

图文版日报

新投研日报 2026-07-16：日本银行股成AI对冲工具，AI半导体需求推动TSMC产能扩张

覆盖研报日期：2026-07-15

核心摘要

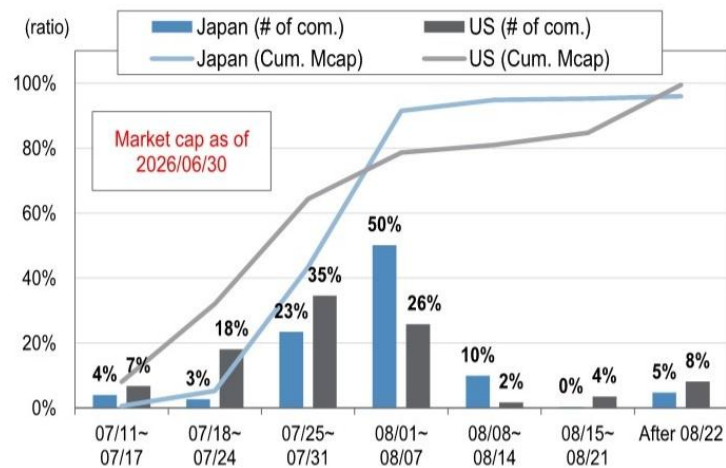
- 日本银行股因财政担忧和日元疲软受益：摩根士丹利发现亚洲投资者将日本银行股视为AI相关股票的有效对冲工具，市场隐含终端利率约2%，显著高于摩根士丹利预测的1.5%，支撑银行股表现。
- AI半导体需求推动TSMC产能激增：摩根士丹利预测AI半导体市场规模2027年将达到460亿美元，TSMC 2nm制程需求强劲，预计2026-2028年产能CAGR达70%，CoWoS封装需求同步增长。
- 中国新能源车订单降幅收窄：高盛数据显示2026年第28周新能源车订单同比下降19%，较上半年有所收窄，蔚来、零跑、小鹏订单环比增长显著，上游电池材料价格下降利好成本控制。
- AI采用呈现地域分化特征：Bernstein分析显示新兴市场AI使用在绝对量和效率方面表现优于预期，印度在计算机领域使用占26.1%，新兴市场用户每次AI任务平均节省4.6小时，高于发达市场的3.8小时。
- 韩国股市结构性积极因素显现：摩根士丹利报告韩国股市受益于AI技术扩散和工业超级周期收敛，KOSPI 2026年至今涨幅达77.4%，IT板块涨幅高达169.4%，但估值仍处历史低位。
- 跨日期强化：相比前期AI通胀冲击和资金流向分化，本日更突出日本银行股作为AI风险对冲工具的新逻辑，以及AI半导体需求推动全球供应链产能扩张的结构性变化。

报告统计

指标	数量
源素材数量	95
重点覆盖报告	22
覆盖机构	摩根士丹利、高盛、J.P. Morgan、UBS、德意志银行、Bernstein、摩根大通、野村证券
完整报告摘要	21
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、AI半导体、新能源车、日本股市、中国房地产

宏观、策略与大类资产配置

日本银行股成为AI股票风险对冲工具是本日宏观策略最重要的变化，亚洲投资者在AI热潮中寻找防御性配置标的，推动日本银行股需求。同时，AI半导体需求激增推动全球供应链产能扩张，改变了传统投资逻辑。

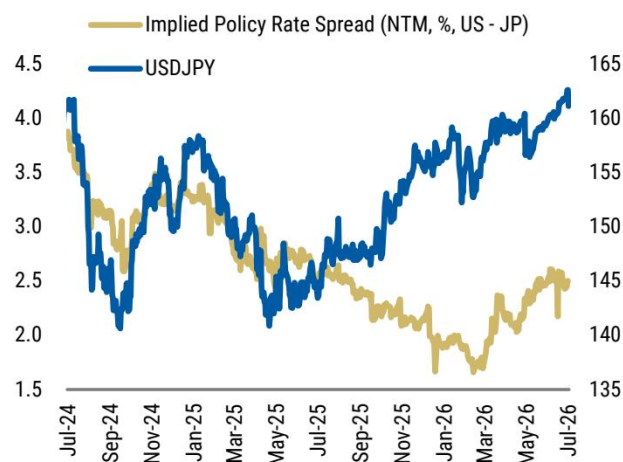


Japan and US earnings announcement schedule

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：J.P. Morgan 《Japan Equity Strategy Apr Jun earnings outl...》第3页

- 利率政策与央行政策：日本央行加息预期提前，预计2026年12月加息至1.25%，2027年6月达1.50%，但低于市场预期的2%以上终端利率。市场隐含终端政策利率约2%，为银行股提供支撑。



Market-Implied 12-Month Forward Japan-US Interest Rate Differential and USD...

