

图文版日报

新投研日报 2026-10-04：美联储暂停加息预期强化，AI基础设施驱动全球盈利增长

覆盖研报日期：2026-10-03

核心摘要

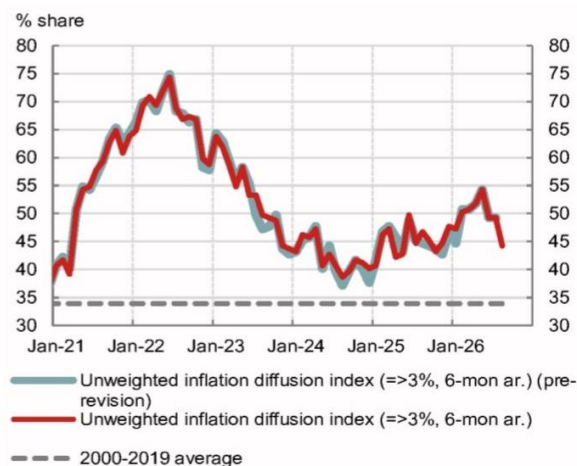
- 美联储政策转向鸽派：野村证券认为美联储将在10月暂停加息，核心PCE通胀年率被年度修订大幅下调至2.98%，远低于预期的3.3%，为政策转向提供数据支撑。
- AI基础设施仍是全球盈利增长核心驱动力：高盛预计Q3 2026标普500 EPS同比增长27%，AI基础设施相关股票将贡献超过50%的增长，日本AI相关股票预计贡献FY26/FY27 TOPIX每股收益增长的三分之一。
- 台湾股市创历史新高但外资流出：TAIEX上涨0.9%至历史新高，TPEX因小盘股轮动大涨3%，但外资净卖出2亿美元，主要减持台积电，显示资金结构分化。
- 全球资金流向呈现结构性分化：韩国和台湾基金流入明显降温，韩国甚至出现净流出，而中国基金成为新兴市场资金流入的主要驱动力，中国基金净流入37.09亿美元。
- AI融资放缓属暂时性调整：摩根士丹利认为AI融资放缓只是暂时现象而非撤资信号，2027年超大规模企业资本支出估计约为1.4万亿美元，远高于市场共识。
- 后续验证关键：10月FOMC会议结果将验证美联储暂停加息预期，AI云收入增长是否达到Q3预期的55%同比增长将验证投资回报率。

报告统计

指标	数量
源素材数量	66
重点覆盖报告	29
覆盖机构	高盛、摩根士丹利、野村证券、瑞银、贝莱德
完整报告摘要	29
公司/个股信号	14
主要覆盖方向	AI基础设施、全球利率、新兴市场、半导体

宏观、策略与大类资产配置

结论：全球利率环境正接近拐点，美联储鸽派信号与欧洲主权风险重燃共同推动避险情绪，但AI资本支出周期仍支撑长期增长预期。

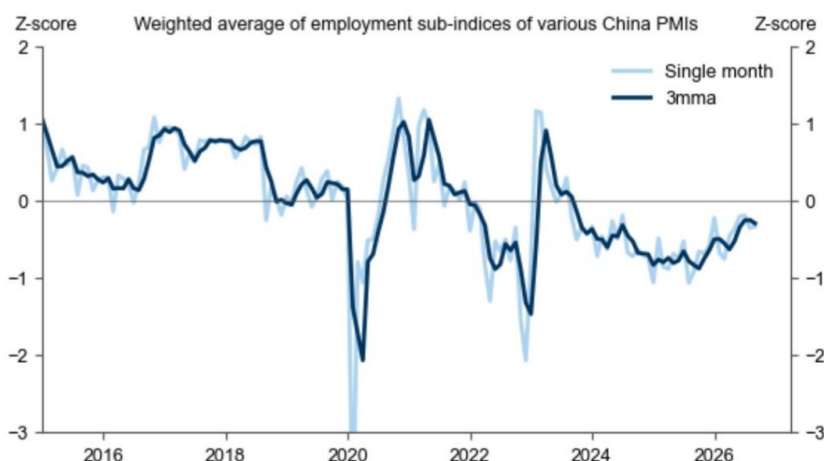


On a six-month annualized basis, the share of PCE inflation components risi...

