华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

美国 AI 军备竞赛或近尾声——周观点

投资要点：

➢ **近期观点**

1、 最近美国在建数据中心呈现中小型化特征，结合英伟达推出信用支持机制，美国 AI 投资结构变化可能推动北美算力供应链走向低端化，也预示美国 AI 军备竞赛或进入尾声。

2、 如果美国 AI 投融资活动持续放缓，大类资产可能出现再平衡。

3、 关注受益于 AI 通胀回落的资产：港股，黄金，红利，创新药。

4、 中期看好港股，红利，创新药，商业航天，国产算力，黄金。

5、 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、市场状态高频数据库——6 月第 4 周——2026.06.29
2、扰动存在，景气为锚——2026.06.29
3、美国 AI 投融资活动走弱——周观点——2026.06.28



华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1 非农就业继续反映 AI 通胀 3
2 AI 融资偏弱 3
3 港股复盘：港股收涨 7
4 A 股市场复盘：风格平衡 8
4.1 宽基和因子：科技调整 8
4.2 产业和行业：医药的反攻 10
4.3 外资期指持仓：分化 11
5 下周热点：关注中国通胀数据 12
6 风险提示 12

图表目录

图表 1：美国非农就业与薪资 3
图表 2：海外官方托管美债规模 4
图表 3：海外官方托管美债规模变化 4
图表 4：美国工商业信贷与 NDFI 信贷环比（%） 4
图表 5：美银美林投资级与垃圾债 OAS（%） 4
图表 6：标普杠杆贷款 100 指数 5
图表 7：美国商业银行:其他贷款和租赁(不含非存款金融机构贷款):（万亿美元） 5
图表 8：离岸美元流动性监测（%） 6
图表 9：美国获批/在建数据中心跟踪 6
图表 10：美国拟建数据中心跟踪 6
图表 11：美国新增装机数据中心跟踪 7
图表 12：美国粗钢产量（万短吨） 7
图表 13：港股宽基指数周涨跌幅（%） 8
图表 14：港股行业概念指数周超额涨跌幅（相对恒生指数：%） 8
图表 15：宽基指数周度涨跌幅 9
图表 16：股指期货基差走势 9
图表 17：周度因子表现（%） 10
图表 18：产业周度涨跌幅 10
图表 19：细分行业周度相对上证指数涨跌幅（%） 11
图表 20：重点关注细分行业超额情况（%） 11
图表 21：摩根+乾坤+瑞银三大外资机构的期指净持仓（单位：手） 12
图表 22：下周热点 12

华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

1 非农就业继续反映 AI 通胀

美国新增非农就业人数录得 5.7 万人，较 5 月的 12.9 万人大幅回落，且显著低于市场预期的 11.3 万人。6 月私人部门新增就业为 4.9 万人，较 5 月的 9.7 万人大幅减少。尽管私人部门仍然是新增就业的主要来源，但其创造就业的能力已明显减弱。趋势上，私人部门就业增量连续三个月下滑。6 月政府部门新增就业 0.8 万人，较 5 月的 3.2 万人显著回落。政府部门的就业增长对总就业的贡献度降低，且其波动更多体现为阶段性扰动，无法掩盖私人部门需求走弱的实质。商品生产部门新增 1 万人，而服务生产部门新增 3.9 万人。服务业仍是就业增长的主力，但内部结构分化严重。

尽管整体就业人数增长放缓，但平均时薪同比增速出现边际加速，显示出薪资增长仍具有一定的粘性。这种粘性可能源于劳动力市场结构性供需失衡，尤其是在某些特定技能领域。周工时的企稳甚至微升，表明企业在减少新增招聘的同时，可能通过增加现有员工工时来应对生产需求。这在一定程度上支撑了员工的实际收入。

