

## 图文版日报

# 新投研日报 2026-07-27：台湾科技股反弹与外资分歧加剧，全球资金流向结构性分化持续

覆盖研报日期：2026-07-26

## 核心摘要

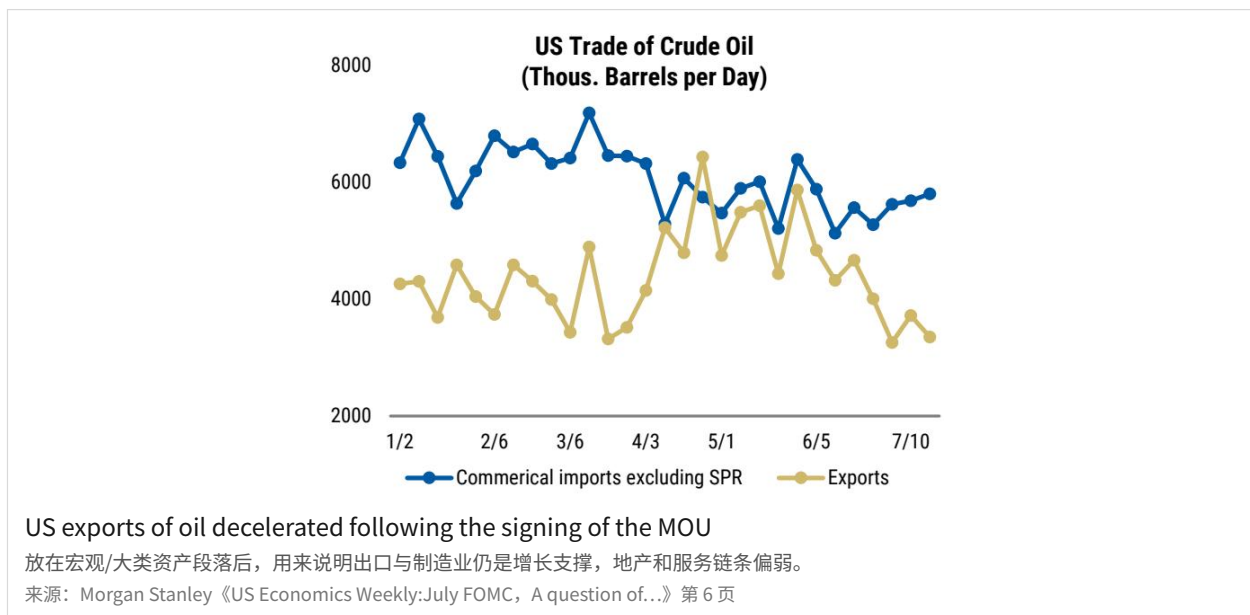
- 台湾市场内外资分歧显著：Goldman维持台湾市场overweight评级但外资净流出22亿美元，杠杆ETF规模达120亿美元可能加剧市场波动，形成基本面与资金流背离格局。
- 全球资金流向结构性分化加剧：亚洲科技相关货币持续跑赢非科技货币，但外资对北亚科技股去风险化趋势明显，中美AI投资热潮推动区域资本流动分化。
- AI资本支出结构性转移强化：英特尔大幅上调2026年资本支出至超200亿美元，将显著利好ASML和ASMI设备销售，14A先进节点需求推动设备市场扩容40%。
- 美联储政策预期出现重大定价修正：油价重回100美元推高通胀预期，市场对7月FOMC会议定价重大意外，无论加息与否都将产生显著市场冲击。
- 中国流动性紧缩与政策支撑并存：国家队ETF净流入约1000亿人民币支撑市场，但自由流动性降至新低形成结构性矛盾，政策底部与资金供给压力共存。
- 跨日期强化：相比前期AI资本支出分化推动资金轮动，本日更突出台湾市场内外资分歧加剧，以及全球资金流向在科技股领域的结构性分化持续深化。

## 报告统计

| 指标      | 数量                                                        |
|---------|-----------------------------------------------------------|
| 源素材数量   | 34                                                        |
| 重点覆盖报告  | 10                                                        |
| 覆盖机构    | Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Deutsche Bank |
| 完整报告摘要  | 10                                                        |
| 公司/个股信号 | 0                                                         |
| 主要覆盖方向  | 宏观策略、大类资产配置、科技半导体、亚洲市场                                    |

