信用担忧加深，硬件板块回调

AI 周观察 20261016

报告发布日期 2026 年 10 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：信用担忧加深，硬件板块回调**

- **本周国内 AI 产业在存储技术、制造升级与资本投入上同步推进，海外则呈现上游需求上修与融资约束加剧并存的格局。**国内方面，存储制造环节在新一代 DRAM 架构上取得进展，服务器内存新品预计年底推出，国产存储由产能扩张向技术迭代延伸；资本端，头部模型公司新一轮融资规模再次扩大，AI 原生基础设施企业完成大单笔融资。海外方面，光刻设备龙头业绩与全年指引均高于预期，上游设备需求继续上修；云厂商加快推出自研推理芯片，模型厂商的新一代旗舰模型在主要能力上接近行业领先水平。但融资端约束明显加剧，高杠杆算力租赁商的信用违约互换利差和债券收益率升至历史高位，部分芯片企业负责人公开表示资本正在取代芯片成为 AI 扩张的最大约束，云厂商资本开支占收入比重持续上升，外部融资需求随之扩大。总体来看，AI 产业的技术迭代与需求扩张仍在延续，但市场关注点正从供给是否充足转向资金能否持续。
- **高频数据显示，本周模型端用量创新高，硬件价格继续走强，融资端信用分层进一步加深。**OpenRouter 周度 Token 用量继续扩大并创新高，Token 支出指数周初小幅回升后重新走平，仍处于年内低位区间，用量增长而支出未同步上行，两者分化进一步扩大。硬件端，主流 GPU 租赁价格升至年内高点后小幅回落，新一代 GPU 租赁价格继续上行并创新高，成熟 GPU 租赁价格小幅走低。融资端，五大云厂股价指数周初冲高后明显回落；债券信用利差连续走阔，重新升至年内偏高水平，云厂利差极差创年内新高。整体来看，本周需求侧量价指标同步走强，先进算力与存储价格仍偏强，但股权市场对需求改善的定价未能持续，信用市场对高负债主体的融资压力定价继续加重。
- **过去一周中美 AI 板块同步大幅回调，跌幅集中在硬件环节。**美股半导体指数和半导体 ETF 明显下跌，纳斯达克与 AI 主题指数跌幅较小，软件 ETF 持平。半导体内部全线下跌，其中设备环节跌幅最大，存储制造与算力芯片次之，龙头算力芯片跌幅相对较小；电力基础设施同步回落。A 股各主要指数全面回调，AI 指数和半导体指数跌幅居前。半导体材料、光模块、服务器算力和液冷散热跌幅较大，国产算力芯片整体下跌；半导体设备内部分化，整体跌幅小于其他硬件环节；PCB 内部同样分化；AI 应用基本持平，是表现相对稳定的方向。整体来看，中美股市调整的共同特征是前期涨幅大、资本开支属性强的硬件环节跌幅最深，下游云厂和应用表现较优。

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

一、 热点新闻

（一）国内新闻

1. 10 月 10 日，长鑫科技总裁曹堪宇博士在第四届集成芯片和芯粒大会上公布公司在 DRAM 器件、4F^[2]架构及混合键合等方向进展，并预计年底推出融合新技术的新一代 DDR5 RDIMM 产品。相比 DRAM 行业主流 6F^[2]架构，4F^[2]意味着每个单元仅占 4 倍最小特征尺寸的平方，因此单位面积内的晶体管数量会增多，实现存储密度的提升。该技术最核心的特色是在 DRAM 存储阵列晶体管上的创新，即自研的 VSG（Vertical Surrounded Gate）晶体管。

2. 在第 26 届工博会开幕式上，上海正式启动“上海市加快发展新一代智能制造行动”，将实施四大工程、19 项重点任务，推动人工智能与制造业深度融合，加快构建新一代智能制造体系。中国工程院院士周济指出，新一代智能制造的核心是“自主”，制造系统将从“程序执行者”走向“自主智能体”、从“信息孤岛”走向“集成系统”、从“封闭系统”走向“开放生态”。

