

图文版日报

新投研日报 2026-07-30：AI基础设施需求与通胀预期分化，全球流动性格局重构加速

覆盖研报日期：2026-07-29

核心摘要

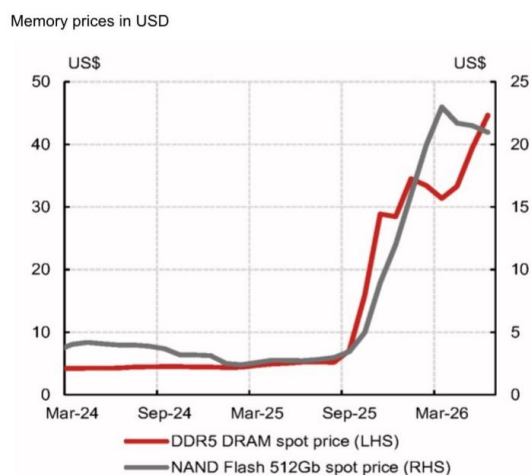
- AI资本支出重塑信贷股权关系：高盛发现AI相关capex显著提高了超大规模企业信贷对股权回报的beta值，长期债券beta值从-2.6降至-1.7，改变了传统信贷股权联动关系，影响跨资产配置策略。
- 中国AI超节点技术突破系统级瓶颈：摩根士丹利确认中国AI竞争焦点从芯片规格转向系统解决方案，华为Atlas 950连接1024个NPUs，光学互连成为跨机架扩展关键技术，推动国内互连供应链需求增长。
- 通胀预期与AI生产力叙事分化：野村证券质疑AI驱动的生产力增长会带来通缩观点，AI投资热潮正在推高科技设备价格和通胀压力，与沃什主席的生产力通缩论形成显著分歧。
- 印度AI采用中期积极但劳动力效应不均衡：高盛分析显示生成式AI可提升印度年劳动生产率增长0.4个百分点（基线），但约8-12%非农业就业面临替代风险，42-48%就业可能被增强。
- 韩国股市去杠杆化进程接近尾声：JP摩根确认杠杆ETF去杠杆完全完成（AUM从500亿降至170亿美元），对冲基金去杠杆达90%，KOSPI前瞻市盈率仅5倍，估值极具吸引力。
- 跨日期强化：相比前期AI基础设施供需失衡与财政政策分化，本日更突出AI资本支出对信贷股权关系的结构性重塑，以及通胀预期与AI生产力叙事的显著分化，全球流动性格局重构加速。

报告统计

指标	数值
源素材数量	66
重点覆盖报告	19
覆盖机构	高盛、摩根士丹利、野村证券、JP摩根、伯恩斯坦
完整报告摘要	19
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	AI基础设施、通胀预期、流动性分化、印度经济

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观策略最重要的变化是AI资本支出对传统信贷股权关系的根本性重塑，同时通胀预期与AI生产力叙事出现显著分化。高盛发现AI相关capex显著改变了超大规模企业信贷与股权的联动关系，长期债券beta值随期限延长而增加，这改变了传统的资产配置逻辑。

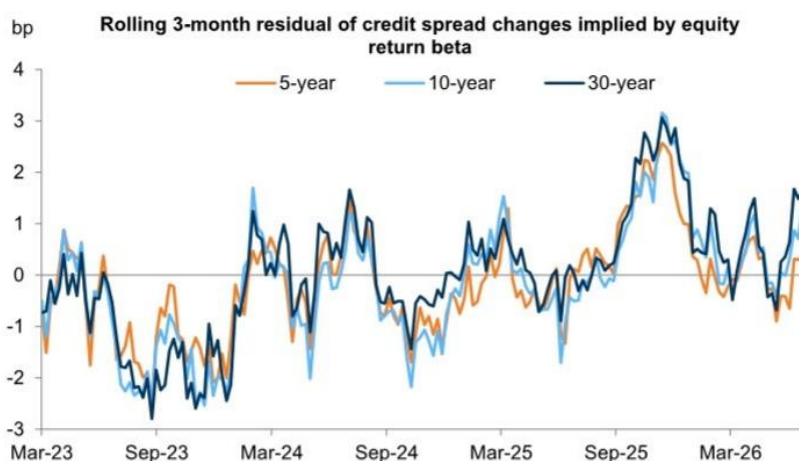


Rising equipment costs incentivize hyperscalers to frontload orders

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：Nomura《Economic Insights US: Will AI driven produc...》第3页

