

图文版日报

新投研日报 2026-07-22：AI基础设施需求分化，半导体回调推动市场轮动

覆盖研报日期：2026-07-21

核心摘要

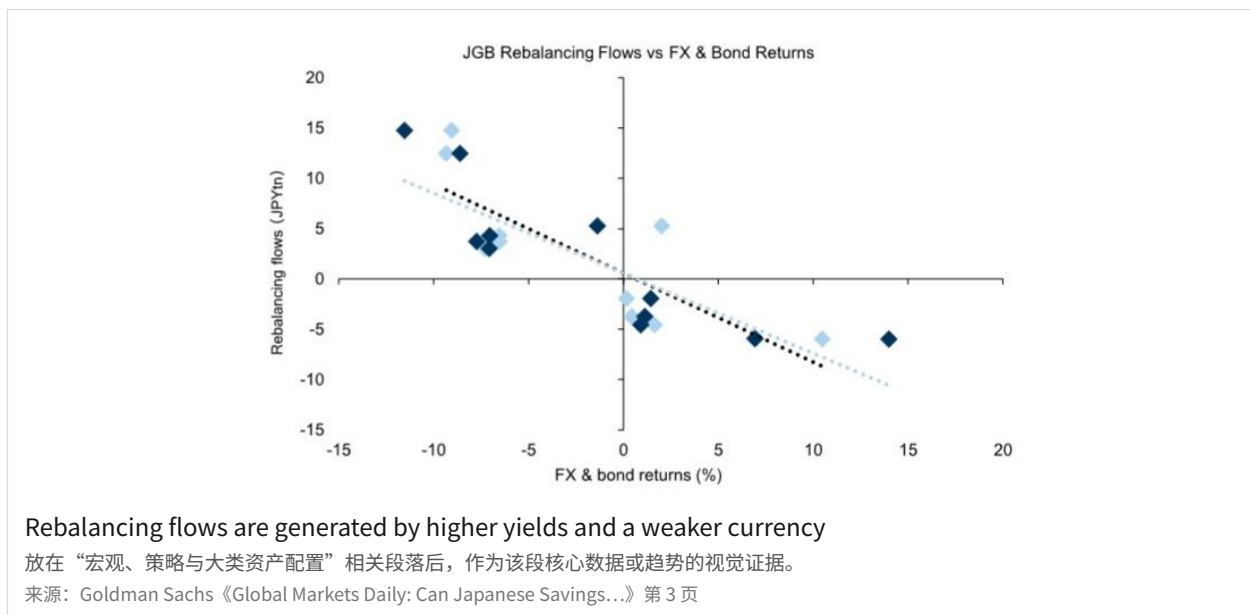
- AI采用重塑劳动力市场但银行净受益：摩根士丹利调查显示AI过去12个月导致全球平均5%净裁员，但银行、科技硬件和半导体行业是净受益者，其中银行预计AI将带来20-50%生产力增益，JPM在92亿美元技术预算中25%用于AI投资。
- 半导体回调推动市场轮动趋势延续：摩根士丹利确认其市场轮动论点持续兑现，半导体盈利修正广度开始回落，银股类比显示半导体仍有约15%下行空间，推动资金轮动至消费必需品、交通运输等前期滞涨板块。
- 中国AI模型技术突破冲击全球供应链预期：月之暗面发布2.8万亿参数Kimi K3模型，可能引发类似DeepSeek时刻的市场担忧，质疑全球AI供应链需求可持续性，但长期技术竞争仍将推动基础设施投资。
- 人形机器人商业化路径分化明显：高盛通过WAIC 2026观察到具身AI产业爆发式增长，但商业化进程存在显著分层，物流处理和工业环境应用准备度最高，灵巧手领域竞争从9家增至38家预示激烈价格战。
- 日本央行政策路径分歧加剧市场不确定性：高盛分析GPIF和NISA政策调整对JGB需求影响有限，主要通过信号效应实现，长期收益率波动根本解决需依赖财政货币政策转变，而非供应端调整。
- 跨日期强化：相比前期AI波动性推动投资主题轮动，本日更突出AI采用对劳动力市场结构性影响，以及中国AI模型突破对全球供应链需求预期的冲击。

