

图文版日报

2026-07-08 研报日报：AI基础设施投资周期加速，全球半导体供应链重构深化

核心摘要

- 美联储政策路径分歧加剧：J.P. Morgan预测美联储将在2026年维持暂停加息状态，但中期收益率面临上行风险，10年期国债收益率比模型公允价值低27个基点，美元指数在下半年有望继续上涨。
- AI基础设施投资周期显著加速：Morgan Stanley预计AI相关晶圆消费量2027年将达到超过460亿美元，台积电AI相关收入占比预计从2024年的约30%提升至2029年的60%，推动整个供应链价值重估。
- 全球半导体供应链重构深化：Bernstein分析显示晶圆代工脱钩进程缓慢但持续，中国先进制程自给率仅32%，成熟制程达72%，中国代工厂资本支出强度高达100%但市场份额增长有限。
- 中国工业资本支出周期强劲：Morgan Stanley认为中国工业股在强劲资本支出前景下呈现结构性机会，重点关注AI基础设施、人形机器人和出口增长三大主题，人形机器人出货量预测大幅上调。
- 智能手机市场高内存成本冲击显现：Bernstein报告显示中国智能手机市场出现历史上最高的ASP与库存水平并存现象，5月零售量同比下降20%，但平均售价同比上涨24%，Android品牌库存达3.9个月历史新高。
- 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，全球半导体供应链重构与AI投资分化并行发展，资金从纯科技押注转向更广泛的结构性机会。

报告统计

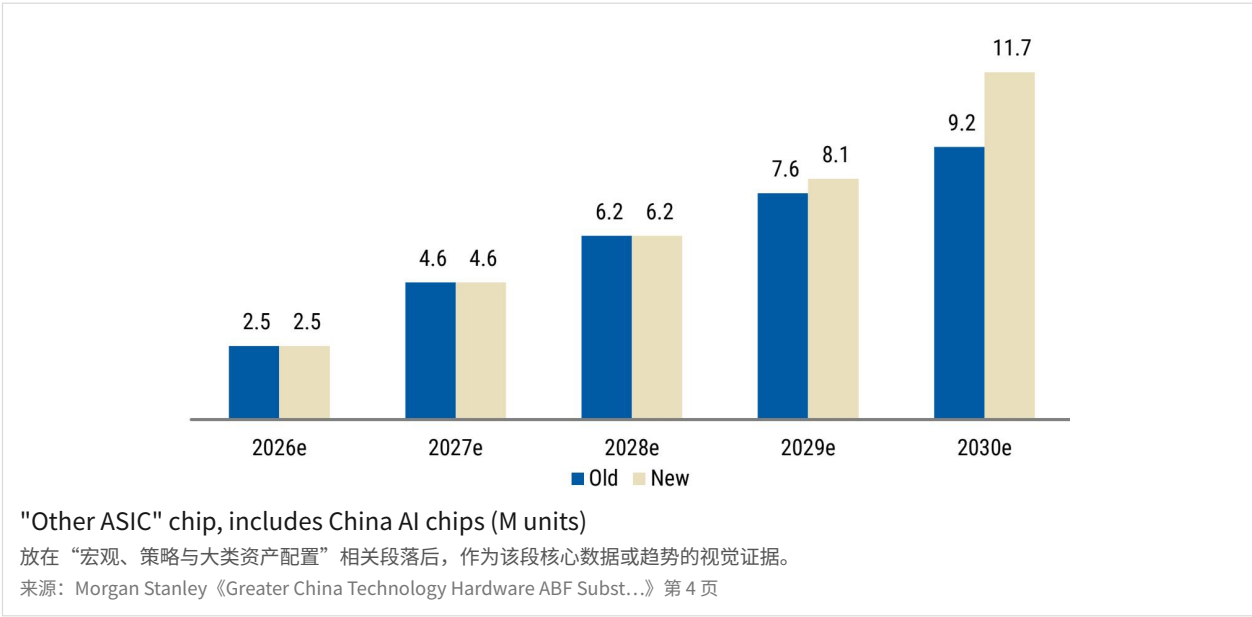
指标	数值
源素材数量	85
重点覆盖报告	28
覆盖机构	J.P. Morgan, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Deutsche Bank, Bernstein, Nomura, UBS
完整报告摘要	28
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、半导体、AI基础设施、消费电子、汽车、房地产

