

图文版日报

新投研日报 2026-07-28：AI基础设施需求超供应，全球通胀格局现结构性分化

覆盖研报日期：2026-07-27

核心摘要

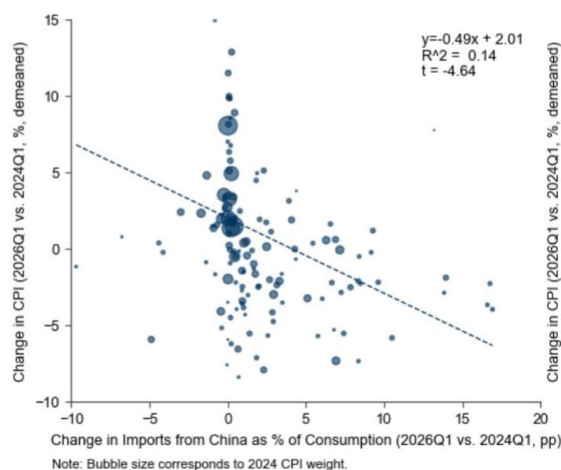
- AI计算需求将显著超过供应多年，摩根士丹利确认这是最高信心度观点，供给瓶颈支撑相关基础设施和解决方案公司价值，预计美国2028年数据中心容量短缺可能超过10%。
- 中国贸易模式变化对全球通胀形成显著抑制，高盛量化分析显示过去两年已降低发达市场商品价格0.7%，出口增加和进口减少双重机制共同推动价格下行压力。
- 先进封装产能极度紧张推动定价权转移，摩根士丹利数据显示行业利用率约90%，ASE已上调报价超过20%，Amkor等OSAT厂商将获得更强议价能力。
- 汽车半导体需求复苏超预期验证增长逻辑，NXP 2Q26营收指引34.5亿美元同比增长18%，TI和STMicro数据支撑中国电动车/混动车引领复苏趋势。
- 美联储7月会议将维持利率不变但地缘风险上升，高盛预计加息概率已从25%上调至35%，伊朗战争升级和俄炼油厂攻击推高能源价格，构成政策两难。
- 跨日期强化：相比前期台湾市场内外资分歧与资金流向分化，本日更突出AI基础设施长期供需失衡的结构性投资逻辑，以及中国贸易变化对全球通胀的系统性影响。

报告统计

指标	数值
源素材数量	39
重点覆盖报告	10
覆盖机构	摩根士丹利、高盛、贝恩资本
完整报告摘要	10
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	AI基础设施、半导体、宏观政策

宏观、策略与大类资产配置

宏观策略最重要的变化是全球通胀格局出现结构性分化，同时AI基础设施需求长期超供应支撑相关投资逻辑。

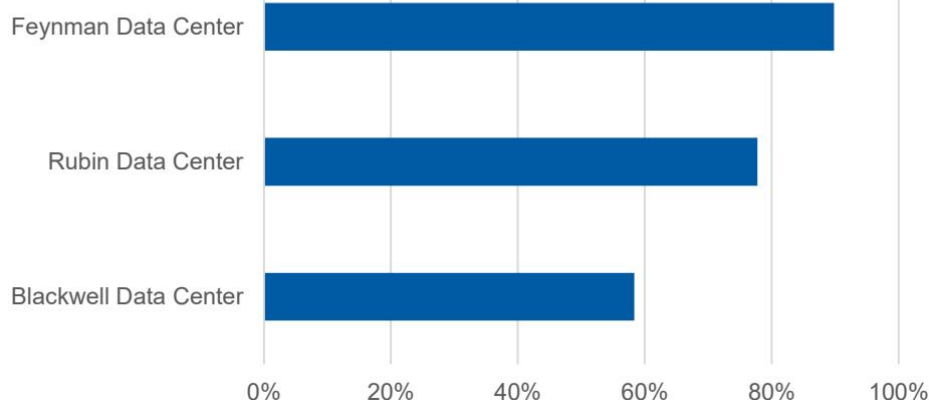


Higher Exports and Lower Imports in China Are Both Associated with Lower DM...

