下载日志已记录，仅供内部参考

安全治理升温，算力内部轮动

AI 周观察 20260918

报告发布日期 2026 年 09 月 18 日

证券分析师
孙英超 执业证书编号：S0860526080004
香港证监会牌照：BRH843
sunyingchao@orientsec.com.cn
0755-82819271
张陈 执业证书编号：S0860526010004
zhangchen2@orientsec.com.cn
021-63326320

研究结论

- **AI 周观察：安全治理升温，算力内部轮动**

- **本周中美在 AI 安全治理上同步加码，产业高景气与安全约束上升同时强化。**安全治理是本周焦点。国内发布《人工智能安全治理框架 3.0》，从风险分类、技术应对到综合治理系统更新；海外主要前沿实验室自年中起讨论组建行业安全标准机构，并再度公开呼吁放慢前沿研发。与此同时，产业景气并未因安全议题降温。国内两份"十五五"层级规划相继落地，覆盖产业目标、算力供给与安全治理；头部模型公司完成大额融资并主要投向下一代模型与算力基础设施，国产算力超节点从工程验证转入规模商用。海外前沿实验室的安全呼吁与需求侧高景气形成对照，上游芯片厂商重申未来两个财年的高增长目标，头部厂商牵头组建能源联盟以缓解数据中心电力瓶颈；融资与盈利两端同时走强，据媒体披露 Openai 正洽谈新一轮大额融资，Anthropic 也宣布首次实现季度盈利。总体来看，中美对 AI 安全性的共同强调与产业的持续扩张正在同步推进。
- **高频数据显示，模型端用量继续创新高但增量来源重新集中，支出指数再度回落；硬件端 GPU 租赁维持高位横盘，存储内部分化加深；融资端由此前的股弱债强转为股债双强。**OpenRouter 周度 Token 用量继续走高并创新高，但增量几乎全部来自两家模型厂商，其余厂商普遍回落，上周增量来源扩散的状态并未延续。与此同时，大语言模型 Token 支出指数由上周的反弹重新转入回落，模型端用量强、支出弱的背离再度走阔。硬件端，主要 GPU 租赁价格指数继续高位横盘，尚未见到松动；存储价格的内部分化较上周更为清晰，DDR5 延续上行，DDR4 小幅回落。融资端，五大云厂股价指数回升，债券信用利差继续收窄，股债同向改善，分票口径下五家云厂利差较年内高点全线回落，但负债压力最重的一家仍高于高收益基准，云厂之间的利差极差依然处于高位。整体来看，本周需求侧的量价指标出现分化，用量创新高但支出与增量扩散度同时走弱，融资条件的边际改善尚未改变云厂之间的信用分层。
- **过去一周中美 AI 板块整体走强，但内部主线再次分化。**美股上涨集中在服务器整机与硬件网络，算力芯片和 AI 应用软件同步反弹；半导体指数基本持平，存储制造变化不大，半导体设备与电力板块明显回落。云厂股价多数上涨，但内部仍有分化，前期由信用压力主导的普遍修复转向选择性上涨。A 股强势则从上周的光模块与 PCB 转向国产半导体，算力芯片、设备与材料普遍上涨，其中设备和材料表现更强；PCB 整体回调，光模块内部分化，服务器算力与 AI 应用相对偏弱。整体来看，美股定价继续偏向可交付的服务器与网络硬件，A 股则从海外算力出口链映射转回国产芯片及上游设备材料；两地虽同向上涨，资金选择的硬件环节已不相同。

风险提示

市场表现不及预期、风险定价可能不充分、产业发展不及预期、模型设定风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 热点新闻.....4
二、 高频数据跟踪.....5
三、 重点标的跟踪.....7

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：云厂股价指数和债券利差走势.....6
图 2：云厂债券利差详情.....6
图 3：OpenRouter Token 用量.....6
图 4：主要 GPU 租赁价格指数.....6
图 5：现货内存价格持续.....6
图 6：Token 支出指数与 GPU 租赁价格指数.....6
图 7：美股 AI 重要指数及核心个股.....7
图 8：A 股 AI 重要指数及核心个股.....8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

