

图文版日报

新投研日报 2026-08-20：AI劳动力影响温和与韩国半导体设备进口激增并行

覆盖研报日期：2026-08-19

核心摘要

- AI对全球劳动力市场影响温和：高盛分析显示AI对全球劳动力市场影响程度有限，10%的AI暴露度仅导致年度职业人数增长率拖累0.1个百分点，主要集中在入门级岗位而非整体经济层面。
- 韩国半导体设备进口激增：韩国半导体设备进口同比增长50%，显示内存厂商资本支出强劲，为设备供应商带来显著增长动力，Advantest韩国业务预测环比增长39%超市场预期。
- 中国房地产复苏进程放缓但未脱轨：一线城市销售同比增长18%成为市场关键支柱，房价跌幅持续收窄支撑恢复叙事，但全国30城销售仍同比下降8%显示复苏动能软化。
- 中国家电零售数据分化明显：7月NBS家电零售销售同比降幅收窄至-2%，但空调出厂发货量意外恶化至-30%同比下降，显示渠道库存管理谨慎情绪与零售端改善形成背离。
- 美股现金流激增驱动跨行业乘数效应：S&P 500 2027年预期EPS已上调3.7%至406美元，科技+OCF同比增长38%，非科技OCF同比增长19%，支撑UBS目标SPX 8100（2026年底）。
- 跨日期强化：相比前期美联储加息预期强化与AI基础设施分化并行趋势，本日更突出AI对劳动力市场影响的温和性质，以及韩国半导体设备进口激增对全球供应链的结构性支撑作用。

报告统计

指标	数量
源素材数量	89
重点覆盖报告	25
覆盖机构	Bernstein, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Nomura, UBS
完整报告摘要	25
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、半导体设备、房地产、家电、美股、消费

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观和大类资产配置最重要的变化是AI对全球劳动力市场影响的温和性质被量化验证，同时韩国半导体设备进口激增显示全球科技资本支出的结构性支撑。高盛通过标准化跨国AI采用率调查发现，AI对就业的整体经济影响有限，10%的AI暴露度仅导致年度职业人数增长率拖累0.1个百分点，主要集中在入门级员工和高替代风险职业。

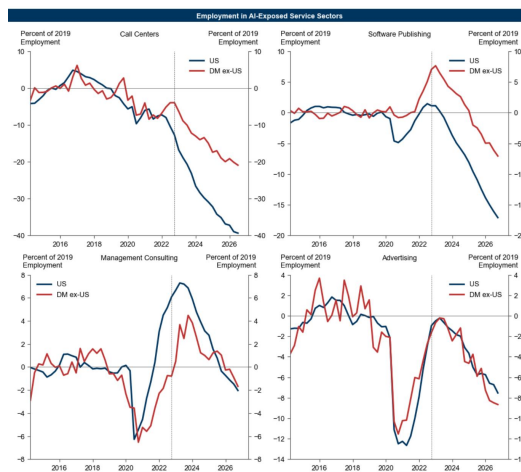


Capex as a % of OCF outside of hyperscalers/fins

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：UBS《US Equity Strategy:Cash flow surge supports...》第4页

- 利率与AI劳动力影响：高盛分析显示AI对全球劳动力市场影响程度温和，发达国家AI采用率在15-20%区间，新兴市场略低10-15%，整体经济层面的招聘阻力仍然有限。投资含义是AI冲击不会引发大规模失业恐慌，支持美联储维持紧缩政策的合理性，后续验证变量为高AI暴露行业就业数据变化。



Employment Has Also Pulled Back in Industries with Anecdotally High AI Appl...

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 Economics Comment: Is AI Impacting G...》第4页

- 汇率与资金流分化：高盛基于外管局数据显示2026年7月中国外汇净流入70亿美元，虽较6月340亿美元大幅下降但仍保持净流入态势，反映人民币资产基础吸引力未完全消失。投资含义是人民币汇率稳定性获得结构性支撑，后续验证变量为外汇结汇率是否继续下降至54%以下。
- 权益策略与现金流驱动：UBS认为美国股市正处于商业周期新阶段，现金流速度驱动跨行业乘数效应，科技+OCF同比增长38%，非科技OCF同比增长19%，约7500亿美元额外现金流将推动下一阶段股市表现。投资含义是现金流充裕企业将获得更多估值溢价，后续验证变量为AI资本支出实际执行情况。
- 商品与通胀预期：摩根士丹利分析显示中国煤炭港口到货量大幅下降至4.2亿吨，环比下降20.6%，但热煤价格仍在上涨，显示供需结构复杂性。投资含义是内需支撑价格但进口需求疲软，后续验证变量为沿海终端用户库存水平变化。

