华福证券
仅供内部参考，请勿外传

美国 AI 投融资活动走弱——周观点

投资要点：

➢ **近期观点**

1、 美国 PCE 金融服务通胀与实际消费同步抬升，或反映美国居民杠杆、消费与美股 AI 行情深度绑定。

2、 利差、信贷和建设共同指向美国 AI 投融资活动边际走弱。

3、 美国居民储蓄持续的下降和通胀或推动居民就业意愿上升，并压制时薪增长，美国无店面零售快速增长也从侧面反映居民的支出压力。

4、 美国只要维持 Token 通胀，中国的 AI 供给扩张或将维持快速增长。

5、 中期看国产算力，煤炭，有色，大金融，中概互联网，电力。

6、 长期看好保险，央国企，反内卷，中概互联网，白酒。

➢ **风险提示**

全球制造业复苏受阻；中美关系改善不及预期；美国地产市场不健康

团队成员

分析师： **李浩(S0210524050003)**
lh30530@hfzq.com.cn
分析师： **李刘魁(S0210524050006)**
llk30550@hfzq.com.cn

相关报告

1、美国 AI 基建跟踪——2026.06.22
2、市场状态高频数据库——6 月第 3 周——2026.06.22
3、【华福策略】太空光伏等主题底部企稳——主题形态学输出 0618——2026.06.22

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

正文目录

1 美国 PCE：金融服务的量价齐升 3
2 AI 融资和投资活跃度边际走弱 5
3 港股复盘：港股回调 8
4 市场复盘：科技行情 9
4.1 宽基和因子：风格的极致演绎 9
4.2 产业和行业：科技大涨 11
4.3 外资期指持仓：改善 12
5 下周热点：美国非农就业 13
6 风险提示 13

图表目录

图表 1： 美国 PCE 通胀分项（%） 4
图表 2： 美国 PCE 实际消费支出（%） 5
图表 3： 海外官方托管美债规模 5
图表 4： 海外官方托管美债规模变化 5
图表 5： 美国工商业信贷与 NDFI 信贷环比（%） 6
图表 6： 美银美林投资级与垃圾债 OAS（%） 6
图表 7： 标普杠杆贷款 100 指数 6
图表 8： 离岸美元流动性监测（%） 7
图表 9： 美国获批/在建数据中心跟踪 7
图表 10： 美国拟建数据中心跟踪 7
图表 11： 美国新增装机数据中心跟踪 8
图表 12： 美国粗钢产量（万短吨） 8
图表 13： 港股宽基指数月涨跌幅（%） 9
图表 14： 港股行业概念指数月超额涨跌幅（相对恒生指数：%） 9
图表 15： 宽基指数月度涨跌幅 10
图表 16： 股指期货基差走势 10
图表 17： 月度因子表现（%） 11
图表 18： 产业月度涨跌幅 11
图表 19： 细分行业月度相对上证指数涨跌幅（%） 12
图表 20： 重点关注细分行业超额情况（%） 12
图表 21： 摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓（单位：手） 13
图表 22： 下周热点 13

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

1 美国 PCE：金融服务的量价齐升

总量 PCE 同比继续上行，主要受能源同比大幅抬升带动；核心 PCE 同比仅小幅升至 3.4%，核心内部的主要粘性来自核心服务，尤其是运输服务、金融服务等项目，而核心商品内部存在明显分化。核心商品同比从 4 月的 2.8%降至 5 月的 2.4%，延续了缓和迹象。耐用品同比为 3.3%，略低于 4 月的 3.4%，基本稳定。核心服务同比从 3 月的 3.4%升至 4 月的 3.5%，5 月进一步升至 3.7%。更突出的服务压力来自非住房服务。医疗服务同比从 4 月的 2.9%升至 5 月的 3.2%；运输服务同比从 5.8%升至 6.6%；金融服务同比从 6.4%升至 7.8%。这些项目解释了为什么核心服务同比继续上行。相比之下，休闲服务同比为 3.2%，餐饮住宿同比为 3.7%，其他服务同比为 2.2%，整体表现相对温和或仅小幅抬升。

5 月 PCE 实际消费支出同比为 2.1%，高于 4 月的 1.7%和 3 月的 1.9%，说明实际消费同比动能有所恢复。结构上，5 月实际消费的改善主要来自核心商品消费明显修复，尤其是耐用品从同比负增长转为正增长；核心服务同比则从 3 月的 2.3%、4 月的 2.2%降至 5 月的 2.1%，显示服务消费同比边际放缓，但金融服务消费实际支出同比增速逆势走强。因此，实际消费端的正确表述应是：总量消费同比改善，但改善更多来自商品端修复，而不是服务端加速，PCE 金融服务通胀与实际消费同步抬升，或反映美国居民杠杆、消费与美股 AI 行情深度绑定。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 1：美国 PCE 通胀分项（%）