报告统计

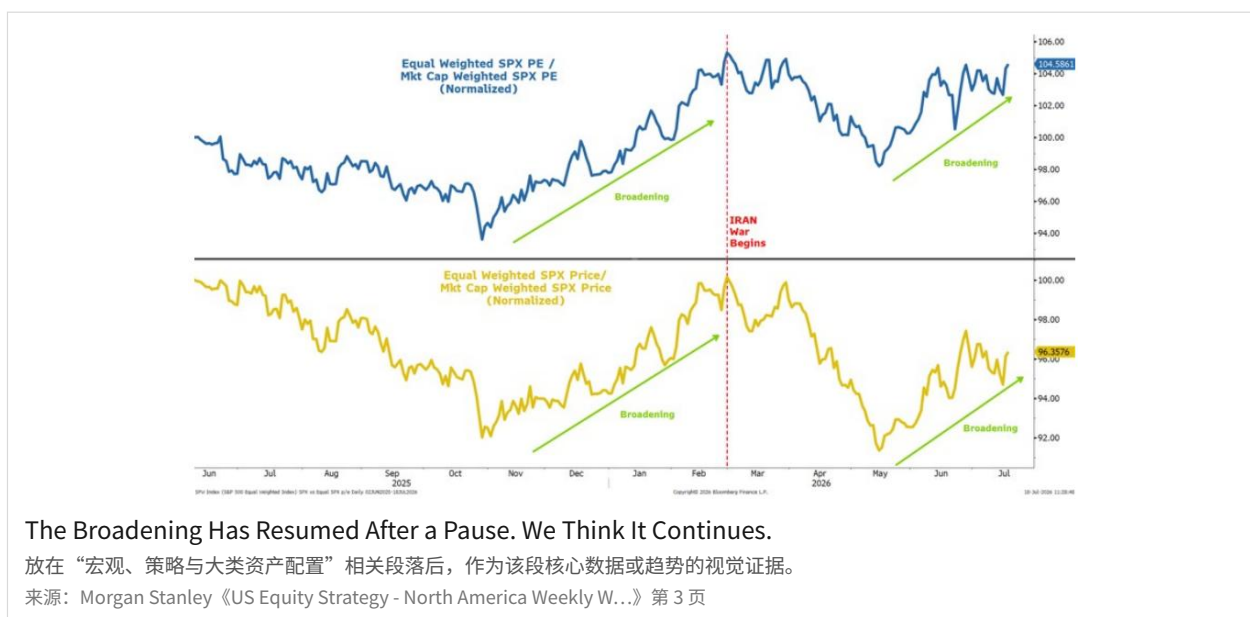
指标	数值
源素材数量	60
重点覆盖报告	19
覆盖机构	摩根士丹利、高盛、野村、贝恩斯坦、德意志银行、J.P. Morgan、UBS
完整报告摘要	19
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	AI基础设施、半导体、人形机器人、日本债券政策、中国AI模型

宏观、策略与大类资产配置

宏观策略最重要的变化是AI采用对劳动力市场的结构性重塑，同时半导体回调推动市场轮动趋势延续，日本央行政策路径分歧加剧市场不确定性。



- 利率政策与央行政策：高盛分析日本GPIF和NISA政策调整对JGB需求影响有限，GPIF当前策略下约有750亿美元空间增加JGB配置，但由于再平衡机制实际新增购买量不大，信号效应大于实际购买。野村建议接收5年期远期5年期香港利率互换头寸，目标收益率3.55%，反映对香港利率下行预期。



