

图文版日报

新投研日报 2026-08-01：日元反转风险触发亚洲股市轮动，AI基础设施需求持续超预期

覆盖研报日期：2026-07-31

核心摘要

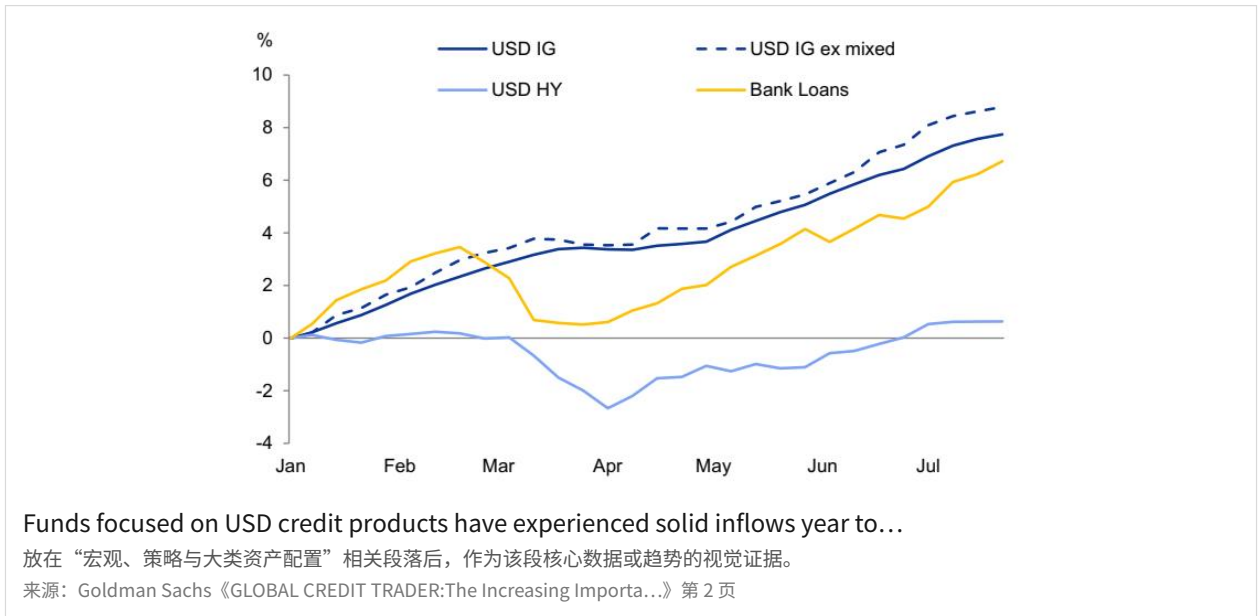
- 日元升值风险成为关键交易主题：摩根大通预测美元兑日元接近164目标位，8月为关键风险窗口，Strong Yen和Importers股票篮子在有序日元走强期间表现最佳，适合构建对冲策略。
- AI基础设施需求持续强劲验证：亚马逊AWS收入同比增长36.8%，微软Azure增长43%，AI资本支出维持高位支撑上游供应链，缓解市场对AI投资过度的担忧。
- 中国贸易结构发生根本性变化：AI相关贸易贡献近半数增长，UBS上调中国出口预测至18%，进口至24%，但国内经济放缓需要政策宽松支持GDP目标。
- 全球信用债市场供需平衡维持：AI相关发行集中度推高利差风险，高盛指出尽管发行量创纪录，但强劲需求技术将抵消供应压力，不过AI生态系统债务发行集中性值得关注。
- 韩国股市去杠杆接近尾声：韩国回购篮子提供防御性多元化机会，受益于政策支持和估值折价，摩根大通确认杠杆ETF去杠杆完全完成，对冲基金去杠杆达90%。
- 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，本日更突出日元反转风险下的亚洲股市轮动交易机会，以及AI基础设施需求在大型科技财报中的持续验证。

