

图文版日报

新投研日报 2026-07-17：日本央行政策路径分歧加剧，AI半导体需求分化显现

覆盖研报日期：2026-07-16

核心摘要

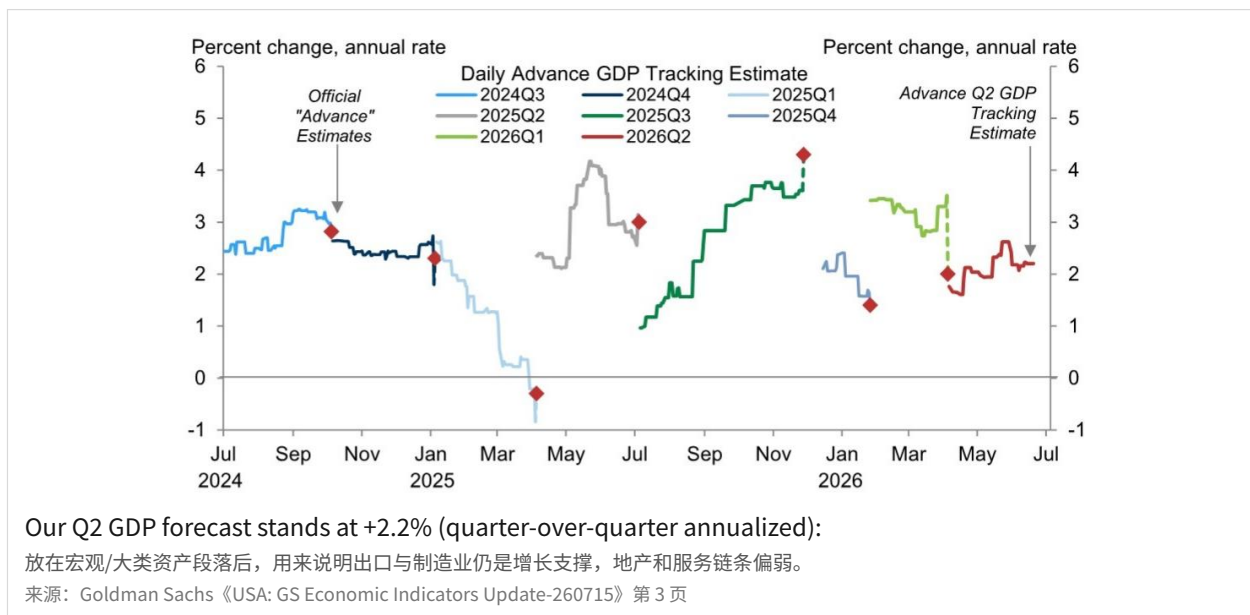
- 日本央行政策路径出现显著分歧：摩根士丹利预计终端利率仅1.5%，远低于市场预期的近1.75%，认为通胀主要由汇率贬值和供给侧因素驱动而非需求拉动，这一保守预期可能冲击日元汇率和全球资本流动配置。
- AI半导体需求出现结构性分化：BofA调查显示AI周期受益地从台湾转向日本和美国，各占28%投票，而台湾占比降至11%，反映AI产业链价值分配格局正在发生重要变化。
- 中国房地产市场分化加剧但下行压力显现：高盛数据显示70城新房价格跌幅收窄至-3.3%，一线城市环比继续上涨2.0%，但6月信贷数据全面低于预期，新增人民币贷款仅1610亿元远低于预期的2000亿元。
- 韩国半导体设备进口强劲增长验证AI需求：韩国6月半导体设备进口同比增长39%，测试设备进口更是同比增长154%，预示Advantest韩国业务将实现115%季度环比增长远超市场预期的2%。
- 全球资金流向呈现结构性分化：摩根士丹利追踪显示外资基金对中国港股流出加速至36亿美元，创2025年以来第三高月度流出，但南向资金强劲反弹至35亿美元，内外资博弈格局加剧。
- 跨日期强化：相比前期AI通胀冲击和资金流向分化，本日更突出日本央行政策路径分歧和AI半导体需求受益地变迁，以及中国房地产市场分化与信贷疲软并存的结构性矛盾。

