

海外科技

短期扰动，不改 AI 链长期向好趋势

上周美股科技行业总体稳中向好，美国科技七巨头小幅调整。上周（2026年6月8日-6月12日），纳斯达克指数上涨 0.70%。在主要美股指数中，费城半导体指数上周上涨 9.42%，跑赢纳斯达克指数 8.72pct；同花顺美股科技七巨头指数上周下跌 2.74%，跑输纳斯达克指数 3.44pct。

美光调整，我们认为 DRAM 短中期供不应求趋势未变。SemiAnalysis 报告称英伟达 Vera CPU 原本配置的 192GB SOCAM 方案，容量将缩减至 96GB，降幅接近一半。每台 Vera Rubin NVL72 机架的物料与制造成本将从 760 万美元降至 680 万美元，单机架节省 80 万美元，成本节约 10%。我们认为，Semi 的报告并不影响 DRAM 短中期需求持续强劲的事实，对 HBM 没有影响，利好大容量 SSD。

电源与 CPO 板块调整，我们认为长期趋势仍然光明。根据财联社报道，SemiAnalysis 报告称，英伟达原生单端 800VDC 方案的大规模出货被推迟至 2028 年及以后，而 ±400VDC 仍预计在 2026 年下半年推进；CPO 方面，Scale-up CPO 真正放量可能要到 2029 年。我们认为，SemiAnalysis 并非否定 800VDC 和 CPO 的长期趋势，板块调整或迎配置良机。

5 月 CPI 公布与 Fed 缩表预期，我们认为科技估值或将承压，建议关注在手订单充沛、产能稳定扩张的硬件企业。美国 5 月消费者价格指数(CPI)同比上涨 4.2%，环比上涨 0.5%。这是美国通胀数据自 2023 年 5 月以来的最高水平，基本符合市场此前的预期，巩固了市场对美联储可能在年内加息的预期。美联储主席沃什曾表示缩小央行资产负债表规模以应对通胀。我们认为，科技估值或将承压，建议关注在手订单充沛、产能稳定扩张的硬件企业。

海外企业开始控制内部 AI 推理成本，我们认为短期成本管控不改变 AI 长期价值。Uber 为控制成本，规定每位员工月度使用 AI 编程工具的上限为 1500 美元。亚马逊叫停了内部 AI 使用排行榜 KiroRank，并改用“标准化部署量”为新考核指标。企业需在 AI 支出费用与增长间寻求平衡，我们认为短期成本管控不改变 AI 长期价值。

建议关注：我们认为，本周主要受到美国 CPI 公布、SpaceX 上市以及咨询公司报告等消息面扰动，叠加美联储加息预期，科技股估值受到暂时压制，部分 AI 产业链板块小幅调整。目前 AI 产业链景气度仍然较好，中长期投资逻辑未变，建议关注以下板块标的。

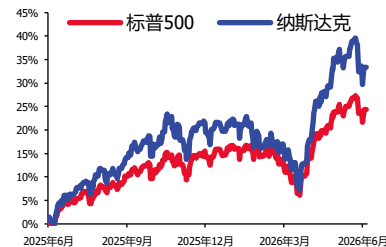
存储板块：美光科技 (MU)、闪迪 (SNDK)

光通信板块：Coherent (COHR)、Lumentum (LITE)、应用光电 (AAOI)

风险提示：海外市场流动性风险、地缘政治风险、头部企业收入不及预期风险、AI 大模型研发进度不及预期风险、AI 产业链产能释放遇阻风险、其他风险。

强于大市 (首次评级)

行业走势



作者



分析师 马川琪

SAC: S1070526060001

邮箱: machuanqi@cgws.com

相关研究

内容目录

一、市场回顾	3
1、指数情况	3
2、概念板块情况	3
二、事件回顾	3
1、DRAM 概念股龙头美光调整	3
2、服务器电源和光模块板块调整	3
3、5 月 CPI 公布与 Fed 缩表预期	4
4、海外企业开始控制内部 AI 推理成本	5
三、下周前瞻（2026 年 6 月 15 日至 19 日）	5
1、周一（6 月 15 日）	5
2、周二（6 月 16 日）	5
3、周三（6 月 17 日）	6
4、周四（6 月 18 日）	6
5、周五（6 月 19 日）	6
四、风险提示	6

