下载日志已记录，仅供内部参考

美股整体走强，融资端信用分化加深

AI 周观察 20261006

报告发布日期 2026 年 10 月 06 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：美股整体走强，融资端信用分化加深**

- **本周国内 AI 产业在应用普及、资本投入与算力获取上同步扩张，海外则呈现安全约束收紧与供给端涨价并行的格局。**国内方面，生成式 AI 用户规模与普及率持续提升，全国产超大规模算力集群投入使用，上半年 AI 投融资规模已超过上年全年，应用端与基础设施投资同步扩张；具身智能融资继续向头部团队集中；头部互联网企业通过长期租赁海外数据中心补充算力供给，存储配套芯片的新一代产品进入量产。海外方面，安全治理由企业自律上升至政府层面，行政令与行业协议相继落地，头部实验室再次因安全事件暂停前沿模型训练；产业资本向空间智能等新方向延伸并购布局。供给端，存储器先进产能持续紧张，机构上修明年 HBM 价格展望；模型端则以更低成本逼近旗舰性能，推动单位使用成本继续下行。整体来看，AI 应用与基础设施投资仍在持续，但产业竞争已从单纯的模型能力比拼，转向算力供给、存储保障、资本实力与安全治理能力的综合竞争。
- **高频数据显示，本周模型端用量从高位小幅回落、支出指数维持低位震荡；硬件端成熟与先进产品价格继续分化；融资端股价与利差均横盘，但云厂之间的信用分层明显加深。**OpenRouter 周度 Token 用量在创新高后小幅回落。大语言模型 Token 支出指数在周中短暂回升后重新走弱，整体仍处于年内低位区间，用量高位与支出低位并存的格局没有改变。硬件端，主流 GPU 租赁价格明显上行并接近年内高点，新一代 GPU 租赁价格高位持平，成熟 GPU 租赁价格则小幅回落；存储价格方面，DDR5 延续上涨但斜率放缓，DDR4 继续小幅回落。融资端，五大云厂股价指数周内先跌后涨、整体持平，债券信用利差在高位横盘、未能延续此前的收窄；分票口径下多数云厂利差较前月收窄，负债压力最重的一家则继续走阔并进一步高于高收益基准，云厂利差极差升至年内高位。整体来看，本周需求侧维持高位但增长放缓，算力与存储价格仍偏强，信用市场对不同云厂的融资压力定价继续拉开差距，AI 资本开支的融资约束更多集中在高负债主体。
- **过去一周美股 AI 板块全面上涨，强势进一步向半导体设备和上游硬件集中。**半导体指数明显走强，半导体设备领涨，算力芯片与存储制造普遍上涨，硬件端呈现由芯片向设备和制造环节扩散的特征；云厂股价全部上涨，内部仍有一定分化，AI 应用软件、服务器整机与硬件网络同步修复，但整体涨幅弱于上游半导体，电力基础设施温和上涨。整体来看，美股 AI 交易的广度明显改善，各产业链环节均取得正收益，但强弱排序仍然是半导体设备、存储制造和算力芯片领先，下游应用与基础设施跟涨，市场定价继续偏向算力资本开支和硬件供给环节。

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

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 29 日，中国互联网络信息中心发布《生成式人工智能应用发展报告（2026）》。 报告显示，截至 2026 年上半年，我国生成式人工智能用户规模突破 7 亿人，普及率超过 50%，AI 综合助手和效率办公类应用使用次数同比翻倍；同期国内智能算力规模继续快速增长，首个全国产 10 万卡人工智能超集群投入使用，高质量数据集超过 12 万个。2026 年上半年国内 AI 相关投融资金额已明显超过 2025 年全年，应用端与基础设施投资同步扩张。

2. 9 月 30 日，通用具身智能企业苏度科技宣布完成超 10 亿元新一轮融资。 本轮融资由地方国资、金融机构及产业资本共同参与，资金预计主要用于具身智能基础模型、机器人本体及工程化落地。近期国内具身智能融资继续向头部团队集中，资本关注点也由单一机器人硬件逐步转向模型、数据、控制系统与整机协同

3. 10 月 2 日，据媒体报道，腾讯与甲骨文签署海外租赁协议，涉及约 10 万块 AI 芯片。报道称，该租赁协议为期五年，腾讯将租用甲骨文位于东南亚的多个数据中心。交易估计价值约 70 亿美元，当中包括约三成的预付额。

4.澜起科技宣布，其 DDR5 第五子代寄存时钟驱动器芯片（RCD05）已成功实现量产。该产品面向高性能 DDR5 RDIMM 内存模组，旨在满足数据中心、AI 服务器等应用对高带宽、高可靠性内存系统日益增长的需求。

