

图文版日报

新投研日报 2026-08-17：AI资本支出周期与全球流动性分化并行，中国信贷需求疲软成关键约束

覆盖研报日期：2026-08-16

核心摘要

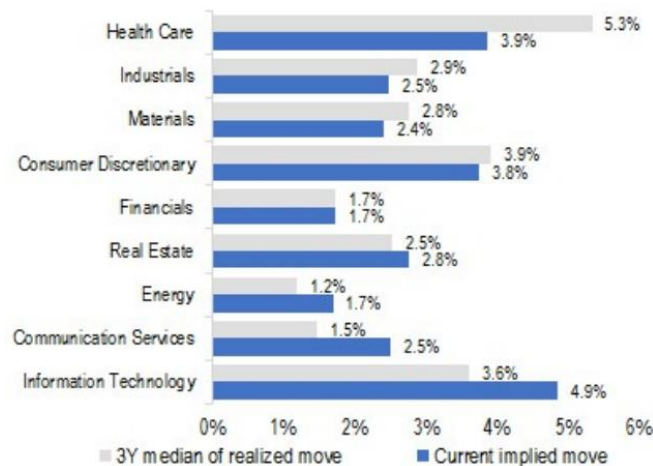
- AI资本支出成为美国经济增长核心引擎：BofA数据显示AI相关投资已贡献上半年约0.6个百分点GDP增长，占同期增长的三分之一，预计今年资本支出增长91%，明年增长35%，对利率敏感度较低支撑经济在紧缩政策下保持韧性。
- 中国信贷需求持续疲软构成关键约束：7月新增人民币贷款净收缩3400亿元超预期，住户和企业贷款双双疲软，高盛分析显示弱信贷需求仍是银行关键约束，社融增长主要由政府债券发行支撑而非私人需求复苏。
- 全球流动性呈现结构性分化：台湾股市受益MSCI调整带来12亿美元净被动流入，本周上涨4%科技股领涨；日本股市因4-6月财报季强劲表现获J.P. Morgan上调TOPIX目标至4600点；新兴市场资金流向分化明显，亚洲除中国外出现96亿美元周度净流入。
- 人形机器人产业进入规模化拐点：J.P. Morgan预测全球出货量将从2025年1.8万台增长至2030年175万台，年复合增长率约150%，中国占据超过一半市场份额，上游核心组件国产化率提升带来显著投资机会。
- 日元干预效果有限市场看空情绪创四年新高：BofA调查显示61%受访者认为日本央行需加息至2%才能稳定日元，美银全球情绪调查显示日元看空情绪达四年高点，干预措施未能扭转市场预期。
- 跨日期强化：相比前期AI半导体需求强劲与全球流动性分化并行趋势，本日更突出AI资本支出周期对美国经济增长的结构性支撑作用，以及中国信贷需求疲软对全球流动性格局的制约影响。

报告统计

指标	数值
源素材数量	56
重点覆盖报告	22
覆盖机构	Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, Morgan Stanley, Deutsche Bank, Nomura
完整报告摘要	22
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、大类资产配置、AI投资周期、中国信贷、亚洲股市

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观策略最重要的变化是AI资本支出周期正显著推动美国经济增长，同时中国信贷需求持续疲软形成结构性约束。AI超大规模企业资本支出预计今年增长91%，明年进一步增长35%，已贡献上半年约0.6个百分点GDP增长，占同期增长的三分之一。

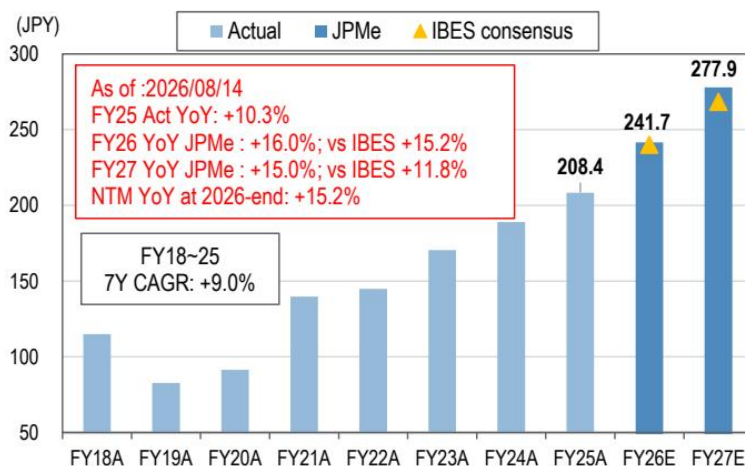


Current implied vs. historical median realized earnings moves for major sec...

