

图文版日报

新投研日报 2026-08-05：AI基础设施需求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：2026-08-04

核心摘要

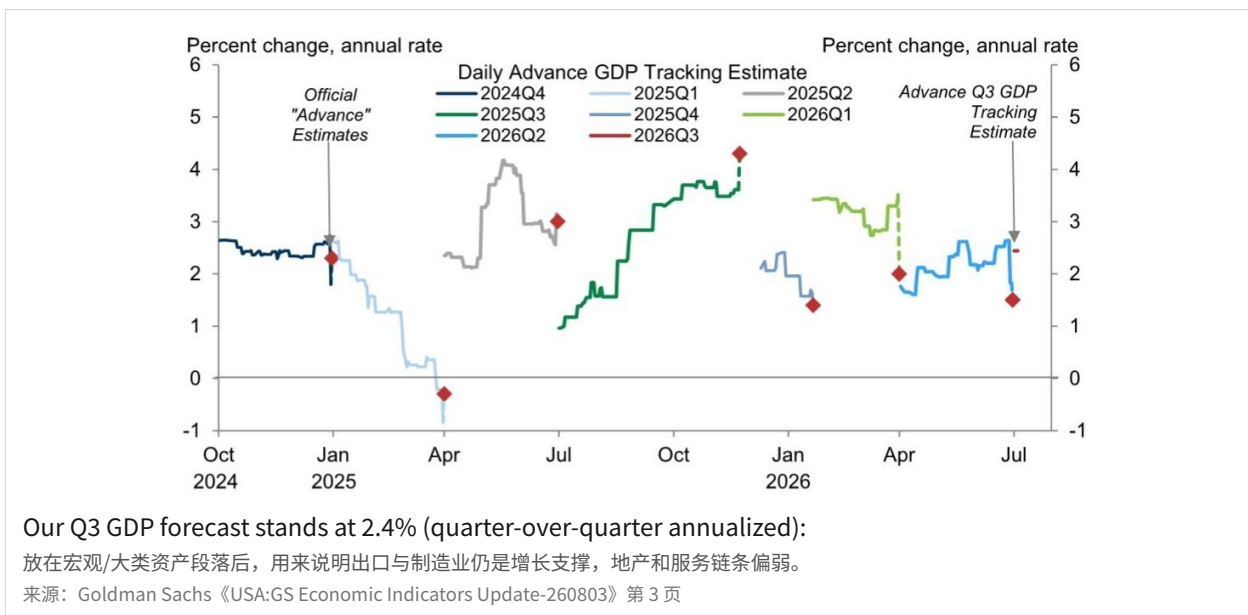
- AI资本支出超预期增长：高盛估算2026年全球AI投资将达到1万亿美元，比传统统计高出约2200亿美元，AI资本支出占GDP比重将从1.8%上升至2028年2.8%，接近历史通用技术建设峰值水平。
- 全球股市分散化趋势显著：等权重标普500首次超越市值加权标普500超过7.3%，显示市场参与度显著扩大，科技巨头巨额资本支出推动从成长向价值轮动。
- 中国政策转向与经济数据分化：7月政治局会议鸽派立场明确承诺加大逆周期调节，但制造业PMI从50.3降至49.2跌破荣枯线，财政宽松预期与经济疲软现实形成反差。
- 智能汽车普及推动财险盈利改善：高盛认为智能汽车普及将显著降低财险理赔频率，推动综合成本率持续改善，人保财险凭借30%以上市场份额最为受益。
- AI去杠杆化进程接近尾声：高盛追踪显示科技股正经历动量驱动的去杠杆化，但J.P. Morgan认为韩国杠杆ETF平仓已完成，AI交易有望在8月重新获得领导地位。
- 跨日期强化：相比前期AI资本支出与股市分散化并行趋势，本日更突出智能汽车对财险行业的结构性改善以及AI去杠杆化接近尾声后的重新领导地位预期。

