

图文版日报

2026-07-06 研报日报：CPO供应链加速扩容，全球汽车需求结构性分化

核心摘要

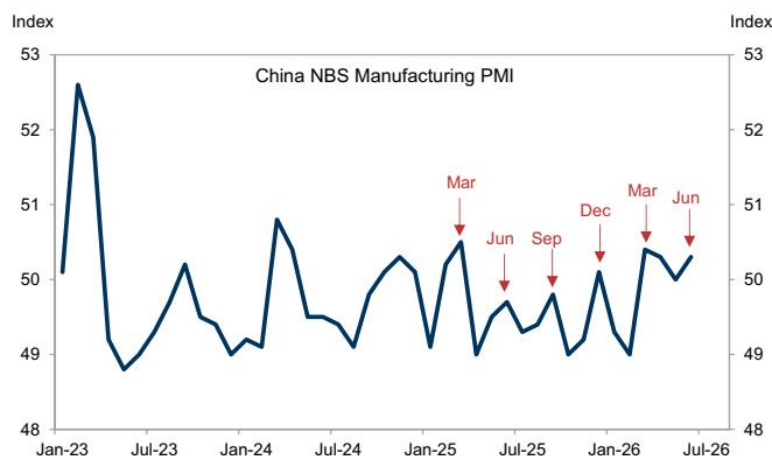
- CPO供应链迎来确定性扩容：TSMC计划将PIC产能从2026年10kwpm提升至2028年25kwpm，CPO插入测试效率大幅提升至6小时/片，预计2026年Q3开始量产收入，FOCI等供应链企业将迎来显著受益。
- 全球汽车需求呈现结构性分化：新兴市场成为主要增长引擎，印度（+25%YoY）和巴西（+22%YoY）强劲增长推动全球汽车销量（排除中国俄）增长4%，但美国电动车需求将延续低迷至2035年。
- 储能需求已超越电动车成为电池行业主导驱动力：这一结构性转变重新定义产业链投资逻辑，锂价反弹但电池成本持续下降，CATL等龙头储能企业获得更高增长预期。
- 半导体业绩预期普遍上调但交易环境更具挑战性：SOX Q2上涨88%对比SPX上涨14%，高盛认为前期涨幅过大使风险回报比恶化，AMD等服务器CPU供应商业绩预期上调。
- GPU资源短缺而非过剩支撑NVIDIA优势地位：Meta云服务计划实际反映需求旺盛，摩根士丹利认为NVIDIA在GPU租赁市场具备最高tokens per gigawatt和最佳经济效益。
- 中国制造业PMI回升至50.3显示短期动能恢复：央行新流动性工具有效缓解季末紧张，但境内投资者对经济增长前景趋于谨慎，政策预期分化影响市场风险偏好。

报告统计

指标	数量
源素材数量	36
重点覆盖报告	6
覆盖机构	Morgan Stanley, Nomura, Bernstein, Goldman Sachs
完整报告摘要	6
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	半导体光互连、汽车销售、储能电池、AI基础设施

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观策略最重要的变化是中国制造业PMI回升显示短期动能恢复，同时央行新流动性工具改变了季末利率跳升传统模式，但境内投资者情绪趋于谨慎反映基本面担忧。



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《China: Three things in China-260705》第1页

- 利率政策与央行政策：央行首次进行隔夜逆回购操作注入900亿元流动性，新工具有效防止季末银行间利率大幅跳升，预计互换利率将略有下降。这改变了以往季末利率必然大幅跳升的市场预期，为债券市场提供更稳定的流动性环境。后续验证变量：下个季末（9月底）银行间利率是否继续维持稳定。
- 汇率与资金流：中国官方制造业PMI从5月的50.0升至6月的50.3，新订单分项明显回升，显示需求端有所改善。非制造业PMI也小幅上升至50.2。这一改善对人民币汇率和外资流入预期产生正面影响。后续验证变量：7-8月PMI是否能在非季度末月份保持回升趋势。
- 权益策略与风格：境内投资者对经济增长前景更加谨慎，对重大政策宽松预期较低，而海外客户更多关注家庭消费前景的投资机会。这种境内境外投资者情绪分化可能影响A股和离岸中国股市的资金流向差异。后续验证变量：再融资规则正式实施后的市场反应。
- 商品与信用：油价下跌缓解全球通胀压力，但核心通胀仍高于目标。美国劳动力市场数据显示就业增长放缓至57K，但劳动力供应持续疲软构成结构性风险。