分项	权重%	环比%			同比%		
		5月 2026	4月 2026	3月 2026	5月 2026	4月 2026	3月 2026
PCE通胀	100.0	0.4	0.4	0.7	4.1	3.8	3.5
食品	7.1	0.1	0.5	-0.1	2.4	2.5	1.7
能源	2.5	6.5	5.5	20.9	40.5	29.1	22.0
核心PCE通胀	88.8	0.3	0.3	0.3	3.4	3.3	3.3
核心商品	21.7	-0.1	0.3	0.2	2.4	2.8	2.8
耐用品	10.8	0.0	0.6	0.4	3.3	3.4	3.3
新车	1.8	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.4
二手车	1.0	0.1	0.0	-0.4	-2.2	-2.9	-3.4
家具	2.4	-0.4	-0.1	-0.5	2.7	3.7	4.3
娱乐商品	3.4	0.1	1.6	1.5	6.4	6.2	6.1
其他耐用品	1.5	0.8	1.0	0.6	5.9	4.6	3.0
非耐用品	10.9	0.7	0.8	2.0	5.6	4.9	4.0
服装	2.7	0.0	0.4	1.0	4.3	3.8	3.3
其他非耐用品	8.2	-0.2	-0.1	-0.3	0.7	1.7	2.0
核心服务	68.7	0.5	0.2	0.3	3.7	3.5	3.4
住宅	15.6	0.3	0.5	0.3	3.2	3.2	3.0
房租	3.6	0.4	0.5	0.2	2.9	2.8	2.6
设算租金	11.8	0.3	0.5	0.3	3.3	3.3	3.1
医疗服务	16.8	0.4	0.0	0.3	3.2	2.9	3.1
运输服务	3.4	0.8	0.4	1.3	6.6	5.8	6.2
休闲服务	3.9	0.2	0.3	0.3	3.2	3.0	2.7
餐饮住宿	7.0	0.3	0.5	0.2	3.7	3.6	3.4
金融服务	8.3	1.2	-0.3	0.6	7.8	6.4	6.0
其他服务	8.4	0.7	0.0	0.1	2.2	2.1	2.3

数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 2：美国 PCE 实际消费支出（%）

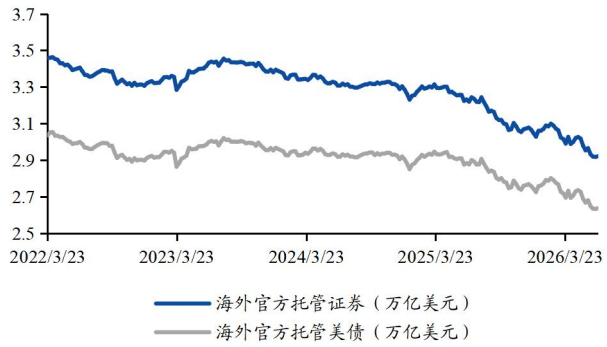
分项	权重%	环比%			同比%		
		5月 2026	4月 2026	3月 2026	5月 2026	4月 2026	3月 2026
PCE实际消费支出	100.0	0.3	0.0	0.3	2.1	1.7	1.9
食品	7.1	0.2	-0.1	0.9	0.8	0.3	0.5
能源	1.8	-2.4	0.0	-1.3	-2.1	-1.6	-0.9
核心PCE实际消费支出	89.8	0.3	0.0	0.3	2.4	2.0	2.1
核心商品	25.5	0.9	-0.5	1.0	3.3	1.4	1.5
耐用品	12.9	0.9	-1.4	1.4	2.3	-0.8	-0.1
新车	2.0	0.9	-2.0	6.8	-0.6	-11.5	-10.4
二手车	1.0	1.0	-9.3	0.5	3.3	-1.0	12.8
家具	2.8	1.2	0.1	1.7	2.5	0.4	-0.3
娱乐商品	5.0	0.8	-0.3	-0.5	3.6	3.9	1.9
其他耐用品	1.9	0.1	-0.4	-0.1	2.3	2.9	3.9
非耐用品	12.6	0.3	0.1	0.6	2.3	1.9	1.8
服装	3.3	0.4	-0.4	-0.3	2.8	3.8	3.8
其他非耐用品	9.3	1.0	0.5	1.1	4.9	3.7	2.9
核心服务	66.0	0.1	0.2	0.1	2.1	2.2	2.3
住宅	14.2	0.1	0.1	0.1	1.2	1.2	1.2
房租	3.3	0.1	0.1	0.1	0.7	0.7	0.7
设算租金	10.7	0.1	0.1	0.1	1.3	1.3	1.3
医疗服务	17.8	0.2	0.1	-0.1	2.5	2.8	3.3
运输服务	3.1	-0.3	-0.7	-0.6	0.1	1.4	2.5
休闲服务	3.8	0.3	0.4	0.1	2.7	3.1	3.7
餐饮住宿	6.4	-0.3	0.3	-0.1	-0.5	-0.3	-0.1
金融服务	7.2	0.3	0.2	0.0	2.8	2.5	3.1
其他服务	8.9	0.1	0.7	0.3	2.6	2.6	1.6