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 《Asia Pacific Equity Derivatives Strategy:Ea...》第2页

- 利率与AI投资周期：BofA数据显示AI相关投资仅占名义GDP约2.6%，却贡献了上半年约0.6个百分点增长，相当于整体GDP增长的三分之一。AI投资对利率相对不敏感，因其由强劲现金流和竞争压力驱动，使经济对紧缩政策的敏感性降低。联邦基金利率预计年内加息75个基点，但AI投资周期仍将延续支撑经济增长韧性。



TOPIX EPS estimates

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 Equity Strategy:Apr Jun earnings wrap...》第4页

- 汇率与资金流分化：BofA全球情绪调查显示日元看空情绪创四年新高，61%受访者认为日本央行需加息至2%才能稳定日元。新兴市场亚洲（除中国）出现96亿美元周度净流入，主要由台湾（50亿美元）和韩国（40亿美元）驱动。MSCI重平衡将触发350亿美元被动资金流动。
- 权益策略与风格轮动：J.P. Morgan分析显示日本股市4-6月财报季表现强劲，TOPIX公司销售额同比增长14%，净利润增长70%，上调TOPIX年底目标从4400至4600点。台湾股市因MSCI调整带来12亿美元净被动流入，本周上涨4%科技股领涨。
- 商品与通胀预期：Deutsche Bank分析显示中国实际黄金储备可能占其黄金和外汇总储备的25%，远超官方公布数据。Morgan Stanley认为美国去通胀进程已经开始，7月核心CPI同比升2.5%，预计今年维持利率不变，明年降息50个基点。

主要来源：BofA Securities 《US Economic Weekly:AI capex is picking up steam-260814》；BofA Securities 《Global FX weekly:Volatility eclipse-260814》；J.P. Morgan 《Japan Equity Strategy:Apr Jun earnings wrap: Earnings beat across wide range of sectors, raising TOPIX year end target to 4,600-260815》；Goldman Sachs 《TAIWAN WEEKLY KICKSTART:TAIEX gained 4%, led by ex TSMC Tech on renewed foreign buying; ETFs saw their first weekly outflow in four months; strong July sales and 2Q earnings beats sustained earnings upgrades-260814》

AI资本支出周期正成为美国经济增长核心驱动力，对利率敏感度较低支撑经济韧性

AI投资已成为美国经济增长的重要引擎，主要AI超大规模企业（微软、亚马逊、谷歌等）的资本支出预计今年增长91%，明年进一步增长35%。AI相关投资已贡献上半年约0.6个百分点的增长，占同期GDP增长的三分之一。该投资周期还产生积极的第二轮效应，包括财富效应支持消费、制造业生产和就业增加。

关键数据：AI相关资本支出同比增长91%，AI投资对GDP增长贡献0.6个百分点。AI相关行业（计算机电子产品、机械设备等）几乎贡献了制造业生产的全部增长，截至6月同比增长1.1%。

机制解释：AI投资直接推动设备投资、数据中心建设，间接带动制造业生产、就业和财富效应。投资周期具有惯性，企业倾向于提前投资避免落后于竞争对手。

共识与分歧：机构普遍认同AI投资的拉动作用，但对利率敏感度存在分歧，部分认为科技股对利率敏感，而BofA认为AI投资由现金流和竞争驱动对利率相对不敏感。

后续观察：AI超大规模企业资本支出指引变化、FOMC会议纪要揭示鹰派程度、通胀数据是否持续回落。

主要来源：BofA Securities《US Economic Weekly:AI capex is picking up steam-260814》

中国信贷需求持续疲软构成关键约束，政府债券发行成社融主要支撑

中国银行体系面临持续疲软的信贷需求约束，零售和企业贷款双双疲弱。2026年7月新增人民币贷款净收缩5900亿元，较去年同期净收缩4300亿元进一步恶化。零售贷款连续疲软，短期消费贷和房贷分别净收缩3400亿和1200亿元。

