

图文版日报

新投研日报 2026-08-29：从港股获利了结转向A股，AI资本支出政策回收机制显现

覆盖研报日期：2026-08-28

核心摘要

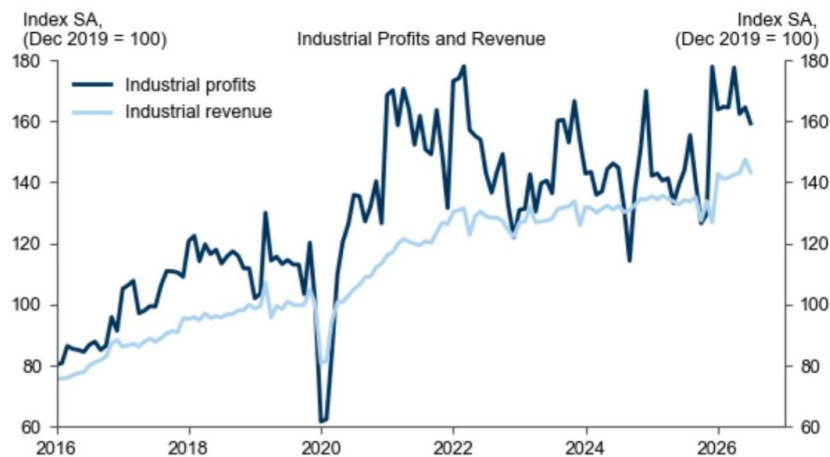
- 摩根士丹利建议从港股转向A股：港股前期反弹催化剂已基本消化，A股受益于全球AI周期共振和国家队支持，MSCI中国目标价较当前有20%上涨空间。
- AI资本支出繁荣未推动亚洲货币升值：各国通过结构性外汇政策主动回收经常账户盈余，台湾和新加坡政策最为结构化，韩元因金融开放度高未能受益。
- 中国工业部门7月全面放缓：工业利润同比增长从6月18.3%降至11.0%，首次出现环比负增长，显示制造业动能急剧恶化。
- 政策微调取代大规模刺激：官方媒体明确表态避免大规模强刺激，4.7% GDP增长质量良好，房地产支持政策城市试点推进效果有限。
- MSCI China盈利基本符合预期：医疗保健和信息技术板块表现突出，A股盈利与营收背离现象持续，基本面支撑有限。

报告统计

指标	数量
源素材数量	61
重点覆盖报告	5
覆盖机构	摩根士丹利、高盛、汇丰银行、J.P. Morgan
完整报告摘要	5
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	中国股权配置、亚洲外汇政策、工业利润、宏观政策、盈利回顾

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观策略最重要的变化是区域股权配置轮动信号明确，同时AI资本支出的外汇政策回收机制显现。摩根士丹利建议从港股获利了结转向A股，J.P. Morgan揭示AI繁荣未推动亚洲货币升值的政策机制。

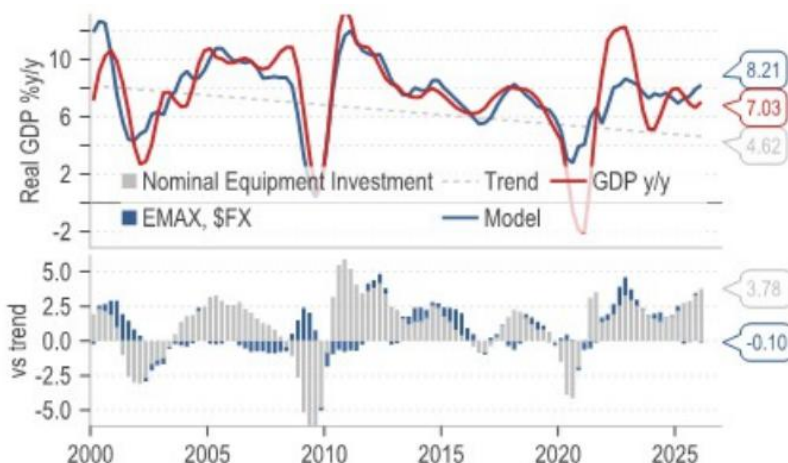


Industrial profits and revenue fell sequentially in July

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 《China: Both industrial profits and revenue...》第 2 页

- 区域股权配置轮动：摩根士丹利建议从港股转向A股，因A股受益于全球AI周期共振和国家队支持。恒生指数目标价较当前仅11%上涨空间，而沪深300目标价有18%空间。投资含义是A股科技股暴露度更高，后续验证变量为9月下旬港股重新获得动力的窗口期。



EMAX growth vs US investment cycle, FX

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 FX: To revalue or recycle FX policy imp...》第 2 页