主要来源：高盛《Global Economics Comment: Is AI Impacting Global Labor Markets? -260819》；高盛《China: SAFE data suggest modest FX inflows in July-260818》；UBS《US Equity Strategy:Cash flow surge supports upside, Q2 EPS takes-260818》；摩根士丹利《China Coal:Weekly Coal Update, Lower seaborne coal arrivals-260817》

AI对全球劳动力市场影响温和，主要集中在入门级岗位而非整体经济层面

高盛分析显示AI对全球劳动力市场的影响与美国情况相似但程度更温和。通过对11项采用率调查进行标准化处理，发现发达国家AI采用率相似（法国和美国领先约20%，其他发达国家15-20%，新兴市场略低10-15%）。跨国面板回归显示，10%的AI暴露度仅导致法国、加拿大和美国年度职业人数增长率拖累0.1个百分点，其他地区影响微小或为正。影响主要集中在入门级员工和高替代风险职业，但整体影响仍局限于狭窄的行业和工人范围。

关键数据方面，法国和美国AI采用率领先约20%，其他发达国家在该区间内分布，新兴市场相比发达国家略有滞后。机制解释是AI工具更容易替代入门级和程序化工作任务，因此影响集中在高AI应用潜力行业如呼叫中心、管理咨询、广告等。共识与分歧在于，市场普遍担忧AI大规模替代人工，但高盛数据表明整体经济层面影响有限。后续观察变量为高AI暴露行业就业数据变化和入门级岗位招聘趋势。

主要来源：高盛《Global Economics Comment: Is AI Impacting Global Labor Markets? -260819》

韩国半导体设备进口激增50%，内存厂商资本支出强劲支撑设备供应商

Bernstein基于韩国海关服务发布的2026年7月半导体设备进口数据显示，韩国半导体设备进口总额同比增长50%，环比下降5%。日本设备进口同比增长41%，显示出韩国内存厂商（三星、SK海力士）资本支出的强劲势头。报告通过回归分析预测，Advantest韩国测试设备收入季度环比增长39%，超过市场共识的13%；ASML韩国系统销售额预计达到20.2亿欧元，同比翻倍但环比下降28%；Tokyo Electron韩国收入季度环比增长11%，略低于市场共识的18%。

结论是基于7月进口数据，预测Advantest、ASML、Tokyo Electron等设备商韩国业务收入将实现显著增长。机制是通过回归分析建立进口数据与设备商收入的数学关系模型，利用最新进口数据预测设备商收入。共识与分歧在于，市场可能低估了内存厂商资本支出的持续性，SK海力士指引2026年资本支出增长约75%，三星预期类似增长。后续观察变量为韩国半导体设备进口数据月度变化和三星、SK海力士资本支出指引调整。

主要来源：Bernstein《Global Semiconductors Global Semi: South Korea Equipment Import Tracker (Jul 26) : Import +50% YoY-260819》

中国房地产复苏进程虽放缓但未脱轨，一线城市成为关键支柱

汇丰银行对中国房地产市场的中期检查显示，尽管市场动能有所软化，但复苏叙事并未脱轨。7月国家统计局数据显示房价同比跌幅继续收窄，一线城市持续表现突出，8月前15天一线城市销售同比增长18%，而全国30城销售同比下降8%。土地拍卖市场保持积极，全国住宅用地销售同比跌幅收窄至25%，金茂在北京以14%溢价率获得大型地块显示土地补库需求强劲。

市场底部企稳，复苏进程虽放缓但未脱轨，一线城市成为关键锚定。机制是政策宽松帮助稳定一线城市价格预期，形成L型复苏格局，同时库存去化在一线城市领先。共识与分歧在于，熊派认为市场将完全崩溃，但汇丰维持复苏叙事。后续观察变量为秋季土拍旺季土地拍卖溢价率和一线城市高端项目去化情况。

