

图文版日报

2026-07-10 研报日报：AI通胀冲击美国独有，跨境资本管制重塑资金流向

核心摘要

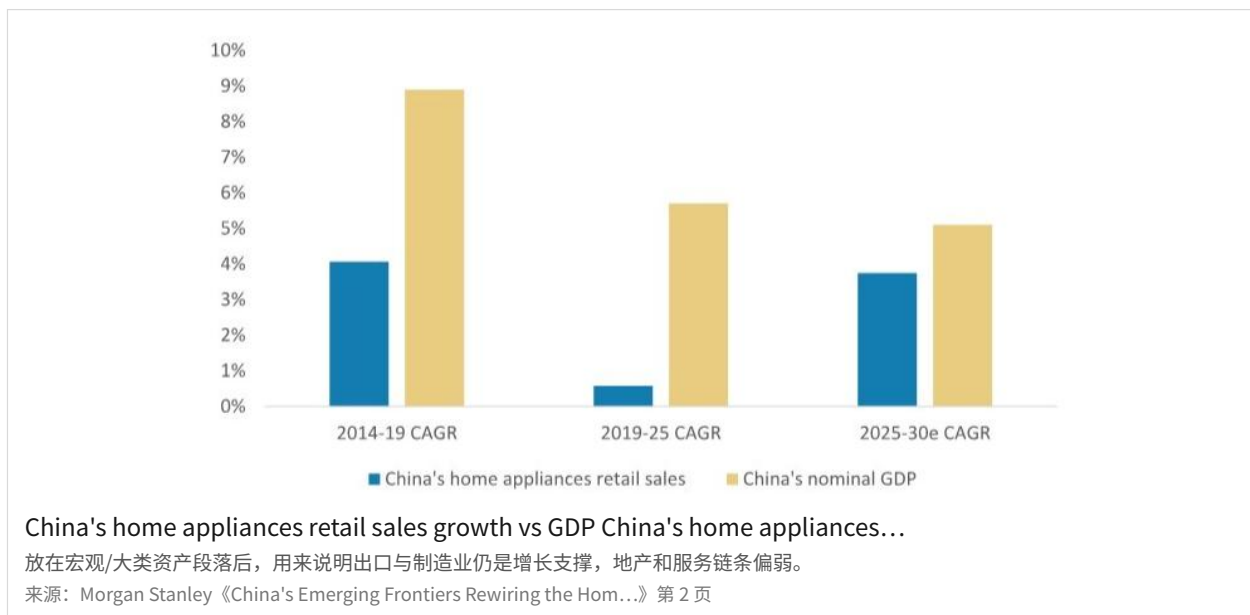
- AI通胀冲击主要限于美国：Goldman Sachs量化显示AI相关通胀在美国核心PCE中贡献超过0.2个百分点，年底可达0.5个百分点峰值，而在其他发达市场平均仅贡献约10个基点，形成显著的货币政策分化驱动。
- 跨境资本管制重塑A股资金流向：HSBC认为中国收紧跨境资本流动监管将使境内资金被迫回流至A股市场，创业板和科创板50指数将从资本回流中获益最多，形成结构性资金配置机会。
- 韩元疲软主要由资金流驱动：Morgan Stanley分析显示韩元兑美元汇率疲软主要由外国投资者股权流出驱动，尽管韩国基本面（出口增长47.7%、GDP增长3.8%）强劲，外资流出15.8万亿韩元成为主要拖累因素。
- AI市场效率双重效应显现：Bernstein研究发现AI在微观层面提高市场效率的同时，在宏观层面恶化市场结构无效性，创造更低平均无效性但更高尾部无效性，台湾科技股占市值85%体现极端集中风险。
- 中期选举周期支撑科技股表现：Barclays基于历史数据分析，科技股在选举后12个月平均超额收益达14.5%，跑赢标普500八次中的八次，为下半年配置提供明确指引。
- 跨日期强化：资金流向分化加剧：相比前期AI基础设施投资周期加速，本日更突出资金流向的结构性分化，跨境资本管制与外资流出形成对冲效应，重新定义全球风险资产配置逻辑。

