仅供内部参考，请勿外传

全球 AI 资产共振回调，情绪扰动非景气转向

——AI 产业景气度追踪

相关研究：

1. 《AI产业景气度追踪：全球AI资产震荡走强，预期景气延续》 2026.08.17
2. 《AI产业景气度追踪：AI资产波动加剧，产业景气逻辑未破》 2026.08.24
3. 《AI产业景气度追踪：AI资产维持震荡，资本开支持续性担忧仍存》 2026.08.30
4. 《AI产业景气度追踪：AI资产震荡分化，应用层与液冷热度升温》 2026.09.07
5. 《AI产业景气度追踪：AI资产跨市场分化，板块表现轮动持续》 2026.09.14
6. 《AI产业景气度追踪：美联储加息，AI资产共振回升》 2026.09.21
7. 《节前避险情绪上升，全球AI资产走势分化》 2026.09.27
8. 《A股AI节前避险回落，长假后或迎修复窗口》 2026.10.05

分析师： 张乐园
证书编号： S0500526070001
Tel： 18810509752
Email： zly08413@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ 全球 AI 资产共振回调

中证人工智能产业指数本周继续回落，跑输沪深 300。据 Wind 数据，中证人工智能产业指数本周下跌 2.9%，相对收益-2%（以沪深 300 为基准）。节后仅交易两日，开市时，美韩市场已走弱，带动国内 AI 板块下跌。

韩国 KOSPI200 信息科技指数回调。据 Wind 数据，韩国综合指数周跌 5.4%，韩国 KOSPI200 信息科技指数周跌 5.3%。一方面受部分资金获利了结影响，另一方面也受油价与美债收益率高位影响。

美股人工智能资产本周小幅回落。据 Wind 数据，纳斯达克 CTA 人工智能指数全周下跌 1.3%，纳斯达克指数上涨 0.6%。受 OpenAI 截至 9 月底年化营收低于此前市场估算水平，引发市场对于 AI 终端需求规模的担忧，导致 AI 板块股票下跌。

我们认为，下周 A 股 AI 板块或呈震荡回升态势：本周回调主要由美韩市场压力传导所致，而 AI 应用端需求仍在持续开拓，叠加 OpenAI 营收系收入口径差异导致，非实质景气度走弱，市场情绪或会有所修复。

❑ AI 产业景气度持续

据 OpenRouter 平台数据，本周平台 Token（词元）调用量预计为 171 万亿，较上周 166 万亿上升（3%），国产大模型在周度排名中占据前列席位。从年度维度看，2026 年 OpenRouter 平台周度 Token 消耗量提升明显，国产大模型贡献了重要增量。

据 Wind 数据，全球半导体销售方面，2026 年 8 月全球半导体销售额达 1597 亿美元，较 6 月的 1479 亿美元环比增长 8%，环比增速有所回升。自 2025 年下半年起，受 AI 算力需求爆发驱动，**DDR5（16G）现货平均价持续上升，**2026 年来趋于平稳，9 月中旬后增速有所提升，本周上涨 2.7%。**NAND Flash 涨价更为明显，2025 年 9 月后，价格进入高速上升阶段，截至 2026 年 8 月底，合约平均价较 2025 年 9 月底增长 7.1 倍。**2026 年 8 月增速有所下降，市场步入高价停滞期，主要系价格持续高企导致下游模组厂面临沉重的成本与资金压力，利润遭到严重压缩，终端消费需求跟进乏力。在此背景下，买方转为保守观望，普遍采取调降采购预算或延后拉货的防御性策略，短期内缺乏进一步拉升空间。**SSD 进口价格从 2025 年 9 月暴涨启动、到 2026 年上半年加速冲高、近期处于高位震荡，2026 年 8 月仍保持了 8.7%的涨幅。**NAND Flash 成本占 SSD 物料比重较高，上游晶圆价格的持续上涨传导至终端产品。