报告统计

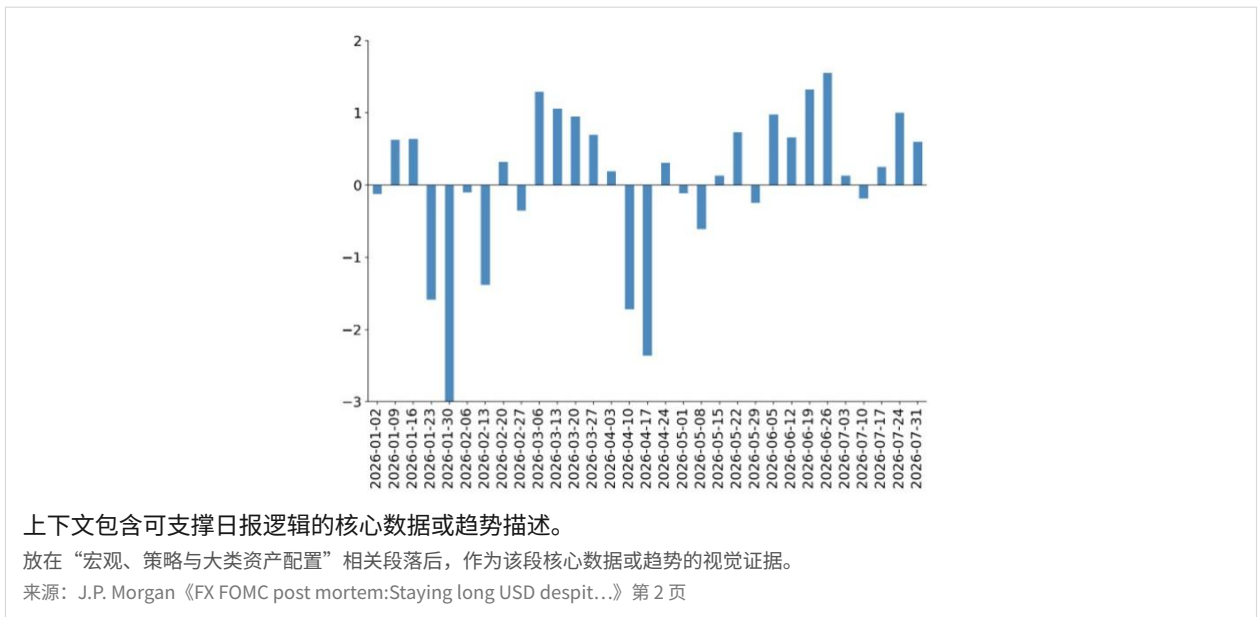
指标	数值
源素材数量	76
重点覆盖报告	10
覆盖机构	Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Nomura, UBS
完整报告摘要	10
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、亚洲市场、信用债

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观策略最重要的变化是日元反转风险触发亚洲股市轮动交易，同时AI基础设施需求持续验证支撑相关资本支出。摩根大通重点关注美元兑日元接近164目标位的关键风险窗口，而高盛分析AI相关债务发行集中性对信用市场的影响。



- 日元汇率与股市轮动：摩根大通预测美元兑日元接近164目标位，8月成为关键风险窗口期。Strong Yen篮子与美元兑日元呈-14%负相关，Importers篮子几乎无相关性，适合构建零成本看涨价差领口期权策略进行对冲。投资含义是在有序日元升值期间获得股市轮动收益，后续验证变量为GPIF 8月7日持仓发布和USDJPY突破164水平。



- 信用债供需平衡：高盛指出尽管2026年信用债发行量创纪录，来自基金流入、外国投资者购买、票息再投资的强劲需求技术将抵消供应压力。美元投资级债券基金实现8%资产规模净流入增长，外国投资者净购买美国公司债券达创纪录439亿美元。后续验证变量为新券让步水平和AI相关发行定价。
- 美元政策信誉风险：摩根大通分析FOMC会议后美元因通胀风险溢价重燃而走弱，但仍维持看多美元立场，认为美联储将在12月加息以维护信誉。2s30s收益率曲线扭曲陡峭化+15bp为十年来FOMC日最大单日变动，但基本面支撑仍然存在。
- AI资本支出影响：AI相关生态系统债务发行集中性导致利差小幅走阔风险偏向更明显走阔，部分AI相关融资定价出现较大让步。这代表了信用债市场的新风险源，特别是对于科技相关发行人。