主要来源：高盛《China: Three things in China-260705》；摩根士丹利《Semiconductors Weekly Meta GPU context; May SIA-260706》

主线和热点

CPO供应链迎来确定性扩容，TSMC PIC产能规划支撑FAU供应商

CPO供应链迎来确定性扩容是本日最重要的技术主线。TSMC计划将PIC产能从2026年10kwpm大幅提升至2028年25kwpm，显示对CPO市场长期信心。CPO插入测试效率从每天一片晶圆提升至目前六小时一片，接近目标的3-4小时，为大规模量产扫清关键技术障碍。

关键数据支撑：TSMC PIC产能将从2026年Q2的10kwpm提升至2028年的25kwpm；CPO插入测试时间从2025年下半年的每天一片大幅缩短至目前的六小时；预计CPO交换机出货量将从2026年的23k台增长至2030年的200k台，复合年增长率达144%。

机制解释：CPO通过将光学引擎直接集成到芯片封装中，实现更高密度和更低功耗的光互连，解决AI/HPC对高带宽低延迟互连需求激增的问题。传统FAU在短期内仍是主流解决方案，GlassBridge技术距离大规模生产仍有距离。

共识与分歧：市场普遍预期GlassBridge将快速渗透，但报告指出TSMC的COUPE平台和主要客户（NVIDIA、AMD）未来几年仍将坚持光栅耦合方案，传统FAU供应商如FOCI、TFC等短期护城河得到确认。

后续观察变量：TSMC COUPE平台是否采用GlassBridge技术（2026-2027年）；CPO插入测试效率是否达到3-4小时目标（未来6-12个月）；FOCI、AllRing等供应链企业CPO相关收入确认情况（2026年下半年）。

主要来源：摩根士丹利《Greater China Semiconductors - Asia Pacific CPO Supply Chain Updates; More on GlassBridge-260705》

全球汽车需求结构性分化，新兴市场成为增长引擎

全球汽车需求呈现结构性分化是本月汽车行业最重要的趋势。新兴市场成为全球汽车需求的主要增长引擎，印度（+25%YoY）和巴西（+22%YoY）强劲增长推动全球汽车销量（排除中国俄）增长4%，但美国电动车需求将延续低迷至2035年。

关键数据支撑：全球汽车销量（排除中国和俄罗斯）2026年5月同比增长4%；印度汽车销量同比增长25%；巴西汽车销量同比增长22%；美国电动车采用率将延续低迷至2035年，而非此前预期的2030年后加速。

机制解释：印度增长受益于2025年9月GST减税和政府政策支持；巴西增长受混合动力车和电动车需求推动，中国车企如比亚迪的进口车占轻型车市场月度增长约三分之一。美国方面，USMCA续签可能导致更严格的北美汽车内容要求从75%提升至82%。

共识与分歧：野村将美国电动车需求低迷期延长至2035年，这一时间框架的延长反映了电动车面临的挑战比市场普遍预期更为严峻，包括定价竞争力、供应链限制和监管变化。

后续观察变量：印度汽车销售增长能否维持双位数水平（2026年下半年）；USMCA双边谈判进展和具体规则修订（2026-2027年）；美国电动车补贴政策和排放标准调整（2026-2027年）。

主要来源：野村证券《Nomura Global Autos Monthly:Global auto sales remain resilient in May-260706》

储能需求超越电动车成为电池行业主导驱动力

储能需求已超越电动车成为电池行业主导驱动力是本月电池产业链最重要的结构性转变。这一变化重新定义了电池企业的估值框架，储能专用电池企业将获得更高估值溢价。

关键数据支撑：锂价出现显著反弹（碳酸锂现货价格上涨2.1%，氢氧化锂现货上涨0.1%）；电池包成本继续下降至LFP 77美元/kWh，NMC系列在118-120美元/kWh区间；CATL目标价显示翻倍空间至800元人民币。

机制解释：电网稳定性需求+间歇性能源并网+政策支持推动储能系统需求快速增长，与可再生能源部署同步发展。锂价反弹但电池制造工艺改进和规模效应使得制造成本继续下降，电池制造商利润率有望改善。

共识与分歧：传统观点认为电动汽车是电池需求的主要驱动力，但报告揭示了储能市场的结构性崛起，这改变了整个产业链的投资逻辑。韩国电池股面临美国电动汽车需求疲软压力，而中国储能市场保持强劲势头。

