

图文版日报

新投研日报 2026-08-14：AI投资挤出效应被高估与全球失衡扩大并行

覆盖研报日期：2026-08-12

核心摘要

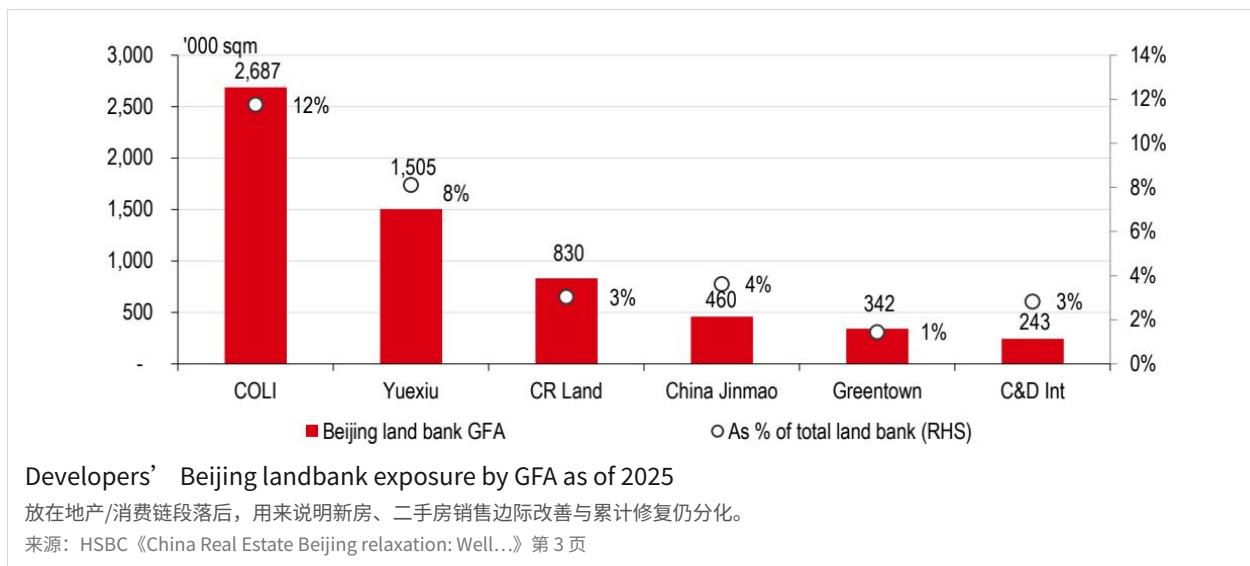
- AI投资挤出效应被显著高估：高盛分析显示美国AI投资虽达GDP近2%，但挤出效应有限，主要通过减少股票回购和借贷融资，对GDP增长的净贡献仅0.1个百分点，远低于市场预期的2%。
- 全球经常账户失衡持续扩大至GDP的3.7%：IMF报告显示2025年失衡主要由中国盈余增加3000亿美元驱动，中国成为过去25年最大绝对规模经常账户扩张国，可能引发贸易摩擦和汇率争议。
- 中国科技股去杠杆接近尾声：UBS认为A股融资余额已回落至4月初水平，最坏技术性抛售阶段已过，全球AI叙事改善支撑中国AI供应链基本面，估值已具吸引力。
- 中国新能源车市场进入季节性淡季但部分品牌逆势增长：7月零售同比降幅收窄至2%，HIMA、小米、理想等品牌因新车型发布实现周度增长，电池级碳酸锂价格继续下跌至14.35万元/吨。
- 半导体行业增长加速且范围扩大：WSTS数据显示6月半导体销售额同比增长134%，非内存领域销售额也在改善并加速，J.P. Morgan上调行业预测至2026年1.68万亿美元。
- 跨日期强化：相比前期AI基础设施需求与内存通胀驱动的企业硬件周期，本日更突出AI投资挤出效应被高估的修正性认知，以及全球失衡扩大的结构性风险。