算力需求的持续扩张直接拉动了高速光模块的需求，从进出口单价来看，2026 年进口单价波动较大，8 月进口单价下降 62.3%，2026 年出口单价相对稳定。

❑ AI 产业动态

仅供内部参考，请勿外传

生数科技发布 Vidu Q4 Preview，AI 视频应用关注度上升。10 月 8 日人工智能企业生数科技发布新一代视频生成旗舰模型首个预览版 Vidu Q4 Preview，围绕人物演绎、镜头语言和复杂视效等能力进一步升级。（澎湃新闻报道）

OpenAI 年化营收疑虑引发 AI 需求增长的担忧。OpenAI 年化营收约 500 亿美元、低于此前市场广泛引用的 700 亿美元估算水平，消息公布后美科技股下挫，但此差异系源于口径差异而非业务收缩。（华尔街见闻报道）

❑ 投资建议

投资方向上，建议围绕**AI 应用层、国产大模型与国产算力**线索展开布局：**应用层**，关注逐步构建持续盈利能力的 AI 应用公司，把握行业逻辑从技术迭代转向商业变现的兑现窗口，关注 AI 智能体商业化领域；**模型侧**，国产模型能力与海外头部差距持续缩小，可关注具备持续迭代能力的大模型厂商；**算力侧**，国产大模型的崛起直接拉动国产算力需求，国产 AI 芯片及算力租赁是受益方向。

❑ 风险提示

AI 资本开支可持续性不及预期的风险；模型提价后客户流失、付费转化不及预期的风险；美联储超预期紧缩风险；国内厂商间竞争加剧风险。

仅供内部参考，请勿外传

1 AI 产业指数市场表现回顾

中证人工智能产业指数本周继续回落，跑输沪深 300。中证人工智能产业指数本周下跌 2.9%，相对收益-2%（以沪深 300 为基准）。节后仅交易两日，开市时，美韩市场已走弱，带动国内 AI 板块下跌。

图 1 中证人工智能产业指数走势



资料来源：Wind、湘财证券研究所

韩国 KOSPI200 信息科技指数回调。韩国综合指数周跌 5.4%，韩国 KOSPI200 信息科技指数周跌 5.3%。一方面受部分资金获利了结影响，另一方面也受油价与美债收益率高位影响。

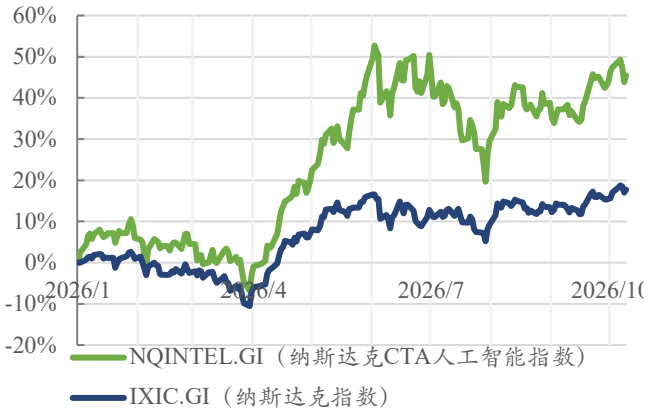
美股人工智能资产本周小幅回落。纳斯达克 CTA 人工智能指数全周下跌 1.3%，纳斯达克指数上涨 0.6%。受 OpenAI 截至 9 月底年化营收低于此前市场估算水平，引发市场对于 AI 终端需求规模的担忧，导致 AI 板块股票下跌。

