

图文版日报

新投研日报 2026-08-12：美联储沟通风格转变推升美元波动率，AI基础设施需求与内存通胀并行驱动企业硬件周期

覆盖研报日期：2026-08-11

核心摘要

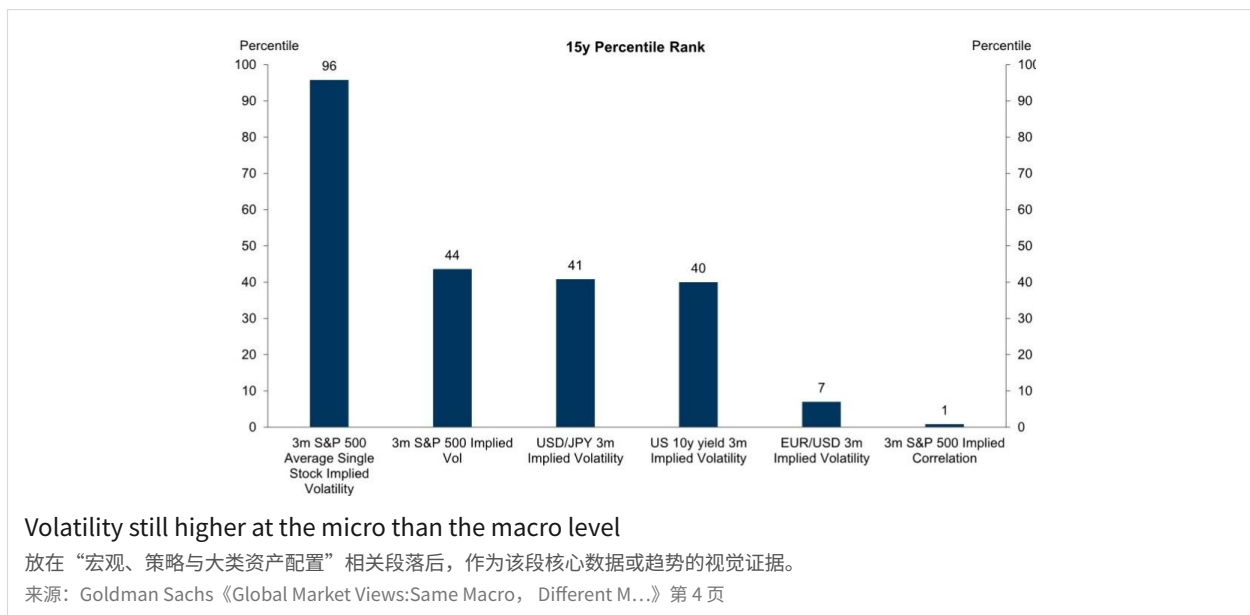
- 美联储减少前瞻性指引将导致美元汇率波动率显著上升，特别是短期波动率，高盛基于加拿大央行转型经验预测USD/CAD波动率相对其他G10货币上升约1个波动点，市场焦点从FOMC声明转向新闻发布会。
- AI基础设施需求与内存通胀双重驱动企业硬件周期加速，摩根士丹利上调全球IT硬件评级至中性，企业客户形成"错失采购恐惧症"，70-75%的CIO正在提前使用2026年预算，20-30%提前使用2027年预算。
- 中国智能驾驶芯片市场在2Q26显著复苏，L2++渗透率达到创纪录的26%，地平线机器人首次超越英伟达成为L2+市场领导者，市场份额达32%，但其在L2++进展慢于预期。
- 中国PCB/CCL板块在大幅回调后具备投资吸引力，UBS认为25-30%的深度调整过度，AI基础设施建设需求强劲叠加传统CCL周期性复苏，目标覆盖公司2026-28年EPS复合增长率达46%。
- 中国7月通胀数据大幅低于预期，CPI同比仅0.5%（预期0.8%），PPI同比3.5%（预期3.8%），主要反映油价正常化和需求疲软并存，可能触发9-10月进一步宽松政策。
- 跨日期强化：相比前期人民币债券国际化与AI硬科技回调并存趋势，本日更突出美联储沟通风格转变对全球汇率波动的影响，以及AI基础设施需求与内存通胀驱动的企业硬件周期加速。