宏观、策略与大类资产配置

宏观策略最重要的变化是美联储政策路径分歧加剧，同时AI基础设施投资周期推动全球资产配置重新定价，美元强势格局将持续。



- 利率与央行政策：J.P. Morgan预测美联储将在2026年全年维持利率不变，预计2年期和10年期国债收益率将分别在2026年底达到4.20%和4.70%，并在2027年第二季度进一步升至4.30%和4.75%。10年期国债收益率目前比模型公允价值低27个基点，是自2023年3月以来的最大背离，揭示了市场对紧缩风险的低估程度。



- 汇率与资金流：该机构从看涨贝塔/看跌美元转向看涨贝塔/看涨美元，下调欧元兑美元目标至1.10，维持美元兑日元164和美元兑人民币6.70的目标。美元相对欧元走强，反映美欧利差和经济基本面差异。
- 权益策略与风格：建议超配高收益新兴市场货币并保持中性评级的主权债和公司债。新兴市场由于周期性背景强劲、基本脆弱性较低以及多个央行积极应对通胀，具备套息交易吸引力。
- 商品与信用：预计中国石油需求将在2026年下降60万桶/日，然后在2027年反弹80万桶/日，影响能源市场配置逻辑。

主要来源：J.P. Morgan《Global Macro Outlook and Strategy: Global Rates, Commodities, Currencies and Emerging Markets-260706》；Goldman Sachs《China FX Rates Monitor: Resilient CNY amid Dollar Strength, Low Rates amid Growth Weakness-260708》

主线和热点

AI基础设施投资周期显著加速，台积电等供应链龙头受益

AI基础设施投资周期比预期更强劲，推动半导体供应链价值重估。Morgan Stanley预测台积电2026年第二季度营收指引为390-402亿美元，同比增长约35%，毛利率维持65.5-67.5%。AI半导体市场将成为主要驱动力，预计2027年AI相关晶圆消费量将超过460亿美元，其中英伟达占最大份额。

关键数据：台积电预计2027年将把先进制程价格上调5-10%，以反映其对客户的价值，显示出台积电在高端市场的定价权。NVIDIA B300、Rubin系列等新产品将推动2027年CoWoS需求达到136千片。

机制解释：AI芯片需要先进制程工艺和复杂封装技术，主要由台积电供应，定制化AI芯片需要台积电的先进制程和CoWoS封装能力，推动产能利用率和定价权进一步增强。

后续观察：台积电3nm和2nm产能利用率变化，以及云服务资本支出变化趋势，将直接反映AI需求强度和公司业绩表现。

主要来源：Morgan Stanley《Greater China Semiconductors TSMC preview and CoWoS update – CPU, GPU, ASIC, Optical, China AI Compute-260706》；Goldman Sachs《Asia Technology_ Investment strategy for 2H26_ Proposing stock strategies for both risk-on and risk-off markets-260707》

全球半导体供应链重构深化，晶圆代工脱钩进程持续

晶圆代工脱钩进程比预期更慢但持续进行，中国代工厂面临设备限制挑战。Bernstein分析显示，2025年数据显示中国IC供应商在先进制程中，32%需求来自本土代工厂（2024年为25%）；在成熟制程中，59%需求来自本土代工厂（2024年为57%）。中国代工厂在全球先进制程份额仅为3.5%，成熟制程为21%。

关键数据：中国代工厂面临设备限制导致良率和成本挑战，SMIC等公司资本支出占营收比例高达100%，远超TSMC的40%。中国IC供应商在先进制程市场份额从2024年14%降至11%，但在成熟制程从28%升至29%。

机制解释：美国出口管制限制中国获取先进制程芯片能力，推动中国IC供应商转向本土代工厂生产先进制程芯片，但产能爬坡和良率提升困难导致成本居高不下。

后续观察：中国代工厂先进制程产能利用率和良率改善情况，以及美国对中国半导体设备出口管制政策变化，将直接影响中国代工厂的技术升级和产能扩张能力。

主要来源：Bernstein《Global Semiconductors:Global Semis: Progress of Foundry Decoupling up to 2025-260707》；Morgan Stanley《Greater China Semiconductors:PC Semis: Divergent gross margin trends-260706》

中国工业资本支出周期强劲，AI基础设施与人形机器人成核心驱动力

中国工业股在强劲资本支出前景下呈现结构性机会，重点关注AI基础设施、人形机器人和出口增长三大主题。Morgan Stanley认为资本支出将在覆盖的子行业中保持强劲，预计全球AI资本支出周期将持续至2027年，人形机器人出货量预测大幅上调至2026年5万台，政策支持转向实际运营部署。

