

图文版日报

新投研日报 2026-10-06：全球利率冲击重塑金融条件，AI基础设施需求强劲但面临估值压力

覆盖研报日期：2026-10-05

核心摘要

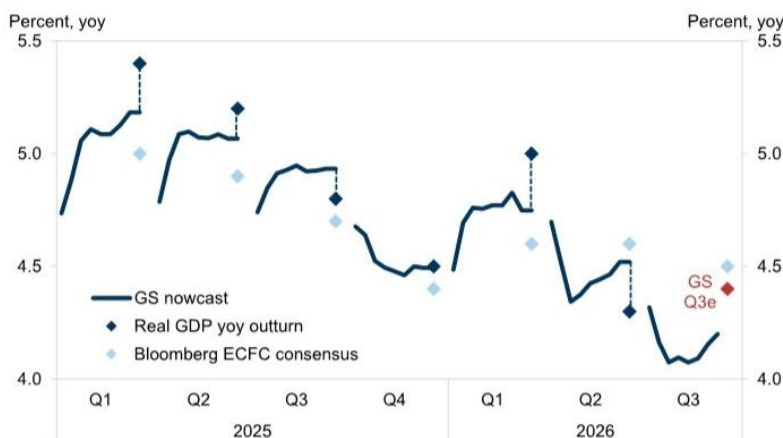
- 全球利率冲击显著加剧：美国十年期国债收益率突破5.28%创2007年来新高，各国央行从年初预期降息转向加息100个基点以上，金融条件收紧对风险资产构成系统性压力，美国实际收益率突破技术模式预示风险资产面临下行压力。
- AI基础设施需求仍强劲但估值压力凸显：2026年8月全球半导体销售额同比增长158%，存储芯片销售额同比增长429%，但高估值和紧缩金融条件使科技股对盈利失望高度敏感，AI资本支出激增构成通胀上行风险。
- 中国政策刺激规模有限但结构性机会显现：房贷利息补贴政策规模仅约250亿元人民币，对房地产市场影响微弱，但中国车企在东盟市场份额从2020年不足2%上升至2025年超过11%，预计可达20-30%。
- 亚洲资金流出压力显著加剧：韩国今年累计外资流出已达1264亿美元，对冲基金连续第四个月净卖出亚洲股票，特别是韩国AI相关头寸减持最为显著，MXAPJ因美国收益率压力回落1.3%。
- 储能电池产业链呈现区域化竞争新格局：中国固态电池产业化进程加速，目标2030年大规模应用，欧洲电池供应链存在结构性瓶颈，美国AI数据中心驱动储能需求超预期增长。
- 跨日期强化：相比前期AI资本支出推动全球信贷供应激增趋势，本日更突出全球利率冲击开始影响更广泛的金融条件，亚洲资金流出压力显著加剧，以及欧洲主权债务风险扩散对全球金融稳定的系统性影响。

报告统计

指标	数值
源素材数量	40
重点覆盖报告	9
覆盖机构	Bernstein, Bofa, Goldman Sachs, Nomura, UBS
完整报告摘要	9
公司/个股信号	17
主要覆盖方向	宏观策略、半导体、储能电池、AI内容、汽车

宏观、策略与大类资产配置

全球利率环境正经历系统性收紧，金融条件恶化对风险资产构成显著压力。九月全球利率大幅上行，美国十年期国债收益率突破5.28%创2007年来新高，各国央行从年初预期降息转向加息100个基点以上，这将显著影响信贷成本和经济增长前景。

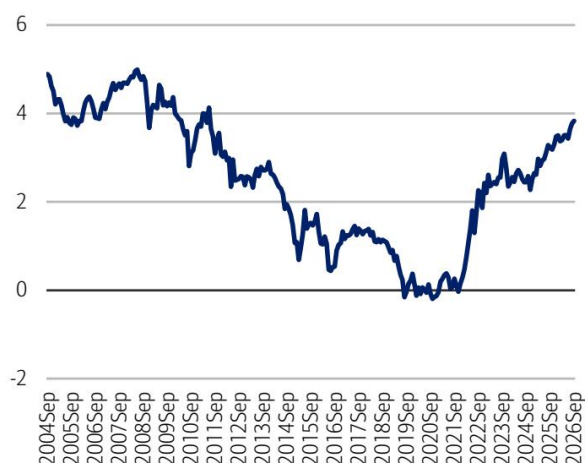


上下文包含可支撑日报逻辑的核心数据或趋势描述。

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:Three things in China-261004》第 2 页