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：Nomura《US Economic Weekly Fed officials signal an...》第3页

- 利率政策转向鸽派：野村证券基于核心PCE通胀年率被年度修订大幅下调至2.98%（低于预期3.3%）和9月非农就业仅增29千人，认为美联储将在10月暂停加息。高盛也指出美国收益率抛售潮正在触及极限，金融条件收紧支持长期久期。投资含义是美债收益率可能见顶，后续验证变量为10月FOMC会议结果。

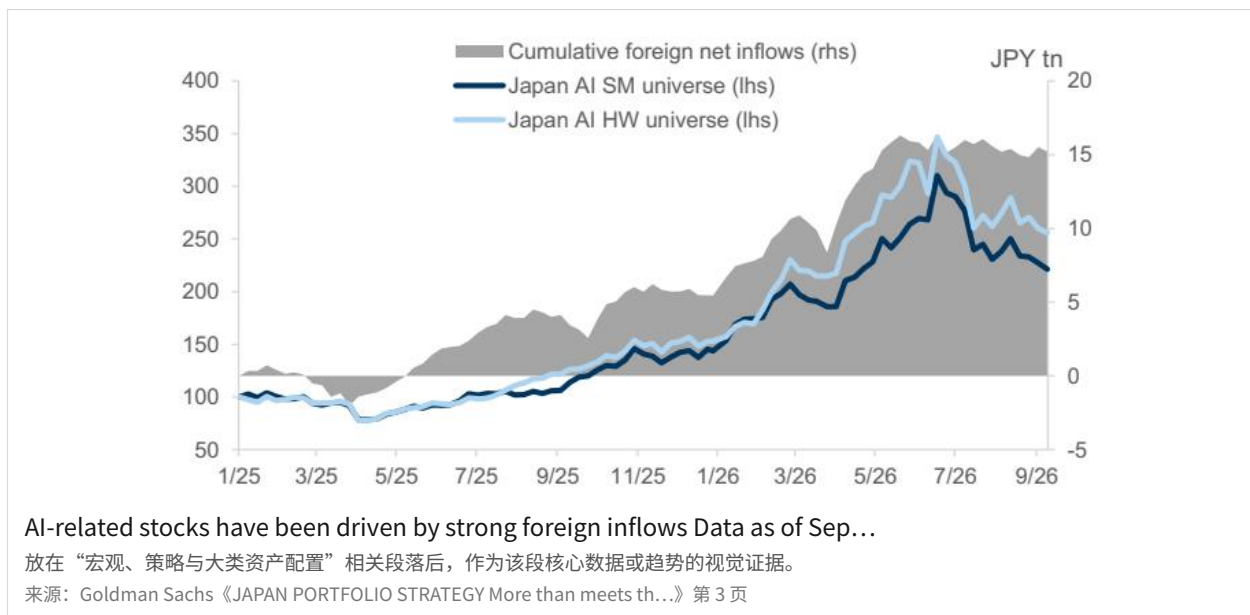


Weighted PMI employment sub-index was largely flat in September

放在宏观/大类资产段落，用来说明出口与制造业仍是增长支撑，地产和服务链条偏弱。

来源：Goldman Sachs《China Economic Activity and Policy Tracker:...》第5页

- 欧洲主权风险重燃：高盛发现OAT-Bund利差扩大至150bp以上，远超基本面解释范围，证明了Bund收益率上涨的边界条件。这推动德国国债收益率下降表现优于美债。投资含义是欧元区财政脆弱性构成对德债收益率上涨的技术性限制，后续验证变量为法国2027年预算谈判进展。
- 汇率与资金流分化：高盛指出美元强势更多反映carry trade unwind而非基本面优势，建议系统性淡化极端头寸。瑞银分析显示美元将进一步走强主要由美国实际收益率上升驱动，南非兰特和墨西哥比索面临下行压力。投资含义是外汇市场波动性将增加，后续验证变量为美国经济数据是否持续超预期强劲。



- 信用市场供应压力：摩根士丹利认为AI相关债务在投资级指数中占比已达5.3%，2027年超大规模企业资本支出估计约为1.4万亿美元，远高于市场共识的1-1.1万亿美元。投资含义是信用利差面临上行压力，后续验证变量为2027年超大规模企业资本支出实际执行情况。

主要来源：野村证券《US Economic Weekly Fed officials signal an October pause-261002》；高盛《GLOBAL RATES TRADER Reaching Limits-261002》；瑞银《Global Strategy:DM rates rout: Where are the weak links in EM? -261001》；摩根士丹利《Global Credit Strategy & Securitized Products Research The State of AI Financing A Pause, Not a Pullback-261001》

主线和热点

美联储暂停加息预期强化，通胀数据大幅下调支撑政策转向

野村证券认为美联储将在10月暂停加息，主要基于三个关键数据：核心PCE通胀年率被年度修订大幅下调至2.98%（低于预期3.3%），9月非农就业仅增加29千人，失业率小幅上升至4.175%。美联储官员释放鸽派信号，纽约联储主席威廉姆斯表示无需紧迫性。关键数据显示投资管理服务价格指数修正导致同比降幅超预期，为政策转向提供依据。机制是通胀压力缓解和就业市场放缓减少美联储紧缩紧迫性。共识与分歧在于FOMC多数委员仍预期3.4%通胀水平，而实际数据支持更低预期。后续观察10月FOMC会议结果验证暂停加息预期。

