

图文版日报

新投研日报 2026-08-19：美联储加息预期强化与AI基础设施分化并行，中国房地产边际复苏

覆盖研报日期：2026-08-18

核心摘要

- 美联储加息预期显著强化：摩根大通预测2026年12月加息25个基点，2年期和10年期国债收益率将分别达4.30%和4.85%，维持陡峭化曲线策略成为主流配置逻辑。
- AI基础设施投资分化加剧：高盛数据显示美国S&P 500盈利增长中约一半来自AI基础设施股票，但AI对盈利影响仍集中在基础设施领域而非广泛采用，投资机会进一步集中。
- 中国房地产出现边际复苏信号：70城新房价格环比跌幅收窄至0.8%，一线城市环比上涨1.3%，二线城市转为正增长0.1%，房地产市场分化复苏态势初步显现。
- 中国银行业盈利分化显著：国有银行利润增长5%而股份制银行利润下降8%，银行板块内部轮动逻辑进一步强化，利好财务稳健的头部企业。
- 全球流动性分化格局延续：新兴市场亚洲（除中国）出现96亿美元周度净流入，台湾、韩国成为资金重点配置区域，结构性分化趋势持续深化。
- 跨日期强化：相比前期AI资本支出周期与全球流动性分化并行趋势，本日更突出美联储加息预期对全球资产配置的结构性的影响，以及AI投资机会进一步向基础设施集中的分化逻辑。

报告统计

统计项目	数值
源素材数量	75
重点覆盖报告	20
覆盖机构	J.P. Morgan, Goldman Sachs, Bernstein, Morgan Stanley, Nomura
完整报告摘要	20
公司/个股信号	2
主要覆盖方向	宏观策略、AI基础设施、中国房地产、银行业、工业自动化

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加息预期显著强化，同时全球流动性继续呈现结构性分化格局。摩根大通预测2026年12月加息25个基点，将联邦基金利率目标区间提升至3.75-4.00%，2年期和10年期国债收益率将分别在2026年底达到4.30%和4.85%。



The Global ex Russia FCI Tightened by +1.7bps Last Week Primarily on Long R...

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《Global: GS Economic Indicators Update: Cana...》第2页

- 利率政策路径调整：美联储加息预期推动长期收益率上升，维持2s/10s陡峭化策略具有吸引力，前端提供更优carry，10年期部分仍然丰富。投资含义是收益率曲线结构将支持陡峭化交易策略，后续验证变量为美联储官员对主席Warsh评论的平衡性表态。

	Actual 7-Aug-26	1m ahead 7-Sep-26	3Q26 30-Sep-26	4Q26 31-Dec-26	1Q27 31-Mar-27	2Q27 30-Jun-27
Rates (%)						
Effective funds rate	3.63	3.64	3.65	3.90	3.90	3.90
SOFR	3.65	3.63	3.65	3.90	3.90	3.90
2-yr Treasury	4.20	4.20	4.25	4.30	4.30	4.30
3-yr Treasury	4.27	4.30	4.30	4.35	4.35	4.35
5-yr Treasury	4.36	4.35	4.45	4.45	4.45	4.45
7-yr Treasury	4.50	4.50	4.65	4.65	4.65	4.65
10-yr Treasury	4.66	4.75	4.80	4.85	4.85	4.85
20-yr Treasury	5.22	5.25	5.35	5.40	5.40	5.40
30-yr Treasury	5.21	5.20	5.35	5.40	5.40	5.40
Spreads (bp)						
Fed funds/2yr	57	56	60	40	40	40
2s/10s	45	55	55	55	55	55
2s/5s	16	15	20	15	15	15
5s/10s	30	40	35	40	40	40
5s/30s	85	85	90	95	95	95
10s/30s	55	45	55	55	55	55

J.P. Morgan US interest rate forecast, %

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《Global Macro Outlook and Strategy:Global Ra...》第4页

- 汇率与carry trade机会：美元虽暂时暂停看涨叙事但保持看涨倾向，carry交易持续表现良好，YTD回报6-12%。投资含义是高carry和有利的周期性信号支持carry交易表现，后续验证变量为美元估值高企且carry仍然较高的可持续性。
- 权益策略与风格轮动：高盛数据显示全球股市在大西洋两岸都显示出强劲的盈利势头，美国S&P 500每股收益同比增长31%，欧洲STOXX 600 2026年每股收益增长预测上调至15%。投资含义是强劲的盈利增长是支撑股市持续上涨的关键基本面因素，后续验证变量为AI基础设施股票与AI应用受益股票的表现分化。
- 商品与通胀预期：加拿大修剪核心通胀率升至2%，关注卡塔尔液化天然气产能利用率问题。投资含义是通胀压力维持支持美联储紧缩立场，后续验证变量为加拿大下一轮通胀数据和央行政策会议。