报告统计

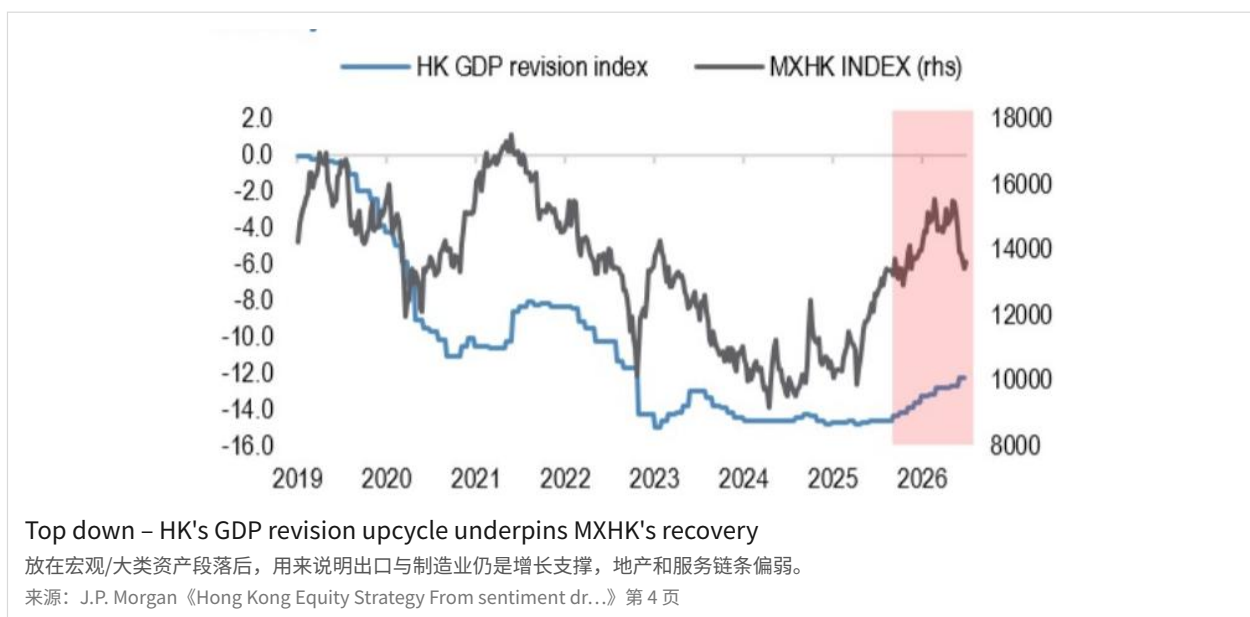
统计项目	数量
源素材数量	83
重点覆盖报告	20
覆盖机构	Barclays, Bernstein, Bofa, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Nomura, UBS
完整报告摘要	20
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、AI通胀、跨境资本流动、市场效率、选举周期

宏观、策略与大类资产配置

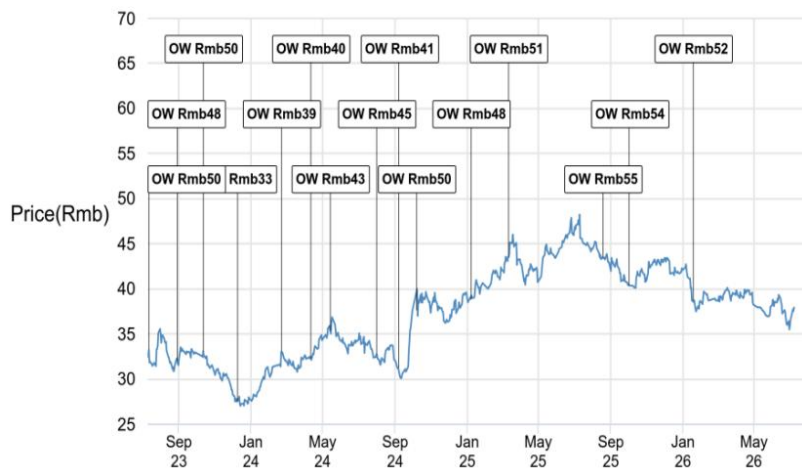
本日宏观策略最重要的变化是AI驱动的通胀冲击呈现显著的区域分化特征，同时跨境资本管制政策开始重塑全球资金流向格局。AI通胀主要限于美国的现象将加剧全球央行政策分化，而中国资本管制措施将推动境内资金回流。