图表 1：美国非农就业与薪资

分项	新增非农就业人数（万人）			平均时薪增速		每周工时增速		每周工资总额增速	
	2026-06	2026-05	2026-04	同比% 2026-06	同比增速变化%	同比% 2026-06	同比增速变化%	同比% 2026-06	同比增速变化%
非农总计	5.7	12.9	14.8						
私人部门	4.9	9.7	15	3.52	0.13	0.86	0.09	4.37	0.19
商品生产	1	0.7	0.6	4.07	-0.06	0.82	0.10	4.95	0.05
采矿业	-0.4	0.3	0.4	3.83	0.22	1.05	0.48	4.84	0.57
建筑业	1.1	0.6	0.3	4.34	-0.04	1.80	0.45	6.23	0.36
制造业	0.3	-0.2	-0.1	3.79	-0.12	0.22	-0.11	4.00	-0.20
耐用品	0.6	0.9	0.1	3.78	-0.03	0.56	0.22	4.35	0.20
非耐用品	-0.3	-1.1	-0.2	3.69	-0.36	-0.42	-0.74	3.30	-1.08
服务生产	3.9	9	14.4	3.40	0.19	0.58	-0.25	4.04	-0.05
批发业	0.24	0.36	0.06	2.77	-0.21	0.29	0.29	3.02	0.00
零售业	-0.75	0.82	2.35	3.90	0.27	0.53	-1.07	4.46	-0.79
运输仓储业	0.23	0.44	3.94	3.59	0.18	-1.30	-0.55	2.22	-0.34
公用事业	-0.08	0.08	0.1	7.60	0.58	2.19	0.45	9.95	1.11
信息业	-0.9	-0.4	-0.6	5.96	0.68	-2.28	-0.43	3.49	0.12
金融活动	0	-2.2	-0.6	4.51	0.72	-1.93	-0.17	2.57	0.52
专业和商业服务	3.6	1.1	2	3.44	-0.15	0.94	0.08	4.42	-0.09
教育和保健服务	6.9	4.5	6.7	2.37	0.20	2.06	0.07	4.45	0.27
休闲和酒店业	-6.1	4	-0.7	3.87	-0.10	0.65	-0.40	4.58	-0.44
政府	0.8	3.2	-0.2						

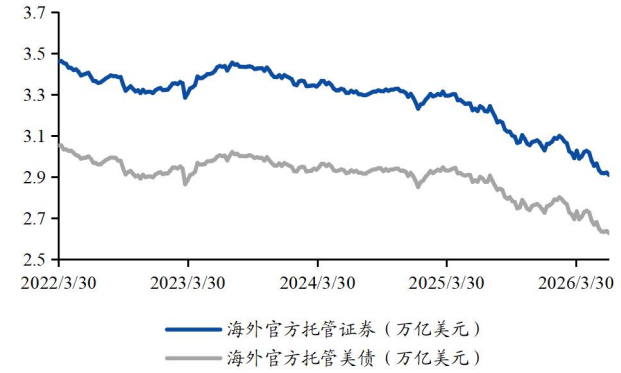
数据来源：wind，华福证券研究所

2 AI 融资偏弱

全球央行减持美债。海外官方托管美债四周滚动变化减持放缓。

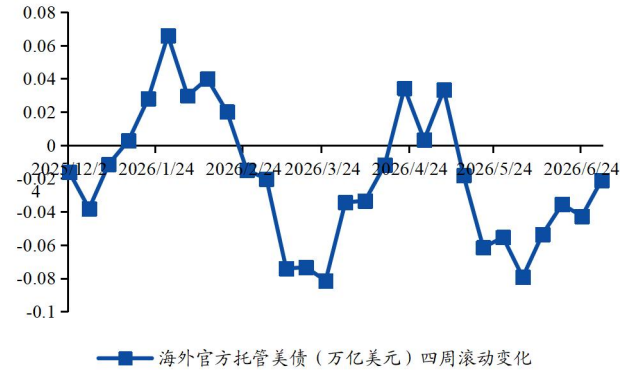
华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

图表 2：海外官方托管美债规模



数据来源：FRED，华福证券研究所

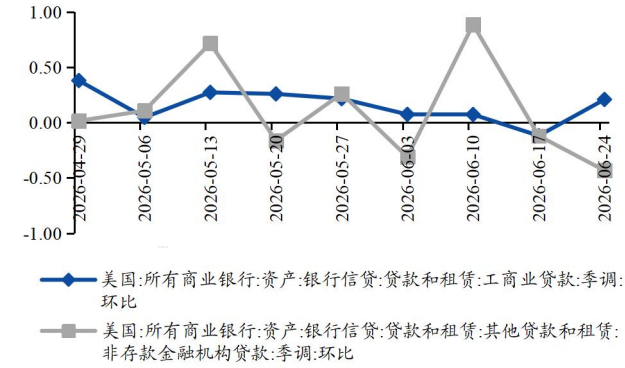
图表 3：海外官方托管美债规模变化



数据来源：FRED，华福证券研究所

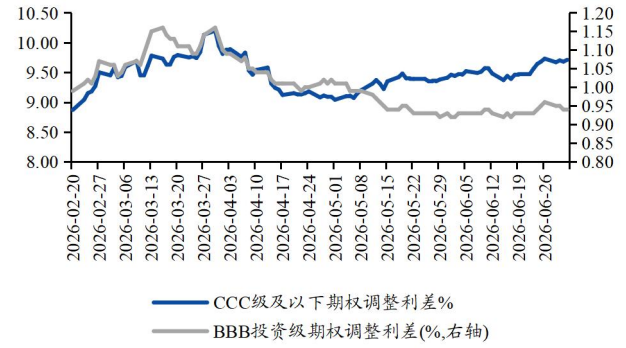
美国 AI 投资端信贷延续放缓。美国工商业信贷环比上行，非存款金融机构贷款（NDFI）环比延续下行；BBB 投资级债券 OAS 下行，垃圾债 OAS 上行。