主要来源：摩根大通《Global Macro Outlook and Strategy:Global Rates, Commodities, Currencies and Emerging Markets-260817》；高盛《Global: GS Economic Indicators Update: Canada Trimmed Core Inflation Edges Up to 2%-260817》

美联储加息预期显著强化，陡峭化曲线策略成为主流配置逻辑

摩根大通预测2026年12月加息25个基点，2年期和10年期国债收益率将分别达4.30%和4.85%，这一预期显著强化了市场对紧缩政策的定价。经济增长预期为2026年2.0%，核心PCE保持在3.5%，失业率逐步下降至4Q26的4.1%，为加息提供了基本面支撑。

关键数据方面，2年期国债收益率预测4.30%反映美联储加息预期和短期利率走势，10年期国债收益率预测4.85%体现长期利率预期和期限溢价变化。机制解释是经济增长和通胀压力推动美联储采取紧缩政策以维护其信誉。

共识与分歧体现在，摩根大通的长期收益率目标明显高于市场共识，同时日元疲软持续尽管存在协调干预。后续观察变量为美联储官员对主席Warsh评论的平衡性表态，如果多位FOMC成员试图抵消主席的鹰派言论，可能抑制熊市陡峭化走势。

主要来源：摩根大通《Global Macro Outlook and Strategy:Global Rates, Commodities, Currencies and Emerging Markets-260817》

AI基础设施投资分化加剧，投资机会进一步向基础设施集中

高盛数据显示美国S&P 500盈利增长中约一半来自AI基础设施股票，但AI对美国企业盈利的影响仍然相对狭窄，尽管AI支出快速增长，但很少有公司能够量化有意义的生产力相关盈利收益。投资者仍专注于AI基础设施赢家而非预期从AI采用中受益的公司。

关键数据方面，S&P 500每股收益同比增长31%，其中约一半来自AI基础设施股票，广义盈利增长依然稳健，中位数公司每股收益增长14%。机制解释是AI投资机会主要集中在基础设施提供商，而非广泛应用的预期受益者。

共识与分歧体现在，与普遍认为AI将广泛提升企业效率的共识存在分歧，强调AI影响仍集中在基础设施领域。后续观察变量为AI基础设施股票与AI应用受益股票的表现分化，验证AI投资机会是否确实集中在基础设施领域。

主要来源：高盛《Global Weekly Kickstart:Strong earnings momentum on both sides of the Atlantic-260817》

中国房地产出现边际复苏信号，分层复苏态势初步显现

70城新房价格环比跌幅收窄至0.8%，一线城市环比上涨1.3%，二线城市转为正增长0.1%，显示房地产市场底部企稳信号增强。地方政府对新房价的管控措施和差异化政策支持导致不同层级城市房价分化复苏。

关键数据方面，一线城市价格继续环比上涨1.3%，二线城市价格转为正增长0.1%，三线城市跌幅继续收窄至-2.8%。机制解释是地方政府对新房价的管控措施和差异化政策支持导致不同层级城市房价分化复苏。

共识与分歧体现在，与市场普遍认为房地产市场全面下行的共识存在分歧，强调了分层复苏的可能性。后续观察变量为一线城市房价能否持续环比正增长，一线城市房价表现是房地产市场信心的重要风向标。

主要来源：高盛《China: 70 city average primary property price decline narrowed further in July, with Tier 1 and Tier 2 cities posting sequential gains-260817》

中国银行业盈利分化显著，银行板块内部轮动逻辑强化

国有银行利润增长5%而股份制银行利润下降8%，盈利分化显著超出预期。央行货币政策信号显示短期内降息概率降低，政策转向结构性支持，进一步强化了银行板块内部轮动逻辑。

关键数据方面，银行业净利润同比增长3%，较第一季度的-4%显著改善，其中大型国有银行利润增长5%，而股份制银行利润下降8%。机制解释是国有银行在盈利增长、资产质量和资本充足率方面均优于股份制银行。

共识与分歧体现在，与部分市场预期的央行立即宽松存在分歧，政策转向结构性支持。后续观察变量为股份制银行后续财报表现，验证报告中关于股份制银行业绩分化观点的准确性。

主要来源：摩根大通《China banks:Reality check on PBOC & NFRA 2Q26 data: positive read across to SOE banks while JSBs lag-260816》

