

图文版日报

新投研日报 2026-07-19：AI波动性推动投资主题轮动，全球资金流向结构性分化加剧

覆盖研报日期：2026-07-18

核心摘要

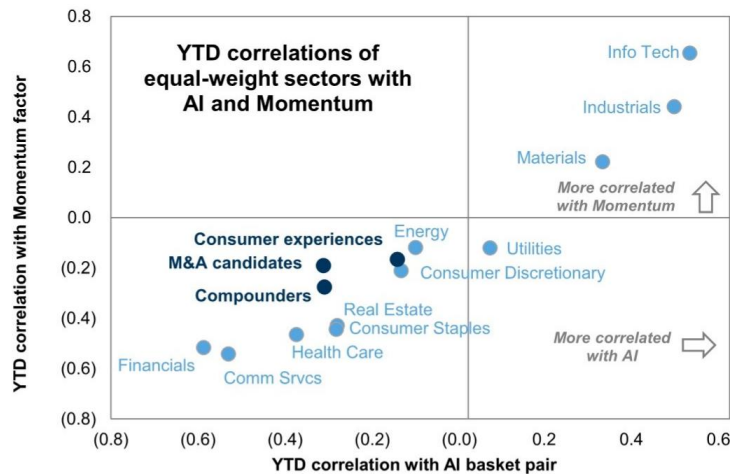
- AI交易波动性创历史新高：高盛发现动量因子波动率达衰退期外45年最高水平，推动投资者寻找AI以外投资主题，消费者体验股、优质成长股、并购目标股成为三大替代方向。
- 全球资金流向结构性分化加剧：MSCI EM周跌4%主要由AI/科技股重仓的北亚市场拖累，韩国-10%、台湾-6%，但印度等南亚市场表现较好，显示风险偏好重新配置。
- 通胀降温支撑美联储按兵不动：野村证券将6月核心PCE预估从0.271%下调至0.175%，预计美联储将无限期维持利率不变但风险偏向加息，Q2 GDP预估上调至2.9%。
- 中国AI模型技术突破显现：月之暗面K3模型2.8万亿参数在编码能力方面全球第一，定价创中国模型新高，但相关公司股价承压反映竞争加剧担忧。
- 日本企业业绩双位数增长预期：高盛预估TOPIX（排除软银）净利润同比增长26% YoY，日元贬值每10日元变动影响TOPIX每股收益3.5%，AI概念股贡献近半数盈利增长。
- 跨日期强化：相比前期AI去杠杆化完成和硬件瓶颈延续，本日更突出AI交易极端波动性推动投资主题轮动，以及全球资金流向在AI/非AI、南北亚间的结构性分化加剧。

报告统计

统计项目	数量
源素材数量	79
重点覆盖报告	25
覆盖机构	8家
完整报告摘要	25
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、AI轮动、资金流、新兴市场

宏观、策略与大类资产配置

全球宏观策略最重要的变化是AI交易极端波动性推动投资主题轮动，同时通胀数据为美联储政策提供喘息机会但鹰派风险仍存。



Most sectors have recently been caught up in the AI and Momentum trades cor...

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:Three investment themes...》第4页

- 利率政策分化与通胀预期：野村证券将6月核心PCE预估下调至0.175%，但2026年Q4核心PCE通胀仍达3.3%（yoy），美联储将无限期维持利率不变但风险偏向加息。高盛认为美国通胀数据提供喘息机会但需进一步良性数据确认，建议锚定5年期做多策略。



While TOPIX shows weak seasonality in 3Q over longer history, it has improv...

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《JAPAN WEEKLY KICKSTART:Time to play offense...》第2页

- 汇率与资金流分化：高盛全球外汇策略显示套息交易重新主导外汇市场回报，美元受益于相对高收益率地位。英镑过度强势面临回调风险，建议战术性做空GBP/USD至1.3250。瑞士法郎提供G10中最优套息融资机会。
- 权益策略与风格轮动：高盛观察到动量因子波动率达衰退期外45年历史最高水平，主要由AI交易驱动，推动投资者寻找AI以外投资主题。S&P 500平均股票相关性降至0.14的历史最低记录，解释了个股高波动但指数波动温和的矛盾现象。
- 商品与信用环境：伊朗冲突推高欧洲天然气价格至50欧元/兆瓦时以上，较去年同期上涨80%，但欧洲股市展现意外韧性。美国通胀数据降温限制政策分化预期，套息考虑比宏观驱动更重要。

