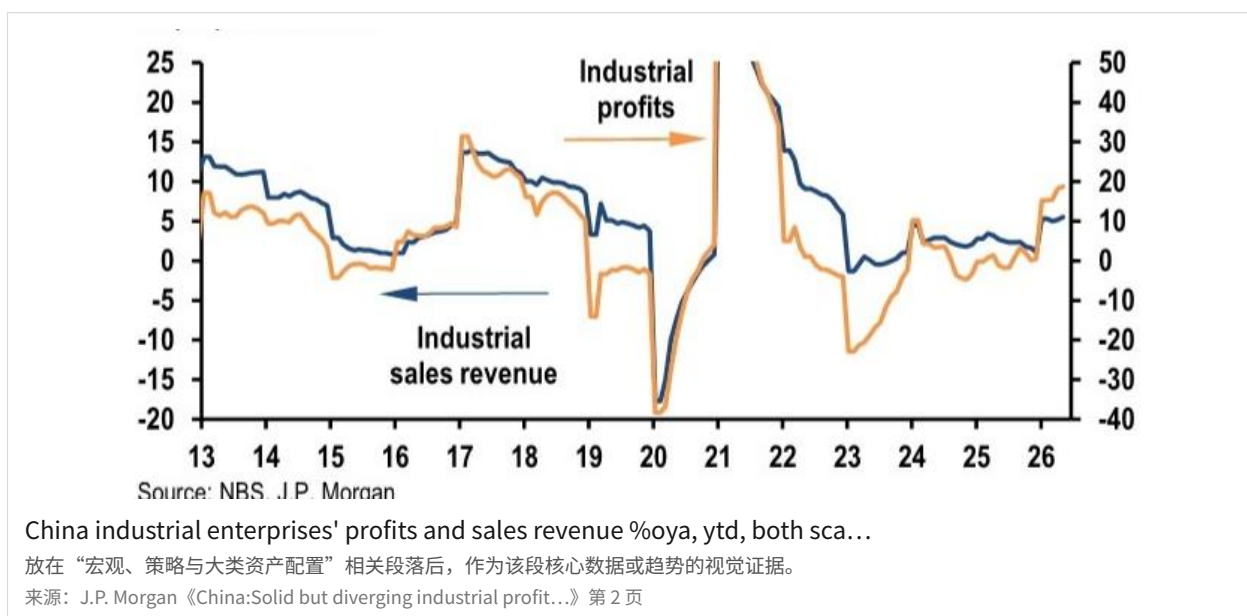
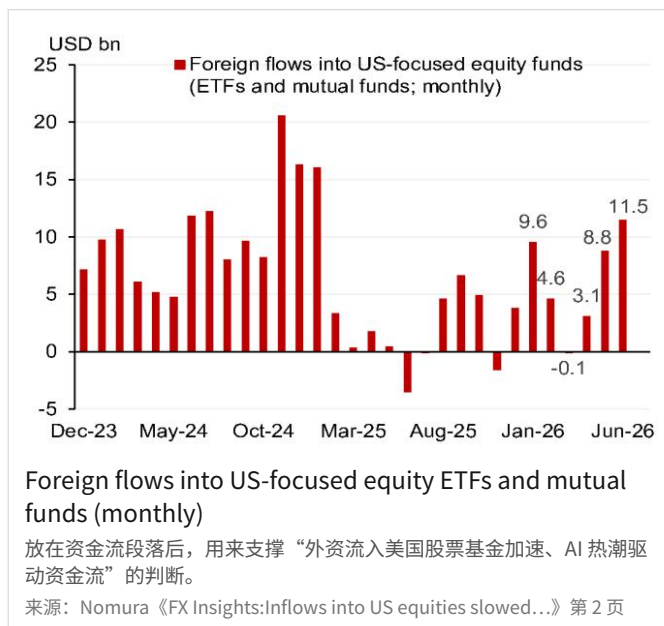
报告统计

指标	数值
源素材数量	69
重点覆盖报告	13
覆盖机构	Bernstein, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Nomura
完整报告摘要	13
公司/个股信号	4
主要覆盖方向	宏观策略、大类资产、AI基础设施、金属矿业、银行业、中国经济