报告统计

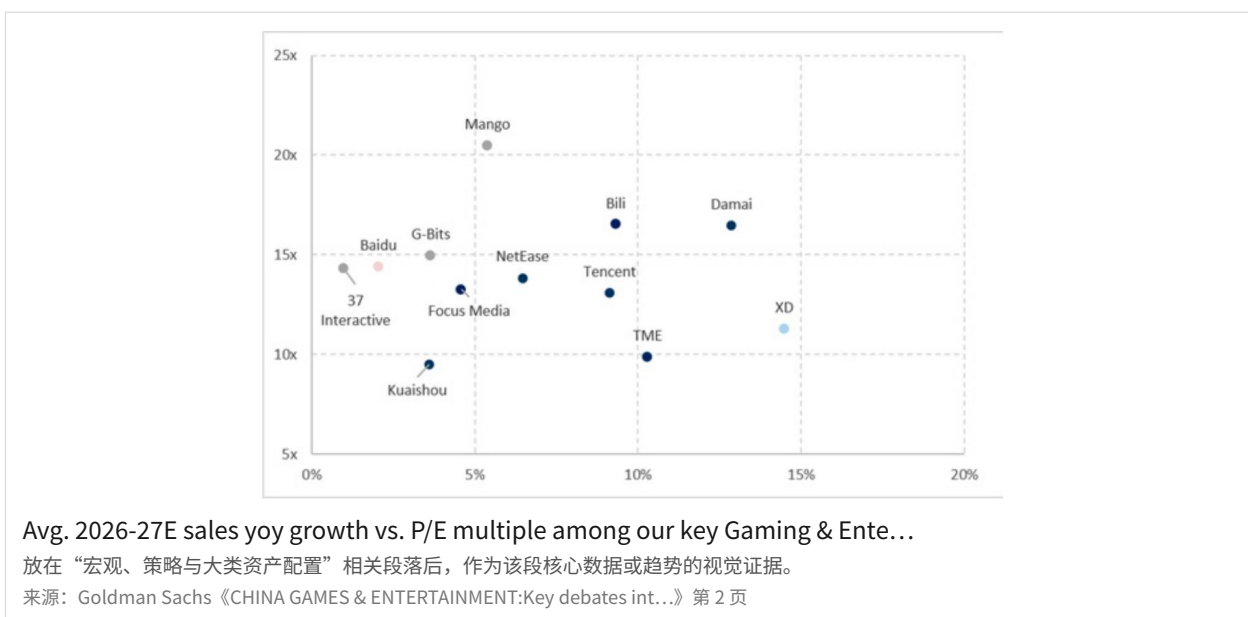
指标	数量
源素材数量	64
重点覆盖报告	25
覆盖机构	4 (J.P. Morgan, Goldman Sachs, Bernstein, Morgan Stanley)
完整报告摘要	25
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、财险、智能汽车、半导体