数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

2 AI 融资和投资活跃度边际走弱

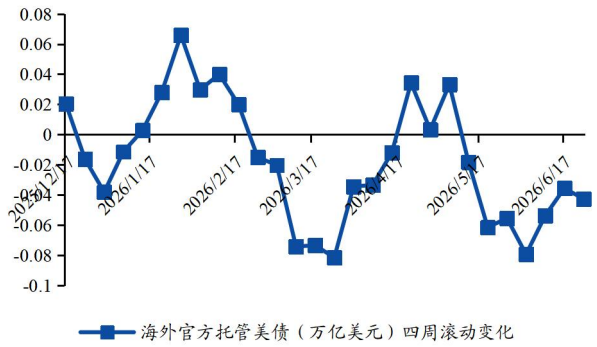
全球央行减持美债。海外官方托管美债四周滚动变化持续减持。

图表 3：海外官方托管美债规模



数据来源：FRED，华福证券研究所

图表 4：海外官方托管美债规模变化

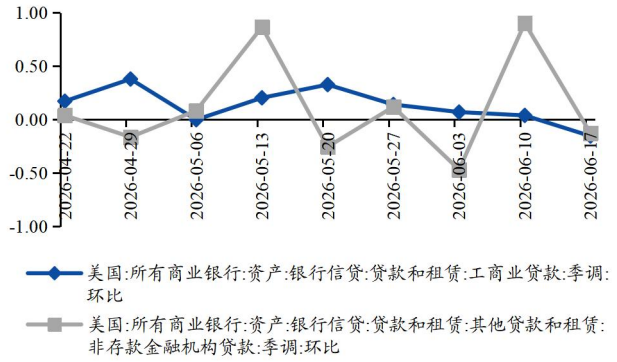


数据来源：FRED，华福证券研究所

美国 AI 融资边际收紧。美国工商业信贷和非存款金融机构贷款（NDFI）环比走弱；BBB 投资级债券 OAS 和垃圾债 OAS 上行。

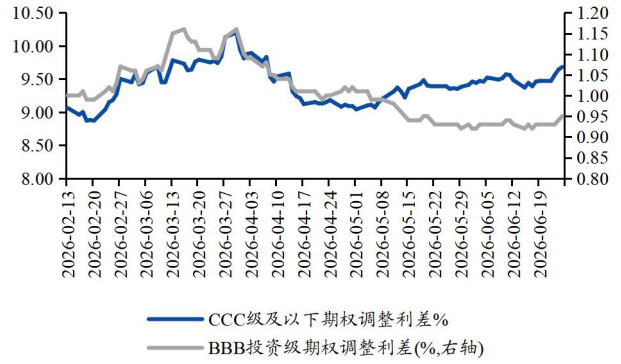
华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 5：美国工商业信贷与 NDFI 信贷环比（%）



