仅供内部参考，请勿外传

美股信用压力扩散，国产算力走强

AI 周观察 20261023

报告发布日期 2026 年 10 月 24 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：美股信用压力扩散，国产算力走强**

- **本周国内 AI 产业在模型迭代、算力商业化与硬件业绩兑现上持续推进，海外则呈现 AI 收入扩张与盈利分化、融资成本压力并存的格局。**国内方面，DeepSeek 升级模型，进一步增强完整项目开发和智能体任务能力；国产词元服务取得跨境销售订单，算力出海开始获得合同验证；海光信息营收利润保持较快增长，澜起科技业绩预告显示服务器内存相关需求继续向盈利传导，政策端同步推动 AI 与商贸消费场景融合。海外方面，Meta 收入保持增长并维持高资本开支，特斯拉盈利承压但资本支出低于预期、现金流表现好于预期，SpaceX 的 AI 算力业务则成为收入增长的重要来源，科技企业之间的投入回报差异进一步显现。融资端，头部模型企业继续通过大规模债务安排获取算力，但较高的融资成本也凸显扩张所需的资金压力；存储端，DRAM 合约价格预计延续上涨，涨幅有所放缓，供需偏紧格局仍在持续。
- **高频数据显示，本周模型端用量高位回落，硬件价格全面走强，融资端股债同步走弱。**OpenRouter 周度 Token 用量在连续创新高后小幅回落，多数头部模型厂商用量下降；Token 支出指数周中进一步走低后小幅回升，仍处于年内低位区间，用量与支出均未延续扩张。硬件端，主流 GPU 和新一代 GPU 租赁价格同步上行并双双创年内新高，成熟 GPU 租赁价格也止跌小幅回升，DDR5 与 DDR4 内存均小幅上涨。融资端，五大云厂股价指数连续回落至近期低位，债券信用利差继续走阔，接近年内高点，云厂利差极差再创年内新高。整体来看，本周需求侧用量阶段性放缓，硬件价格仍在上行，信用利差走阔已覆盖全部云厂，但幅度上仍集中在高负债主体，融资约束对 AI 资本开支的影响正在加深。
- **过去一周中美 AI 板块走势出现分化，美股延续全面回调，A 股则转为结构性反弹。**美股主要相关指数普遍下跌，半导体指数与半导体 ETF 跌幅居前，软件 ETF 跌幅相对较小。半导体内部全线回调，设备环节跌幅最大，算力芯片与存储制造同步走弱；云厂普遍下跌，部分个股跌幅较大，硬件网络与电力基础设施同样承压；AI 应用软件内部分化，部分个股逆势上涨。A 股主要相关指数涨跌互现，行业表现分化明显。国产算力芯片全面上涨，服务器算力与 AI 应用同步走强，成为本周表现较好的方向；半导体设备继续大幅回调，光模块跌幅较深，材料与 PCB 普遍下跌，液冷散热小幅回落。

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 17 日，DeepSeek 正式宣布 V4.1 Flash 已升级至 V4.1-Flash-1017，官方网页端、APP 与 API 同步切换至新模型。同步更新的还有 DeepSeek Harness 新版本 0.2.1-rc.1。可见新模型的参数量是 763B，比 V4F（284B）、V4.1F（552B）又大了一些。这次更新的一大看点是「从零开始构建完整项目的能力」。官方表示，通过基于自反馈的强化学习训练，新模型增强了游戏开发、3D 建模等能力，能够在较少提示词和素材参考下，用极少的用户交互轮次完成项目。

2. 10 月 18 日，润建股份公告披露，全资子公司五象云谷有限公司与境外 X 公司签署《AI 词元跨境销售服务合同》，合同金额 2.00 亿美元（约合 13.38 亿元人民币），合同期限一年。这是公开信息层面国产 Token 服务商斩获的出海第一单，也意味着润建股份依托五象云谷词元工厂搭建的跨境 AI 交付模式，正式跨越从“模式自证”到“订单兑现”的分水岭。