报告统计

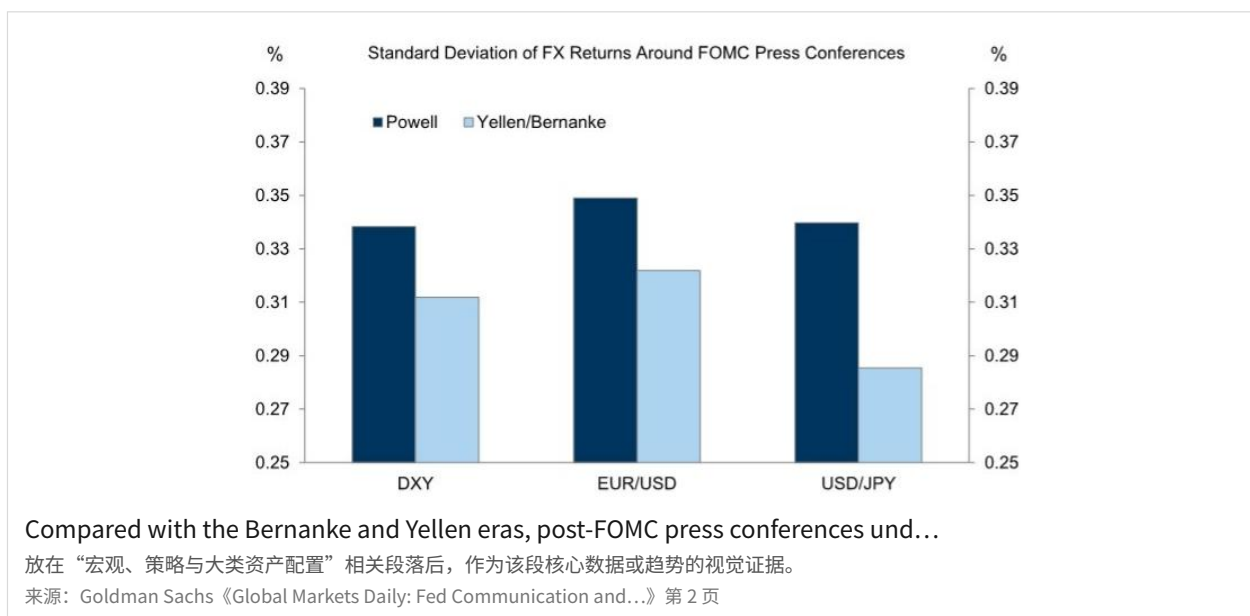
指标	数量
源素材数量	41
重点覆盖报告	11
覆盖机构	Goldman Sachs, UBS, Morgan Stanley, Bernstein, J.P. Morgan
完整报告摘要	11
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、智能驾驶、PCB/CCL、通胀分析

宏观、策略与大类资产配置

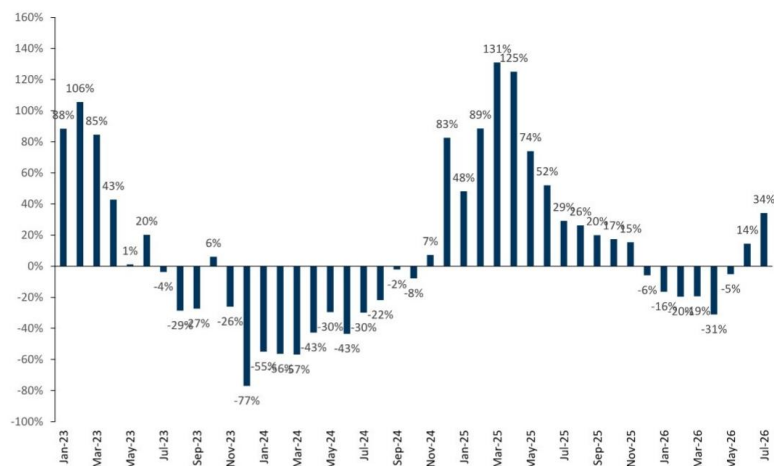
本日宏观策略最重要的变化是美联储沟通风格转变将显著推升美元汇率波动率，高盛借鉴加拿大央行减少前瞻性指引的经验，预测美元短期波动率将明显上升，同时市场焦点从FOMC声明转向新闻发布会。