主要来源：野村证券《US Economic Weekly Fed officials signal an October pause-261002》；瑞银《US Economics Weekly On track for on hold in October-261002》

AI基础设施驱动全球盈利增长，Q3标普500 EPS预计增长27%

高盛预计Q3 2026标普500每股收益将实现27%同比增长，主要由AI基础设施和超大规模云服务商驱动。AI基础设施相关股票预计将贡献超过一半的标普500指数盈利增长，其中英伟达和美光科技合计贡献超过三分之一的增长。关键数据显示超大规模云服务商资本支出预计同比增长116%，AI云收入增长预计从Q2的48%加速至Q3的55%。机制是资本支出转化为云服务收入增长，推动相关硬件和软件公司盈利。共识与分歧在于私人股权投资收益扭曲效应将在Q3减弱，关税退款继续为企业提供约6%税前利润支撑。后续观察AI云收入增长是否达到预期的55%同比增长。

主要来源：高盛《US WEEKLY KICKSTART:Q3 2026 earnings season preview-261002》；摩根士丹利《Global Credit Strategy & Securitized Products Research The State of AI Financing A Pause, Not a Pullback-261001》

台湾股市创历史新高但外资流出，小盘股轮动推动TPEX大涨3%

台湾股市TAIEX本周上涨0.9%至历史新高，TPEX因小盘股轮动大涨3%，显示市场内部结构健康。能源、化工和资本品等周期性板块领涨，银行和房地产等防御性板块下跌。关键数据显示外资（QFIIs）净卖出2亿美元，主要减持台积电和金融股，但国内资金净买入3.5亿美元。机制是宏观经济数据改善（制造业PMI升至56.7，消费者信心升至68.8）提升企业盈利预期。共识与分歧在

于台积电ADR溢价升至20%，逆转指数GSSRTSMR达+0.6，提示潜在逆转信号。后续观察外资对台积电的持续减持和小盘股轮动的可持续性。

主要来源：高盛《TAIWAN WEEKLY KICKSTART:TAIEX rose 1% to a fresh ATH, while TPEx gained 3% on small cap rotation-26》；高盛《WEEKLY FUND FLOWS:Cooling Inflows to Korea and Taiwan-261002》

日本AI半导体生态系统占TOPIX市值25%，盈利增长预期强劲

日本AI相关股票占TOPIX市值25%，亚洲同类市场35%，预计贡献FY26/FY27 TOPIX每股收益增长的三分之一。AI相关股票驱动了日经225指数表现，贡献了2026年至今76%的日经涨幅和50%的TOPIX涨幅。关键数据显示AI半导体股票FY26预期EPS增长+105%，AI硬件股票FY26预期EPS增长+67%。机制是AI需求推动全球超大规模云服务商资本支出增长，从2026年的8000亿美元增至2028年的1.3万亿美元。共识与分歧在于AI相关股票面临更高波动性风险，特别是在美国利率上升期间。后续观察AI相关股票在下一财报季的盈利基本面验证情况。

主要来源：高盛《JAPAN PORTFOLIO STRATEGY More than meets the AI: a new framework for Japan's expanding AI universe-261001》；高盛《JAPAN WEEKLY KICKSTART:More than meets the AI-261003》

全球资金流向呈现结构性分化，中国成为新兴市场资金流入主力

全球股权基金净流入160亿美元（前值-100亿美元），但资金流向呈现结构性分化。韩国和台湾基金流入明显降温，韩国甚至出现净流出，而中国基金成为新兴市场资金流入的主要驱动力。关键数据显示中国基金净流入37.09亿美元，韩国基金4周累计净流出达37.83亿美元。机制是投资者在经历前期抛售后重新配置权益资产，但选择性地避开高风险地区。共识与分歧在于低贝塔资产获得净流入而高贝塔资产流出，反映投资者转向防御性配置。后续观察韩国和台湾资金流向是否持续恶化。

主要来源：高盛《WEEKLY FUND FLOWS:Cooling Inflows to Korea and Taiwan-261002》；高盛《EM WEEKLY KICKSTART:MSCI EM fell 1% w w led by EM Europe amid rising bond yield worries-261002》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球利率环境接近拐点，政策分化加剧资产配置挑战。美联储鸽派信号与欧洲主权风险共同推动避险情绪，但AI资本支出周期仍支撑长期增长预期。主要

来源：野村证券《US Economic Weekly Fed officials signal an October pause-261002》；高盛《GLOBAL RATES TRADER Reaching Limits-261002》