一、市场回顾

1、指数情况

上周（2026年6月8日-6月12日），纳斯达克指数上涨0.70%。在主要美股指数中，费城半导体指数上周上涨9.42%，跑赢纳斯达克指数8.72pct；同花顺美股科技七巨头指数上周下跌2.74%，跑输纳斯达克指数3.44pct。

2、概念板块情况

概念板块方面，上周（2026年6月8日-6月12日），美国先进封装概念板块上涨8.47%；CPO（共封装光学）概念板块上涨7.60%；电脑硬件存储设备及电脑周报 III 概念板块上涨1.56%；数据中心概念板块上涨1.39%；人工智能概念板块下跌1.24%；消费电子概念板块下跌4.22%。

二、事件回顾

1、DRAM 概念股龙头美光调整

SemiAnalysis 报告称英伟达 Vera Rubin AI 服务器平台的内存降配，美光等 DRAM 股调整。根据证券时报报道，SemiAnalysis 报告称，英伟达正在对其下一代 Vera Rubin NVL72 机架系统的内存配置进行调整，Vera CPU 原本配置的 192GB SOCAMM（小型压缩附着内存模组）方案，容量将缩减至 96GB，降幅接近一半。随着存储成本优化，每台 Vera Rubin NVL72 机架的物料与制造成本将从 760 万美元降至 680 万美元，单机架节省 80 万美元，成本节约 10%。

我们认为，Semi 的报告并不影响 DRAM 需求持续强劲的事实，对 HBM 没有影响，利好大容量 SSD。我们猜测降配原因是英伟达对于系统功耗、量产能力与 AI 算力结构三重权衡，主要是由于 192GB SOCAMM 良率、成本、交付节奏存在供给瓶颈，96GB 规格量产成熟度更高、供货稳定性更强，整个 DRAM 需求维持强劲。HBM4 其作为决定模型权重与吞吐的战略优先级不受动摇；SOCAMM 降配后，原本驻留 Host 内存的 Checkpoint 高频快照与 RAG 海量向量库分层下沉，直接由 PCIe Gen5 企业级 SSD 承接，算力调度压力转移将直接利好大容量 SSD。

2、服务器电源和光模块板块调整

SemiAnalysis 报告称英伟达原生单端 800VDC 方案与 CPO 落地皆推迟，板块调整。根据财联社报道，SemiAnalysis 报告下调了市场近期最关注的两条 AI 硬件技术路线预期：一是英伟达原生单端 800VDC 方案的大规模放量时间，二是 CPO 的规模化落地节奏。

报告称，英伟达原生单端 800VDC 方案的大规模出货被推迟至 2028 年及以后，而 ±400VDC 仍预计在 2026 年下半年推进；CPO 方面，报告认为 2027 年的市场预期过于激进，Scale-up CPO 真正放量可能要到 2029 年。

SemiAnalysis 在报告中提出，英伟达原生单端 800VDC 方案的大规模采用，即 800VDC 放量出货，被推迟至 2028 年及以后。相比之下，±400VDC 方案仍预计在 2026 年下半年推进，主要服务于超大规模云厂商的自研 ASIC 部署。报告给出的原因是，超大规模云厂商正在抵制采用由英伟达主导的单端 800VDC 架构。对于 Rubin 而言，800VDC 并非必须。从电网取 350V 至 450V 电压，升压至 800VDC，再降回 50VDC 给计算托盘供电，效率优势并不明显。SemiAnalysis 认为，云厂商可能更倾向于在降压至计算托盘前，以更高电压输送电力，而不是直接切换至英伟达方案。

SemiAnalysis 认为，市场对 2027 年 CPO 落地的预期过于激进。对于 Scale-up CPO，其判断真正放量可能要到 2029 年；对于 Scale-out CPO，报告也计划下调 2026 年和 2027 年出货预测。报告重点提到，CPO 系统级集成比市场想象更复杂，良率和经济性是主要瓶颈。以 Spectrum 6 CPO 为例，每颗 ASIC 配置 32 个 COUPE 光引擎，若单个光引擎贴装良率为 95%，整机系统良率只有约 19%。这意味着，CPO 从技术样机走向规模化商用，还要跨过封装、连接、装配和系统良率等多道门槛。

