

图文版日报

新投研日报 2026-08-11：人民币债券国际化加速与AI硬科技回调并行，全球流动性格局加速重构

覆盖研报日期：2026-08-10

核心摘要

- 人民币债券国际化迎来历史性机遇：高盛数据显示2026年上半年熊猫债和点心债发行量同比增长超60%，但仅靠融资成本优势无法实现持久国际化，需要经济实力、市场深度等多重因素支撑。
- 中国AI硬科技股风险已相当程度释放：高盛分析显示AI硬科技股投机性头寸、估值过高、杠杆和仓位集中风险已在回调中得到相当程度释放，国家队最近三周净买入超1400亿元提供底部支撑。
- 通胀下行压力加大货币政策宽松空间：中国7月CPI降至0.5%，PPI降至3.5%，主要由能源价格下跌驱动，但核心通胀动能疲软显示内需相对疲软，为货币政策提供宽松空间。
- 下一代电池技术商业化进程显著加速：固态电池和钠离子电池技术突破解决现有痛点，亚洲厂商在全球77%电池产能中占据主导地位，欧美制造能力严重不足错失万亿利润机会。
- 工业自动化复苏周期持续验证：中国工厂自动化关键产品增长率进一步加速，交流伺服和数控机床销售额同比增长分别达25%和22%，汇川技术市场份额增势重新加速。
- 跨日期强化：相比前期AI资本支出与股市分散化并行趋势，本日更突出人民币债券国际化加速与AI硬科技回调并存，以及通胀下行对政策宽松的推动作用。

报告统计

指标	数值
源素材数量	36
重点覆盖报告	9
覆盖机构	高盛、摩根大通、贝恩斯坦、摩根士丹利、野村证券
完整报告摘要	9
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、大类资产配置、AI硬科技、电池技术、工业自动化

宏观、策略与大类资产配置

人民币债券国际化迎来历史性机遇，但需要多重因素协同支撑才能实现持久发展。当前熊猫债和点心债发行量大幅增长主要由融资成本优势驱动而非人民币升值预期，这与以往周期存在本质区别。

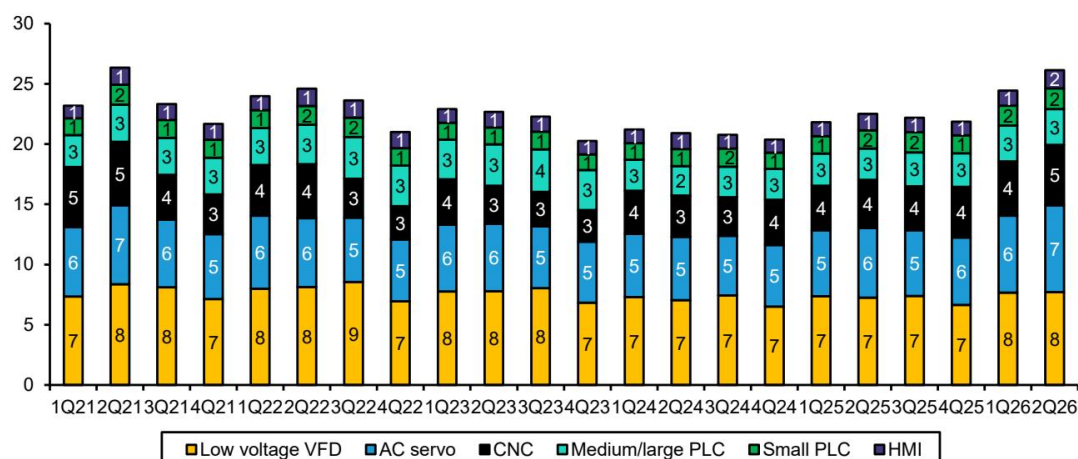


Both CPI and PPI inflation declined in July

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《China: Three things in China-260810》第2页

- 利率与融资成本驱动：人民币利率低于美元和欧元，提供显著融资成本优势，推动熊猫债和点心债发行量同比增长超过60%。投资含义是低利率环境将持续吸引发行人，但需关注中美利差变化对成本优势的冲击，后续验证变量为人民币基准利率走势及与美元欧元利差变化。



China selected factory automation product sales by quarter (RMB bn) China s...