- 利率政策路径分化加剧：美国十年期国债预计2026年底达到5.00%，美联储寻求限制性立场，当前利率水平尚未足够限制经济活动。美国实际收益率突破与2022年相似的技术模式，预示风险资产可能面临类似2022年的下行压力。后续验证变量为10月FOMC会议结果。



Long-term rates continue to trend higher Euro area AAA yield curve - 30-yea...

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：BofA 《Global Economic Weekly The fog of war-261002》第 9 页

- 汇率与资金流分化明显：EURUSD将继续测试年内低点，预计年底降至1.15，美元强势趋势仍有进一步运行空间。新兴市场货币抛售已创造选择性价值机会，PHP和KRW在调整宏观预期后显得便宜，但整体新兴市场外汇仍比基本面贵10%以上。
- 权益策略与估值压力：十年期美债收益率连续第七个月上升，创2011年以来最长连涨纪录，9月份大幅攀升53个基点。银行股下跌主要由十年期国债收益率突破5%驱动，而非银行业基本面恶化，市场担忧2027年银行业务活动水平面临下调风险。
- 商品与能源通胀风险：地缘政治紧张局势推升油价，美国伊朗冲突升级导致布伦特原油较6月底上涨42%，引发全球债券抛售潮。AI投资热潮构成显著通胀上行风险，资本支出激增90%并将继续扩大。

主要来源：BofA 《Global Rates Weekly Start of rates bite 261002》； Deutsche Bank 《Early Morning Reid Macro Strategy 261001》； BofA 《Global FX weekly Deja EUR 261002》

全球半导体销售强劲复苏，存储芯片成增长主引擎

半导体行业正经历由AI驱动的强劲复苏，2026年8月销售额同比增长158%，主要由存储芯片推动。根据WSTS跟踪数据，增长主要由存储芯片驱动，存储芯片销售额同比激增429%，贡献了约4430亿美元的增量收入，占整个行业增长的80%。

关键数据方面，全球半导体销售额同比增长158%，环比增长23.3%，远超历史平均季节性表现的9.7%。存储芯片销售额同比增长429%，成为行业增长的主要驱动力。地理分布上，所有地区销售额均实现同比增长，其中美洲地区增长最为强劲达206%。

机制解释是AI需求推动CPU、GPU及配套存储芯片需求大幅增长，特别是AI训练和推理需要大量高带宽存储器，推动存储芯片价格上涨。共识与分歧在于，部分观点认为这只是短期反弹，但本报告强调AI驱动的结构性的需求。

后续观察变量包括存储芯片价格持续性、AI需求增长放缓迹象以及非存储芯片需求恢复情况。

主要来源：Bernstein《Global Semiconductors and Semiconductor Capital Equipment Global Semis:August 2026 WSTS Tracker Sales up 23.3% MoM, better than typical (+9.7% MoM) and +158% YoY on continued memory strength-261005》

中国车企加速东盟市场扩张，份额快速提升

中国车企在东盟市场获得显著份额增长，预计到2030年市场份额可达20-30%。东盟作为全球增长最快的汽车市场之一，预计轻型车销量将从2025年的约330万辆增长至2030年的约410万辆，年复合增长率约5%。

关键数据显示，中国品牌市场份额已从2020年的不足2%上升至2025年的超过11%，预计可达20-30%。BYD成为最大份额获得者，从2022年前的微不足道增长至2025年的5%份额。电动车渗透率预计将从2025年的16%提升至2030年的35-40%，销量增至140-160万辆。

机制解释是文化亲缘性、政策支持、地理接近性以及消费者对新技术的接受度为中国车企提供了有利条件。日本车企整体市场份额从2017年峰值78%下降至2025年56%，但内部出现分化，丰田仍以31%份额保持领先地位。

后续观察变量包括东盟各国电动车政策变化、中国品牌在东盟的本地化生产和供应链建设进展，以及丰田等日本车企在东盟电动车产品的推出进度。

主要来源：Bernstein《Asian Autos Chinese Autos:Accelerating Global Expansion — ASEAN opportunity amid Japan's stronghold-261005》

