

图文版日报

新投研日报 2026-08-07：日股CTA平仓风险与AI基础设施需求并行，全球流动性格局加速重构

覆盖研报日期：2026-08-06

核心摘要

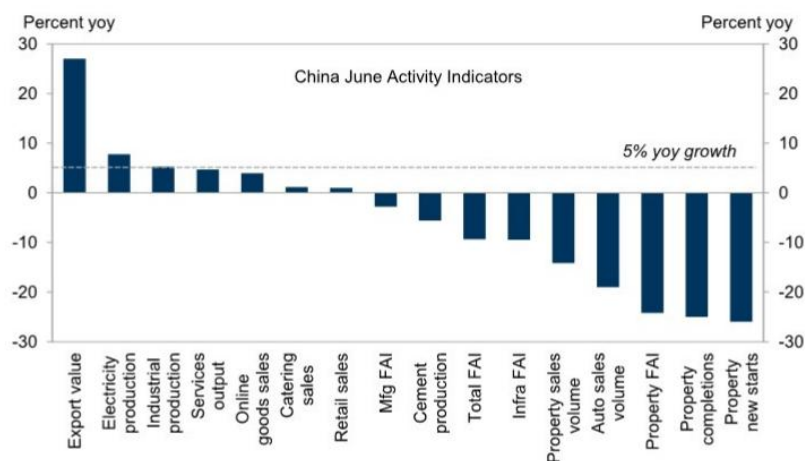
- 日股面临CTA平仓风险但基本面支撑强劲：摩根大通警告USD/JPY跌破158.7将触发系统性平仓，但宏观对冲基金净头寸达2017年来最高，投资逻辑已从汇率敏感转向基本面改善，形成技术面与基本面背离格局。
- 人民币被低估至少20%需渐进升值：高盛基于斯旺模型分析，认为中国需要财政刺激+汇率升值双管齐下解决内外失衡，贸易顺差创纪录达1.5万亿美元年化规模，美元兑人民币12个月目标6.50。
- AI基础设施需求持续强劲验证：摩根士丹利预计2027年超大规模云服务商资本支出增长65%，AI PCB/CCL市场2026-28年复合年增长率达148%/161%，AI服务器PCB市场将从136亿美元增至836亿美元。
- 中国房地产市场分化明显：大陆二手房销售保持温和正增长但新房疲弱，香港新房销售率断崖式下跌（Garden Regency从100%降至51%），开发商信用状况持续分化，万科获评级上调但多数面临压力。
- 跨日期强化AI资本支出超预期增长：相比前期AI基础设施需求验证，本日更突出AI PCB/CCL市场爆发式增长预期以及宏观对冲基金对日股投资逻辑的根本性转变。
- 后续关键验证点：USD/JPY是否跌破158.7关键阈值将验证CTA平仓风险，人民币汇率变动将反映政策意图，AI服务器机架出货量实际增速将影响PCB/CCL需求预估准确性。

报告统计

统计项目	数量
源素材数量	97
重点覆盖报告	16
覆盖机构	高盛、摩根大通、摩根士丹利、野村、HSBC
完整报告摘要	16
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、房地产、汇率政策

宏观、策略与大类资产配置

全球流动性格局在政策分化与AI投资热潮中加速重构，资金流向呈现显著的结构性分化特征。日元汇率干预与AI资本支出成为两大关键变量，分别影响亚洲市场稳定性和全球科技资源配置。



The Chinese economy has been extremely bifurcated, with strong exports but...

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 Markets Daily:China's Balancing Act...》第 2 页

- 汇率与资金流分化：摩根大通量化策略显示，CTA日元空头头寸平仓风险构成日股新风险源，USD/JPY跌破158.7将触发系统性平仓，目标区间151-153。但宏观对冲基金持续买入日股，净敞口达2017年来最高，投资逻辑已从汇率敏感转向基本面改善。高盛分析人民币被低估约20%，需要渐进升值实现外平衡，美元兑人民币12个月目标6.50。



CTAs & Tech (2) – Will CTAs continue to sell on rallies in KOSPI 200 future...

