

图文版日报

新投研日报 2026-09-13：全球通胀压力重塑央行政策路径，AI资本支出推动半导体设备需求激增

覆盖研报日期：2026-09-12

核心摘要

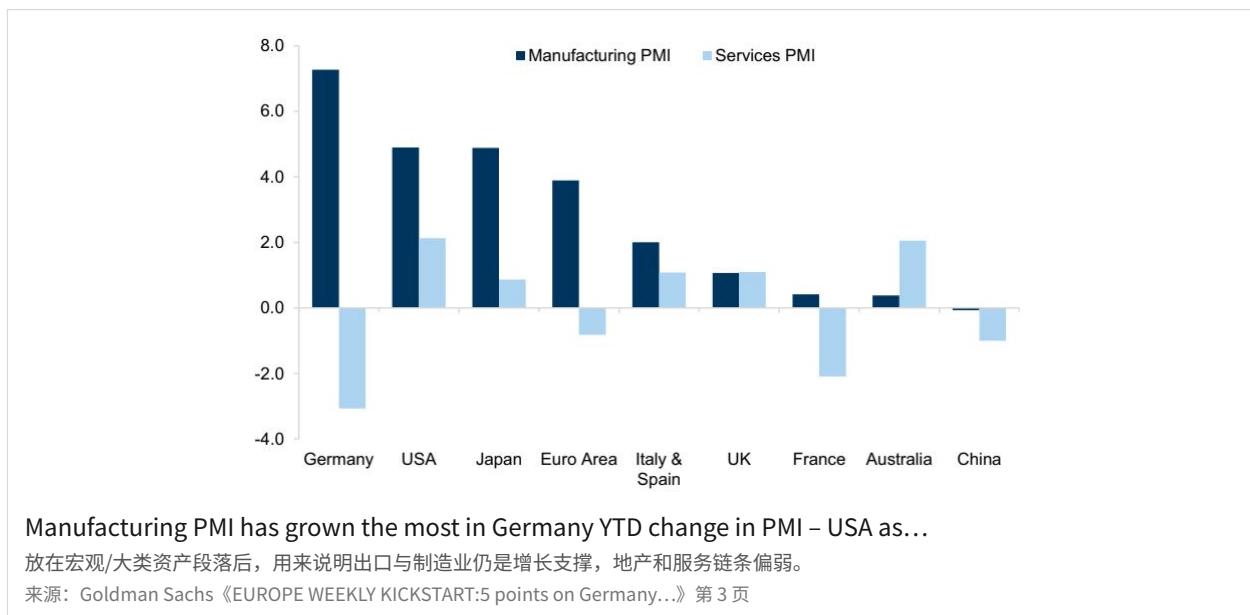
- 全球通胀压力显著回升：摩根士丹利下调中国股市目标，MSASI情绪指标降至20%，通胀反弹主要由进口驱动而非需求拉动，美联储预计9月和12月各加息25个基点至4.00-4.25%终端利率，地缘政治推高能源价格构成上行风险。
- AI资本支出推动半导体设备需求激增：摩根大通将晶圆厂设备市场2026年增长预测从28%上调至31%，云服务商AI投资将以58%复合年增长率增长驱动设备需求，台积电等先进制程产能利用率持续超过100%验证需求强劲。
- 台湾股市资金流向分化加剧：高盛数据显示外资持续流出9亿美元，8月上市公司营收同比增长55%超预期达季度预估66%，苹果供应链和AI升级周期为台湾科技股提供双轮驱动，高盛推出包含25家苹果供应商的新篮子GSSZAPPL。
- 日本股市进入"大选股"阶段：摩根士丹利认为日本股市从AI主导转向基于盈利质量的选股策略，2026年第一季度业绩创20年来最佳（营收增长14.1%，经常利润增长51.4%），但缺乏主导性主题使市场方向不明确。
- 新兴市场资金流向呈现显著分化：高盛监测显示北亚外资持续流出33亿美元（韩国-24亿，台湾-9亿），韩国散户本周抛售78亿美元创2017年来最大单周流出，印度国内基金流入强劲为该市场提供内在支撑。
- 跨日期强化：相比前期AI资本支出推动全球能源投资超级周期趋势，本日更突出通胀压力推动央行政策路径转向鹰派，以及AI基础设施下游约束限制增长的结构性瓶颈。