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 《Japan Equity Strategy & Global Economics:As...》第4页

- 汇率与资金流：美元兑日元汇率接近160，接近公允价值，预计2026年第三季度维持在160区间震荡。日元结构性疲软趋势持续，外汇干预影响有限且短暂。
- 权益策略与风格：日本股市将从AI半导体驱动转向基本面盈利驱动，4-6月财报季期间盈利对股价影响将大于1-3月。AI半导体股波动性增加，非AI板块估值滞后但盈利确认后有望受益轮动。
- 商品与信用：原油价格下跌将利好电力燃气、运输物流、材料化工、建筑等板块盈利上调，这些板块对油价变动最为敏感。

主要来源：摩根士丹利《Japan Equity Strategy & Global Economics:Asia Trip Feedback: Renewed Interest in the Banking Sector-260713》；J.P. Morgan《Japan Equity Strategy Apr Jun earnings outlook: Mini rotation from AI driven market, earnings increase in importance-260714》

日本银行股成AI风险对冲工具，财政担忧推动利率上升逻辑强化

日本银行股因财政担忧、高利率和日元疲软而受益，成为AI股票的有效对冲工具。摩根士丹利在亚洲投资者访问中发现，银行股不仅受益于高利率环境，更作为AI股票的风险对冲工具受到青睐。市场隐含终端政策利率约2%，显著高于摩根士丹利预测的1.5%，为银行股提供支撑。

关键数据方面，USD/JPY汇率接近160，预计2026年第三季度维持在160区间震荡。BOJ加息预期提前至2026年12月加息至1.25%，2027年6月达1.50%。投资者认为AI相关股票的盈利修正已达历史高位，未来能否继续超预期存在不确定性。

共识与分歧在于，央行可能落后于曲线的担忧支撑银行股短期表现，但长期来看AI股与银行股的轮动逻辑仍需验证。后续观察财政改革进展和特殊税措施调整情况，以及美国超大规模云服务商和亚洲AI公司资本支出计划。

主要来源：摩根士丹利《Japan Equity Strategy & Global Economics:Asia Trip Feedback: Renewed Interest in the Banking Sector-260713》

AI半导体需求推动TSMC产能激增，CoWoS封装需求2027年达460亿美元

TSMC凭借技术领导地位成为AI半导体制造唯一选择，AI需求推动其收入结构转型，AI相关收入占比2029年预计达60%。摩根士丹利预测AI半导体市场规模2027年将达到460亿美元，其中NVIDIA占据主要份额，TSMC的2nm制程需求强劲，预计2026-2028年产能CAGR达70%。

CoWoS先进封装需求同步增长至200kwpm，满足AI芯片高密度集成需求。云服务商资本支出大幅增长95%支撑AI基础设施建设，Google TPU、AWS Trainium等定制化AI芯片项目持续增加。内存短缺、测试设备需求上升等行业结构性变化显现。

共识与分歧在于AI需求可持续性预期，以及AI对非AI半导体资源的挤出效应。后续观察TSMC 3Q26营收指引和毛利率指引，以及NVIDIA GB200服务器交付进度。

主要来源：摩根士丹利《Greater China Semiconductors - Asia Pacific TSMC preview and CoWoS update - CPU, GPU, ASIC, and Optical-260714》

中国新能源车订单降幅收窄，蔚来新车型推动订单环比增长13%

2026年第28周中国新能源车市场出现分化，蔚来、零跑、小鹏订单环比改善显著，但整体行业同比下滑趋势仍在。高盛数据显示本周新能源车订单环比下降16%，同比下降19%，但同比降幅较上半年有所收窄。