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：Bernstein《Asian Industrial Technology Global Automati...》第2页

- 市场深度与政策支持：卢家嘴论坛承诺发展熊猫债市场，南向债券通额度扩容等措施深化离岸人民币市场。投资含义是政策支持将提升市场深度和流动性，后续验证变量为熊猫债和点心债发行结构变化，特别是发行人行业分布和信用评级。
- 国际化可持续性挑战：历史经验显示美元基于强大经济体量、深度市场和离岸生态，欧元虽快速整合但国际使用仍集中于区域，日元曾因金融自由化兴起但缺乏持续性。投资含义是单一因素无法维持货币国际化，后续验证变量为中国经济实力、宏观金融稳定、市场深度、投资者准入等综合支撑因素。
- 通胀与货币政策环境：中国7月通胀数据显著低于预期，CPI降至0.5%，PPI降至-3.5%，主要由能源价格下跌驱动。投资含义是通胀下行压力为货币政策提供宽松空间，但内需疲软信号不容忽视，后续验证变量为8月通胀数据及核心分项变化。

主要来源：高盛《Asia Economics Analyst: A Historic Opportunity for RMB Bond Internationalization? -260809》；高盛《China: Three things in China-260810》；野村证券《Asia Insights China: Both CPI and PPI inflation dropped by more than expected in July-260809》

人民币债券国际化迎来历史性机遇，融资成本优势驱动而非升值预期

当前人民币债券国际化周期与以往不同，主要由融资成本优势驱动而非人民币升值预期。这一结构性变化改变了市场参与逻辑，为人民币国际化提供了新的发展路径。

关键数据显示，2026年上半年熊猫债和点心债发行量同比增长超过60%，市场呈现新特征：期限延长、成本下降、发行人基础扩大。点心债市场从短期地方政府融资平台转向海外金融机构和科技企业长期发行，熊猫债则从房地产开发商转向公用事业、消费品公司和外国金融机构。

机制上，低利率环境降低人民币债券发行成本，吸引国内外发行人，同时政策支持加强和市场基础设施改善提升了市场深度和流动性。但历史经验显示，美元基于强大经济体量、深度市场和离岸生态，欧元局限于区域，日元缺乏持续性，单一因素无法维持货币国际化。

共识与分歧在于，当前扩张更多由人民币融资优势驱动而非单边升值预期，这与传统观点认为人民币国际化依赖升值预期存在显著差异。后续观察变量为人民币基准利率走势及与美元欧元利差变化，以及熊猫债和点心债发行结构变化。

主要来源：高盛《Asia Economics Analyst:A Historic Opportunity for RMB Bond Internationalization? -260809》

中国AI硬科技股风险已相当程度释放，国家队买入提供底部支撑

中国AI硬科技股的投机性头寸、估值过高、杠杆和仓位集中风险已在最新回调中得到相当程度释放。但建议投资者关注分散化策略，包括向软科技、政策受益股和盈利上调股的轮动。

分析显示，AI硬科技代理股在上半年平均上涨33%后，随着全球AI交易急剧逆转，STAR50、ChiNext和CSI1000较近期高点回调超过20%。通过10个指标分析发现投机性头寸、估值、杠杆和仓位风险已得到相当程度释放，但仍需关注波动性。

关键数据表明，A股硬科技公司估值达到局部高点后已降至或低于长期平均水平，杠杆高度集中于前10%股票，占总融资余额的30%，为历史最高水平。中国国家队持有约5万亿元A股，相当于总流通市值的5%，最近转向净买入。

机制上，通过轮动至相对低估的软科技、政策受益股和盈利上调股来降低集中度风险，市场集中度高，90%的STAR50收益来自前十大表现最佳者。历史上大规模国家队干预（>1.5标准差）通常标志着中期市场底部。

主要来源：高盛《CHINA STRATEGY:AI Changes The Game: Correction, Rotation, and Diversification-260809》

通胀下行压力加大货币政策宽松空间，但内需疲软信号不容忽视

中国7月通胀数据显著低于预期，主要由能源价格下跌驱动，为货币政策提供宽松空间。但核心通胀动能疲软显示内需相对疲软，政策宽松效果仍需观察。

7月CPI从6月1.0%降至0.5%，PPI从4.1%降至3.5%，主要受能源价格下跌驱动。能源成本下降传导至整体价格水平，同时核心CPI和服务业通胀也同步走弱，显示需求端疲软信号不容忽视。

关键数据显示，车辆燃料通胀从15.3%同比骤降至0.8%，通胀下行主要由供给端因素驱动。尽管如此，内需疲软信号同样明显，核心通胀（剔除食品和能源）从6月的1.0%微降至0.9%。