主要来源：野村证券《US Economic Weekly:Cooling inflation will keep the Fed on hold-260717》；高盛《GLOBAL FX TRADER:Cool, Calm and Collected-260717》；高盛《US Weekly Kickstart:Three investment themes that are not AI-260717》

AI交易极端波动性推动投资主题轮动，消费者体验股成重要替代方向

高盛发现AI基础设施交易的剧烈波动推动投资者寻找AI以外的投资主题，动量因子波动率达衰退期外历史最高水平。投资者被迫减少AI相关头寸以控制波动性，寻求相关性较低的替代投资。报告提出三个与AI无关且与动量因子相关性较低的投资策略：消费者体验股受益于消费者支出向实体体验的结构性增长转移，估值合理且AI颠覆风险低；优质成长股具备强劲盈利增长能力但近期表现落后导致估值大幅折让；并购目标股受益于美国并购活动激增增至1.2万亿美元年度规模。

关键数据：动量因子波动率达36%年化波动率，消费者体验股YTD回报17%跑赢等权重标普500指数3个百分点。优质成长股EPS增长率过去三年比标普500中位数快一倍以上，但今年至今落后市场7个百分点，估值接近十年低位。

共识与分歧：市场普遍看涨AI基础设施，但高盛强调AI交易的波动性风险，与主流观点形成对比。美国并购活动同比增长32%达1.2万亿美元，但目标股估值溢价并未相应上升，存在价值错配机会。

主要来源：高盛《US Weekly Kickstart:Three investment themes that is not AI-260717》

全球资金流向结构性分化加剧，北亚科技股密集市场遭遇持续抛售

北亚科技股市场面临持续外资抛售压力，主要集中在AI/科技股密集的台湾（单周流出88亿美元）和韩国（流出4亿美元），导致EM亚洲（不含中国）市场单周外资流出92亿美元。对冲基金去杠杆化趋势明显，亚洲基本面多空策略基金7月至今表现大幅回撤-11.7%，推动整体杠杆率下降至207.2%。然而，中国南向资金保持强劲，单周流入47亿美元，年内累计已达490亿美元，与外资流出形成鲜明对比。

关键数据：EM Asia ex-China FII outflows w/w达9.2bn美元，中国南向资金w/w流入4.7bn美元，亚洲基本面多空策略基金MTD回报-11.7%，全球对冲基金整体杠杆率降至207.2%。

共识与分歧：与看涨韩国科技复苏的共识相悖，外资持续流出北亚科技股市场可能加剧该地区股市波动。共同基金在6月份显著增加对印度的配置敞口+25个基点，过去三个月累计增持印度90个基点、中国115个基点，同时减持韩国115个基点。

主要来源：高盛《EM Weekly Fund Flows Monitor:Foreign selling continues driven by North Asia, while Southbound flows stay strong-260717》

中国AI模型技术突破显现但竞争加剧，Kimi K3参数规模达2.8万亿

月之暗面K3模型在参数规模和智能表现上达到全球前沿水平，拥有2.8万亿参数，在编码和代理能力方面达到全球前沿水平，定价也创中国模型新高（每百万tokens 2.3美元）。中国AI开源模型正达到全球普及的关键智能性能点，预计下半年将有更多大型参数高端编码模型发布（参数规模达2-5万亿）。然而，激烈的市场竞争导致相关公司股价承压，知识图谱/智谱跌28%，MiniMax跌16%。

关键数据：Kimi K3参数规模2.8万亿参数，定价每百万tokens 2.3美元创中国模型新高，相关公司股价表现：知识图谱/智谱跌28%，MiniMax跌16%。

共识与分歧：与认为中国AI技术仍大幅落后美国的共识观点存在分歧，K3模型发布标志着中国AI模型在技术实力和定价权方面的突破。视频生成模型相比基础文本模型享有更健康的定价和毛利率，以字节跳动SeeDance为例毛利率约70%。

主要来源：高盛《Navigating China AI models:New frontier from Kimi K3-260718》

日本企业业绩双位数增长预期，AI与日元贬值双重利好

高盛预估日本企业1Q3/27业绩将实现双位数增长，TOPIX（排除软银）净利润预期同比增长26% YoY，经常利润增长22% YoY。日元持续贬值为日本出口企业带来显著汇兑收益，USDJPY每10日元变动影响TOPIX每股收益3.5%。AI热潮推动相关企业业绩，AI概念股贡献近半数TOPIX每股收益变化，但高预期下超预期难度加大。

关键数据：TOPIX净利润YoY增长（排除软银）26%，USDJPY汇率从FY25 Q1的144升至FY26 Q1的159，高盛预期进一步贬值至165，AI股对EPS贡献占比近50%。