报告统计

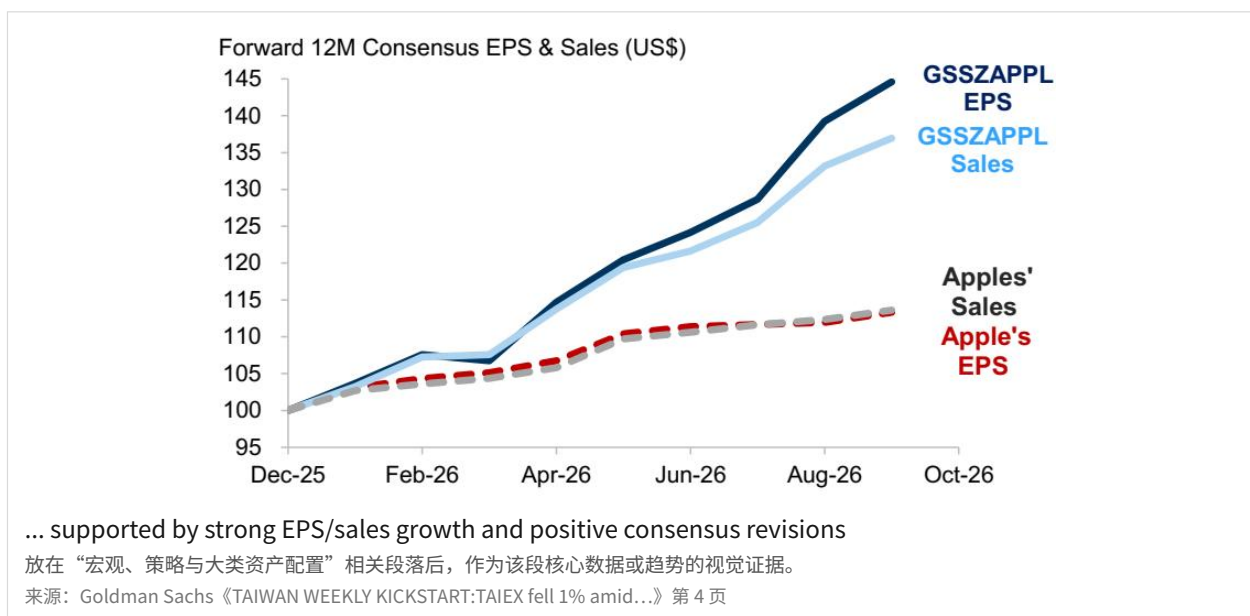
指标	数值
源素材数量	102
重点覆盖报告	39
覆盖机构	摩根士丹利、高盛、摩根大通、野村、花旗、汇丰、德意志银行、伯恩斯坦、美银等
完整报告摘要	39
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、权益市场、AI产业链、新兴市场、半导体设备

宏观、策略与大类资产配置

本期宏观和大类资产最重要的变化是全球通胀压力显著回升推动央行政策路径转向鹰派，同时AI资本支出推动半导体设备需求激增形成结构性投资机会。摩根士丹利下调中国股市目标，MSASI情绪指标降至20%，通胀反弹主要由进口驱动而非需求拉动，美联储预计9月和12月各加息25个基点至4.00-4.25%终端利率。



- 利率政策转向鹰派：Nomura预测美联储将在9月和12月各加息25个基点，终端利率区间为4.00-4.25%，8月核心PCE环比增长0.278%显著高于预期。投资含义是短期利率相关资产面临波动性上升风险，后续验证变量为9月FOMC会议结果。



- 汇率与资金流分化：高盛分析显示美元因三大因素拖累而走弱：美联储政策不确定性、美债收益率限制、亚洲货币政策阻力。日元在最近8个交易日对美元升值超过4%，长期风险回报改善。投资含义是外汇对冲策略和全球资产配置需要重新评估，后续验证变量为美联储政策沟通和日本央行政策转变。
- 权益策略与风格轮动：摩根士丹利认为日本股市从AI主导转向基于盈利质量的选股策略，2026年第一季度业绩创20年来最佳。台湾股市资金流向分化，外资持续流出但本地资金流入支撑。投资含义是选股策略重要性提升，后续验证变量为盈利指引上调潜力和盈利持续性。
- 商品与能源通胀风险：高盛数据显示铁矿石FOB价格跌至8年低点，但运费大幅上涨超过历史均值100%导致FOB价格严重承压。油价突破100美元/桶对新兴市场构成上行阻力。投资含义是能源通胀风险将持续影响全球利率走势，后续验证变量为中东地缘政治局势和欧洲天然气价格走势。

主要来源：摩根士丹利《China Equity Strategy:A Share Sentiment Remains Soft Amid Macro Headwinds-260910》；高盛《GLOBAL FX TRADER:The Walk After the Talk-260911》；Nomura《US Economic Weekly:Take a hike-260911》；高盛《Global Metals & Mining: Iron Ore FOB Prices at 8 Year Low; What's The Freight Rate Outlook? -260911》