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：J.P. Morgan 《Japan Quant Strategy:AI Trade Reset Tests J...》第 3 页

- 权益策略与风格轮动：日股风格轮动将从外部需求转向内需价值股，外部需求贝塔因子对USD/JPY敏感度(0.52)高于内需动量因子(0.42)。摩根士丹利认为美国股市正从早期周期转向中期周期，高质量股票占标普500的42%，预计标普500指数年底达到8000点。
- AI资本支出重新定义投资周期：高盛估算AI PCB/CCL市场2026-28年复合年增长率达148%/161%，AI服务器PCB市场将从136亿美元增至836亿美元，CCL市场从70亿美元增至475亿美元，推动全球科技资源配置。



P/E Trend

放在“按日报主线人工放置”相关段落后，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Morgan Stanley《Asia Summer School: China Hong Kong Consume...》第 5 页

主要来源：摩根大通《Japan Quant Strategy:AI Trade Reset Tests Japan Stocks' FX Shield》；高盛《Global Markets Daily:China's Balancing Act Needs a Stronger Yuan and Stronger Demand》

主线和热点

日股面临CTA平仓风险但基本面支撑强劲，技术面与基本面形成背离格局

摩根大通量化策略显示日股正面临技术面与基本面的显著背离。关键风险在于趋势跟踪投资者（CTA）可能因日元干预而平仓日元空头头寸，USD/JPY跌破158.7将触发大规模平仓，目标区间151-153。然而，宏观对冲基金继续逢低买入日本股票，净敞口达到2017年来最高水平，投资逻辑已从汇率敏感转向国内商业环境改善。

关键数据方面，该水平是CTA日元空头头寸的关键阈值，跌破将触发平仓；宏观对冲基金日股净头寸达到2017年以来最高水平，显示基本面驱动资金持续流入。机制解释是趋势跟踪策略被迫平仓日元空头头寸引发连锁反应，但基本面驱动的投资策略不再受汇率波动主导。共识与分歧在于传统分析多关注美元兑日元，但报告发现交叉汇率层面的CTA头寸规模更大且更敏感。后续观察变量为USD/JPY是否跌破158.7关键阈值。

主要来源：摩根大通《Japan Quant Strategy:AI Trade Reset Tests Japan Stocks' FX Shield》

AI基础设施需求持续强劲验证，PCB/CCL市场迎来爆发式增长

高盛上调全球AI服务器PCB/CCL总市场预估，预计2026-28年将实现三位数增长。AI服务器PCB市场将从2026年的136亿美元增至2027年的375亿美元，再到2028年的836亿美元；AI CCL市场将从2026年的70亿美元增至2027年的221亿美元，再到2028年的475亿美元，2026-28年复合年增长率分别达148%/161%。

关键数据方面，AI PCB TAM 2027E上调38%至37.5亿美元，AI CCL TAM 2027E上调18%至22.1亿美元。机制解释是AI服务器数量增加和规格升级推动PCB/CCL用量和单价同步提升，30层以上PCB和M9以上CCL成为主流，单位价值含量显著提升。共识与分歧在于高盛的增长预测高于市场共识，特别是ASIC服务器PCB/CCL市场增长速度超过GPU服务器，2026-27年增长率达到223%/112%。后续观察变量为AI服务器机架出货量实际增速，直接决定PCB/CCL需求量。

主要来源：高盛《Global PCB CCL: TAM raised by 38% 18% in 2027E》；摩根士丹利《Asia Tech Strategy:AI Upcycle isn't ending》

人民币被低估需渐进升值，财政刺激与汇率政策双管齐下

高盛基于斯旺模型分析，认为中国需要财政扩张提升内需+人民币升值改善外平衡的组合政策。人民币被显著低估约20%，当前经常账户顺差约GDP的3.8%，远超可持续水平的1.7%。2026年上半年贸易顺差扩大至创纪录的1250亿美元，年化1.5万亿美元，而房地产投资持续放缓、零售销售停滞。

关键数据方面，人民币被显著低估约20%，基于GSDEER和GSFEER指标的60:40平均值；中国贸易顺差1250亿美元（6月），年化1.5万亿美元创历史新高；经常账户顺差占GDP比重3.8%，远超可持续水平的1.7%；Q2实际GDP增长4.3%，低于全年目标区

间下限。机制解释是基于斯旺模型，开放经济体需要两个政策工具实现内外平衡：支出改变政策（财政货币）和支出转换政策（汇率）。共识与分歧在于通常市场将财政刺激和汇率政策视为替代关系，但报告用斯旺模型证明两者需要并行。后续观察变量为人民币汇率变动和财政政策具体措施。

主要来源：高盛《Global Markets Daily:China's Balancing Act Needs a Stronger Yuan and Stronger Demand》

中国房地产市场分化明显，大陆温和复苏香港转软

摩根大通房地产数据监测显示中国大陆与香港市场呈现显著分化。大陆二手房销售保持温和正增长，9城二手房实时成交同比增5%，官方网签数据显示60城新房销售同比增1%，二手房销售同比增12%。但香港新房销售率明显转软，Garden Regency项目第三批次仅售出51%，La Mirabelle II项目销售率从100%降至16%。

关键数据方面，中国大陆9城二手房成交同比+5%，一线城市仅增7%；60城新房网签同比+1%，二手房销售同比+12%；香港Garden Regency销售率从前期100%降至51%，La Mirabelle II销售率从100%暴跌至16%。机制解释是二手房交易反映存量房市场活跃度，新房销售受政策和开发商资金状况影响更大。共识与分歧在于对香港房地产市场前景的判断，报告比市场共识更为悲观。后续观察变量为香港新房销售率是否继续恶化和中国大陆二手房成交量能否维持正增长。