一、 热点新闻

（一）国内新闻

1. 9 月 13 日，智谱发布的公告显示，公司完成两项融资安排，包括约 20 亿美元股份配售及约 30 亿美元可转债发行，合计融资约 50 亿美元。智谱介绍，约 60%融资用于下一代 GLM 基础模型及完全自训练（Fully Self Training）体系的研发，以及大规模训练、生产推理、算力资源及相关技术基础设施的部署与升级。

2. 9 月 14 日，在 2026 年国家网络安全宣传周开幕式上，全国网络安全标准化技术委员会（以下简称“网安标委”）发布《人工智能安全治理框架 3.0》（以下简称《框架 3.0》）。《框架 3.0》秉持以人为本、向上向善理念，坚持和践行强化风险意识、确保安全可控的指导原则，延续“风险分类、技术应对、综合治理”的核心逻辑，与时俱进梳理更新了风险分类，优化调整了技术应对和综合治理措施，以促进提升人工智能安全治理共识和风险防范应对能力，确保人工智能技术造福于人类。

3. 9 月 14 日，针对美国 AI 巨头呼吁“前沿公司一致放慢开发 AI 步伐，争取时间制定安全标准。”中国外交部发言人郭嘉昆在例行记者会上表示：“人工智能的发展关乎全人类共同福祉，各方应该共同推动人工智能开放、包容、普惠、向善，散播各种威胁叙事，搞对抗和恶意竞争，只会干扰人工智能全球治理进程，不符合任何一方利益。”

4. 9 月 15 日，工业和信息化部、国家发展改革委近日联合印发《电子信息制造业发展“十五五”规划》。规划锚定基本实现新型工业化目标，按照“筑基、提质、育新、治理”总体思路，部署了筑牢产业基础能力、增强电子整机与系统竞争力、培育产业发展新增长点、增强产业可持续发展能力等共 17 项重点任务、9 个专栏。核心目标方面，到 2030 年规模以上企业营业收入突破 30 万亿元（“十四五”末约 17 万亿元），产业研发投入强度达到 3.5%，算力供给能力大幅增长，并在集成电路、先进计算、消费电子、基础电子、能源电子等领域涌现一批长板技术和产品。

5. 9 月 17 日，第十一届华为全联接大会 2026 在上海开幕。华为副董事长、轮值董事长汪涛在会上宣布，昇腾超节点已经被广泛采用，目前已部署 1000 多套，客户包括 370 多家。这意味着，在经历芯片、服务器、互联以及软件生态等多个环节的工程验证之后，华为新一代 AI 算力产品开始进入实际商业部署阶段。同时，华为还公布了下一代昇腾 960 芯片及超节点的最新进展。汪涛称，昇腾 960 芯片性能翻番，研发进度超预期，比预期时间提前三个季度，将于 2027 年一季度准备就绪；Atlas 960 将是业界首个采用 NPO 的超节点，其中液冷超节点将于 2027 年第三季度上市，风冷超节点将于明年第二季度上市。

（二）海外新闻

1. 9 月 13 日，The Information 援引知情人士称，OpenAI、Anthropic 和 Google 的代表从 7 月起就在定期讨论，要不要建立一个 AI 行业的安全标准机构。就在前一天，Anthropic CEO 达里奥·阿莫代伊（Dario Amodei）再次呼吁放慢前沿 AI 研发，奥特曼、马斯克和哈萨比斯纷纷声援。

2. 9 月 15 日，面对近日市场对 AI 先进模型研发恐将放缓的担忧，博通 CEO 陈福阳受访时明确表示，这场争论不会影响博通的长期绩效预测，该公司坚守 2027 财年至 2028 财年的营收目标不变。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