关键数据：新增社会融资规模1.4万亿元，同比增加3000亿元，但新增人民币贷款净收缩5900亿元。居民存款净减少641亿元，而非银金融机构存款增加823亿元。

机制解释：家庭部门消费意愿不足，企业部门投资需求疲弱，导致银行放贷困难。理财收益率相对存款更高，储户寻求更高回报导致银行核心负债减少。

共识与分歧：机构普遍认为信贷需求疲软，但对政策应对存在分歧，部分认为财政政策将加码，部分认为货币政策传导受阻。

后续观察：零售贷款恢复情况、存款向理财产品迁移速度、政府债券发行对社融的支撑持续性。

主要来源：Goldman Sachs《China Banks July 2026 TSF:Credit demand remained weak; loan growth decelerated further despite stronger government bond issuance-260814》；BofA Securities《China Watch:Loan demand remained weak in July while govt borrowing supported TSF growth-260814》；J.P. Morgan《China banks July credit data mixed: TSF beat masks weak loans and pricing pressure-260814》

人形机器人产业进入规模化拐点，上游核心组件国产化机遇显著

中国人形机器人产业迎来规模化拐点，预计全球出货量将从2025年的1.8万台增长至2030年的175万台（年复合增长率约150%），其中中国占据超过一半市场份额。上游核心组件国产化率提升带来显著投资机会，行星滚柱丝杠和六轴力传感器等高壁垒组件本土化率仍低于50%。

关键数据：全球人形机器人出货量预测2025年1.8万台，2026年6万台，2030年175万台。核心组件本土化率：行星滚柱丝杠40-50%，六轴力传感器<30%。商业化临界点成本：年度使用成本降至8万元人民币。

机制解释：感知层、规划层和执行层分工明确，硬件目前捕获大部分价值，上游组件占人形机器人物料清单(BOM)的50-65%。政策协调、制造深度、实用训练和市场规模构成中国实体AI优势基础。

共识与分歧：机构普遍看好人形机器人前景，但对商业化时间表存在分歧，部分投资者质疑商业化时间表过于乐观。

后续观察：Unitree在科创板上市情况、AgiBot赴港IPO进展、人形机器人成本下降进度。

主要来源：J.P. Morgan《China Thematic Research:Spotlight on Physical AI-260815》

日本股市因财报季强劲表现获上调目标，AI与非AI双轨投资策略

日本股市4-6月财报季表现强劲，TOPIX公司销售额同比增长14%，净利润增长70%，其中半导体相关企业仍是主要增长动力（贡献26%利润增长），但盈利增长已扩展至银行、贸易公司、汽车制造商等多个领域。J.P. Morgan将TOPIX年底目标从4400上调至4600点。

关键数据：TOPIX公司销售增长+14% YoY，净利润增长+70% YoY，TOPIX目标点位4600（较此前上调4.5%），TOPIX EPS预测FY2026 ¥242。

机制解释：盈利增长驱动估值修复，同时盈利面扩大降低集中度风险。多元化盈利增长支撑市场广度，减少对单一主题的依赖。

共识与分歧：机构普遍看好日本股市，但对AI相关与非AI企业配置比例存在分歧。

后续观察：半导体行业下一催化剂时间点、企业全年业绩指引上调情况、交易公司资本管理承诺执行情况。

主要来源：J.P. Morgan 《Japan Equity Strategy:Apr Jun earnings wrap: Earnings beat across wide range of sectors, raising TOPIX year end target to 4, 600-260815》

台湾股市受益MSCI调整资金流入，科技股领涨外资重新买入

台湾股市本周表现强劲，TAIEX上涨4%，主要由非台积电科技股推动，外资重新成为净买家。MSCI 8月指数审查将为台湾市场带来12亿美元净被动资金流入，其中科技硬件和半导体权重增加最多。2Q26盈利季表现亮眼，同比增长132%。