地缘、贸易与航运

中美贸易关系出现积极变化，技术产品成出口增长核心。中国对美出口增速从7月的17%跃升至35%，主要由半导体和面板出口驱动，技术产品出口同比激增超过260%。主要

来源：UBS《Global Trade & Shipping Weekly: China-US trade relations show positive changes-261002》

权益市场与资金流

市场呈现极度集中化特征，AI科技股泡沫风险显现。400只标普成分股跌破50日均线，300只跌破200日均线，市场广度严重收缩，BofA牛熊指标当前读数8.8，高于8.0卖出阈值。主要

来源：BofA《Equity Strategy Weekly: Market concentration and bubble risks-261002》

产业主题与板块

AI资本支出推动半导体设备需求强劲复苏。日本半导体生产设备供应商8月销售额同比增长50%，全球WFE市场预计2026年增长26.3%，2027年增长32.6%，主要驱动力来自DRAM和NAND存储器资本支出增长。主要

来源：贝莱德《Global Semiconductor Capital Equipment Global Semicap Tracker (Aug 26) : Japan SPE +50% YoY-261002》

地产、消费与内需

中国房地产市场政策刺激规模有限但PMI改善。房贷补贴政策覆盖范围窄于预期，仅限首套房购买者，年度总补贴规模约150亿元人民币，但制造业PMI重返扩张区间，建筑业大幅跃升至50.3。主要

来源：高盛《China Property:Mortgage interest subsidy introduced; scope narrower than expected-260930》；德意志银行《China Economic Activity: PMI improvements validate policy effects-261002》



商品、能源与资源品

印尼镍供应面临六大结构性瓶颈支撑价格底部。UBS识别出印尼镍供应的六大约束因素：区域矿石约束、矿山到冶炼厂兼容性、矿石配额（RKAB）、尾矿库容量、硫磺库存和电力供应竞争，全球供应风险比例达29-35%。主要

来源：UBS《Commodities Weekly: Indonesia nickel supply constraints support price floor-261002》

机构观点之间的共识与分歧

共识方面：1) 美联储政策将转向更加耐心的立场，10月暂停加息概率上升；2) AI资本支出周期仍将持续，尽管融资节奏有所放缓；3) 全球资金流向呈现结构性分化，中国资产相对吸引力增强。

分歧方面：1) 对AI融资放缓性质的判断，高盛认为是暂时现象，而部分机构担心结构性撤资风险；2) 对美元走势的判断，高盛认为强势更多反映carry trade unwind，瑞银认为将由实际收益率上升驱动；3) 对中国政策刺激效果的评估，野村认为规模有限，而高盛认为六网建设将带来超预期投资。

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	700.HK	腾讯控股	逻辑强化	目标价上调	野村给予买入评级，目标价695港元，看好AI办公代理WorkBuddy	野村证券《China Internet & New Media:AI Office Agent: a new battleground-261001》
看多	6723.T	瑞萨电子	逻辑强化	数据改善	CFO表示PMIC市场将十倍增长（2025-2030），AI基础设施驱动	瑞银《Renesas Electronics（6723.T）Meeting with the CFO-261002》
看多	373220.KS	LG能源解决方案	逻辑强化	数据改善	预计30+GWh美国储能出货，2026年实现盈亏平衡	野村证券《LG Energy Solution（373220.KS）Investor call takeaway_2027F a turning point” -261002》
观察偏多	9984.T	软银集团	逻辑强化	数据改善	OpenAI年收入达到700亿美元，显示AI商业化加速	瑞银《SoftBank Group（9984.T）Closely monitoring investments in robots-261002》

后续观察清单

- 10月FOMC会议结果：为什么要看它，因为野村证券认为美联储将在10月暂停加息，核心PCE通胀年率被大幅下调至2.98%，验证政策转向预期的真实性。
- AI云收入增长验证：为什么要看它，因为高盛预计AI云收入增长将从Q2的48%加速至Q3的55%，这是验证AI投资回报率的关键指标。
- 韩国和台湾资金流向：为什么要看它，因为高盛发现韩国基金4周累计净流出达37.83亿美元，台湾流入明显放缓，验证亚洲科技重镇资金情绪分化趋势。
- 中国PMI持续性：为什么要看它，因为制造业重返扩张区间，建筑业大幅跃升至50.3首次进入扩张区间，持续性将验证政策刺激效果。
- AI相关债券发行进度：为什么要看它，因为摩根士丹利预测2027年AI相关债务发行将达4200亿美元，实际发行情况将验证AI融资需求对信用市场供应的推动作用。
- 台积电外资流向：为什么要看它，因为高盛数据显示外资净卖出台积电5亿美元，但国内资金积极买入，资金流向分化影响台湾股市整体表现。
- 印尼镍供应配额分配：为什么要看它，因为UBS识别出RKAB配额是印尼镍供应的六大结构性瓶颈之一，直接影响全球镍供应格局和价格走势。