中国工业领域呈现显著分化，自动化龙头企业订单增长强劲

FA龙头企业订单增长维持30%+同比增长，工业机器人产量同比增长30%，但机床产量放缓，过程自动化指标走弱，显示结构性机会与风险并存。制造业PMI降至49.2，低于荣枯线，固定资产投资同比下降4.4%。

关键数据方面，工业机器人产量保持同比强劲增长30%，半导体IC进口价值同比增长71%，储能系统招标容量同比增长25%。机制解释是高技术制造业和自动化领域需求相对强劲，但传统制造业面临压力。

共识与分歧体现在，与市场普遍预期的制造业全面复苏相悖，强调了结构性分化特征。后续观察变量为工厂自动化龙头企业订单增长能否维持30%+水平，这是少数保持强劲增长的工业子领域。

主要来源：高盛《China Industrial Indicators:July industrial indicators softened, sector divergence remains-260818》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球经常账户失衡持续扩大至GDP的3.7%，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。高盛分析IMF报告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。

来源：高盛《EM IN FOCUS:The IMF's External Sector Report — Global Imbalances Continue to Rise-260811》；高盛《Global: GS Economic Indicators Update: Canada Trimmed Core Inflation Edges Up to 2%-260817》

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。

来源：高盛《China Macro Tracker:Tech frictions, steady trade-260812》；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

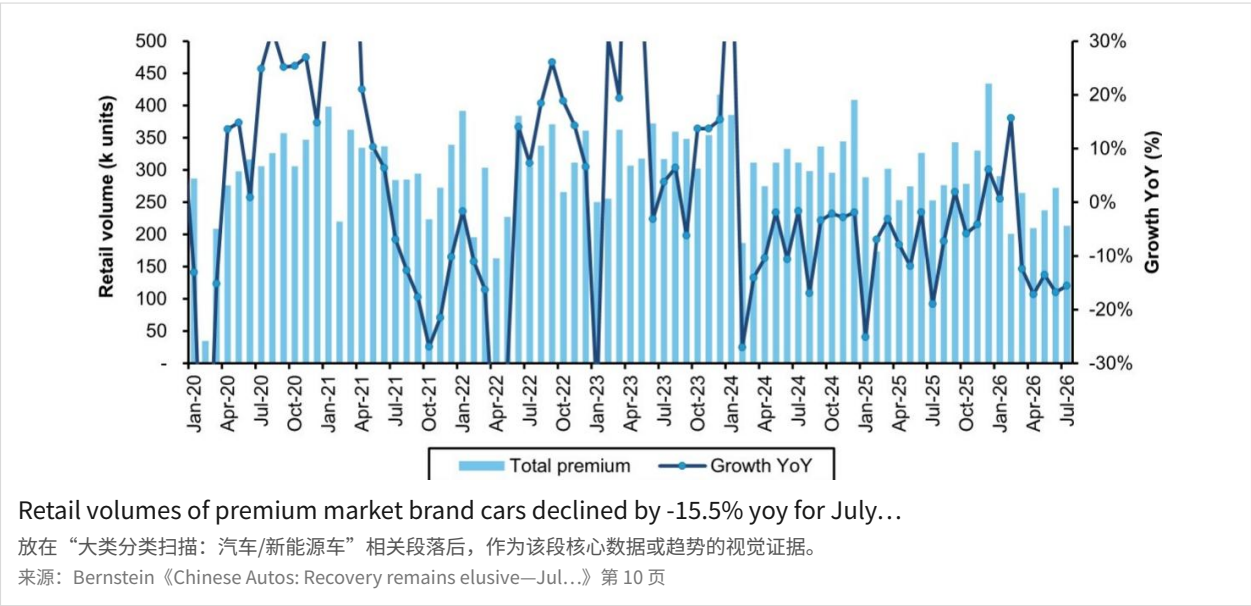
新兴市场亚洲（除中国）出现96亿美元周度净流入，主要由台湾（50亿美元）和韩国（40亿美元）驱动，结束了连续7周的净流出。MSCI指数重平衡将触发350亿美元被动资金流动。

来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR:Foreign inflows of US\$8bn w w led by Korea Taiwan; first weekly inflow after 7 weeks; MFs raised exposure in Korea semis in July; India Domestic flows moderated in July; MSCI rebalancing impact-260814》；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。

来源：高盛《US Weekly Kickstart:What Q2 earnings reports signaled about the state of corporate AI adoption-260814》；高盛《Global Weekly Kickstart:Strong earnings momentum on both sides of the Atlantic-260817》



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。

来源：高盛《ASIA IN FOCUS China Retail Sales: Policy Tailwinds Fade, H2 Growth Likely Remains Low-260814》；高盛《China: 70 city average primary property price decline narrowed further in July, with Tier 1 and Tier 2 cities posting sequential gains-260817》



The share of cities that experienced sequentially higher property prices fe...