报告统计

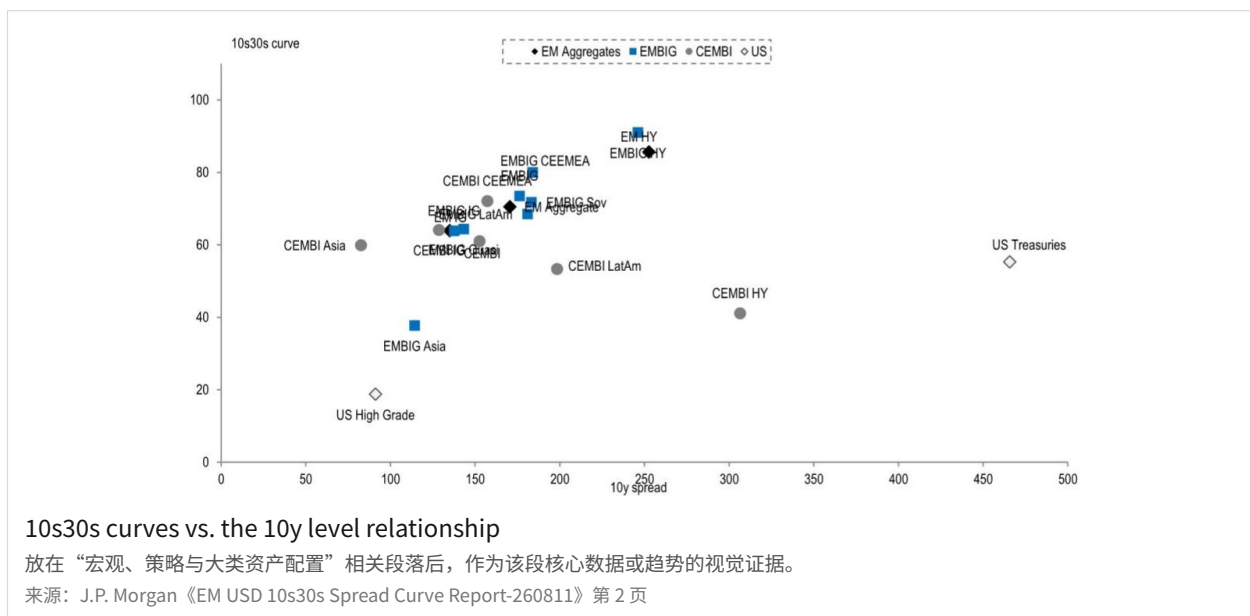
指标	数值
源素材数量	82
重点覆盖报告	26
覆盖机构	Bernstein, BofA Securities, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Morgan Stanley, UBS
完整报告摘要	26
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、半导体、AI基础设施、中国房地产、新能源车、全球失衡

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经常账户失衡持续扩大，同时AI投资挤出效应被显著修正，改变了市场对美国经济增长前景的判断。



- 全球失衡扩大风险：高盛分析IMF报告显示，2025年全球经常账户失衡扩大至GDP的3.7%，主要由中国经常账户盈余大幅增加3000亿美元驱动，这是过去25年最大绝对规模的经常账户扩张。投资含义是中国作为世界最大盈余国，其盈余扩大加剧全球不平衡，可能引发贸易摩擦。后续验证变量为中国贸易顺差月度数据变化。



- AI投资挤出效应修正：高盛分析显示2026年美国AI投资将达近6000亿美元（占GDP近2%），但挤出效应有限，对GDP增长的净贡献仅0.1个百分点，远低于市场预期的2%。投资含义是过度担忧AI投资挤出其他经济活动的担忧被高估。后续验证变量为AI相关债务发行对信贷市场的影响。
- 新兴市场信用分化加剧：J.P. Morgan报告显示EM高收益品级利差曲线升至86个基点，显著高于投资级的64个基点，亚洲地区信用环境相对稳定（38个基点），CEEMEA地区最为陡峭（80个基点）。投资含义是资金可能向亚洲新兴市场集中。后续验证变量为萨尔瓦多等高风险发行人利差变化。
- 通胀下行支持政策宽松：中国7月CPI降至0.5%，PPI降至3.5%，主要由于能源价格下跌驱动，为货币政策提供宽松空间。投资含义是可能触发9-10月进一步宽松政策。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《EM IN FOCUS:The IMF's External Sector Report — Global Imbalances Continue to Rise-260811》；高盛《US ECONOMICS ANALYST:What Is AI Investment Crowding Out? -260810》；J.P. Morgan《EM USD 10s30s Spread Curve Report-260811》

