

图文版日报

新投研日报 2026-08-04：AI资本支出超预期增长与全球股市分散化并行，政策分化加剧市场轮动

覆盖研报日期：2026-08-03

核心摘要

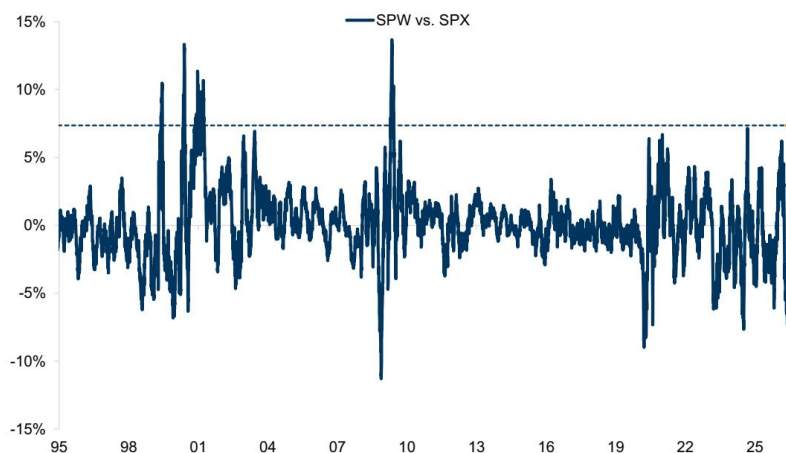
- AI投资规模被显著低估：高盛估算2026年全球AI投资将达到1万亿美元，比传统统计的8000亿美元高出约2200亿美元，AI资本支出占GDP比重将从2026年1.8%上升至2028年2.8%，接近历史通用技术建设峰值水平。
- 全球股市正经历结构性分散化转变：等权重标普500首次超越市值加权标普500超过7.3%，显示市场参与度显著扩大，科技巨头巨额资本支出推动从成长向价值轮动。
- 中国政策转向与经济数据分化：7月政治局会议鸽派立场明确承诺加大逆周期调节，但制造业PMI从50.3降至49.2跌破荣枯线，财政宽松预期与经济疲软现实形成反差。
- 日元干预效果有限但信号意义重大：8.5万亿日元联合干预暂时挤压空头头寸，但摩根士丹利认为这只是短期技术性冲击，USD/JPY可能在基本面支撑下再次走高。
- 半导体AI需求持续强劲验证：AMD服务器营收增长79%/49%（FY26/27），ALAB目标价上调至335美元，NAND存储价格持续上涨反映数据中心需求强劲。
- 后续关键验证点：AI投资中价格通胀贡献比例（当前8%）将验证实际经济增长贡献，中国地方政府财政支出执行情况将验证政策转向有效性。

报告统计

指标	数量
源素材数量	45
重点覆盖报告	6
覆盖机构	高盛、摩根士丹利、野村
完整报告摘要	6
公司/个股信号	4
主要覆盖方向	AI投资、半导体、中国政策、全球股市轮动

宏观、策略与大类资产配置

全球资本配置正经历结构性转变，AI投资规模超预期增长与股市分散化趋势并行，同时中美政策分化加剧市场轮动压力。



Market participation has broadened beyond the largest stocks 2m rolling ret...

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 STRATEGY VIEWS:Momentum, rotation an...》第3页

- AI资本支出重新定义投资周期：高盛估算2026年全球AI投资达1万亿美元，美国5810亿美元，占GDP比重将从2026年1.8%上升至2028年2.8%。但需注意成本通胀上升使AI投资对实际GDP增长贡献递减，2026年下半年实际投资增长可能低于名义增长。投资含义是名义支出增长与实际经济增长贡献分离，后续验证变量为AI硬件价格通胀与实际投资增长的分离程度。



NIO monthly sales by sub brands

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《China Auto EV:Y y retail sales decline to n...》第2页