- 汇率与资金流：德意志银行认为美元正从避险资产转变为风险资产，外国对美国国债需求减弱（外资持有比例从峰值超过50%降至约30%），而对美国股票兴趣激增（外资持股历史新高），这种转变将使美元在市场动荡时不再提供保护。
- 权益策略与风格：摩根士丹利确认市场轮动论点持续兑现，半导体盈利修正广度开始从历史极端水平回落，银股类显示半导体短期内仍有约15%下行空间，推动资金轮动至消费必需品、交通运输等前期滞涨板块。
- 商品与信用环境：摩根士丹利外汇策略显示投资者增加了做多挪威克朗（相对欧元）的头寸，同时做空美元指数，反映市场对美元整体表现持负面态度。AI数据中心建设面临地方政治阻力，约2860亿美元项目被推迟或取消，可能影响8770亿美元的AI资本支出预期。

主要来源：摩根士丹利《US Equity Strategy - North America Weekly Warm-up-Broadening Continues as Index Struggles-260720》；高盛《Global Markets Daily: Can Japanese Savings Boost JGBs? -260720》；德意志银行《FX Blog: The dollar is getting riskier in the global race for capital-260720》

AI采用重塑劳动力市场，银行成净受益者

摩根士丹利AlphaWise调查显示AI采用在过去12个月导致全球平均5%净裁员，但银行、科技硬件和半导体行业是净受益者。调查覆盖美国、英国、德国、日本和澳大利亚的银行、软件、科技硬件、半导体和专业服务行业，发现AI导致平均5%净裁员（其中12%岗位被裁减、15%不回填、22%新增招聘），但同时带来9.6%平均生产力提升。分行业看，银行受益于运营效率提升，预计AI将带来20-50%生产力增益；软件行业生产力提升最高达10.4%，但面临7%净裁员；科技硬件和半导体作为AI基础设施供应商整体受益。

关键数据方面，JPM在92亿美元技术投资预算中约23亿美元直接用于AI，占25%，显示大行对AI的战略重视。机制解释是AI提高IT开发、客户服务、财务运营等高成本职能的效率，同时减少对传统人力的需求。共识与分歧在于，与普遍认为AI会导致银行大规模裁员的观点不同，报告指出银行更多是重新分配人力资源而非简单削减，将节省的人力重新配置到客户关系和收入生成活动。后续观察变量包括银行AI相关生产力提升能否持续扩大至20-50%的预期水平。

主要来源：摩根士丹利《Global Thematics - North America AI Adoption and the Future of Work-Sector Deep Dive-260719》

中国AI模型突破冲击全球供应链预期

月之暗面发布2.8万亿参数Kimi K3模型，可能引发类似DeepSeek时刻的市场担忧，质疑全球AI供应链需求可持续性。该模型为2.8万亿参数开源LLM，采用Kimi Delta Attention和Attention Residuals架构，在人工分析智能指数中排名前三，定价约0.94美元/任务，性价比优于Claude Opus 4.8和Fable 5。K3专注于长视野代理工作而非简单对话，具备自主编码、芯片设计等能力。

关键数据方面，中国模型在全球开发者token量中占比从一年前的不到2%大幅提升至超过45%。机制解释是市场担忧中国AI实验室在先进芯片受限下仍能推出前沿模型，质疑全球AI硬件需求可持续性，但长期技术竞争仍将推动基础设施投资。共识与分歧在于，这与认为先进芯片是开发前沿AI模型必要条件的普遍观点存在分歧。后续观察变量包括Kimi K3全权重版本发布后的实际性能表现，以及全球AI芯片供应链对中国LLM厂商的限制措施变化。

主要来源：野村《Global AI Trend Tracker: Moonshot's Kimi K3 – China's DeepSeek 2.0 moment? -260720》

人形机器人商业化路径分化明显

高盛通过WAIC 2026观察到人形AI机器人产业爆发式增长，但商业化路径分化明显，建议在供应链股票中采取选择性投资策略。展会显示参展商数量同比增长38%，具身智能展商激增203%至242家，人形机器人产品增长247%达208个。核心技术路线已收敛于VLA+WAM架构，但商业化进程存在显著分层：物流处理和工业环境应用准备度最高，家庭应用仍遥远。