- 利率政策沟通转变：美联储主席Warsh的沟通风格类似危机前预设性沟通方式，减少前瞻性指引使市场更难预测未来政策路径，增加不确定性。投资含义是美元汇率波动率上升，后续验证变量为未来2-3次FOMC会议的沟通风格实际转变程度。



- 汇率波动率结构性变化：美元波动率将从联邦公开市场委员会声明转向新闻发布会，USD/CAD波动率相对其他G10货币预计上升约1个波动点。投资含义是交易者需要重新配置不同FOMC事件窗口的风险敞口，后续验证变量为美元短期波动率与长期波动率的期限结构变化。
- 风险资产轮动逻辑：高盛认为市场在7月过度定价了三大风险（伊朗战争、美联储政策、AI交易），当前正回归良性基准预期，但长期端收益率上升仍是短期最大威胁。投资含义是风险资产具备上涨空间但需警惕收益率上行限制，后续验证变量为长期债券收益率是否突破上行成为市场速限。



The YoY change rate of bidding value

放在“主题热点：医药/GLP-1”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 Healthcare:Jul 2026 China hospital eq...》第 2 页

- 人民币汇率估值修复：高盛分析人民币被严重低估至少20%，需要渐进升值实现内外平衡，美元兑人民币12个月目标6.50。投资含义是人民币资产配置价值提升，后续验证变量为人民币汇率实际升值幅度。

主要来源：高盛《Global Markets Daily: Fed Communication and FX Volatility-260811》；高盛《Global Market Views:Same Macro, Different Marks-260810》

主线和热点

美联储沟通风格转变推升美元波动率，借鉴加拿大经验预测短期波动加剧

美联储减少前瞻性指引将导致美元汇率波动率显著上升，高盛通过分析加拿大央行从卡尼到波洛兹的过渡期发现，减少前瞻性指引导致加元波动率相对其他G10货币上升约1个波动点。研究显示美元汇率波动已从FOMC声明转向新闻发布会，市场需要适应新的数据框架。

关键数据方面，加拿大央行减少前瞻性指引后，USD/CAD波动率相对G9平均值变化约1个波动点，CAD波动率与G9波动复合体的相关性从78%下降。机制解释是减少明确的政策承诺使市场更难预测未来政策路径，增加不确定性。

共识与分歧在于，市场普遍认为央行政策沟通方式变化不会显著影响市场波动，但高盛基于国际案例提出了结构性变化观点。后续观察变量包括美联储沟通风格的实际转变程度和美元短期波动率与长期波动率的期限结构变化。

主要来源：高盛《Global Markets Daily: Fed Communication and FX Volatility-260811》；高盛《Global Market Views:Same Macro, Different Marks-260810》

AI基础设施需求与内存通胀双重驱动企业硬件周期加速，采购拉前效应显著

AI需求与内存通胀双重推动企业硬件支出加速，摩根士丹利上调全球IT硬件行业评级至中性，企业客户形成“错失采购恐惧症”，认为今天的价格低于明天的成本。调研显示70-75%的CIO正在提前支出来自2026年的预算，20-30%也在提前使用2027年预算。

关键数据方面，摩根士丹利将北美IT硬件从谨慎上调至中性，CIO采购拉前比例达到70-75%拉前2026年支出，20-30%拉前2027年支出，CY26 EPS较共识高8%，CY27 EPS较共识高11%。机制解释是企业担心未来价格更高且供应更紧，因此加速采购决策以锁定供应和成本。

共识与分歧在于，市场普遍认为内存通胀会抑制需求，但摩根士丹利认为实际加速了需求。后续观察变量包括盈利修正见顶信号、PC支出回落时间点和服务器支出见顶时间点。

主要来源：摩根士丹利《Global IT Hardware AI + Chipflation Two Tailwinds, One Trade... For Now-260810》；高盛《Global Market Views:Same Macro, Different Marks-260810》