- AI资本支出外汇政策机制：J.P. Morgan分析显示AI资本支出推动美国设备投资增长6.6%，但亚洲各国通过结构性外汇政策回收盈余而非导致货币升值。台湾和新加坡拥有最结构化政策，韩国因金融开放度高收益被提前套现。投资含义是做空新元和泰铢的策略得到支撑，后续验证变量为美元走势变化对亚洲货币政策有效性的冲击。
- 中国工业动能恶化：高盛数据显示中国工业利润7月同比增长11.0%（6月18.3%），首次出现环比负增长，显示制造业面临即时压力。投资含义是制造业投资和扩张意愿将受抑制，后续验证变量为8月工业利润和收入数据。
- 政策微调路径确认：汇丰银行分析显示官方媒体代表中央财经委员会观点，明确表态避免大规模刺激，4.7% GDP增长质量良好。投资含义是政策重心转向精准调控，后续验证变量为专项债发行速度和规模。

主要来源：摩根士丹利《China Equity Strategy: Hong Kong Takes a Backseat, for Now-260826》；J.P. Morgan《Asia FX: To revalue or recycle FX policy implications of the AI boom-260826》；高盛《China: Both industrial profits and revenue fell sequentially in July-260827》

摩根士丹利建议从港股获利了结转向A股，AI周期共振与国家队支持成关键驱动

这是本日最重要的区域资产配置轮动信号。摩根士丹利建议投资者从香港股市的复苏反弹中获利了结，重新聚焦A股市场，因A股受益于全球AI周期共振和国家队支持。

关键数据方面，MSCI中国2027年6月目标价为91点（较当前20%上涨空间），恒生指数目标价为28,400点（较当前11%上涨空间），沪深300目标价为5,400点（较当前18%上涨空间）。A股市场动态正逐步改善：全球市场企稳和AI超级周期势头恢复带来共振效应；大型A股IPO造成的流动性挤压正逐步消化；国家队可能继续发挥市场稳定器作用。

港股前期看涨理由已基本定价：二季度业绩显示盈利触底回升，AI进展缓解了对国内超大规模企业资本支出计划的担忧，5月以来的巨额IPO解禁压力已通过7-8月逐步消化。共识是A股集中了更多高端制造业和硬科技公司，分歧是港股是否能在9月下旬重新获得动力。后续观察腾讯全球数字生态峰会和阿里巴巴Qwen 4.0升级等AI催化剂。

主要来源：摩根士丹利《China Equity Strategy: Hong Kong Takes a Backseat, for Now-260826》

AI资本支出繁荣未推动亚洲货币升值，政策回收机制成为关键定价因素

AI资本支出繁荣与亚洲货币表现出现脱钩。J.P. Morgan分析显示AI资本支出推动美国设备投资增长6.6%，但各国通过结构性外汇政策机制回收盈余而非导致货币升值。

台湾和新加坡拥有最结构化的外汇政策，通过制度化驱动资本流出防止过度名义升值。韩国虽然在内存定价方面获得显著价值，但金融开放度高导致收益被外国投资者提前套现，韩元未能参与AI繁荣。马来西亚处于半导体供应链下游，实际价值捕获有限。人民币估值仍然便宜，支持政策抵抗升值压力。

投资共识是政策锚定成为关键定价因素，分歧是各国政策机制的有效性差异。后续观察美元走势变化对亚洲货币政策有效性的冲击，以及韩国半导体企业分红政策变化。

主要来源：J.P. Morgan《Asia FX: To revalue or recycle FX policy implications of the AI boom-260826》

中国工业部门7月全面放缓，制造业动能急剧恶化

中国工业利润和收入在7月份均出现环比下降，同比增长率也显著放缓。高盛报告显示制造业动能减弱，这对经济增长构成压力。

工业利润同比增长11.0%（6月18.3%），环比经季节调整后下降3.2%。工业收入同比增长6.5%（6月11.4%），环比下降2.8%。这是首次出现环比负增长，反映短期动能恶化。上游行业利润增长进一步放缓至12.7%，主要受化工材料等行业拖累。

共识是制造业投资和扩张意愿将受抑制，分歧是这种放缓是短期波动还是趋势性恶化。后续观察8月份工业利润和收入数据，以及上游行业特别是化工和建材行业的景气度变化。

主要来源：高盛《China: Both industrial profits and revenue fell sequentially in July-260827》

政策微调取代大规模刺激，房地产支持效果有限

中国政府不会推出大规模刺激计划，而是采用微调和增量政策方式。汇丰银行分析显示官方媒体明确表态避免大规模强刺激，房地产支持政策城市试点推进效果有限。

官方媒体发表四篇文章强调中国经济上半年4.7%的增长质量良好，明确表示避免大规模强刺激，更偏好定向结构性政策工具。上海跟随北京推出八项住房支持措施，但小城市库存消化周期较长，政策溢出效应有限。

共识是政策重心转向精准调控而非全面刺激，分歧是微调政策能否有效应对经济下行压力。后续观察专项地方政府债券发行速度和规模，以及其他一线城市房地产政策微调情况。

主要来源：汇丰银行《China Macro Tracker: No bazooka: fine tune and add ons-260826》

大类分类扫描

宏观与大类资产

中国工业动能急剧恶化。高盛数据显示工业利润和收入7月均出现环比负增长，同比增长率也显著放缓。制造业投资和扩张意愿将受抑制，后续需观察8月数据验证趋势。

来源：高盛《China: Both industrial profits and revenue fell sequentially in July-260827》

