

图文版日报

2026-07-03 研报日报：AI融资驱动信用曲线分化，全球制造业竞争格局重塑

核心摘要

- AI融资重塑信用曲线结构：高盛分析显示AI相关融资导致USD IG信用利差曲线在TMT和其他行业间出现前所未有的分化，TMT曲线因14.8年加权平均期限显著陡峭化，而非TMT行业保持平坦，这一分化将持续存在并影响信用投资组合的久期管理策略。
- 全球制造业竞争格局深度重构：高盛报告指出中国制造业凭借全方位成本优势持续侵蚀欧洲市场份额，中国占欧盟进口比例已达23%，但欧洲股市因科技硬件崛起（ASML市值达汽车板块2.5倍）整体受益，传统制造业仅占市值1%。
- AI基础设施投资周期加速分化：UBS上调TSMC和ASE的CoWoS产能扩张预期，预计行业总产能从2026年底160k片/月增至2027年底250k片/月，但摩根士丹利警告AI驱动的李AND需求将持续短缺至2027年，消费端需求面临增长放缓压力。
- 美联储政策路径分歧加剧：野村证券分析显示6月就业数据疲软（非农仅5.7万），但美联储主席Warsh在辛特拉论坛表达鸽派立场，7月加息概率降至30%，通胀回落速度可能慢于预期。
- 中国房地产市场深度调整：摩根士丹利数据显示中国前100家开发商6月合约销售同比下降12%，较5月的-2%显著恶化，国企开发商市场份额持续向民企转移，土地市场在一线城市依然火热。
- 跨日期强化：AI基础设施投资周期从功率半导体扩展至数据中心，全球科技股高动量交易分化加剧，资金从纯科技押注转向更广泛的结构性的机会，制造业竞争格局重塑与AI投资分化并行发展。

报告统计

统计项目	数量
源素材数量	63
重点覆盖报告	28
覆盖机构	10家
完整报告摘要	28
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、制造业竞争、信用市场

宏观、策略与大类资产配置

宏观策略最重要的变化是AI融资驱动信用曲线分化与全球制造业竞争格局重塑并行，同时美联储政策路径分歧加剧影响全球流动性环境。

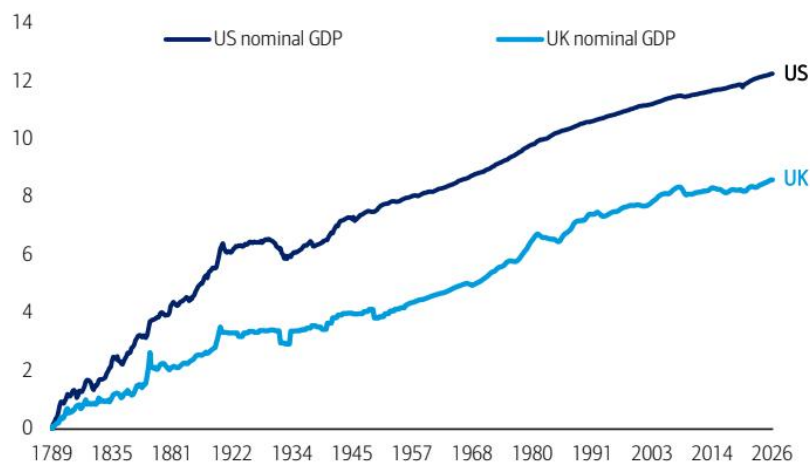
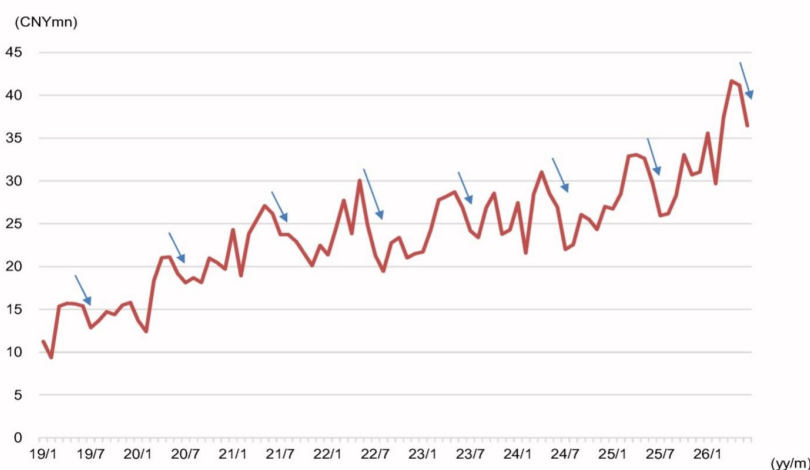


Chart 5: US vs. UK nominal GDP since independence US nominal GDP vs UK nomi...