关键数据：中国主要公司AI资本支出预计2026/2027年达到6000亿/7000亿元人民币，人形机器人出货量预计2026年/2030年达到5万/44.6万台，工业机器人市场预计2026年同比增长18%。

机制解释：利润改善推动企业增加自动化设备投资，传统下游恢复叠加科技驱动行业增长，AI芯片需求推动整个产业链设备升级，PCB、光学器件等设备需求快速增长。

后续观察：特斯拉Optimus Gen 3发布和生产进展，以及中国人形机器人IPO进程（Unitree、DeepRobot等），将作为人形机器人行业标杆事件影响整个板块预期。

主要来源：Morgan Stanley《China Industrials Mid year Outlook: Selective Stock Picks amid Strong Capex Outlook-260706》；J.P. Morgan《China Equity Strategy:Takeaways from JPM AI expert call:From foundation models to industrial scale adoption-260706》

智能手机市场高内存成本冲击显现，库存与价格并存异常

中国智能手机市场面临高内存成本压力，出现历史上最高的ASP与库存水平并存现象。Bernstein报告显示，2026年5月中国智能手机零售量环比增长5%但同比下降20%至1730万台，累计出货量同比下降9%。高内存成本对各细分市场造成全面冲击，低端市场同比下降38%，中端下降17%，高端仅下降5%。

关键数据：5月平均售价同比大涨24%，主要由于618购物节期间产品组合升级及内存成本推高价格。Android品牌厂商库存水平达到历史高位3.9个月，渠道库存达到历史最高水平。

机制解释：厂商将成本转嫁给消费者，同时减少低端机型供应以维持利润率，导致平均售价同比上涨24%，但销量同比下降20%。高售价抑制了低端市场需求，但厂商已提前备货，导致渠道库存积压。

后续观察：内存价格走势及其对智能手机成本的影响，以及Android品牌库存去化情况，将直接影响手机定价和厂商利润率。

主要来源：Bernstein《Global Semiconductors & Hardware:China Smartphone Tracker (May) :Historical high ASP and inventory level-260708》；Goldman Sachs《CHINA CONSUMER STAPLES Jun Check in & Corp Day Wrap:Improvement MoM, but still soft; Corp Day cites strong momentum on Value Retailers by F&B-260707》

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。J.P. Morgan预测美联储将在2026年保持暂停加息状态，但中期收益率面临上行风险。高盛分析显示人民币在美元走强背景下展现韧性，政策锚定作用明显。

来源：J.P. Morgan《Global Macro Outlook and Strategy:Global Rates, Commodities, Currencies and Emerging Markets-260706》；Goldman Sachs《China FX Rates Monitor: Resilient CNY amid Dollar Strength, Low Rates amid Growth Weakness-260708》

地缘、贸易与航运

地缘政治紧张局势加剧晶圆代工脱钩进程，贸易关系影响汇率和相关商品价格。Bernstein分析显示，尽管地缘政治紧张局势加剧，晶圆代工脱钩进程比预期更慢。J.P. Morgan重申对中远海能的超配评级，认为中国原油进口需求恢复将推动油轮运费反弹。

来源：Bernstein《Global Semiconductors:Global Semis: Progress of Foundry Decoupling up to 2025-260707》；J.P. Morgan《China Tanker Shipping:China delays, not derails, the bull case-260703》

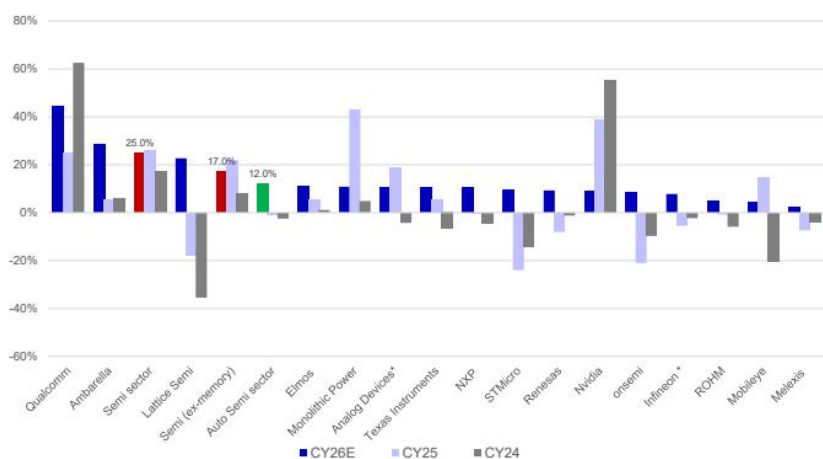
权益市场与资金流

AI基础设施相关股票表现强劲，但资金流向出现结构性分化。Goldman Sachs维持对亚洲AI服务器/DC相关硬件股的根本性看涨观点，认为需求将持续超过供应。高盛将茶花食品评级从卖出上调至买入，认为坚果种子市场竞争环境显著缓和。