## 宏观、策略与大类资产配置

全球资金流向结构性分化与政策预期修正成为宏观策略核心变量，地缘政治风险推高能源价格，央行货币政策路径出现重大定价分歧，汇率与资本流动呈现科技与非科技、能源进出口国的显著分化。



- 利率政策与央行政策：油价重回100美元/桶推高通胀预期，摩根士丹利认为美联储7月FOMC会议无论维持利率不变还是加息都将产生重大市场意外。CPI环比下降0.4%显示降通胀趋势，但中东冲突导致金融条件收紧相当于联邦基金利率上升67个基点。



- 汇率与资金流：亚洲科技相关货币持续跑赢非科技货币，高盛数据显示科技相关货币（韩元、台币、新元、林吉特）受益于AI投资热潮和强劲贸易顺差，而能源进口国货币（泰铢、菲比索）承压。人民币在出口支撑下继续走强，摩根大通维持年底USD/CNY目标6.70。
- 权益策略与风格：全球股权基金净流入304亿美元但结构分化明显，技术基金继续获得最大净流入，但美国股权基金持续流出72亿美元。欧洲财报季开局强劲，STOXX 600上半年EPS增长预计达过去三年最强水平12%，但盈利超预期主要集中在少数行业。
- 商品与信用环境：能源价格持续高位成为外汇市场关键驱动力，布伦特原油突破100美元/桶，对能源进口国货币构成压力。铝价自6月初下跌约17%至3200美元/吨，主要受供应增长担忧影响，尽管基本面仍存在供应缺口。

主要来源：摩根士丹利《US Economics Weekly: July FOMC, A question of patience-260724》；高盛《EM ASIA FX RATES VIEWS: Asian tech related currencies outperform-260725》；J.P. Morgan《China Local Markets Weekly: Waiting for a summer reset-260724》

### 台湾科技股反弹与外资分歧格局形成，杠杆ETF风险放大市场波动

台湾市场呈现基本面强劲但资金流分歧的背离格局，TAIEX指数上涨2.3%主要由科技硬件和TSMC领涨，但外资净流出22亿美元特别是对TSMC的净卖出11亿美元形成显著压力。

关键数据方面，台湾企业2Q26盈利同比增长107%/环比增长21%，57%公司超预期，工业生产同比增长23%，零售销售同比增长8%，出口订单同比增长59%。但外资持续净流出，杠杆ETF资产管理规模已达120亿美元，5%日涨幅可触发12亿美元同向调仓流，相当于日均成交额的4%。

机制解释，盈利改善提升投资者信心推动股价上涨，但外资流出施压股价，与内资流入形成博弈格局。杠杆ETF每日调仓产生同向交易流，放大市场波动。共识与分歧在于Goldman维持overweight评级但外资持续流出，反映不同投资者对台湾科技股前景的分歧。

后续观察变量包括TSMC外资持股比例变化、杠杆ETF规模及市场占比、台湾出口订单数据。

主要来源：Goldman Sachs《TAIWAN WEEKLY KICKSTART:TAIEX rebounded 2%, led by a recovery in Tech, despite a Friday pullback amid escalating US Iran tensions; foreign outflows moderated to US\$2.2bn, and retail investors reduced margin loans-260725》

### 全球资金流向结构性分化加剧，科技与非科技资本配置出现显著背离

全球资本流动呈现明显的结构性分化特征，亚洲科技相关货币受益于AI投资热潮持续跑赢，但外资对北亚科技股去风险化趋势显著，形成区域和行业层面的资金配置分化。

关键数据显示，韩国杠杆ETF资产规模从峰值530亿美元降至260亿美元，但仍相当于市场自由流通市值的2.1%，每日再平衡资金流仍占大额交易日成交量的10-15%。新兴亚洲除中国外外资流出放缓至-2亿美元，主要来自台湾(-22亿美元)部分被韩国(+14亿美元)抵消。

机制解释，AI驱动的科技投资热潮推动亚洲科技出口国贸易顺差大幅扩张，韩国受益于AI出口推动经常账户盈余激增至创纪录水平。但年初至今表现领先的韩国、台湾和中国A股自6月22日峰值以来出现回调，资金轮动至价值股。