主要来源：摩根大通《Asia Pacific Equity Derivatives Strategy:Japan Thematic Rotation Trades Amid Yen Reversal Risk》；高盛《GLOBAL CREDIT TRADER:The Increasing Importance of Demand Technicals in Credit》；摩根大通《FX FOMC post mortem:Staying long USD despite renewed inflation risk premium》

主线和热点

日元反转风险触发亚洲股市轮动交易，Strong Yen篮子提供最佳对冲工具

摩根大通确认日元升值风险上升将触发日本股市内部轮动，从出口商和AI相关板块转向国内导向型公司。美元兑日元接近164目标位，日本政府债券收益率上升和政策不确定性使市场焦点从稳定货币转向控制债券收益率。

关键数据方面，Strong Yen篮子与美元兑日元呈-14%负相关，Importers篮子几乎无相关性。机制解释是外国投资者对日本股市出口商和AI相关板块持仓集中，日元走强将影响这些板块相对表现。零成本看涨价差领口期权策略可在控制成本的同时获得日元升值相关的股市轮动收益。共识与分歧在于区分有序日元升值与快速去杠杆情景下的不同对冲策略效果。后续观察变量为GPIF 8月7日持仓发布和USDJPY突破164水平。

主要来源：摩根大通《Asia Pacific Equity Derivatives Strategy:Japan Thematic Rotation Trades Amid Yen Reversal Risk》

AI基础设施需求持续超预期，大型科技财报验证资本支出周期

亚马逊AWS收入同比增长36.8%，微软Azure增长43%，验证AI基础设施需求持续强劲。管理层预计AWS长期可达1万亿美元年收入规模，2028年容量预订已完成，缓解市场对AI投资过度的担忧。

关键数据包括亚马逊资本支出同比大增68.4%至542亿美元，全年指引上调至2200亿美元。机制解释是AI应用需求激增推动云计算基础设施扩张，客户需求数量超过可用容量。共识在于AI基础设施建设需求将持续，分歧在于资本支出增长可持续性和自由现金流压力。后续观察变量为微软2027财年第一季度实际资本支出规模和AI相关设备股市场情绪变化。

主要来源：野村《Global AI Trend Tracker:Amazon's 2Q26 earnings read through》；野村《Global AI Trend Tracker:Microsoft's June quarter results read through》

中国贸易结构发生AI驱动的根本性变化，出口大幅上调至18%

UBS上调中国出口预测从3%至18%，AI相关贸易贡献近半数增长。这一变化重塑了中国在全球科技供应链中的地位，影响半导体、通信设备等关键行业投资决策。

关键数据为AI产品对贸易增长贡献率达49%出口/47%进口，AI贸易增长主要由价格驱动而非数量增长。机制解释是全球AI热潮重塑科技供应链，中国深度参与AI硬件生态系统，供应受限市场中AI需求远超供给推高技术产品价格。共识在于AI贸易成为中国贸易增长主要引擎，分歧在于贸易价值增长的可持续性。后续观察变量为AI相关产品价格走势和政治局会议政策信号。

主要来源：UBS《China Economic Perspectives:AI is reshaping China's trade story – upgrading 2026 trade forecasts》

全球信用债市场供需平衡维持，AI相关发行集中度构成新风险源

尽管2026年信用债发行量创纪录，但强劲需求技术将抵消供应压力。基金流入、外国购买、票息再投资等多种需求指标均显示强劲需求背景，不过AI相关发行集中度值得关注。

关键数据包括美元投资级债券发行量接近创纪录1.5万亿美元，同比增长31%，但基金实现8%资产规模净流入增长。机制解释是大量新券供应理论上会对利差造成上行压力，但多元化的资金来源提供持续的资金流入支持债券价格。共识在于需求技术将成为抵消供应压力的重要缓冲，分歧在于AI相关发行集中性可能导致的利差走阔程度。后续观察变量为新券让步水平和长期端信用债与短期端的相对表现。