值得关注的是，蔚来因新款五座ES8车型推动订单环比增长13%，零跑、小鹏订单分别实现+10%、+5%的环比增长。乘用车零售销量同比降幅收窄至-15%，较上半年-20%有所改善。上游电池材料方面，电池级碳酸锂价格大幅下跌7.3%至15.3万元/吨，上游成本压力正在缓解。

共识与分歧在于行业底部是否逐步形成，以及新势力车企竞争力提升的可持续性。后续观察7月16日小鹏MONA L03正式发布后的订单表现，以及比亚迪王朝海洋系列订单同比降幅是否继续收窄。

主要来源：高盛《CHINA NEW ENERGY VEHICLE WEEKLY CHARTBOOK:2026 Week 28 PV retail yoy decline narrowed, Nio Leapmotor XPeng order improved wow-260714》

新兴市场AI采用效率超预期，印度在计算机领域使用占26.1%

新兴市场AI使用在绝对量和效率方面表现优于预期，传统人均指标存在系统性偏差。Bernstein基于LLM使用统计分析全球60个国家AI采用情况，发现新兴市场用户每次AI任务平均节省4.6小时，高于发达市场的3.8小时。

按人口计算，截至2026年3月全球工作年龄人口中近18%使用AI，较9个月前的15%上升。但人均指标误导性强，因为新兴市场人口基数大且农业制造业占比高。从信息经济中的绝对使用量看，差距大幅缩小。印度在计算机领域使用占26.1%（高于发达经济体的23.5%），教育使用占13.7%。

共识与分歧在于AI对新兴市场生产力提升效果更显著，但可能加速传统岗位自动化。研究预测AI采用率长期峰值约为55-60%，并将对IT服务行业造成根本性冲击。后续观察AI采用率是否接近55-60%的预测峰值。

主要来源：Bernstein《India Strategy:AI vs Human: Decoding AI usage across 60 countries-260715》

大类分类扫描

宏观与大类资产

人民币兑欧元仍被低估约15%，相比一年前超过20%的低估有所收窄但仍处极端水平。德意志银行通过十种不同模型评估显示，绝对购买力平价模型显示低估幅度达34-46%，相对PPP模型显示8-14%低估。德国面临的人民币低估问题比整个欧元区更严重，假想德国马克对人民币低估幅度更大。

来源：德意志银行《FX Special Report:Where's fair value for EUR CNY? -260713》

地缘、贸易与航运

伊朗-美国冲突升级迫使卡塔尔LNG重启进程暂停，霍尔木兹海峡出口严重受阻。摩根大通报告显示伊朗袭击了穿越霍尔木兹海峡的卡塔尔LNG和沙特油轮，导致卡塔尔能源暂停了加速重启活动。美国LNG流向亚洲而非欧洲，加剧了欧洲储气库接近历史低位的困境。

来源：摩根大通《Global LNG Supply & Shipping Tracker:Qatar's ramp up under spotlight again-260713》