主要来源：HSBC《China Real Estate:Mid month check: slowed, but not derailed-260817》

中国家电零售数据分化明显，零售改善与出厂发货恶化形成背离

高盛发布的7月中国家电追踪报告显示，国内家电零售呈现进一步改善迹象。7月NBS家电及电子产品零售销售同比下降2%，较6月的-9%显著收窄，主要得益于基数效应缓解。然而，空调国内出厂发货量意外恶化至-30%同比下降（此前预期为-7%），可能受到分销商对未来需求谨慎态度影响。出口方面保持韧性，整体家电出口增长MSD%，其中冰箱和洗衣机出口保持健康增长。

预计零售改善将逐步传导至出厂发货环节。机制是低基数使得同比降幅收窄，零售端改善逐步显现。共识与分歧在于，零售改善与出厂发货恶化形成背离，反映了渠道方对未来需求的极度谨慎态度。后续观察变量为8-12月国内空调出货量恢复情况和海外RVC市场下载增长率变化。

主要来源：高盛《CHINA CONSUMER DURABLES: APPLIANCE TRACKER July 2026: Domestic retail showing further improving signs as comp continues to ease, yet pricing pressure remains-260818》

美股现金流激增驱动跨行业乘数效应，S&P 500 2027年EPS上调3.7%

UBS认为美国股市正处于商业周期的新阶段，现金流速度驱动跨行业乘数效应。Q2财报显示科技巨头云销售激增推动经营性现金流(OCF)大幅上升，增强了AI资本支出可持续性的信心。除科技外，还有约7500亿美元OCF将在明年用于资本支出、AI、研

发、运营支出和分红。科技+ OCF同比跃升38%（3830亿美元），非科技OCF同比上升19%（4230亿美元）。S&P 500 2027年预期每股收益已上调3.7%，达到406美元。

股市处于新阶段，现金流驱动的正循环将支撑进一步上涨。机制是现金流增加→更多资金用于资本支出、AI、研发、分红→跨行业乘数效应→盈利增长加速。共识与分歧在于，相比关注估值担忧的熊派，UBS更关注现金流动态。后续观察变量为2027年EPS预期上调速度和AI资本支出实际执行情况。

主要来源：UBS《US Equity Strategy:Cash flow surge supports upside, Q2 EPS takes-260818》

大类分类扫描

宏观与大类资产

中国外汇净流入虽放缓但仍维持正向：2026年7月中国外汇净流入70亿美元，虽较6月340亿美元大幅下降但仍为净流入，显示人民币资产仍具备一定吸引力。外汇结汇比率从6月65%降至7月54%，显示市场结汇意愿明显减弱。

来源：高盛《China: SAFE data suggest modest FX inflows in July-260818》

地缘、贸易与航运

本期线索有限。

来源：本期无明确报告支撑

权益市场与资金流

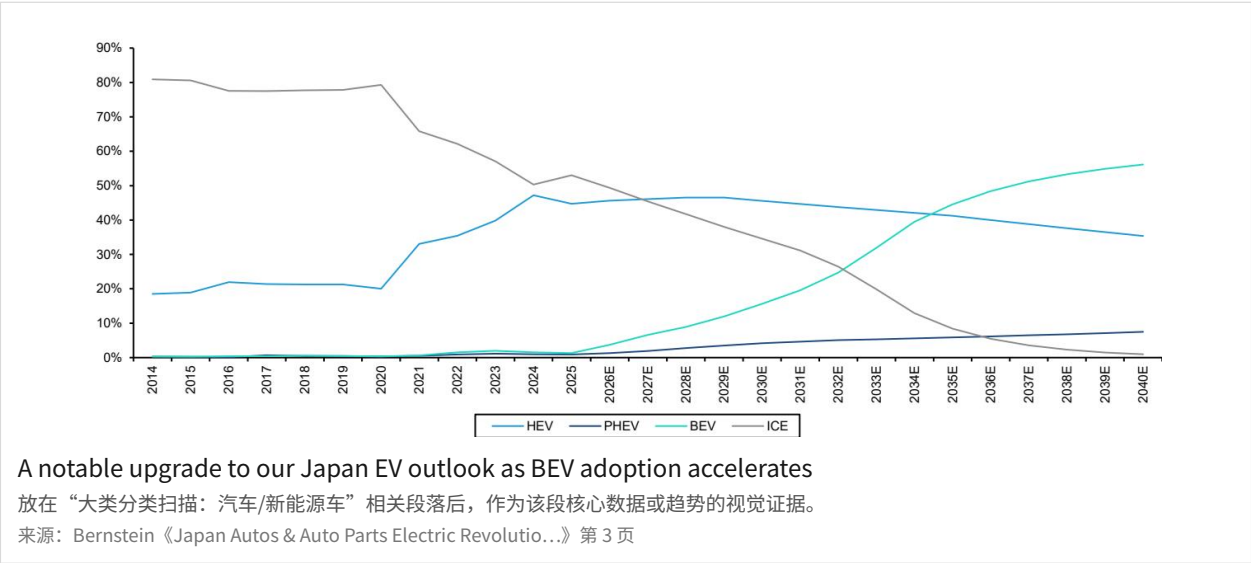
中国消费股估值重估但缺乏基本面支撑：摩根大通分析显示，7月零售销售同比增长仅0.6%（低于预期的1.5%），黄金珠宝销售下滑加剧（同比下降10%），即使金价同比上涨超过20%。在缺乏基本面转折明确信号的情况下，中国消费股可能继续反映投资者谨慎情绪。