- 利率政策分化：野村证券质疑AI驱动的生产力增长会带来通缩的观点，认为当前AI投资热潮实际上正在推高科技设备价格和通胀压力。FOMC会议纪要显示多数官员担心AI投资的通胀影响，而非期待生产力带来的通缩缓解。



上下文包含可支撑日报逻辑的核心数据或趋势描述。

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《Global Markets Daily:Hyperscaler Credit vs....》第4页

- 汇率与资金流：高盛新兴市场宏观导航报告分析了能源价格反弹风险，伊朗冲突升级曾将油价推高至100美元/桶以上，布伦特原油可能在2026年第四季度超过120美元/桶，重新引发新兴市场通胀担忧。
- 权益策略与风格：韩国股市去杠杆化进程基本结束，杠杆ETF去杠杆完全完成，对冲基金去杠杆达90%，当前估值极具吸引力（前瞻市盈率仅5倍），为市场企稳提供基础。
- 商品与信用环境：摩根士丹利认为旧式内存芯片股被低估，传统内存价格表现强劲，DDR4价格可能在第三季度实现月度持续上涨，季度环比涨幅可达30%以上。

主要来源：高盛《Global Markets Daily:Hyperscaler Credit vs.Equity:More Issuance, a Higher Beta, and a Different Focus on Cash Flow-260728》；摩根士丹利《Greater China Semiconductors:AI Networking: Scale up Technology Enables China's AI Supernodes-260727》

AI基础设施需求推动系统级解决方案突破，光学互连成为关键技术路径

摩根士丹利确认中国AI竞争焦点从芯片规格转向系统解决方案，华为Atlas 950采用UnifiedBus 2.0连接1024个NPU，支持扩展至8192个NPU。壁仞科技BR2xx架构目标支持1024个GPU，中科曙光scaleX640连接640个加速器。随着系统跨机架扩展，PCIe链路密度增加将推动Montage等公司的PCIe重定时器 and 开关芯片需求。光学互连在跨机架场景中优势明显，光引擎与交换芯片集成的NPO/CPO方案将成为趋势。

关键数据：华为Atlas 950演示配置连接1024个NPU，设计扩展能力达8192个NPU；壁仞科技BR2xx架构目标支持最多1024个GPU。机制解释：由于芯片制造工艺受限，中国AI市场竞争焦点从单芯片规格转向系统解决方案，超节点成为重点发展方向。共识与分歧：与认为AI投资仅利好科技股的传统观点不同，该报告强调了对信贷市场的结构性影响。后续观察：华为Atlas 950商业化进展和客户订单情况，光学互连在超节点部署中的实际应用比例。

主要来源：摩根士丹利《Greater China Semiconductors:AI Networking: Scale up Technology Enables China's AI Supernodes-260727》

AI资本支出重塑超大规模企业信贷股权关系，长期债券beta值显著上升

高盛分析显示，AI相关资本支出重塑了超大规模企业信贷与股权的联动关系。由于这些企业越来越多地通过债务融资投资，股权价值更加依赖于波动的资产估值，同时结构性地承担更高的信贷成本。研究发现，超大规模企业长期债券的beta值随期限延长而增加，AI资本支出周期推高了信贷beta值，特别是曲线长端部分。

关键数据：长期信贷spread beta在2015-2019年为-2.6，2021-2025年降至-1.7（15年以上期限）。机制解释：债务融资增加导致信贷投资者更关注近端现金流和盈利以服务债务，而股权价值更依赖不确定的资产估值。共识与分歧：与认为AI投资仅利好科技股的传统观点不同，该报告强调了对信贷市场的结构性影响。后续观察：超大规模企业自由现金流生成能力的变化及来源，债券发行规模和频率。

主要来源：高盛《Global Markets Daily:Hyperscaler Credit vs.Equity:More Issuance, a Higher Beta, and a Different Focus on Cash Flow-260728》

通胀预期与AI生产力叙事显著分化，AI投资推高通胀而非通缩

野村证券质疑AI驱动的生产力增长会带来通缩的观点，认为当前AI投资热潮实际上正在推高科技设备价格和通胀压力。虽然沃什主席对生产力通缩效应持乐观态度并将其作为鸽派立场的重要信号，但历史数据显示生产力与通胀关系不稳定，且近期关系已破裂。