图 2 韩国 KOSPI200 信息科技指数走势



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 纳斯达克 CTA 人工智能指数走势



资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

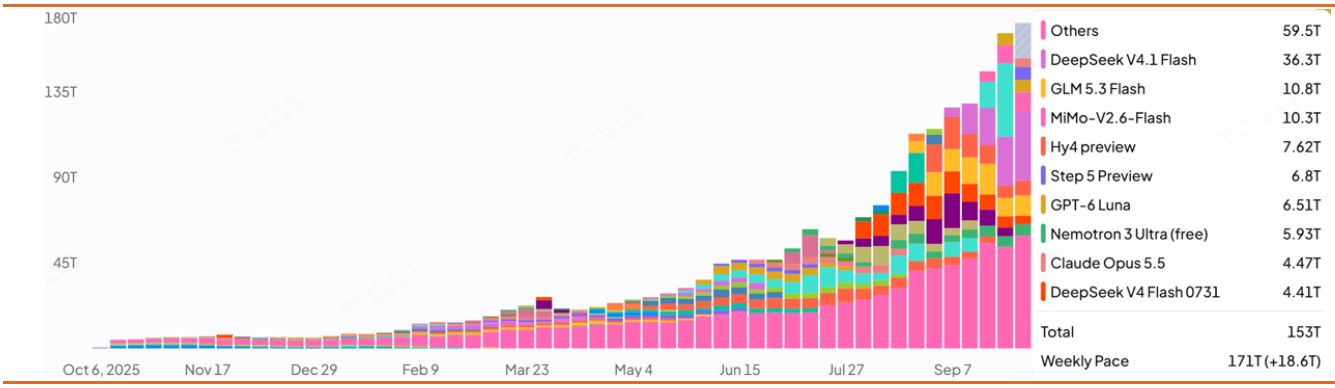
我们认为，下周 A 股 AI 或呈震荡回升态势：本周回调主要由美韩市场压力传导所致，而 AI 应用端需求仍在持续开拓，叠加 OpenAI 营收系收入口径差异导致，非实质景气度走弱，市场情绪或会有所修复。

2 AI 产业景气度持续

2.1 周度 Token（词元）调用量持续增长

据 OpenRouter 平台数据，本周平台 Token（词元）调用量预计为 171 万亿，较上周 166 万亿上升（3%），国产大模型在周度排名中占据前列席位。从年度维度看，2026 年 OpenRouter 平台周度 Token 消耗量提升明显，国产大模型贡献了重要增量。