全球通胀压力推动央行政策转向鹰派，美联储预计9月加息25个基点

摩根士丹利下调中国股市目标，通胀反弹主要由进口驱动而非需求拉动。MSASI情绪指标降至20%，显示市场情绪持续低迷。Nomura预测美联储将在9月和12月各加息25个基点，终端利率区间为4.00-4.25%，8月核心PCE环比增长0.278%显著高于预期。通胀反弹更多是供给和进口驱动而非需求拉动，芯片通胀、金价和旅游价格支撑核心CPI。

关键数据/事实：MSASI加权值较前一周下降1个百分点至20%，8月CPI同比升至0.8%，8月PPI同比升至3.8%。9月2-9日南向净流入仅为0.6亿美元。

机制解释：美国收益率上升和美联储进一步紧缩预期增强导致资本流出压力加大，流动性环境收紧，投资者风险偏好下降。企业盈利修复路径放缓，投资者头寸和资金流从此前极端低配水平正常化。

共识与分歧：市场对通胀是否为持续性上升存在分歧，部分机构认为进口驱动型通胀对政策应对空间构成约束。

后续观察变量：MSASI指标变化、美联储政策路径、中美关系改善迹象、政策宽松措施。

主要来源：摩根士丹利《China Equity Strategy:A Share Sentiment Remains Soft Amid Macro Headwinds-260910》；Nomura《US Economic Weekly:Take a hike-260911》

AI资本支出推动半导体设备需求激增，晶圆厂设备市场增长预测上调

摩根大通将晶圆厂设备市场2026年增长预测从28%上调至31%，云服务商AI投资将以58%复合年增长率增长驱动设备需求。台积电等先进制程产能利用率持续超过100%验证需求强劲，AI数据中心相关收入成为功率半导体行业新的增长引擎。

关键数据/事实：全球IDM在2026年第二季度营收同比增长18%，实现连续四个季度同比增长。英飞凌将2026/27财年AI数据中心相关收入目标上调至超过16亿/25亿欧元。

机制解释：AI服务器功率需求大幅提升，每个机架功率从125kW增至1000kW，功率半导体内容价值从每机架15000美元增至100000美元。AI基础设施建设推动电力需求激增。

共识与分歧：市场对AI资本支出持续性存在分歧，部分机构担心下游基础设施约束限制增长。

后续观察变量：台积电N2/N3/N5产能利用率、AI数据中心电力需求增长轨迹、晶圆厂设备市场实际增长情况。

主要来源：摩根大通《AMERICAS SEMICONDUCTORS:WFE growth forecast raised to 31% for 2026-260911》；野村《Greater China power semi:Quarterly outlook updates-260911》

台湾股市资金流向分化加剧，苹果供应链和AI升级周期提供双轮驱动

高盛数据显示外资持续流出9亿美元，但8月上市公司营收同比增长55%超预期，苹果供应链和AI升级周期为台湾科技股提供双轮驱动。高盛推出包含25家苹果供应商的新篮子GSSZAPPL，TSMC溢价升至13%。

关键数据/事实：台湾股市TAIEX下跌1%，外资净卖出9亿美元，本地基金净买入7亿美元。8月出口同比增长41%，通胀率2.0%，上市公司营收增长55%。

机制解释：中东紧张局势推高油价和美债收益率导致外资流出，但强劲的基本面和结构性增长动力为股市提供支撑。苹果新品发布和AI技术升级为台湾供应商带来持续增长动力。

共识与分歧：市场对台湾股市在外部压力下的韧性存在分歧，部分机构担心地缘政治风险。

后续观察变量：中东地缘政治局势发展、外资在台湾股市的流向变化、苹果新产品销售表现和供应链订单情况。

主要来源：高盛《TAIWAN WEEKLY KICKSTART:TAIEX fell 1% amid escalating Middle East tensions and higher oil prices, which pushed US yields higher and drove continued foreign outflows, despite stronger August sales and exports-260912》

日本股市进入"大选股"阶段，盈利质量驱动取代AI主导

摩根士丹利认为日本股市从AI主导转向基于盈利质量的选股策略，2026年第一季度业绩创20年来最佳（营收增长14.1%，经常利润增长51.4%），但缺乏主导性主题使市场方向不明确。