后续观察变量：锂价持续反弹的可持续性（未来2-4周）；韩国电池企业在美国市场的表现（季度财报期间验证）；储能系统需求增长的持续性（季度数据跟踪）。

主要来源：伯恩斯坦《Global Energy Storage:Battery Weekly 6 July-260706》

半导体业绩预期上调但交易环境更具挑战性

半导体板块面临业绩预期上调与交易环境恶化的矛盾是本月科技股最重要的风险点。尽管基本面预期上调，但前期股价大幅上涨后风险回报比恶化，盈利期前交易环境更具挑战性。

关键数据支撑：SOX Q2上涨88%对比SPX上涨14%，半导体指数大幅跑赢标普500指数；高盛预期AMD 2027E EPS估计为\$14.50，高于市场一致预期13%；超大规模数据中心资本支出预期上升推动服务器CPU需求。

机制解释：前期股价大幅上涨后，市场对业绩期望值提高，容错空间缩小。AI基础设施投资转化为对服务器CPU和ASIC的实际需求，但供应约束成为关键瓶颈。

共识与分歧：高盛认为尽管半导体各子行业业绩预期上调，但股价前期过度表现使风险回报比恶化。ARM卖出评级与一般AI乐观共识形成对比，AGI CPU供应约束成为关键瓶颈。

后续观察变量：AMD 7月23日Advancing AI活动细节（高盛认为此活动将是积极催化剂）；ARM AGI CPU供应采购进展（供应约束是AGI CPU业务增长的关键瓶颈）；2Q业绩实际表现验证预期上调的准确性。

主要来源：高盛《Americas Technology-Semiconductors-2Q Preview-Expect broad upside but run in stocks raises the bar; tactical ideas for earnings-260705》

大类分类扫描

宏观与大类资产

中国制造业PMI回升显示短期动能恢复，央行新流动性工具有效缓解季末紧张。官方制造业PMI从5月的50.0升至6月的50.3，新订单分项明显回升，央行首次进行隔夜逆回购操作注入900亿元流动性，防止季末利率大幅跳升。

来源：高盛《China: Three things in China-260705》

地缘、贸易与航运

美国贸易政策不确定性将加剧OEM厂商分化。特朗普政府推动的USMCA年度审查可能导致更严格的北美汽车内容要求从75%提升至82%，并收紧对非市场经济体的原产地规则，使财务实力较弱的小型OEM厂商面临更大不确定性。

来源：野村证券《Nomura Global Autos Monthly:Global auto sales remain resilient in May-260706》

权益市场与资金流

半导体板块前期涨幅过大导致风险回报比恶化。SOX Q2上涨88%对比SPX上涨14%，半导体板块大幅跑赢大盘，但高盛认为盈利期前的交易环境面临更大挑战，前期股价过度表现使风险回报比恶化。

来源：高盛《Americas Technology-Semiconductors-2Q Preview-Expect broad upside but run in stocks raises the bar; tactical ideas for earnings-260705》

产业主题与板块

AI基础设施驱动服务器CPU和关键ASIC项目需求持续强劲。超大规模数据中心资本支出预期上升，AI代理应用推动服务器CPU需求，直接影响AMD等核心供应商业绩。存储器方面偏好HDD和NAND，因短期内缺乏新增供应。

来源：高盛《Americas Technology-Semiconductors-2Q Preview-Expect broad upside but run in stocks raises the bar; tactical ideas for earnings-260705》