我们认为，SemiAnalysis 并非否定 800VDC 和 CPO 的长期趋势，而是仅对市场此前对其商业化进度的乐观预期降温，板块调整或迎配置良机。

3、5 月 CPI 公布与 Fed 缩表预期

美国 5 月 CPI 同比上涨 4.2%，环比上涨 0.5%，符合市场预期。根据中国新闻网报道，美国劳工部 6 月 10 日发布数据称，美国 5 月消费者价格指数(CPI)同比上涨 4.2%，环比上涨 0.5%。这是美国通胀数据自 2023 年 5 月以来的最高水平，基本符合市场此前的预期。5 月的通胀数据和非农数据，均巩固了市场对美联储可能在年内加息的预期。在中东战事持续的背景下，美国的能源价格继续高位运行。5 月份能源价格指数环比上涨 3.9%，其中汽油价格环比上涨 7.0%。能源价格指数上涨贡献了当月整体 CPI 涨幅的 60% 以上。与此同时，食品价格指数环比上涨 0.2%，住房成本价格指数上涨 0.3%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 5 月核心 CPI 同比上涨 2.9%，环比上涨 0.2%。美联社报道称，虽然美国通胀数据表面看起来尚可，但从细项数据来看，价格上涨压力实际上比表面反映得更强。美联储新任主席凯文·沃什将于下周主持其上任后的首次货币政策会议，而美联储降息的政策空间并不大。

根据中国日报网报道，在 2026 年 4 月 22 日报道，时任联邦储备委员会主席候选人凯文·沃什表示，如果他被确认出任该职位，将会有“根本性”的改变，包括缩小央行资产负债表规模以及采取不同的通胀应对方式。根据中国经济网报道，沃什曾说，庞大的资产负债表是通胀与财富分化的重要推手。如果能有序缩减，“利率可以更低，通胀状况会更好，经济也会更强劲”。其逻辑链条是：治通胀，须从货币数量着手，要通过缩表回收冗余流动性，锚定通胀预期。但缩表本身会收紧金融环境，这就需要降息来对冲，以稳住实体经济的融资成本。

我们认为，科技估值或将承压，建议关注在手订单充沛、产能稳定扩张的硬件企业。美国 5 月 CPI 数据虽未超预期但核心通胀问题愈发严重，叠加沃什缩表表态，令加息预期重燃，科技股估值将遭贴现率与流动性收缩双重挤压，建议关注在手订单充沛、产能稳定扩张的硬件企业。

4、海外企业开始控制内部 AI 推理成本

海外大厂开始削减 Token 预算。根据腾讯新闻援引南方都市报报道，Uber 首席运营官麦克唐纳德 (Andrew Macdonald) 表示，更高的 Token 使用量并没有转化为同等、有效的功能增长，公司越来越难以为持续攀升的 AI 支出做出合理解释。公开信息显示，Meta30 天内“烧”了 60 万亿 Token，其中包括大量无效的消耗。亚马逊通知员工，旗下“Kiorank”榜单已停止服务。这一榜单依托亚马逊内部开发者平台 Kiro，原本用于给用户的 AI 活动量打分，设立初衷是为推动 AI 在业务场景的应用，结果事与愿违。一些员工为追求排名，安排 AI 智能体执行无意义的操作，追求 Token 使用量最大化，造成公司算力资源过度消耗。

我们认为，短期成本管控不改变 AI 长期价值，继续看好 AI 链。海外大厂削减 Token 预算及考核转向，预示 AI 产业将从“烧 Token”步入“ROI 验证期”，算力逻辑由粗放扩容转向降本增效，企业需在 AI 支出费用与增长间寻求平衡，我们认为短期成本管控不改变 AI 长期价值，继续看好 AI 链。

三、下周前瞻 (2026 年 6 月 15 日至 19 日)