关键数据/事实：TOPIX目标价2027年6月达到4300点，2026年第一季度业绩创20年来最强营收和利润增长。顶级10%股票上调率为58.6%。

机制解释：7月历史性的动量抛售后和8月需求扩散后，市场进入选股阶段。股价与公司层面盈利差异关联度增强，个股选择重要性提升。AI相关公司盈利预测持续上调但前瞻市盈率下降。

共识与分歧：市场对AI股票盈利持续性存在分歧，部分机构担心AI资本支出已超过经营现金流。

后续观察变量：季度盈利进展率与指引修正的相关性、海外投资者资金流向季节性、BoJ加息预期变化。

主要来源：摩根士丹利《Japan Equity Strategy: From AI Dominated to Earnings Based Stock Selection: Exploring All Weather Strategy with Our Analysts Key takeaways-260910》

大类分类扫描

宏观与大类资产

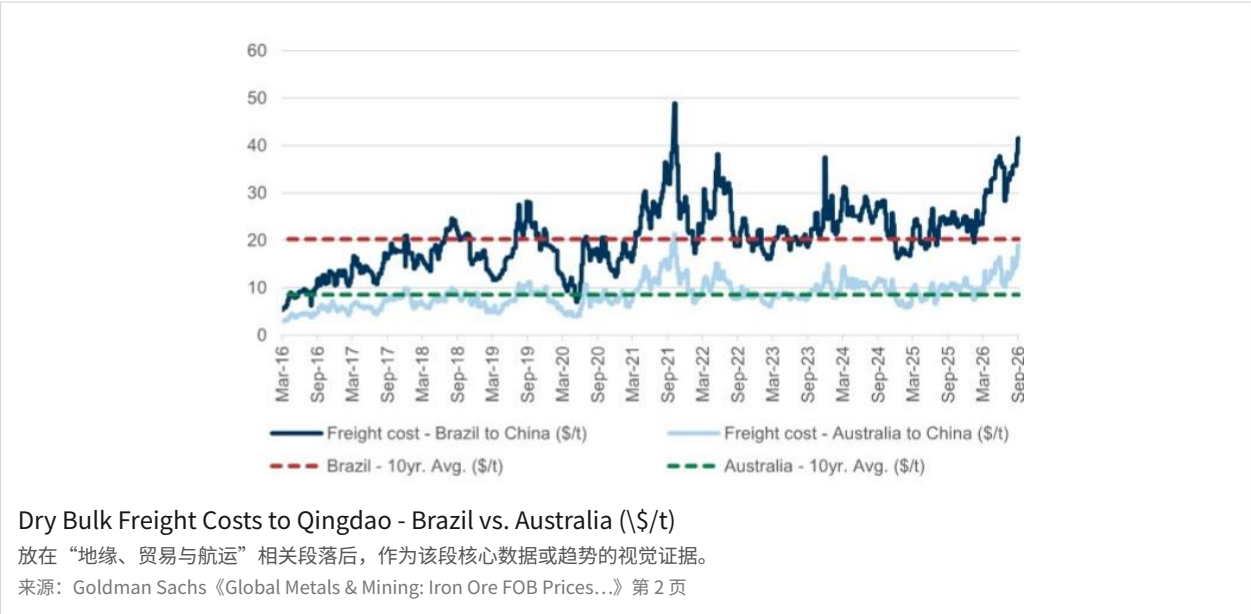
全球利率普遍上行，各国央行政策分化明显。高盛上调美国十年期国债收益率年底预测至4.75%，德国十年期国债收益率至3.25%。美联储预计9月加息25个基点，欧洲央行因通胀压力加大预计进一步加息。瑞士法郎利率滞后于全球紧缩周期，存在追赶定价风险。投资含义是各国债券收益率走势分化将影响相对价值交易策略。

来源：高盛《GLOBAL RATES TRADER:Grouped Hikes-260911》；Nomura《US Economic Weekly:Take a hike-260911》

地缘、贸易与航运

中东紧张局势推高能源价格，影响全球供应链。高盛分析显示铁矿石FOB价格跌至8年低点，但运费大幅上涨超过历史均值100%导致FOB价格严重承压。航运供需紧张将持续至2028-2029年，Simandou铁矿项目增量需求将显现。投资含义是运费结构变化将重塑全球铁矿石供应格局。

来源：高盛《Global Metals & Mining: Iron Ore FOB Prices at 8 Year Low； What's The Freight Rate Outlook? -260911》；高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-260911》



权益市场与资金流

新兴市场资金流向呈现显著分化格局。高盛监测显示EM亚洲（除中国）市场外资流出33亿美元，主要由韩国（-24亿美元）和台湾（-9亿美元）驱动。韩国散户本周抛售78亿美元，创2017年以来最大单周流出。印度国内基金流入在8月增长19%至31亿美元，中小盘基金表现最强。投资含义是资金流向分化反映投资者对各市场基本面和政策环境的不同预期。