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 《The Flow Show Red, White, and Boom-260702》第 3 页

- 利率与央行政策：野村证券分析显示美联储主席Warsh鸽派表态支持暂停加息，6月非农就业仅5.7万远低于预期，失业率虽降至4.2%但家庭调查显示劳动力参与率大幅下降，特别是25-34岁群体参与率下降1.6个百分点。7月加息概率降至30%，政策转向需要更强的通胀证据。



Airtac daily sales Sales tend to decline m-m in June and July owing to seas...

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：Nomura 《China factory automation data:June 2026:Air...》第 2 页

- 汇率与资金流：UBS预测USDJPY将继续走强至165.00，突破162.00创39年新高，反映日本货币政策与财政政策协调的刺激框架。EURUSD面临进一步下行压力，目标1.1200，欧洲央行鹰派立场减弱与美联储政策分化扩大。
- 权益策略与风格：BofA牛熊指标升至9.5发出卖出信号，历史上预示全球股市2-3个月内平均下跌2-3%，命中率约60%。但科技股资金流入创纪录水平，有望实现1520亿美元年度流入，与整体股票流出形成背离。
- 商品与信用：高盛分析AI相关融资导致USD IG信用利差曲线出现前所未有的行业间分化，TMT行业因AI相关债务久期配置（加权平均期限14.8年）导致10s30s曲线陡峭化，而非TMT行业保持平坦。

主要来源：机构《US Economic Weekly:Taskmasters-260702》；机构《Global FX Strategy:FX Compass: Different levels, same story-260701》；机构《Global Credit Trader:Watch For Curves Ahead-260702》

AI融资驱动信用曲线分化，TMT与其他行业出现结构性背离

高盛分析显示AI相关融资周期在信用市场创造了前所未有的结构性分化现象。TMT行业USD IG 10s30s利差曲线自2025年中期以来显著陡峭化，而非TMT行业保持平坦，主要驱动因素是AI相关债务的久期配置差异。

关键数据/事实：AI相关IG发行加权平均期限达14.8年，显著长于其他非金融IG供应的12.8年，技术行业占今年25年以上原始期限供应的31%。

机制解释：长期债务供应增加推高长端利差，使TMT行业10s30s曲线变陡峭，而非TMT行业因缺乏长期供应保持平坦。这种分化反映了不同行业债务久期配置的根本差异。

共识与分歧：部分机构认为AI融资影响已被充分定价，而高盛认为其对曲线形态的影响将持续。

后续观察变量：TMT与其他行业10s30s曲线分化是否持续扩大，前端非金融IG曲线平坦化进程。

主要来源：机构《Global Credit Trader:Watch For Curves Ahead-260702》；机构《Credit Market Analysis:AI Financing Impact-260702》

全球制造业竞争格局深度重构，中国冲击2.0威胁欧洲传统优势

中国制造业凭借全方位成本优势持续抢占全球市场份额，但欧洲股市因科技硬件崛起整体受益。中国占欧盟进口比例已达23%，在汽车、化工等领域形成直接竞争压力。

关键数据/事实：中国品牌在欧洲汽车市场份额升至6-7%，中国化工品出口至亚洲其他地区激增70%，但欧洲股市科技硬件市值已达汽车板块的4倍。

机制解释：中国企业寻求海外增长，利用劳动力、借贷、能源、土地等全方位成本优势和低估货币，同时欧洲股市结构发生根本性变化。

共识与分歧：与市场普遍担忧中国竞争对欧洲股市的整体冲击不同，报告指出科技硬件崛起使整体股市受益。

后续观察变量：欧盟对中国特定行业反补贴和反倾销措施进展，中国竞争敏感股票篮子相对STOXX 600的表现。

主要来源：机构《Strategy Espresso:Europe and the China Dragon – a fiercer fight-260702》；机构《Global Manufacturing Competition Analysis-260701》