中国智能驾驶芯片市场显著复苏，地平线超越英伟达但L2++进展慢于预期

中国智能驾驶芯片市场在2Q26显著复苏，L2++渗透率达到创纪录的26%，同比增长7个百分点，地平线机器人首次超越英伟达成为L2+市场领导者，市场份额达到32%。但其在L2++进展慢于预期，市场份额从5%降至3%。

关键数据方面，整体NOA渗透率从1Q26的32%反弹至42.6%，L2++渗透率达到创纪录的26%，地平线L2+市场份额达到32%，高通L2+市场份额从13%大幅提升至20%。机制解释是城市NOA功能普及推动消费者从基础L1-L2向更高级别智能驾驶功能转移，驱动高端芯片需求增长。

共识与分歧在于，市场普遍认为英伟达在中国自动驾驶芯片市场占据绝对主导地位，但伯恩斯坦数据显示地平线在L2+细分市场已超越英伟达。后续观察变量包括地平线与比亚迪在L2++领域的合作进展、高通能否在理想汽车之外实现客户多元化。

主要来源：伯恩斯坦《China Semiconductors China Smart Driving tracker (2Q26) : L2++ penetration rebounded to record high at 26%; Horizon takes the lead in L2+-260811》；摩根士丹利《Asia-Pacific Technology AI Supply Chain GPU Architecture Optimization Given Memory Shortage and Supernode Challenge-260810》

中国PCB/CCL板块回调后具备投资吸引力，AI基础设施与传统周期并行驱动

中国PCB/CCL板块在经历25-30%深度回调后具备投资吸引力，UBS认为基本面依然稳固，AI基础设施建设需求强劲叠加传统CCL周期性复苏。目标覆盖公司交易于25倍NTM市盈率，预测2026-28年EPS复合增长率为46%，高于万得一致预期的35%。

关键数据方面，英伟达GPU出货量2026/27年将增长17%/36%，五大超大规模云厂商资本支出同比增长84%/45%，FR4 CCL价格预计2027年上半年将达到每片人民币365元，费曼架构背板PCB市场空间预计2030年达到480亿元人民币。

机制解释是AI硬件升级推动对高端PCB/CCL材料的需求，同时传统应用领域需求保持韧性，传统CCL产能向AI高规格产品转移，有效产能受限于丰田织机设备瓶颈。后续观察变量包括FR4 CCL价格实际涨幅、光模块800G向1.6T转换进度、丰田织机交付进度。

主要来源：UBS《China PCB and CCL Sector Remain steadfast through turbulence-260810》；摩根士丹利《Asia-Pacific Technology AI Supply Chain GPU Architecture Optimization Given Memory Shortage and Supernode Challenge-260810》

大类分类扫描

宏观与大类资产

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分化特征。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：高盛《Global Markets Daily: Fed Communication and FX Volatility-260811》；摩根士丹利《Global IT Hardware AI + Chipflation Two Tailwinds, One Trade... For Now-260810》

地缘、贸易与航运

中东冲突和燃料成本上升导致航空流量增长显著放缓，受地缘政治紧张局势和燃料成本上升影响，航空公司预计2026年下半年全球航空座位容量增长率仅为约2%，低于正常水平。这直接影响GDS和航空IT供应商的收入，决定了Amadeus和Sabre的业务增长轨迹差异。

来源：伯恩斯坦《Global Air Tech: War finally impacts traffic guides. Maintain Outperform on Amadeus and Market Perform on Sabre-260810》；高盛《Global Market Views: Same Macro, Different Marks-260810》

权益市场与资金流

全球股市延续涨势但AI相关股票波动加剧，MSCI AC World指数上涨2.9%，美国股市领涨3.7%，日本和欧洲分别上涨2.6%和2.1%。AI交易保持波动性：科技股上涨5.5%，但韩国KOSPI单周下跌7.4%。风险偏好进一步增强，高盛风险Appetite指标从正值升至1.0以上。

来源：高盛《Global Weekly Kickstart: Global equities advance as earnings broaden and AI volatility rises-260810》；摩根士丹利《Global IT Hardware AI + Chipflation Two Tailwinds, One Trade... For Now-260810》