共识与分歧在于不同机构对科技股估值的分歧，以及对地缘政治风险溢价的定价差异。后续观察变量包括韩国股市集中度变化、油价波动对能源进口国货币的压力、中国7月政治局会议政策信号。

主要来源：Goldman Sachs《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ closed up 0.5% in a volatile week, as Greater China rebounded on moderating foreign outflows, Korea remained volatile, and commodities led gains with oil back at US\$100 bbl-260725》；高盛《EM ASIA FX RATES VIEWS:Asian tech related currencies outperform-260725》

### AI资本支出结构性转移推动设备需求增长，英特尔大幅上调投资利好上游供应商

AI资本支出正从云厂商向半导体设备厂商转移，英特尔大幅上调2026年资本支出至超200亿美元并将显著利好ASML和ASMI设备销售，标志着AI投资链条的结构性变化。

关键数据显示，英特尔2026年资本支出预期提升至超过200亿美元，摩根士丹利预测2027年将达到300亿美元。14A节点相比Intel 3节点的可寻址市场容量提升约40%，英特尔历史上占ASML和ASMI设备收入的10%以上。

机制解释，英特尔因强劲需求上调资本支出，重点投资前端设备工具，积极锁定18A和14A等先进节点的设备采购订单。需求增长推动ASML提高EUV设备交付量，规模效应和定价权增强将改善盈利能力。

共识与分歧在于对英特尔财务约束的不同看法，部分机构对英特尔资本支出执行能力持谨慎态度。后续观察变量包括英特尔实际资本支出执行情况、ASML和ASMI来自英特尔的订单确认和交付情况、14A节点技术进展和风险缓解情况。

主要来源：摩根 Stanley《Technology European Semiconductors:Implication of Intel's capex raise for ASML and ASMI-260724》

### 美联储政策预期出现重大定价修正，地缘政治风险推高通胀预期

美联储7月会议定价出现重大意外风险，油价重回100美元/桶推高地缘政治溢价，无论维持利率不变还是加息都将产生近几十年来最大的非降息会议日"意外"。

关键数据显示，6月非农就业仅增加57k，平均时薪同比仅增3.5%，CPI环比下降0.4%，核心通胀持平。但中东冲突导致金融条件收紧相当于联邦基金利率上升67个基点，油价持续高位构成通胀上行风险。

机制解释，就业增长放缓减轻了对劳动力市场过热的担忧，通胀数据显示降通胀迹象支持美联储耐心等待。但油价上涨可能通过二次效应推高核心通胀，金融条件收紧相当于货币政策紧缩。

共识与分歧在于美联储反应函数的鹰派程度，以及AI驱动投资对中性利率的提升作用。后续观察变量包括7月FOMC会议结果、中东局势发展和油价走势、8月关税相关听证会和政策实施进展。