来源：摩根大通《China Consumer:Rain check on retail: China consumption cools again-260817》

产业主题与板块

中国半导体封测需求受益于晶圆厂强劲业绩传导：摩根大通基于2026年第二季度晶圆厂（SMIC、华虹）创纪录收入和第三季度指引，认为下游封测需求将延续至2026年下半年。国内OSAT厂商2Q26业绩强劲，JCET净利润中值同比增长28%，主要受AI需求和本地化采购推动。

来源：摩根大通《China Semiconductor OSAT sector: positive read through from 2Q26 foundry earnings-260818》



地产、消费与内需

中国零售销售增长持续疲软但服务类消费表现亮眼：野村证券分析显示，中国7月社会消费品零售总额同比增长仅0.6%，远低于市场预期的1.5%和6月的1.0%，反映消费者支出意愿持续疲软。值得注意的是，服务类消费特别是旅游文化体育等领域增长快于商品消费。

来源：野村证券《China consumer: July retail sales remained lukewarm-260817》



商品、能源与资源品

中国煤炭港口到货量大幅下降反映进口需求减弱：摩根士丹利分析显示，海运煤到货量大幅下降，中国煤炭港口到货量降至4.2亿吨，环比下降20.6%，同比下降21.2%，主要因沿海终端用户库存较高减少补库需求，同时印尼出口供应受国内市场义务要求限制。

来源：摩根士丹利《China Coal: Weekly Coal Update, Lower seaborne coal arrivals-260817》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI对就业影响有限但结构性明显：高盛、UBS等机构均认为AI对整体就业市场影响有限，但存在结构性影响。高盛数据显示10%AI暴露度仅导致年度职业人数增长率拖累0.1个百分点，UBS强调AI资本支出主要集中在特定领域而非广泛影响。