博通在月初公布业绩时预测 AI 芯片业务在 2027 财年营收将达到 1150 亿美元，并在 2028 财年翻倍至 2300 亿美元。

3. 英伟达、谷歌组建 AI 能源联盟，数据中心要从用电大户变成电网资源。英伟达、谷歌与 Emerald AI 成立 AI 能源管理联盟（AEMA），试图将 AI 数据中心从被动负荷变为可调度的电网资源。联盟将推动数据中心根据电网实时状况灵活调整用电，并探索更快的并网路径。其预计，提升数据中心用电灵活性有望释放最高 100 吉瓦现有电网容量，缓解 AI 扩张面临的电力瓶颈。

4. 9 月 15 日，据华尔街见闻报道援引知情人士透露，OpenAI 已与大型投资方就新一轮融资展开讨论，拟定估值 1.2 万亿美元、较今年 3 月完成的 8520 亿美元融资再度大幅跃升。相关接触由投资方主动发起，而非 OpenAI 方面主导。是否推进本轮融资及其时间节点，将在很大程度上取决于公司的上市计划。

5. 9 月 14 日，Anthropic 披露其第二季度业绩：营收同比暴增近 15 倍，首次实现盈利；而第三季度也有望连续第二个季度实现盈利。初步数据显示，Anthropic 今年第二季度营收超过 115 亿美元，高于公司内部 109 亿美元的预期，当季调整后营业利润达 5.59 亿美元，为公司首次实现该口径下盈利。

二、 高频数据跟踪

高频数据显示，本周模型端用量继续创新高但增量来源重新集中，支出指数再度回落；硬件端 GPU 租赁维持高位横盘，存储内部分化加深；融资端由此前的股弱债强转为股债双强。OpenRouter 周度 Token 用量继续走高并创新高，但增量几乎全部来自两家模型厂商，其余厂商普遍回落，上周增量来源扩散的状态并未延续。与此同时，大语言模型 Token 支出指数由上周的反弹重新转入回落，模型端用量强、支出弱的背离再度走阔。硬件端，主要 GPU 租赁价格指数继续高位横盘，尚未见到松动；存储价格的内部分化较上周更为清晰，DDR5 延续上行，DDR4 小幅回落。融资端，五大云厂股价指数回升，债券信用利差继续收窄，股债同向改善，分票口径下五家云厂利差较年内高点全线回落，但负债压力最重的一家仍高于高收益基准，云厂之间的利差极差依然处于高位。整体来看，本周需求侧的量价指标出现分化，用量创新高但支出与增量扩散度同时走弱，融资条件的边际改善尚未改变云厂之间的信用分层。



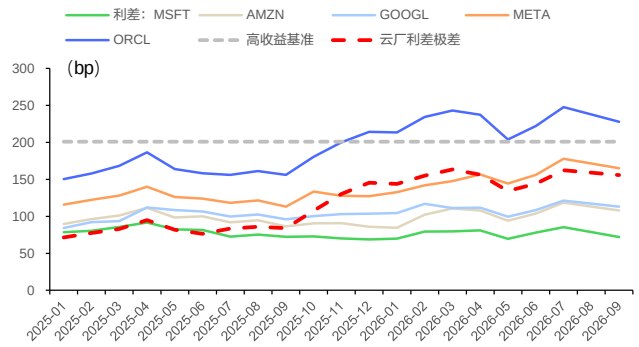
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：云厂股价指数和债券利差走势



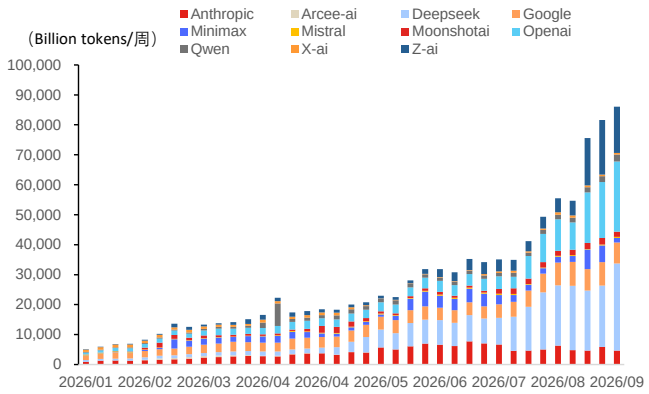
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 2：云厂债券利差详情