关键数据方面，灵巧手供应商数量从2025年9家暴增至2026年38家，技术路线仍分散(11-42自由度)，预示激烈竞争和潜在价格战。机制解释是技术标准化降低开发门槛，但商业化分层意味着不同应用场景的投资机会窗口期不同。共识与分歧在于，灵巧手相关供应链股票面临估值压力，需规避过度竞争领域。后续观察变量包括物流分拣和仓储物料处理场景的商业化进展，以及灵巧手技术路线收敛情况。

主要来源：高盛《CHINA HUMANOID ROBOT: WAIC 2026 TAKEAWAYS: Embodied AI Takes Center Stage; key takeaways validate our selective investment approach-260720》

半导体回调推动市场轮动趋势延续

摩根士丹利确认其市场轮动论点持续兑现，半导体板块回调推动市场领导权向更广泛行业扩散。标准普尔500等权重指数持续跑赢市值加权指数，消费必需品和交通运输板块在过去两个月跑赢标普500指数12%。半导体盈利修正广度已开始从历史极端水平回落，银股类比显示半导体短期内仍有约15%下行空间。

关键数据方面，半导体板块经历显著回调，超大规模云服务商相对半导体的配置价值提升，因其提前消化了资本支出纪律性转变。机制解释是盈利修正广度均值回归，动量交易去杠杆化，资金寻求其他盈利修正被低估的板块。共识与分歧在于，相比部分共识预期半导体将快速恢复，摩根士丹利观点更为悲观。后续观察变量包括半导体板块是否出现可交易反弹，以及ISM制造业调查与交通运输板块盈利修正广度的相关性。

主要来源：摩根士丹利《US Equity Strategy - North America Weekly Warm-up-Broadening Continues as Index Struggles-260720》

大类分类扫描

宏观与大类资产

日本央行政策路径分歧加剧市场不确定性，GPIF和NISA政策调整对JGB需求影响有限。高盛分析显示GPIF目前管理约2.8万亿美元资产，当前策略下约有750亿美元空间增加JGB配置，但由于GPIF需要因股市表现强劲和日元疲软而进行再平衡，实际新增购买量并不大。NISA账户虽有超过71万亿日元交易价值，但直接持有JGB的家庭比例仅4%，低配债主要是历史低收益率而非税收地位问题。主要

来源：高盛《Global Markets Daily: Can Japanese Savings Boost JGBs? -260720》

地缘、贸易与航运

AI数据中心建设面临地方政治阻力，可能冲击8770亿美元资本支出预期。摩根士丹利报告约2860亿美元AI数据中心项目因地方政治阻力被推迟或取消，可能影响8770亿美元的AI资本支出预期。地方政府通过临时禁令、基础设施成本分摊要求等措施限制数据中心扩张，涉及电力成本、环境影响和社区生活质量问题。主要

来源：摩根士丹利《US Equity Strategy - North America Weekly Warm-up-Broadening Continues as Index Struggles-260720》

权益市场与资金流

美国消费股表现疲软主要由科技股反弹和运费飙升双重因素驱动。贝恩斯坦报告显示美国消费股在过去一个季度表现逊于市场，主要原因是科技股在第二季度强劲反弹，成为资金来源。目前美国可选消费领域的拥挤程度处于25年来的最低水平，可能带来投资机会。美国卡车运输费率急剧上涨，可能对任何在美国拥有实体供应链的企业造成压力。主要

来源：贝恩斯坦《U.S. Consumer Strategy and Quantitative Research U.S. Consumer Strategy: When will I be loved? Resurgence of tech & spiking freight keep Consumer performance subdued-260720》

