

图文版日报

2026-07-04 研报日报：日元贬值趋势强化，亚洲科技股分化加剧

核心摘要

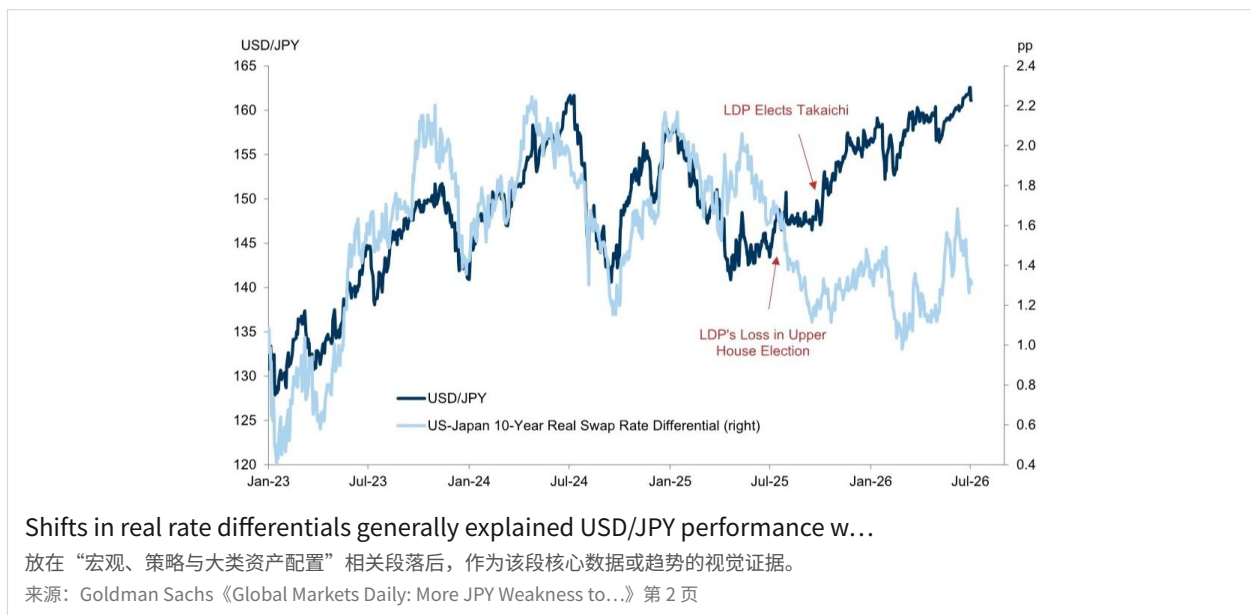
- 日元贬值趋势显著强化：高盛将USD/JPY预测大幅上调至162、163、165（此前为160、158、155），因日本长期溢价相对于美债持续上升，干预措施无法改变根本趋势。
- 亚洲科技股资金流向严重分化：新兴市场亚洲（除中国）上半年累计外资净卖出约1500亿美元，其中韩国占950亿美元，台湾和印度各占220亿和290亿美元，但相关基金仍录得25%-26%强劲回报。
- AI基础设施投资周期持续分化：韩国宣布AI相关投资可能达到GDP的10%，日本经济产业省公布AI机器人战略目标2040年实现1000万台，但资金流向与基本面出现背离。
- 欧洲盈利季节基本面支撑但门槛提高：STOXX 600上半年盈利增长11%主要由商品板块驱动，除能源外板块收益增长主要由估值扩张而非盈利增长驱动。
- 印度市场创30年最差表现：NIFTY上半年下跌9%，季风雨量较正常水平低33%，夏播作物面积较去年同期低30%，外资流出压力持续。
- 跨日期强化：日元贬值趋势加速，亚洲科技股资金流出与基本面背离现象加剧，AI基础设施投资周期从预期转向政策落地阶段。