机制上，通胀数据疲软可能影响货币政策预期，但实际政策宽松空间有限。央行年内降息概率低，政策重心转向财政措施，持续的出口强势将限制政策支持力度。

主要来源：高盛《China: Three things in China-260810》；野村证券《Asia Insights China: Both CPI and PPI inflation dropped by more than expected in July-260809》

下一代电池技术商业化进程显著加速，亚洲厂商主导地位进一步强化

固态电池和钠离子电池商业化进程加快，将重塑储能和电动车产业链竞争格局。欧美电池制造能力严重不足，供应链地缘政治风险加剧，亚洲厂商主导地位进一步强化。

固态电池方面，Factorial与Tulip Tech合作开发无人机应用，Blue Solutions与AVL完成安全测试验证。钠离子电池商业化进程加快，中国Ronbay投资7亿美元建设材料厂，Hina Battery交付全球首台钠离子矿用卡车。

关键数据显示，全球77%电池产能集中在亚洲，相比2024年的70%进一步上升，欧洲可能错失105亿欧元电池利润，总价值链损失可达100-1500亿欧元。锂价同比大幅上涨108-129%，但镍价下跌3%，反映供需结构性差异。

机制上，固态和钠离子电池技术突破解决现有痛点，各国政策支持推动商业化，同时欧美制造能力不足且成本较高，无法满足快速增长的需求。亚洲在电池制造领域具备先发优势和规模效应。

主要来源：贝恩斯坦《Global Energy Storage:Battery Weekly 10 August-260810》

工业自动化复苏周期持续验证，汇川技术市场份额增势重新加速

中国工业自动化复苏周期延续，关键自动化产品增长率进一步加速。汇川技术在所有主要产品类别中的份额增势重新加速，电池需求强劲增长成为新增长引擎。

工厂自动化复苏周期延续，关键自动化产品增长率进一步加速，交流伺服和数控机床销售额同比增长分别达到25%和22%，工业机器人出货量同比增长13%。电池需求在2026年上半年加速增长，而太阳能行业仍是拖累项。

关键数据显示，汇川技术交流伺服市场份额达到37%，在中大型PLC领域的突破主要由汽车行业突破驱动。本土化率在除数控机床外的产品中进一步提高，半导体行业占主要自动化产品需求不足10%，但增长率加速至非常高的水平。

机制上，下游需求增长推动关键产品销售加速，本土厂商技术实力提升和本土化趋势明显，电动汽车和储能双轮驱动使电池行业增长更具韧性。中大型PLC通常用于高端制造，汽车行业突破显示汇川技术产品竞争力显著提升。

主要来源：贝恩斯坦《Asian Industrial Technology Global Automation: An evolving landscape FA demand and market share trends in China (1H2026) -260810》

大类分类扫描

宏观与大类资产

人民币债券国际化迎来历史性机遇，但需要多重因素协同支撑。熊猫债和点心债发行量同比增长超过60%，市场结构向长期化发展，点心债加权平均期限从3.3年增至5.8年。但相比AEJ G3债券市场仍有巨大差距，国际化需要经济实力、市场深度、投资者准入等综合支撑。

来源：高盛《Asia Economics Analyst:A Historic Opportunity for RMB Bond Internationalization? -260809》

地缘、贸易与航运

中美贸易关系进一步紧张，技术脱钩趋势加速。美国对中国43家企业加入强迫劳动预防法实体清单，中方采取反制措施包括对无人机出口管制加强、将美国公司列入反制清单等。但九月习近平访美计划仍按计划推进，高层对话渠道维持。

来源：高盛《China: Three things in China-260810》

权益市场与资金流

市场正经历轮动和广化，周期股将重新领先。摩根大通维持对股票的积极看法，认为尽管存在地缘政治、通胀担忧等多种顾虑，但股票指数应继续创出新高。第二季度财报季表现令人放心，标普500指数混合每股收益增长率跟踪约26%，88%的公司超出预期。

来源：摩根大通《Equity Strategy:Stay bullish on equities； Cyclical are rallying past Low Vol stocks again-260810》