图 4 OpenRouter 平台周 Token 调用量

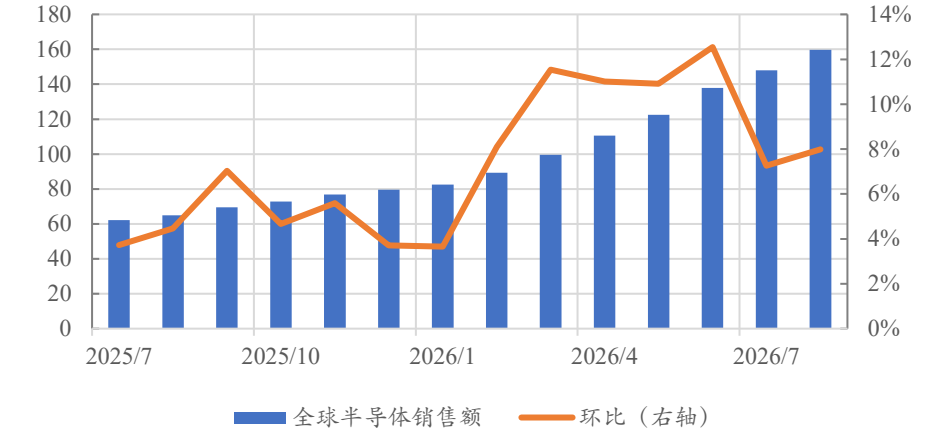


资料来源：OpenRouter、湘财证券研究所

2.2 半导体景气扩张放缓

全球半导体销售方面，2026 年 8 月全球半导体销售额达 1597 亿美元，较 6 月的 1479 亿美元环比增长 8%，环比增速有所回升。

图 5 全球半导体销售额（十亿美元）



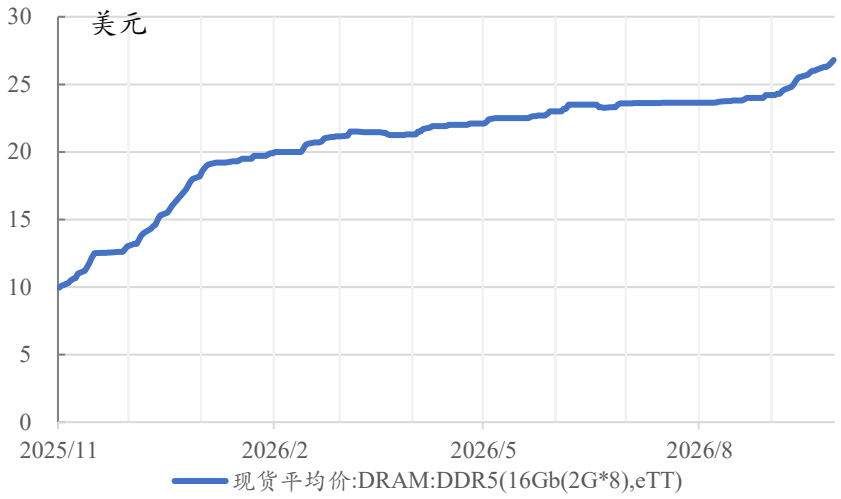
资料来源：Wind、美国半导体行业协会、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

2.3 存储器价格变动分化

自 2025 年下半年起，受 AI 算力需求爆发驱动，DDR5（16G）现货平均价持续上升，2026 年来趋于平稳，9 月中旬后增速有所提升，本周上涨 2.7%。

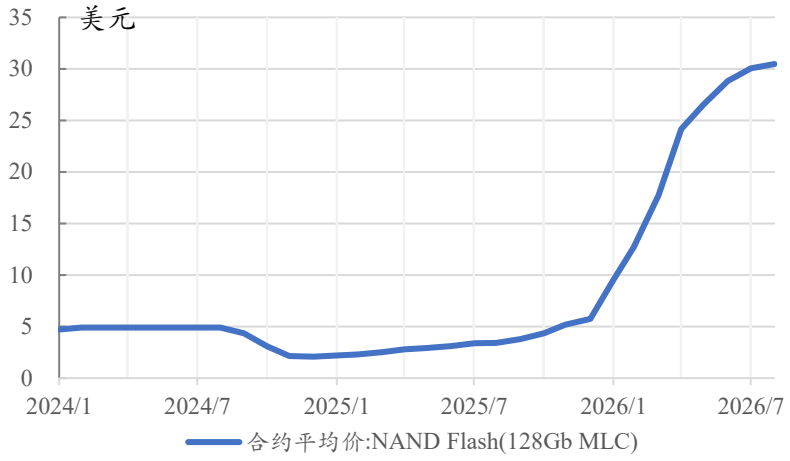
图 6 DDR5（16G）现货平均价走势



资料来源：Wind、DRAMexchange、湘财证券研究所

NAND Flash 涨价更为明显，2025 年 9 月后，价格进入高速上升阶段，截至 2026 年 8 月底，合约平均价较 2025 年 9 月底增长 7.1 倍。2026 年 8 月增速有所下降，市场步入高价停滞期，主要系价格持续高企导致下游模组厂面临沉重的成本与资金压力，利润遭到严重压缩，终端消费需求跟进乏力。在此背景下，买方转为保守观望，普遍采取调降采购预算或延后拉货的防御性策略，短期内缺乏进一步拉升空间。