共识与分歧：与认为日本结构性问题仍存的熊派观点相悖，AI相关股票贡献了近半数TOPIX每股收益变化，显示AI主题对日本股市的结构性影响力远超一般认知。日元贬值对日本股市盈利的敏感性系数为每10日元变动影响3.5%的TOPIX每股收益。

主要来源：高盛《Japan Strategy Flash: 1Q3 27 earnings preview FX and AI tailwinds meet a high consensus bar-260717》

大类分类扫描

宏观与大类资产

通胀降温为美联储政策提供喘息机会但鹰派风险仍存。野村证券将6月核心PCE预估从0.271%下调至0.175%，预计美联储将无限期维持利率不变但风险偏向加息，Q2 GDP预估上调至2.9%。高盛全球利率交易报告显示美国通胀数据提供喘息机会但鹰派风险仍需进一步良性数据确认，建议锚定5年期做多策略。

来源：野村证券《US Economic Weekly: Cooling inflation will keep the Fed on hold-260717》；高盛《Global Rates Trader: Quick Duration Break-260717》

地缘、贸易与航运

伊朗冲突导致的能源供应紧张将持续推高欧洲天然气价格。高盛欧洲周报指出布伦特原油价格重回80美元以上，TTF天然气价格大幅上涨至50欧元/兆瓦时以上，较去年同期上涨80%。然而，欧洲股市展现出意外韧性，SXXP以14.7倍前瞻市盈率保持相对高位。

来源：高盛《EUROPE WEEKLY KICKSTART: Energy concerns rise again-260717》



权益市场与资金流

全球基金流入保持强劲正值，风险偏好总体受支持。截至7月15日当周，全球股权基金净流入保持正值+560亿美元，其中美国基金贡献主要流入。技术板块继续录得最大净流入+174.39亿美元，能源板块因中东局势升级而重新转为净流入+6.53亿美元。

来源：高盛《WEEKLY FUND FLOWS: Renewed Energy Inflows-260717》

产业主题与板块

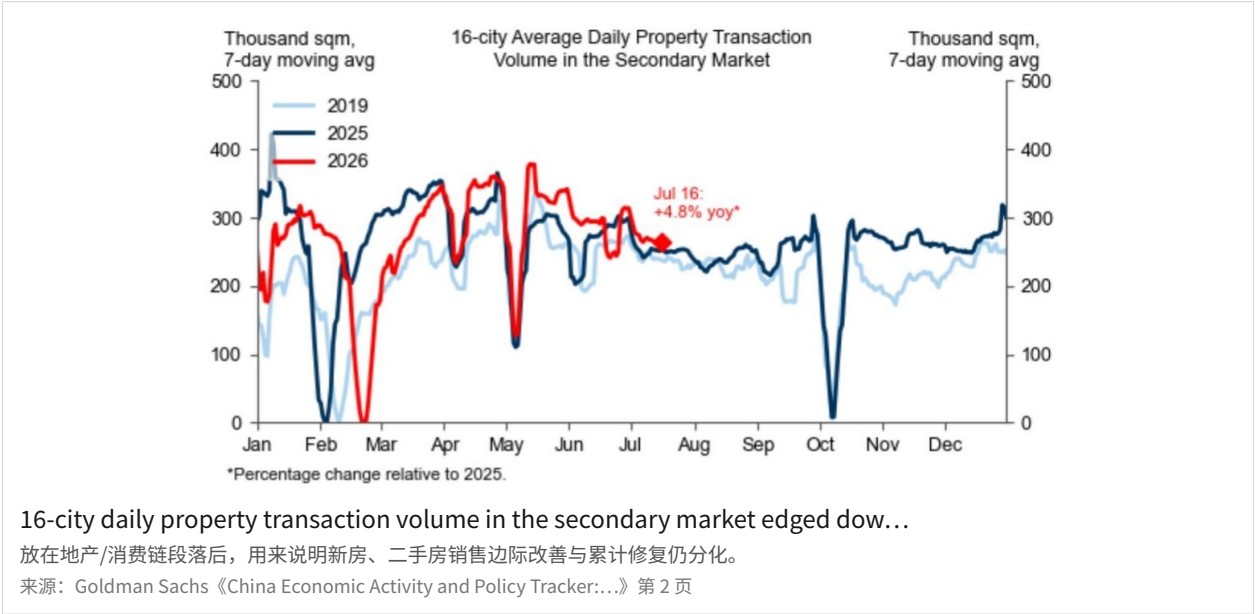
中国软件行业AI代理工具势头强劲。高盛分析2026年初至今中国软件行业新产品发布情况，发现AI代理和AI功能增强的软件应用势头强劲。基础模型持续升级（如SenseNova 6.7 Flash-Lite降低60%token消耗），AI代理覆盖企业工作流程（WPS灵犀、用友智能助手等）。