产业主题与板块

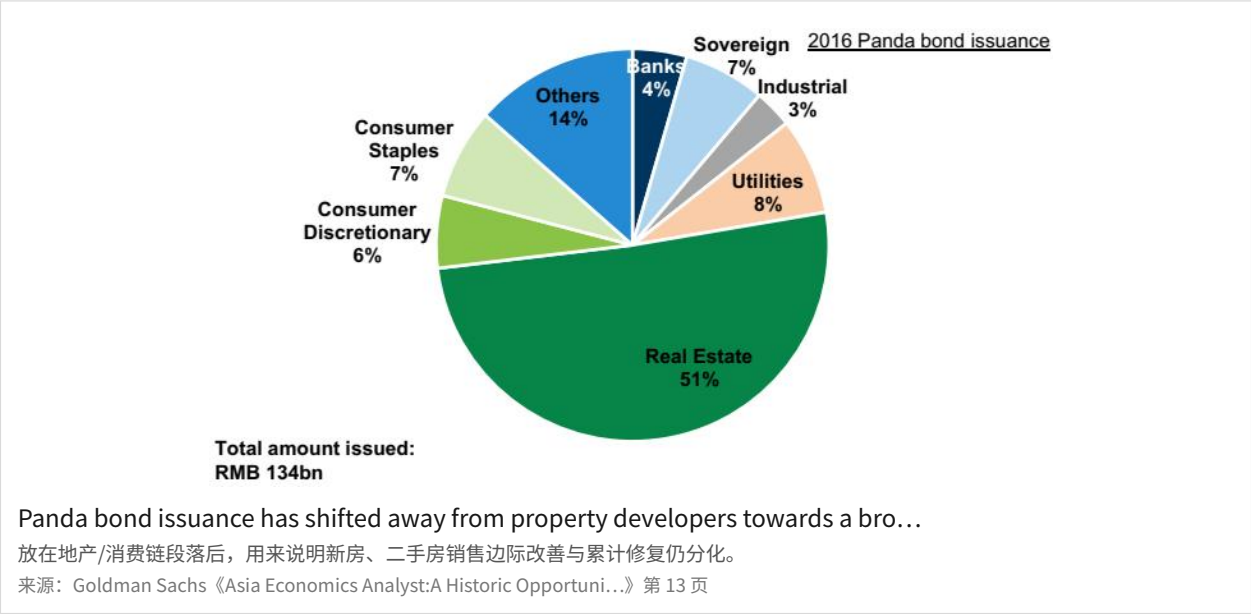
中国大语言模型行业正构建更健康的商业化环境。摩根士丹利认为行业正从价格竞争转向智能驱动的变现模式，定价变得更加理性，开放权重变现收紧，模型规模扩大。Kimi K3的2.8万亿参数和Qwen3.8-Max的2.4万亿参数标志着中国进入大参数时代。

来源：摩根士丹利《China AI Foundation Models - Asia Pacific Intelligence War Over Price War-260809》

地产、消费与内需

中国房地产市场趋于平稳但同比疲弱，开发商估值处历史底部。高盛第31周数据显示新房销量同比下降6%，二手房同比增长4%，开发商估值已降至历史周期底部区域。海外保险收入征税澄清属于现有政策重申，非新政引入，但执行细节仍需明确。

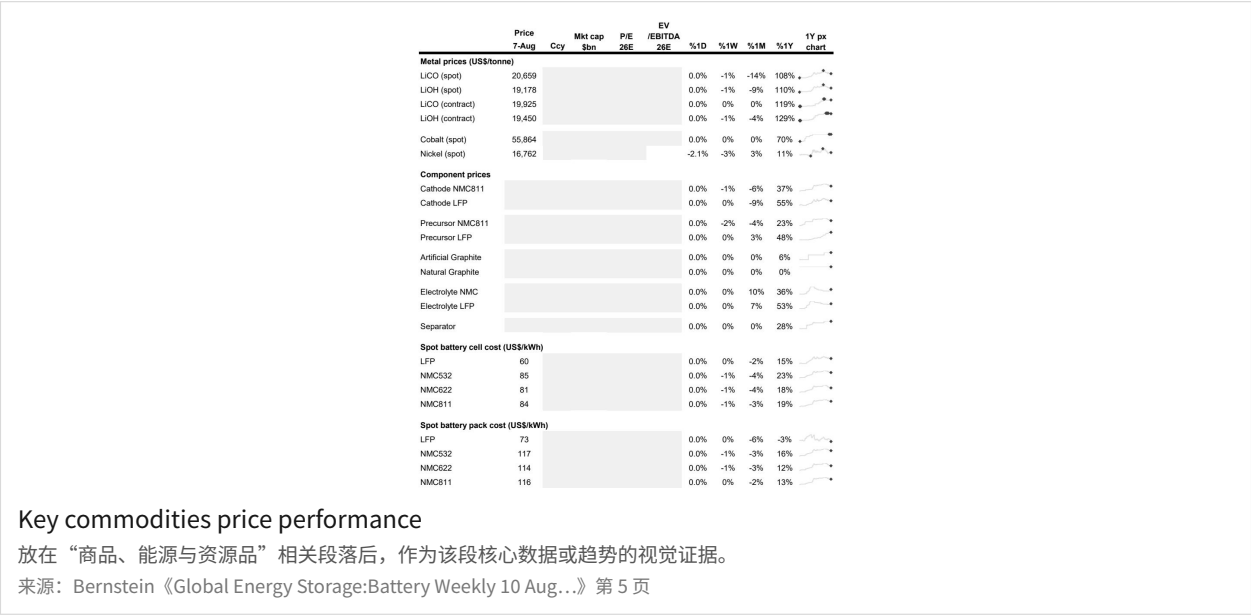
来源：高盛《China: Three things in China-260810》；高盛《Asia Pacific Banks: China offshore insurance income taxation: Clarification of existing rules-260810》



