

图文版日报

新投研日报 2026-07-15：AI基础设施投资周期分化，全球资金流向结构性调整

覆盖研报日期：2026-07-14

核心摘要

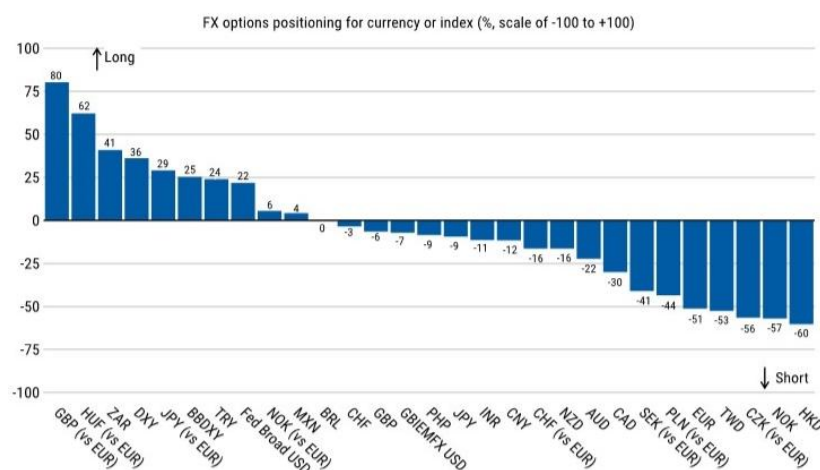
- 全球资金流向出现结构性分化：BofA全球基金经理调查显示现金水平降至创纪录低点3.6%，牛熊指标达9.4极端看涨水平触发卖出信号，但AI半导体超配比例达82%成为最拥挤交易，短期风险资产上涨空间受限。
- AI基础设施投资周期呈现分化特征：台积电2Q26营收达指引高端，毛利率预期从60%扩张至65%，但三星和英特尔代工服务改善分流部分需求；Naver通过SPV融资结构计划投资500亿美元AI基础设施，构建区域性AI平台战略。
- 半导体周期性复苏早期阶段确立：摩根士丹利认为模拟半导体行业进入更持久盈利复苏，渠道库存偏低支持进一步补库，STMicroelectronics光学网络业务收入指引从5亿美元上调至10亿美元，2027年可能再次翻倍。
- 日本便利店转型为AI物理世界测试平台：尽管零售格式结构性衰退，但5.5万家门店网络成为AI部署核心基础设施，软银投资Seven & i完善其物理AI垂直整合堆栈，便利店成为AI实验室新范式。
- 全球制造业需求呈现区域分化：中国工程机械出口价值同比增长32%，日本仅增长12%，中国对北美出口激增至141%同比增长显示全球制造业竞争格局变化，新兴市场保持韧性而发达国家增长放缓。
- 中国房地产市场环比恶化加剧：高盛第28周数据显示新房销售量环比下降25%，二手房交易量环比下降6%，库存周期维持27个月高位，政策支持措施不及预期，市场动能进一步走弱。

报告统计

指标	数量
源素材数量	73
重点覆盖报告	22
覆盖机构	6家
完整报告摘要	22
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、半导体、全球制造业

宏观、策略与大类资产配置

全球资金流向呈现结构性分化风险，BofA全球基金经理调查显示极度乐观情绪与极低现金水平构成短期风险。基金经理现金水平从4.1%降至创纪录低点3.6%，牛熊指标达到极端看涨读数9.4，建议减少股票和高贝塔敞口。54%投资者预测经济不会着陆，通胀预期大幅下降，83%认为美联储在中期选举前不会加息，但AI相关投资成为最拥挤交易和最大尾部风险。