主线和热点

AI投资挤出效应被显著高估，实际影响有限

高盛分析显示AI投资对GDP增长净贡献仅0.1个百分点，远低于市场预期的2%，挤出效应被显著高估。2026年美国AI投资预计达近6000亿美元（占GDP近2%），但主要通过减少股票回购和借贷融资，而非直接挤出其他投资。数据中心建设虽快速增长至非住宅建筑的9%，但恰逢《通胀削减法案》和《芯片法案》补贴的制造业设施支出下降，相互抵消。投资含义是市场对AI投资挤出其他经济活动的担忧被过度放大，实际影响有限。后续观察变量为数据中心建设支出是否达到预测水平以及制造业设施投资在补贴退坡后的恢复情况。

主要来源：高盛《US ECONOMICS ANALYST:What Is AI Investment Crowding Out? -260810》

中国科技股去杠杆接近尾声，AI硬件估值已具吸引力

UBS认为A股融资余额已回落至4月初水平，最坏技术性抛售阶段已过，全球AI叙事改善支撑中国AI供应链基本面。7月追踪的AI科技硬件股票平均下跌32%，融资余额从峰值3万亿元回落至2.6万亿元，与4月初水平相当。海外AI需求改善因微软、亚马逊业绩改善而转向积极，中国AI科技硬件估值已降至历史平均水平略上方，而盈利预测持续上调。投资含义是去杠杆过程接近尾声，估值调整后具备配置价值。后续观察变量为A股融资余额变化以及海外云服务商资本开支计划。

主要来源：UBS《China Equity Strategy:Time to get back in tech? -260811》

中国新能源车市场季节性淡季中部分品牌逆势增长

7月新能源车零售同比降幅收窄至2%，HIMA、小米、理想等品牌因新车型发布实现周度增长。2026年第32周订单环比下降2%，同比下降47%，市场进入夏季淡季。但HIMA实现周度70%增长，小米和理想分别增长8%和3%，主要受益于新车型发布。电池级碳酸锂价格降至14.35万元/吨，环比下降2.4%，利好下游车企成本控制。投资含义是季节性因素影响下市场分化加剧，产品力成为关键胜负手。后续观察变量为8月11日CPCA发布的乘用车及新能源车行业数据。

主要来源：高盛《CHINA NEW ENERGY VEHICLE WEEKLY CHARTBOOK:2026 Week 32 Weekly order 2% wow, July NEV retail narrowed to 2% yoy-260811》

半导体行业增长加速且范围扩大，非内存领域也开始改善

J.P. Morgan上调半导体行业预测至2026年1.68万亿美元，增长正在加速且超越内存领域。WSTS数据显示2026年6月半导体行业销售额达到1520亿美元，同比增长134%，环比增长12%，远超历史季节性规律。虽然内存占年初至今销售增长的约77%，但排除内存外的销售额也在改善并加速，6月非内存销售额达到635亿美元，同比增长38%。投资含义是AI驱动的需求不仅限于内存，而是整个半导体价值链都在受益。后续观察变量为月度WSTS数据发布验证非内存领域增长加速趋势。

主要来源：J.P. Morgan《Semiconductors June WSTS: Growth Broadening and Accelerating Beyond Memory; We See a Path to \$1.68T \$2.25T in Semi Sales in CY26 CY27-260810》

全球经常账户失衡持续扩大，中国盈余大幅增加成主因

IMF报告显示全球失衡扩大至GDP的3.7%，主要由中国经常账户盈余大幅增加3000亿美元驱动。2025年全球经常账户失衡从GDP的3.6%扩大至3.7%，中国经常账户盈余增加3000亿美元，是过去25年最大绝对规模经常账户扩张。美国赤字小幅收窄至-3.6%GDP。投资含义是持续扩大的外部失衡增加金融系统性风险，可能引发贸易摩擦。后续观察变量为中国贸易顺差月度数据变化以及IMF政策协调倡议的实际进展。