图表 4：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 5：美银美林投资级与垃圾债 OAS（%）

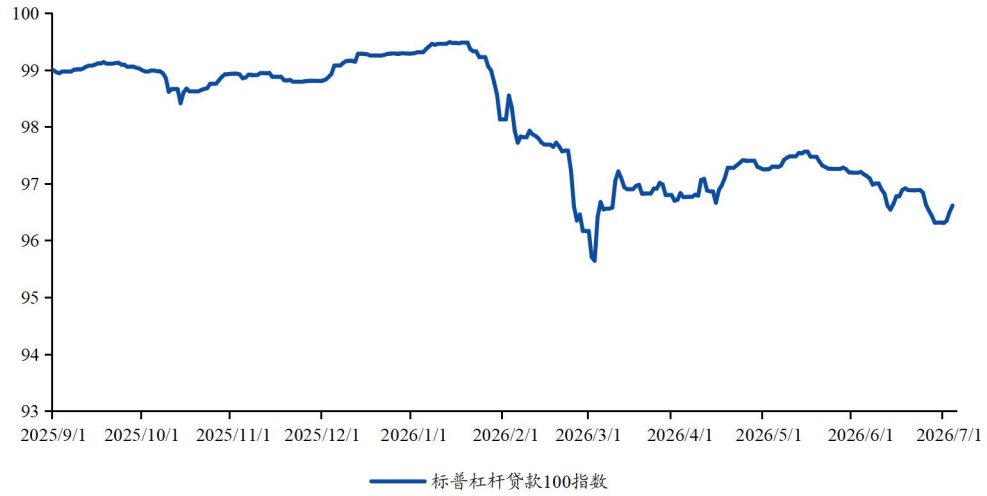


数据来源：wind，华福证券研究所

标普杠杆贷款 100 指数本周有所上行。但整体市场对于杠杆贷款的定价情绪仍处于低位。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

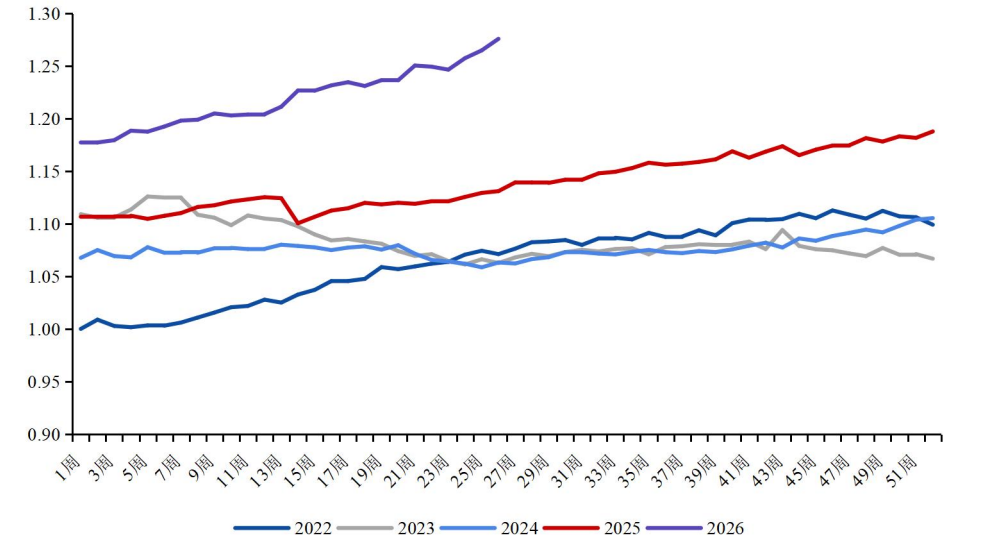
图表 6：标普杠杆贷款 100 指数



数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

7 月 1 日英伟达宣布推出收入分成和信用支持机制。英伟达的信用支持或为 AI 云厂商提供了融资帮助，在英伟达官宣该机制前就存在利用英伟达 GPU 抵押的非标贷款模式。我们可以通过美国商业银行中，不含 NDFI 的其他贷款项去跟踪该类非标贷款。