放在宏观/大类资产段落，用来说明出口与制造业仍是增长支撑，地产和服务链条偏弱。

来源：Goldman Sachs 《Global Economics Comment: More Chinese Expo...》第3页

- 利率政策与央行政策：高盛预计美联储7月会议将维持利率不变，但地缘政治紧张局势升级增加了加息概率从25%提升至35%。6月核心CPI录得-0.02%转化为18bp核心PCE，通胀数据改善，但伊朗战争升级和俄罗斯炼油厂攻击推高能源价格，重新引发供应冲击持续担忧。



Our Intelligence Factory Model Projects 58-90% Margins for Token Sales, Dep...

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 《Global Thematics Playing the AI Infrastruct...》第11页

- 汇率与资金流：中国向非美国发达市场出口快速增长，同时从全球进口需求下降，这两个贸易模式变化对全球通胀产生显著抑制效应。每1个百分点的中国出口渗透率提升与0.5%的商品价格下降相关联，过去两年已使非美国发达市场商品价格平均下降0.7%。
- 权益策略与风格：摩根士丹利认为AI基础设施需求将长期超过供应，建议投资AI基础设施瓶颈环节、计算制造生态系统和领先中国AI解决方案提供商。超大规模云厂商AI capex预期达1.2-1.4万亿美元，支撑相关基础设施需求。
- 商品与信用环境：高盛分析显示中国贸易模式变化通过两个独立机制对全球通胀产生叠加抑制效应：出口增加的直接供应效应和进口减少的全球供应释放效应。欧元区影响最大（1.0%价格下降），日本次之（1.1%）。

主要来源：高盛《US Economics Analyst: July FOMC Preview: Better Inflation Data, Worse Geopolitical News-260726》；高盛《Global Economics Comment: More Chinese Exports, Fewer Chinese Imports, Lower Global Inflation-260726》；摩根士丹利《Global Thematics Playing the AI Infrastructure Dip-Where to Invest and Where We See Risk-260727》

主线和热点

AI基础设施需求将长期超供应，计算制造生态系统价值凸显

摩根士丹利确认AI计算需求将显著超过供应多年，这是最高信心度观点。报告反驳了企业限制token支出会抑制AI收入的观点，指出当前企业token支出极低（<11美元/月），AI采用经济效益显著（节省55美元成本vs 2-3美元token成本）。数据中心建设面临人员、电力和政治三重挑战，预计美国2028年数据中心容量短缺可能超过10%。

关键数据：企业token月均支出<11美元，AI应用节省成本vs token成本为55美元vs 2-3美元，美国数据中心电力缺口预测2028年超过10%，超大规模云厂商AI capex预期五家主要公司达1.2-1.4万亿美元。

机制解释：非线性AI能力提升导致AI应用范围和价值呈指数级增长，前沿LLM已能执行50%以上人类知识任务，递归自我改进技术可能加速AI能力提升。Jevons悖论在AI领域发挥作用：效率提升反而推动总需求增长。

共识与分歧：与部分看空中概股AI公司的观点相左，认为中国AI解决方案提供商价值被低估，反驳tokenmaxxing担忧，与部分谨慎投资者观点存在分歧。

主要来源：摩根士丹利《Global Thematics Playing the AI Infrastructure Dip-Where to Invest and Where We See Risk-260727》

先进封装产能极度紧张，OSAT厂商定价权显著增强

摩根士丹利数据显示行业产能极度紧张，ASE已上调先进封装报价超过20%，Amkor等OSAT厂商将获得更强的议价能力和利润率扩张空间。Amkor在非TSMC CoWoS产能中占比提升，NVIDIA 15亿美元订单和TSMC采购协议提供需求保障，Arizona产能将从20kwpm增至30kwpm至2027年底。