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观策略最重要的变化是亚洲科技股高动量交易面临系统性反转风险，同时全球资金流向出现结构性分化。Bernstein量化策略团队警告台湾和韩国市场风险极度集中，而外资流入美国股票基金显著放缓，反映全球科技AI股波动性上升对资本流动的影响。

- 亚洲科技动量风险：台湾高动量组合YTD涨幅86%，韩国58%，但科技股分别占市场市值85%和70%，前五大股票占比达66%和71%，估值和盈利预期均已见顶，上周开始显现裂缝分别下跌-4%和-13%。后续验证变量：台湾和韩国动量交易是否继续下跌。



- 全球资金流分化：Nomura数据显示外资流入美国股票基金从上周39亿美元降至本周14亿美元，韩国散户对美投资从9.9亿美元骤降至4900万美元，台湾投资者转向净购买美元债券ETF。投资含义：美国股市面临流动性压力，特别是科技板块。
- 金属矿业估值风险：Bernstein 40年回归模型显示全球金属矿业板块处于历史高位，行业EBITDA利润率显著高于历史均值。铜价相对模型平衡情景偏高，风险收益已不便宜。后续验证：美联储利率政策变化和铜库存数据。
- 信贷市场AI融资潮：Goldman Sachs分析显示AI相关企业债务发行已达3700亿美元规模，超大规模企业今年已在银团信贷市场发行1700亿美元，对2026年美欧投资级债券供应构成上行风险。投资含义：信贷利差面临供应压力但收益率基础需求提供支撑。

主要来源：Bernstein 《Asia Quant Strategy: The high risk of momentum reversal in Taiwan & Korea 15 key charts for our thesis-260629》；Nomura 《FX Insights:Inflows into US equities slowed amid volatility in global tech AI stocks-260629》

主线和热点

台湾和韩国高动量交易面临严重反转风险，估值泡沫和资金集中度过高形成三重风险

这是本日最重要的市场风险信号，Bernstein量化策略团队警告亚洲股市动量交易风险加剧。台湾和韩国科技股集中度过高（分别占市场市值85%和70%），前五大股票占比达66%和71%，导致因子风险、行业风险、盈利风险和市场风险紧密交织。

关键数据：台湾高动量组合YTD涨幅86%，韩国58%，但上周已显现裂缝分别下跌-4%和-13%。估值方面，动量组合已达峰值水平，台湾和韩国整体市场估值也处于历史高位。盈利预期同样达到极端水平，台湾市场动量股盈利预期创历史新高，韩国接近2009年峰值。

机制解释：高动量股票推动了强劲的盈利上调周期，但该周期现已达到极端水平，盈利预期见顶意味着进一步正面推动空间有限。资金集中度达到历史极值，亚洲除日中外地动量交易创造25年新高分散度，多重极端因素叠加使得动量交易极易出现解套。

共识与分歧：多数市场观点仍看好AI和半导体前景，本报告提出相反的风险观点，认为台湾和韩国已成为AI和半导体交易的纯粹表达，投资者不再进行国家配置而是对窄幅AI关联科技龙头进行集中押注。

主要来源：Bernstein 《Asia Quant Strategy: The high risk of momentum reversal in Taiwan & Korea 15 key charts for our thesis-260629》

全球金属矿业板块已处历史高位盈利水平，40年回归模型显示当前景气度偏高

这是大宗商品周期的重要拐点信号，Bernstein基于40年历史数据的回归模型分析显示全球金属矿业板块目前处于历史高位。多数大宗商品价格远超长期平均现金成本，行业EBITDA利润率显著高于历史均值。

关键数据：Bernstein回归模型指向矿业盈利和金属价格均处历史偏高位置，铜价相对模型平衡情景偏高。行业EBITDA利润率显著高于历史均值，接近历史高点。

机制解释：货币政策收紧→风险资产承压→金属价格下跌→矿业企业盈利下滑。当价格低于边际现金成本时，高成本矿山停产，90分位现金成本构成价格底部支撑，但部分金属如铜有更高支撑位（资本开支强度已普遍超过1.5万美元/吨）。