Y-Y%	US	Canada	Mexico	Brazil	Russia	France	Germany	Italy	Spain	UK	Australia	Japan	South Korea	China	India	Indonesia	Malaysia	Thailand	18 Country Total
Jan-23	6%	8%	20%	13%	-63%	6%	-1%	20%	49%	16%	12%	16%	5%	-35%	8%	12%	21%	5%	-11%
Feb-23	9%	5%	28%	-2%	-62%	6%	3%	15%	19%	22%	2%	20%	20%	14%	2%	7%	41%	10%	10%
Mar-23	9%	3%	25%	35%	-11%	20%	16%	41%	63%	18%	-4%	12%	21%	10%	-3%	3%	7%	-9%	11%
Apr-23	8%	1%	17%	9%	71%	18%	13%	26%	9%	10%	1%	17%	4%	83%	10%	-26%	-17%	-6%	28%
May-23	23%	9%	18%	-6%	112%	13%	20%	23%	9%	16%	12%	25%	2%	28%	11%	65%	25%	-4%	21%
Jun-23	21%	12%	26%	6%	88%	12%	25%	12%	17%	27%	25%	20%	12%	5%	-0%	5%	-2%	-3%	12%
Jul-23	14%	2%	33%	24%	63%	21%	19%	12%	11%	31%	15%	8%	-6%	-1%	2%	-7%	29%	1%	7%
Aug-23	16%	16%	24%	-0%	42%	26%	38%	16%	7%	21%	15%	17%	1%	8%	11%	-8%	7%	-5%	12%
Sep-23	19%	21%	35%	2%	57%	9%	1%	26%	4%	22%	18%	11%	-6%	9%	3%	-20%	1%	-25%	11%
Oct-23	2%	15%	24%	20%	144%	21%	6%	25%	20%	15%	22%	11%	-4%	14%	23%	-14%	22%	-3%	13%
Nov-23	8%	17%	32%	4%	149%	13%	-5%	20%	12%	10%	18%	9%	1%	28%	9%	-8%	12%	-8%	17%
Dec-23	13%	16%	16%	15%	101%	15%	-22%	6%	11%	13%	12%	5%	-12%	23%	8%	-19%	3%	-11%	14%
Jan-24	1%	19%	20%	13%	101%	9%	19%	13%	9%	8%	-12%	-0%	48%	12%	-26%	31%	-4%	19%	
Feb-24	8%	23%	13%	27%	99%	14%	7%	14%	11%	12%	21%	-19%	-21%	-20%	8%	-19%	1%	-30%	-4%
Mar-24	4%	15%	6%	-6%	108%	-1%	-5%	-3%	-4%	11%	13%	-21%	-11%	10%	6%	-26%	-8%	-32%	3%
Apr-24	-3%	16%	17%	37%	132%	13%	21%	9%	27%	2%	18%	-11%	-6%	9%	2%	-17%	24%	-22%	7%
May-24	5%	8%	12%	10%	144%	-2%	-4%	-5%	7%	2%	5%	-4%	-4%	1%	4%	-13%	10%	-28%	3%
Jun-24	-4%	-5%	9%	13%	150%	-0%	10%	16%	4%	0%	-4%	-5%	-14%	-3%	5%	-10%	-5%	-27%	-0%
Jul-24	-2%	10%	14%	7%	133%	-1%	-2%	6%	7%	1%	5%	7%	-3%	-6%	3%	-8%	13%	-13%	0%
Aug-24	6%	7%	13%	14%	156%	-24%	-28%	-16%	-5%	-1%	-8%	-3%	-1%	-5%	-4%	-14%	-1%	-28%	-2%
Sep-24	-11%	-3%	-0%	20%	135%	-11%	-7%	-11%	10%	2%	-10%	0%	1%	-2%	-2%	-9%	-13%	-27%	-2%
Oct-24	10%	12%	8%	22%	61%	-11%	7%	-10%	12%	-4%	-6%	1%	5%	7%	0%	-4%	-7%	-29%	6%
Nov-24	10%	12%	15%	19%	12%	-12%	-0%	-11%	7%	0%	-9%	-5%	-6%	12%	3%	-11%	-7%	-31%	7%
Dec-24	2%	13%	3%	4%	4%	-1%	-5%	-7%	27%	-1%	1%	-6%	0%	11%	11%	-6%	7%	-28%	5%
Jan-25	3%	1%	6%	6%	39%	-7%	-2%	-7%	9%	-3%	2%	12%	-9%	1%	3%	-11%	-26%	-18%	1%
Feb-25	-3%	-6%	2%	12%	-4%	-2%	-8%	-7%	12%	-4%	-8%	19%	15%	34%	2%	2%	0%	-15%	11%
Mar-25	10%	8%	1%	4%	-18%	-14%	-5%	4%	23%	10%	2%	11%	3%	8%	3%	-5%	2%	-6%	6%
Apr-25	10%	8%	-5%	-6%	-21%	-6%	-2%	2%	7%	-11%	-6%	11%	7%	10%	5%	7%	3%	0%	6%
May-25	2%	6%	-1%	16%	-25%	-11%	0%	-1%	19%	-0%	-2%	4%	0%	11%	0%	-15%	-1%	2%	5%
Jun-25	-5%	4%	-6%	-1%	-29%	-11%	-16%	-16%	15%	4%	6%	5%	6%	14%	-7%	-22%	-5%	1%	2%
Jul-25	8%	6%	-1%	1%	0%	-6%	11%	-5%	16%	-3%	2%	-4%	5%	15%	6%	-18%	-3%	-1%	7%
Aug-25	3%	-2%	-3%	-5%	-18%	1%	6%	-1%	17%	-4%	3%	-8%	3%	16%	-4%	-19%	3%	-4%	6%
Sep-25	6%	1%	1%	3%	-17%	2%	14%	6%	17%	11%	7%	-2%	21%	15%	3%	-15%	0%	11%	9%
Oct-25	-5%	1%	5%	2%	6%	3%	7%	0%	14%	2%	1%	-2%	-13%	9%	16%	-4%	8%	13%	4%
Nov-25	-7%	-4%	-2%	-6%	-0%	0%	2%	-2%	12%	-4%	-2%	-5%	-1%	3%	19%	-1%	7%	9%	1%
Dec-25	-2%	-7%	3%	9%	6%	-4%	8%	1%	-0%	5%	2%	2%	1%	-6%	29%	18%	10%	38%	-0%
Jan-26	-1%	-2%	7%	-6%	-16%	-6%	-8%	5%	2%	2%	0%	-2%	14%	-3%	13%	7%	30%	43%	0%
Feb-26	-2%	2%	-1%	0%	-6%	-12%	3%	12%	8%	6%	-3%	-4%	-7%	-15%	11%	12%	-18%	0%	-5%
Mar-26	-12%	-4%	2%	38%	22%	12%	14%	7%	13%	6%	-3%	-2%	10%	-1%	18%	-14%	-13%	12%	1%
Apr-26	-6%	-0%	8%	19%	14%	-1%	2%	10%	8%	22%	3%	9%	1%	-2%	25%	55%	17%	4%	2%
May-26	-1%	1%	4%	22%	14%	1%	-0%	6%	-1%	7%	-2%	3%	-10%	-2%	25%	14%	-12%	10%	2%