来源：Goldman Sachs《Asia Technology_ Investment strategy for 2H26_ Proposing stock strategies for both risk-on and risk-off markets-260707》；Goldman Sachs《CHINA SNACKS:Nuts Seeds in spotlight on easing competition & channel disruption; Favourable cost outlook; Upgrade Chacha to Buy-260707》

产业主题与板块

AI基础设施建设推动相关设备需求持续增长，人形机器人商业化加速。Morgan Stanley认为AI基础设施相关设备公司受益于全球AI供应链需求，预计2027年AI相关晶圆消费量将超过460亿美元。人形机器人商业化进程加速，2026-30年出货量CAGR预计达106%。



Auto Semi sales growth for CY24/25/26e

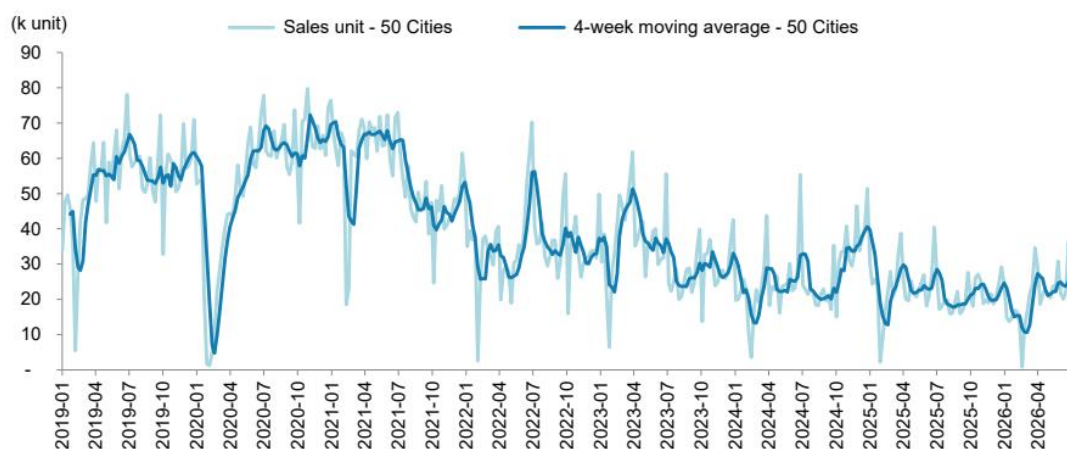
放在“大类分类扫描：汽车/新能源车”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Deutsche Bank《Global Semiconductors:Auto Semi market trac...》第3页

来源：Morgan Stanley《China Industrials Mid year Outlook: Selective Stock Picks amid Strong Capex Outlook-260706》；Goldman Sachs《Asia Technology_ Investment strategy for 2H26_ Proposing stock strategies for both risk-on and risk-off markets-260707》

地产、消费与内需

中国房地产市场销售数据出现积极拐点，消费必需品板块呈现环比改善趋势。Morgan Stanley数据显示，截至7月5日当周，50个城市新房签约销量同比增长22%，较前周-11%大幅改善。高盛调研发现，尽管2季度消费者情绪疲弱，多数公司在6月呈现环比改善趋势。



Primary weekly unit sales and four-week moving average – Total 50 cities

放在“地产、消费与内需”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Morgan Stanley《China Property - Asia Pacific:Weekly Databa...》第1页

来源：Morgan Stanley《China Property - Asia Pacific:Weekly Database Tracker #27-260706》；Goldman Sachs《CHINA CONSUMER STAPLES Jun Check in & Corp Day Wrap:Improvement MoM, but still soft; Corp Day cites strong momentum on Value Retailers by F&B-260707》

商品、能源与资源品

基本金属库存去化显示消费需求改善，LNG需求强劲复苏。J.P. Morgan报告显示，铜库存连续三周大幅下降，总库存降至163千吨的多年同期低位。J.P. Morgan全球LNG分析显示，亚洲需求复苏强劲，中国LNG进口同比增长2%，印度增长22%。