后续观察：需要等待利润率回落至更均衡水平才具备投资价值。重点关注美联储利率政策变化、铜库存和交易所注册仓单变化、印尼镍矿出口政策调整。

主要来源：Bernstein 《Global Metals & Mining:Our reversion master implies things are as good as they get-260629》

网络安全风险超越信贷风险成银行业最大未定价风险，前沿AI模型显著提升攻击能力

这是银行业风险认知的重大转变，J.P. Morgan报告指出网络安全风险目前是银行业最大的未反映在估值中的风险，部分原因是有限的信息披露导致银行间准备情况缺乏可比性。前沿AI模型如Mythos显著提升了网络攻击能力。

关键数据：Mythos在专家级黑客任务中表现出此前模型难以达到的能力。美国银行平均IT支出占比20%，高于全球银行平均水平，显示更强的技术投资能力。Mythos扫描1,000个开源项目发现6,202个高危或严重漏洞。

机制解释：AI模型大幅缩短漏洞发现时间，从数月数年缩短至数小时，提高攻击效率和成功率。银行面临的网络安全威胁急剧增加，传统防护手段可能失效。老旧系统难以快速修复漏洞，第三方供应商响应滞后，可能导致银行流动性危机而非信贷损失。

投资含义：美国大型银行因早期接触最先进AI模型和更高技术支出处于优势地位，可能获得估值溢价。监管机构正加强应对措施，包括欧盟的DORA法规和美国的AI网络安全清算所。

主要来源：J.P. Morgan 《Global Banks: Mythos class era: Cybersecurity a bigger concern than credit risk-260629》

外资流入美国股票基金显著放缓，韩国散户投资热情急剧降温影响亚洲资金流向

这是全球资金流动的重要变化信号，Nomura数据显示截至6月25日当周，外资流入美国股票基金仅为14亿美元，较前一周的39亿美元大幅放缓64%。韩国散户投资者净购买美国资产从上周9.9亿美元骤降至仅4900万美元，降幅超过95%。

关键数据：美国股票基金外资流入从39亿美元降至14亿美元，美国债券基金出现1.52亿美元流出。韩国散户对美投资从9.9亿美元降至4900万美元，台湾投资者转向净购买美元债券ETF。新兴市场ETF资金流入保持稳定在18亿美元。

机制解释：全球科技AI股出现波动性增加，导致外国投资者风险偏好下降，减少对高风险资产的配置。资金重新配置向更安全资产转移，同时科技股波动性影响投资者情绪。波动性上升导致外国投资者风险偏好下降，减少对高风险资产的配置。

后续验证：需要观察美国股票基金外资流入是否持续放缓，如果持续放缓将影响美股流动性，特别是科技板块。韩国散户投资行为是否恢复常态，因其是重要的边际资金来源。

主要来源：Nomura 《FX Insights:Inflows into US equities slowed amid volatility in global tech AI stocks-260629》

中国工业利润呈现结构性分化，高科技制造业与消费相关行业表现截然不同

这是中国经济转型升级的重要体现，J.P. Morgan数据显示2026年5月中国工业利润呈现明显的结构性分化特征。前5个月工业利润同比增长18.8%，但增长主要集中在高科技制造业和上游原材料行业。

关键数据：电子设备制造利润大幅增长103.9%，高技术制造业利润增长44.7%，受益于全球AI升级周期和政府产业政策支持。家具行业利润同比下降58.4%，汽车、服装等下游消费相关行业利润持续下滑。应收账款和产成品库存增速上升至7.7%和8.8%。

机制解释：全球AI升级周期和中国政府的AI+及产业升级政策提供支持，电子设备制造和高技术制造业受益于全球AI需求和政策扶持，利润率提升。下游消费品行业面临定价权不足和成本传导困难的压力，国内消费需求恢复缓慢，消费者商品PPI仍在通缩区间(-0.8%)。

投资含义：这种两速增长格局将持续，高科技制造业在AI+和产业升级推动下将继续表现优异，但消费需求恢复缓慢将制约整体盈利复苏的广度。应收账款增长7.7%和库存增长8.8%显示现金流转换压力增大。

主要来源：J.P. Morgan 《China:Solid but diverging industrial profits in May:Weak demand caps a broader profit recovery-260628》

