

图文版日报

新投研日报 2026-07-12：美联储鹰派预期冲击美股，AI资本密集度放大利率敏感性

覆盖研报日期：2026-07-11

核心摘要

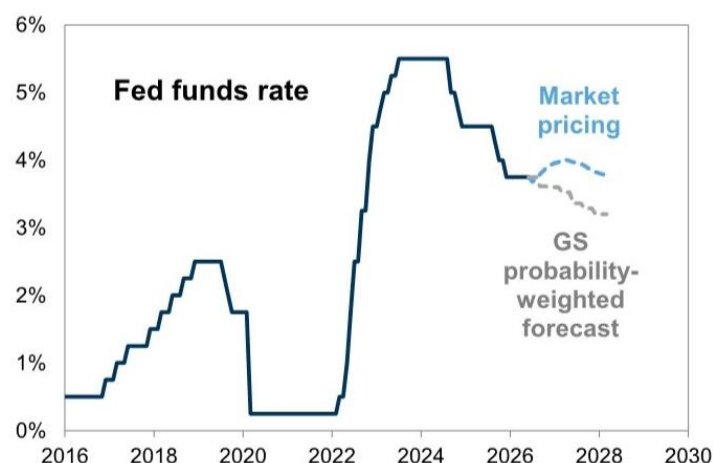
- 美联储收紧政策预期构成美股最大威胁：市场定价近50个基点加息预期，而经济学家认为年内维持不变概率75%，AI资本密集型特征使市场对利率变化敏感性显著提升，AI基础设施股占标普500市值42%放大政策冲击。
- 动量轮动技术性调整而非基本面恶化：欧洲股市动量因子经历近期最剧烈逆转下跌约8%，但基本面未实质改变，资本密集型对资本轻型篮子今年累计上涨约20%验证HALO框架有效性。
- 能源价格重新成为全球利率波动主驱动：取代AI资本支出关注焦点，美国10年期收益率4.55%估值已回归合理水平，但油价上涨使通胀数据更具不对称性风险。
- 新兴市场科技股抛售压力显著：MSCI EM下跌2%受中东局势升级和动量因子连续第三周回落影响，韩国跌幅最大-8%，台湾-3%，资金流出主要集中在科技股密集市场。
- 中国通胀数据进一步疲软：6月CPI同比增长1.0%较5月1.2%进一步放缓，消费部门持续疲软，但政府出台零售业创新发展政策以提振消费信心。
- 跨日期强化：相比前期AI通胀冲击主要限于美国的区域分化，本日更突出全球范围内利率敏感性放大的结构性风险，AI资本密集特征使传统宏观政策传导机制发生根本性变化。

报告统计

项目	数量
源素材数量	39
重点覆盖报告	19
覆盖机构	高盛、野村、德意志银行、摩根大通
完整报告摘要	19
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、大类资产配置、科技板块、新兴市场

宏观、策略与大类资产配置

全球宏观环境呈现政策分化与利率敏感性放大的结构性风险，美联储政策路径分歧加剧，能源价格重新成为利率波动主驱动，AI资本密集特征放大传统政策传导机制冲击。

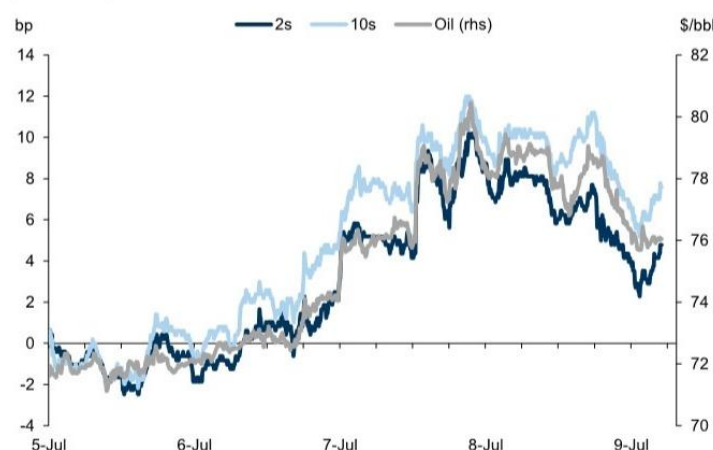


The market is pricing roughly 50 bp of Fed tightening during the next sever...

