高盛晨读 | "风格收敛" | 美股半导体2Q preview | 光模块技术迁移, 上诠FO

7 July 2026 | 9:36 AM China Standard Time

Shihua Zhang
GOLDMAN SACHS (CHINA) SECURITIES COMPANY LIMITED - SHANGHAI
FICC & Equities

投资人早：

美股科技周一迎来了“a welcomed relief rally”，尽管整体交易非常清淡(-20% vs 20d avg)且部分是轧空驱动。半导体团队Jim Schneider在Americas Technology: Semic
回报相对更为谨慎，业绩期关注CPU（资本开支上行）、存储（更偏好HDD/NAND）、半导体设备（能见度持续到2028），个股关注AMD、AMAT、ON。

国内市场风格调整仍在继续，虽然可能还要一段时间来观察新的共识方向，但对于下半年是“风格收敛而非切换”的接受度还是比较高的。最近交易台确实也看到了科技
上午10点脉动中国我们邀请了大宗商品团队在线分享核心观点，同时也将对猪周期（价格拐点判断）和金属（黄金、铜、铝）价格预期做一个更新，欢迎拨入Link。

明天/本周三早 10 点，高盛研究员Trina、Joy、Roy将在“脉动中国”基础材料网络研讨会上将分享对下半年金属与矿业及农业板块的展望，解读我们生猪价格的拐点判
Access Webinar - Link or **Meeting ID**: 923 3779 7972, **Passcode**: 634553

今日会议

美国科技：下半年展望及投资主题 8:30am英文
(回放链接)https://marquee.gs.com/content/event/en/2026/07/02/5b03058e-1f6b-4a1f-ad80-7c32f922a9c9.html
(相关报告)US Internet: 10 Industry Themes for 2026 & Focus Stocks Going Forward

恒立液压NDR 10am中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_gMQ_KVlTRzO1bZNh5dEFVg#/registration

振石NDR 11am中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_oOGWFzwiTNGWG8jJBrpSiA#/registration

凯乐士科技NDR 3pm中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_ptvpDPJMSv689g53UNKkwQ#/registration

来福谐波NDR 3pm中文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_P70Vh8gTR_-NSNWjYWuS1g#/registration

韩国股票策略：下半年展望 4pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/webinar/register/WN_9mbYEv-CSESDo0pttH05SA#/registration

厄尔尼诺现象：对全球农业和食品供应链的影响 10pm英文
https://goldmansachs.zoom.us/meeting/register/jBO2djHmRr-LZKWXirXrVA#/registration

交易动态

港股交易台，客户卖出大盘科技（电商）、金属、矿业、公共事业、保险、机械（AIDC电力） vs. 买入在线医疗、医药、物流。(ty Shubham)

A股交易台小幅偏卖。客户卖出IT、工业、医疗 vs. 买入材料、金融、能源。(ty Henry)

研报精选

美国经济分析：年中房地产展望：企稳但低迷...US Economics Analyst: Mid-Year Housing Outlook: Stabilizing but Subdued

- 住宅投资在上半年表现疲软，原因在于异常恶劣的天气和抵押贷款利率的急剧反弹：我们估计，在第一季度年化下降8%之后，住宅固定投资在第二季度年化下降了
- 持续走高的抵押贷款利率将继续对房屋周转率产生最显著的影响。近80%的抵押贷款借款人的利率低于当前市场利率，近60%的借款人利率比市场利率低2个百分点
- 长期存在的住房短缺使得独栋住宅建设对更高的利率表现出极强的抵抗力，但供需平衡的正常化以及房屋建筑商利润率的变化导致独栋住宅开工最近放缓，今年
  92万套（2025年为94万套），并在年底保持约93万套的年化速度。
- 我们预计住房需求将保持疲软。从积极方面看，国内人口结构趋势仍具支撑作用，且基于调查的购房意愿指标有所改善。但从消极方面
  和2027年的1.3%。在房地产市场趋于缓和的背景下，我们预计今年全国房价将同比（12月对12月）仅上涨0.8%，明年上涨2.3%。
- 多户住宅建设可能进一步下降，尽管速度有所放缓。已开工的多户住宅积压量已减少33%，但仍比2019年高出9%。因此，多户住宅开
- 鉴于过去一年新租约租金仅增长1-2%，且新租约和续租租金之间的差距已缩小到低于疫情前水平，我们预计今年剩余时间月度PCE住
- 我们预测2026年第三季度至第四季度住宅固定投资（RFI）的年化增长率分别为-1.5%和+1.5%，这反映了多户住宅建设的拖累，但被

基础金属评论：铝：因中东供应加速复苏，下调2027年价格预测至2,700美元/吨... Base Metals Comment: Aluminium: Lowering Our 202