产业主题与板块

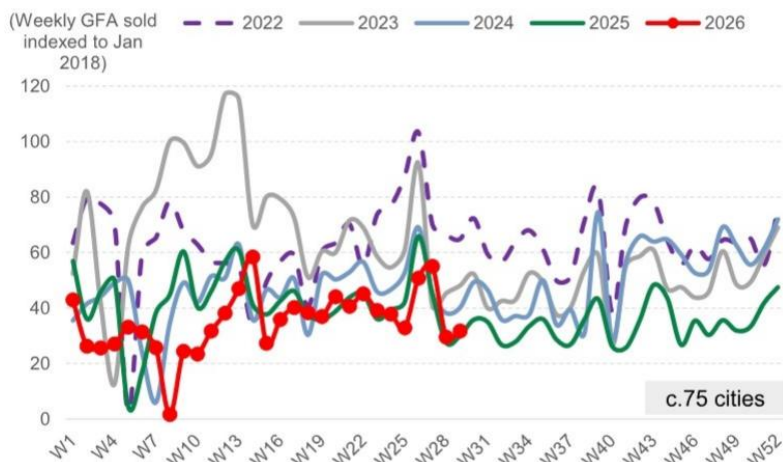
混合键合技术在逻辑芯片应用中采用趋势明确，预计2028年市场规模达14亿美元。贝恩斯坦分析显示逻辑芯片领域混合键合采用趋势明确，主要驱动因素包括TSMC的SoIC封装技术和Intel的Foveros Direct 3D平台。预计2028年逻辑应用的混合键合市场规模将达到8.87亿美元，出货量237台（此前预测103台），TSMC的SoIC产能将从2025年底的1万片/月增长到2028年的80万片/月。主要

来源：贝恩斯坦《EU Semiconductors EU Japan semis: Hybrid Bonding — Bullish logic adoption despite HBM uncertainties; Raising Besi PT to €310-260721》

地产、消费与内需

中国房地产市场在第29周出现边际改善迹象，新房和二手房销售均实现同比增长。高盛中国房地产周报显示第29周市场活动出现边际改善，新房销售面积环比增长7%，同比增长5%，累计同比降幅收窄至-12%；二手房销售面积环比增长1%，同比增长7%，累计同比转正至+1%。开发商股价表现分化，央企开发商平均上涨7%，其他开发商平均上涨5%。主要

来源：高盛《CHINA PROPERTY WEEKLY WRAP:Week 29 Wrap Market activities and sentiment sequentially improved at margin-260721》



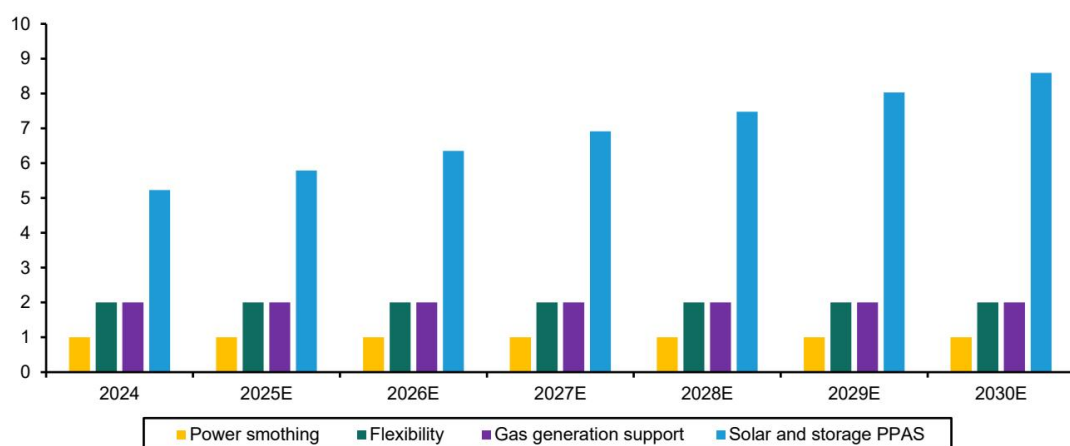
上下文包含可支撑日报逻辑的核心数据或趋势描述。

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 WEEKLY WRAP: Week 29 Wrap Mar...》第2页

商品、能源与资源品

数据中心电池需求将激增至2030年的69GWh年增量，累计安装量达277GWh。贝恩斯坦报告显示数据中心正成为电池密集型应用，平均持续时间增加至约5小时。预计到2030年美国数据中心功率容量将达到103吉瓦，推动电池需求快速增长。数据中心电池需求将从2025年的7GWh增长至2030年的69GWh，累计安装量达277GWh，电池/数据中心容量倍数将从0.3升至2.7倍。主要来源：贝恩斯坦《Global Energy Storage: Data center battery intensity rises as sentiment cools-260721》