放在地产/消费链落后，用来说明新房、二手房销售边际改善与累计修复仍分化。

来源：Goldman Sachs 《China: 70 city average primary property pri...》第 3 页

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。

来源：贝恩斯坦《Global Energy Storage:Battery Weekly 10 August-260810》；高盛《China Industrial Indicators:July industrial indicators softened, sector divergence remains-260818》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI投资机会主要集中在基础设施领域 多家机构认为AI对盈利的影响仍然集中在基础设施提供商而非广泛应用的预期受益者，这与市场普遍预期AI将广泛提升企业效率的共识存在分歧。

共识2：中国房地产市场呈现分化复苏态势 高盛等机构均认为中国房地产市场在一线城市和二线城市率先企稳，三线城市跌幅收窄，呈现分层复苏特征。

分歧1：美联储加息路径预期存在差异 摩根大通预测2026年12月加息25个基点，但不同机构对加息幅度和时点的预期存在显著差异，影响长期收益率目标。

分歧2：中国信贷需求复苏前景判断不一 部分机构认为中国信贷需求疲软构成关键约束，而另一些机构则认为政策刺激将推动需求复苏，分歧主要在于政策传导机制的有效性。

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	逻辑强化	目标价上调	GLM-5.3通过后训练扩展在编码和网络安全方面实现显著突破，目标价上调至1800港元	摩根大通《China Artificial Intelligence:GLM 5.3 and DeepSeek's repricing shift the capabilitycost frontier; raise Zhipu MiniMax PT, remain OW Neutral-260816》
观察偏多	100.HK	MiniMax	逻辑强化	目标价上调	受益于DeepSeek提价带来的喘息空间，目标价上调至260港元	摩根大通《China Artificial Intelligence:GLM 5.3 and DeepSeek's repricing shift the capabilitycost frontier; raise Zhipu MiniMax PT, remain OW Neutral-260816》
看多	939.HK	建设银行	逻辑强化	推荐逻辑	国有银行表现优于股份制银行，维持偏好国有银行观点	摩根大通《China banks:Reality check on PBOC & NFRA 2Q26 data: positive read across to SOE banks while JSBs lag-260816》
看多	3988.HK	中国银行	逻辑强化	推荐逻辑	国有银行表现优于股份制银行，维持偏好国有银行观点	摩根大通《China banks:Reality check on PBOC & NFRA 2Q26 data: positive read across to SOE banks while JSBs lag-260816》
看多	1109.HK	CR Land	评级上调	买入评级	上海土地使用权续期新规长期利好财务稳健的商业地产运营商	高盛《CHINA PROPERTY:New development on land tenure renewal, long term positive for stronger players-260817》
看多	688.HK	COLI	评级上调	买入评级	上海土地使用权续期新规长期利好财务稳健的商业地产运营商	高盛《CHINA PROPERTY:New development on land tenure renewal, long term positive for stronger players-260817》

后续观察清单

- 美联储官员表态：为什么要看它，因为将验证摩根大通关于2026年12月加息25个基点的判断，影响长期债券收益率走势和陡峭化策略的有效性。
- AI基础设施股票与应用股票表现分化：为什么要看它，因为将验证高盛关于AI投资机会集中在基础设施领域的判断，影响科技股内部轮动逻辑。
- 一线城市房价持续性：为什么要看它，因为一线城市房价表现是房地产市场信心的重要风向标，将验证高盛关于分层复苏的判断。
- 股份制银行后续财报表现：为什么要看它，因为将验证摩根大通关于股份制银行业绩分化观点的准确性，影响银行板块内部轮动逻辑。
- 工业自动化龙头企业订单增长持续性：为什么要看它，因为将验证高盛关于结构性机会与风险并存的判断，影响工业自动化板块投资逻辑。
- 中国信贷需求恢复情况：为什么要看它，因为将验证中国货币政策传导机制的有效性，影响整体流动性环境和经济增长动能。

- 全球经常账户失衡变化：为什么要看它，因为将验证高盛关于中国经常账户盈余扩大对全球失衡影响的判断，影响中美贸易关系和汇率政策。