- 阿尔塔维拉Al Taweelah铝冶炼厂的恢复工作进展超前，热金属生产已恢复，大约7%的电解槽已恢复运行。鉴于此消息，我们将恢复假设提前，全面投产时间从之前
  属——这是在断电导致电解槽内金属凝固后，重新启动前的必要步骤。然而，该公司正在努力加快时间表，市场反馈表明存在加快产能提升的空间。
- 除了阿尔塔维拉之外，最新的行业反馈也普遍指向中东地区供应恢复速度加快。阿尔塔维拉更快的产能提升和更广泛的区域复苏共同作用，与我们之前的基准情景相
  吨提高到约150万吨。因此，我们将2026年第四季度伦敦金属交易所LME铝价预测从3,200美元/吨下调至2,950美元/吨，并将2027年平均预测从2,950美元/吨下调
- 铝价已大幅下跌，从最初的战争降级消息传出时的约3,400美元/吨跌至3,100美元/吨，这反映出市场预期供应恢复加快，导致中东地区供应中断溢价降低，同时，t
- 中东地区供应提升的风险依然是双向的。如果区域复苏加快，阿尔塔维拉在2026年底前全面恢复产能，并且中东地区有更多产能回归，那么2027年的供应过剩将升
  设，那么2027年的供应过剩将维持在110万吨左右，价格将接近2,800美元/吨。
- 提前重启强化了我们对明年价格的看跌观点，这主要反映了我们认为2027年印度尼西亚供应将使全球供应增加1.5%（或同比增长120万吨）。因此，我们重申做空2

信贷专题：追踪信贷资助的AI数据中心建设... The Credit Line: Tracking credit-funded AI datacenter builds

- 数据中心建设信贷：条款有所不同，但定价目前尚未分化：债务融资市场受到人工智能投资周期的显著影响——无论是在融资规模还是结构上。我们估计，自2024
  投资级（IG）和高收益（HY）数据中心建设合资（JV）债券发行。这实际上为企业信贷投资者开辟了一个新类别，需要一种更贴近项目融资市场的信用分析方法。
- 尽管我们预计此类发行的市场规模将显著增长，但独特的交易条款尚未导致业绩表现出现分化。相反，市场定价趋于集中在一个狭窄的收益率和利差区间内，这些
  更加分散。
- 追踪数据中心建设：利用追踪数据中心建设的数据集，我们根据建设进度、范围以及潜在的额外计算能力对项目进行分类。我们发现，与银团债务相关的数据中心
  在遵守预期时间表方面表现更好，这可能反映了其债务发行所伴随的质量偏向。然而，即使建设风险的差异不会成为关键的区分因素，我们认为分化程度仍有增加的

电子|张博凯Allen

上诠首次覆盖 – 光网络迁移的受益者...FOCI – Beneficiary of optical networking migration – Initiate at Buy

化工与钢铁|Atsushi Ikeda

日本特种化学品 – 4家半导体和电子材料公司的盈利预测修正... Japan Specialty Chemicals – Earnings revisions for 4 semiconductor & electronic materials companies –

汽车|侯雪婷Tina

亚洲出行科技公司系列电话会：预计行业贝塔值将在9月前后改善、利润率在二季度触底...GS Asia Mobility Tech Company Call Series: Expect industry beta improvem

地产|王逸

中国房地产: 第二十七周综述：交易量环比下降但价格保持稳健...CHINA PROPERTY WEEKLY WRAP Week 26 Wrap - Transactions rebounded above pre-festival levels

医药|闫天一

华海药业 (600521.SS): 2026年上半年业绩预告好于预期；上调目标价至人民币13元；卖出... Zhejiang Huahai Pharmaceutical (600521.SS): 1H26 prelim results beat;

近期大会

Date	Event
CONFERENCES & CORPORATE DAYS	
6-Jul (Mon) to 7-Jul (Tue)	**Korea Corporate Day**
10-Aug (Mon) to 12-Aug (Wed)	**Goldman Sachs India Energy Security & Grid Resilience Corporate Day [Virtual]**
31-Aug (Mon) to 2-Sep (Wed)	**Asia Leaders Conference 2026**
23-Sep (Wed) to 25-Sep (Fri)	**Asia Healthcare CDMO Day 2026** ***New!***
5-Oct (Mon) to 6-Oct (Tue)	**SAVE THE DATE: Vietnam Corporate Day 202**
30-Nov (Mon) to 1-Dec (Tue)	**India Corporate Day in Hong Kong**
30-Nov (Mon) to 4-Dec (Fri)	**Japan Conference 2026**
2-Dec (Wed) to 3-Dec (Thu)	**India Corporate Day in Singapore**
FIELD TRIPS	
Date & Time (HKT)	**Event**
7-Sep (Mon)	**Macau Gaming Trip**
9-Sep (Wed) to 11-Sep (Fri)	**SAVE THE DATE: India IT Services, GCC, AI, Da Centres, System Integrators Tour**
17-Sep (Thu) to 19-Sep (Sat)	**SAVE THE DATE: GS Make in India Trip 2026**
NON-DEAL ROADSHOWS / POST-RESULTS BRIEFING	