主要来源：摩根士丹利《US Economics Weekly:July FOMC, A question of patience-260724》

## 大类分类扫描

### 宏观与大类资产

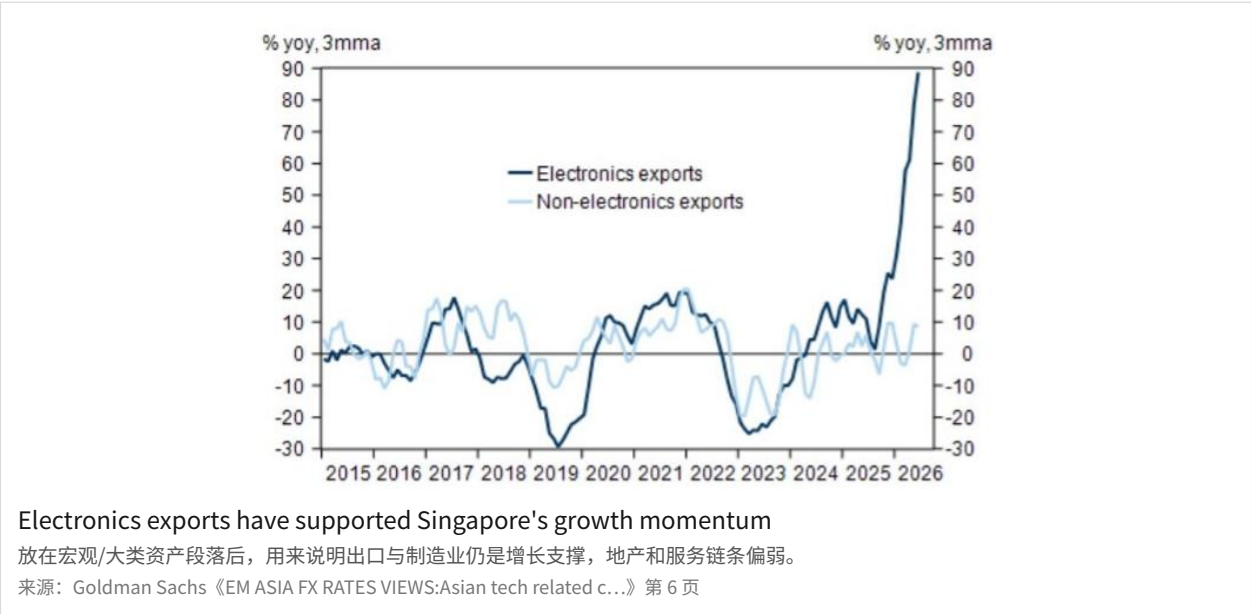
全球利率市场已为美联储7月会议定价重大意外，能源价格上涨推动各国收益率曲线前段陡峭化，但这种熊市陡峭化难以持续。高盛认为无论美联储维持利率不变还是加息，都将构成近几十年来最大的非降息会议日"意外"，长期远期估值已移至公允价值便宜侧。

来源：高盛《GLOBAL RATES TRADER:Priced For Surprise-260724》；摩根士丹利《US Economics Weekly:July FOMC, A question of patience-260724》

### 地缘、贸易与航运

中东地缘政治紧张局势显著推高全球货运费率，海运费率较冲突前上涨超100%，空运费率同比上涨25-30%。受中东地缘政治紧张局势影响，上海集装箱运价指数较冲突前上涨131%，波罗的海指数上涨139%。特朗普政府宣布对60个贸易伙伴征收新关税，年底法定有效关税率收敛至约10%。

来源：高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ closed up 0.5% in a volatile week, as Greater China rebounded on moderating foreign outflows, Korea remained volatile, and commodities led gains with oil back at US\$100 bbl-260725》；摩根士丹利《US Economics Weekly:July FOMC, A question of patience-260724》



### 权益市场与资金流

全球股权基金净流入304亿美元但结构分化明显，技术基金继续获得最大净流入，但流入规模较前期显著下降。美国股权基金持续流出72亿美元，与整体发达市场流出趋势一致，显示投资者对美国市场前景的担忧。欧洲2Q26财报季早期表现强劲，STOXX 600上半年EPS增长预计达到过去三年最强水平12%，但盈利超预期主要集中在少数行业。

来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-260724》；高盛《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ closed up 0.5% in a volatile week, as Greater China rebounded on moderating foreign outflows, Korea remained volatile, and commodities led gains with oil back at US\$100 bbl-260725》

## 产业主题与板块

中国具身AI已跨越量产拐点但需求可持续性存疑，AgiBot报告累计生产15000台，近60台人形机器人提供现场服务。然而当前需求仍偏向娱乐（约30%）、消费（约30%）和政府采购（约20%），工业商业应用仅占约5%。AI资本支出正从美国超大规模云厂商转向半导体厂商，结构性现金流变化显著。

来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-260724》；HSBC《Global Equity Strategy:The five C's for a broadening-260720》

## 地产、消费与内需

中国房地产市场出现边际改善迹象但钢铁需求持续疲软，30城一手房和16城二手房成交量均有所回升并接近或超过去年同期水平。但生产端出现分化，钢铁需求小幅下滑而产量上升，煤耗量虽同比下降但仍处高位。中国出口强劲但内需疲软，预计全年GDP增长4.6%，维持12个月期美元兑人民币6.50预测。

来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-260724》；J.P. Morgan《China Local Markets Weekly:Waiting for a summer reset-260724》