全球储能电池产业链呈现区域化竞争新格局

中国固态电池产业化进程加速，2030年大规模应用目标明确，将重塑全球电池技术竞争格局。中国发布2026-2030年电池产业发展规划，目标2030年大规模应用全固态电池，国轩高科等企业加速商业化进程。

关键数据显示，Wood Mackenzie预计未来五年美国储能装机将增长超过50%，AI数据中心需求是主要驱动力，2031年美国储能累计装机容量预计达207 GW / 715 GWh。碳酸锂现货价格同比上涨91%至19,588 US\$/tonne，LFP电池单元成本同比下降4%至59 US\$/kWh。

机制解释是AI数据中心需要稳定电力供应，储能系统可提供调峰调频服务并优化用电成本。政策引导+技术突破+产业投资形成合力，推动固态电池从实验室走向商业化。

后续观察变量包括Gotion High-Tech固态电池商业化进展、欧洲电池原料供应链建设进度以及美国数据中心储能需求增长速度。

主要来源：Bernstein《Global Energy Storage:Battery Weekly 5 Octobe-261005》

AI生成短剧快速取代低端真人短剧，字节跳动价值链主导地位面临挑战

AI生成短剧正快速取代低端真人短剧，结构性成本优势支撑行业快速增长。AI生成短剧成本较传统方式低50-90%，真人短剧通常每部成本40-100万元，AI短剧仅需几千元到20万元以上。

关键数据显示，专家估计字节跳动的Seedance工具在AI短剧制作流程中的使用率达到80-90%，红果占中国移动端总使用时间的5.91%，为中国第4大应用。AI短剧获得观众关注的成功率约为1%，远低于真人短剧的10-20%，但资本投入风险更低。

机制解释是低成本使得制作方能够降低单个项目的资本投入风险，增加项目数量并持续迭代。字节跳动拥有从上游AI视频生成工具到下游分发平台的垂直整合优势，但Seedance定价较高促使制作方采用快手Kling、阿里万相等更便宜的替代工具。

后续观察变量包括Seedance市场份额变化、AI短剧成功概率提升情况以及监管政策执行情况。

主要来源：Nomura《China Internet & New Media:ByteDance dominates China's AI short drama value chain-261004》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球利率环境进入系统性收紧阶段，十年期美债收益率突破5%创多年新高。各国央行政策路径从降息转向加息，欧洲主权债务风险扩散，法债-德债利差扩大至140个基点接近危机水平。美元强势趋势仍有进一步运行空间，受基本面和技术面双重支撑，EURUSD预计年底降至1.15。

来源：BofA《Global Rates Weekly Start of rates bite 261002》； Deutsche Bank《Early Morning Reid Macro Strategy 261001》

地缘、贸易与航运

美伊冲突升级推升油价42%，成为通胀和债券收益率上升的核心驱动因素。地缘政治风险推升能源价格，成为通胀和债券收益率上升的重要驱动因素。中国对美出口增速大幅加速至35%，主要由技术产品驱动，显示中美贸易关系积极变化。韩国9月出口激增，贸易顺差创纪录，主要由半导体出口推动（同比增长262.8%）。

来源：BofA《Global Rates Weekly Start of rates bite 261002》； 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科技股泡沫与19世纪铁路泡沫存在相似性风险。对冲基金连续第四个月净卖出亚洲股票，韩国仍是最大卖出市场。银行股下跌主要由十年期国债收益率突破5%驱动，而非银行业基本面恶化。新兴市场亚洲基金9月下跌1%，但年初至今仍保持强劲正收益，韩国和印度继续面临外资持续抛售压力。

来源：BofA《Equity Strategy Weekly: Market concentration and bubble risks-261002》； Goldman Sachs《Global Equity Strategy: Asian fund flows under pressure-261004》

产业主题与板块

AI基础设施需求持续强劲，存储芯片领域需求超预期。日本半导体设备投资者情绪改善，但对2028年后AI资本支出可持续性存在担忧。数据中心建设成为租赁需求的重要驱动力，相关需求同比增长8.1%。AI资本支出激增90%构成通胀上行风险，预计今年同比增长90%，明年再增长36%。