AI基础设施投资周期加速分化，供需两端呈现结构性差异

AI驱动的CoWoS产能扩张速度超预期，但NAND存储需求呈现分化格局。UBS上调TSMC和ASE产能预期，但摩根士丹利警告AI需求与消费端需求形成结构性背离。

关键数据/事实：TSMC CoWoS产能预计到2026/27年底达到130k/180k片/月，行业总产能从2026年底160k片/月增至2027年底250k片/月，AI NAND需求预计同比增长60%。

机制解释：AI工作负载需要大量高速存储，每个ASIC/GPU托架配备8-64TB企业级SSD作为缓存和持久化存储，推动CoWoS和NAND需求增长。

共识与分歧：市场普遍预期NAND周期将在2027年见顶，但报告认为AI需求将延长短缺周期。

后续观察变量：YMTC扩产进度和产能利用率，主要NAND供应商与云服务商的LTA签约进展。

主要来源：机构《UBS Global I O Semiconductors Cloud AI: TSMC and ASE driving faster CoWoS expansion, unlocking larger TAM-260701》；机构《Global Technology NAND Industry Outlook Diverging Trends-260702》

大类分类扫描

宏观与大类资产

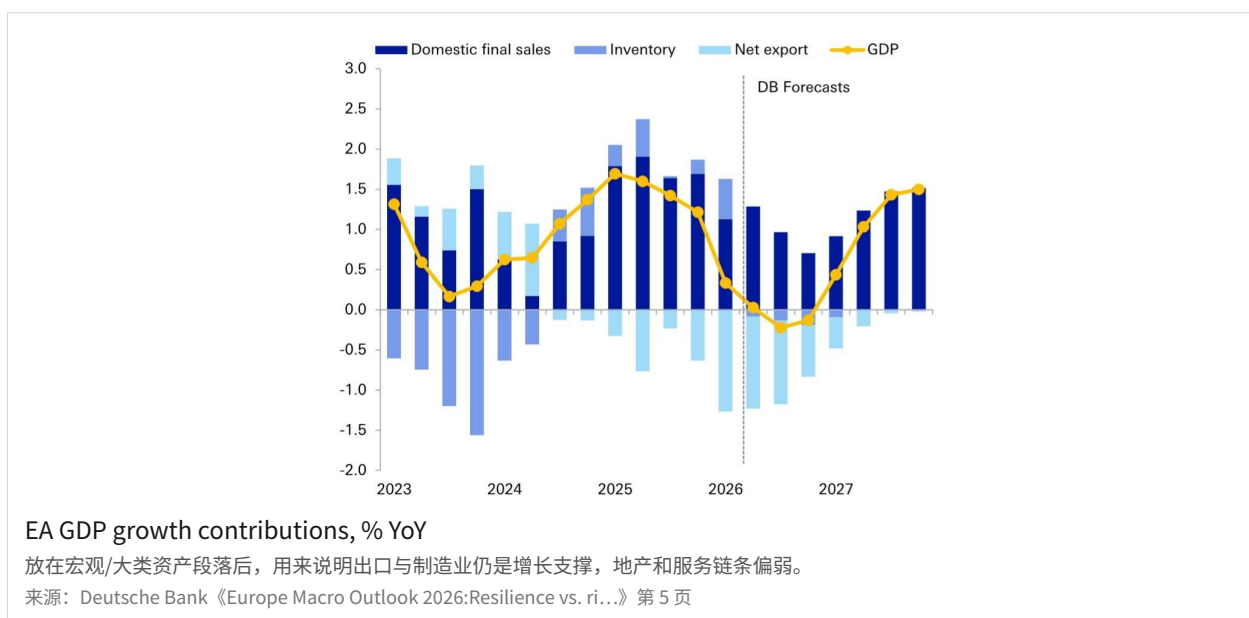
全球宏观环境呈现政策分化与结构性调整并存格局。美联储政策路径分歧加剧，欧洲面临地缘政治冲击，中国货币政策保持宽松。