3. 10 月 19 日，海光信息发布 2026 年第三季度报告。财报显示，公司前三季度实现营收约 149.55 亿元，同比增长 57.58%；归母净利润约 28.47 亿元，同比增长 45.12%。其中，第三季度单季实现营收约 58.56 亿元，同比增长 45.46%；归母净利润约 10.48 亿元，同比增长 37.9%。

4. 10 月 19 日，商务部等 9 部门发布关于加快推进科技兴商的意见。要求统筹推进商品消费提质、服务消费扩容、流通效率提升与场景融合创新，提升人工智能、大数据、物联网、云计算、区块链、数字孪生、具身智能等新技术应用水平，推动商贸全链条智能化、绿色化、融合化发展，为建设强大国内市场提供有力支撑。

5. 10 月 20 日，澜起科技股份有限公司发布 2026 年第三季度业绩预增的自愿性披露公告。经公司财务部门初步测算，澜起科技预计 2026 年第三季度实现营业收入约 20.79 亿元，较上年同期增长约 46.0%，环比增长约 10.9%。利润方面，公司预计第三季度实现归属于上市公司股东的净利润 12.00 亿元-13.00 亿元，同比增长 153.6%-174.7%，环比增长 4.3%-13.0%；预计实现扣除非经常性损益的净利润 9.50 亿元-10.50 亿元，同比增长 152.6%-179.2%，环比增长 32.2%-46.1%。

（二）海外新闻

1. 特斯拉公布财报显示，公司第三季度营收 280.5 亿美元，同比下降 0.2%，预估 281.3 亿美元，其中汽车部门营收 205.6 亿美元，同比下降 3%；第三季度经营利润 7.18 亿美元，同比下降 56%，预估 5.993 亿美元；调整后每股收益 0.48 美元，预估 0.44 美元。公司第三季度毛利率 19.6%，上年同期 18%，预估 17.8%。公司第三季度资本支出 47.3 亿美元，上年同期 22.5 亿美元，预估 79.5 亿美元；自由现金流 15.3 亿美元，同比下降 62%，预估为-49.9 亿美元。

2. Meta 公布财报显示，公司第三季度营收 646 亿美元，同比增长 26%，预估 633.3 亿美元；第三季度经营利润 129.9 亿美元，同比下降 37%，预估 208.5 亿美元；第三季度每股收益 3.83 美元，上年同期 1.05 美元，预估 3.57 美元。公司第四季度预计营收 730 亿美元至 760 亿美元，市场预估 735.7 亿美元。公司披露新的非表决权 C 类普通股发行计划，无投票权股票将确保 CEO 扎克伯格继续领导公司。公司预计预计四季度营收 730 亿至 760 亿美元，分析师预期 735.7 亿美元，预计全年资本开支 1350 亿至 1450 亿美元。

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

3. SpaceX 公布财报显示，第三财季收入同比增长 161%，达 146 亿美元。盈利方面，SpaceX 第三季度营业利润达到 28 亿美元，净利润达到 44 亿美元，而去年同期公司还净亏损 10.5 亿美元，实现了大幅扭亏为盈。其中最亮眼的是其超级智能部门，该部门收入同期增长近 830%。SpaceX 当季销售收入首次有超过一半来自该部门，其业务包括出售人工智能算力等。

4. 据英国《金融时报》报道，Anthropic 正向黑石集团(Blackstone)提供逾 10%的收益率，以换取后者参与这笔代号"Project North Star"、总规模高达 600 亿美元的债务融资。知情人士透露，黑石旗下基金将认购其中 90 亿美元，约占 180 亿美元次级贷款的一半，并获得 10%的票息，加计新发折价及其他费用后实际总回报更高。

5. 10 月 21 日消息，市场调查机构集邦咨询（TrendForce）援引多方报道称，预估 2026 年第四季度DRAM合约价格环比上涨约 20%。从涨幅来看，相比较第二季度（约80%）和第三季度（约40%）呈现增速放缓情况，但 DRAM 市场整体依然处于价格高位，处于供应紧张、需求强劲的周期中。