产业主题与板块

AI资本支出推动股权供需失衡，美国企业股权发行量增至1050亿美元（年初至今），AI相关发行占40%，但预计1.4万亿美元回购将抵消供应压力。半导体需求恢复态势持续但细分领域分化明显，模拟芯片出货量较趋势高出4.8%，表现最佳；而微控制器(MCU)仍较趋势低22.7%，表现最弱。

来源：高盛《US WEEKLY KICKSTART:Equity issuance is a headwind but not a gale-260807》；高盛《Global Weekly Kickstart:Global equities advance as earnings broaden and AI volatility rises-260810》

地产、消费与内需

中国7月通胀数据大幅低于预期，CPI同比仅0.5%（市场预期0.8%），PPI同比3.5%（预期3.8%），主要反映油价正常化和需求疲软并存。核心CPI降至0.9%，为2025年9月以来首次跌破1%，主要受旅游服务和非科技商品疲软拖累。

来源：摩根士丹利《China Economics:Oil Fades, Demand Weakness Persists-260809》；高盛《China: Three things in China-260810》

商品、能源与资源品

2027年AI芯片总功耗将达到38GW，电力基础设施成为全球瓶颈，摩根士丹利预测2027年Google TPU出货量将超过700万单位，AI芯片总功耗将达到38GW，假设平均TDP为2kW每GPU/ASIC，对应约1900万AI加速器安装基础。电力基础设施将成为全球瓶颈。

来源：摩根士丹利《Asia-Pacific Technology AI Supply Chain GPU Architecture Optimization Given Memory Shortage and Supernode Challenge-260810》；高盛《China: Three things in China-260810》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI基础设施需求强劲但面临供应约束 - 高盛、摩根士丹利、UBS均认为AI驱动的硬件需求强劲，但摩根士丹利特别强调内存通胀正在加速而非延迟企业采购，这与市场普遍认为通胀抑制需求的观点相悖。

共识2：中国内需疲软持续 - 摩根士丹利、高盛均认为中国7月通胀数据低于预期主要反映需求疲软，核心CPI维持低位表明内需复苏基础不牢，消费信心不足。

分歧1：美联储沟通风格变化影响程度 - 高盛认为减少前瞻性指引将显著推升美元汇率波动率，但部分机构可能认为影响有限，主要取决于实际政策执行情况。

分歧2：AI资本支出周期性质 - 摩根士丹利认为当前主要是周期性驱动而非结构性超级周期，预计2027-2028年见顶，而其他机构可能认为AI投资具有更长期的结构性特征。

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
观察偏多	2330.TT	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	看多	数据改善	CPU收入将从15-16B增至high-30sB，代表mid-teens%的TSMC总收入	伯恩斯坦
逻辑强化	2330.TT	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co Ltd	看多	逻辑强化	N2节点贡献从3%增至20%，快于前期节点采用速度	伯恩斯坦

后续观察清单

- 美联储沟通风格转变程度：为什么要看它，因为将验证高盛关于减少前瞻性指引推升美元波动率的判断，影响全球汇率市场格局。

- 企业硬件采购拉前效应持续性：为什么要看它，因为将验证摩根士丹利关于"错失采购恐惧症"推动需求加速的逻辑，影响IT硬件行业增长轨迹。
- 地平线与比亚迪L2++合作进展：为什么要看它，因为将验证地平线在L2++市场的竞争地位，影响其股价上行空间。
- FR4 CCL价格涨幅持续性：为什么要看它，因为将验证UBS关于传统CCL周期可持续性的判断，影响PCB/CCL企业盈利能力。
- 8月通胀数据变化：为什么要看它，因为将验证摩根士丹利关于中国通胀疲软将持续至三季度的判断，影响政策宽松预期。
- AI芯片功耗需求增长速度：为什么要看它，因为将验证摩根士丹利关于2027年AI芯片总功耗达38GW的预测，影响电力基础设施瓶颈的紧迫性。
- 长期债券收益率上行幅度：为什么要看它，因为将验证高盛关于长期端收益率上升是当前最显著短期风险的判断，影响股市上涨空间。