- 利率与央行政策：Goldman Sachs分析显示AI相关通胀在美国核心PCE中贡献超过0.2个百分点，年底可达0.5个百分点峰值，而在其他发达市场平均仅贡献约10个基点。这种分化将支撑美联储维持相对鹰派立场，而其他央行可保持宽松。后续验证变量：月度通胀数据中内存相关分项变化。



- 汇率与资金流：HSBC认为中国收紧跨境资本流动监管将使境内资金回流A股市场，券商收入可能受到0.8-1.2%轻微冲击，但境内财富管理机构受益。Morgan Stanley分析韩元疲软主要由外资流出驱动，尽管基本面强劲。后续验证变量：南向资金流入持续性。
- 权益策略与风格：Barclays基于选举周期分析，科技股在选举后12个月平均超额收益达14.5%，跑赢标普500八次中的八次。BofA牛熊指标维持9.5极端看涨水平，触发卖出信号。后续验证变量：MAGS是否能守住200日均线65美元。



China Merchants Bank - A (600036.SS, 600036 CH) Price Chart

放在“按日报主线人工放置”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：J.P. Morgan《HK CH banks:China banks' risk off rotation...》第7页

- 商品与信用：Bernstein分析显示中国通过大幅削减进口并动用库存缓冲吸收霍尔木兹海峡冲突供应冲击，库存预计第四季度降至60天需求覆盖水平，届时将被迫重新补库。后续验证变量：中国原油库存实际变化数据。

主要来源：Goldman Sachs《Global Economics Comment: AI Inflation: A Large Mismeasured Boost in the US, Limited Impact Elsewhere-260709》；HSBC《China Equity Strategy:Tighter capital rules positive for the A share market-260708》

主线和热点

AI通胀冲击呈现显著区域分化，美国独有现象支撑货币政策分化

AI驱动的通胀冲击主要限于美国市场，Goldman Sachs量化分析显示AI相关内存、软件和电力价格上涨在美国核心PCE通胀中贡献超过0.2个百分点，预计年底可达0.5个百分点峰值，而在其他发达市场影响有限，平均仅贡献约10个基点。主要原因包括：内存价格冲击在美国通胀权重中被高估，其他发达市场直接暴露类别权重较小；软件价格虽因AI功能涨价但权重较低；数据中心电力需求推高美国电价贡献8个基点通胀，但欧洲等地需求增长温和。这一分化将加剧全球央行政策分化，支撑美联储相对鹰派立场。

关键数据/事实：AI对美国核心PCE通胀贡献超过0.2pp，峰值可达0.5pp；AI对非美发达市场核心通胀贡献约8-11bp峰值。机制解释：需求激增推高相关价格，美国通胀篮子中相关权重被高估导致影响放大。共识与分歧：与普遍认为AI通胀影响全球同步的观点存在分歧，强调美国特异性。后续观察变量：美国核心PCE通胀中内存相关分项变化。

主要来源：Goldman Sachs《Global Economics Comment: AI Inflation: A Large Mismeasured Boost in the US, Limited Impact Elsewhere-260709》

跨境资本管制推动资金回流A股，成长股获结构性配置机会

中国收紧跨境资本流动监管将显著推动资金回流A股市场，HSBC分析认为2026年6月国务院出台《对外投资条例》及证监会对跨境证券业务的整治措施，标志着自2016年以来第三轮资本流出限制。这些措施将使境内机构和个人投资者更难投资海外市场，资金将回流至A股市场和南向通渠道。报告特别看好成长股如创业板和科创板50指数，因其专注内需和技术自主可控。

关键数据/事实：券商收入可能受到0.8-1.2%轻微冲击；公募基金风格漂移影响规模仅0.3%；创业板指数预期市盈率33.4倍。机制解释：限制境内资金投资海外市场的渠道，迫使资金寻找合规的境内投资途径。共识与分歧：与看空中概股的悲观情绪形成对比。后续观察变量：南向资金流入持续性。

主要来源：HSBC《China Equity Strategy:Tighter capital rules positive for the A share market-260708》