- 全球股市分散化趋势显著：等权重标普500首次超越市值加权标普500超过7.3%，软件估值溢价从近200%降至约20%，工业板块估值升至历史区间上方。科技巨头巨额资本支出侵蚀自由现金流收益率，推动市场从成长向价值轮动。投资含义是提供更多阿尔法机会，后续验证变量为科技巨头资本支出回报率和股票相关性变化趋势。
- 中美政策分化加剧汇率博弈：中国7月政治局会议承诺加大逆周期调节，财政脉冲预计三季度转正，但PMI数据显著恶化。日元干预规模约8.5万亿日元，摩根士丹利认为这只是临时性流动冲击，没有美国利率下降USD/JPY可能再次走高。投资含义是政策协调复杂性增加，后续验证变量为中国地方政府财政支出执行情况和美国经济数据表现。
- 全球流动性格局重构加速：美国资产资金流入重新加速，科技板块继续获得最大净流入，但外资对亚洲科技股集中抛售形成结构性压力。投资含义是资金流向呈现显著分化，后续验证变量为AI相关投资回报率验证和外资科技股净卖出持续性。

主要来源：高盛《GLOBAL ECONOMICS ANALYST Assessing the Current Pace of AI Investment-260802》；摩根士丹利《G10 FX Strategy JPY FX Intervention Key Questions and Market Implications-260803》；高盛《GLOBAL STRATEGY VIEWS: Momentum, rotation and the value in growth-260803》

AI资本支出规模被显著低估，实际投资可能超1万亿美元

高盛最新估算显示AI投资规模远超市场预期，但实际经济贡献可能因通胀因素而递减。传统统计的约8000亿美元超大规模云服务资本支出低估了全球AI投资约2000亿美元，经过调整包括私人公司、外国公司及排除2022年前非AI投资后，估算2026年全球AI投资为10190亿美元。AI资本支出占GDP比重预计从2026年美国1.8%上升至2028年2.8%，接近历史通用技术建设峰值水平。

关键数据方面，经调整后的全球AI相关投资总额比传统统计高出约2200亿美元，美国AI投资占全球比重约57%。机制解释是通过调整排除2022年前非AI投资、加入私人 and 外国公司AI相关支出、按地理位置分配投资来重新测算。共识与分歧在于市场普遍接受8000亿美元数字，但对AI投资对GDP实际贡献持更谨慎态度，认为价格通胀因素削弱了实际增长贡献。后续观察变量为AI硬件价格通胀与实际投资增长的分离程度，当前价格通胀贡献比例已达8%。

主要来源：高盛《GLOBAL ECONOMICS ANALYST Assessing the Current Pace of AI Investment-260802》

全球股市从集中化转向分散化，科技巨头资本支出推动轮动

全球股市正经历结构性转变，从美国科技成长股主导转向地理、行业和因子层面的显著拓宽。过去十五年美国科技成长股集中化局面正在逆转，等权重标普500首次超越市值加权标普500超过7.3%，显示市场参与度扩大。科技巨头巨额资本支出侵蚀自由现金流收益率，推动市场从成长向价值轮动。

关键数据方面，等权重标普500相对标普500超额收益超过7.3%，软件板块PE溢价从近200%降至约20%。机制解释是高额资本支出削弱科技巨头自由现金流收益率，降低相对吸引力，推动资金轮动至其他价值导向型市场。共识与分歧在于挑战了美国股市将持续领先的传统共识，与部分卖方继续看好科技成长股的观点存在分歧。后续观察变量为科技巨头资本支出回报率和股票相关性变化趋势。

主要来源：高盛《GLOBAL STRATEGY VIEWS: Momentum, rotation and the value in growth-260803》

中国政策鸽派转向但经济数据疲软，财政宽松预期与现实反差

7月政治局会议明确鸽派立场承诺加大逆周期调节，但PMI数据显著恶化反映经济活动疲软。官方制造业PMI从6月的50.3降至49.2，非制造业PMI从50.2降至49.0，建筑业PMI跌至47.0创后疫情新低。财政紧缩贡献了二季度增长放缓近一半，政策转向将改善财政冲击。