共识2：中国房地产市场分化复苏：汇丰银行、摩根大通、摩根士丹利等机构均认为中国房地产市场呈现分化特征，一线城市表现优于全国平均水平，但整体复苏动能不足。

分歧1：AI资本支出可持续性：高盛认为AI对就业影响温和，支持经济韧性；但摩根大通对中国消费股持谨慎态度，认为缺乏基本面支撑，AI资本支出的可持续性面临挑战。

分歧2：中国消费复苏前景：摩根士丹利、摩根大通、野村证券对中国消费复苏持谨慎态度，认为零售销售持续疲软；而汇丰银行对中国房地产复苏相对乐观，认为虽放缓但未脱轨。

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
推荐买入	1109 HK	CRL	看多	逻辑强化	领导高端项目且盈利可见性更清晰	汇丰银行《China Real Estate:Mid month check: slowed, but not derailed-260817》
推荐买入	1908 HK	C&D	看多	逻辑强化	领导高端项目且盈利可见性更清晰	汇丰银行《China Real Estate:Mid month check: slowed, but not derailed-260817》
维持持有	1209 HK	CR Mixc	观察偏多	数据改善	因零售业务逆风和盈利增长下行风险增加维持持有评级	汇丰银行《China Real Estate:Mid month check: slowed, but not derailed-260817》
推荐买入	000333.SZ/ 0300.HK	Midea Group	看多	逻辑强化	海外市场份额提升和新兴业务潜力	高盛《CHINA CONSUMER DURABLES: APPLIANCE TRACKER July 2026: Domestic retail showing further improving signs as comp continues to ease, yet pricing pressure remains-260818》
推荐买入	300866.SZ	Anker Innovations	看多	逻辑强化	智能设备企业，推荐买入	高盛《CHINA CONSUMER DURABLES: APPLIANCE TRACKER July 2026: Domestic retail showing further improving signs as comp continues to ease, yet pricing pressure remains-260818》
推荐买入	2020.HK	ANTA	看多	逻辑强化	结构性发展策略明确、毛利率趋势可见、估值有吸引力	野村证券《China consumer:July retail sales remained lukewarm-260817》
推荐买入	9987.HK/ YUMC.US	Yum China	看多	逻辑强化	结构性发展策略明确、毛利率趋势可见、估值有吸引力	野村证券《China consumer:July retail sales remained lukewarm-260817》
推荐买入	000333.CH	Midea	看多	逻辑强化	结构性发展策略明确、毛利率趋势可见、估值有吸引力	野村证券《China consumer:July retail sales remained lukewarm-260817》
下调评级	600999.CH	China Merchants Securities	看空	评级下调	受零售业务影响较大，下调至中性评级	摩根大通《China Securities:Retail normalizing, institutional accelerating, tech upcycle favor leading brokers-260818》
上调评级	600030.CH	CITIC Securities	看多	评级上调	上调至超配评级，受益于机构业务加速增长	摩根大通《China Securities:Retail normalizing, institutional accelerating, tech upcycle favor leading brokers-260818》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
推荐买入	3908.HK/ 601995.CH	CICC	看多	逻辑强化	拥有领先A/H股IPO业务，受益于科技上行周期	摩根大通《China Securities:Retail normalizing, institutional accelerating, tech upcycle favor leading brokers-260818》
推荐买入	6030.HK/ 600030.CH	CITIC Securities	看多	逻辑强化	上调至超配评级，受益于机构业务加速增长	摩根大通《China Securities:Retail normalizing, institutional accelerating, tech upcycle favor leading brokers-260818》
推荐买入	BZ/2076.HK	Kanzhun	看多	逻辑强化	招聘市场份额增长和AI长期驱动，估值具吸引力	摩根大通《China Internet:Digital entertainment and online verticals 2Q26 preview-260818》
推荐买入	JOYY	JOYY	看多	逻辑强化	BIGO广告业务增长强劲，预计2027-28年收入复合增长率达39%	摩根大通《China Internet:Digital entertainment and online verticals 2Q26 preview-260818》

后续观察清单

- 高AI暴露行业就业数据变化：为什么要看它，因为高盛通过跨国面板回归发现10%AI暴露度仅导致年度职业人数增长率拖累0.1个百分点，需要验证AI对特定行业就业影响的持续性。
- 韩国半导体设备进口数据月度变化：为什么要看它，因为韩国设备进口与主要设备商收入高度相关，直接反映设备商未来收入趋势，是前瞻性的关键指标。
- 一线城市高端项目去化情况：为什么要看它，因为一线城市表现是房地产市场复苏的关键支柱，高端项目销售直接影响开发商现金流和市场信心。
- 空调出厂发货量恢复情况：为什么要看它，因为高盛数据显示空调国内出厂发货量意外恶化至-30%同比下降，与零售端改善形成背离，需要观察是否能逐步恢复。
- S&P 500 2027年EPS预期上调速度：为什么要看它，因为UBS数据显示当前上调速度快于历史典型水平，需要观察是否持续支撑股市进一步上涨。
- 外汇结汇比率变化：为什么要看它，因为高盛数据显示7月外汇结汇比率降至54%，较6月65%显著下降，反映市场结汇意愿减弱，影响人民币汇率稳定性。
- 中国消费股盈利调整情况：为什么要看它，因为摩根大通预期更多盈利下调将在中期业绩季出现，影响消费股估值和投资情绪。