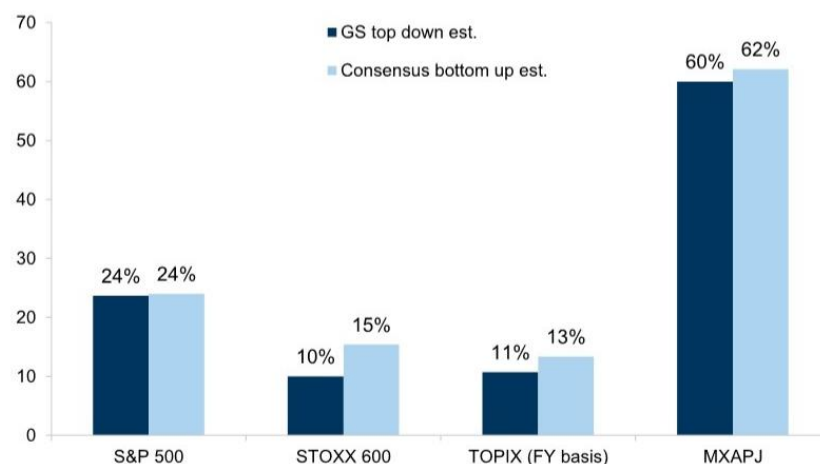


fig_0435_Morgan_Stanley

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：Morgan Stanley《FX Positioning Indicates Investors Remained...》第2页

- 利率与央行政策：美联储鸽派预期强烈支撑风险资产，但过度一致的乐观预期面临修正风险。AI通胀主要限于美国，年底可达0.5个百分点峰值，而其他发达市场平均仅贡献约10个基点，形成货币政策分化驱动。



GS top-down vs. consensus bottom-up estimates of 2026 EPS growth

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 Weekly Kickstart:US and Energy outpe...》第3页

- 汇率与资金流：美元净多头头寸占未平仓合约比例升至52.6%，显示美元多头情绪进一步强化。投资者增加了对挪威克朗和日元的看涨押注，同时减少了对瑞士法郎的持有。
- 权益策略与风格：美国市场成为主要地区中唯一录得正收益的市场，S&P 500 12个月目标价8300点，相比当前7575点有9.6%上涨空间。动量因子经历2000年代初以来最严重抛售，半导体、台湾和韩国股市与动量相关性最高。
- 商品与信用：能源板块因中东地缘政治紧张局势重新浮现而表现突出，布伦特油价上涨。黄金12个月目标价5115美元/盎司，较当前4098美元上涨24.8%。

主要来源：Bofa《Global Fund Manager Survey Pain trades-duration, dividend, defensives-260714》；Goldman Sachs《Global Weekly Kickstart:US and Energy outperform amid resurfacing Middle East tensions-260713》；Morgan Stanley《FX Positioning Indicates Investors Remained Net Long DXY-260713》；Goldman Sachs《GOAL KICKSTART:Micro vs. macro headwinds large momentum unwinds despite steady equity markets-260713》

主线和热点

AI基础设施投资周期呈现分化特征，台积电领先地位面临挑战但仍具技术代差

台积电2Q26业绩强劲但竞争格局复杂化，营收达新台币1.27兆元，同比增长36%，环比增长12%，略超市场共识并达到指引高端。2026年毛利率预计从60%扩张至65%，推动EPS同比增约50%至新台币102元。然而，过去一个月观察到三星代工和英特尔代工客户吸引力改善，因台积电先进制程产能紧张，三星已对新客户4/5nm和8nm节点提价15%，并与Anthropic和Meta讨论2nm AI芯片项目，英特尔也可能参与谷歌TPU项目。

关键数据方面，台积电2Q26营收同比增长36%，环比增长12%，达到指引高端，显示AI芯片需求强劲。毛利率从2025年的60%扩张至65%，主要受益于先进制程占比提升和规模效应。EPS同比增长约50%，驱动股价上涨预期，支撑目标价新台币2,780元。三星对4/5nm和8nm节点提价15%，反映供需格局改善，显示台积电产能紧张带来的溢出效应。

机制解释，AI芯片需求强劲推动先进制程产能利用率提升，带动营收和毛利率双升，但台积电先进制程产能紧张使客户转向三星和英特尔代工，供需失衡推高竞争对手定价权。共识与分歧在于，分析师认为台积电至少领先一代且规模更大，即使竞争对手项目实现也不会对台积电收入产生负面影响。

主要来源：Bernstein《Asia Semiconductors and Equipment & Global Memory Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd-TSMC-2Q26 revenue arrived at guidance high-end-260713》

模拟半导体行业进入可持续盈利复苏早期阶段，STMicroelectronics光学业务成结构性增长驱动力

模拟半导体周期性复苏确立且具备结构性支撑，渠道库存持续偏低，逐步补库正在进行，定价压力缓解，为超季节性表现提供支撑。分析师认为需求改善反映的是真实终端市场加速而非投机性库存建设。重点关注英飞凌的800V电源半导体部署和STMicroelectronics的光学网络业务增长潜力，英飞凌预计确认其2026财年15亿欧元和2027财年25亿欧元的数据中心销售指引。