韩元疲软与基本面背离，外资流出成主要拖累因素

韩元疲软主要由资金流动而非基本面恶化驱动，Morgan Stanley分析显示尽管韩国经常账户盈余激增、贸易条件大幅改善、经济增长强劲且央行转向加息周期，但韩元兑美元汇率仍表现疲软。主要驱动因素是外国投资者抛售韩国股票以及企业外汇转换未跟上贸易顺差增长步伐。虽然基本面支撑韩元升值，但资金流动态势仍是主要拖累。

关键数据/事实：KOSPI上半年涨幅101%，外资净流出15.8万亿韩元；韩国出口同比增长47.7%；经常账户盈余1410亿美元；GDP同比增长3.8%。机制解释：基本面改善应推动本币升值，但实际汇率走势与基本面背离。共识与分歧：与普遍认为韩元低估的观点存在差异，强调资金流因素更重要。后续观察变量：韩国央行7月16日会议结果。

主要来源：Morgan Stanley《Korea Macro Strategy, Equity Strategy & Economics Why Is KRW So Weak-260708》

AI市场效率双重效应显现，微观提升宏观恶化风险加剧

AI在资产管理中创造更低平均无效性但更高尾部无效性，Bernstein研究发现AI在微观层面提高市场效率：通过更快信息处理、更好执行、更广泛数据覆盖，降低信息不对称；加速价格发现；扩大被忽视股票覆盖。但在宏观层面可能恶化市场结构无效性：通过羊群行为、集中度和更尖锐的叙事驱动反转。台湾科技股占市值85%体现极端集中风险。

关键数据/事实：新兴市场小盘股覆盖分析师增长28%；印度中盘股覆盖分析师从约800增至约1000名；AI代理理性决策比例61%-97%；台湾科技股占市值约85%。机制解释：相似工具训练于重叠数据和优化目标，创建羊群行为和算法集群。共识与分歧：与认为AI统一提高市场效率的观点相悖。后续观察变量：亚洲科技股集中度和估值水平。

主要来源：Bernstein《Asia Quantitative Strategy:Gen AI in Asset Management:Is AI making markets more or less efficient? -260710》

中期选举周期支撑科技股表现，历史规律提供明确指引

科技股在选举后12个月表现最为突出，平均超额收益14.5%，Barclays基于历史数据分析显示科技股在选举后12个月中有8次跑赢标普500，平均超额收益达14.5%。政策不确定性（EPU）是关键驱动因素，第三年EPU通常降至总统任期最低水平。当前标普500估值约20倍NTM EPS，低于历史平均水平，为潜在抛售提供买入机会。

关键数据/事实：S&P 500中期选举年8-9月相对表现-900 bps；Tech sector post-midterm excess returns +14.5%；S&P 500 current valuation ~20x NTM EPS；Barclays S&P 500 target 7800。机制解释：选举结果确定→政策路径清晰→风险溢价下降→股市估值修复。共识与分歧：比市场对选举后科技股监管压力的预期更为乐观。后续观察变量：选举结果及政府结构。

主要来源：Barclays《U.S. Equity Strategy The Midterm Elections Playbook-260708》

大类分类扫描

宏观与大类资产

货币政策分化风险加剧，AI通胀冲击主要限于美国将支撑美联储相对鹰派立场，而其他央行可保持宽松政策。日本政府修订基本政策中货币政策表述虽改善沟通，但债券市场担忧依然存在，因"无重返通缩前景"标准可能不当干预央行独立性。

来源：Goldman Sachs《Global Economics Comment: AI Inflation: A Large Mismeasured Boost in the US, Limited Impact Elsewhere-260709》；Deutsche Bank《Japan Monetary Policy Watch:Basic Policy revisions: A step forward, but concerns remain-260708》

地缘、贸易与航运

地缘政治风险持续影响全球供应链，中美冲突导致霍尔木兹海峡液体流量从战前2000万桶/日暴跌至零，6月底恢复至约650万桶/日。中国成为最大缓冲器，原油进口从战前1100万桶/日降至仅500万桶/日（下降45%），累计损失约4亿桶进口量。

来源：Bernstein《Asia Pacific Oil & Gas:Bernstein Energy: How long can China's oil stockpile last? -260710》；摩根大通《HK CH banks:China banks' risk off rotation rally may fade; STAN pullback a chance to add-260708》