主要来源：摩根大通《Property Data Monitor:Mainland China: Secondary sales stay mildly positive YY； HK: sell through rates turn soft》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球流动性格局加速重构，政策分化推动资金流向结构性分化。亚洲央行政策分化超预期，反周期加息逻辑重塑全球流动性格局。摩根士丹利认为即使无美联储加息，十个亚洲央行中仍有六个将加息，但步伐较缓，主要由国内增长动能驱动而非跟随美联储。

来源：摩根士丹利《The Viewpoint: How fast will Asian central banks tighten? 》；高盛《Global Markets Daily:China's Balancing Act Needs a Stronger Yuan and Stronger Demand》

地缘、贸易与航运

AI驱动的科技出口创造北亚经济体贸易顺差。高盛分析显示台湾和韩国因AI服务器及半导体出口激增获得巨大贸易顺差，中国凭借广泛新兴行业投资也形成超大规模顺差。中国6月贸易顺差创历史新高达1250亿美元，年化规模达1.5万亿美元。

来源：高盛《Asia Views: Macro mix still favors north Asia》；高盛《Global Markets Daily:China's Balancing Act Needs a Stronger Yuan and Stronger Demand》

权益市场与资金流

美国股市正从早期周期转向中期周期，高质量股票占优。摩根士丹利认为美国股市领导权将从低质量转向高质量股票，高质量股票占标普500的42%，而低质量仅占28%，中位数股票收益增长加速至14%，预计标普500指数年底达到8000点。

来源：摩根士丹利《US Equity Strategy - North America Weekly Warm-up-From Early Cycle to Mid Cycle》；摩根大通《Japan Quant Strategy:AI Trade Reset Tests Japan Stocks' FX Shield》

产业主题与板块

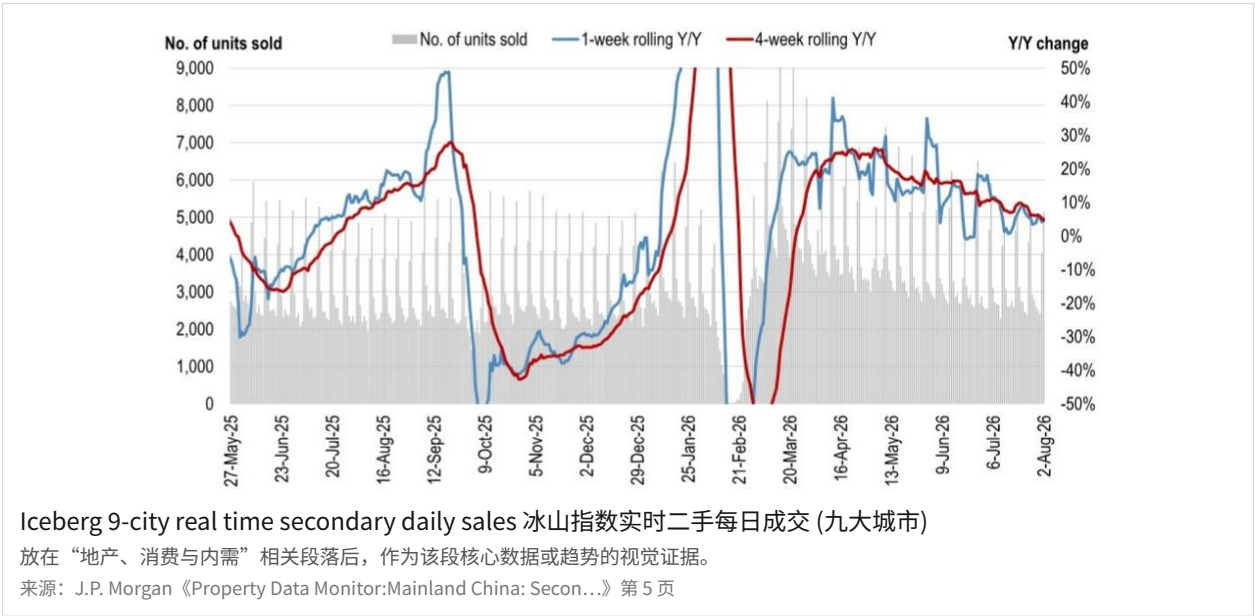
AI基础设施需求持续强劲，超大规模云服务商增长加速。摩根士丹利分析显示2026年第二季度三大超大规模云服务商（AWS、Azure、Google Cloud）增长再次加速，整体同比增长48%，这是连续第五个季度增长加速。AI正在拉动核心基础设施消费，而非独立于核心业务之外。