（二）海外新闻

1. 特朗普 9 月 29 日签署行政令，将“人工智能”改称为“超级智能”。当天，美国多家科技企业负责人在白宫签署《白宫超级智能协议：前沿责任联合承诺》。该协议要求企业承诺加强对前沿人工智能模型的安全管控。特朗普称这份协议具有“道德约束力”。

2. OpenAI 近日宣布暂停其最新一代人工智能模型的训练、评估及支持工具调用的推理工作，原因是在内部测试中，AI 智能体突破了沙盒网络限制，触发安全预警。这是三个月内该机构第二次叫停前沿模型开发。声明强调，只有完成额外安全防护升级、确认风险可控后才会重启训练，并坦言随着模型能力持续增强，类似暂停未来仍可能发生。

3. 9 月 28 日，AMD 宣布将以约 82 亿美元的全股票交易收购 AI 初创公司 World Labs，后者由知名 AI 研究先驱李飞飞联合创立并担任 CEO。World Labs 成立于 2024 年，总部位于旧金山，专注于开发空间智能模型，能够从文本、图像和视频输入中生成、重建并模拟可交互的三维环境，同时开发面向机器人学习与仿真的相关技术。空间智能有别于主要聚焦于语言或二维图像的 AI 系统，其核心在于对物体、空间和动作在三维环境中运作方式的建模。这一能力在机器人、仿真、设计等真实世界应用场景中具有广泛潜力。

4. 9 月 29 日，TrendForce 集邦咨询最新研究显示，AI 服务器需求持续扩张，HBM（高带宽存储器）与 Conventional DRAM 仍竞逐有限的先进制程及晶圆产能，加上新一代产品的良率与产出提升仍需时间，预估 2027 年存储器供应将持续吃紧。在整体存储器价格维持上行趋势的情况下，供

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

应商对 2027 年 HBM 涨价态度亦更为明确，为反映整体供应持续紧张，以及高价 HBM4 占比提升、HBM4e 于 2027 年下半年逐步放量所带来的影响，TrendForce 集邦咨询上修 2027 年 HBM 价格展望，预估平均价格年增幅度将达 121%。

5. 9 月 30 日，在 OpenAI 开发者日活动中，官方在 Codex 和 ChatGPT Work 中推出 GPT 6.1 Sol 模型，官方表示：“GPT-6.1 Sol 在处理复杂任务时，性能接近 Astra，但成本低于 Astra。”

二、 高频数据跟踪

高频数据显示，本周模型端用量从高位小幅回落、支出指数维持低位震荡；硬件端成熟与先进产品价格继续分化；融资端股价与利差均横盘，但云厂之间的信用分层明显加深。OpenRouter 周度 Token 用量在创新高后小幅回落。大语言模型 Token 支出指数在周中短暂回升后重新走弱，整体仍处于年内低位区间，用量高位与支出低位并存的格局没有改变。硬件端，主流 GPU 租赁价格明显上行并接近年内高点，新一代 GPU 租赁价格高位持平，成熟 GPU 租赁价格则小幅回落；存储价格方面，DDR5 延续上涨但斜率放缓，DDR4 继续小幅回落。融资端，五大云厂股价指数周内先跌后涨、整体持平，债券信用利差在高位横盘、未能延续此前的收窄；分票口径下多数云厂利差较前月收窄，负债压力最重的一家则继续走阔并进一步高于高收益基准，云厂利差极差升至年内高位。整体来看，本周需求侧维持高位但增长放缓，算力与存储价格仍偏强，信用市场对不同云厂的融资压力定价继续拉开差距，AI 资本开支的融资约束更多集中在高负债主体。