宏观、策略与大类资产配置

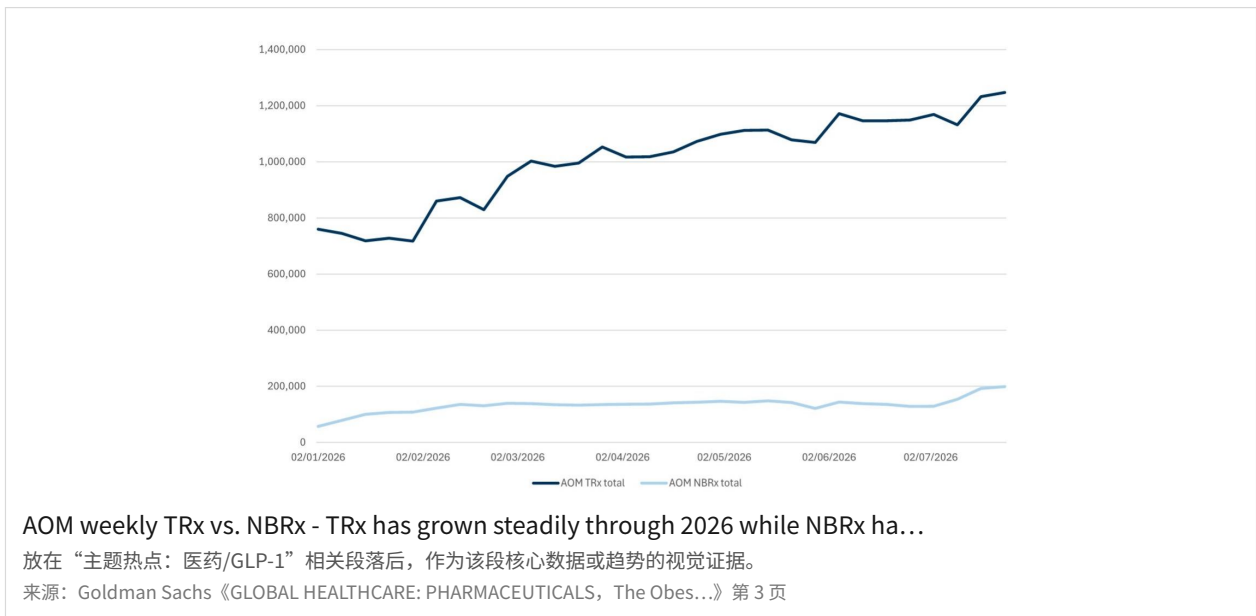
本日宏观策略最重要的变化是全球资本配置结构性转变加速，AI投资规模超预期增长与股市分散化趋势并行发展，同时中美政策分化加剧市场轮动压力。



- 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。



- 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》

主线和热点

AI资本支出超预期增长推动全球投资周期重构，实际GDP贡献面临通胀稀释风险

AI基础设施需求推动全球投资周期进入新阶段，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。这一规模远超市场预期，但需关注成本通胀因素对实际经济增长贡献的影响。

关键数据方面，AI投资中价格通胀贡献比例已达8%，这意味着名义支出增长与实际经济增长贡献存在分离。AI资本支出的结构性影响体现在推动从成长向价值轮动，科技巨头巨额资本支出侵蚀自由现金流收益率，为价值股提供相对优势。

共识与分歧在于，市场普遍认同AI投资规模超预期，但对于通胀稀释效应的持续性存在分歧。部分观点认为通胀压力将逐步缓解，实际投资贡献将提升；另一部分观点担心成本通胀将持续压制实际增长贡献。

后续观察变量包括AI硬件价格通胀与实际投资增长的分离程度，以及科技巨头资本支出回报率变化趋势。

主要来源：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》

全球股市从集中化转向分散化，等权重标普500首次超越市值加权超7.3%

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。这一变化反映了投资者从集中于少数科技巨头转向更广泛市场参与的结构性的转变。

机制解释方面，科技巨头巨额资本支出推动了从成长向价值轮动，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。这种轮动为投资者提供了更多阿尔法机会，降低了对单一市场和板块的依赖风险。

共识与分歧在于，市场普遍认同分散化趋势的出现，但对于其持续性存在分歧。部分观点认为这是长期结构性转变，将为多元化配置策略提供支持；另一部分观点担心这只是短期轮动，市场最终会重新集中。

后续观察变量包括科技巨头资本支出回报率变化、股票相关性变化趋势，以及等权重与市值加权指数的相对表现持续性。

主要来源：高盛《GLOBAL STRATEGY VIEWS: Momentum, rotation and the value in growth-260803》；高盛《GLOBAL WEEKLY KICKSTART:Markets Rise Amid Volatile Rotation-260803》

智能汽车普及推动财险行业结构性改善，人保财险等龙头公司最为受益

智能汽车普及将显著推动财险行业结构性改善，高盛分析显示智能汽车普及将显著降低财险理赔频率，推动综合成本率持续改善。这一趋势将改变传统车险业务逻辑，为财险公司带来盈利提升机会。