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《US WEEKLY KICKSTART:What the Fed policy out...》第3页

- 利率与央行政策：高盛分析显示美联储收紧政策将对美股构成显著负面冲击，当前市场定价近50个基点加息预期，但经济学家认为年内维持不变概率75%。AI基础设施股占标普500市值42%，使其对资金成本变化敏感性显著高于历史水平。美国长期收益率估值已回归合理水平（10年期4.55%），但能源价格波动成为新的不确定性来源。

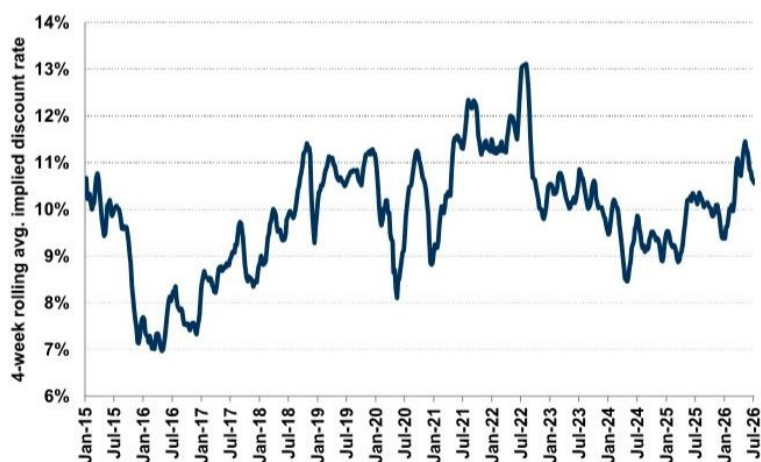


US yields traded with oil prices for much of the week

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《GLOBAL RATES TRADER:Energy Speedbump-260710》第2页

- 汇率与资金流：高盛认为美元将在2026年下半年温和走强，尽管美联储维持利率不变构成短期阻力，但AI投资预期和跨境资本流动将支撑美元。人民币将继续渐进升值至6.50水平，即使在美元走强环境下，因出口强势和政策支持。G10货币carry策略重新具备吸引力，carry-to-vol比率达到2000年以来最高水平。
- 权益策略与风格：动量因子经历近期最剧烈逆转之一，自6月22日以来下跌约8%，投资者从市场前期赢家转向落后者。但基本面未实质改变，这种轮动主要是头寸驱动的技术性调整。资本密集型公司将继续优于资本轻型公司，该框架下的投资策略今年已上涨20%。



We believe E&Ps are reflecting a cost of capital above \$10\%\$ 4-week rollin...

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：Goldman Sachs《Energy, Utilities & Mining Pulse: Investors...》第 6 页

- 商品与信用：能源价格重新成为全球利率波动的主要驱动因素，取代AI资本支出关注焦点。美国6月CPI数据将受能源价格影响，更高的油价使市场更容易出现更强劲的通胀数据。日本国债仍面临财政主导风险，GPIF需求增加难以完全抵消宏观失衡压力。

主要来源：高盛《US WEEKLY KICKSTART:What the Fed policy outlook means for equities-260710》；高盛《GLOBAL RATES TRADER:Energy Speedbump-260710》；高盛《GLOBAL FX TRADER:Divided We Carry-260710》

主线和热点

美联储鹰派预期冲击美股，AI资本密集度放大利率敏感性

美联储收紧政策预期构成美股最大威胁，当前市场定价近50个基点加息预期，而经济学家认为年内维持不变概率75%。AI资本密集型特征使市场对利率变化敏感性显著提升，AI基础设施股占标普500市值42%，占2026年盈利38%，资金成本上升将严重影响这些高增长板块。

关键数据方面，经济学家预计核心通胀环比增长0.17%，整体CPI下降0.11%，但市场预期比经济学家预测更为鹰派，构成股市潜在风险。历史上美联储加息周期开始时，标普500平均3个月回报率为-2%。当前AI基础设施股占标普500市值42%，使其对资金成本变化更加敏感。