关键数据：OSAT行业利用率约90%，ASE上调先进封装报价超过20%，Amkor目前利用率约mid-70%，Arizona产能扩张至2027年底从20kwpm增至30kwpm，高通数据中心收入目标FY27达50亿美元。

机制解释：AI芯片需求激增导致先进封装产能极度紧张，TSMC确认产能受限于客户需求增长，第三方OSAT厂商承接溢出订单，产能利用率提升推动定价权向供应商转移。

共识与分歧：MS维持对NVTS减持评级，市场可能对800V时间线过于乐观，对AMKR亚利桑那稀释时间线比共识预期更为保守。

主要来源：摩根士丹利《Semiconductors - North America Weekly-Earnings Week 2 (AMKR, NVTS, NXPI, SWKS, QCOM, ALGM, ON); Thoughts on MRVL-Frozen, MCHP-Hailo-260727》

汽车半导体需求强劲复苏，中国电动车引领增长验证逻辑

摩根士丹利数据显示汽车半导体需求强劲复苏，NXP 2Q26营收指引34.5亿美元同比增长18%，环比增长8%，验证了中国电动车/混动车引领增长的逻辑。TI和STMicro财报数据支撑增长逻辑，客户库存处于极低水平，需求恢复超出季节性预期。

关键数据：NXP 2Q26营收指引34.5亿美元同比增长18%，环比增长8%，同比增长18%，环比增长8%，汽车业务预计实现HSD增长。

机制解释：客户库存处于极低水平，需求恢复超出季节性预期，内容价值提升逻辑得到验证，NXP等专注软件定义汽车架构转型的公司将受益于这一趋势。

共识与分歧：同行数据（TI和STMicro）验证增长逻辑，但手机业务持续承压，高通数据中心多元化战略虽有进展但面临转型挑战。

主要来源：摩根士丹利《Semiconductors - North America Weekly-Earnings Week 2 (AMKR, NVTS, NXPI, SWKS, QCOM, ALGM, ON); Thoughts on MRVL-Frozen, MCHP-Hailo-260727》

中国贸易模式变化形成全球通胀抑制，双重机制叠加效应显著

高盛量化分析显示中国向非美国发达市场出口快速增长，同时从全球进口需求下降，过去两年已降低发达市场商品价格0.7%，对全球通胀形成显著抑制作用。通过构建跨国贸易-通胀面板数据，发现每1个百分点的中国出口渗透率提升与0.5%的商品价格下降相关联。

关键数据：中国出口渗透率对价格影响系数每1pp提升对应0.5%价格下降，中国进口份额下降对价格影响系数每1pp下降对应1.3%价格下降（完全进口依赖情况下），总价格影响过去两年0.7%商品价格下降，通胀拖累效应0.1-0.2pp年化总体和核心通胀拖累。

机制解释：通过两个渠道影响全球通胀：一是中国出口增加直接增加受体经济体商品供应，二是中国进口需求下降释放全球商品市场供应，双重机制对全球通胀产生叠加抑制效应。

共识与分歧：与传统观点认为中国因素仅通过直接竞争产生通缩效应不同，该研究揭示了更系统的全球影响，可能被低估。

主要来源：高盛《Global Economics Comment: More Chinese Exports, Fewer Chinese Imports, Lower Global Inflation-260726》