关键数据方面，制造业PMI跌破荣枯线至49.2，非制造业PMI跌破荣枯线至49.0，出口增速预计从27%放缓至23.9%。机制解释是财政政策转向宽松将推动三季度经济增长反弹，但地方政府执行风险值得关注。共识与分歧在于无明显分歧，与市场普遍预期基本一致。后续观察变量为中国地方政府财政支出执行情况和8月PMI数据。

主要来源：高盛《China: Three things in China-260802》

日元干预效果有限但政策协调复杂，基本面支撑下汇率可能再次走高

8.5万亿日元联合外汇干预暂时挤压日元空头头寸，但无法根本性改变趋势。此次干预由日本财务省主导，美国财政部配合，甚至通过EUR/JPY操作避免直接使用美元。日本央行将汇率视为通胀风险渠道，日元进一步走弱可能提前加息预期。

关键数据方面，干预规模约8.5万亿日元（530亿美元），USD/JPY从164跌至157附近，市场已预期10月和次年3月加息。机制解释是干预只是临时性流动冲击，无法改变支撑USD/JPY的基本面因素，没有美国终端利率定价下降USD/JPY可能再次逐步走高。共识与分歧在于市场普遍认为干预能显著改变趋势，但该报告认为仅为临时性冲击。后续观察变量为美国经济数据和通胀表现、日本央行货币政策会议。

主要来源：摩根士丹利《G10 FX Strategy JPY FX Intervention Key Questions and Market Implications-260803》

半导体AI需求持续强劲，AMD服务器增长超预期

AI数据中心需求推动AMD服务器CPU和网络连接芯片持续高增长，NAND存储市场因AI需求强劲。AMD服务器营收同比增长79%/49%（FY26/27），长期市场预期从1200亿美元翻倍至2200亿美元（2030年）。ALAB受益于Scorpio交换芯片放量，上调目标价至335美元。

关键数据方面，AMD服务器营收增长率FY26/FY27为79%/49%，ALAB目标价从240美元上调至335美元，SNDK NAND价格6月+23%，9月+15%。机制解释是AI数据中心客户需求持续强劲，服务器市场预期大幅提升。共识与分歧在于摩根士丹利更乐观于NAND持续性，上调AMD服务器市场预期至2200亿美元。后续观察变量为AMD MI455系列GPU过渡进展和SNDK长期协议客户签约情况。

主要来源：摩根士丹利《Semiconductors Weekly Earnings Week 3 (AMD, ALAB, GFS, SNDK, AEVA, IONQ, MCHP) NXP AMBA-260803》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球资本配置结构性转变加速，AI投资与股市分散化并行发展。AI资本支出占GDP比重将持续上升至2.8%，接近历史技术建设周期峰值水平。全球股市正从集中化转向分散化，等权重标普500首次超越市值加权标普500超过7.3%。

来源：高盛《GLOBAL ECONOMICS ANALYST Assessing the Current Pace of AI Investment-260802》；高盛《GLOBAL STRATEGY VIEWS: Momentum, rotation and the value in growth-260803》

地缘、贸易与航运

中国贸易数据显示内外需分化严重，出口量增6.7%而进口量仅增0.6%。7月贸易数据显示出口增速预计将从6月的27%放缓至23.9%，进口增速从36%放缓至30.7%，但出口量增6.7%而进口量仅增0.6%，净出口将继续驱动GDP增长。

来源：高盛《China: Three things in China-260802》

权益市场与资金流

美国资产资金流入重新加速，但外资对亚洲科技股集中抛售形成结构性压力。科技板块继续获得最大净流入，但台湾地区面临外资净卖出压力。韩国杠杆ETF风险敞口仍占市场1.9%自由流通市值构成潜在威胁。

来源：高盛《Weekly Fund Flows:Re Acceleration of US Inflows-260731》

产业主题与板块

AI基础设施需求持续强劲验证，企业AI采用率升至21.5%。美国企业AI采用率升至21.5%，半导体硬件投资强劲增长，台湾AI相关制造出货增长72%。大型企业采用率达38.3%，与小企业差距扩大至18.2个百分点。