商品、能源与资源品

锂价大幅上涨反映需求强劲，但可能影响电池成本。锂价同比大幅上涨108-129%，镍价下跌3%，反映供需结构性差异。LFP电池需求持续增长，POSCO Future M获得19万吨长期供应合同。钠离子电池商业化进程加快，中国Ronbay投资7亿美元建设材料厂。

来源：贝恩斯坦《Global Energy Storage:Battery Weekly 10 August-260810》



机构观点之间的共识与分歧

共识1：通胀下行压力为政策宽松提供空间 - 高盛和野村证券均认为中国7月通胀数据显著低于预期，CPI降至0.5%，PPI降至3.5%，主要由能源价格下跌驱动，为货币政策提供宽松空间。投资含义是通胀数据疲软可能影响货币政策预期，但实际政策宽松空间有限。

共识2：AI硬科技股风险已相当程度释放 - 高盛认为中国AI硬科技股的投机性头寸、估值过高、杠杆和仓位集中风险已在回调中得到相当程度释放，建议采用分散化策略。投资含义是当前风险已有所降低，但仍需关注波动性并采取分散化策略。

分歧1：货币政策宽松预期 - 高盛认为通胀下行压力加大货币政策宽松空间，但野村证券维持今年央行不会降息或降准的预测，认为政策制定者更可能依赖财政政策支持增长。投资含义是利率预期存在分歧，影响债券收益率曲线和信贷环境预期。

分歧2：AI商业化前景判断 - 高盛担心AI硬科技股投机性头寸和杠杆风险，建议向软科技轮动；而摩根士丹利认为中国大语言模型行业正构建更健康的商业化环境，从价格竞争转向智能驱动的变现模式。投资含义是对AI公司盈利能力和估值判断存在显著差异。

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	2513.HK	Z.ai	看多	目标价上调	上调目标价至1700港元，看好飞轮效应形成	摩根士丹利
观察偏多	0100.HK	MiniMax	观察偏多	目标价调整	维持建设性看法但目标价下调至900港元	摩根士丹利
数据改善	300750.CH	CATL	数据改善	产能数据	全球77%电池产能集中在亚洲，公司为全球最大电池制造商	贝恩斯坦
逻辑强化	300124.CH	汇川技术	逻辑强化	市场份额提升	交流伺服市场份额达到37%，中大型PLC领域突破	贝恩斯坦

后续观察清单

- 人民币基准利率走势及与美元欧元利差变化：为什么要看它，因为直接影响人民币债券融资成本优势的可持续性，验证人民币国际化路径的持续性。
- 熊猫债和点心债发行结构变化：为什么要看它，因为反映市场成熟度和国际化程度，验证人民币债券市场吸引力提升的真实性。
- 中美高层对话进展及贸易政策变化：为什么要看它，因为监测贸易紧张局势是否会进一步升级影响供应链，验证中美科技竞争格局的固化程度。
- 8月通胀数据及核心分项变化：为什么要看它，因为验证七月通胀下行的持续性和结构性特征，影响货币政策宽松预期。
- 汇川技术在中大型PLC市场份额的持续提升：为什么要看它，因为中大型PLC是高附加值产品，份额提升直接影响盈利能力，验证本土厂商技术突破的持续性。
- 钠离子电池成本下降速度：为什么要看它，因为成本竞争力决定钠离子电池能否大规模替代LFP电池，验证下一代电池技术商业化进程。
- Z.ai GLM-5.2模型商业化进展：为什么要看它，因为Z.ai的正向飞轮依赖于模型性能、计算供应和融资周期的良性循环，验证AI商业化路径的可持续性。