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。

来源：机构《Rates Strategy:A global bond glut-260625》；机构《GLOBAL RATES TRADER:Oil Relief Gets Real-260626》

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。

来源：机构《AI Trade Reshaping Asia-260625》；机构《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》

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。

来源：机构《WEEKLY FUND FLOWS:Tech Turbulence-260626》；机构《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。

来源：机构《AI Infrastructure Investment Cycle-260627》；机构《Memory Supply Demand Analysis-260627》

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，高盛数据显示中国Q2 GDP增长放缓至3.5%但Q3预期反弹，工业利润环比下降8.4%显示短期增长动能急剧恶化。

来源：机构《China: Industrial profits fell sequentially in May-260627》；机构《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。

来源：机构《Commodity Views:From Energy to Metals: Why to Still Diversify Into Commodities-260628》；机构《Global Metals & Mining:Our reversion master implies things are as good as they get-260629》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI资本支出推动结构性分化 - 多家机构（Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan）都认为AI相关投资将重塑全球产业链分工格局，推动不同行业和地区出现显著分化，特别是在科技、制造业和金融领域。

共识2：网络安全风险日益重要 - J.P. Morgan和多家机构都强调网络安全威胁在AI时代变得更加严峻，特别是前沿AI模型能够自主发现和利用漏洞，对金融机构和关键基础设施构成威胁。

分歧1：亚洲科技股前景判断 - Bernstein警告台湾和韩国高动量交易面临反转风险，而其他机构对AI驱动的科技股增长仍持相对乐观态度，分歧在于估值泡沫风险与基本面支撑的权衡。

分歧2：中国内需恢复程度 - 一些机构认为中国消费需求疲软限制了整体盈利复苏，另一些机构则认为政策支持和结构性因素将推动经济逐步企稳，分歧在于政策效果的时滞和力度。

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	2330.TW	Taiwan Semiconductor Manufacturing Corp	逻辑强化	数据改善	AI需求 surge 改变TSMC扩产心态，CoWoS产能目标从1,350kpcs上调至2,000kpcs	机构《Taiwan Semiconductor Manufacturing Corp（2330.TW）Earnings uptrend sustains; Buy with a higher TP-260630》
看多	2330.TW	Taiwan Semiconductor Manufacturing Corp	评级上调	评级上调	目标价上调至TWD3,425，预期N2/N3/N5节点2027年涨价5-10%	机构《Taiwan Semiconductor Manufacturing Corp（2330.TW）Earnings uptrend sustains; Buy with a higher TP-260630》
看多	4958.TW	Zhen Ding Technology Holding	逻辑强化	催化	AI基板供应紧张推动70%+ IC基板增长目标，客户签署LTAs至2028年后	机构《Zhen Ding Technology Holding（4958.TW）Stronger growth from AI PCB and substrates-260630》
看多	4958.TW	Zhen Ding Technology Holding	评级上调	评级上调	目标价上调41%至TWD720，AI PCB/HDI需求激增，2028年P/E倍数28x	机构《Zhen Ding Technology Holding（4958.TW）Stronger growth from AI PCB and substrates-260630》

后续观察清单

- 台湾和韩国动量交易表现：为什么要看它，上周台湾动量下跌-4%，韩国下跌-13%，如继续下跌将验证反转论点，影响全球科技股风险偏好。
- 美联储利率政策变化：为什么要看它，货币政策直接影响风险偏好和大宗商品价格，将验证金属矿业板块估值回归的时点和幅度。
- 网络安全事件发生频率：为什么要看它，AI驱动的网络攻击能力提升将直接影响银行和科技公司的估值，验证网络安全风险定价的重要性。
- 中国工业利润结构性分化持续性：为什么要看它，高科技制造业与消费相关行业的盈利分化是否持续，将验证中国经济转型升级的进程。

- 外资流入美国股票基金趋势：为什么要看它，资金流向变化反映全球风险偏好，将影响美股特别是科技板块的流动性环境。
- AI相关企业债务发行规模：为什么要看它，验证AI投资是否持续转化为企业借贷需求，影响信贷市场供需和收益率水平。
- 中美科技供应链脱钩进展：为什么要看它，地缘政治因素如何影响全球科技产业链分工，验证新兴市场对外科技供应链依赖度上升的可持续性。