3. 据多家媒体 10 月 13 日报道，大模型公司 DeepSeek（深度求索）将在近期完成第二轮融资，拟融资金额从此前计划的 500 亿元增至约 1000 亿元，不到半个月翻了一倍。投前估值仍维持在约 5000 亿元（约 750 亿美元），新老股东的拟投资金额约各占一半。

4.《科创板日报》12 日讯，近日，上海无问芯穹智能科技股份有限公司完成 C 轮融资，融资金额 23 亿元。无问芯穹成立以来累计融资规模达 43 亿元，位居行业之首；公司稍早前完成的 23 亿元 C 轮融资创下中国 AI 原生基础设施赛道最高单笔融资纪录。无问芯穹成立于 2023 年，是一家提供面向垂直领域大模型软硬件一体化解决方案的 AI 原生基础设施服务商。

（二）海外新闻

1. 10 月 14 日，阿斯麦（ASML）发布 2026 年第三季度财报。财报显示，阿斯麦第三季度净销售额为 116.6 亿欧元，预估为 117 亿欧元；净利润 49.60 亿欧元，上年同期为 21.25 亿欧元，同比增长 133%，预估为 41.65 亿欧元。阿斯麦预计第四季度营收为 142 亿至 152 亿欧元，此前市场预估为 141.89 亿欧元；预计 2026 年营收为 440 亿至 450 亿欧元，此前市场预估为 436.47 亿欧元；预计 2026 年毛利率约为 56%，此前预期在 54%至 56%之间。

2. CoreWeave 违约风险飙升至历史新高、信用市场隐含的未来五年违约概率超过六成。美东时间 10 月 15 日，反映公司债务违约保护成本的指标 CoreWeave 五年期信用违约互换（CDS）利差一度上升 74.5 个基点，达到 1194.5 个基点，创盘中历史新高。与此同时，该公司部分债券收益率升至 15%至 16%以上。

3. 10 月 13 日，Meta 于当地时间周一发布了全新一代尖端旗舰人工智能模型，力图在人工智能竞赛中追赶 Anthropic、OpenAI 等竞争对手。Meta 提供的数据显示，两款新模型名为 Muse Wonder 与 Muse Wonder Full，在推理、写作与代码能力测试中，得分已经接近 Anthropic 的顶尖模型。

4. 博通 CEO 陈福阳与英特尔 CEO 陈立武近日在新加坡示警：资本正取代芯片成为 AI 扩张的最大约束。2026 年全球九大云服务商资本开支上调至约 8300 亿美元，云厂商资本开支占收入比或

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。

仅供内部参考，请勿外传

从 2023 年约 12%升至 2027 年逾 40%，未来五年面临约 3.5 万亿美元外部融资需求，回报验证成为行业分水岭。

5. 微软发布了第三代自研 AI 芯片 Maia 300。该芯片专注于“推理优先”，针对长上下文，对延迟敏感的对话体验，以及连续多步骤智能体任务进行优化。受益于最新一代 HBM4 技术，8 组 36GB 模块组成 288GB 内存，带宽高达 18TB/s，相当于上一代产品 Maia 200 的 2.5 倍。

二、 高频数据跟踪

高频数据显示，模型端用量创新高，硬件价格继续走强，融资端信用风险进一步加深。OpenRouter 周度 Token 用量继续扩大并创新高，Token 支出指数周初小幅回升后重新走平，仍处于年内低位区间，用量增长而支出未同步上行，两者分化进一步扩大。硬件端，主流 GPU 租赁价格升至年内高点后小幅回落，新一代 GPU 租赁价格继续上行并创新高，成熟 GPU 租赁价格小幅走低。融资端，五大云厂股价指数周初冲高后明显回落；债券信用利差连续走阔，重新升至年内偏高水平，云厂利差极差创年内新高。整体来看，本周需求侧量价指标同步走强，先进算力与存储价格仍偏强，但股权市场对需求改善的定价未能持续，信用市场对高负债主体的融资压力定价继续加重。