主要来源：高盛《GLOBAL CREDIT TRADER:The Increasing Importance of Demand Technicals in Credit》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球流动性分化加剧背景下，日元反转风险成为新的宏观变量。摩根大通预测美元兑日元接近164目标位，日本政府债券收益率上升推高日元升值预期。同时，美联储信誉担忧通过收益率曲线扭曲陡峭化机制拖累美元表现，2s30s曲线当日+15bp为十年来FOMC日最大单日变动。

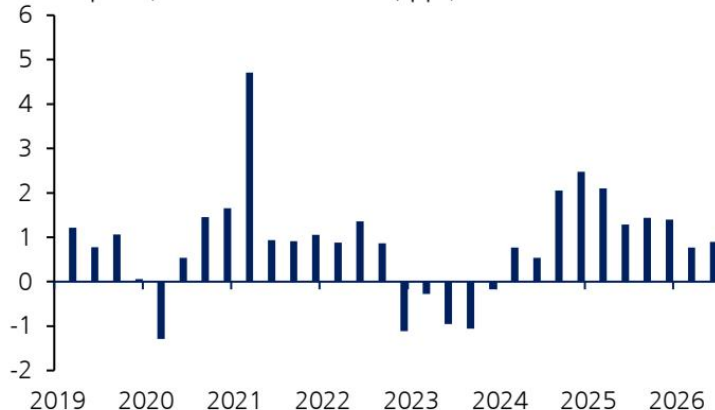
来源：摩根大通《Asia Pacific Equity Derivatives Strategy:Japan Thematic Rotation Trades Amid Yen Reversal Risk》；摩根大通《FX FOMC post mortem:Staying long USD despite renewed inflation risk premium》

地缘、贸易与航运

AI贸易中超过70%与亚洲经济体相关，香港为主要转口地。UBS分析显示AI相关产品已成为贸易增长的核心驱动力，2026年上半年贡献了近一半的进出口增长。地缘政治因素继续影响全球供应链配置，伊朗局势为美元提供避险需求支持。

来源：UBS《China Economic Perspectives:AI is reshaping China's trade story – upgrading 2026 trade forecasts》；摩根大通《FX FOMC post mortem:Staying long USD despite renewed inflation risk premium》

Net export (contribution to GDP, ppt)



Net export contribution to GDP has been 0.8ppt in 1H vs 1.6ppt in 2025

放在宏观/大类资产段落后，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：UBS《China Economic Perspectives:AI is reshaping...》第7页

权益市场与资金流

韩国股市去杠杆化进程接近尾声，回购篮子提供防御性机会。摩根大通确认杠杆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。同时，AI动量解仓期间韩国回购篮子表现出韧性，受益于政策支持和估值折价。

来源：摩根大通《Korea Equity Strategy Update on the de-leveraging process in Korea (2)》；摩根大通《Asia Pacific Equity Derivatives Strategy:Japan Thematic Rotation Trades Amid Yen Reversal Risk》

产业主题与板块

AI基础设施供应链受益于持续高资本支出。野村分析显示META资本支出大幅增长82.1%至301亿美元，全年指引维持1300-1450亿美元，显示对AI基础设施的持续高投入。亚马逊AWS收入同比增长36.8%，微软Azure增长43%，均显示AI基础设施需求强劲。

来源：野村《Global AI Trend Tracker:META's 2Q26 earnings read through》；野村《Global AI Trend Tracker:Amazon's 2Q26 earnings read through》

地产、消费与内需

中国消费活动仍处疲弱状态，政策刺激可能性较低。摩根士丹利通过五因子消费活动Z评分模型显示，2026年6月消费活动虽有边际改善但仍疲弱，其中商品零售销售和餐饮表现改善，但航空客运量放缓。AI贸易增长更多依赖价格而非数量，反映了供应受限市场中的需求旺盛。

来源：摩根士丹利《China Equity Strategy:China Five factor Consumer Activity Z Score vs. MSCI China》；UBS《China Economic Perspectives:AI is reshaping China's trade story – upgrading 2026 trade forecasts》

商品、能源与资源品

黄金进口大幅增长反映投资需求。UBS分析显示除AI外，绿色产品（电池、太阳能）和汽车出口也表现强劲，但传统消费品出口疲软。人民币保持韧性，央行允许逐步升值以缓解贸易紧张。商品零售销售和餐饮有所改善，但航空客运量放缓。