报告统计

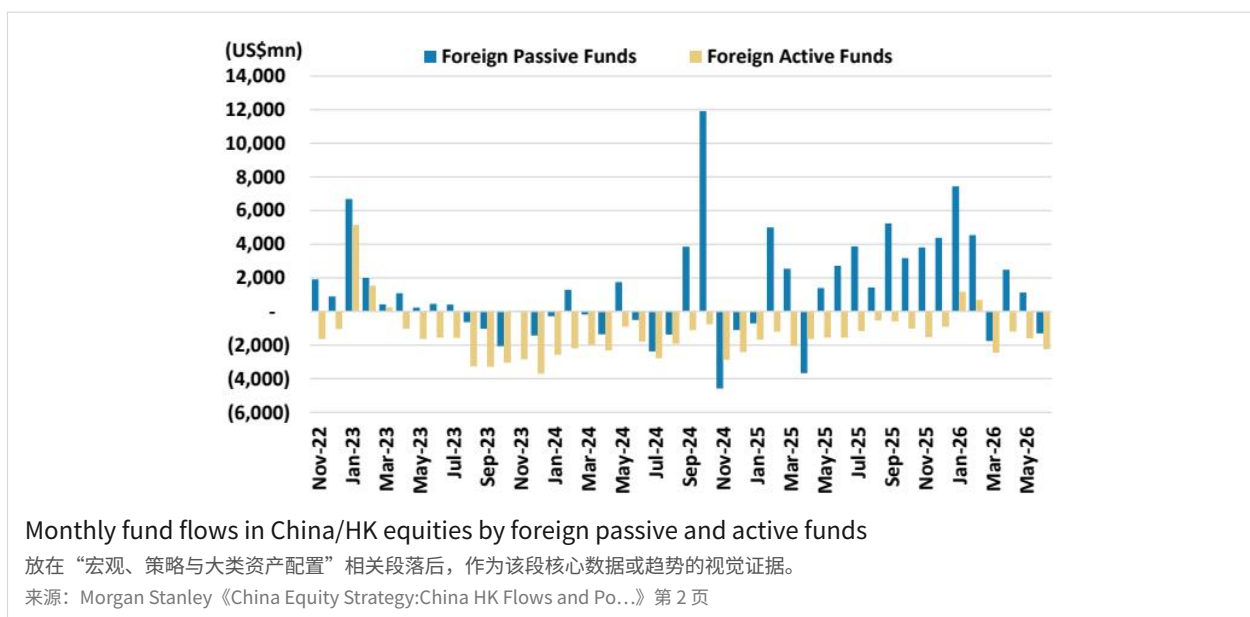
指标	数值
源素材数量	136
重点覆盖报告	37
覆盖机构	摩根士丹利、高盛、UBS、BofA、野村证券、德意志银行、摩根大通、伯恩斯坦
完整报告摘要	37
公司/个股信号	4
主要覆盖方向	宏观策略、AI半导体、中国房地产、日本央行政策、全球资金流

宏观、策略与大类资产配置

日本央行政策路径分歧成为本日宏观最重要的变化，摩根士丹利提出与市场共识相左的观点，预计政策利率路径将比市场预期更为谨慎。



- 利率政策与央行政策：摩根士丹利预计日本央行将在2026年12月和2027年6月各加息一次，最终政策利率达到1.5%，低于市场预期的近1.75%。核心论据包括通胀主要由汇率贬值和供给侧问题驱动，而非需求拉动；美国风格核心CPI仍在1.1%的低位；工资向价格的传导较为缓慢。如果日元大幅贬值或通胀数据超预期上行，可能促使央行更快加息。