机制解释：加息提高资金成本，减少企业投资能力，同时降低高估值股票吸引力。高资本支出需求使企业对利率变化更敏感，资金成本上升影响盈利能力。紧缩政策改变市场流动性环境和增长预期。

共识与分歧：共识在于AI相关股票权重过高使其对利率变化敏感性成为市场关键风险因素；分歧在于美联储实际政策路径，市场预期鹰派而经济学家预期鸽派。

主要来源：高盛《US WEEKLY KICKSTART:What the Fed policy outlook means for equities-260710》

动量轮动技术性调整而非基本面恶化，资本密集度框架持续有效

欧洲股市动量轮动是技术性调整而非基本面恶化，资本密集型公司将继续优于资本轻型公司，该框架下的投资策略（GSSTCPI vs GSSTCAPL）今年已上涨20%。航空航天与防务板块基本面强劲将支撑其表现。

关键数据显示，动量因子自6月22日以来大幅回调约8%，欧洲半导体从6月峰值下跌12%（但年内仍上涨110%），软件同期反弹5%（但仍下跌23%）。资本密集型篮子对资本轻型篮子今年累计上涨约20%。

机制解释：流动性在夏季变薄，投资者获利了结，导致技术性轮动。在需求上升但供给受限的环境下，重资产公司具有定价权和盈利可见性优势。航空航天与防务板块受益于强劲盈利势头、北约3.0承诺增加、地缘政治紧张局势持续以及政府支持。

共识与分歧：共识在于动量轮动主要是头寸驱动而非基本面恶化；分歧在于HALO框架（重资产、低淘汰率）的持续有效性，动量因子与HALO框架的相关性达到历史最高水平，使前者更容易受到系统性去风险的影响。

主要来源：高盛《EUROPE WEEKLY KICKSTART:Momentum Unwind: Fundamentals Remain Intact-260710》

能源价格重新成为全球利率波动主驱动，AI资本支出影响被高估

能源价格重新成为全球利率波动的主要驱动因素，取代AI资本支出关注焦点。美国长期收益率估值已不再过高，投资背景应保持收益率较高，但缺乏相对于宏观和财政基本面的明显风险溢价。

关键数据方面，美国10年期收益率4.55%已从略显昂贵的远期水平回升至公允价值附近，日本10年期国债收益率2.74%持续上升，反映财政主导担忧和宏观失衡。经济学家预测的核心CPI增幅，能源价格将影响实际数据的不对称性。

机制解释：油价上涨→通胀预期上升→央行政策收紧预期→收益率上升→利率波动加剧。企业借贷虽然持续，但缺乏与宏观基本面的明显背离→借贷对收益率影响被高估。GPIF需求增加提供支撑→但宏观因素（通胀、财政）仍是主要驱动→长期风险溢价持续上升。

共识与分歧：共识在于能源价格波动直接影响通胀预期和央行政策路径；分歧在于AI资本支出对收益率水平的影响程度，市场普遍关注AI借贷推高收益率的过度担忧，但报告指出这种影响实际上有限。

主要来源：高盛《GLOBAL RATES TRADER:Energy Speedbump-260710》

新兴市场科技股抛售压力显著，动量因子连续三周回落

新兴市场动量因子持续第三周回落，MSCI EM指数下跌2%受中东局势升级和动量因子连续第三周回落影响。韩国跌幅最大(-8%)，台湾(-3%)，资金流向上新兴市场股票遭遇66亿美元外资流出，主要集中在台湾和韩国的科技股。

关键数据显示，动量因子回落幅度达15%自6月22日以来，半导体/AI板块压力显著。2季度盈利季即将开始，市场预期同比增长约70%，主要由北亚科技股推动。MXEF前瞻市盈率10.7倍位于历史均值下方1.4个标准差，提供安全边际。

机制解释：风险规避情绪推高避险资产需求，动量策略被平仓，科技股集中度高的市场首当其冲。强劲的盈利增长预期支撑估值，但动量因子回落导致短期价格与基本面背离。资金流出加剧价格下行压力，但估值已处于历史均值附近提供支撑。