BESS duration by data center applications (h)

放在“商品、能源与资源品”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Bernstein《Global Energy Storage: Data center battery...》第6页

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI采用对劳动力市场产生结构性影响 - 摩根士丹利和野村都认同AI技术正在重塑就业市场，但摩根士丹利强调生产力提升与岗位转换的积极面，而野村发现AI高暴露行业就业增长反而优于低暴露行业，挑战了AI将导致大规模失业的观点。

共识2：半导体板块面临回调压力 - 摩根士丹利和UBS都观察到半导体板块的回调趋势，摩根士丹利认为半导体盈利修正广度开始回落，UBS指出半导体整体情绪较6月底峰值有所降温，但部分股票仍处高度拥挤状态。

分歧1：中国AI模型突破对全球供应链的影响 - 野村认为中国AI实验室在芯片受限环境下崛起可能削弱全球AI供应链需求预期，而UBS认为开放源代码模型实际上会因成本优势推动需求增长，且NVDA在开放源代码模型中仍是大赢家。

分歧2：美元的避险属性变化 - 德意志银行认为美元正从避险资产转变为风险资产，因为资本流入结构从国债转向股票，而其他机构对美元地位的长期稳定性仍持相对乐观态度，认为美元的避险功能不会轻易消失。

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	300124.SZ	汇川技术	看多	推荐买入	人形机器人供应链推荐，工业自动化龙头，伺服系统市场份额领先	高盛《CHINA HUMANOID ROBOT: WAIC 2026 TAKEAWAYS》
观察偏多	2050.HK	三花智控	看多	推荐买入	人形机器人供应链推荐，热管理龙头，H股估值更具吸引力	高盛《CHINA HUMANOID ROBOT: WAIC 2026 TAKEAWAYS》
观察偏多	688017.SS	绿的谐波	中性	中性评级	人形机器人供应链，谐波减速器龙头，估值已充分反映中期增长	高盛《CHINA HUMANOID ROBOT: WAIC 2026 TAKEAWAYS》
看空	603728.SS	鸣志电器	看空	给予卖出	人形机器人供应链，电机驱动龙头，因灵巧手竞争加剧被给予卖出评级	高盛《CHINA HUMANOID ROBOT: WAIC 2026 TAKEAWAYS》
观察偏多	2330 TT	台积电	看多	维持买入	数据中心电池需求增长受益，AI基础设施核心供应商	野村《Global AI Trend Tracker》
观察偏多	BABA US	阿里巴巴	看多	维持买入	数据中心电池需求增长受益，AI云生态受益者	野村《Global AI Trend Tracker》

后续观察清单

- AI相关生产力提升能否持续扩大：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于银行AI将带来20-50%生产力增益的预期，直接影响银行股的投资逻辑和股价表现。
- 半导体板块是否出现可交易反弹：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于半导体仍有约15%下行空间的判断，如果反弹过快可能延缓市场轮动进程。
- Kimi K3商业化进展：为什么要看它，将验证中国AI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和全球供应链需求预期。
- AI数据中心相关政策进展：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于约2860亿美元AI数据中心项目因地方政治阻力被推迟或取消的判断，直接影响8770亿美元AI资本支出预期的实现。
- 日本央行政策利率路径：为什么要看它，将验证摩根士丹利关于日本央行终端利率仅1.5%的保守预期，影响日元汇率和全球资本流动配置。
- 灵巧手技术路线收敛情况：为什么要看它，将验证高盛关于人形机器人供应链投资需采取选择性策略的判断，技术路线分化影响供应链投资配置。
- 数据中心电池需求持续性：为什么要看它，将验证贝恩斯坦关于2030年美国数据中心电池需求达69GWh的预测，影响相关电池制造商的投资价值。