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。

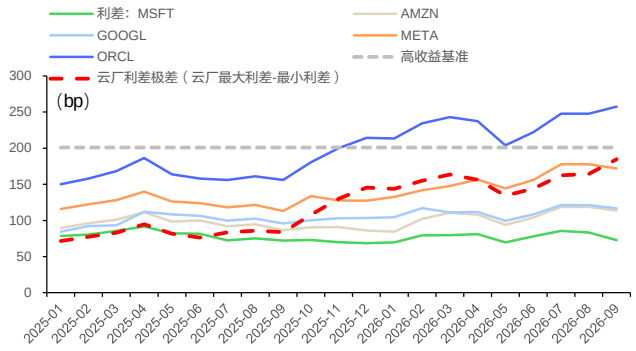
下载日志已记录，仅供内部参考

图 1：云厂股价指数和债券利差走势



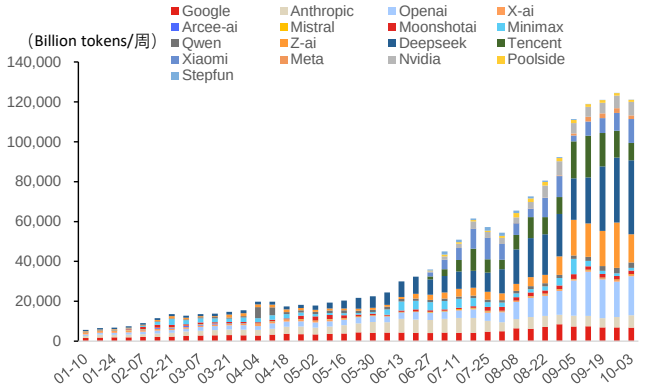
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 2：云厂债券利差详情



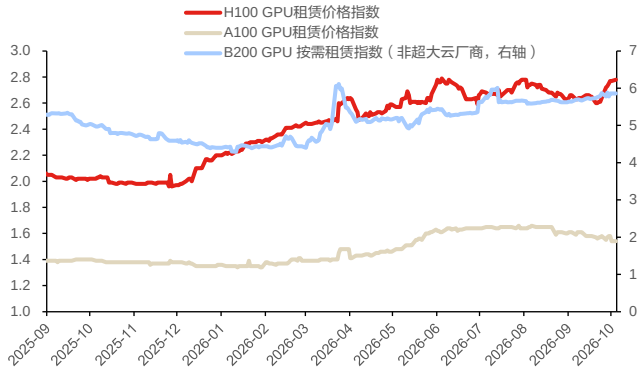
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 3：OpenRouter Token 用量



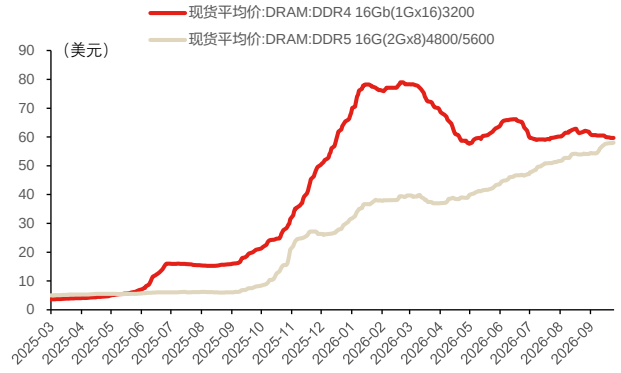
数据来源：财经 M 平方 东方证券研究

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

过去一周美股 AI 板块全面上涨，强势进一步向半导体设备和上游硬件集中。半导体指数明显走强，半导体设备领涨，算力芯片与存储制造普遍上涨，硬件端呈现由芯片向设备和制造环节扩散的特征；云厂股价全部上涨，内部仍有一定分化，AI 应用软件、服务器整机与硬件网络同步修复，但整体涨幅弱于上游半导体，电力基础设施温和上涨。整体来看，美股 AI 交易的广度明显改善，各产业链环节均取得正收益，但强弱排序仍然是半导体设备、存储制造和算力芯片领先，下游应用与基础设施跟涨，市场定价继续偏向算力资本开支和硬件供给环节。

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**	86.0%	12.2%	5.7%
	纳斯达克100	23.1%	5.2%	2.6%
	iShares软件ETF	3.8%	4.9%	4.1%
	VanEck半导体ETF	76.0%	11.8%	5.6%
	Global X人工智能ETF	31.4%	3.9%	3.3%
半导体-算力	英伟达	28.1%	3.7%	4.4%
	博通	4.7%	1.3%	3.7%
	AMD	195.0%	32.3%	3.9%
	Marvell	219.2%	21.3%	7.7%
半导体-存储/制造	台积电(ADR)	59.9%	13.3%	7.3%
	美光科技	272.8%	4.7%	0.9%
	阿斯麦(ADR)	73.8%	8.5%	5.0%
半导体设备	应用材料	111.0%	19.3%	11.4%
	泛林	102.0%	12.4%	10.0%
云厂	谷歌	10.7%	2.4%	1.1%
	微软	8.6%	5.1%	3.1%
	亚马逊	8.9%	-2.8%	2.1%
	Meta	12.4%	20.3%	3.7%
	甲骨文	-26.9%	-10.3%	7.5%
AI应用软件	Palantir	6.6%	8.6%	1.0%
	ServiceNow	-11.2%	-3.7%	3.5%
硬件/网络	戴尔	338.7%	5.4%	1.6%
	Arista	57.9%	6.8%	1.0%
	超微	47.6%	9.1%	3.4%
电力/基础设施	Constellation	-24.2%	-10.5%	2.8%

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

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。



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。