数据来源：wind，华福证券研究所

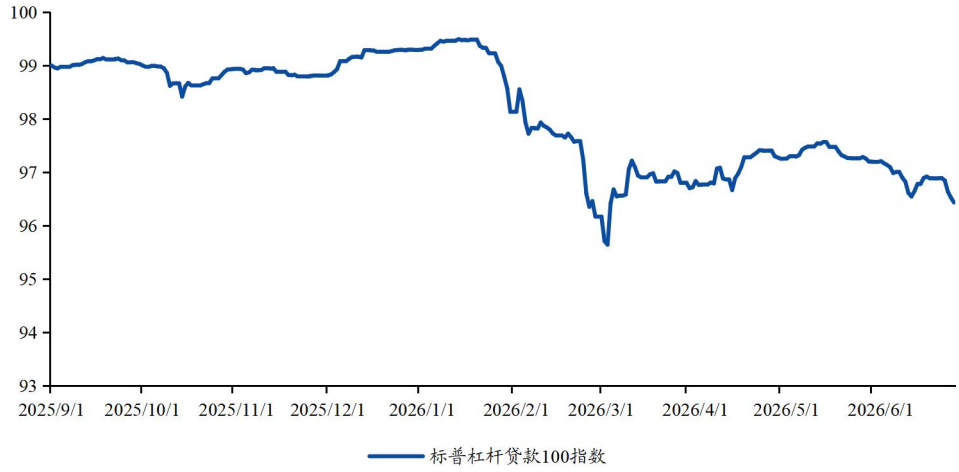
图表 6：美银美林投资级与垃圾债 OAS（%）



数据来源：wind，华福证券研究所

标普杠杆贷款 100 指数本周有所下行。市场对于杠杆贷款的定价情绪走弱。

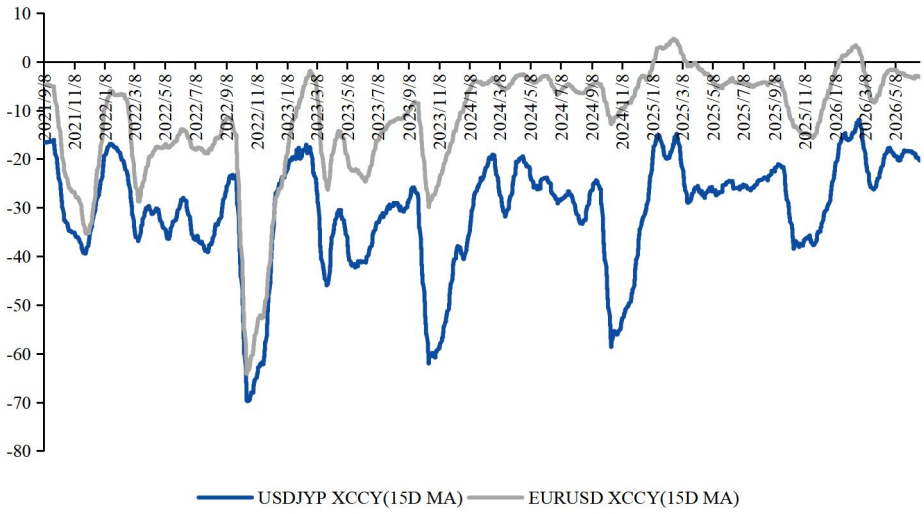
图表 7：标普杠杆贷款 100 指数



数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

我们用欧元和日元 OIS 基差互换利差衡量离岸美元流动性，日元 OIS 基差互换利差有所做阔。

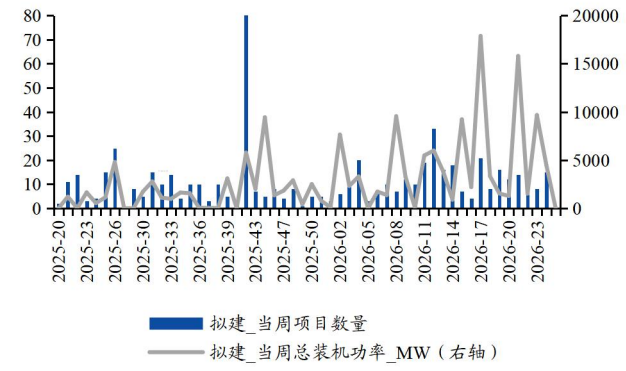
图表 8：离岸美元流动性监测（%）



数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

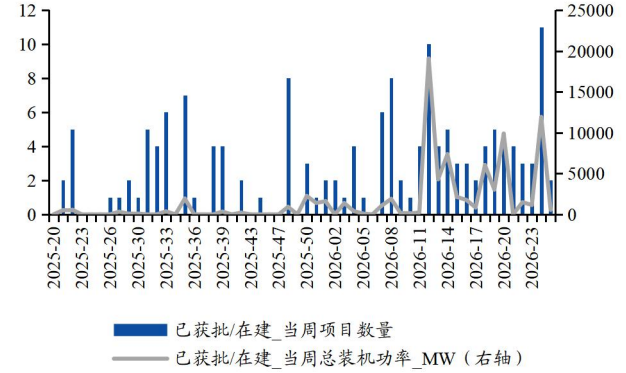
本周美国拟建、在建和新增数据中心数量皆有下行。