图 7 NAND Flash(128Gb MLC)合约平均价走势



资料来源：Wind、DRAMexchange、湘财证券研究所

SSD 进口价格从 2025 年 9 月暴涨启动、到 2026 年上半年加速冲高、近

仅供内部参考，请勿外传

期处于高位震荡，2026 年 8 月仍保持了 8.7%的涨幅。NAND Flash 成本占 SSD 物料比重较高，上游晶圆价格的持续上涨传导至终端产品。

图 8 固态硬盘进口单价走势

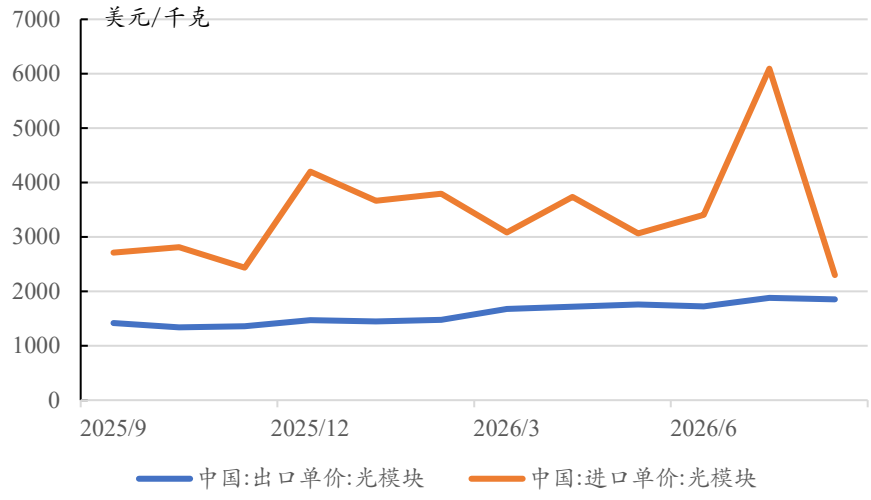


资料来源：Wind、海关统计数据平台、湘财证券研究所

2.4 光模块单价上升

算力需求的持续扩张直接拉动了高速光模块的需求，从进出口单价来看，2026 年进口单价波动较大，8 月进口单价下降 62.3%，2026 年出口单价相对稳定。

图 9 光通信设备进出口单价走势



资料来源：Wind、海关统计数据平台、湘财证券研究所

3 AI 产业动态

生数科技发布 Vidu Q4 Preview，AI 视频应用关注度上升。10 月 8 日人

仅供内部参考，请勿外传

工智能企业生数科技发布新一代视频生成旗舰模型首个预览版 Vidu Q4 Preview，围绕人物演绎、镜头语言和复杂视效等能力进一步升级。（澎湃新闻报道）

OpenAI 年化营收疑虑引发 AI 需求增长的担忧。OpenAI 年化营收约 500 亿美元、低于此前市场广泛引用的 700 亿美元估算水平，消息公布后美科技股下挫，但此差异系源于口径差异而非业务收缩。（华尔街见闻报道）

4 投资建议

投资方向上，建议围绕**AI 应用层、国产大模型与国产算力**线索展开布局：**应用层**，关注逐步构建持续盈利能力的 AI 应用公司，把握行业逻辑从技术迭代转向商业变现的兑现窗口，关注 AI 智能体商业化领域；**模型侧，**国产模型能力与海外头部差距持续缩小，可关注具备持续迭代能力的大模型厂商；**算力侧，**国产大模型的崛起直接拉动国产算力需求，国产 AI 芯片及算力租赁是受益方向。

5 风险提示

AI 资本开支可持续性不及预期的风险，资本开支持续性担忧仍存，且美债长端利率上行，或加剧全球 AI 资产估值波动；

模型提价后客户流失、付费转化不及预期的风险，前期国产大模型普遍采用低价乃至免费策略争夺用户，通过 Token 价格战快速拉升调用量，若提价后客户流失、付费转化不及预期，将对企业业绩产生冲击；

美联储超预期紧缩风险，若后续加息推动利率超预期上行，或对高估值 AI 产业环节形成冲击；

国内厂商间竞争加剧风险，当前国产大模型赛道参与者众多，价格战、参数竞赛与人才争夺同步加剧，厂商需持续投入资本以维持竞争力，在竞争格局明朗化之前，相关企业的商业化前景和利润空间均存在较大不确定性。

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。