共识与分歧：共识在于2季度盈利增长预期强劲，主要由科技板块驱动；分歧在于动量因子回落的持续性，北亚以外新兴市场2季度盈利增长预期仅8%，南亚表现疲软。

主要来源：高盛《EM WEEKLY KICKSTART:MSCI EM fell 2% amid Middle East re escalation and Momentum Unwind for the 3rd consecutive week; Korea fell 8% while China rose 3%; 2Q profits expected to rise 70% yoy led by Tech-260710》

中国通胀数据进一步疲软，消费部门持续疲软

中国6月CPI进一步放缓至1.0%，较5月的1.2%进一步放缓，消费部门持续疲软。CPI放缓主要由于全球地缘政治格局变化导致油价和金价通胀低迷，以及不利天气条件限制了消费者活动。

关键数据显示，6月CPI同比仅增长1.0%，环比下降0.3%，显示消费需求持续疲软。PPI同比上涨4.1%，工业品价格涨幅扩大，与CPI形成剪刀差。德意志银行维持全年CPI通胀1.3%和PPI通胀3.0%的预测。

机制解释：全球地缘政治变化导致油价金价通胀低迷，不利天气限制消费活动→消费部门持续疲软，通胀压力温和。政策倾斜实体经济零售，支持优质企业上市，优化竞争环境→政府出台零售业创新发展政策以提振消费信心。

共识与分歧：共识在于消费需求不足影响货币政策预期和消费类企业盈利前景；分歧在于通胀放缓主因，是全球地缘政治格局变化导致的油价金价通胀低迷，而非需求端政策刺激不足。

主要来源：野村证券《China consumer:CPI moderates in June-260709》；德意志银行《China Macro:Inflation monitor:Reflation taking a break-260709》

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利率敏感性放大的结构性风险。美联储政策路径分歧加剧，能源价格重新成为利率波动主驱动，AI资本密集特征放大传统政策传导机制冲击。主要

来源：高盛《US WEEKLY KICKSTART:What the Fed policy outlook means for equities-260710》；高盛《GLOBAL RATES TRADER:Energy Speedbump-260710》

地缘、贸易与航运

中东局势升级导致全球风险偏好下降，动量策略被平仓，科技股集中度高的市场首当其冲。地缘政治风险重新定价主导了全球利率走势，美国伊朗冲突升级导致油价上涨。主要

来源：高盛《EM WEEKLY KICKSTART:MSCI EM fell 2% amid Middle East re escalation and Momentum Unwind for the 3rd consecutive week; Korea fell 8% while China rose 3%; 2Q profits expected to rise 70% yoy led by Tech-260710》；高盛《GLOBAL RATES TRADER:Energy Speedbump-260710》

权益市场与资金流

全球股权基金净流入转正至563亿美元，主要由美国基金驱动。技术板块获得最大流入，Z-score高达4.50，显示投资者对科技股极度偏好。韩国和台湾基金流入显著加速，与内存超级周期带来的强劲盈利增长预期有关。主要

来源：高盛《WEEKLY FUND FLOWS:Memory Lane-260710》；高盛《EUROPE WEEKLY KICKSTART:Momentum Unwind: Fundamentals Remain Intact-260710》

产业主题与板块

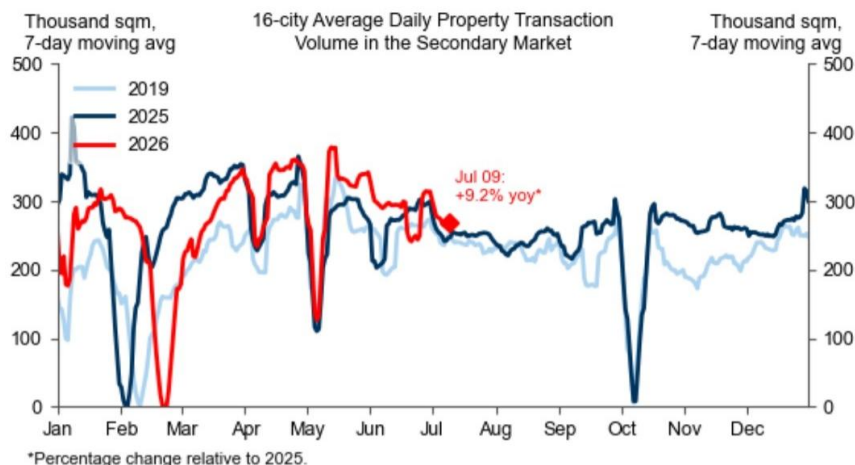
AI基础设施需求继续超过供给，内存市场保持紧张，供需约束正扩展至MLCC、电子材料、硅片和模拟/功率半导体(除中国外)。2026年共识盈利自6月以来上调4%，earnings revision leading indicator继续显示盈利上调，尽管速度放缓。主要