Change in auto sales volumes in 18 countries (monthly)

放在“大类分类扫描：汽车/新能源车”相关段落后，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Nomura《Nomura Global Autos Monthly:Global auto sal...》第3页

地产、消费与内需

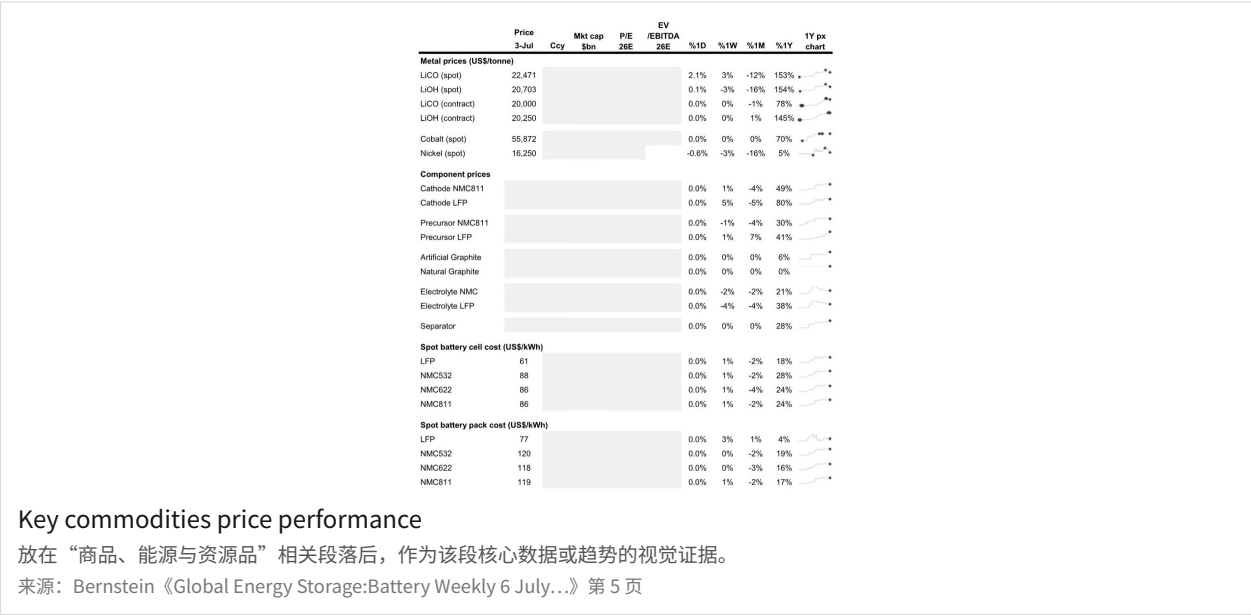
中国车企在新兴市场渗透程度超预期。中国车企如比亚迪在巴西进口车市场占比约三分之一，推动当地混合动力和电动车需求，这一具体市场份额数据揭示了中国车企在新兴市场的渗透程度。