关键数据方面，中国车险理赔频率目前高达20%，远超英国等发达市场不到10%的水平，存在显著下降空间。预计到2035年，L2及以上智能车辆占比将从2025年的15%升至超过60%，车辆队列年均增长2.6%。在严格监管和寡头市场结构下，保险公司不太会将安全效益完全传递给消费者，而是优先考虑ROE和利润。

机制解释方面，智能车辆事故频率显著低于传统车辆，但维修成本大幅上升，导致理赔池增长速度将快于车辆队列增长。保险公司可保留略超10%的安全效益而不显著影响消费者价格，主要得益于监管限制价格竞争和头部公司优先考虑ROE而非市场份额。

后续观察变量包括智能车辆渗透率提升速度、理赔频率实际下降幅度，以及监管政策对车险定价改革的变化。

主要来源：高盛《ASIA PACIFIC INSURANCE: PROPERTY & CASUALTY, China in focus: AV and FSD adoption to drive claims pool growth and lift underwriting results-260803》；高盛《China Insurance:Property & Casualty:Decline in claims frequency to drive improvements in COR；Buy PICC P&C, upgrade PICC Group H to Buy-260803》

AI去杠杆化进程接近尾声，8月AI交易有望重新获得市场领导地位

AI股票去杠杆化接近尾声，高盛追踪显示科技股正经历由动量驱动的显著去杠杆化进程，情绪和定位指标转为负面，位于53分位数附近。但J.P. Morgan认为韩国杠杆ETF平仓已完成，对冲基金去杠杆化完成约90%，AI交易有望在8月重新获得领导地位。

关键数据方面，上周全球信息技术股录得自2021年1月以来最大规模多头抛售，为过去十年第二大两日多头抛售。韩国保证金余额创纪录后开始逆转，日本保证金交易也达到1990年以来最高水平后回落。A股融资买入占总成交量比例回归均值。

机制解释方面，AI相关交易平仓为主导因素，而非广泛去风险化。当AI相关股票表现不佳时，高杠杆头寸被迫平仓，形成负反馈循环。但随着强制卖出压力释放完毕，进一步抛售空间有限，为AI交易重新获得领导地位创造条件。

后续观察变量包括A股融资买入占总成交量比例是否继续回归均值、科技股资金流向变化，以及AI相关资本支出实际投放进度。

主要来源：高盛《GOAL Positioning:Tracking the momentum led deleveraging in Tech-260803》；J.P. Morgan《China Hong Kong Monthly Wrap July 2026: Divergence converges as AI crowding unwinds-260802》

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

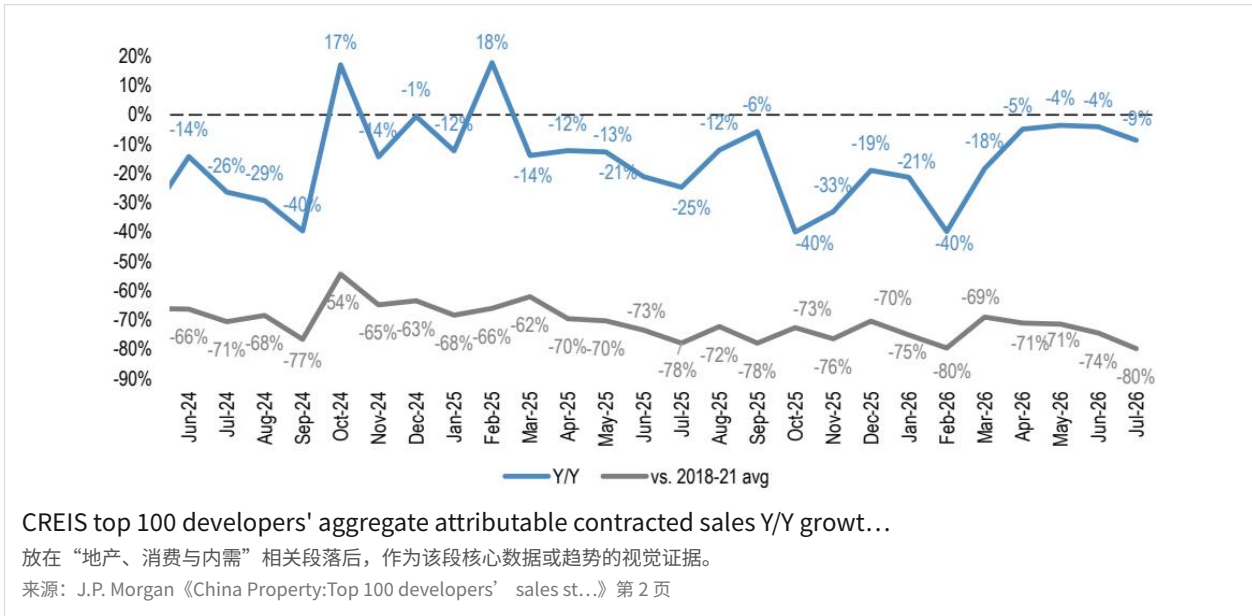
AI基础设施需求持续强劲验证，企业AI采用率升至21.5%。美国企业AI采用率升至21.5%，半导体硬件投资强劲增长，台湾AI相关制造出货增长72%。大型企业采用率达38.3%，与小企业差距扩大至18.2个百分点。