- 汇率与资金流：BofA 2026年7月亚洲基金经理调查显示，面对美联储预计年内加息75个基点的前景，近半数投资者将维持亚洲股权敞口，另半数计划减少配置。60%受访者预期日本央行下次加息将在2026年第四季度，与经济学家预测基本一致。
- 权益策略与风格：亚洲基金经理对亚洲（除日本）股市乐观情绪升至第89百分位，亚太地区增长预期已回升至中东冲突前水平。中日增长预期呈现显著分化：中国增长情绪依然疲弱，而日本保持强劲。
- 商品与信用：高盛分析显示，霍尔木兹海峡运输量有所缓解，VLCC从中东到中国的平均收益较冲突前水平上涨65%，地缘政治风险溢价持续存在。

主要来源：摩根士丹利《The Viewpoint: 10 questions about BoJ policy outlook-260714》；BofA《Asia Fund Manager Survey:Fed headwinds vs. AI tailwinds-260714》；高盛《OIL ANALYST:Risks From Lower Gulf Flows and Higher China Imports-260714》

主线和热点

日本央行政策路径分歧加剧，终端利率预期大幅下调至1.5%

摩根士丹利认为日本央行将采取比市场预期更为谨慎的加息路径，预计到2027年底政策利率将达到1.5%，而非市场定价的接近1.75%，这一显著分歧可能冲击日元汇率和全球资本流动配置。核心数据显示美国风格核心CPI仍处1.1%的低位，通胀主要由汇率贬值和进口价格上涨驱动，而非国内需求强劲。机制解释是央行无需采取激进加息政策来抑制需求拉动型通胀，因为通胀仍由汇率和供给侧因素驱动而非需求拉动。共识与分歧在于市场普遍预期终端利率将超过2%，而摩根士丹利认为通胀压力不足以支撑更快的加息步伐。后续验证需关注8-9月全国CPI、东京CPI和PPI加速情况，以及9月企业短期经济观测调查(Tankan)。

主要来源：摩根士丹利《The Viewpoint: 10 questions about BoJ policy outlook-260714》

AI半导体需求受益地发生结构性变迁，日本超越台湾成最大受益者

BofA调查显示AI周期下一阶段最大受益者从台湾转向日本和美国，各占28%投票，而台湾占比从传统优势地位下降至11%，反映AI产业链价值分配格局正在发生重要变化。关键数据显示电力能源板块在AI价值链中关注度激增，从6月9%跃升至28%，成为AI基础设施投资机会向能源板块扩散的信号。机制解释是日本在AI基础设施和半导体制造环节地位提升，美国在AI应用端持续领先，而台湾在AI周期中的相对地位被削弱。共识与分歧在于传统上台湾被视为AI半导体核心受益者，但调查显示其地位被日本和美国超越。后续验证需关注AI相关企业业绩验证和日本央行10月议息会议决策。

主要来源：BofA《Asia Fund Manager Survey:Fed headwinds vs. AI tailwinds-260714》

中国房地产市场分化加剧但信贷数据全面疲软，政策底部待确认

高盛数据显示70城新房价格跌幅收窄至-3.3%，一线城市环比继续上涨2.0%，但6月信贷数据全面低于预期，新增人民币贷款仅1610亿元远低于预期的2000亿元，显示房地产市场分化与信贷疲软并存的结构性矛盾。关键数据显示二手房市场表现更弱，环比年化跌幅1.5%，真实市场压力大于新房市场。机制解释是一线城市政策放松空间更大，购买力相对集中，率先企稳，但整体下行速度放缓但复苏基础尚不牢固。共识与分歧在于市场对房地产市场企稳时间表存在分歧，部分机构预期更早复苏。后续验证需关注一线城市房价能否持续上涨和二手房市场与新房市场分化程度变化。

主要来源：高盛《China: 70 city average primary property price decline narrowed further in June, with Tier 1 cities posting sequential gains-260715》；高盛《China: Weaker than expected money and credit data in June; PBOC press conference suggests broad easing remains conditional-260715》