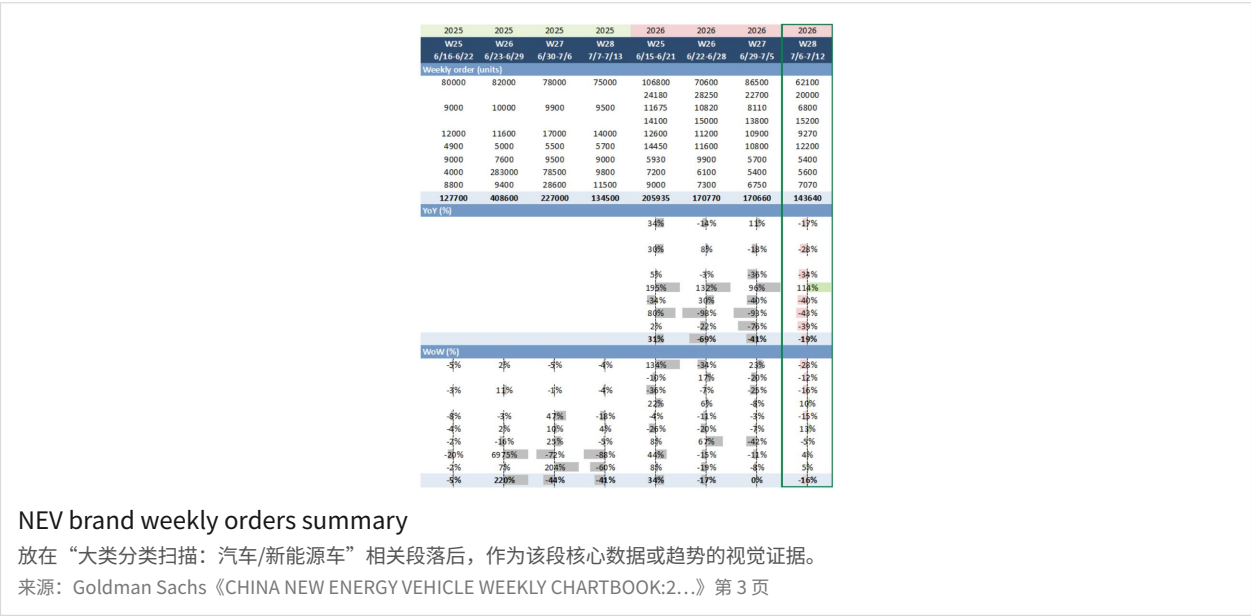
权益市场与资金流

韩国股市受益于AI技术扩散和工业超级周期收敛，KOSPI 2026年至今涨幅达77.4%，其中IT板块涨幅高达169.4%。摩根士丹利报告提出三大支柱：AI技术扩散推动计算需求非线性增长，工业超级周期收敛创造机会，以及资本市场治理改革持续推进。

来源：摩根士丹利《Asia Summer School: Korea Renaissance: Structural Positives vs. Technical Obstacles-260713》

产业主题与板块

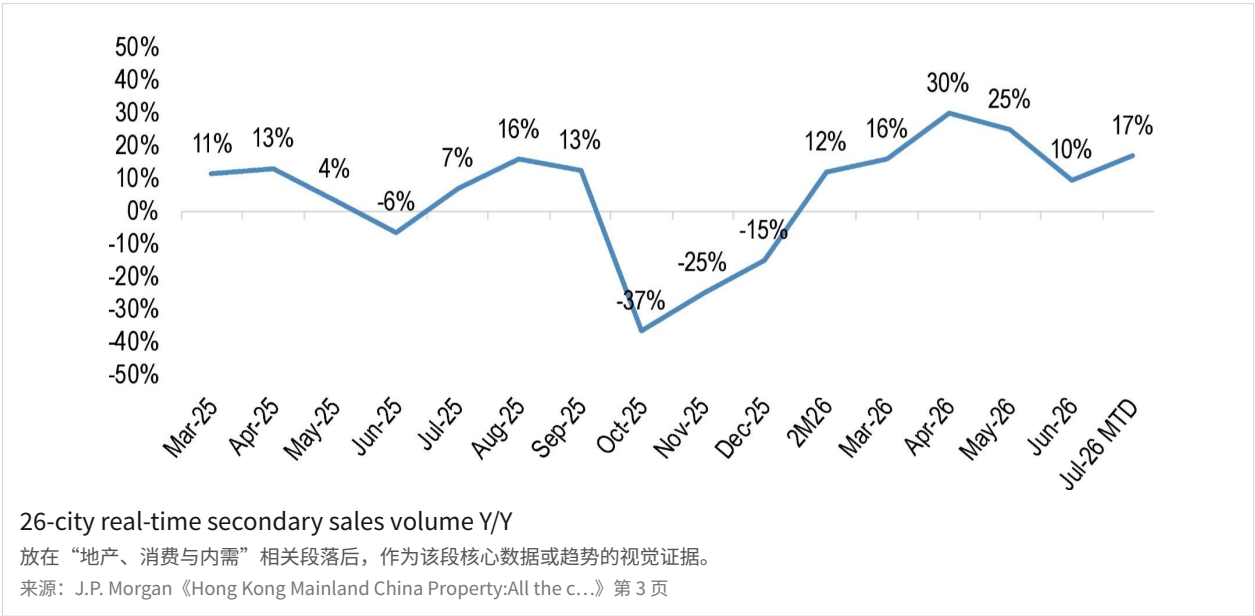
Agentic AI将驱动新的硬件需求结构，CPU编排层成为瓶颈，内存需求激增。摩根士丹利预测Agentic AI到2030年将创造238亿美元的CPU机会和221EB的DRAM需求增量。内存行业正经历长期协议框架的根本性转变，从传统的季度定价转向3-5年的结构性合同。