1、周一 (6 月 15 日)

波动性观察 - 闪迪 (SNDK) 和 AST Spacemobile (ASTS) 在过去一周内期权波动性增加。根据 14 日相对强弱指数，超买程度最高的股票包括 Inno Holdings (INHD)、Stak (STAK) 和 AmeriTrust Financial Tec (AMTFF)。超卖程度最高的股票包括 ADC Therapeutics (ADCT)、MarketAxess (MKTX) 和 UWM Holdings (UWMC)。

全周关注 - 在法国埃维昂莱班举行的七国集团 (G7) 峰会将受到密切关注，观察美国与伊朗之间协议的进展。

财报关注 - 即将公布财报的公司包括 Dave & Buster's Entertainment (PLAY)。

股息关注 - 下周将有除息日的公司包括奥驰亚 (MO)、可口可乐 (KO)、Meta Platforms (META) 和联合健康 (UNH)。

IPO 关注 - 生物科技公司 Kardigan (KARD) 预计将为其 IPO 定价并开始交易。

全天 - 慧与科技 Hewlett Packard Enterprise Company (HPE) 将在拉斯维加斯举办 HPE Discover 活动。为期四天的活动将包括主题演讲、技术分组讨论、实践实验室和合作伙伴展示，重点介绍客户如何实现基础设施现代化并加速 AI 采用。

2、周二 (6 月 16 日)

财报关注 - 即将公布财报的公司包括 John Wiley & Sons (WLY) 和 La-Z-Boy (LZB)。

全天 - AWS 纽约 2026 峰会，聚焦亚马逊云服务上的云和 AI 创新。

全天 - Sailpoint (SAIL) 将在纽约市举办投资者日活动

全天 - Valmont Industries (VMI) 将举办投资者日活动。

全天 - WTI 原油 8 月期货合约到期，正值油市波动剧烈时期。

上午 8:30 - 美国人口普查局和美国住房和城市发展部将发布房屋开工报告。

3、周三 (6 月 17 日)

财报关注 - 即将公布财报的知名公司包括捷普 (JBL) 和 CarMax (KMX)。

全天 - Royal Gold (RGLD) 线上路演。

全天 - Ocular Therapeutix (OCUL) 将举办投资者日活动。

上午 8:30 - 美国人口普查局将发布 5 月零售销售报告。

下午 2:00 - 美联储将宣布其利率决定。

下午 2:30 - 美联储主席凯文·沃什将召开新闻发布会。美国银行预计沃什在首次发布会上将偏鸽派，认为供应冲击属于一次性事件，美联储应前瞻性关注 AI 带来的通胀下行，修正均值个人消费支出价格指数 (PCE) 和工资通胀目前并无明显问题。

4、周四 (6 月 18 日)

财报关注 - 即将公布财报的公司包括 Kroger (KR) 和埃森哲 (ACN)。

全天 - 股市可能因三巫日而出现额外波动，股票期权、股指期货和股指期权合约同时到期。这是自 1984 年以来首次在周四出现的三巫日。

全天 - FDA 将对 Spero Therapeutics (SPRO) 的 Tebipenem HBr、默克 (MRK) 的补充 Welireg (belzutifan, MK-6482) + Keytruda (pembrolizumab, MK-3475) 以及 Xspray Pharma 的 XS003 (尼洛替尼) 作出关键药品审批决定。

全天 - 欧佩克 (OPEC) 将发布其《世界石油展望》报告。

上午 8:30 - 将发布费城联储指数报告。经济学家将关注该指数是否保持在扩张区间。

盘后 - 标普 500、标普 400 及标普 600 指数将进行季度调整，指数基金将在收盘后以调整后的指数成分进行大规模买卖。

5、周五 (6 月 19 日)

全天 - 美国股市因六月节 (Juneteenth) 联邦假日休市。

全天 - 美联储 FOMC 成员的禁言期结束，预计在下周之前不会有公开演讲。



四、风险提示

海外市场流动性风险、地缘政治风险、头部企业收入不及预期风险、AI 大模型研发进度不及预期风险、AI 产业链产能释放遇阻风险、其他风险。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>



北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686