图表 7：美国商业银行:其他贷款和租赁(不含非存款金融机构贷款):（万亿美元）

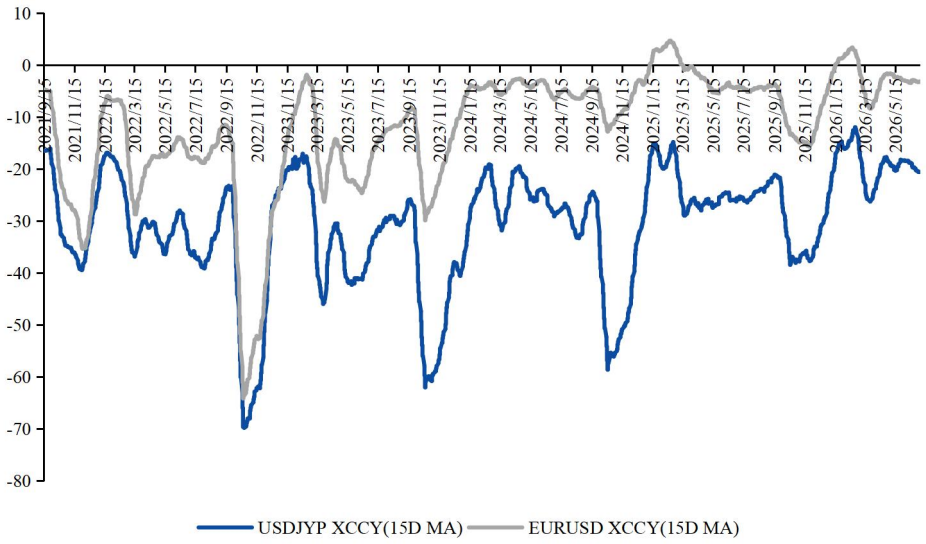


数据来源：wind，华福证券研究所

我们用欧元和日元 OIS 基差互换利差衡量离岸美元流动性，当前利差走阔，离岸美元流动性有所收紧。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

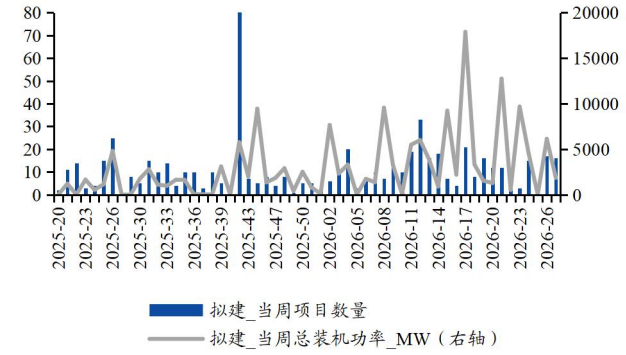
图表 8：离岸美元流动性监测（%）



数据来源：Bloomberg，华福证券研究所

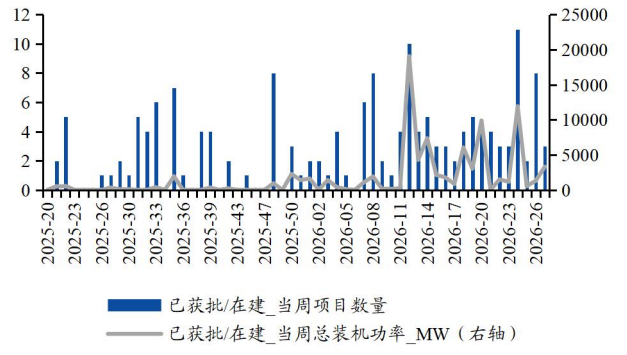
本周美国拟建和新增数据中心数量下行，在建数据中心增加。近两周美国新增在建数据中心的数量明显增加，但是装机功率上行的幅度较小，表明新增在建的数据中心规模或以中小型为主。结合英伟达推出信用支持机制，美国 AI 投资结构变化可能推动北美算力供应链走向低端化，也预示美国 AI 军备竞赛或进入尾声。如果美国 AI 投融资活动持续放缓，大类资产可能出现再平衡。AI 通胀的回落或将推动原集中于 AI 的资金外流，流动性宽松利好港股与创新药；实际利率下行利好黄金；利率下行凸显红利类资产的相对价值。关注受益于 AI 通胀回落的资产，如港股，黄金，红利，创新药。