来源：摩根士丹利《S.Korea Technology - Asia Pacific Asia Summer School-AI, Memory and MLCC-260714》

地产、消费与内需

中国房地产市场呈现显著的城市层级分化，一线城市表现强劲但三线城市疲软，整体复苏动能减弱。摩根士丹利报告显示截至7月12日当周，50个城市新房销售同比增长8%，但较前一周的+24%明显放缓。一线城市新房销售同比大幅增长26%，三线城市下降20%。



来源：摩根士丹利《China Property - Asia Pacific:Weekly Database Tracker #28-260713》

商品、能源与资源品

全球造船业订单结构分化明显，中国船厂市场份额升至85%，但LNG/LPG运输船订单因地缘政治不确定性下降。高盛报告显示2026年6月全球新船订单量环比下降9%，但同比增长1%，集装箱船、油轮和散货船需求改善，三者订单量/价值环比增长22%/14%。

来源：高盛《Global Shipyard Logbook July: New orders for major ship types improved but declined for gas carriers; China's order market share reaches 85%-260714》

机构观点之间的共识与分歧

- 共识1：AI半导体需求将持续强劲增长 - 摩根士丹利、高盛等多家机构均认为AI半导体市场将迎来爆发式增长，TSMC等代工厂商将从中受益。这一共识支撑了半导体产业链的投资逻辑。
- 共识2：新兴市场在AI采用方面表现超预期 - Bernstein和摩根士丹利等机构都认为新兴市场在AI使用效率和绝对量方面表现优于预期，这与传统观点认为发达市场领先的叙事存在偏差。
- 分歧1：AI对全球经济影响的路径 - 摩根士丹利强调AI将推动CPU和内存需求激增，而其他机构更关注GPU计算能力需求，对AI架构发展方向存在不同判断。
- 分歧2：中国房地产市场复苏路径 - 高盛认为房地产市场复苏动能减弱，而摩根士丹利则认为一线城市表现强劲，市场呈现显著分化，对政策效果和需求结构判断存在分歧。

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	2513.HK	Zhipu	观察偏多	评级上调	目标价上调至HK\$2,200（原HK\$1,160），基于GLM-5.2在SOTA编码模型中强化领导地位	UBS《China AI Intelligence Key themes in H226E: model capability, monetization, and token ROI-260713》
看多	0100.HK	MiniMax	逻辑强化	评级维持	目标价下调至HK\$500（原HK\$1,000），维持买入评级但存在估值折价，因模型性能追赶需要时间	UBS《China AI Intelligence Key themes in H226E: model capability, monetization, and token ROI-260713》

后续观察清单

- 日本央行6月加息对银行业盈利指引的影响：为什么要看它，将验证银行股净息差预期和全年盈利指引调整，直接影响银行业的投资逻辑和股价表现。
- 4-6月财报季AI半导体股的盈利确认情况：为什么要看它，将决定AI概念股是否能兑现预期盈利，影响从AI驱动向基本面盈利驱动的小规模轮动持续性。
- 原油价格走势及其对相关行业成本的影响：为什么要看它，将直接影响电力燃气、运输物流、材料化工等板块盈利前景，验证成本压力传导逻辑。
- 中国新能源车渗透率变化趋势：为什么要看它，将验证新能源车市场渗透率的最新变化趋势，影响传统燃油车与新能源车的竞争态势判断。
- TSMC 3Q26营收指引和毛利率指引：为什么要看它，将验证AI半导体需求持续性和TSMC定价能力，直接影响半导体产业链投资逻辑。
- 人民币兑欧元汇率进一步升值空间：为什么要看它，将验证德银关于人民币会进一步升值以缓解欧洲竞争力压力的预期，影响中欧贸易关系。
- AI采用率是否接近55-60%的预测峰值：为什么要看它，将验证Bernstein关于AI采用率天花板的预测准确性，影响对AI投资回报的区域分布预期。