来源：J.P. Morgan《China Metals Activity Tracker 3 weeks of copper & aluminium inventory declines signal strengthening China metals consumption-260706》；J.P. Morgan《Global LNG Analyzer:Asia leads, Europe to catch up-260708》

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强劲。J.P. Morgan、Morgan Stanley、Goldman Sachs等多家机构都认为AI基础设施投资将推动相关硬件需求持续增长，成为科技投资的核心主题。
- 共识2：中国制造业呈现结构性分化。多家机构都观察到中国高技术制造业与传统行业之间存在显著分化，高技术制造业PMI持续扩张而传统行业仍处收缩区间。
- 分歧1：美联储政策路径预期存在分歧。J.P. Morgan预测美联储将在2026年维持暂停加息状态，但中期收益率面临上行风险；而其他机构对通胀数据变化的解读可能影响政策预期。
- 分歧2：中国房地产市场复苏可持续性。部分机构认为房地产市场出现积极拐点，但也有观点认为当前复苏更多是政策刺激下的短期反弹，长期基本面仍面临挑战。

个股与公司边际变化

仅呈现券商报告中的评级变化、逻辑变化、催化和数据变化，不构成交易建议。

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
消费与平台	2513.HK	智谱AI	观察偏多	逻辑强化	推荐关注企业执行力和编码代理推进	J.P. Morgan 《China Equity Strategy:Takeaways from JPM AI expert call:From foundation models to industrial scale adoption-260706》
消费与平台	0700.HK	腾讯	观察偏多	数据改善	交易在远期市盈率约-2标准差位置，被视为因AI上行期权而逢低吸纳的候选标的	J.P. Morgan 《China Equity Strategy:Takeaways from JPM AI expert call:From foundation models to industrial scale adoption-260706》
AI 半导体与基础设施	2330.TW	台积电	看多	数据改善	2026年第二季度营收指引为390-402亿美元，同比增长约35%，AI相关晶圆消费量预计2027年将达到超过460亿美元	Morgan Stanley 《Greater China Semiconductors TSMC preview and CoWoS update – CPU, GPU, ASIC, Optical, China AI Compute-260706》
AI 半导体与基础设施	4966.TWO	群创光电	看空	评级下调	目标价从NT\$1,000下调至NT\$818，因主要客户Apple毛利率假设下调	Morgan Stanley 《Greater China Semiconductors:PC Semis: Divergent gross margin trends-260706》
AI 半导体与基础设施	2458.TW	瑞昱半导体	看多	评级上调	目标价从NT\$180上调至NT\$250，因非PC业务（无人机市场）和毛利率改善	Morgan Stanley 《Greater China Semiconductors:PC Semis: Divergent gross margin trends-260706》

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	2379.TW	联发科	看多	逻辑强化	预计ASIC收入在2026-2028年分别为20亿、150亿、220亿美元	Bernstein 《Global Semiconductors & Hardware:China Smartphone Tracker (May) :Historical high ASP and inventory level-260708》
消费与平台	002557.SZ	茶花食品	看多	评级上调	评级从卖出上调至买入，目标价22.5元人民币，因竞争环境缓和和渠道颠覆降温	Goldman Sachs 《CHINA SNACKS:Nuts Seeds in spotlight on easing competition & channel disruption; Favourable cost outlook; Upgrade Chacha to Buy-260707》

后续观察清单

- 美联储7月议息会议结果：为什么要看它，将验证就业数据疲软是否真的阻止加息，直接影响全球流动性环境和资产配置逻辑。
- AI相关晶圆消费量实际增长：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于2027年AI相关晶圆消费量超过460亿美元的预测准确性，影响整个AI半导体供应链的投资预期。
- 中国房地产销售数据持续性：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于房地产市场出现积极拐点的判断，影响相关产业链和宏观经济的支撑逻辑。
- 内存价格走势及其对智能手机成本的影响：为什么要看它，将验证伯恩斯坦关于高内存成本冲击智能手机市场的分析，直接影响手机定价和厂商利润率。
- 晶圆代工脱钩进程实际进展：为什么要看它，将验证伯恩斯坦关于中国先进制程自给率仅32%的判断，影响全球半导体供应链的重构速度。
- 人形机器人商业化进程：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于人形机器人商业化加速的预测，影响相关零部件供应商的订单预期和估值逻辑。
- 全球云服务商资本支出实际投放情况：为什么要看它，将验证AI基础设施投资周期的可持续性，直接影响AI基础设施设备需求的实现程度。