图表 9：美国获批/在建数据中心跟踪



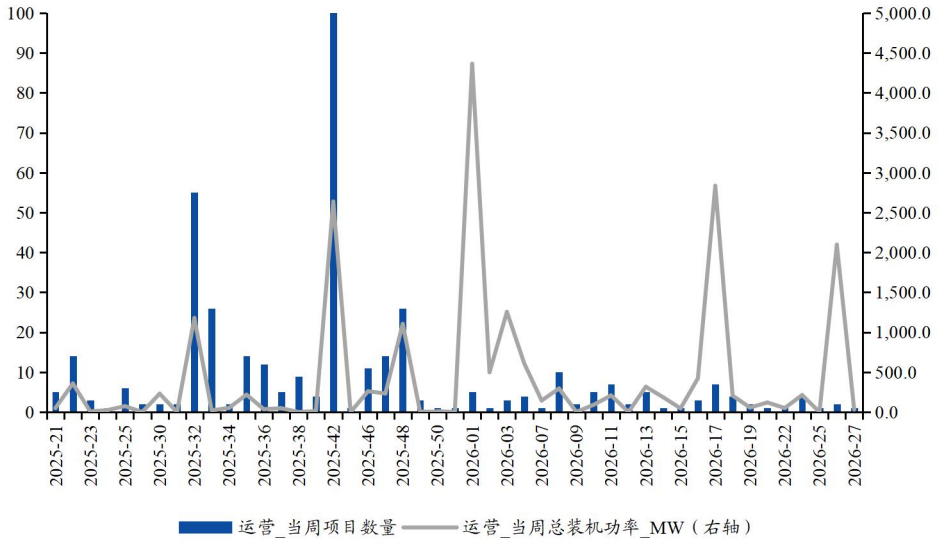
数据来源：FracTracker Data Centers，华福证券研究所

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

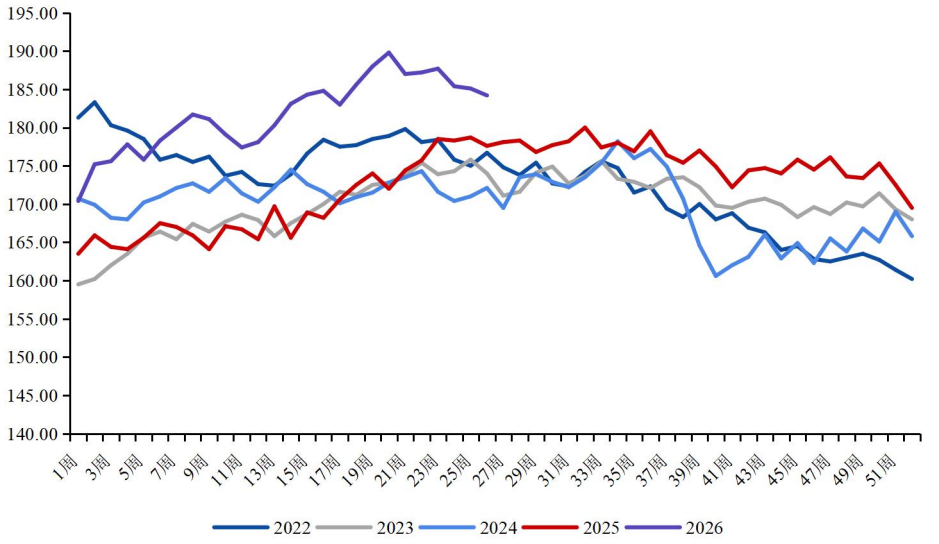
图表 11：美国新增装机数据中心跟踪



数据来源：FracTracker Data Centers，华福证券研究所

美国粗钢周度产量有所下行。

图表 12：美国粗钢产量（万短吨）



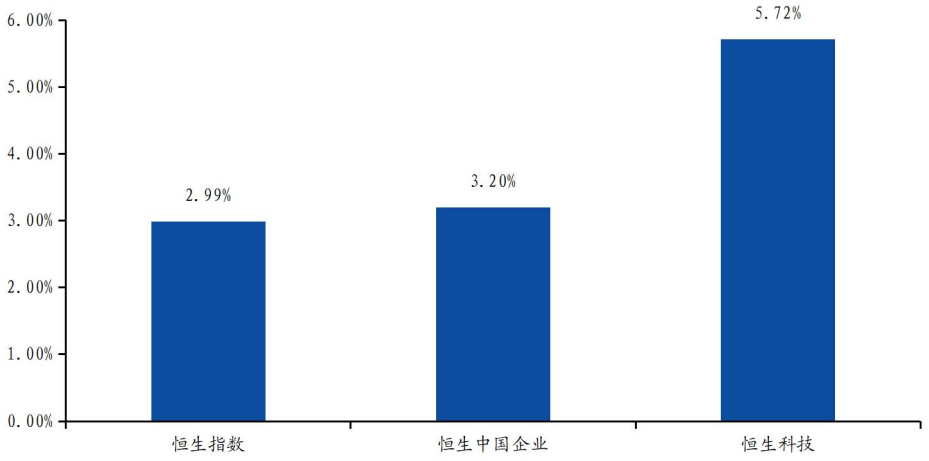
数据来源：wind，华福证券研究所

3 港股复盘：港股收涨

本周港股收涨。恒生指数收涨 2.99%，恒生中国企业指数收涨 3.2%，恒生科技收涨 5.72%。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