图表 9：美国获批/在建数据中心跟踪



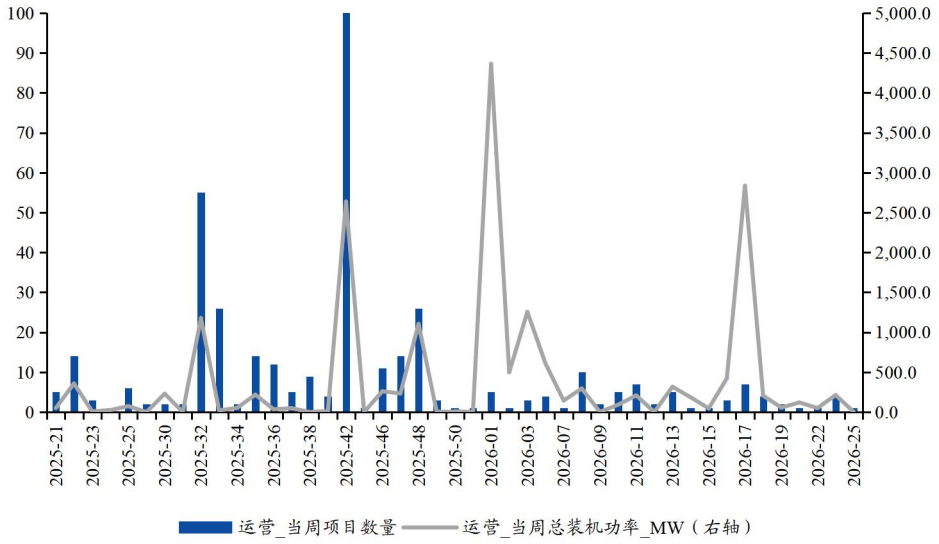
数据来源：FracTracker Data Centers，华福证券研究所

图表 10：美国拟建数据中心跟踪



数据来源：FracTracker Data Centers，华福证券研究所

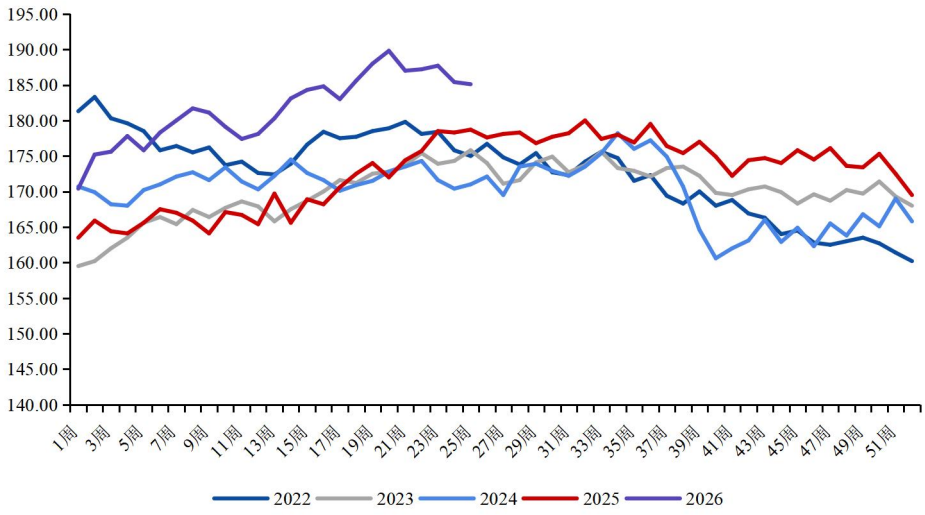
图表 11：美国新增装机数据中心跟踪



数据来源：FracTracker Data Centers，华福证券研究所

美国粗钢周度产量延续下行。

图表 12：美国粗钢产量（万短吨）



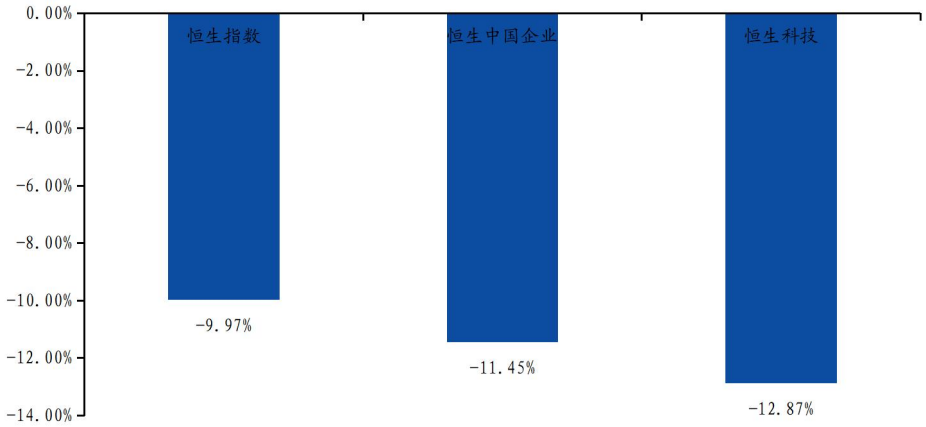
数据来源：wind，华福证券研究所

3 港股复盘：港股回调

6 月港股收跌。截至 6 月 26 日，6 月（后简称 6 月）恒生指数收跌-9.97%，恒生中国企业指数收跌-11.45%，恒生科技指数收跌-12.87%。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