主要来源：高盛《EM IN FOCUS:The IMF's External Sector Report — Global Imbalances Continue to Rise-260811》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球失衡扩大风险加剧：IMF评估显示近半数经济体外部平衡进一步偏离基本面，中国、韩国、台湾被认定为盈余过高，美国、英国、土耳其被认定为赤字过高。中国经常账户盈余在2025年增加3000亿美元，是过去25年最大绝对规模的经常账户扩张。

来源：高盛《EM IN FOCUS:The IMF's External Sector Report — Global Imbalances Continue to Rise-260811》

地缘、贸易与航运

中美贸易关系进一步紧张：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

中国股市情绪显著反弹：摩根士丹利新构建的MSASI指标显示A股情绪较前一周上升9个百分点至40%，但对冲基金净配置降至五年最低6.0%形成鲜明对比，短期偏好港股而非A股。韩国市场资金流入显著改善，韩元成为外汇资金流中最受追捧货币。

来源：摩根士丹利《China Equities:China Equity Weekly-260810》；高盛《WEEKLY FUND FLOWS:KRW Sees Strong Inflows-260807》

产业主题与板块

AI基础设施需求强劲但供应执行风险较高：摩根士丹利分析CBRS在AI计算领域面临执行挑战但需求强劲，9月16日锁定期解禁前执行失误空间有限。AI基础设施需求与内存通胀双重驱动企业硬件周期加速，70-75%的CIO正在提前使用2026年预算。

来源：摩根士丹利《Semiconductors Weekly: Earnings Week 4 (QNT, CBRS, ADI) ; June SIA-260810》；摩根士丹利《Global IT Hardware AI + Chipflation Two Tailwinds, One Trade... For Now-260810》

ISM Manufacturing PMI - [Headline](#)



ISM Manufacturing PMI - New Orders Figure 1: ISM Manufacturing PMI - headli...

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：UBS《US Semiconductors & Semi Equipment SemiByte...》第3页

地产、消费与内需

中国房地产政策放松时机恰当：北京8月7日宣布的新一轮房产政策放松措施，包括缩短非户籍居民社保/个税缴纳期限、取消父母赠与子女购房资格审查、大幅提升住房公积金贷款额度等。高盛认为政策时机选择在传统销售旺季前推出，有助于释放被压抑的需求。

来源：高盛《CHINA PROPERTY:New policy easing in Beijing could support 4Q sales outlook and stock valuation-260811》

商品、能源与资源品

锂价大幅上涨反映需求强劲：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：AI投资对经济的拉动作用被市场高估，实际挤出效应有限。高盛和J.P. Morgan均认为AI对GDP增长的贡献远低于市场预期，且挤出效应主要通过减少回购和借贷融资而非直接竞争实现。

共识：中国科技股去杠杆过程接近尾声，最坏技术性抛售阶段已过。UBS和摩根士丹利均认为A股融资余额回落至正常水平，技术性抛售压力减弱，为重新配置提供机会。

分歧：对中国房地产市场复苏前景判断存在分歧。高盛认为北京政策放松标志着住房购买限制政策实质结束，将支持四季度销售前景；而另一份高盛报告则显示第32周市场表现疲软，新房和二手房成交量分别环比下降22%和15%。

分歧：对AI对就业市场影响的判断存在分歧。BofA Securities认为AI并未导致灾难性冲击，高AI暴露行业就业基本持平；而其他机构更关注AI对入门级岗位的替代效应，特别是青年就业面临冲击风险。