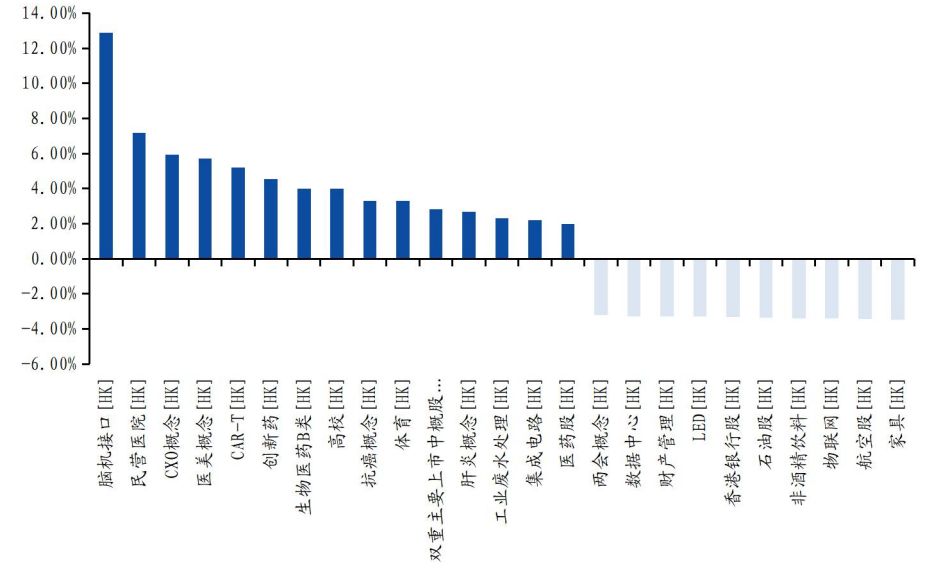
图表 13：港股宽基指数周涨跌幅（%）



数据来源：ifind，华福证券研究所

本周港股医药细分行业领涨。本周脑机接口、民营医院和 CXO 概念方向超额领先。

图表 14：港股行业概念指数周超额涨跌幅（相对恒生指数：%）



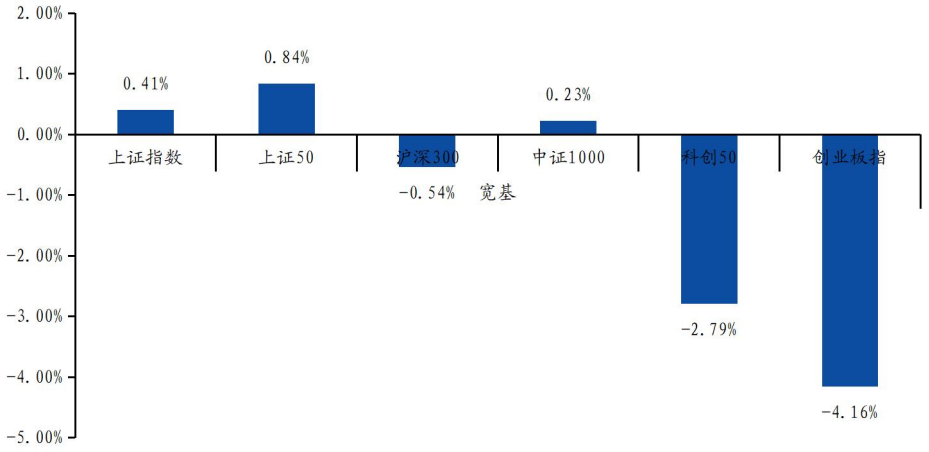
数据来源：ifind，华福证券研究所

4 A 股市场复盘：风格平衡

4.1 宽基和因子：科技调整

本周宽基指数多数收跌，本周上证指数收涨 0.41%，上证 50 收涨+0.84%，创业板指收跌-4.16%。

图表 15：宽基指数周度涨跌幅



数据来源：ifind，华福证券研究所

远月股指期货贴水收敛。

图表 16：股指期货基差走势

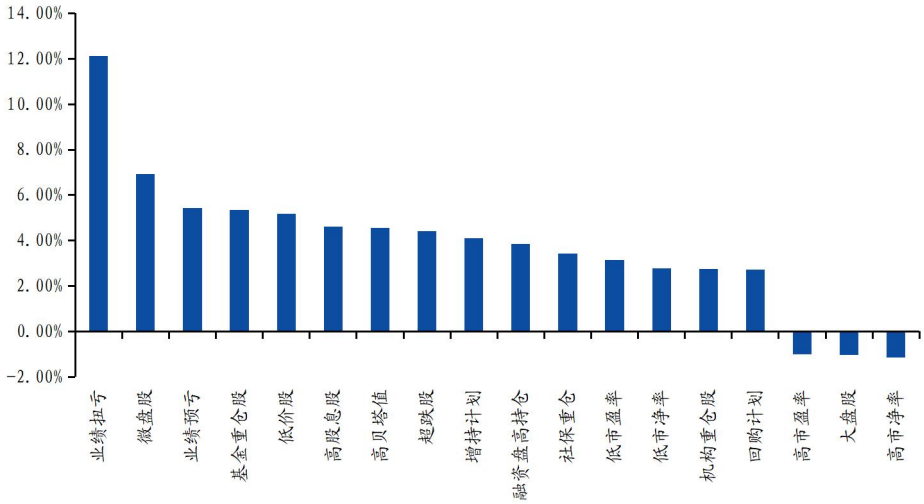
指数	合约	代码	周涨跌幅%	年化基差率（%）	基差率走势
上证50	当月	IH00	0.90	19.48	
	下月	IH01	0.94	8.33	
	下季	IH02	0.85	7.24	
	隔季	IH03	0.74	5.76	
沪深300	当月	IF00	-0.29	15.56	
	下月	IF01	-0.14	9.96	
	下季	IF02	0.02	8.86	
	隔季	IF03	0.07	7.87	
中证500	当月	IC00	0.68	15.81	
	下月	IC01	0.79	11.64	
	下季	IC02	0.90	11.36	
	隔季	IC03	0.95	10.64	
中证1000	当月	IM00	0.32	15.22	
	下月	IM01	0.49	13.14	
	下季	IM02	0.59	13.85	
	隔季	IM03	0.57	13.51	