关键数据方面，英飞凌数据中心销售指引2026财年15亿欧元，2027财年25亿欧元，尽管存在800V架构延迟担忧，但英飞凌预计确认此销售目标。STMicroelectronics数据中收入指引从5亿美元上调至约10亿美元，光学网络业务需求强劲，预计2027年可能再次翻倍。数据中心电源内容价值从Rubin的128美元/千瓦增至Feynman的191美元/千瓦，每千瓦内容价值显著提升。

机制解释，健康的供需平衡推动工厂利用率提高，减少产能闲置费用，支持利润率扩张。即使架构变更，电源半导体部署不受影响，每千瓦内容价值从128美元增至191美元。光学业务毛利率更高，数据中收入指引大幅上调，低地球轨道业务提供额外增长动力。

主要来源：Morgan Stanley《Technology - Global Semiconductors The Analog Playbook-2Q26 800v dynamics in play-260713》

日本便利店转型为AI物理世界测试平台，网络基础设施价值超越零售增长

便利店作为零售格式已结构性衰退但网络基础设施价值凸显，日本便利店网络具备四大价值面：供应链控制、电信支付流量、金融服务和数据媒体。更重要的是，便利店成为AI物理世界应用的最佳实验室——拥有5.5万家门店、数千万日访问量、严重劳动力短缺的环境，为AI提供规模化测试场景。软银联盟投资Seven & i的目标是完善其物理AI堆栈的底层部署。

关键数据方面，软银联盟计划投资最高3000亿日元（约19亿美元），显示对便利店AI测试平台价值的认可。日本便利店总数约5.5万家，网络规模达到物理天花板，但为AI部署提供了标准化实验环境。单位价格指数vs客流指数差距36.2个百分点（123.7 vs 87.5），价格上涨掩盖客流下降，反映消费者对便利溢价接受度降低。AI.CO系统年度利润提升约70亿日元（4500万美元），证明了核心系统AI的实际盈利贡献。

机制解释，投资者购买的不是零售增长，而是网络基础设施，包括供应链、支付、金融和数据四个维度。需要一个规模化、日常化的物理世界接触点来验证和训练AI系统，构建从芯片到模型到机器人的完整AI堆栈。

主要来源：Bernstein《Japan Consumer and Semiconductors:Physical AI meets the convenience store—from retail king to AI testbed: why SoftBank, KDDI, Itochu, and Mitsubishi all want in-260714》

Naver构建区域性AI平台战略，SPV融资结构解决资本约束问题

Naver AI工厂战略类似CoreWeave但长期目标更接近Nebius，并非从零开始，而是利用深厚的搜索传统和独特的韩语AI资产。Naver采用经典的neocloud策略，部署SPV、隔离融资和前向需求可见性来加速AI容量建设。与纯粹出租GPU容量的新云模式不同，Naver的目标是整合基础设施与更广泛的AI平台，结合搜索传统、企业关系和韩语AI资产。

关键数据方面，Naver目标AI基础设施规模到2031年达1GW，相比当前55MW的初始容量，这是一个巨大的扩张计划。Naver价格目标当前股价192,000韩元，目标价330,000韩元，分析师预期有显著上涨空间。Naver AI工厂收入目标未来5-6年20万亿韩元增量收入，管理层设定了雄心勃勃的收入增长目标。韩国政府AI基础设施计划规模第一阶段8.4GW，为Naver分配约1GW容量。

机制解释，这些资产使其能够构建超越单纯计算服务的AI生态系统，拥有搜索传统、韩语AI资产和本地市场关系等独特优势。通过SPV结构、合同担保债务和合作伙伴融资，资本密集度被转移到特殊目的实体，Naver可以在保持较低报表杠杆的同时扩展AI基础设施规模。

主要来源：Bernstein 《Korea Internet & Global AI infrastructure:Naver: What's \$50bn between friends? Thoughts on neocloud funding, strategy-260714》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球资金流向结构性分化风险加剧，BofA全球基金经理调查显示极度乐观情绪与极低现金水平构成短期风险。基金经理现金水平降至创纪录低点3.6%，牛熊指标达9.4极端看涨水平触发卖出信号。54%投资者预测经济不会着陆，通胀预期大幅下降，83%认为美联储在中期选举前不会加息，但AI相关投资成为最拥挤交易和最大尾部风险。