- 美联储7月加息概率降至30%，劳动力市场结构性疲软显现，25-34岁群体参与率大幅下降1.6个百分点。
- 欧洲2026年GDP增长预期从1.1%大幅下调至0.5%，通胀预期从1.8%上调至2.8%。
- 中国货币政策工具创新，央行首次开展未公布利率的隔夜逆回购操作。

来源：机构《US Economic Weekly:Taskmasters-260702》；机构《Europe Macro Outlook 2026:Resilience vs. rigidity-260703》；机构《China Economic Activity and Policy Tracker: July 3-260703》

地缘、贸易与航运

地缘政治冲突与贸易竞争并行，重塑全球供应链格局。中东冲突推高能源价格，中国制造业竞争加剧形成"中国冲击2.0"。



- 中东冲突推高能源价格，形成负供给冲击，影响欧洲通胀和增长预期。
- 中国制造业凭借成本优势抢占全球市场份额，欧盟政策制定者正采取针对性措施。
- 中国与欧盟贸易关系正经历去风险化压力，推进工业加速器法案。

来源：机构《Europe Macro Outlook 2026:Resilience vs. rigidity-260703》；机构《China Macro Tracker Engagement continues-260701》；机构《Trade Relations Analysis-260702》

权益市场与资金流

全球股市呈现结构性分化，AI主题驱动的K型分化加剧。台韩科技股集中度创历史新高，资金流向出现分化。

- 台湾科技股占比达85%，韩国达70%，估值和拥挤程度达到历史极值。
- BofA牛熊指标升至9.5发出卖出信号，但科技股资金流入创纪录水平。
- 中国A股与港股形成显著分化，AI相关板块领涨。

来源：机构《Asia Quantitative Strategy:Best of Times, Worst of Times:How to invest amidst the Kshaped polarization in Asia-260703》；机构《The Flow Show Red, White, and Boom-260702》；机构《China A Shares Monthly Wrap:June 2026: All eyes on AI-260701》

产业主题与板块

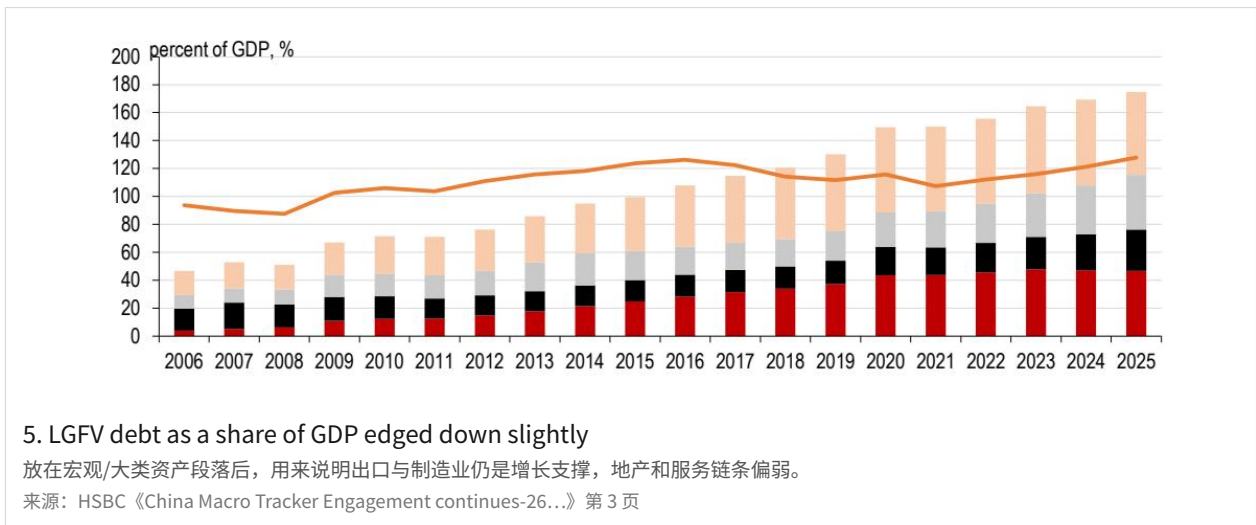
AI基础设施投资周期加速，但不同细分领域呈现分化。从CoWoS封装到NAND存储，从数据中心到功率半导体，投资机会分布不均。