来源：高盛《China Software: Product Tracker: Comprehensive Agentic AI tools driving token consumption-260717》

地产、消费与内需

中国政府政策重心转向扩大消费。高盛中国每周经济活动追踪报告显示，政府密集出台多项消费刺激措施应对经济下行压力，包括汽车消费促进、AI+消费发展、设备升级项目等。房地产市场虽有政策支持但交易量仍显疲弱，30城一手房日均成交量上周下滑但仍高于去年同期水平。

来源：高盛《China Economic Activity and Policy Tracker: July 17-260717》



商品、能源与资源品

铜市关键催化剂转向美国232条款关税政策。摩根大通基础金属供需追踪报告显示，中国实际需求指标同比下滑至-5%，但表观消费量仍保持8%同比增长，库存持续去化至五年低位以下。中国铜库存去化至五年低位，LME注销量大幅上升超过65千公吨。

来源：摩根大通《Base Metals Supply & Demand Tracker:While market awaits tariff update, China keeps buying copper-260716》

机构观点之间的共识与分歧

共识方面：多数机构认为AI交易的极端波动性正在推动投资主题轮动，投资者被迫减少AI相关头寸以控制波动性，寻求相关性较低的替代投资。同时，通胀数据为美联储政策提供喘息机会但鹰派风险仍存，需要进一步良性数据确认。

分歧方面：高盛认为欧洲股市对能源价格冲击表现出意外韧性，与年初相比抗性增强，而传统观点认为能源价格飙升会重创欧洲股市。在AI模型技术方面，高盛认为中国AI模型在某些方面已接近全球SOTA水平，可能与部分市场认为中国AI技术仍落后于美国的观点存在分歧。

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
观察偏多	0020.HK	Sensetime	逻辑强化	数据改善	SenseNova 6.7 Flash-Lite模型相比纯文本代理降低约60%的token消耗	高盛《China Software: Product Tracker》
观察偏多	1357.HK	Meitu	逻辑强化	数据改善	应用中96.3%的调用来自生成式AI，显示AI功能深度整合程度	高盛《China Software: Product Tracker》
看多	2327.TW	EMC	评级上调	逻辑强化	AI服务器CCL市场领导者，目标价上调至NT\$9,500，维持买入评级	高盛《TAIWAN CCL:High end players' profitability uptrend restart》
看多	6224.TW	TUC	评级上调	逻辑强化	M7+等级高速CCL专家，目标价上调至NT\$2,860，维持买入评级	高盛《TAIWAN CCL:High end players' profitability uptrend restart》
看多	CCB-H	CCB-H	推荐买入	逻辑强化	中国银行业信贷增长疲软但政策支持预期	德意志银行《China Banks:June TSF and new loans remain soft》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	BOC-H	BOC-H	推荐买入	逻辑强化	中国银行业信贷增长疲软但政策支持预期	德意志银行《China Banks:June TSF and new loans remain soft》

后续观察清单

- 动量因子波动率变化：为什么要看它，将验证高盛关于AI交易极端波动性推动投资主题轮动的判断，特别是是否继续维持衰退期外的历史最高水平。
- 北亚科技股外资流向：为什么要看它，将验证高盛关于北亚科技股密集市场持续外资抛售的判断，特别是台湾和韩国的资金流出是否加速。
- 中国AI模型商业化进展：为什么要看它，将验证Kimi K3及其他大型参数模型的市场需求和盈利能力是否能支撑高定价策略，影响中国AI模型公司的收入模式。
- 日本企业1Q3/27财报表现：为什么要看它，将验证高盛关于日本企业业绩双位数增长预期的准确性，特别是AI概念股对盈利增长的贡献度。
- 美国通胀数据持续性：为什么要看它，将决定美联储政策路径和利率预期，验证野村证券关于通胀降温支撑美联储按兵不动的判断。
- 欧洲天然气库存补充进度：为什么要看它，将影响冬季价格预期和通胀预期，验证高盛关于能源价格冲击对欧洲股市影响的分析。
- 中国南向资金流入持续性：为什么要看它，将验证中国南向资金是否能持续支撑港股市场，影响内外资博弈格局。