地缘、贸易与航运

中瑞自贸协定升级显著。99.8%瑞士商品可零关税进入中国市场，瑞士对华直接投资大幅增长52.7%。这在中美欧贸易摩擦背景下具有地缘政治意义，为中欧贸易提供替代性合作路径。

来源：汇丰银行《China Macro Tracker:No bazooka: fine tune and add ons-260826》

权益市场与资金流

MSCI China盈利基本符合预期。医疗保健和信息技术板块表现突出，A股方面盈利虽略逊于预期但较1Q26有所改善。值得注意的是，两个市场均出现盈利与营收背离现象，营收趋势持续弱于盈利。

来源：摩根士丹利《2Q26 Earnings Interim Review: MSCI China Broadly In Line, While A share Breadth Remains Softer-260826》

产业主题与板块

AI资本支出外汇政策机制显现。台湾和新加坡通过结构化政策防止货币过度升值，韩国因金融开放度高收益被提前套现。AI收益主要通过政策机制回收而非货币升值，这种解耦现象避免了荷兰病但增加了政治压力。

来源：J.P. Morgan《Asia FX:To revalue or recycle FX policy implications of the AI boom-260826》

地产、消费与内需

房地产政策微调效果有限。北京和上海相继推出房地产支持措施，但小城市库存消化周期较长，政策溢出效应有限。政策实施采取城市试点方式，大城市改善对市场情绪有提振作用但难以向小城市传导。

来源：汇丰银行《China Macro Tracker:No bazooka: fine tune and add ons-260826》

商品、能源与资源品

中国工业部门需求疲软。上游行业利润增长放缓至12.7%，主要受化工材料、非金属矿物制品和石油化工等行业拖累。下游利润增长也从16.2%降至9.6%，显示需求端疲软对制造业构成双重挑战。

来源：高盛《China: Both industrial profits and revenue fell sequentially in July-260827》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：政策重心转向精准调控。摩根士丹利和汇丰银行均认为中国政府不会推出大规模刺激计划，而是采用微调 and 增量政策方式，这影响市场对财政刺激力度的预期。

共识2：AI资本支出推动出口但政策机制限制货币升值。J.P. Morgan和高盛均认为AI资本支出推动了亚洲电子供应链国家的经常账户盈余，但各国政策机制不同导致资本流动差异。

分歧1：港股短期前景判断。摩根士丹利认为港股前期反弹催化剂已基本消化，需要等待新的催化剂；而部分机构可能仍看好港股表现。

分歧2：中国工业放缓性质判断。高盛认为7月工业利润和收入环比下降显示短期动能恶化，但其他机构可能认为这只是暂时性波动。

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	700-HK	腾讯	观察偏多	逻辑强化	AI进展展示缓解了对国内超大规模企业资本支出计划的担忧	摩根士丹利
观察偏多	9988-HK	阿里巴巴	观察偏多	逻辑强化	AI进展展示缓解了对国内超大规模企业资本支出计划的担忧	摩根士丹利
观察偏多	688981.SH	华虹公司	观察偏多	数据改善	大型A股IPO对市场流动性影响逐步消化	摩根士丹利
观察偏多	688469.SH	国科微	观察偏多	数据改善	大型A股IPO对市场流动性影响逐步消化	摩根士丹利
观察偏多	2359.HK	药明康德	观察偏多	逻辑强化	医疗保健板块以+29.4%净超预期大幅领跑	摩根士丹利
观察偏多	01177.HK	中国生物制药	观察偏多	逻辑强化	医疗保健板块以+29.4%净超预期大幅领跑	摩根士丹利
观察偏多	00992.HK	联想	观察偏多	逻辑强化	信息技术板块在A股中表现领先	摩根士丹利

后续观察清单

- 9月下旬港股重新获得动力的窗口期：为什么要看它，因为这是摩根士丹利提到的潜在催化剂集中释放的时间点，将验证港股是否能在政策和AI催化剂推动下重新获得上涨动能。
- 中美关系改善迹象特别是9月习近平主席访美预期：为什么要看它，因为这可能成为港股和中国股市的正面催化剂，影响区域间资产配置决策。
- 华虹公司和国科微等大型A股IPO后的市场表现：为什么要看它，因为这将验证IPO对市场流动性实际影响的持续时间和程度，影响A股流动性预期。
- 8月份工业利润和收入数据：为什么要看它，因为7月数据首次出现环比负增长，8月数据将验证这是否为趋势性恶化还是短期波动。
- 专项地方政府债券发行速度和规模：为什么要看它，这是支撑基建投资和经济增长稳定器的关键资金来源，将验证政策微调的实际力度。
- AI相关出口数量增长是否转正：为什么要看它，因为高盛数据显示AI相关产品数量增长为负（-1.4%），如果转正将改变对其经济贡献的判断。
- 超大规模企业财报中的AI收入指引：为什么要看它，因为AI收入增长是验证AI商业模式成功与否的关键指标，将直接影响AI资本支出的可持续性。