来源：Bofa 《Global Fund Manager Survey Pain trades-duration, dividend, defensives-260714》

地缘、贸易与航运

中东地缘政治紧张局势重新浮现推动能源价格上涨，能源板块表现突出，布伦特油价上涨。全球工程机械出口显示发达国家市场增长放缓，新兴市场保持韧性，南美和非洲表现突出，中东地区持续疲软。中国5月出口价值同比增长32%，日本出口同比增长12%，中国对北美的出口价值激增至141%同比增长，而日本对北美的出口则放缓至7%。

来源：Goldman Sachs 《Global Weekly Kickstart:US and Energy outperform amid resurfacing Middle East tensions-260713》；Goldman Sachs 《CHINA AND JAPAN MACHINERY EXPORT TRACKER May 2026 update:DMs moderated while EMs remained solid, except for Middle East-260713》



权益市场与资金流

美国市场成为主要地区中唯一录得正收益的市场，S&P 500 12个月目标价8300点，相比当前7575点有9.6%上涨空间。动量因子经历2000年代初以来最严重抛售，半导体、台湾和韩国股市与动量相关性最高，而股息贵族、房地产和低波动股票提供了缓冲。中国股市呈现极端分化格局，成长股和动量股分别上涨7.4%和9.8%，但价值股下跌7.5%。

来源：Goldman Sachs 《Global Weekly Kickstart:US and Energy outperform amid resurfacing Middle East tensions-260713》；Goldman Sachs 《GOAL KICKSTART:Micro vs. macro headwinds large momentum unwinds despite steady equity markets-260713》；J.P. Morgan 《China Quant Strategy:Expensive leadership is starting to look fragile; hedge with low vol, high quality yielders-260712》

产业主题与板块

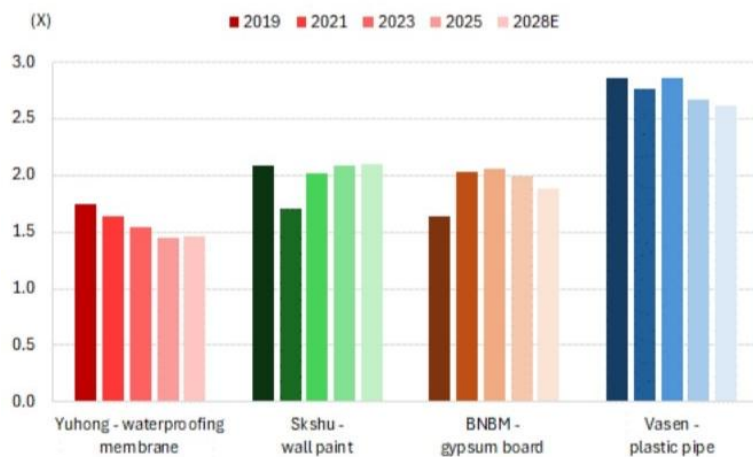
AI基础设施投资周期呈现分化特征，台积电2Q26营收达指引高端，毛利率预期从60%扩张至65%，但三星和英特尔代工服务改善分流部分需求。模拟半导体行业进入更持久盈利复苏早期阶段，渠道库存偏低支持进一步补库，STMicroelectronics光学网络业务收入指引从5亿美元上调至10亿美元。Naver通过SPV融资结构计划投资500亿美元AI基础设施，构建区域性AI平台战略。

来源：Bernstein《Asia Semiconductors and Equipment & Global Memory Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd-TSMC-2Q26 revenue arrived at guidance high-end-260713》；Morgan Stanley《Technology - Global Semiconductors The Analog Playbook-2Q26 800v dynamics in play-260713》；Bernstein《Korea Internet & Global AI infrastructure:Naver: What's \$50bn between friends? Thoughts on neocloud funding, strategy-260714》

地产、消费与内需

中国房地产市场环比恶化加剧，第28周新房销售量环比下降25%，二手房交易量环比下降6%，尽管7月累计同比数据仍保持正增长。政策方面，国务院发布十五五消费扩大规划，强调房地产市场持续健康发展以增加居民财产性收入，但未提及此前支持性措施如专项债回购滞销房产等。中国K-12学生数量持续下滑，预计2025-30年将以-4%复合年增长率下降，主要受学前教育和小学生数量大幅下滑拖累。

来源：Goldman Sachs《China Property Weekly Wrap:Week 28 Wrap Sequential volume weakening with leading indicators trended lower-260714》；Goldman Sachs《CHINA EDUCATION JUN 26 TRACKER:MOE student demographics updates; Learning tablet ASP hike a bright spot against pressured volume and seasonally softer tutoring app user engagement-260713》



We expect improving price-raw due to rising retail channel exposure Price-t...