报告统计

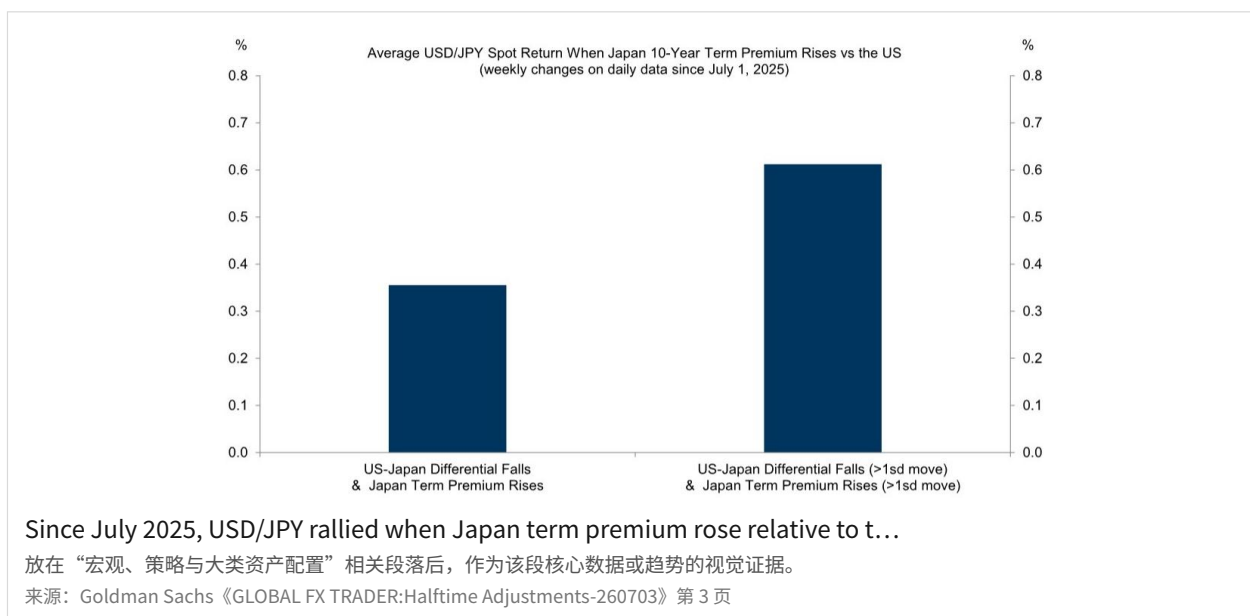
指标	数值
源素材数量	16
重点覆盖报告	10
覆盖机构	Goldman Sachs
完整报告摘要	10
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、亚洲股市、汇率、AI基础设施

宏观、策略与大类资产配置

宏观策略最重要的变化是日元贬值趋势显著加速，同时亚洲科技股资金流向与基本面出现严重背离，这将重新定义全球风险资产配置逻辑。



- 利率与央行政策：美国软化就业数据和美联储鸽派信号降低加息风险，通胀下行支撑收益率曲线前端整合和重新陡峭化，但AI资本支出限制长端收益率下行空间。高盛预测美国10年期国债收益率从当前4.48%降至2027年四季度4.25%。



- 汇率与资金流：高盛将USD/JPY预测大幅上调至165，因日本长期溢价相对于美债持续上升，当日本长期溢价相对于美债上升时，USD/JPY平均上涨0.35%。美元强势格局将持续，因AI繁荣和能源供应冲击提升美国资产相对吸引力。
- 权益策略与风格：新兴市场亚洲（除中国）上半年累计外资净卖出约1500亿美元，但相关基金仍录得25%-26%强劲回报，显示基本面与资金面存在严重分歧。对冲基金在6月大幅减持亚洲股票，杠杆率显著下降。
- 商品与信用：欧洲能源盈利预期自二季度以来上调28%，主要因利润率强劲，商品生产商将成为2026年盈利增长的主要驱动力。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。

主要来源：高盛《Global Markets Daily: More JPY Weakness to Come Without a Shift in the Macro Backdrop-260703》；高盛《Global Rates Trader: Lower inflation risks, steeper curves-260703》

主线和热点

日元贬值趋势显著加速，干预措施无法改变根本趋势

高盛将USD/JPY预测大幅上调至165，因日本长期溢价相对于美债持续上升，这一结构性变化正在重塑全球汇率格局。关键数据/事实：USD/JPY预测路径从160、158、155上调至162、163、165。机制解释：日本政府实施扩张性财政政策，央行货币政策受限且仅渐进加息，市场定价更高的通胀风险和财政风险溢价，推高日本债券长期溢价。共识与分歧：高盛认为干预只能产生短期影响，无法改变长期贬值趋势，这与市场普遍预期干预能够支撑日元的观点存在分歧。后续观察变量：美国经济增长数据、日本央行货币政策转向、日本财政状况改善。