数据来源：ifind，华福证券研究所

从因子表现来看，景气调整。业绩扭亏、微盘股和业绩预亏领涨。

华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

图表 17：周度因子表现（%）

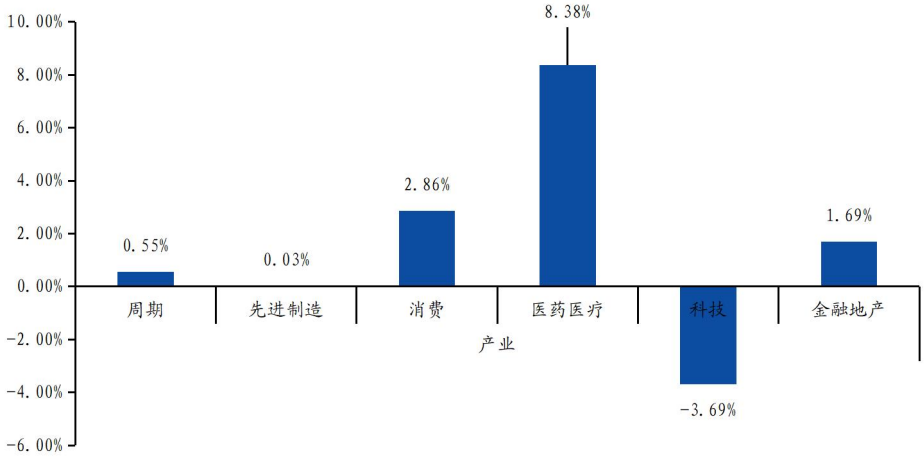


数据来源：ifind，华福证券研究所

4.2 产业和行业：医药的反攻

从产业层面来看，医药大幅领涨。科技调整，先进制造也仅微幅收涨 0.03%。

图表 18：产业周度涨跌幅

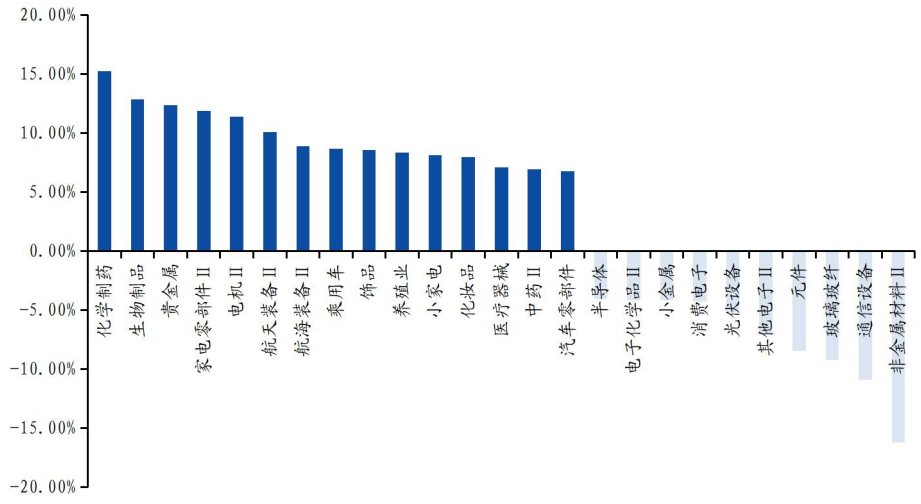


数据来源：ifind，华福证券研究所

细分行业层面，医药细分行业超额明显。从相对上证指数超额收益来看：化学制药、生物制品和贵金属领涨，非金属材料、通信设备和玻璃玻纤相对较弱。

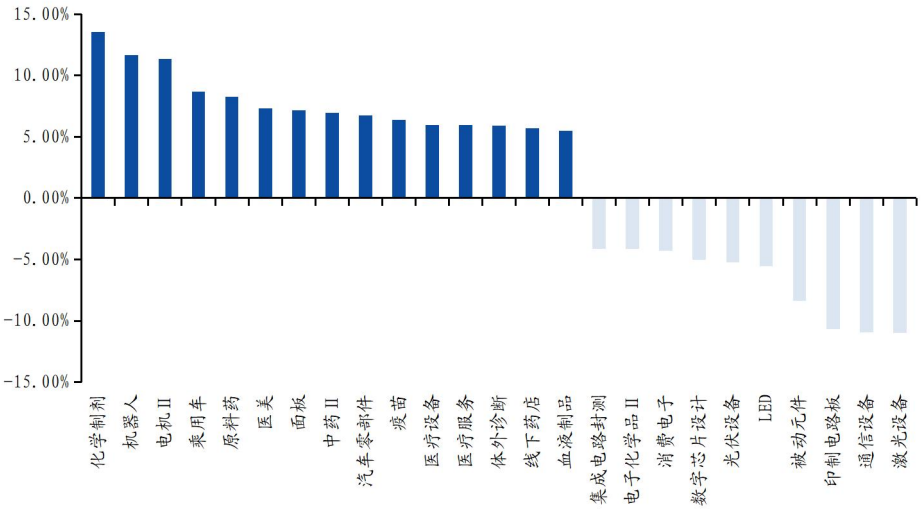
华福证券
仅供内部参考，请勿外传！

图表 19：细分行业周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（%）