韩国半导体设备进口强劲增长验证AI需求，设备供应商业绩上调预期

韩国6月半导体设备进口同比增长39%，测试设备进口更是同比增长154%，预示Advantest韩国业务将实现115%季度环比增长远超市场预期的2%，验证AI半导体需求的强劲增长。关键数据显示光刻设备进口方面，ASML韩国销售额实际达到28.2亿欧元，超出模型预测的22.7亿欧元24%，反映DRAM产能扩张和1c节点快速采用推动需求。机制解释是设备进口先行指标→资本支出确认→设备供应商收入确认的传导链条。共识与分歧在于这与部分机构关于半导体需求放缓的共识存在分歧，韩国进口数据显示需求强劲。后续验证需关注韩国半导体设备进口数据月度变化和ASML、Advantest Q2业绩指引。

主要来源：伯恩斯坦《Global Semiconductors Global Semi: South Korea Equipment Import Tracker (Jun 26) : Import +39% YoY-260716》

大类分类扫描

宏观与大类资产

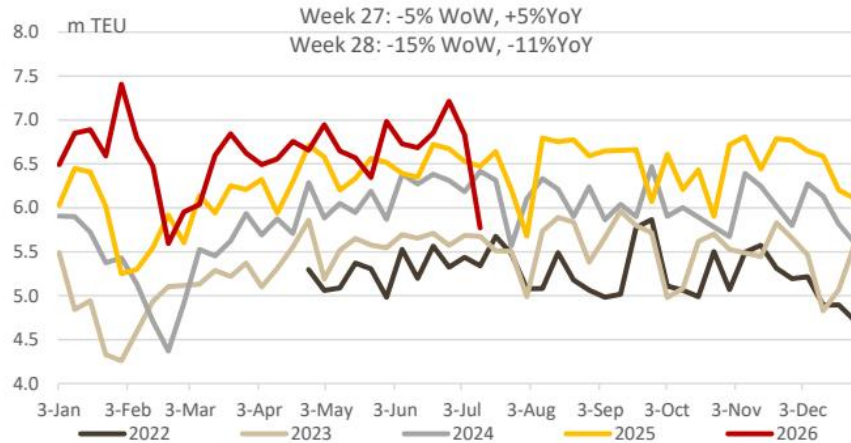
全球通胀压力分化明显，AI通胀主要限于美国。高盛分析显示AI相关通胀在美国核心PCE中贡献超过0.2个百分点，年底可达0.5个百分点峰值，而在其他发达市场平均仅贡献约10个基点。中国通胀数据显示CPI从5月的1.2%降至6月的1.0%，PPI同比升至4.1%但环比大幅下降，预计2026-2027年PPI通胀分别为2%和0%。

来源：高盛《Global Economics Comment: AI Inflation: A Large Mismeasured Boost in the US, Limited Impact Elsewhere-260709》；高盛《China:Three things in China-260712》

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。高盛认为尽管美伊上周各自发动新攻击，但油价仅温和上涨且仍比4月底5月初峰值低约30%，汽油价格下跌15%，航煤价格下跌35%，其他波斯湾出口品价格也大幅回落。霍尔木兹海峡运输量有所缓解，上周平均每日30艘船只通过，低于7月初的45艘。

来源：高盛《US ECONOMICS ANALYST:Tracking Inflation Risks from the Middle East Conflict-260712》；UBS《China Industrials:Shipping supply chain weekly: trade flows, freight and Hormuz updates (week 28) -260714》