来源：高盛《AI Adoption Tracker July 2026:Adoption Rises to 21.5%-260731》

地产、消费与内需

中国汽车市场同比下滑趋势将在2026年下半年收窄，主要得益于低基数效应。预计7月国内汽车市场销售同比下滑约高两位数，较2026年第二季度每月超过20%的降幅有所改善。由于2025年下半年特别是第四季度基数较低，预计同比下滑趋势将逐季度收窄。

来源：野村《China Auto EV:Y y retail sales decline to narrow in Jul 26 on low base effect-260802》

商品、能源与资源品

基础金属表现分化，铜铝价格上涨且库存下降显示供需基本面相对健康。但钢铁行业陷入严重亏损状态，热卷吨钢毛利为负133元，冷轧板为负145元，螺纹钢为负192元。电池金属价格普遍下跌，工业级和电池级氢氧化锂价格分别下跌3.1%和2.8%。

来源：摩根士丹利《Greater China Materials Weekly Monitor: China's New ODI Framework Tightens Outbound Investment Oversight-260731》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI投资规模超预期增长 - 高盛和摩根士丹利均认为AI相关资本支出和需求持续强劲，AMD服务器增长超预期，ALAB网络连接芯片受益于AI需求。

共识2：全球股市正经历结构性转变 - 高盛和摩根士丹利都观察到市场从集中化转向分散化，科技巨头资本支出推动行业轮动。

分歧1：日元干预效果评估 - 市场普遍认为干预能显著改变趋势，但摩根士丹利认为仅为临时性冲击，无法根本性改变USD/JPY走势。

分歧2：NAND存储市场持续性 - 摩根士丹利对NAND持续性比其他报告更乐观，上调了相关公司目标价。

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
看多	AMD.O	AMD	逻辑强化	目标价上调	服务器营收增长79%/49%（FY26/27），长期市场预期从1200亿翻倍至2200亿美元	摩根士丹利《Semiconductors Weekly Earnings Week 3》
看多	ALAB.O	ALAB	评级上调	目标价上调	目标价从240美元上调至335美元，受益于Scorpio交换芯片放量	摩根士丹利《Semiconductors Weekly Earnings Week 3》
观察偏多	SNDK.O	SNDK	数据改善	逻辑强化	NAND价格持续上涨（6月+23%，9月+15%），客户长期采购承诺增加	摩根士丹利《Semiconductors Weekly Earnings Week 3》
观察偏空	GFS.O	GFS	评级下调	逻辑弱化	受Qualcomm业绩拖累移动业务预期，目标价从65美元下调至57美元	摩根士丹利《Semiconductors Weekly Earnings Week 3》

后续观察清单

- AI投资中价格通胀贡献比例：为什么要看它，因为当前价格通胀贡献比例已达8%，这将验证AI投资对实际GDP增长的真实贡献，影响对经济刺激效果的评估。
- 中国地方政府财政支出执行情况：为什么要看它，因为政治局会议承诺加快财政支出，但关键风险在于地方执行层面，将验证政策转向的有效性。
- 科技巨头资本支出回报率：为什么要看它，因为高额资本支出的投资回报将决定科技股未来表现，影响从成长向价值轮动的持续性。
- 外资科技股净卖出持续性：为什么要看它，因为台湾和韩国科技股面临外资集中抛售压力，将验证亚洲市场压力是否持续。
- USD/JPY重新测试前期高点：为什么要看它，因为验证干预效果是否仅为短期技术性冲击，影响外汇交易策略和日元资产配置决策。
- AI相关投资回报率验证：为什么要看它，因为将决定美国资金流入可持续性，影响AI基础设施投资热潮能否维持。
- 中国7-8月经济数据：为什么要看它，因为将检验政治局会议政策措施的具体实施效果，验证宽松政策传导机制和经济复苏可持续性。