## 商品、能源与资源品

能源价格上涨是推动全球利率走势的核心因素，油价自上周CPI发布后上涨约15%，推高通胀预期和收益率。美国-伊朗冲突升级推动布伦特原油重回100美元/桶附近，对油进口国构成压力而油出口国相对抗跌。铝价自6月初下跌约17%至3200美元/吨，主要受供应增长担忧影响，尽管基本面仍存在供应缺口。

来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-260724》；摩根士丹利《Aluminium Dashboard:Prices fall materially on supply growth fears, despite deficit markets; visible inventory remains elevated ahead of a looser 2027 28 balance-260724》

## 机构观点之间的共识与分歧

共识一：AI资本支出正从云厂商向半导体设备厂商转移，结构性现金流变化显著。摩根士丹利、高盛等机构均认为AI投资链条正在发生结构性变化，从超大规模云厂商转向上游半导体设备供应商，推动资金轮动。

共识二：地缘政治风险推高能源价格，对亚洲能源进口国构成通胀压力。高盛、摩根士丹利等机构均认为中东冲突升级推高油价至100美元/桶，对亚洲能源净进口国构成通胀压力，影响央行货币政策空间。

分歧一：对美联储7月会议政策路径的预期存在显著分歧。摩根士丹利认为美联储将保持耐心维持利率不变至年底，而市场对加息的定价已从遥远可能性转向重大风险，无论维持利率不变还是加息都将产生重大市场意外。

分歧二：对人民币汇率前景的判断存在差异。摩根大通维持看涨人民币观点，认为外汇未对冲的外资流入模式可能形成人民币升值的自我强化循环，而其他机构对此相对谨慎。

## 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 | 2319.HK | 蒙牛乳业         | 逻辑强化 | 关联收益增加 | Modern Dairy业绩反转，2026年H1净利润不低于4300万元，蒙牛将获得约2100万元关联收入 | 高盛《China Dairy: Modern Dairy positive profit alert plus controlling stake on Shengmu; positive read across to Mengniu-260725》 |
| 观察偏多 | 1117.HK | Modern Dairy | 数据改善 | 业绩反转   | 2026年H1净利润不低于4300万元，对比2025年同期亏损9720万元                 | 高盛《China Dairy: Modern Dairy positive profit alert plus controlling stake on Shengmu; positive read across to Mengniu-260725》 |



| 方向   | Ticker | 公司   | 边际方向 | 变化类型   | 核心变化                                   | 来源                                                                                                    |
|------|--------|------|------|--------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 观察偏多 | ASML   | ASML | 逻辑强化 | 订单预期上调 | 英特尔大幅上调2026年资本支出至超200亿美元，将显著利好ASML设备销售 | 摩根士丹利《Technology European Semiconductors:Implication of Intel's capex raise for ASML and ASMI-260724》 |
| 观察偏多 | ASMI   | ASMI | 逻辑强化 | 市场扩容   | 14A节点相比Intel 3节点的可寻址市场容量提升约40%，英特尔需求增长 | 摩根士丹利《Technology European Semiconductors:Implication of Intel's capex raise for ASML and ASMI-260724》 |

## 后续观察清单

- TSMC外资持股比例变化：为什么要看它，外资流向直接影响台湾最大权重股走势，进而影响大盘表现，验证内外资分歧格局的持续性。
- 韩国杠杆ETF规模变化：为什么要看它，杠杆ETF每日再平衡资金流仍占大额交易日成交量的10-15%，影响韩国股市流动性和波动率。
- 美联储7月会议沟通方式：为什么要看它，将决定市场是否出现重大意外以及长期通胀风险溢价的重新定价，影响整个收益率曲线的定价逻辑。
- 英特尔实际资本支出执行情况：为什么要看它，实际执行情况将验证设备需求增长的假设，直接影响ASML和ASMI的订单确认和营收实现。
- 油价在地缘政治影响下的持续性：为什么要看它，油价变化直接影响亚洲能源进口国通胀和货币政策，同时影响能源相关货币表现。
- 中国7月政治局会议政策信号：为什么要看它，会议可能释放更强的宽松政策信号，影响中国及亚洲市场情绪，验证流动性紧缩与政策支撑的平衡。
- AI相关资本支出实际增长情况：为什么要看它，将验证AI资本支出结构性转移的准确性，影响相关硬件供应商的业绩表现和资金轮动的持续性。