来源：野村证券《Nomura Global Autos Monthly:Global auto sales remain resilient in May-260706》

商品、能源与资源品

锂价反弹但电池成本持续下降。碳酸锂现货价格上涨2.1%，氢氧化锂现货上涨0.1%，但电池包成本继续下降至LFP 77美元/kWh，NMC系列在118-120美元/kWh区间，显示制造效率持续提升。

来源：伯恩斯坦《Global Energy Storage:Battery Weekly 6 July-260706》



机构观点之间的共识与分歧

- 共识1：AI基础设施需求持续强劲。摩根士丹利和高盛均认为AI驱动的数据中心投资需求强劲，超大规模云服务商资本支出预期上升，推动服务器CPU和关键ASIC项目需求。
- 共识2：新兴市场成为全球需求增长引擎。野村证券和摩根士丹利均指出新兴市场（印度、巴西）在汽车和半导体等领域表现强劲，成为全球需求的主要增长动力。
- 分歧1：AI相关通胀压力持续时间。巴克莱分析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，而部分机构认为这只是短期现象。
- 分歧2：GlassBridge技术渗透速度。市场普遍预期GlassBridge将快速渗透，但摩根士丹利认为TSMC的COUPE平台和主要客户未来几年仍将坚持光栅耦合方案，传统FAU供应商短期护城河得到确认。

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	NVDA	NVIDIA	逻辑强化	业务增长预期	GPU租赁市场优势地位，产品具备最高tokens per gigawatt和最佳经济效益	摩根士丹利
看多	AMD	AMD	评级上调	业绩预期上调	2027E EPS估计上调至\$14.50，高于市场一致预期13%，服务器CPU需求上调	高盛
看空	ARM	ARM	评级下调	业务约束	AGI CPU供应约束成为关键瓶颈，管理层曾提及20亿需求但受制于10亿美元额外需求的供应限制	高盛
观察偏多	FOCI	FOCI	逻辑强化	业务增长预期	来自NVIDIA的收入贡献预计将从2026年的29%大幅增长至2028年的92%，CPO业务集中度提升	摩根士丹利
观察偏多	TSM	TSMC	数据改善	产能扩张	计划将PIC产能从2026年Q2的10kwpm提升至2028年的25kwpm，显示对CPO市场长期信心	摩根士丹利

后续观察清单

- TSMC COUPE平台技术路线选择：为什么要看它，这将验证摩根士丹利关于TSMC未来几年仍将坚持光栅耦合方案而非采用GlassBridge技术的观点，直接影响传统FAU供应商的长期竞争力。
- CPO插入测试效率目标达成：为什么要看它，这将验证CPO量产化的关键瓶颈是否真正解决，影响FOCI、AllRing等供应链企业的收入确认时间和规模。
- 美国电动车政策环境变化：为什么要看它，这将验证野村证券关于美国电动车需求将延续低迷至2035年的观点，影响电动车产业链投资逻辑。
- 半导体2Q业绩实际表现：为什么要看它，这将验证高盛关于半导体各子行业业绩预期普遍上调但交易环境更具挑战性的判断，影响板块短期走势。
- 中国制造业PMI持续性：为什么要看它，这将验证6月PMI回升至50.3是否为可持续复苏信号，影响市场对中国经济动能的判断。
- 储能需求增长与电池成本变化：为什么要看它，这将验证伯恩斯坦关于储能需求已超越电动车成为电池行业主导驱动力的观点，影响电池产业链投资逻辑。
- Meta云服务业务实施进展：为什么要看它，这将验证摩根士丹利关于GPU租赁模式将成为NVIDIA市场份额重要推动力的观点，影响GPU市场竞争格局。