来源：Bernstein《Global Semiconductors and Semiconductor Capital Equipment Global Semis:August 2026 WSTS Tracker-261005》； UBS《US Semiconductors and Semi Equipment SemiBytes: AVGO, SEMICON Preview-261005》

	CY28 STX Estimates		CY28 WDC Estimates	
	Flat Pricing	UBSe	Flat Pricing	UBSe
Price/TB	\$22.75	\$24.82	\$21.43	\$23.00
Y/Y	0%	9%	0%	7%
Total Revenue (\$MM)	\$34,031	\$37,130	\$33,229	\$35,664
Gross Margin	74.8%	76.9%	73.3%	75.2%
Operating Margin	71.1%	73.5%	67.5%	69.7%
OIE	(\$28)	(\$28)	(\$59)	(\$59)
Tax	16%	16%	18%	18%
EPS	\$100.64	\$113.53	\$51.18	\$56.76
Implied P/E Multiple	8.4x	7.5x	8.1x	7.3x

STX/WDC 2028 EPS Scenario Analysis

放在“大类分类扫描：汽车/新能源车”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：UBS《US Semiconductors and Semi Equipment SemiBy...》第 4 页

地产、消费与内需

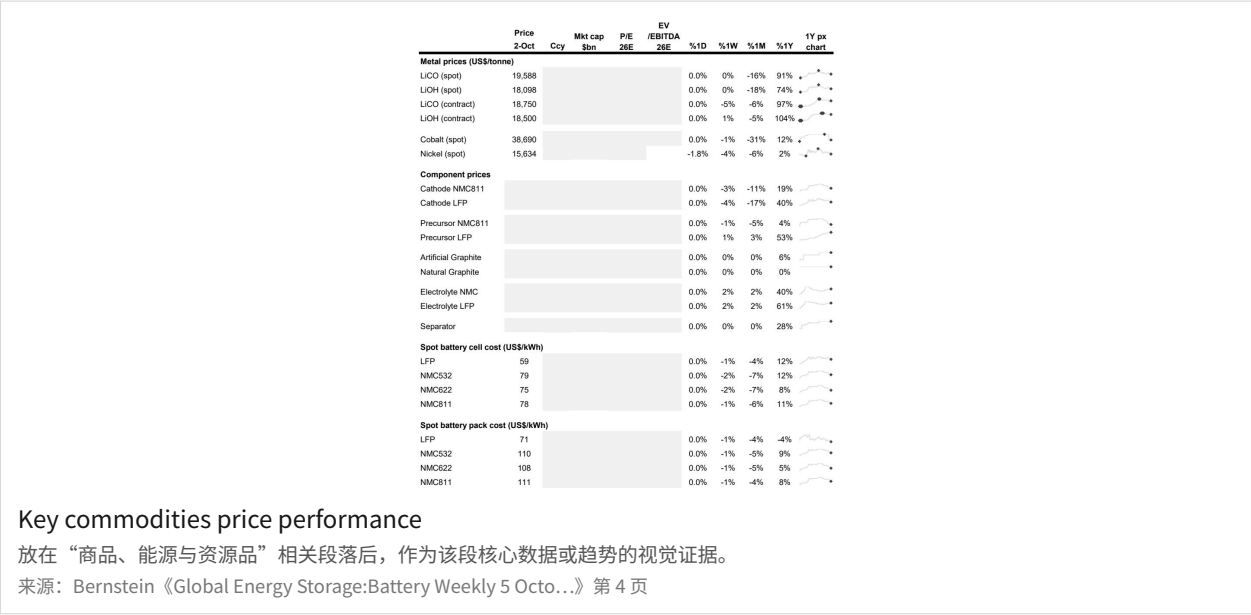
中国政策刺激组合拳将支持经济增长和股市表现。国务院会议后推出的定向财政货币政策组合将提振市场信心。高收入消费者向下迁移至价值零售渠道，年轻城市消费者成为增长主力。韩国芯片出口驱动的强劲增长超预期加速至83.5%同比，但国内经济疲软限制央行加息空间。中国抵押贷款利息补贴政策对房地产市场提供边际改善，年化约150亿元人民币。

来源：Goldman Sachs 《China:Three things in China-261004》； BofA 《China Consumer Weekly: Downward migration in luxury retail-261004》