权益市场与资金流

资金流向呈现结构性分化，BofA牛熊指标维持9.5极端看涨水平，但历史上此类信号通常伴随风险。截至2026年7月，大宗商品（42.3%）、石油（28.8%）、国际股票（10.7%）、标普500（9.3%）等资产表现优异，25/25/25/25投资组合年化回报率达16%。资金持续流入股票（564亿美元）、现金（395亿美元）、债券（313亿美元）。

来源：BofA《The Flow Show No landing, no cut, no hike, no sweep, no bears-260709》；摩根大通《Hong Kong Equity Strategy From sentiment drag to accumulation window-260708》

产业主题与板块

AI技术在各行业渗透加速，摩根士丹利认为AI将中国家电市场从1230亿美元增长至2030年的1500亿美元，年复合增长率为4%，其中智能家电和AI服务占比将达到75%。机器人真空清洁器（RVC）是近期内最明确的AI受益品类，预计2025-2030年将以16%的年复合增长率增长。

来源：摩根士丹利《China's Emerging Frontiers Rewiring the Home: A Roadmap of Appliances in AI Diffusion-260708》；Goldman Sachs《Navigating China AI models_ LLM primer_ Critical point of intelligence for global proliferation-260710》

地产、消费与内需

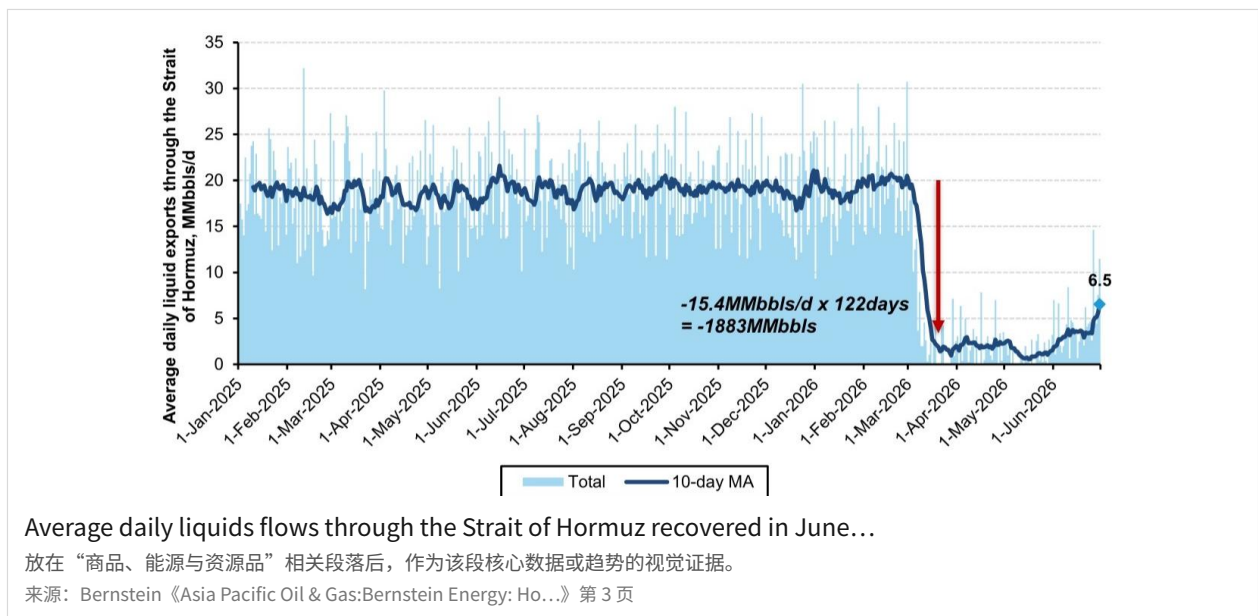
中国房地产行业估值重置后呈现分化，HSBC认为中国大陆房地产开发商相比香港同行具有更多上行惊喜空间，因大陆开发商仍被市场定价为悲观预期，但行业存在合同销售、利润率和盈利复苏的潜在上行空间。如果毛利率比预期高出0.5个百分点，关键开发商在2026-28年的收益将有13-27%的上行空间。