大类分类扫描

宏观与大类资产

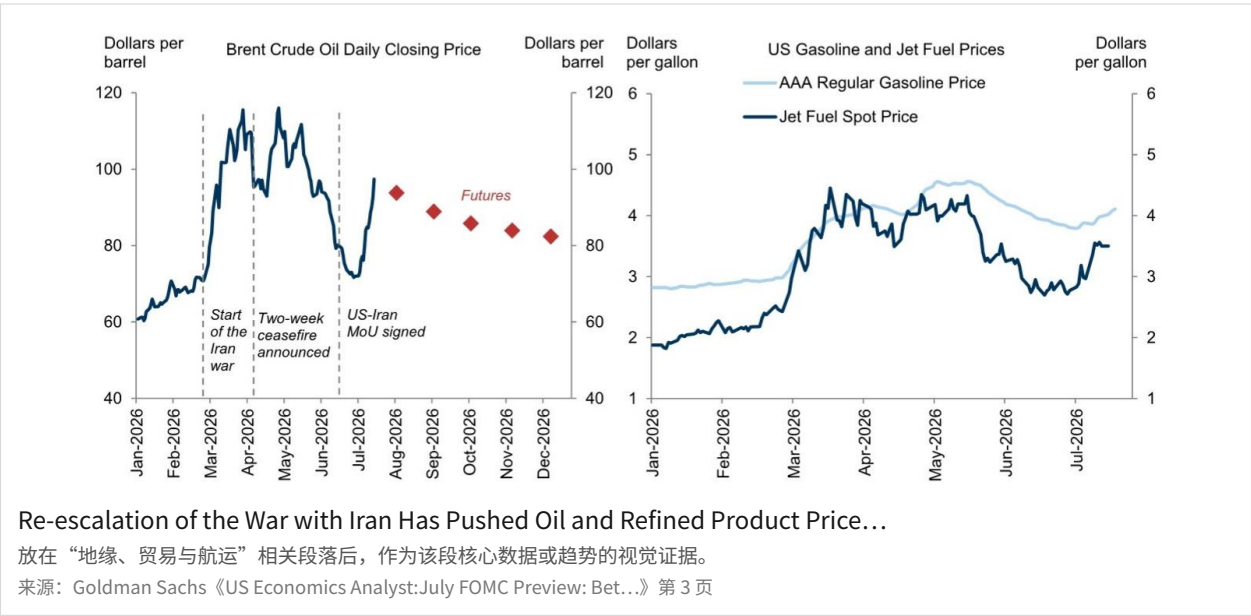
中国财政政策收紧是Q2经济增长放缓主要原因，预计7月政治局会议将释放更强宽松信号。6月财政数据显示预算内收入同比增长8.7%，但支出仅增4.0%，土地出让收入暴跌42%，导致地方政府财政压力巨大。Q2实际GDP增长4.3%低于全年目标区间下限（4.5-5%）。

来源：高盛《China: Three things in China-260726》

地缘、贸易与航运

地缘政治风险推高能源价格，影响通胀预期和央行政策立场。伊朗战争升级和对俄罗斯炼油厂的攻击推高了能源价格，重新引发了供应冲击持续的担忧。BEA关于AI效应测量方法的调整将削减0.2个百分点的年同比通胀。

来源：高盛《US Economics Analyst:July FOMC Preview: Better Inflation Data, Worse Geopolitical News-260726》



权益市场与资金流

量化与基本面结合的选股策略在亚洲市场表现优异，历史年化超额收益达13.2%。Bernstein的混合策略在2026年上半年等权重组合相对MSCI亚洲基准超额收益43.5%，市值加权组合超额收益119.3%。推荐股票主要集中在科技板块，特别是半导体存储器。

来源：Bernstein《Asia Quantitative Strategy:Asia Quant+Fundamental Portfolio:17 top picks for 2H26-260727》

产业主题与板块

内存接口芯片市场将迎来结构性增长，预计2025-2030年复合增长率约65%。Bernstein分析显示，Rambus的三大业务线都将受益于AI时代的到来，特别是代理型AI推动的服务器CPU复兴。预计到2030年，仅内存接口芯片市场就将达到近200亿美元规模。

地产、消费与内需

中国太阳能行业将面临结构性挑战，需求端下调中国太阳能装机容量预测2027-30年平均下调17%。 高盛指出主要因上网电价低于预期和工商业分布式恢复延迟，预计名义产能将维持现状而非大幅削减。上调信义光能至买入评级，福莱特A/H股至中性评级。