关键数据：FOMC June minutes显示多数参与者担忧AI投资通胀影响，少数期待生产力通缩缓解。机制解释：技术进步初期刺激投资需求，推高设备价格和通胀，而非传统认为的供给侧通缩效应。共识与分歧：与沃什主席的生产力通缩论形成显著分歧，挑战了AI deflationary impact的共识。后续观察：AI资本支出实际增速、科技设备价格通胀数据、FOMC成员对AI通胀效应观点分歧变化。

主要来源：野村证券《Economic Insights US: Will AI driven productivity lead to disinflation? -260728》

印度AI采用带来中期增长积极影响，劳动力市场效应不均衡

高盛分析显示，生成式人工智能在印度的采用将产生广泛宏观经济影响。基线观点认为这对印度增长前景具有中期积极影响，尽管劳动力市场效应不均衡。研究估计生成式AI可执行印度非农业劳动力当前任务的9-17%，其中8-12%的非农业就业面临替代风险，42-48%的就业可能被增强。

关键数据：印度非农业就业面临AI替代风险比例8-12%，可能被增强比例42-48%，年劳动生产率增长可提升0.4个百分点（10年期基线）。机制解释：通过ONET职业网络数据和国际劳工组织就业数据结合，计算各职业AI暴露分数。共识与分歧：与普遍担忧印度IT服务面临AI颠覆的共识相反，报告认为GCC和中端IT公司增长提供缓冲。后续观察*：印度数据中心和电力基础设施建设进度，欧盟和美国跨境数据传输及AI主权政策变化。

主要来源：高盛《ASIA ECONOMICS ANALYST Gen AI in India: Jobs Crosswinds, Productivity Tailwinds-260728》

大类分类扫描

宏观与大类资产

AI资本支出对传统信贷股权关系的根本性重塑是本日宏观最重要的变化。高盛发现AI相关capex显著提高了超大规模企业信贷对股权回报的beta值，长期债券beta值随期限延长而增加，改变了传统的资产配置逻辑。主要

来源：高盛《Global Markets Daily:Hyperscaler Credit vs.Equity:More Issuance, a Higher Beta, and a Different Focus on Cash Flow-260728》

地缘、贸易与航运

伊朗冲突升级推动油价上涨，如果局势恶化，布伦特原油可能在2026年第四季度超过120美元/桶，将重新引发新兴市场通胀担忧。主要

来源：高盛《EM MACRO NAVIGATOR:Energy Price Rebound Risks Reviving EM Inflation Concerns-260729》

权益市场与资金流

韩国股市去杠杆化进程基本结束，杠杆ETF去杠杆完全完成，对冲基金去杠杆达90%，当前估值极具吸引力（前瞻市盈率仅5倍）。主要

来源：JP摩根《Korea Equity Strategy Update on the de-leveraging process in Korea (2)-260729》

产业主题与板块

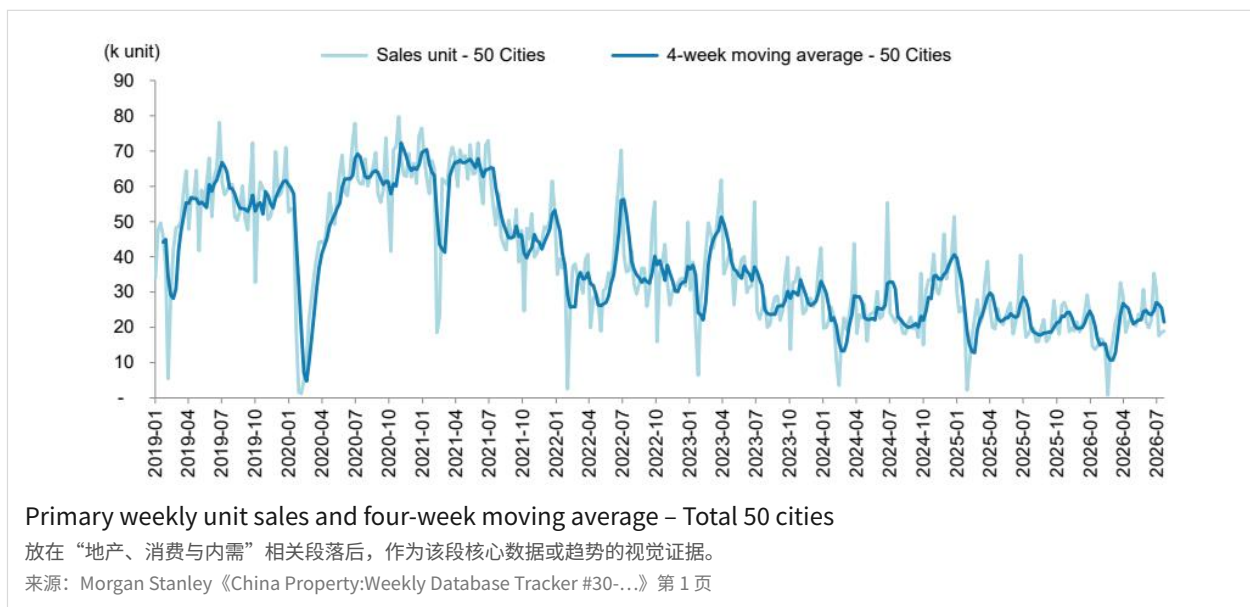
中国AI超节点技术快速发展，光学互连成为跨机架scale-up扩展的关键技术路径，将推动国内互连供应链需求增长。主要