主要来源：高盛《Global Markets Daily: More JPY Weakness to Come Without a Shift in the Macro Backdrop-260703》；高盛《GLOBAL FX TRADER:Halftime Adjustments-260703》

亚洲科技股资金流向与基本面严重背离

新兴市场亚洲（除中国）上半年累计外资净卖出约1500亿美元，但相关基金仍录得25%-26%强劲回报，显示市场结构性风险正在积累。关键数据/事实：韩国外资流出950亿美元，台湾220亿美元，印度290亿美元，对冲基金6月减持亚洲股票处于过去5年最低水平。机制解释：外资持续流出导致市场流动性收紧，推高融资成本并压低估值水平，但基本面与资金面存在分歧。共识与分歧：高盛认为基本面与资金面存在分歧，需关注后续资金回流信号，这与单纯依赖基本面分析的观点存在分歧。后续观察变量：韩国外资流出是否持续扩大、对冲基金亚洲股票配置是否进一步减少。

主要来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-Another week of large FII selling, led by North Asia-260703》；高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ closed 1% higher in a volatile week-260703》

AI基础设施投资周期政策落地加速分化

韩国宣布AI相关投资可能达到GDP的10%，日本经济产业省公布AI机器人战略目标2040年实现1000万台，但资金流向与基本面出现背离。关键数据/事实：韩国宣布三大项目计划涵盖半导体、物理AI和AI数据中心，日本AI机器人战略目标2040年1000万台。机制解释：AI基础设施投资热潮推动科技硬件和半导体板块表现，但资金外流构成短期风险。共识与分歧：高盛维持对亚洲股市的乐观预期，预计2026年下半年MXAPJ将实现中双位数回报，但需关注资金外流风险。后续观察变量：2Q26财报季盈利验证、中央行政策会议、地缘政治发展。

主要来源：高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ closed 1% higher in a volatile week-260703》；高盛《CONNECTING THE DOTS:Conviction List, Capex (AI and beyond) -260703》

欧洲盈利季节基本面支撑但业绩门槛提高

STOXX 600上半年盈利增长11%主要由商品板块驱动，除能源外板块收益增长主要由估值扩张而非盈利增长驱动，业绩门槛被抬高。关键数据/事实：STOXX 600上半年盈利增长11%，剔除商品板块后增长降至6%，能源盈利预期自二季度以来上调28%。机制解释：估值扩张提高了市场对企业业绩的期望值，业绩不及预期的风险增加。共识与分歧：高盛认为基本面环境对盈利季节形成支撑，但估值扩张抬高了业绩门槛，这与单纯看好的观点存在分歧。后续观察变量：能源冲击向价值链下游传导程度、与中国竞争相关的欧洲企业盈利发展。

主要来源：高盛《Europe Weekly Kickstart:1H 2Q 26 Earnings Preview-260703》；高盛《GLOBAL FX TRADER:Halftime Adjustments-260703》

大类分类扫描

宏观与大类资产

美元强势格局将持续，因AI繁荣和能源供应冲击提升美国资产相对吸引力。高盛预测EUR/USD 2026年目标为1.14、1.12、1.12（3、6、12个月），USD/JPY目标为162、163、165。

来源：高盛《GLOBAL FX TRADER:Halftime Adjustments-260703》；高盛《Global Rates Trader:Lower inflation risks, steeper curves-260703》

地缘、贸易与航运

AI驱动资本支出繁荣正在重塑供应链，数据中心需求甚至影响到航运业的柴油发动机供应瓶颈。中国继续在欧洲市场夺取份额，特别是在汽车、医疗科技和化工领域表现突出。

来源：高盛《CONNECTING THE DOTS:Conviction List, Capex (AI and beyond) -260703》；高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ closed 1% higher in a volatile week-260703》

权益市场与资金流

对冲基金大幅减持亚洲股票，杠杆率显著下降，风险偏好转向谨慎。南向资金流入中国港股通渠道保持稳定，累计达390亿美元。零售投资者情绪在韩国和台湾本周出现回补。

来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-Another week of large FII selling-260703》；高盛《Japan Weekly Kickstart:2026 AGM approval rating review-260703》