来源：高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ fell 2%, dragged down by tech heavy markets amid positioning unwinds, momentum reversal, and foreign selling, compounded by Middle East tensions and hawkish FOMC minutes-260710》；高盛《GLOBAL RATES TRADER:Energy Speedbump-260710》

地产、消费与内需

中国房地产市场呈现结构性分化，30城商品房成交量环比下降但仍高于去年同期，国内航班量继续回升但新能源汽车销售仍低于去年同期。政策层面密集出台措施应对经济挑战，央行重申审慎宽松立场。主要

来源：高盛《China Economic Activity and Policy Tracker: July 10-260710》；野村证券《China consumer:CPI moderates in June-260709》



16-city daily property transaction volume in the secondary market edged dow...

放在地产/消费链段落后，用来说明新房、二手房销售边际改善与累计修复仍分化。

来源：Goldman Sachs《China Economic Activity and Policy Tracker:...》第2页

商品、能源与资源品

能源价格波动成为新的不确定性来源，更高的油价使通胀数据更具不对称性风险。钢铁需求保持稳定但产量小幅下降，沿海省份煤炭日耗量回升但仍低于去年同期。官方港口集装箱吞吐量回落但仍高于去年同期。主要

来源：高盛《GLOBAL RATES TRADER:Energy Speedbump-260710》；高盛《China Economic Activity and Policy Tracker: July 10-260710》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI资本密集特征放大了市场对利率变化的敏感性。高盛、野村等机构均认为AI相关股票权重过高使其对利率变化敏感性成为市场关键风险因素，AI基础设施股占标普500市值42%的事实得到多方确认。

共识2：动量轮动主要是技术性调整而非基本面恶化。高盛在欧洲和新兴市场分析中均指出，动量因子的大幅回调主要是头寸驱动的技术性调整，而非基本面发生实质性改变。

分歧1：美联储政策路径预期存在显著分歧。市场定价近50个基点加息预期，但经济学家认为年内维持不变概率75%，这种预期差构成了股市的关键风险变量。

分歧2：AI资本支出对收益率水平的影响程度存在争议。市场普遍关注AI借贷推高收益率的过度担忧，但高盛认为这种影响实际上有限，因为收益率已回归合理估值区间。

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	2020.HK	ANTA Sports Products	逻辑强化	评级上调	维持对具有清晰发展战略、可见利润率趋势和有吸引力估值公司的偏好，给予买入评级，目标价125港元	野村证券《China consumer:CPI moderates in June-260709》

后续观察清单

- 7月14日CPI数据发布：为什么要看它，CPI结果将直接影响美联储政策预期和股市走势，验证通胀放缓预期是否实现，影响美联储政策预期。
- 美联储7月28-29日FOMC会议：为什么要看它，决定是否加息及未来政策路径的关键节点，将验证市场定价的近50个基点加息预期是否合理。
- 动量因子持续性：为什么要看它，验证欧洲和新兴市场动量轮动是否仅为技术性调整，还是基本面恶化的开始，影响科技股密集市场的短期表现。
- 能源价格波动：为什么要看它，验证能源价格是否继续成为全球利率波动的主要驱动因素，影响通胀预期和央行政策路径。
- AI相关借贷对收益率影响：为什么要看它，验证市场对AI资本支出推高收益率的担忧是否过度，影响科技股估值逻辑。
- 新兴市场资金流向：为什么要看它，验证外资流向变化特别是科技股密集市场，直接影响新兴市场流动性和短期价格表现。
- 中国房地产成交量变化：为什么要看它，验证房地产市场表现是否继续企稳，房地产市场表现是内需复苏的重要风向标。