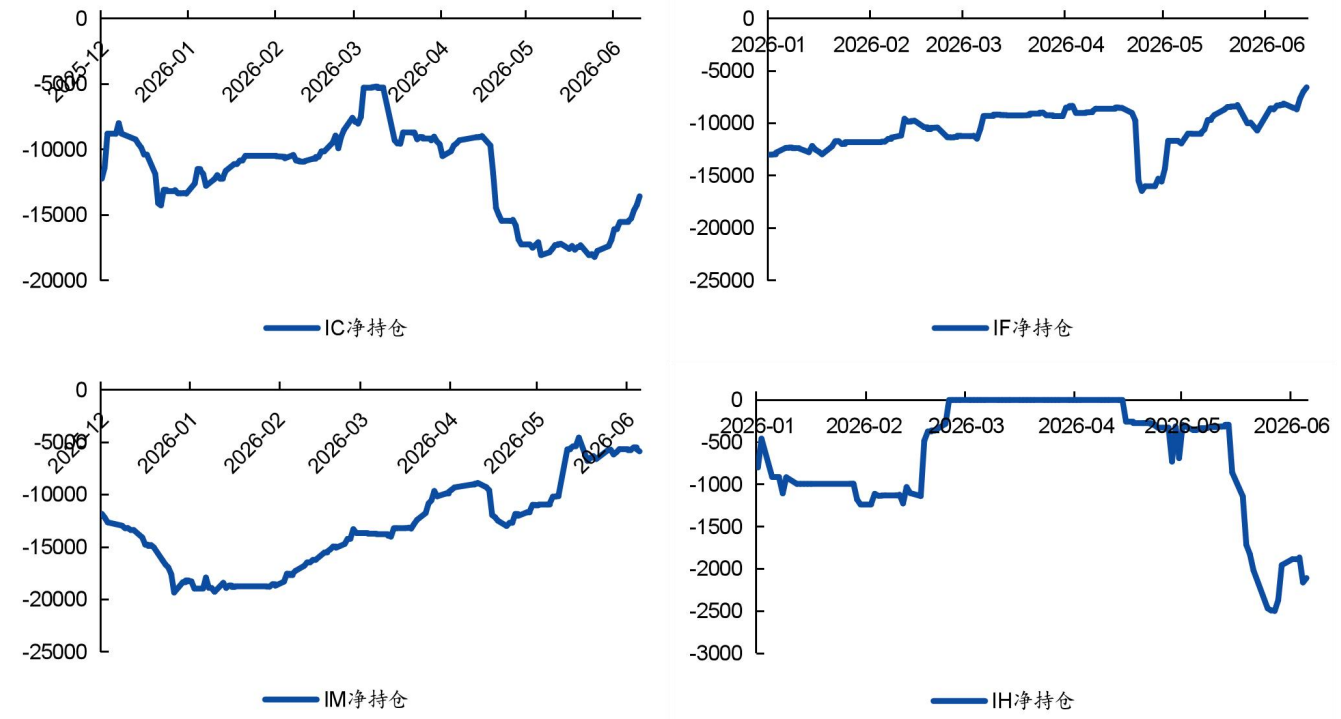
数据来源：ifind，华福证券研究所

4.3 外资期指持仓：分化

本周外资期指持仓分化，IC 和 IF 净空仓收敛，IM 和 IH 净空仓扩张。

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：关注中国通胀数据

下周（7.6-7.10）重点关注中国 CPI 和 PPI 数据。

图表 22：下周热点

	日期 Date	Weekday	会议/事件/数据
美国宏观	2026-07-06	1	美国ISM非制造业PMI
	2026-07-07	2	美国贸易帐(美元)
中国宏观	2026-07-09	4	中国CPI同比(%)
	2026-07-09	4	中国PPI同比(%)

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。

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