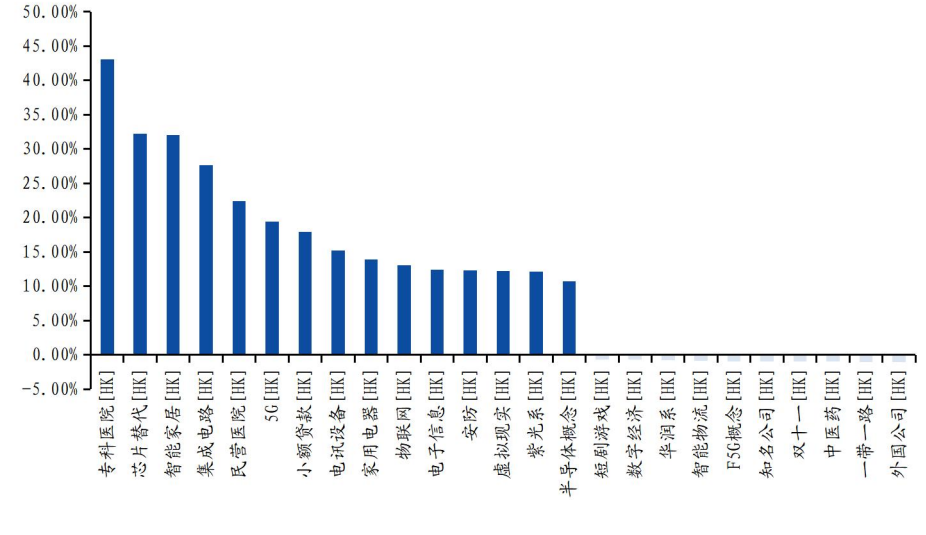
图表 13：港股宽基指数月涨跌幅（%）



数据来源：ifind，华福证券研究所

6 月港股成长细分方向超额领先。专科医院、芯片替代和智能家居领涨。

图表 14：港股行业概念指数月超额涨跌幅（相对恒生指数：%）



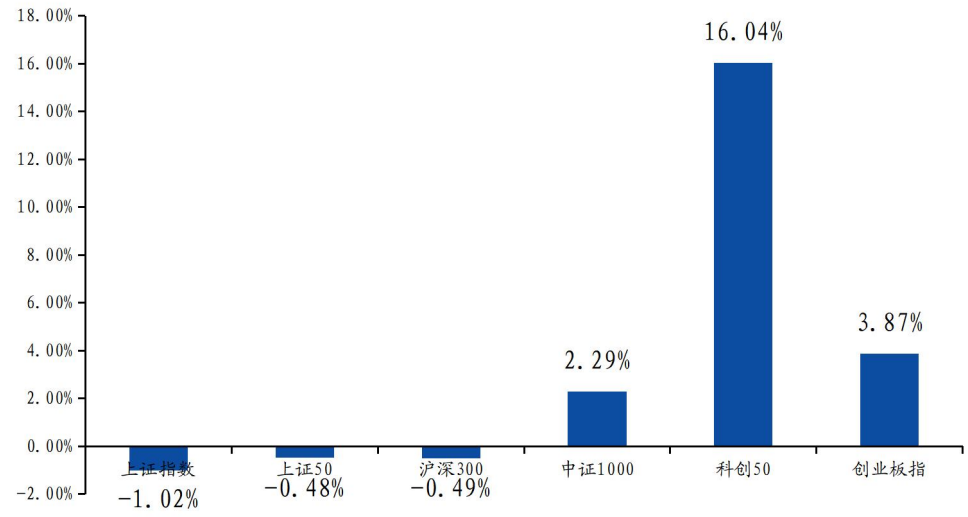
数据来源：ifind，华福证券研究所

4 市场复盘：科技行情

4.1 宽基和因子：风格的极致演绎

6 月宽基指数分化，科创 50 大幅领涨。6 月上证指数收跌-1.02%，科创 50 收涨 16.04%，涨幅领先。

图表 15：宽基指数月度涨跌幅



数据来源：ifind，华福证券研究所

远月股指期货预期走弱，贴水加深。

图表 16：股指期货基差走势

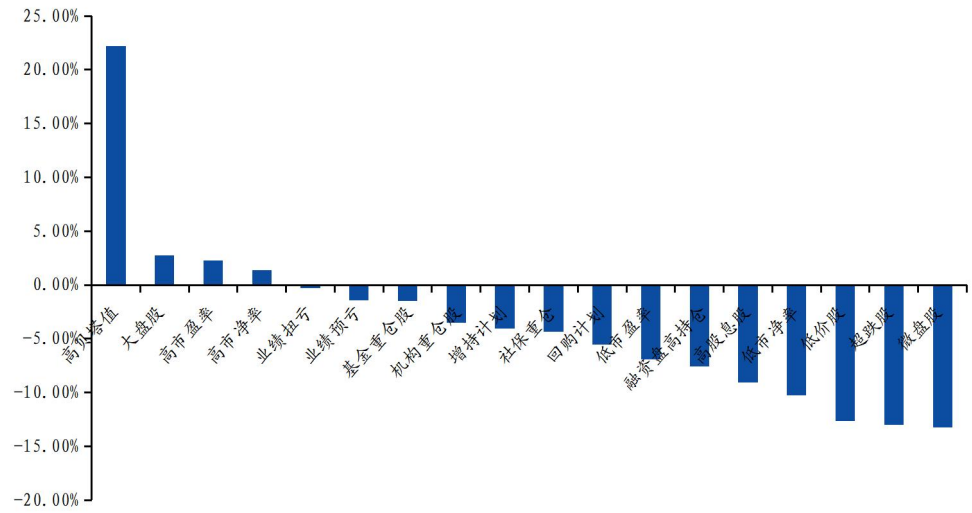
指数	合约	代码	月涨跌幅%	基差	基差走势
上证50	当月	IH00	(0.42)	23.34	
	下月	IH01	0.16	36.94	
	下季	IH02	0.26	47.94	
	隔季	IH03	(0.01)	74.14	
沪深300	当月	IF00	(0.39)	42.42	
	下月	IF01	(0.40)	85.22	
	下季	IF02	(0.00)	120.02	
	隔季	IF03	(0.50)	203.02	
中证500	当月	IC00	4.42	87.97	
	下月	IC01	4.14	177.57	
	下季	IC02	4.73	256.57	
	隔季	IC03	4.39	458.77	
中证1000	当月	IM00	2.59	68.81	
	下月	IM01	2.21	176.81	
	下季	IM02	2.91	282.21	
	隔季	IM03	2.43	535.41	