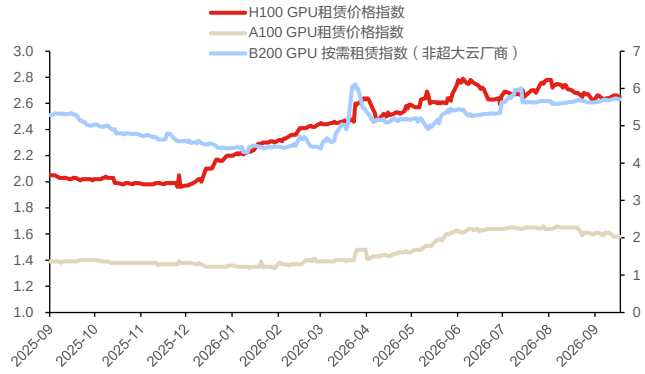
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 3：OpenRouter Token 用量



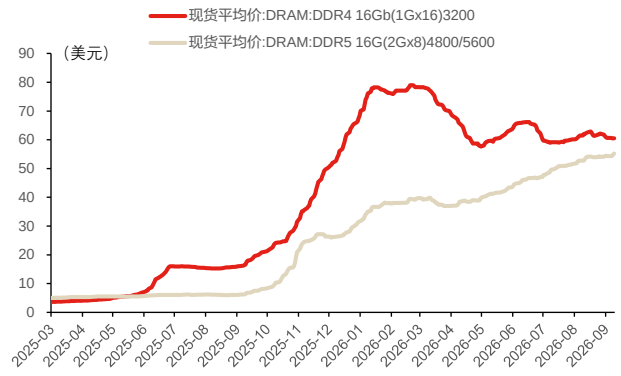
数据来源：财经 M 平方 东方证券研究

图 4：主要 GPU 租赁价格指数



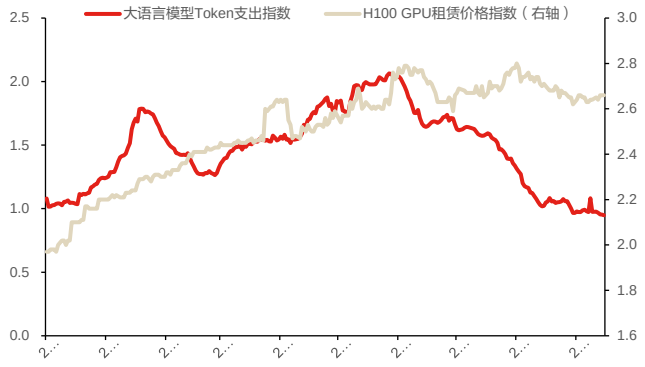
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 5：现货内存价格持续



数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 6：Token 支出指数与 GPU 租赁价格指数



数据来源：Bloomberg 东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、 重点标的跟踪

过去一周中美 AI 板块整体走强，但内部主线再次分化。美股上涨集中在服务器整机与硬件网络，算力芯片和 AI 应用软件同步反弹；半导体指数基本持平，存储制造变化不大，半导体设备与电力板块明显回落。云厂股价多数上涨，但内部仍有分化，前期由信用压力主导的普遍修复转向选择性上涨。A 股强势则从上周的光模块与 PCB 转向国产半导体，算力芯片、设备与材料普遍上涨，其中设备和材料表现更强；PCB 整体回调，光模块内部分化，服务器算力与 AI 应用相对偏弱。整体来看，美股定价继续偏向可交付的服务器与网络硬件，A 股则从海外算力出口链映射转回国产芯片及上游设备材料；两地虽同向上涨，资金选择的硬件环节已不相同。