关键数据：TAIEX涨幅+3.6%，2Q26盈利增长+132%YoY，MSCI被动资金流入12亿美元净流入，7月销售额增长+50%YoY。

机制解释：被动指数基金根据权重变化进行买卖操作，盈利超预期推动分析师上调未来盈利预测，不同投资者群体对市场前景存在分歧。

共识与分歧：机构普遍看好台湾股市，但对ETF流出与外资流入背离的持续性存在分歧。

后续观察：MSCI调整后的实际资金流动情况、8月销售数据和Q3盈利预估修正、外资和本地投资者行为分化是否持续。

主要来源：Goldman Sachs 《TAIWAN WEEKLY KICKSTART:TAIEX gained 4%, led by ex TSMC Tech on renewed foreign buying; ETFs saw their first weekly outflow in four months; strong July sales and 2Q earnings beats sustained earnings upgrades-260814》

大类分类扫描

宏观与大类资产

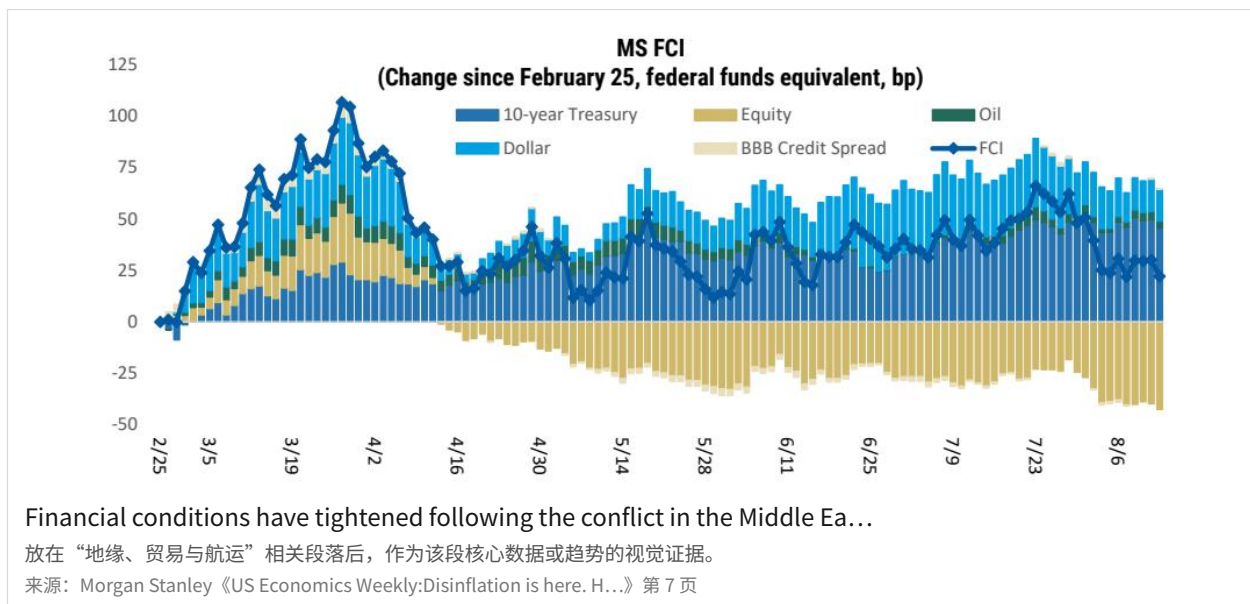
全球央行沟通透明度改革影响显现，高盛分析显示过去25年全球央行转向更高透明度显著降低了利率波动率约10%，美联储当前政策意外对金融状况指数的传导效率仅为70%。美联储主席Warsh推动的沟通策略改革将使Fed与全球透明度趋势背道而驰。

来源：高盛《Global Economics Analyst:What Has the World Learned About Central Bank Communication? -260814》

地缘、贸易与航运

中美科技摩擦持续但贸易关系保持稳定，美国将复旦大学、上海交大等中国顶尖高校列入国家安全黑名单，中方采取反制措施。尽管如此，双方高层仍在继续对话，预计年内三次峰会级接触有助管控摩擦。贸易政策收紧对中概股形成压力。

来源：高盛《China Weekly Kickstart:MSCI China declined 3% while CSI300 remained flat; US announced drone tariffs; HSI Company proposed HSTECH index revamp-260815》



权益市场与资金流

新兴市场盈利季表现强劲，MSCI EM周涨幅达2.7%，第二季度盈利同比增长17%（高于季节初预期的11%），韩国科技股盈利从季节初预期的824% yoy大幅上调至1151% yoy。资金流向方面，新兴市场股票在连续7周流出后首次转为正流入。