来源：高盛《CHINA SOLAR:Weaker outlook beyond 2H26 but selective opportunities emerge amid trough valuations； Upgrade Glass stocks Xinyi to Buy， Flat A H to Neutral-260727》

商品、能源与资源品

储能市场正经历技术路线分化，钠离子电池、固态电池等新技术加速商业化。钠离子电池在长时储能领域取得突破，CATL与Solarpro签署2GWh钠离子储能协议。锂价同比大幅上涨107-120%，但环比呈下降趋势，成本压力推动替代技术发展。

来源：Bernstein《Global Energy Storage-260727》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI基础设施需求将持续强劲增长，计算需求将长期超过供应。摩根士丹利、高盛等机构均认为AI推动的数据中心建设和相关硬件需求将保持高速增长，支撑相关产业链投资价值。

共识2：中国贸易变化对全球通胀产生显著抑制作用。高盛通过量化分析证实中国出口增加和进口减少的双重机制对发达市场通胀形成系统性压制。

分歧1：美联储政策路径预期存在分歧。高盛认为加息概率已从25%上调至35%，但仍低于市场定价，而其他机构对政策鹰派程度判断不一。

分歧2：内存接口芯片市场竞争格局判断不同。Bernstein认为Rambus增长速度将慢于Montage，但市场对其AI受益前景存在不同看法。

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	AMKR	Amkor Technology	看多	逻辑强化	先进封装产能极度紧张，定价权显著增强，NVIDIA 15亿美元订单提供需求保障	摩根士丹利半导体周报
观察偏多	NXPI	NXP Semiconductors	看多	数据改善	2Q26营收指引34.5亿美元同比增长18%，汽车半导体需求强劲复苏	摩根士丹利半导体周报
逻辑强化	QCOM	Qualcomm	看多	逻辑强化	数据中心多元化战略取得实质性进展，2027财年50亿美元目标支撑转型逻辑	摩根士丹利半导体周报
观察偏多	RMBS	Rambus	看多	逻辑强化	内存接口芯片业务将受益于AI驱动的市场需求，2030年市场可达200亿美元	贝恩资本全球内存接口芯片分析
观察偏多	STO.AU	Santos	看多	逻辑强化	油价上涨背景下具备显著投资价值，自由现金流收益率2027年将超10%	贝恩资本亚洲量化基本面结合选股
观察偏多	005930.KS	Samsung Electronics	看多	逻辑强化	AI驱动DRAM价格持续上涨，预计2026年剩余时间继续上涨10-20%	贝恩资本亚洲量化基本面结合选股

后续观察清单

- 7月FOMC会议结果及声明措辞：为什么要看它，将揭示美联储对通胀改善和地缘风险的权衡态度，验证加息概率35%的判断准确性。
- Amkor 2Q26毛利率扩张幅度：为什么要看它，毛利率扩张是验证定价权提升和成本控制能力的关键指标，验证先进封装产能紧张带来的议价能力提升。
- NXP 2Q26汽车业务增长：为什么要看它，汽车半导体复苏的直接验证指标，同行数据已显示强劲增长，将确认复苏趋势的可持续性。
- 高通数据中心业务进展：为什么要看它，50亿美元目标的执行情况将验证公司多元化转型战略，影响半导体行业转型路径判断。
- 中国出口渗透率进一步变化：为什么要看它，每1pp变化对应0.5%价格影响，是通胀预测的重要变量，影响全球通胀长期趋势判断。
- DRAM和NAND价格实际涨幅：为什么要看它，价格走势将验证AI需求推动的涨价周期是否如预期持续，影响内存厂商盈利预期。
- 7月政治局会议政策措辞强度：为什么要看它，会议释放的宽松信号强度将直接影响市场预期和下半年政策实施，验证中国财政政策收紧背景下的政策转向。