Container throughput at China's key ports -15% WoW, -11% YoY last week

放在地缘/贸易/航运段落后，用来支撑关税扰动下中美航运与进口链条边际变化。

来源：UBS《China Industrials:Shipping supply chain wee...》第2页

权益市场与资金流

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》

产业主题与板块

AI基础设施需求持续超过供给。高盛分析显示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。

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》

地产、消费与内需

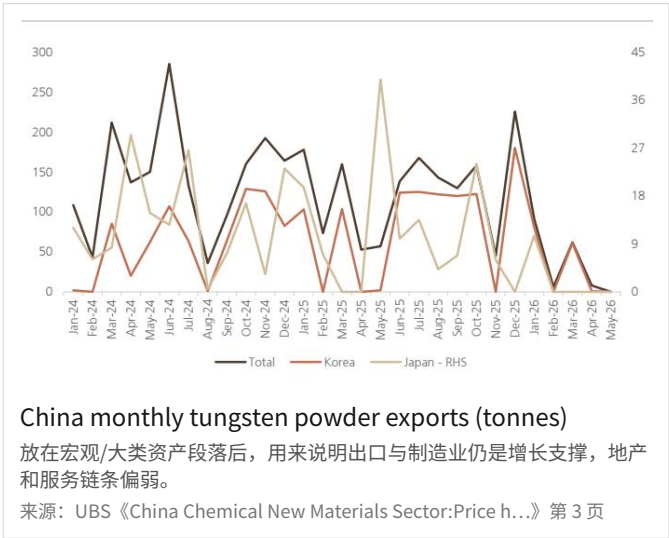
中国房地产市场呈现显著的城市层级分化。摩根士丹利报告显示截至7月12日当周，50个城市新房销售同比增长8%，但较前一周的+24%明显放缓。一线城市新房销售同比大幅增长26%，三线城市下降20%。整体复苏动能减弱，政策方面国务院发布十五五消费扩大规划，强调房地产市场持续健康发展以增加居民财产性收入。

来源：摩根士丹利《China Property Weekly Wrap:Week 28 Wrap Sequential volume weakening with leading indicators trended lower-260714》

商品、能源与资源品

铁矿石进口强劲但需求疲软，价格面临下行压力。UBS数据显示中国6月铁矿石进口回升至1.126亿吨（同比+6%，环比+15%），年化达13.5亿吨，但需求信号疲软，港口库存高企约1.585亿吨，预计价格将从当前98美元/吨向92美元/吨回落。铜精矿进口基本持平233万吨，上游供应紧张与结构性需求强劲并存，预计未来1-3年将持续短缺。

来源：UBS《Mining Strategy China Commodity Trade Jun 26: Resilient, but Divergent outlook-260714》



机构观点之间的共识与分歧

共识方面：多数机构认为AI半导体需求强劲，将推动相关产业链增长，特别是内存、MLCC等上游材料需求旺盛；全球通胀压力分化明显，AI通胀主要限于美国，其他发达市场影响有限。

分歧方面：日本央行政策路径存在显著分歧，摩根士丹利预计终端利率仅1.5%，远低于市场预期的近1.75%；对中国房地产市场复苏时间表存在分歧，部分机构预期更早企稳，部分认为复苏基础尚不牢固。

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
AI半导体与基础设施	6770.TWO	Powerchip Semiconductor Manufacturing Corp.	看多	逻辑强化	内存代工价格大涨45%推动毛利率扩张，3D AI代工业务收入占比升至5%+	J.P. Morgan
AI半导体与基础设施	6770.TWO	Powerchip Semiconductor Manufacturing Corp.	看多	数据改善	AI代工需求强劲，目标3年内AI业务占比达20%	J.P. Morgan
消费与平台	600690	Haier Smart Home Co Ltd	观察偏多	数据改善	Q2空调业务双位数增长，冰箱洗衣机跌幅收窄至个位数	Morgan Stanley
消费与平台	600690	Haier Smart Home Co Ltd	看多	催化	计划2027年将中国生产占比降至个位数，减少关税负担	Morgan Stanley

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。
- 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。
- 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。
- 韩国半导体设备进口数据月度变化：为什么要看它，作为设备供应商收入领先指标，需持续跟踪验证AI需求增长的可持续性。

- 美联储9月会议加息预期：为什么要看它，将验证BofA关于美联储年内加息75个基点的预期，影响全球流动性环境和亚洲资金流。
- 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。
- 中国信贷数据持续性：为什么要看它，将验证高盛关于信贷需求疲软的判断，影响货币政策宽松预期和流动性环境。