图 7：美股 AI 重要指数及核心个股

板块/类别	名称	YTD%	近一月%	近一周%
指数	**费城半导体指数**	63.8%	-3.3%	-0.1%
	纳斯达克100	16.6%	-0.1%	1.2%
	iShares软件ETF	0.1%	3.7%	4.5%
	VanEck半导体ETF	55.7%	-1.6%	0.1%
	Global X人工智能ETF	26.6%	2.9%	2.0%
半导体-算力	英伟达	17.6%	-0.2%	0.4%
	博通	0.3%	-8.6%	-3.7%
	AMD	154.5%	12.5%	8.2%
	Marvell	183.3%	11.5%	6.1%
半导体-存储/制造	台积电(ADR)	41.6%	4.1%	0.5%
	美光科技	242.5%	3.9%	0.0%
	阿斯麦(ADR)	52.3%	-9.6%	-3.4%
半导体设备	应用材料	62.4%	-18.8%	-8.1%
	泛林	57.3%	-17.9%	-9.6%
云厂	谷歌	11.0%	0.9%	4.4%
	微软	2.9%	3.3%	1.1%
	亚马逊	8.8%	-3.2%	-0.3%
	Meta	3.4%	25.5%	5.9%
	甲骨文	-22.7%	5.5%	-1.5%
AI应用软件	Palantir	-0.8%	2.7%	6.3%
	ServiceNow	-9.6%	15.9%	5.6%
硬件/网络	戴尔	367.4%	25.6%	16.1%
	Arista	52.3%	3.3%	5.6%
	超微	37.9%	7.9%	7.9%
电力/基础设施	Constellation	-25.6%	-1.5%	-8.1%

数据来源：Bloomberg 东方证券研究
注：筛选条件为板块内部市值排序

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：A 股 AI 重要指数及核心个股

板块/类别	名称	YTD%	近一月%	近一周%
指数	科创50	22.8%	-7.7%	6.4%
	CS人工智	14.8%	-6.3%	3.8%
	PCB	64.5%	-1.0%	-0.2%
	中证半导体	42.5%	-8.1%	8.3%
	算力租赁	1.8%	-2.4%	2.0%
算力芯片	海光信息	7.6%	-13.8%	4.5%
	寒武纪	-17.9%	-4.2%	7.0%
	龙芯中科	-22.0%	-9.4%	4.7%
	景嘉微	-28.8%	-2.1%	8.4%
半导体设备	北方华创	49.5%	-11.6%	8.3%
	中微公司	30.1%	-10.9%	6.4%
	拓荆科技	118.2%	-4.7%	16.0%
半导体材料	雅克科技	87.4%	-12.6%	6.8%
	江丰电子	183.1%	-6.4%	13.0%
	中船特气	492.1%	-17.6%	5.7%
光模块	中际旭创	51.9%	-6.2%	0.0%
	新易盛	3.3%	-1.6%	5.2%
	天孚通信	40.2%	-2.3%	8.7%
PCB	生益科技	101.6%	3.2%	-3.0%
	沪电股份	69.0%	-0.1%	-3.7%
	深南电路	65.5%	0.7%	-3.1%
服务器/算力	工业富联	1.1%	-5.3%	-2.1%
	中科曙光	-1.6%	-6.2%	2.5%
	浪潮信息	7.9%	-11.2%	1.9%
AI应用	金山办公	-27.2%	-13.5%	-2.3%
	科大讯飞	-23.5%	-6.6%	-1.7%
	恒生电子	-33.2%	-7.1%	-1.6%
液冷/散热	英维克	-40.8%	9.9%	4.5%

数据来源：iFind 东方证券研究
注：筛选条件为板块内部市值排序

风险提示

市场表现不及预期

我们对于市场表现的预期可能过于乐观，海内外经济和地缘政治等各种风险因素都可能让市场的实际表现不及预期。

风险定价可能不充分

地缘政治等风险市场可能尚未完全定价，突发事件或对市场产生冲击。

产业发展不及预期

各前沿行业面临技术迭代、商业化进度或业绩兑现等因素不及预期导致的回调风险。

模型设定风险

各行业与安全主线相关性划分具有主观性，划分方式变化可能对结果产生影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。