二、 高频数据跟踪

高频数据显示，本周模型端用量高位回落，硬件价格全面走强，融资端股债同步走弱。OpenRouter 周度 Token 用量在连续创新高后小幅回落，多数头部模型厂商用量下降；Token 支出指数周中进一步走低后小幅回升，仍处于年内低位区间，用量与支出均未延续扩张。硬件端，主流 GPU 和新一代 GPU 租赁价格同步上行并双双创年内新高，成熟 GPU 租赁价格也止跌小幅回升，DDR5 与 DDR4 内存均小幅上涨。融资端，五大云厂股价指数连续回落至近期低位，债券信用利差继续走阔，接近年内高点，云厂利差极差再创年内新高。整体来看，本周需求侧用量阶段性放缓，硬件价格仍在上行，信用利差走阔已覆盖全部云厂，但幅度上仍集中在高负债主体，融资约束对 AI 资本开支的影响正在加深。

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。

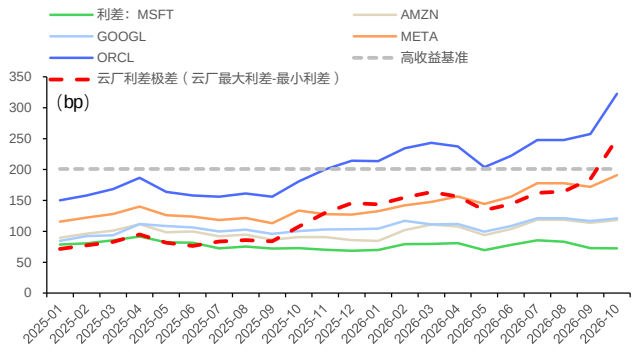
仅供内部参考，请勿外传

图 1：云厂股价指数和债券利差走势



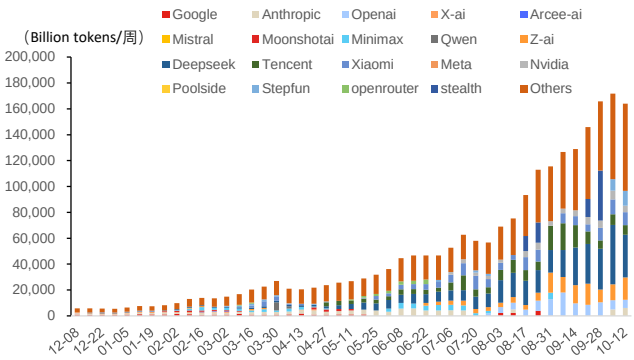
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 2：云厂债券利差详情