来源：HSBC《Greater China Real Estate:Better surprise vector: mainland China over HK developers-260708》；Nomura《Asia Insights:China: CPI inflation retreated while PPI inflation climbed in June-260709》

商品、能源与资源品

通胀数据呈现结构性分化，中国6月CPI通胀从5月的1.2%放缓至1.0%，主要由于全球油价和黄金价格回落。同期PPI通胀从3.9%上升至4.1%，主要由低基数效应推动。上游行业PPI通胀升至5.5%，而下游消费品行业PPI通胀降至-0.9%，显示通胀压力集中在上游。

来源：Nomura《Asia Insights:China: CPI inflation retreated while PPI inflation climbed in June-260709》；Bernstein《Asia Pacific Oil & Gas:Bernstein Energy: How long can China's oil stockpile last? -260710》



机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI对市场效率的双重影响 - Bernstein、Goldman Sachs等多家机构都认为AI在提高微观效率的同时可能恶化宏观市场结构，这种双重效应正在重塑投资策略制定逻辑。

共识2：跨境资本管制影响资金流向 - HSBC、摩根大通等机构都认为中国收紧跨境资本流动监管将对A股和港股市场产生结构性影响，资金回流趋势明确。

分歧1：AI通胀冲击的全球影响程度 - Goldman Sachs认为AI通胀冲击主要限于美国，而其他机构对此影响的全球传播路径存在不同判断，部分机构认为影响可能更广泛。

分歧2：香港股市的监管风险评估 - 摩根大通认为跨境资本管制情绪冲击已基本消化，而其他机构对政策执行的严格程度和实际业务影响存在不同预期。

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	1109 HK	CR Land	逻辑强化	目标价上调	当前股价32.14港元，目标价43.80港元，存在36.3%上涨空间	HSBC 《Greater China Real Estate:Better surprise vector: mainland China over HK developers-260708》
看多	1908 HK	C&D International	逻辑强化	目标价上调	当前股价14.84港元，目标价19.90港元，存在34.1%上涨空间	HSBC 《Greater China Real Estate:Better surprise vector: mainland China over HK developers-260708》
观察偏多	2888.HK	Standard Chartered	数据改善	评级上调	作为唯一离岸人民币清算行最可能成为近期内主要受益者，7月8日股价反应+5.2%	高盛 《Asia Pacific Banks: New measures announced to deepen financial connectivity; Structural positive for HK banks-260708》
逻辑强化	0939.HK	China Construction Bank	逻辑强化	推荐偏好	在国企银行中偏好建行和中行，认为风险规避轮动反弹将消退	摩根大通 《HK CH banks:China banks' risk off rotation rally may fade; STAN pullback a chance to add-260708》
逻辑强化	3988.HK	Bank of China	逻辑强化	推荐偏好	在国企银行中偏好建行和中行，认为风险规避轮动反弹将消退	摩根大通 《HK CH banks:China banks' risk off rotation rally may fade; STAN pullback a chance to add-260708》

后续观察清单

- AI通胀冲击验证：为什么要看它，将决定美联储政策路径和全球央行政策分化程度，验证Goldman Sachs关于AI通胀主要限于美国的判断准确性。
- 跨境资本管制执行细节：为什么要看它，将验证HSBC关于资金回流A股的逻辑是否成立，影响A股和港股的结构性配置机会。
- 韩元外资流向变化：为什么要看它，将验证Morgan Stanley关于韩元疲软主要由资金流驱动的判断，影响韩元汇率走势和韩国股市表现。
- 选举后科技股表现：为什么要看它，将验证Barclays关于选举后科技股平均超额收益14.5%的历史规律是否重现，影响下半年配置策略。
- 中国库存缓冲耗尽时点：为什么要看它，将验证Bernstein关于中国库存将在第四季度降至60天需求覆盖水平的预测，影响全球石油平衡。
- AI市场效率风险事件：为什么要看它，将验证Bernstein关于AI创造更高尾部无效性的判断，关注类似日经暴跌的拥挤交易平仓风险。
- 通胀数据结构性变化：为什么要看它，将验证Nomura关于中国通胀内外因素分化和基础通胀疲弱的判断，影响货币政策预期。