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	001979.SZ	CRL	逻辑强化	评级上调	北京政策放松支持四季度销售前景和房地产股估值修复	高盛《CHINA PROPERTY:New policy easing in Beijing could support 4Q sales outlook and stock valuation-260811》
观察偏多	0817.HK	Jinmao	逻辑强化	评级上调	强势国企开发商股价已回调超过20%，具备估值修复空间	高盛《CHINA PROPERTY:New policy easing in Beijing could support 4Q sales outlook and stock valuation-260811》
观察偏多	0688.HK	COLI	逻辑强化	评级上调	房地产政策放松将推动销售数据改善，带动房地产股估值上行	高盛《CHINA PROPERTY:New policy easing in Beijing could support 4Q sales outlook and stock valuation-260811》
观察偏多	3900.HK	Greentown	逻辑强化	评级上调	政策效果将在9-10月传统销售旺季显现，推动销售数据改善	高盛《CHINA PROPERTY:New policy easing in Beijing could support 4Q sales outlook and stock valuation-260811》
看多	601111.SS/ 0753.HK	Air China	数据改善	目标价下调	夏季出行表现超预期，客流量恢复至正增长轨道，但燃油价格上涨影响盈利	高盛《CHINA AIR TRAVEL RECOVERY TRACKER:Domestic airfare keeps recovering on steady pax traffic and a lower fuel surcharge-260811》
看多	600115.SS/ 0670.HK	China Eastern Airlines	数据改善	目标价下调	国内机票价格在8月第5周转为同比4%增长，燃油附加费仅能覆盖55%的燃油成本上涨	高盛《CHINA AIR TRAVEL RECOVERY TRACKER:Domestic airfare keeps recovering on steady pax traffic and a lower fuel surcharge-260811》
看多	600029.SS/ 1055.HK	China Southern Airlines	数据改善	目标价下调	机队供应增长受限将支撑行业供需格局，年初至今机队增长仅0.4%	高盛《CHINA AIR TRAVEL RECOVERY TRACKER:Domestic airfare keeps recovering on steady pax traffic and a lower fuel surcharge-260811》
观察偏多	601021.SS	Spring Airlines	数据改善	逻辑强化	中国最大低成本航空，具有成本优势，受益于客流量恢复	高盛《CHINA AIR TRAVEL RECOVERY TRACKER:Domestic airfare keeps recovering on steady pax traffic and a lower fuel surcharge-260811》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
看多	600887.SS	Yili	逻辑强化	评级上调	原奶价格趋于稳定，预计2026年供需格局更加平衡，小厂商退出带来市占率提升	摩根士丹利《China Consumer: Raw Materials Price Chartbook:Raw Materials Price Movements-260810》
看多	2319.HK	Mengniu	逻辑强化	评级上调	乳制品企业原奶成本敏感，原奶价格逐步企稳有利成本控制	摩根士丹利《China Consumer: Raw Materials Price Chartbook:Raw Materials Price Movements-260810》
看多	002714.SZ	Muyuan	数据改善	评级上调	生猪价格7月季节性反弹，虽然供应端去化进度慢于预期但需求恢复	摩根士丹利《China Consumer: Raw Materials Price Chartbook:Raw Materials Price Movements-260810》
观察偏多	605499.SS	Eastroc	数据改善	评级上调	PET价格下降0.9%，饮料企业成本压力有所缓解但依然存在	摩根士丹利《China Consumer: Raw Materials Price Chartbook:Raw Materials Price Movements-260810》

后续观察清单

- AI相关债务发行对信贷市场的影响：为什么要看它，因为AI融资占比持续扩大可能推高整体借贷成本，验证高盛关于AI投资挤出效应有限的判断。
- 制造业设施投资在补贴退坡后的恢复情况：为什么要看它，因为影响建筑资源竞争格局的变化，验证高盛关于数据中心建设与制造业设施支出相互抵消的逻辑。
- 中国贸易顺差月度数据变化：为什么要看它，因为验证中国经常账户盈余是否继续扩大趋势，影响全球失衡走向和中美贸易关系。
- IMF政策协调倡议的实际进展：为什么要看它，因为政策协调实施将显著影响各国汇率和资本流动，改变失衡扩大趋势。
- A股融资余额变化：为什么要看它，因为融资余额变化直接反映市场杠杆水平和情绪，是判断技术性抛售是否延续的关键指标。
- 海外云服务商资本开支计划：为什么要看它，因为海外云服务商资本开支直接影响AI硬件需求，是判断中国AI供应链景气度的关键先行指标。
- 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。