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。

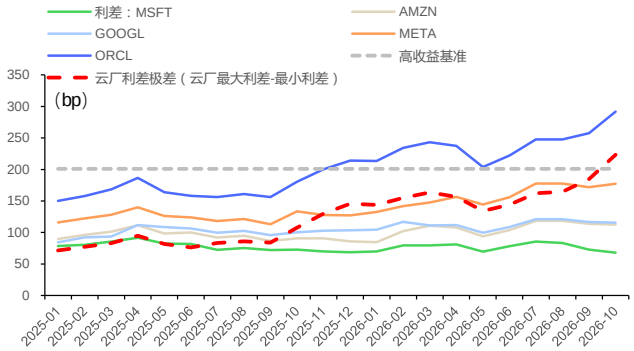
仅供内部参考，请勿外传

图 1：云厂股价指数和债券利差走势



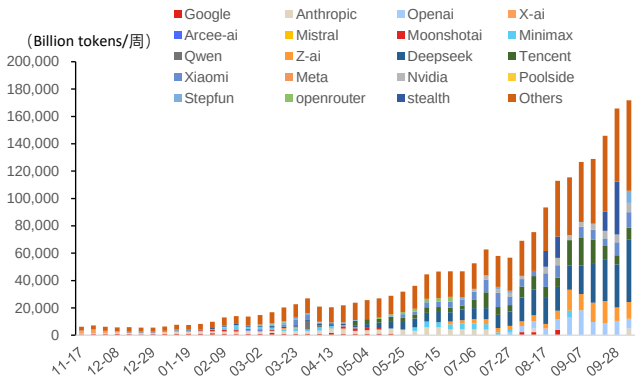
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 2：云厂债券利差详情



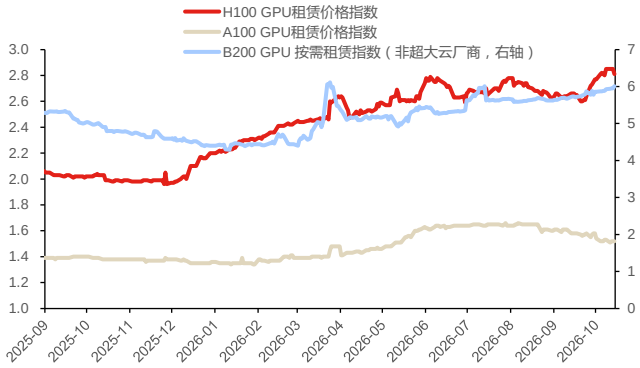
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 3：OpenRouter Token 用量



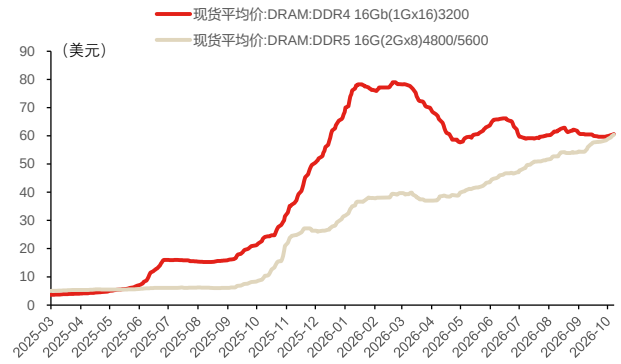
数据来源：财经 M 平方 东方证券研究

图 4：主要 GPU 租赁价格指数



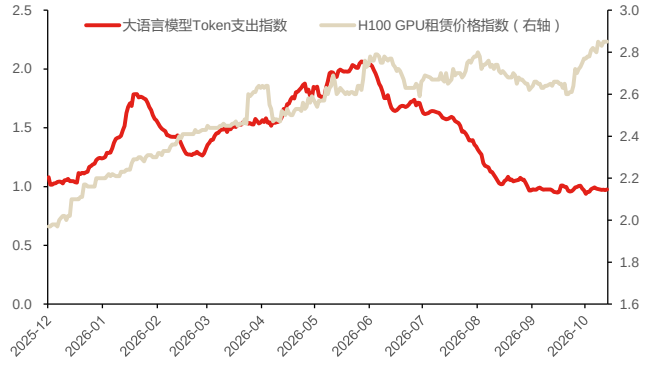
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