来源：高盛《EM WEEKLY KICKSTART MSCI EM gained 3% w w led by rebound in Korea； FII flows turned positive after 7 weeks； 2Q EPS season remains robust； Median 2Q profits up 17% yoy； Brazil underperformance in focus-260814》

产业主题与板块

AI基础设施股票主导盈利增长，高盛分析显示2026年第二季度标普500每股收益同比增长31%，其中AI基础设施股票贡献了约50%的增长，但仅2%的公司量化了AI对盈利的具体影响。AI投资周期的持续性取决于企业资本配置决策。

来源：高盛《US Weekly Kickstart:What Q2 earnings reports signaled about the state of corporate AI adoption-260814》

地产、消费与内需

中国零售销售增长持续低迷，高盛分析显示中国零售销售名义增长率从去年上半年的5.0%降至今年上半年的1.3%，主要拖累因素包括政府补贴的商品以旧换新计划收紧、新能源汽车购置税减免退坡。电动车普及正推动中国油品需求结构性下降。

来源：BofA Securities《Asia Economic Weekly:China Oil import slump is not just about demand-260814》

商品、能源与资源品

中国原油进口下滑主要反映库存去化和结构性变化，而非需求严重恶化。炼厂加工量仅下降8%，差距主要来自库存去化和电动车普及导致的结构性燃料需求下降。电动车普及是结构性油品需求下降的重要驱动力，EV占乘用车零售销售比例升至62.8%，新能源重卡占比达45%。

来源：BofA Securities《Asia Economic Weekly:China Oil import slump is not just about demand-260814》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI投资成为经济增长重要驱动力 - BofA、J.P. Morgan等机构均认为AI资本支出周期正显著推动经济增长，特别是在美国和日本市场，AI相关投资贡献了显著的GDP增长和企业盈利增长。

共识2：中国信贷需求持续疲软 - Goldman Sachs、BofA Securities、J.P. Morgan等机构均指出中国银行体系面临持续疲软的信贷需求约束，零售和企业贷款双双疲弱。

分歧1：货币政策路径预期 - 部分机构认为美联储将维持利率不变至年底，明年降息50个基点；而BofA预测年内加息75个基点，反映鹰派政策立场。

分歧2：日元干预效果评估 - 部分机构认为日本央行干预措施有效，而BofA全球情绪调查显示61%受访者认为日本央行需加息至2%才能稳定日元，干预效果有限。

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	300832.SZ	深圳新产业	逻辑强化	数据改善	海外IVD试剂增长加速至+27% YoY，1H26海外增长+15%	Morgan Stanley 《Shenzhen New Industries (300832) 2Q26 Earnings Call Takeaways CLIA China Market Outlook and Globalization Trajectories-260814》
逻辑强化	300832.SZ	深圳新产业	看多	催化	NHSA发布CLIA试剂VBP指南较预期温和，为进口替代创造机会	Morgan Stanley 《Shenzhen New Industries (300832) 2Q26 Earnings Call Takeaways CLIA China Market Outlook and Globalization Trajectories-260814》

后续观察清单

- AI超大规模企业资本支出指引变化：为什么要看它，因为AI投资周期的持续性取决于企业资本配置决策，直接影响美国经济增长动能和全球科技产业链。
- 中国政府债券发行节奏：为什么要看它，因为政府债券发行是当前社融增长主要支撑，其变化直接影响流动性环境和银行资产质量。
- MSCI调整后的实际资金流动情况：为什么要看它，因为被动资金流入是台湾股市短期表现的重要驱动力，验证资金流动的可持续性。
- 日元汇率是否突破160关口：为什么要看它，因为突破160将被视为政策决心有限的信号，而成功干预推回155以下将强化承诺感知。
- 中国零售贷款恢复情况：为什么要看它，因为零售贷款是银行重要收入来源，其恢复情况直接影响银行盈利和信贷需求复苏。
- 人形机器人成本下降进度：为什么要看它，因为当年度使用成本降至8万元人民币时，人形机器人将实现商业可行性，触发大规模商业化。
- 美联储沟通审查任务组的最终建议：为什么要看它，因为直接影响未来美联储政策传达方式和市场预期管理，验证沟通改革对政策有效性的实际影响。