- CoWoS产能扩张速度超预期，TSMC和ASE加速产能建设以满足云AI需求。
- NAND供需分化，AI需求强劲但消费端面临增长放缓压力。
- 800V电动汽车供应链技术可迁移至AI数据中心高压直流架构。

来源：机构《UBS Global I/O Semiconductors Cloud AI: TSMC and ASE driving faster CoWoS expansion, unlocking larger TAM-260701》；机构《Global Technology NAND Industry Outlook Diverging Trends-260702》；机构《China Autos & Shared Mobility Extending 800V EV Technology into AIDC-260701》

地产、消费与内需

中国房地产市场深度调整，消费呈现结构性分化。房地产销售持续疲软，但消费行为呈现两极化趋势。



- 中国前100家开发商6月合约销售同比下降12%，较5月的-2%显著恶化。
- 补贴商品销售增长显著放缓，还账效应对商品销售增长拖累达-5.0个百分点。
- 服务业消费相对稳定，同比增长6.0%，占总零售销售约30%。

来源：机构《China Property:Top 100 Developers' Sales: softer momentum in June 260701》；机构《Asia Insights:China: Retail sales revisited-260702》；机构《China Property:Weakening Indicators may Lead to Faster Home Price Declines-260701》

商品、能源与资源品

AI驱动的商品需求与传统周期性需求并存，能源安全成为投资主题。电力需求增长与能源多元化并行发展。

- AI数据中心电力需求预计占全球电力需求的5%，其中45%在亚洲，45%在美国。
- 煤炭在亚洲能源安全中重新获得政策支持，与可再生能源形成多轨并行。
- 固体氧化物燃料电池（SOFC）正在渗透AI数据中心的分布式发电市场。

来源：机构《Powering AI:The SOFC opportunity; undersupplied through 2030-260701》；机构《Energy Security & AI:Key Investor Questions-260702》；机构《Global Energy Market Analysis-260702》

机构观点之间的共识与分歧

共识：AI基础设施投资周期将持续多年，但不同细分领域呈现结构性分化。摩根士丹利、UBS、高盛等机构均认为AI驱动的资金支出将重塑全球产业链，但在具体时间节点和强度上存在分歧。

共识：全球制造业竞争格局正在重塑，中国成本优势对传统制造业构成威胁。多家机构指出中国制造业凭借全方位成本优势抢占全球市场份额，但对欧洲股市整体影响存在不同判断。

分歧：美联储政策路径预期存在显著分歧。野村证券认为7月加息概率降至30%，政策转向鸽派，而其他机构对通胀回落速度和政策反应存在不同预期。

分歧：AI基础设施投资的可持续性存在分歧。部分机构认为AI需求将延长短缺周期至2027年甚至2028年，但也有观点认为当前估值过高，面临轮动风险。

个股与公司边际变化

本日无明确的个股评级变化或公司边际变化信号。

后续观察清单

- 美联储7月FOMC会议纪要：为什么要看它，将揭示政策分歧程度和鸽派与鹰派官员在通胀归因上的具体分歧，影响后续政策路径和市场预期。
- TMT与其他行业信用曲线分化：为什么要看它，将验证AI融资对信用曲线形态的持续影响，影响信用投资组合的行业配置和久期管理策略。
- 中国房地产销售数据变化：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于6月销售放缓是否为持续趋势的判断，影响相关政策预期和经济复苏节奏。
- AI数据中心电力需求实际增长：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于AI数据中心电力需求占全球5%的预测准确性，影响能源基础设施投资规划。
- 韩国通胀向工资和预期传导：为什么要看它，将决定韩国央行是否继续鹰派政策，影响韩国股市、债市和房地产市场表现。
- NAND供需平衡变化：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于AI需求与消费端需求分化格局的判断，影响相关半导体公司业绩预期。
- 中国制造业自动化需求持续性：为什么要看它，将验证野村证券关于Airtac销售数据反映中国制造业自动化需求强劲复苏的判断，影响工业设备投资周期。