来源：摩根士丹利《Greater China Semiconductors:AI Networking: Scale up Technology Enables China's AI Supernodes-260727》

地产、消费与内需

中国房地产市场出现显著的城市层级分化，一线城市率先复苏而二三线城市仍处下行周期。主要

来源：摩根士丹利《China Property:Weekly Database Tracker #30-260727》



商品、能源与资源品

旧式内存价格涨幅超预期，特别是DDR4在2026年第三季度可能实现月度持续涨价，季度环比涨幅可达30%以上。主要

来源：摩根士丹利《Greater China Semiconductors:Old Memory:Divergent Trends in the Near Term-260727》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI资本支出将推动相关基础设施需求增长。高盛、摩根士丹利等机构均认为AI基础设施需求将长期超过供应，支撑相关供应链价值。这一共识影响投资者对AI相关硬件供应商的投资逻辑。

共识2：通胀预期与AI生产力叙事存在分歧。野村证券、高盛等机构均质疑AI驱动的生产力增长会带来通缩的观点，认为当前AI投资热潮实际上正在推高通胀压力。

分歧1：AI对通胀的影响方向。野村证券认为AI投资热潮推高通胀，而美联储主席沃什持生产力通缩论，认为AI将带来通缩效应。这一分歧直接影响美联储货币政策路径和利率预期。

分歧2：印度IT服务行业AI风险程度。高盛认为印度IT服务行业AI风险被夸大，实际数据显示GCC和中端IT公司增长抵消大型企业人员精简，而市场普遍担忧印度IT服务面临AI颠覆。

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	3105.TWO	WIN Semiconductors Corp	观察偏多	评级上调	JPM上调至Overweight，目标价从NT\$336上调至NT\$373，基于34x 2027e P/E，理由为LEO卫星和光学通信双重催化剂	J.P. Morgan
AI半导体与基础设施	3105.TWO	WIN Semiconductors Corp	逻辑强化	数据改善	光学接收器芯片PD大规模生产提前至2Q26末，AI光学业务占比将在2H26达高个位数	J.P. Morgan

后续观察清单

- AI资本支出结构性转移验证：为什么要看它，将验证AI资本支出是否真的从云厂商向半导体厂商转移，影响相关硬件供应商的业绩表现和资金轮动的持续性。
- 美联储7月会议对通胀预期的引导：为什么要看它，将验证野村证券关于AI投资推高通胀而非通缩的判断，以及美联储是否会调整对AI生产力效应的预期。
- 华为Atlas 950商业化进展：为什么要看它，将验证国产scale-up技术的市场需求和商业化接受度，影响中国AI基础设施投资重心。
- 韩国股市去杠杆后表现：为什么要看它，将验证去杠杆完成后市场是否能够企稳反弹，以及估值修复的空间和持续性。
- 印度数据中心基础设施建设进度：为什么要看它，将验证印度AI扩展采用的关键约束是否得到解决，影响印度IT服务出口竞争力。
- 传统内存价格持续性：为什么要看它，将验证DDR4等传统内存月度持续涨价的可持续性，影响相关设计公司的盈利能力和估值重估。
- AI对信贷股权关系的持续影响：为什么要看它，将验证AI资本支出周期对超大规模企业信贷beta值的长期影响，影响跨资产配置策略。