来源：摩根士丹利《Software:New Stack: 2Q26 Hyperscaler Results》；高盛《Global PCB CCL: TAM raised by 38% 18% in 2027E》

地产、消费与内需

中国房地产价值链相关消费品需求显著弱于预期。高盛因2026年第二季度房地产价值链公司（包括厨房电器、家具和家居用品）需求弱于预期，下调Robam、Gongniu和Jason Furniture的盈利预测和目标价。定制家具公司2026年第二季度初步业绩低于预期，成为房地产市场疲软影响消费的直接证据。

来源：高盛《China Consumer Durables: Data update for select property value chain companies》；摩根大通《Property Data Monitor:Mainland China: Secondary sales stay mildly positive YY； HK: sell through rates turn soft》



商品、能源与资源品

太阳能玻璃行业通过产能削减实现供需再平衡。摩根士丹利认为由于过去数月亏损扩大，玻璃生产商逐步减产，有效运营产能从2025年底的88.2kt/d降至目前的70.0kt/d，降幅达20.6%。库存天数已从接近两个月降至45天，行业盈利有望在2026年下半年恢复。

来源：摩根士丹利《Greater China Materials:Solar Glass Darkness Before Dawn》；高盛《Global PCB CCL: TAM raised by 38% 18% in 2027E》

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 - 高盛、摩根士丹利均认为AI驱动资本支出将持续强劲增长，超大规模云服务商资本支出增长加速，AI PCB/CCL市场将迎来爆发式增长。投资含义是AI硬件供应链企业将显著受益于量价齐升趋势。
- 共识2：中国房地产市场分化明显 - 摩根大通、高盛均认为中国房地产市场呈现结构性分化，二手房市场相对健康但新房市场疲软，房地产市场疲软对下游消费耐用消费品行业产生传导效应。投资含义是房地产相关消费品类公司面临需求压力。
- 分歧1：日股汇率敏感性判断 - 摩根大通认为宏观对冲基金投资逻辑已从汇率敏感转向基本面改善，相关性正在减弱；而传统观点认为日股仍高度依赖汇率。投资含义是影响日股投资的风险收益特征和对冲需求。
- 分歧2：AI资本支出可持续性 - 摩根士丹利认为AI上行周期远未结束，当前股价已过度定价负面情景；而市场普遍担忧AI资本支出见顶。投资含义是影响对AI硬件需求持续性的判断和相关股票估值。

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
看空	002508.SZ	Robam	看空	盈利下调	下调2026-28年盈利预测1-4%，目标价从19.5元降至15.8元	高盛《China Consumer Durables: Data update for select property value chain companies》
看空	603195.SS	Gongniu Group	看空	盈利下调	下调2026-28年盈利预测2%，维持中性评级	高盛《China Consumer Durables: Data update for select property value chain companies》
看空	603816.SS	Jason Furniture	看空	盈利下调	下调2026-28年盈利预测4%，下调幅度最大	高盛《China Consumer Durables: Data update for select property value chain companies》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	0968.HK	Xinyi Solar Holdings	观察偏多	目标价上调	维持超配评级，目标价调整为3.2港元	摩根士丹利《Greater China Materials:Solar Glass Darkness Before Dawn》
观察偏多	6865.HK	Flat Glass Group	观察偏多	目标价上调	维持超配评级，目标价调整为9.6港元	摩根士丹利《Greater China Materials:Solar Glass Darkness Before Dawn》
逻辑强化	2202.HK	Vanke	逻辑强化	评级上调	获得惠誉评级上调至CC	摩根大通《Property Data Monitor:Mainland China: Secondary sales stay mildly positive YY; HK: sell through rates turn soft》

后续观察清单

- USD/JPY是否跌破158.7关键阈值：为什么要看它，因为跌破将触发CTA大规模平仓日元空头头寸，验证日股技术面风险的严重程度。
- 人民币汇率变动：为什么要看它，因为将反映政策意图和高盛关于人民币需要渐进升值实现外平衡的判断，影响中国资产配置。
- AI服务器机架出货量实际增速：为什么要看它，因为直接决定PCB/CCL需求量，影响高盛对AI基础设施市场预估准确性的验证。
- 香港新房销售率变化：为什么要看它，因为销售率持续下滑将确认香港房地产市场进入深度调整，影响香港地产股估值。
- 中国房地产开发商土地补库节奏：为什么要看它，因为将验证房地产市场复苏的可持续性和开发商对未来市场的信心。
- 超大规模云服务商3Q26增长趋势：为什么要看它，因为连续增长加速趋势的可持续性将影响云基础设施软件公司的长期增长前景。
- 中国软件行业月度同比增长数据：为什么要看它，因为跟踪行业增长趋势变化，判断AI投资能否转化为实际收入增长。