来源：UBS《China Economic Perspectives:AI is reshaping China's trade story – upgrading 2026 trade forecasts》；摩根士丹利《China Equity Strategy:China Five factor Consumer Activity Z Score vs. MSCI China》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI基础设施需求持续强劲是当前最重要的投资主题。摩根大通、高盛、野村等机构均确认AI资本支出维持高位，AWS、Azure等云服务收入增长超预期，这为AI基础设施供应链提供持续订单保障。投资含义是上游供应商如光模块、PCB等企业将持续受益。

共识2：日元升值风险正在重塑亚洲股市配置逻辑。摩根大通和多家机构均注意到美元兑日元接近164关键水平，这将触发日本股市内部轮动，从出口商和AI相关板块转向国内导向型公司。投资含义是需要重新评估亚洲科技股的风险敞口。

分歧1：对美元前景的判断存在显著分化。摩根大通在FOMC会议后仍维持看多美元立场，认为基本面支撑仍然存在；但市场普遍因通胀风险溢价重燃而看空美元。投资含义是外汇配置策略可能出现重大分歧。

分歧2：对AI投资可持续性的判断存在差异。部分机构认为AI基础设施需求将长期超过供应，支撑相关投资逻辑；但也有观点担心AI相关债务发行集中度过高可能推高信用风险。投资含义是AI相关资产的估值逻辑可能出现分化。

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	300308.CH	Zhongji Innolight	看多	逻辑强化	AI基础设施需求持续强劲，AWS收入同比增长36.8%，微软Azure增长43%	野村《Global AI Trend Tracker:Amazon's 2Q26 earnings read through》
AI半导体与基础设施	600183.CH	Shengyi Tech	看多	逻辑强化	AI资本支出维持高位，META全年指引1300-1450亿美元，亚马逊上调至2200亿美元	野村《Global AI Trend Tracker:META's 2Q26 earnings read through》
AI半导体与基础设施	AMZN.US	Amazon	观察偏多	数据改善	AWS收入同比增长36.8%达422亿美元，运营利润率提升至39.4%	野村《Global AI Trend Tracker:Amazon's 2Q26 earnings read through》
AI半导体与基础设施	MSFT.US	Microsoft	观察偏多	数据改善	Azure及其他云服务收入同比增长43%，客户需求超过可用容量	野村《Global AI Trend Tracker:Microsoft's June quarter results read through》
AI半导体与基础设施	META.US	META	混合	数据改善	营收同比增长28%超预期，但盈利下降13.6%低于预期	野村《Global AI Trend Tracker:META's 2Q26 earnings read through》
中国电力设备	002028.SZ	Sieyuan Electric	看多	估值修复	电网设备出口商基本面改善，估值约20倍2027年预期市盈率	摩根士丹利《China Power and Renewables:Shanghai Marketing Takeaways》
中国电力设备	002270.SZ	Huaming Power Equipment	看多	估值修复	低估值和4%股息收益率具吸引力，基本面改善获投资者青睐	摩根士丹利《China Power and Renewables:Shanghai Marketing Takeaways》

后续观察清单

- USDJPY突破164水平：为什么要看它，这是触发日元升值风险和相应股市轮动的关键技术位，将验证摩根大通关于日本股市轮动交易的判断准确性。
- GPIF 8月7日持仓发布：为什么要看它，可能显示国内债券需求增加，强化日元升值预期和股市轮动，影响日本政府养老投资基金的市场稳定作用。
- AI相关产品价格走势：为什么要看它，价格是AI贸易增长的主要驱动力，影响贸易可持续性和AI基础设施投资的长期逻辑。
- 微软2027财年第一季度实际资本支出规模：为什么要看它，验证AI基础设施投资是否如预期般大幅增长，影响相关供应链企业的业绩表现。
- 中国7月政治局会议政策信号：为什么要看它，将决定下半年政策宽松力度，影响国内经济复苏和消费板块表现，验证内外需分化格局的持续性。
- 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。
- AI相关债务发行定价水平：为什么要看它，将验证AI生态系统债务发行集中性对信用市场的影响程度，影响相关企业的融资成本和信用风险。