Date & Time (HKT)	Event
*For events with self-registration, your personalized pin code will be sent to your registered email. *I: In-person; V: Virtual; H: Hybrid*	
AIRLINES	
7 Sep (Mon) @ 2pm SGT	**Singapore Airlines (SIA SP)** New!
AUTO & EV	
6-July (Mon) @ 10:30AM HKT	**The Next-Gen Call Series - Introducing the New Listco Cohort - Seyond (图达通, 2665.HI**
CONSUMER	
8-July (Wed) @ 10:00AM HKT	**The Next-Gen Call Series - Introducing the New Listco Cohort - Liuliumei (溜溜梅, 6658.HK)**
15-July (Wed) @ 2.00PM HKT	**Chongqing Brewery (600132.SS)**
3-Sep (Thu) to 4-Sep (Fri)	**APR Corp (278470.KS)**
FINANCIALS	
3-Sep (Thu)	**Samsung Life Insurance (032830.KS)**
INDUSTRIALS	
6-July (Mon) @ 10:00AM HKT	**Zhejiang Sanhua Intelligent Controls (002050.SZ) In-person Group Meeting - Hybr Group Session: Asia Robotics Supply Chain - *New!***
6-July (Mon) @ 1:00 PM HKT	**The Next-Gen Call Series - Introducing the New Listco Cohort - Zhenshi Holding Group Co., Ltd. (振石, 601112.CH) *New!***
6-July (Mon) @ 2:00PM HKT	**DEEP Robotics (Private) In-person Group Meeting - Hybrid Group Session: Asia Roboti Supply Chain - *New!***
7-July (Tue) @ 10:00AM HKT	**Jiangsu Hengli Hydraulic (601100.SS) Group Call - Hybrid Group Session: Asia Robotics Supply Chain - *New!***
7-July (Tue) @ 3:00 PM HKT	**The Next-Gen Call Series - Introducing the New Listco Cohort - Zhejiang Galaxis Technology (凯乐士科技, 2729.HK) *New!***
9-July (Thu) @ 12:30PM HKT	**Schaeffler (SHA) Group Call - Hybrid Group Session: Asia Robotics Supply Chain - *New!***
METALS & MINING	
31-Aug (Mon) @ 12.45pm HKT	**BHP Group Ltd (BHP.AX) *New!***
TECHNOLOGY	
15-July (Wed) @ 14:30AM HKT	**The Next-Gen Call Series - Introducing the New Listco Cohort - Axera Semiconductor Co Ltd. (爱芯元智半导体, 0600.HK) *New!***
ANZ	
Date	**Event**
14 Aug (Fri) @ 10:30AM AEST	**Albemarle Corp (ALB.AX)** New!

19 Aug (Wed) @ 12:30PM AEST	**Sims Limited (SGM.AX)**
24 Aug (Wed) @ 12:30PM AEST	**PWR Holdings (PWH.AX)**
24 Aug (Wed) @ 3:00PM AEST	**Cuscal Ltd (CCL.AX)**

JAPAN	
Date	Event
16-July (Wed) @ 10.30am TKY	**SHIFT (3697 JP)**
KOREA	
Date	Event
Global Events Summary	
Please register directly or RSVP to your GS representative	
Date	Event
AMERICAS	
8-Sep (Tue) to 11-Sep (Fri)	**Goldman Sachs Communacopia + Technology Conference**
14-Sep (Mon) to 15-Sep (Tue)	**Global Consumer & Retailing Conference**
19 Oct (Mon)	**Goldman Sachs Healthcare Private Company Conference**
2-Dec (Wed) to 3-Dec (Thu)	**Industrials & Materials Conference 2026**
7-Dec (Mon) to 9-Dec (Wed)	**Financial Services Conference 2026**
EMEA	
9-10 Sep (Wed - Thu)	**European Medtech & Healthcare Services Conference**
15 Sep (Tue)	**European Communacopia Conference**
21-23 Sep (Mon - Wed)	**German Corporate Conference**
10 Nov (Tue)	**Carbonomics Conference**
24 - 25 Nov (Tue - Wed)	**European AI & Semis Symposium**