数据来源：ifind，华福证券研究所

从因子表现来看，高波景气成为主线。高贝塔值、大盘股和高市盈率涨幅领先。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 17：月度因子表现（%）

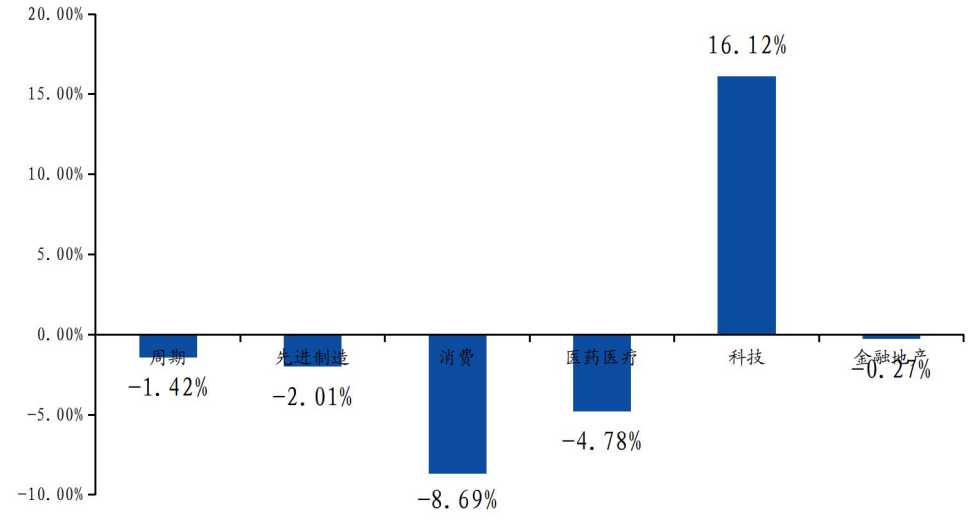


数据来源：ifind，华福证券研究所

4.2 产业和行业：科技大涨

从产业层面来看，科技大幅领涨。产业多数收跌，科技涨超 16.12%。

图表 18：产业月度涨跌幅

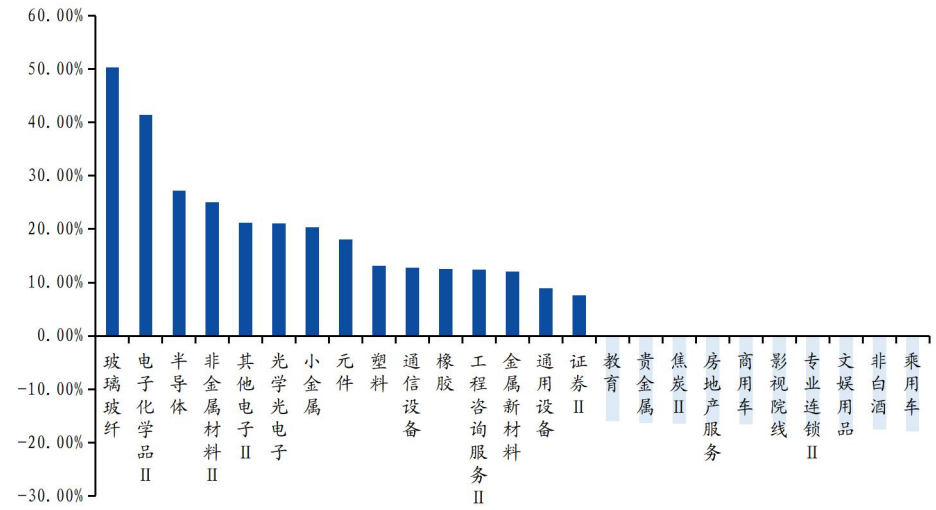


数据来源：ifind，华福证券研究所

细分行业层面，科技硬件细分行业超额相对领先。从相对上证指数超额收益来看：玻璃玻纤、电子化学品和半导体领涨，乘用车、非白酒和文娱用品超额领跌。

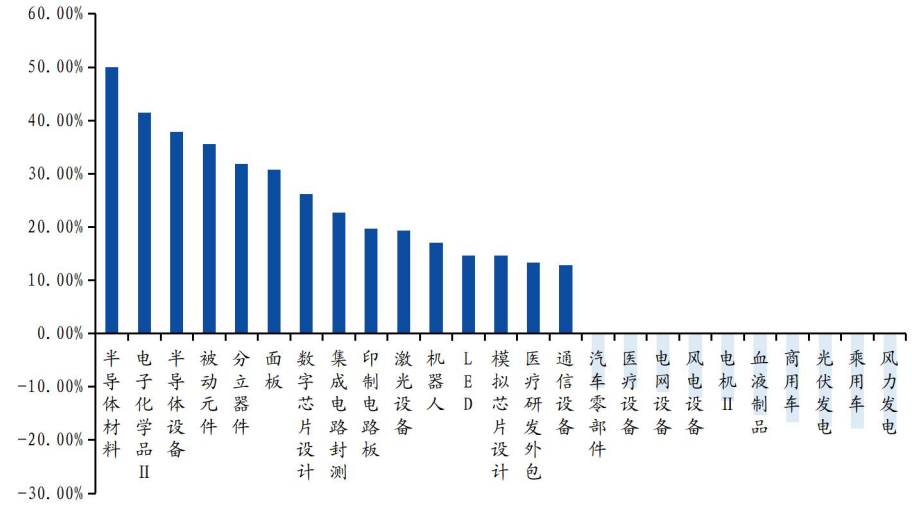
华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 19：细分行业月度相对上证指数涨跌幅（%）