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资本支出规模超预期 - 高盛、摩根大通等机构均认为AI投资规模被显著低估，实际投资可能超1万亿美元，这将推动全球投资周期进入新阶段，为相关产业链带来长期增长机会。

共识2：全球股市正经历分散化转变 - 多家机构观察到等权重指数超越市值加权指数的趋势，显示市场参与度扩大，从集中于少数科技巨头转向更广泛市场参与。

分歧1：AI去杠杆化持续时间 - 高盛认为科技股去杠杆化仍在进行中，情绪指标转为负面；而J.P. Morgan认为韩国杠杆ETF平仓已完成，AI交易有望在8月重新获得领导地位。

分歧2：中国政策转向效果 - 部分机构认为7月政治局会议鸽派立场将推动财政宽松，但制造业PMI数据恶化显示经济基本面压力持续，政策传导效果存在不确定性。

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	2328.HK	人保财险	看多	评级上调	上调评级至买入，目标价20.2港元，因智能汽车普及推动理赔频率下降	高盛《China Insurance:Property & Casualty:Decline in claims frequency to drive improvements in COR; Buy PICC P&C, upgrade PICC Group H to Buy-260803》
看多	1339.HK	人保集团	看多	评级上调	上调H股评级至买入，目标价7.0港元，因财险业务改善带来集团收益提升	高盛《China Insurance:Property & Casualty:Decline in claims frequency to drive improvements in COR; Buy PICC P&C, upgrade PICC Group H to Buy-260803》
观察偏多	LLY	礼来	观察偏多	数据改善	Zepbound在Medicare市场获得份额优势，Kwikpen版本表现突出，预期份额达44%	高盛《GLOBAL HEALTHCARE: PHARMACEUTICALS, The Obesity Evolution: GLP 1 Prescription Trends Point to Early Tailwind from Medicare Unlock-260803》
逻辑强化	NVDA	英伟达	逻辑强化	催化	在所有AI发展场景中都被视为主要受益者，AI资本支出超预期增长强化其受益逻辑	摩根士丹利《Global Thematics Weighing In Open-Weights Models & 3 States of the World-260803》
逻辑强化	GOOGL	谷歌	逻辑强化	催化	在封闭和混合AI场景下为主要受益者，AI投资规模超预期增长强化其云服务和模型业务逻辑	摩根士丹利《Global Thematics Weighing In Open-Weights Models & 3 States of the World-260803》

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。
- 智能汽车渗透率提升速度：为什么要看它，因为将验证财险行业理赔频率下降的幅度和速度，影响相关保险公司的盈利改善预期。
- 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。