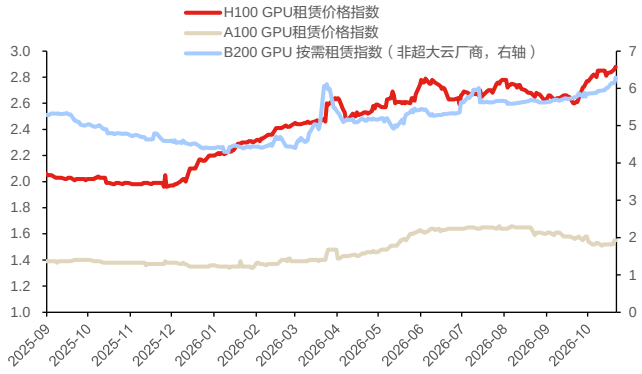
数据来源：Bloomberg 东方证券研究

图 3：OpenRouter Token 用量



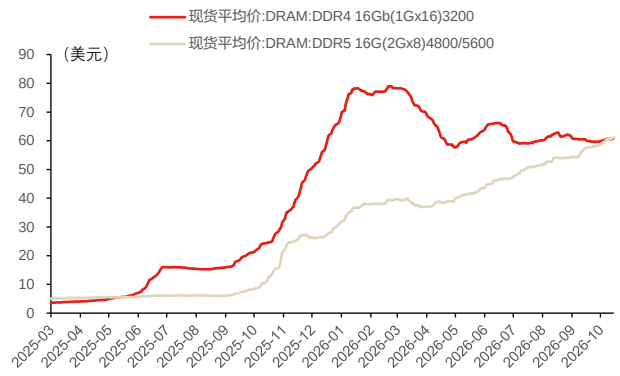
数据来源：财经 M 平方 东方证券研究

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 板块走势出现分化，美股延续全面回调，A 股则转为结构性反弹。美股主要相关指数普遍下跌，半导体指数与半导体 ETF 跌幅居前，软件 ETF 跌幅相对较小。半导体内部全线回调，设备环节跌幅最大，算力芯片与存储制造同步走弱；云厂普遍下跌，部分个股跌幅较大，硬件网络与电力基础设施同样承压；AI 应用软件内部分化，部分个股逆势上涨。A 股主要相关指数涨跌互现，行业表现分化明显。国产算力芯片全面上涨，服务器算力与 AI 应用同步走强，成为本周表现较好的方向；半导体设备继续大幅回调，光模块跌幅较深，材料与 PCB 普遍下跌，液冷散热小幅回落。

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**	51.5%	-14.4%	-7.3%
	纳斯达克100	14.7%	-5.0%	-3.3%
	iShares软件ETF	2.9%	0.6%	-0.8%
	VanEck半导体ETF	45.3%	-13.0%	-6.4%
	Global X人工智能ETF	22.0%	-5.9%	-3.2%
半导体-算力	英伟达	13.8%	-5.9%	-2.3%
	博通	-6.6%	-8.9%	-6.1%
	AMD	137.2%	-17.4%	-9.7%
	Marvell	163.0%	-14.3%	-7.4%
半导体-存储/制造	台积电(ADR)	35.7%	-7.7%	-2.3%
	美光科技	200.1%	-20.1%	-8.0%
	阿斯麦(ADR)	45.9%	-10.6%	-5.8%
半导体设备	应用材料	46.1%	-20.8%	-12.7%
	泛林	34.4%	-25.1%	-17.1%
云厂	谷歌	3.6%	-4.0%	-7.2%
	微软	7.7%	4.1%	-3.4%
	亚马逊	8.5%	0.4%	-1.7%
	Meta	-1.7%	-12.8%	-11.9%
	甲骨文	-35.6%	-13.2%	-6.6%
AI应用软件	Palantir	10.4%	2.3%	-2.1%
	ServiceNow	2.5%	11.5%	5.7%
硬件/网络	戴尔	259.8%	-17.6%	-4.3%
	Arista	30.6%	-15.9%	-7.8%
	超微	15.2%	-18.6%	-3.9%
电力/基础设施	Constellation	-27.8%	-3.3%	-7.2%

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**	-0.1%	-19.0%	-1.0%
	CS人工智	-2.5%	-16.6%	3.2%
	PCB	22.0%	-28.0%	-5.9%
	中证半导体	14.1%	-20.6%	-0.3%
	算力租赁	-6.3%	-9.1%	1.8%
算力芯片	海光信息	-10.4%	-20.1%	4.4%
	寒武纪	-31.2%	-15.5%	1.9%
	龙芯中科	-28.1%	-10.3%	5.8%
	景嘉微	-27.6%	-2.4%	9.0%
半导体设备	北方华创	17.1%	-19.6%	-9.5%
	中微公司	-2.2%	-23.7%	-9.7%
	拓荆科技	55.7%	-29.6%	-22.5%
半导体材料	**雅克科技**	27.5%	-31.2%	-3.6%
	江丰电子	81.9%	-33.6%	-5.1%
	中船特气	269.2%	-31.4%	-3.7%
光模块	中际旭创	0.4%	-33.6%	-8.6%
	新易盛	-39.4%	-42.2%	-15.0%
	天孚通信	-1.1%	-27.1%	-5.6%
PCB	生益科技	55.2%	-22.8%	-3.3%
	沪电股份	46.5%	-16.4%	-5.6%
	深南电路	21.8%	-31.8%	-8.7%
服务器/算力	工业富联	-21.3%	-22.4%	2.2%
	中科曙光	-8.8%	-6.5%	10.8%
	浪潮信息	-12.2%	-17.9%	3.5%
AI应用	金山办公	-18.9%	9.9%	7.6%
	科大讯飞	-24.0%	-1.3%	6.1%
	恒生电子	-31.9%	1.6%	2.9%
液冷/散热	英维克	-58.5%	-27.5%	-0.7%

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。