来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR:Foreign selling in North Asia, Moderate inflows in Brazil continue; Heavy retail selling in Korea this week; India Domestic MF flows rose in August supporting Small Midcaps-260911》

产业主题与板块

AI资本支出推动新兴市场科技板块盈利增长。摩根大通分析显示新兴市场2Q26盈利表现超预期强劲，净收入同比增长80%，主要由科技板块（+347% YoY）驱动，韩国（+499% YoY）和台湾（+117% YoY）贡献显著。MSCI EM修正广度在8月转正，结束了自2025年12月以来的负值状态。投资含义是新兴市场盈利增长基础扩大，不再过度依赖单一板块。

来源：摩根大通《Emerging Markets Equity Strategy:2Q26 Earnings Dissector: Tech Still Leads on Earnings; Strength Broadens to Cyclical-260911》

地产、消费与内需

中国房地产预售制度改革将重塑行业格局。美银证券分析显示新政要求新项目采用现房销售或结构封顶后预售，将开发商资金回收期延后1.5-2年，预计开发商2029年收益可能下降7-25%。新房供应可能下降超过60%，有助于去库存但也削弱增长动力。投资含义是短期盈利面临冲击，但长期利好市场龙头整合。

来源：美银证券《China Property (H A) Presales reforms: short term pain, but long term gain for market leaders-260831》



商品、能源与资源品

煤炭价格上行风险依然存在但可持续性存疑。J.P. Morgan上调2026年动力煤价格预测至每吨830元，主要基于供应受限和补库需求。山西煤矿安全检查超出预期时间，影响了焦煤和动力煤产能利用率。尽管6-7%的股息收益率具有吸引力，但供应限制可能是短期的，高股息率可能难以持续。投资含义是煤炭企业盈利改善但高分红可持续性存疑。

来源：J.P. Morgan《China Coal:Coal price upside risk intact, sustainability in doubt-260911》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：通胀压力推动央行政策转向鹰派 - 摩根士丹利、Nomura等机构均认为通胀反弹将推动美联储在9月加息25个基点，终端利率目标上调至4.00-4.25%区间。投资含义是全球流动性环境将进一步收紧，对风险资产构成压力。

共识2：AI资本支出推动半导体设备需求激增 - 摩根大通、野村等机构均上调晶圆厂设备市场增长预测，认为AI基础设施投资将以58%复合年增长率增长驱动设备需求。投资含义是半导体设备制造商将受益于结构性增长机会。

分歧1：美元走势判断存在差异 - 高盛认为美元因政策不确定性、美债收益率限制等因素而走弱，但J.P. Morgan认为美元相对于利率差异仍被低估3-4%，重新转向美元看涨观点。投资含义是外汇对冲策略和全球资产配置需要重新评估。

分歧2：台湾股市前景判断分化 - 高盛关注外资持续流出和地缘政治风险，但摩根大通强调强劲基本面和结构性增长动力。投资含义是台湾股市短期承压但长期具备结构性机会。

个股与公司边际变化

注：本日报告中未发现明确的个股评级变化、逻辑变化或催化数据变化信息

后续观察清单

- 美联储9月FOMC会议结果：为什么要看它，因为当前市场定价60%加息概率，实际结果将显著影响市场走势，验证美联储政策路径转向鹰派的真实性。
- 台积电N2/N3/N5产能利用率：为什么要看它，因为产能利用率持续超过100%将直接影响高端设备需求和定价权，验证摩根大通关于WFE市场增长的预测。
- 台湾半导体设备进口数据：为什么要看它，因为贝恩斯坦基于进口数据预测日本半导体设备商Q3业绩，9月数据将验证预测模型的有效性。
- MSASI指标变化：为什么要看它，该指标是摩根士丹利衡量A股情绪的核心工具，其变化预示市场情绪和资金流向，验证中国股市情绪是否持续疲软。
- 中东地缘政治局势发展：为什么要看它，因为地缘政治紧张推高能源价格，对台湾股市和新兴市场构成上行阻力，局势变化将影响通胀预期和央行政策路径。
- 韩国散户资金流向是否持续恶化：为什么要看它，如果散户抛售持续，可能引发市场进一步下跌和负反馈循环，影响北亚股市表现。
- AI资本支出持续性验证：为什么要看它，AI资本支出是新兴市场科技板块增长的核心驱动力，需要持续验证其可持续性，影响相关股票估值逻辑。