商品、能源与资源品

地缘政治紧张局势推升油价，美国伊朗冲突升级导致布伦特原油较6月底上涨42%。AI投资热潮构成显著通胀上行风险，资本支出激增90%并将继续扩大。印尼镍供应面临六大结构性瓶颈，支撑镍价底部至20,000美元/吨附近。废铜供应链因增值税监管加强出现结构性瓶颈，约50万吨年化供应受限。

来源：BofA 《Global Commodity Strategy: Geopolitical tensions push oil prices-261004》； 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1：AI基础设施需求持续强劲。多家机构一致认为AI资本支出推动半导体、存储芯片、数据中心基础设施需求强劲增长，2026年8月全球半导体销售额同比增长158%，存储芯片销售额同比增长429%。投资含义是AI相关产业链公司仍将受益于结构性需求增长。

共识2：全球利率环境收紧对风险资产构成压力。机构普遍认为十年期美债收益率突破5%创多年新高，各国央行政策路径从降息转向加息，金融条件收紧对高估值科技股构成系统性压力。

分歧1：美联储政策路径预期。部分机构认为美联储将在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%，但其他机构认为美联储寻求限制性立场，当前利率水平尚未足够限制经济活动。

分歧2：AI资本支出可持续性。部分机构认为AI投资热潮构成显著通胀上行风险，资本支出激增90%并将继续扩大，但其他机构认为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。

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 Co.	看多	评级上调	升级至买入，ARR预测上调19%，新商业条款创造高利润率收入流	Goldman Sachs 《Z.AI Co. (2513.HK)_ A clearer path to next frontier and monetization; upgrade to Buy-261005》
看多	ACMR.US	ACM Research	看多	逻辑强化	88%同比 backlog 增长至 Rmb17.1bn，内存订单和设备本土化驱动	Goldman Sachs 《ACM Research (ACMR.US) : Strong growth visibility; product expansion to drive higher equipment content; Buy-261005》
看多	002475.SZ/ 2475.HK	Luxshare Precision Industry	看多	催化	收购 KFM Kingdom 684mn 港元，加强金属组件能力和海外产能	Citi 《Luxshare Precision Industry (002475.SZ-2475.HK) Acquiring KFM Kingdom, Strengthening Metal Components and Overseas Capacity-261002》
观察偏多	BRBY.L	Burberry	观察偏多	逻辑强化	管理层重新聚焦外套、传承和可及定价，零售/批发/利润率趋势改善	UBS 《Burberry (BRBY.L) H1 Preview: Weathering the Storm-261005》
数据改善	HRMS.PA	Hermès International SCA	看空	评级下调	下调至卖出，EPS 预测下调 -1%/-10%/-11%，估值仍昂贵	UBS 《Hermès International SCA (HRMS.PA) Breaking the Formula, downgrade to Sell-261005》
逻辑强化	SPOT.US	Spotify Technology S.A.	观察偏多	逻辑强化	AI Remix 工具即将发布，支持15.2%溢价收入增长	UBS 《Spotify Technology S.A. (SPOT.US) Steady execution towards financial targets-261005》

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。
- 全球半导体销售数据持续性：为什么要看它，因为WSTS数据显示2026年8月全球半导体销售额同比增长158%，持续性将验证AI驱动需求的强度和可持续性。
- 中国东盟汽车出口数据：为什么要看它，因为中国品牌市场份额已从2020年不足2%上升至2025年超过11%，实际出口数据将验证扩张战略的执行效果。
- AI数据中心储能需求增长：为什么要看它，因为Wood Mackenzie预计未来五年美国储能装机将增长超过50%，AI数据中心需求是主要驱动力，实际增长将验证市场预期。
- 亚洲资金流出压力变化：为什么要看它，因为韩国今年累计外资流出已达1264亿美元，对冲基金连续第四个月净卖出亚洲股票，压力变化将影响亚洲股市表现。
- 法债-德债利差是否突破150个基点：为什么要看它，因为超过150个基点可能触发欧洲央行干预和其他支撑机制，影响欧元区金融稳定。

- AI资本支出实际增长数据：为什么要看它，因为验证AI投资热潮对通胀的传导效应和科技股基本面支撑，以及是否如预期般继续激增。