产业主题与板块

AI基础设施投资热潮推动内存半导体板块，但上周出现动量逆转。北亚（韩国、台湾）和科技硬件仍是超配重点，特别是AI基础设施相关的硬件和半导体板块。

来源：高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ closed 1% higher in a volatile week-260703》；高盛《Europe Weekly Kickstart:1H 2Q 26 Earnings Preview-260703》

地产、消费与内需

印度季风雨量严重不足将影响农业产出，累计降雨量较正常水平低33%，夏播作物面积较去年同期低30%。印度在全球亚太指数中的权重从年初15%降至中期11%。

来源：高盛《INDIA WEEKLY KICKSTART:NIFTY rose 1% this week after declining 9% in 1H-260703》；高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-Another week of large FII selling-260703》

商品、能源与资源品

能源盈利预期大幅上调28%，主要因利润率强劲，商品生产商将成为2026年盈利增长的主要驱动力。制造业PMI在二季度平均为51.7（一季度为50.6），显示制造业活动韧性。

来源：高盛《Europe Weekly Kickstart:1H 2Q 26 Earnings Preview-260703》；高盛《GLOBAL FX TRADER:Halftime Adjustments-260703》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI基础设施投资周期将持续推动科技硬件和半导体板块表现，这是当前亚洲科技股表现的主要驱动力，影响整个科技产业链。

共识2：日元将继续贬值趋势，因美国收益率维持高位、日本财政担忧和央行加息缓慢，干预措施只能产生短期影响。

分歧1：对亚洲股市前景存在分歧，高盛维持乐观预期预计下半年MXAPJ将实现中双位数回报，但资金流向显示外资持续流出，基本面与资金面存在背离。

分歧2：对通胀风险的评估存在分歧，高盛认为通胀风险下降支撑曲线陡峭化，但前向通胀定价表现不佳，通胀多头上涨空间有限。

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	TOPIX	日本股市	观察偏多	目标价上调	维持3/6/12个月TOPIX目标4100/4200/4400点	高盛《Japan Weekly Kickstart:2026 AGM approval rating review-260703》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	NIKKEI	日经225	观察偏多	业绩验证	Q2涨幅+37%创历史最佳，AI和央行正常化主题推动	高盛《Japan Weekly Kickstart:2026 AGM approval rating review-260703》
观察偏多	MXAPJ	亚洲股市	观察偏多	盈利预测	预计2026/27年盈利增长60%/22%，下半年中双位数回报	高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ closed 1% higher in a volatile week-260703》
观察偏多	SXXP	STOXX 600	观察偏多	盈利预测	预计2026年盈利增长10%，主要由商品生产商驱动	高盛《Europe Weekly Kickstart:1H 2Q 26 Earnings Preview-260703》
观察偏多	NIFTY	印度股市	观察偏多	目标价预测	预计一年内达到26,500点，但上半年下跌9%创30年最差	高盛《INDIA WEEKLY KICKSTART:NIFTY rose 1% this week after declining 9% in 1H-260703》

后续观察清单

- 美国6月CPI数据发布：为什么要看它，将决定市场对通胀风险的重新定价和利率路径预期，验证美联储鸽派信号的可持续性。
- 日本央行货币政策正常化进程：为什么要看它，央行正常化预期是推动日本股市上涨的核心主题之一，政策变化将影响市场情绪和流动性。
- 韩国外资流出是否持续扩大：为什么要看它，韩国已成为外资流出最严重的市场，若流出加速将对亚洲股市整体造成更大冲击。
- 2Q26财报季盈利验证：为什么要看它，AI主题推动科技股大幅上涨，需要业绩验证支撑，特别是AI相关科技股的业绩表现。
- 对冲基金亚洲股票配置变化：为什么要看它，对冲基金去杠杆化和减持可能引发连锁反应，加剧市场波动，影响整体风险偏好。
- 印度季风雨量恢复情况：为什么要看它，季风恢复将缓解农业压力，影响食品通胀和农村消费，进而影响整体经济增长。
- AI相关通胀压力持续性：为什么要看它，AI相关需求正通过内存芯片和硬件渠道向核心PCE通胀施加持续上行压力，影响美联储政策预期。