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：Goldman Sachs《CHINA PROPERTY:BUILDING MATERIALS:Stabili...》第4页

商品、能源与资源品

能源板块因中东地缘政治紧张局势重新浮现而表现突出，布伦特油价上涨。黄金12个月目标价5115美元/盎司，较当前4098美元上涨24.8%。美国天然气需求将在2030年前增长24%，天然气需求增长来自三个支柱：LNG出口从2026年初的约18 bcf/d增长到2030年末的约33 bcf/d；电力需求以2.6%的年复合增长率增长至2030年；供应增加但保持纪律性。目标价格为5美元/mcf。

来源：Goldman Sachs《Global Weekly Kickstart:US and Energy outperform amid resurfacing Middle East tensions-260713》；Bernstein《Americas Energy & Transition:Americas Natural Gas: New Bernstein Power Model helps confirm our bullish gas outlook...Haynesville activity doesn't deter us-260713》

机构观点之间的共识与分歧

共识一：AI基础设施投资周期持续加速，摩根士丹利、高盛、伯恩斯坦等机构均认为AI相关资本支出将持续推动半导体、数据中心、云计算等产业链增长，但对具体时间节点和受益公司存在分歧。

共识二：全球制造业需求呈现区域分化，中国工程机械出口增长强劲，日本出口增速回落，南美和非洲保持强劲增长，而中东地区持续疲软，反映了全球经济复苏的不均衡性。

分歧一：AI投资的估值逻辑存在显著差异，部分机构认为AI基础设施投资将带来长期结构性增长，而另一些机构担心过度集中和估值过高等风险，特别是动量因子经历2000年代初以来最严重抛售。

分歧二：货币政策路径预期分化，虽然多数机构预期美联储将保持相对鸽派立场，但对AI通胀的持续性和影响程度存在不同判断，部分机构认为AI通胀主要限于美国，而其他市场影响有限。

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
关注偏多	2330.TT/ TSM	台积电	看多	业绩确认	2Q26营收达指引高端，毛利率预期从60%扩张至65%，EPS同比增约50%	伯恩斯坦
关注偏多	035420.KS	Naver	看多	战略升级	AI工厂战略类似CoreWeave但长期目标更接近Nebius，目标价上调至330,000韩元	伯恩斯坦
关注偏多	STM	STMicroelectronics	看多	逻辑强化	光学网络业务收入指引从5亿美元上调至10亿美元，目标价上调至78欧元	摩根士丹利
关注偏多	IFX	英飞凌	看多	数据改善	数据中心销售指引确认，2026财年15亿欧元和2027财年25亿欧元	摩根士丹利
关注偏多	9984.JP	软银集团	看多	战略催化	投资Seven & i完善物理AI堆栈，便利店网络成为AI测试平台	伯恩斯坦

后续观察清单

- AI半导体供需平衡变化：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于模拟半导体行业进入可持续盈利复苏的判断，特别是STMicroelectronics光学业务收入指引能否如期实现。
- 台积电3Q26财报电话会议：为什么要看它，将验证产能扩张计划和N2制程进展，直接影响未来收入增长和竞争地位，以及三星和英特尔代工获得大客户订单的具体进展。
- 全球基金经理情绪指标变化：为什么要看它，将验证BofA关于极度乐观情绪可能触发回调风险的判断，特别是现金水平和牛熊指标的后续变化。
- 中国房地产销售数据环比变化：为什么要看它，将验证高盛关于房地产市场动能进一步走弱的判断，特别是新房和二手房销售量的环比趋势是否持续恶化。
- Naver AI工厂客户承诺情况：为什么要看它，将验证Naver AI基础设施业务的盈利能力和扩张计划的可持续性，特别是首个200MW的单一锚定客户模式风险。
- 动量因子波动率与市场波动率比率：为什么要看它，将验证高盛关于因子层面分化远超指数层面的判断，特别是动量交易拥挤程度是否继续扩大。
- 日本便利店AI部署进展：为什么要看它，将验证伯恩斯坦关于便利店网络成为AI物理世界测试平台的逻辑，特别是软银投资Seven & i的具体实施情况。