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。

仅供内部参考，请勿外传

三、 重点标的跟踪

过去一周中美 AI 板块同步大幅回调，跌幅集中在硬件环节。美股半导体指数和半导体 ETF 明显下跌，纳斯达克与 AI 主题指数跌幅较小，软件 ETF 持平。半导体内部全线下跌，其中设备环节跌幅最大，存储制造与算力芯片次之，龙头算力芯片跌幅相对较小；电力基础设施同步回落。A 股各主要指数全面回调，AI 指数和半导体指数跌幅居前。半导体材料、光模块、服务器算力和液冷散热跌幅较大，国产算力芯片整体下跌；半导体设备内部分化，整体跌幅小于其他硬件环节；PCB 内部同样分化；AI 应用基本持平，是表现相对稳定的方向。整体来看，中美股市调整的共同特征是前期涨幅大、资本开支属性强的硬件环节跌幅最深，下游云厂和应用表现较优。

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	63.5%	3.0%	-8.3%
	纳斯达克100	18.6%	3.4%	-2.6%
	iShares软件ETF	3.7%	4.4%	0.0%
	VanEck半导体ETF	55.2%	2.4%	-8.0%
	Global X人工智能ETF	26.0%	1.7%	-2.3%
半导体-算力	英伟达	16.5%	1.6%	-5.7%
	博通	-0.5%	1.4%	-4.4%
	AMD	162.5%	9.7%	-9.4%
	Marvell	183.9%	5.0%	-12.2%
半导体-存储/制造	台积电(ADR)	38.9%	1.1%	-7.8%
	美光科技	226.3%	0.5%	-10.1%
	阿斯麦(ADR)	54.9%	3.4%	-6.3%
半导体设备	应用材料	67.3%	3.5%	-15.6%
	泛林	62.1%	3.1%	-13.5%
云厂	谷歌	11.6%	1.9%	0.3%
	微软	11.5%	10.0%	3.2%
	亚马逊	10.4%	3.6%	0.3%
	Meta	11.6%	9.4%	2.2%
	甲骨文	-31.0%	-6.1%	-0.9%
AI应用软件	Palantir	12.8%	15.0%	0.9%
	ServiceNow	-3.0%	6.3%	6.3%
硬件/网络	戴尔	276.1%	-16.0%	-17.6%
	Arista	41.6%	-6.1%	-12.0%
	超微	19.9%	-4.8%	-18.0%
电力/基础设施	Constellation	-22.2%	6.0%	-3.5%

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。

仅供内部参考，请勿外传

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	0.9%	-15.9%	-6.8%
	CS人工智	-5.6%	-15.9%	-9.7%
	PCB	32.1%	-21.7%	-6.1%
	中证半导体	14.4%	-17.0%	-8.2%
	算力租赁	-7.9%	-8.1%	-5.6%
算力芯片	海光信息	-14.2%	-18.1%	-12.3%
	寒武纪	-32.5%	-19.5%	-7.2%
	龙芯中科	-32.0%	-10.0%	-6.3%
	景嘉微	-33.6%	-0.5%	-5.1%
半导体设备	北方华创	29.3%	-10.4%	-0.1%
	中微公司	8.3%	-16.3%	-5.1%
	拓荆科技	100.9%	-2.4%	7.6%
半导体材料	雅克科技	32.3%	-28.5%	-12.5%
	江丰电子	91.7%	-30.2%	-13.7%
	中船特气	283.5%	-34.2%	-12.9%
光模块	中际旭创	9.8%	-26.2%	-13.6%
	新易盛	-28.8%	-27.6%	-17.1%
	天孚通信	4.8%	-20.9%	-9.5%
PCB	生益科技	60.5%	-25.8%	-7.7%
	沪电股份	55.2%	-11.3%	1.0%
	深南电路	33.4%	-21.0%	-10.7%
服务器/算力	工业富联	-23.0%	-23.3%	-14.8%
	中科曙光	-17.7%	-15.4%	-6.5%
	浪潮信息	-15.1%	-20.5%	-12.6%
AI应用	金山办公	-24.6%	3.9%	1.1%
	科大讯飞	-28.4%	-7.5%	-3.7%
	恒生电子	-33.8%	-1.2%	2.4%
液冷/散热	英维克	-58.2%	-27.9%	-12.2%

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

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。

仅供内部参考，请勿外传

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。