数据来源：ifind，华福证券研究所

图表 20：重点关注细分行业超额情况（%）



数据来源：ifind，华福证券研究所

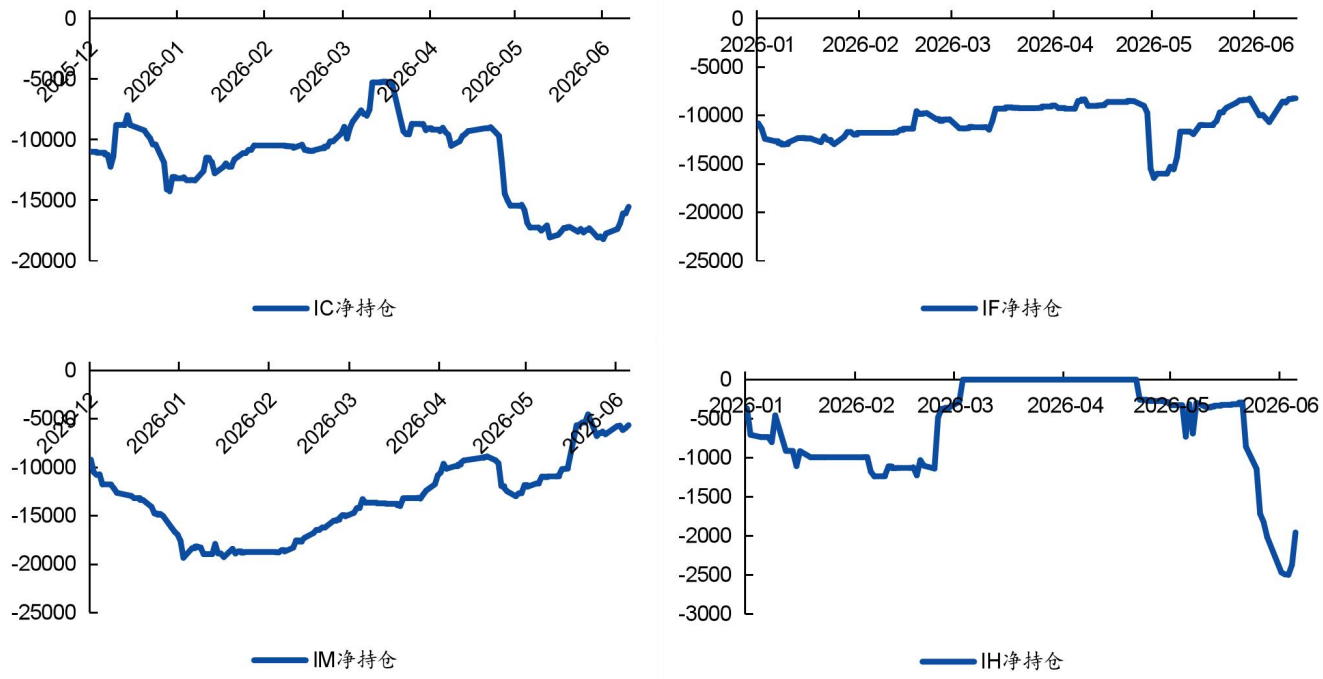
4.3 外资期指持仓：改善

本周外资期指持仓改善，IC、IF、IH 和 IM 净空仓皆有所收敛。



华福证券
仅供内部参考，请勿外传

图表 21：摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓（单位：手）



数据来源：ifind，华福证券研究所

5 下周热点：美国非农就业

下周（6.29-7.3）重点关注美国非农就业数据。

图表 22：下周热点

	日期 Date	Weekday	会议/事件/数据
海外宏观	2026-07-01	3	美国ADP就业人数变动
	2026-07-01	3	美国ISM制造业PMI
	2026-07-02	4	美国季调后非农就业人口变动
	2026-07-02	4	美国失业率(%)

数据来源：ifind，华福证券研究所

6 风险提示

全球制造业复苏受阻：科技突破带来制造业重要性阶段性回落，从而影响全球制造业复苏。

中美关系改善不及预期：大国博弈仍然为当前重要的宏观背景。

美国地产市场不健康：可能对全球制造业复苏是一个较大隐患，地产如若走弱，对应美国制造业需求走弱，商品需求下行也可能触发商品价格较大回调。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所　上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn