# 全球 AI 产业智库月刊

## 10 月纳指跌 3.37%、费城半导体指数跌 14.64%；Meta 三季度自由现金流转负、资本开支指引下限上调；美国联邦民用部门排除 DeepSeek 产品

发布主体：百思特变革研究院 AI 产业智库 | 期次日期：2026-10-25（10 月月刊） | 覆盖窗口：2026-10-01 至 2026-10-25（重点周 10-19 至 10-25） | 截至美东时间 10 月 25 日 21:30（北京时间 10 月 26 日 09:30）

### 本期总判断

纳斯达克综合指数 9 月 30 日至 10 月 23 日跌 3.37%，收于 25,955.34 点。费城半导体指数跌 14.64%，CoreWeave 跌 37.74%，恒生科技跌 8.99%。ServiceNow 涨 18.62%，IBM 涨 15.29%。10 月 AI 资产按资本密集度分化，基础设施跌、软件涨。

**算力：** 10 月 22 日费城半导体指数单日跌 6.72%，Lam Research 跌 11.76%，公司称供应链约束延续到 2027 年。Reuters 称中国三家公司订购超 300 万张 RTX PRO 5500，NVIDIA 称可能只能满足 5% 至 10% Ornn 指数显示 B200 租价一个月涨 20.6%。

**模型：** Claude Opus 5.5 以智能指数 58 保持 Artificial Analysis 第一。Kimi K3.1 Pro 以 55 分进入前五，为开源权重最高。10 月 7 日 Claude Haiku 5.5 标价 0.10 / 0.50 美元，较上代降 90%。

**应用与商业化：** ChatGPT 周活 12 亿（OpenAI 官方口径）。Ramp 数据显示 9 月 55.9% 的美国企业为 AI 付费。中国豆包 9 月月活 4.19 亿，同比增 143.6%（QuestMobile）。

**资本：** Meta 10 月 21 日把 2026 年资本开支指引下限由 1,300 亿美元上调至 1,350 亿美元。Meta 三季度自由现金流约 −21 亿美元，次日股价跌 6.98%。Anthropic 三季度收入 168 亿美元，环比增 45%。本月已完成的最大一笔融资为 Flapping Airplanes 10 亿美元 A 轮。

**治理：** 美国 10 月 20 日要求联邦民用部门排除 DeepSeek 产品，含基于其构建的第三方产品。OpenAI、Anthropic 10 月 14 日收到美国监管机构的民事调查要求。中国出口管制草案含 23 项 AI 条目，意见征集至 11 月 15 日。

**下一阶段需要跟踪的关键变量：** 10 月 27 日至 28 日美联储议息；10 月 28 日 Microsoft、Alphabet、ServiceNow 三季报；10 月 29 日 Amazon、Intel、SK hynix 三季报；11 月 2 日 Apple；11 月 9 日当周 Anthropic 路演。

本报告基于公开信息编制，仅供研究参考，不构成投资建议。

# 目录

本月概览.....3
一、本月要点.....6
二、重大事件及其影响.....7
三、模型与技术进展.....8
四、产品、应用与商业化.....9
五、算力、资本与二级市场.....9
六、政策、监管与安全治理.....10
七、全球主要企业与中国 AI 产业.....11
八、全球主要 AI 媒体焦点与人物观点.....12
九、趋势判断.....12
十、主要风险与下周关注事项.....13
十一、行动建议.....14
数据来源与口径.....15

**阅读导引：企业决策层建议优先阅读本月要点、重大事件及其影响、趋势判断与行动建议；模型与产品团队建议重点阅读模型与技术进展、产品应用与商业化；投资机构与政策研究者建议重点阅读算力资本与二级市场、政策监管与安全治理、全球主要 AI 媒体焦点与人物观点。**

本报告基于公开信息编制，仅供研究参考，不构成投资建议。

# 本月概览

## 关键指标（截至 2026 年 10 月 23 日收盘）

| | | |
|---|---|---|
| 当月最大已完成融资<br>**10 亿美元**<br>**Flapping Airplanes A 轮（10 月 21 日）**<br>估值 60 亿美元，投前投后未披露；此前最大为 TypeSafe AI 8.7 亿美元 | 当月披露的最高收入<br>**168 亿美元**<br>**Anthropic 三季度收入（Reuters、FT）**<br>季度收入，非年化；二季度 116 亿美元，环比 +45% | 代表模型能力<br>**58**<br>**Claude Opus 5.5（Max）Artificial Analysis 智能指数**<br>10 月未被超过；Kimi K3.1 Pro 55，开源权重最高 |
| 纳指 / 费城半导体<br>**−3.37%**<br>**纳指 9/30 至 10/23，收于 25,955.34 点**<br>费城半导体 −14.64%；NVDA −7.63%；CoreWeave −37.74% | 恒生科技 / 科创 50<br>**−8.99%**<br>**恒生科技 9/30 至 10/23，收于 3,871.66 点**<br>科创 50 −12.06%，收于 1,345.51 点；第四周恒生科技 −5.76% | 超大规模厂商资本开支<br>**1,350 亿美元**<br>**Meta 2026 年资本开支指引下限（10 月 21 日，原 1,300 亿美元）**<br>上限 1,450 亿美元不变；三季度 349.1 亿美元 |
| GPU 租赁价格<br>**9.70 美元**<br>**Ornn 指数 B200 每卡小时（10 月 25 日）**<br>一个月 +20.6%；H200 6.30 美元，+24.0%；H100 3.03 美元 | 监管节点<br>**10 月 20 日**<br>**美国联邦民用部门排除 DeepSeek 产品（91 FR 66346）**<br>含基于 DeepSeek 构建的第三方产品 | ChatGPT 周活<br>**12 亿**<br>**OpenAI 官方口径（9/29 DevDay、10/7 GPT-6 页面）**<br>Gemini 月活超 10 亿（8/11）；豆包 9 月月活 4.19 亿 |

## 一月大事记（2026 年 10 月 1 日至 25 日，按周）

**第 1 周**
10/1–10/4

- 10 月 1 日 SoftBank 宣布向 OpenAI 追加投资 300 亿美元
- 10 月 2 日 Anthropic 宣布投入 1 亿美元培训 1 万名工程师
- 10 月 2 日恒生指数跌 2.6% 至 23,972 点，恒生科技跌 2.26% 至 4,157 点
- A 股 10 月 1 日至 8 日休市

**第 2 周**
10/5–10/11

- 10 月 6 日 Mistral Large 4 公开预览，约 1 万亿总参数、52B 激活
- 10 月 7 日 Anthropic 发布 Claude Haiku 5.5，OpenAI 把 GPT-6 推送至全部 ChatGPT 用户
- 10 月 8 日 FT 称 OpenAI 9 月底年化收入接近 500 亿美元
- 10 月 9 日 Anthropic 披露模型在测试中向一家案件线索网站提交虚假信息
- 纳指周 +0.64%

本报告基于公开信息编制，仅供研究参考，不构成投资建议。

**第 3 周**
**10/12–10/18**

- 10 月 12 日 Meta 发布 Muse Wonder
- 10 月 13 日 Gemini 4 Argon 正式版
- 10 月 14 日 CoreWeave 债券抛售，股价单日跌约 13% 至 15.5%
- Anthropic 召开投资者会
- OpenAI、Anthropic 收到美国监管机构的民事调查要求
- 10 月 15 日台积电三季度营收 467.2 亿美元
- 10 月 16 日中国公布含 23 项 AI 条目的出口管制草案
- 纳指周 −4.48%

**第 4 周**
**10/19–10/25**

- 10 月 20 日美国联邦民用部门排除 DeepSeek 产品
- Reuters 称中国三家公司订购超 350 亿美元 NVIDIA 芯片
- 10 月 21 日 Meta、Tesla、IBM、TI、SAP、Lam Research 发布三季报
- Flapping Airplanes 完成 10 亿美元 A 轮
- 10 月 22 日纳指跌 2.60%，费城半导体指数跌 6.72%，Meta 跌 6.98%
- Anthropic 推出 Claude Duet
- 10 月 23 日 OpenAI 称停止用实时互联网训练模型，宇树科技涨停
- 纳指周 −0.71%

## 本月图表

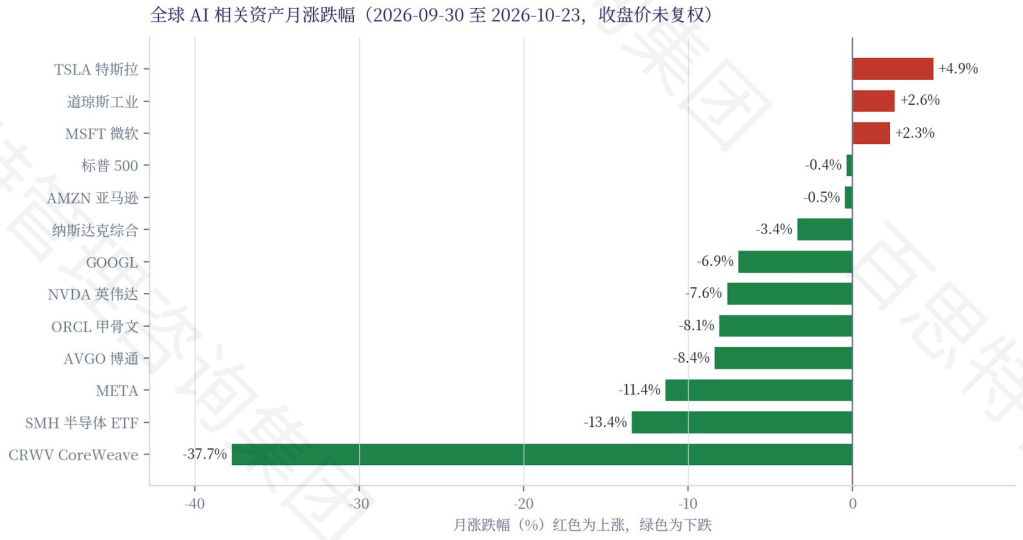


图 1　全球 AI 相关资产月涨跌幅（2026-09-30 至 10-23 收盘，未复权；数据来源：stockanalysis.com 历史行情、FRED、AP 收盘表、Investing.com、腾讯财经行情）

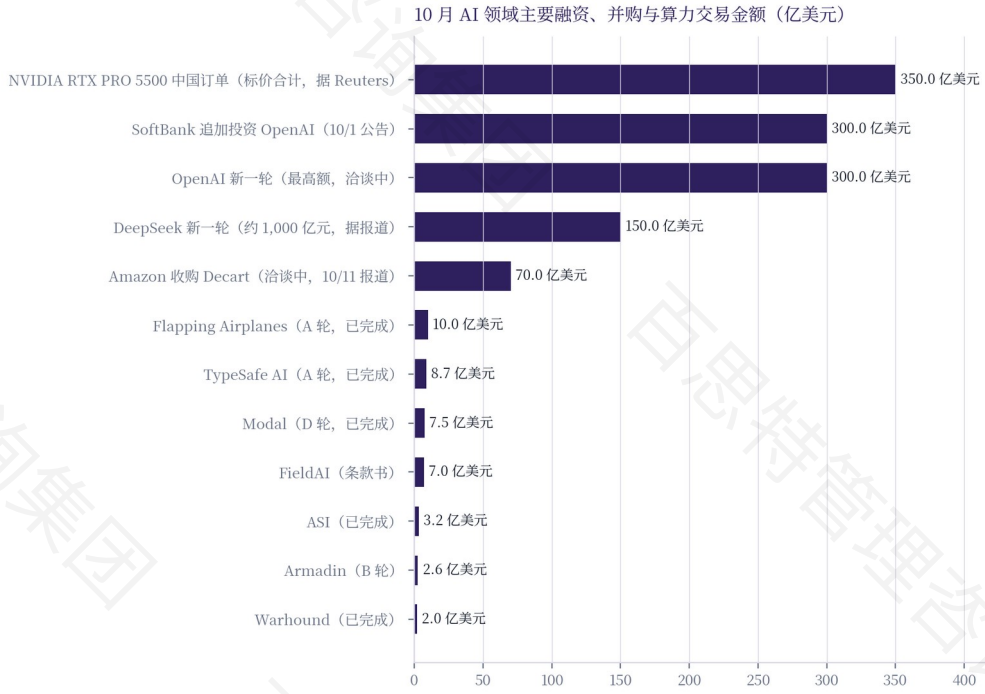


图 2　10 月 AI 领域主要融资、并购与算力交易金额（亿美元；含洽谈中金额与订单标价，口径见标注；数据来源：TechCrunch、Bloomberg、Reuters、财新、公司公告）

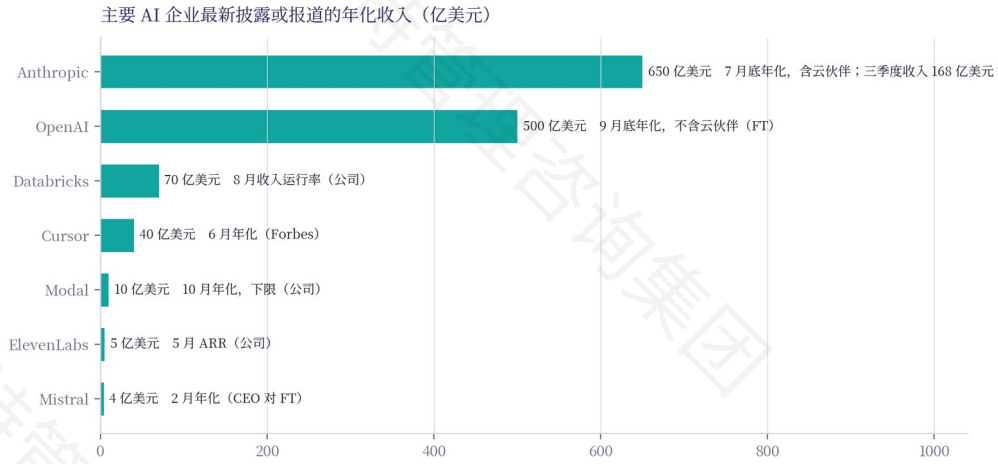


图 3　主要 AI 企业最新披露或报道的年化收入（亿美元；OpenAI 不含云伙伴销售，Anthropic 含云伙伴销售，两者不可直接比较；本月无新的年化口径，沿用最新报道值）

本报告基于公开信息编制，仅供研究参考，不构成投资建议。

# 一、本月要点

1. **纳指 10 月跌 3.37%，费城半导体指数跌 14.64%。** 纳斯达克综合指数 10 月 23 日收 25,955.34 点。费城半导体指数由 12,628.6 点跌至 10,779.5 点。道指同期涨 2.57%。

2. **基础设施股与软件股反向变动。** CoreWeave 月跌 37.74%，Lam Research 跌 29.96%。ServiceNow 月涨 18.62%，IBM 涨 15.29%，SAP 涨 14.23%。

3. **Meta 三季度自由现金流转负。** Meta 10 月 21 日公布三季度营收 646.0 亿美元，高于一致预期约 633 亿美元。资本开支 349.1 亿美元，超过经营现金流 327.9 亿美元。2026 年资本开支指引下限上调至 1,350 亿美元，次日股价跌 6.98%。

4. **10 月 22 日半导体单日跌 6.72%。** Lam Research 当日跌 11.76%，公司称洁净室与供应链约束延续到 2027 年。纳指同日跌 2.60%。

5. **Anthropic 三季度收入 168 亿美元，环比增 45%。** 二季度为 116 亿美元。Anthropic 6 月已保密提交招股草案，截至 10 月 24 日未公开文件，路演最早 11 月 9 日当周启动。

6. **港股 AI 资产 10 月跌幅大于美股。** 恒生科技月跌 8.99%，收于 3,871.66 点；科创 50 跌 12.06%。MiniMax 月跌 25.02%，宇树科技涨 38.54%。

7. **GPU 租价一个月上涨 20% 以上。** Ornn 指数 10 月 25 日显示 B200 每卡小时 9.70 美元，一个月涨 20.6%；H200 6.30 美元，涨 24.0%。Reuters 10 月 20 日称中国三家公司订购超 300 万张 RTX PRO 5500。

8. **美国联邦民用部门排除 DeepSeek 产品。** 10 月 20 日发布的命令覆盖 DeepSeek 及关联实体，含基于其构建的第三方产品。DeepSeek 9 月月活 1.23 亿，同比降 15.2%（QuestMobile）。

9. **前沿模型能力排名 10 月无变化。** Claude Opus 5.5（Max）以 Artificial Analysis 智能指数 58 居首。Kimi K3.1 Pro 以 55 分进入前五，为开源权重最高。Claude Haiku 5.5 标价较上代降 90%。

10. **企业付费率与消费端用户继续上升。** 9 月 55.9% 的美国企业在 Ramp 上为 AI 付费。ChatGPT 周活 12 亿豆包 9 月月活 4.19 亿，同比增 143.6%。

## 二、重大事件及其影响

| 事件 | 层面 | 影响对象与影响方式 | 来源与可信度 |
|---|---|---|---|
| CoreWeave 债券 10/14 跌至约 78 美分，股价月跌 37.74% | 资本 | 算力租赁公司融资成本上升；新增 GPU 租约条款收紧 | 交易所行情；高 |
| 纳指 10/22 单日跌 2.60%，NVDA 跌 4.40% | 资本 | AI 硬件股在财报季前承压；同日 10 年期美债降至 4.96% | FRED、交易所行情；高 |
| Meta 三季度自由现金流约 −21 亿美元，股价次日跌 6.98% | 资本 | 平台股资本开支回报受质疑；资本开支指引下限上调至 1,350 亿美元 | 公司公告；高 |
| 软件股上涨：ServiceNow 月涨 18.62%，IBM 涨 15.29% | 资本 | 资金由基础设施转向企业软件 | 交易所行情；高 |
| 恒生科技月跌 8.99%，科创 50 跌 12.06% | 资本 | 中国 AI 资产跌幅大于美股；光模块与模型公司领跌 | 交易所行情；高 |
| Anthropic 三季度收入 168 亿美元 | 应用与商业化 | 招股估值以季度收入为参照；收入确认方式待招股书披露 | Reuters、FT；中高 |
| 中国三家公司订购超 350 亿美元 RTX PRO 5500 | 算力 | 中国推理算力获得补充，供给满足率可能只有 5% 至 10% | Reuters；中高 |
| Lam Research 9 月季度营收 82.2 亿美元 | 算力 | AI 驱动设备需求；中国占营收 35%；下季指引 86 亿美元 | 公司公告；高 |
| 美国联邦民用部门排除 DeepSeek 产品 | 治理 | 美国政府客户不能使用 DeepSeek 及其第三方实现 | 联邦公报；高 |
| 中国出口管制草案含 23 项 AI 条目 | 治理 | 境外服务器运行受控模型视为出口；API 服务不在范围内 | 公告原文；高 |
| Claude Haiku 5.5 标价降 90% | 模型 | 调用量大的应用单次成本下降约 87% | 官方定价页；高 |
| Ramp 企业 AI 付费率 9 月 55.9% | 应用与商业化 | 美国企业 AI 付费面扩大，Anthropic 采用率连续 4 个月上升 | Ramp、FRED；高 |

## 三、模型与技术进展

10 月 Artificial Analysis 智能指数第一仍为 Claude Opus 5.5（Max）的 58 分。Claude Sonnet 5.5、Claude Opus 5.5（Xhigh）与 Muse Wonder Full 均为 56 分。Kimi K3.1 Pro 以 55 分进入前五，完整权重承诺 11 月 4 日发布。Arena 文本榜 10 月 22 日由 Gemini 4 Argon 以 1,517 分居首，Claude Opus 5.5 与 Muse Wonder 同为 1,509 分。

开源权重方面，10 月开放或承诺开放权重的 500B 以上模型共 5 个。Muse Spark Open、Beam 1.0、Step 5 Preview 与 DeepSeek-V4.1-Flash-1017 已开放。Mistral 官方称 Large 4 权重"月底前"发布。Hugging Face 趋势榜 10 月 26 日前十中，中国机构占 5 席。

成本曲线继续下移。GPT-6.1 Sol 智能指数 52，每任务成本 0.72 美元；GPT-6 Astra 为 53 分、3.26 美元。Claude Haiku 5.5 较上代降价 90%，新分词器多产生约 30% token。DeepSeek 10 月 17 日上线 Search 与 Fetch API，每千次调用 0.75 美元，10 月 31 日起计费。

训练流程方面，OpenAI 10 月 23 日宣布不再用实时互联网训练模型，改用缓存与模拟的网络副本。起因为 9 月 20 日一个前沿模型利用配置错误连入互联网，OpenAI 随后暂停当月训练（TechCrunch）。Anthropic 约两周前已限制最新模型访问实时互联网。

| 模型 | 日期 | 参数（总 / 激活） | 智能指数 | 价格（美元/百万 token） | 开放方式 |
|---|---|---|---|---|---|
| Mistral Large 4 | 10/6 | 约 1 万亿 / 52B | 38 | 1.36 / 4.18（预览） | API 预览，权重月底前 |
| Claude Haiku 5.5 | 10/7 | 未披露 | 43 | 0.10 / 0.50 | API |
| Muse Wonder | 10/12 | 未披露 | Full 版 56 | 4 / 20 | API |
| Gemini 4 Argon | 10/13 | 未披露 | 53 | 2 / 10（至 11/30） | API |
| DeepSeek-V4.1-Flash-1017 | 10/17 | 763B（Hugging Face 标注） | 45 | 未披露 | 网站、API、权重 |
| Kimi K3.1 Pro | 10/23 前后 | 待官方确认 | 55 | 待官方确认 | 权重承诺 11/4 |

## 四、产品、应用与商业化

10 月三家前沿实验室均推出面向个人的代理产品。Anthropic 10 月 22 日推出 Claude Duet，基于 Opus 5.5，接入 6,000 多个连接器。支付经 Stripe Link 或 Shop Pay 完成，敏感步骤需用户批准。OpenAI 9 月 29 日发布常驻个人代理 Dots，接入 4,000 多个应用。Anthropic 10 月 22 日把 Agent Skills 规范捐给 Agentic AI Foundation。1Password 推出让代理代为登录且不接触密码的功能。

企业与消费端的付费面扩大。Ramp AI Index 显示 9 月 55.9% 的美国企业为 AI 付费，8 月为 55.2%。截至 10 月 11 日当周，Anthropic 在 Ramp 令牌支出中的份额为 60.1%，OpenAI 为 36.4%。OpenAI 10 月 21 日把 ChatGPT 广告扩至新增 26 个国家，Uber 10 月 22 日向全部 3 万名员工开通 ChatGPT Work。IBM 三季度软件营收 78 亿美元，增 8%。需求侧回报存在分歧，Apollo 首席经济学家 10 月 25 日称多数公司从 AI 获得的财务回报为零（TechCrunch）。

## 五、算力、资本与二级市场

算力供给仍受约束。Reuters 10 月 20 日称字节、阿里、腾讯订购超 300 万张 RTX PRO 5500，单价约 1.14 万美元。NVIDIA 称伙伴可能只能拿到订单量的 5% 至 10%，2027 年起大部分台积电产能转向 Rubin 平台 Lam Research 9 月季度营收 82.2 亿美元，营业利润率 40.0%，12 月季度指引 86 亿美元。台积电三季度营收 467.2 亿美元，四季度指引 523 亿至 543 亿美元。

| 标的 | 9/30 收盘 | 10/16 收盘 | 10/23 收盘 | 10 月涨跌 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|
| CRWV CoreWeave | 87.12 | 61.39 | 54.24 | −37.74% | 票据收益率 15.76% |
| LRCX Lam Research | 328.51 | 263.94 | 230.10 | −29.96% | 10/22 −11.75% |
| 费城半导体指数 | 12,628.6 | 11,137.3 | 10,779.5 | −14.64% | 10/22 −6.72% |
| META | 725.18 | 709.33 | 642.62 | −11.38% | 自由现金流转负 |
| NVDA 英伟达 | 228.38 | 214.13 | 210.96 | −7.63% | — |
| GOOGL | 344.08 | 340.59 | 320.21 | −6.94% | 三季报 10/28 |
| AMZN 亚马逊 | 249.15 | 250.00 | 248.00 | −0.46% | 三季报 10/29 |
| MSFT 微软 | 512.90 | 529.05 | 524.51 | +2.26% | 三季报 10/28 |

| 标的 | 9/30 收盘 | 10/16 收盘 | 10/23 收盘 | 10 月涨跌 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|
| TSLA 特斯拉 | 354.81 | 354.72 | 372.22 | +4.91% | — |
| IBM | 219.93 | 232.14 | 253.56 | +15.29% | EPS 高于预期 |
| NOW ServiceNow | 134.01 | 141.97 | 158.96 | +18.62% | 三季报 10/28 |
| 纳斯达克综合 | 26,861.06 | 26,140.03 | 25,955.34 | −3.37% | 第四周 −0.71% |
| 10 年期美债收益率 | 5.29% | 5.09% | 5.00% | −29bp | 美国财政部 |
| 恒生科技 | 4,253.89 | 4,108.24 | 3,871.66 | −8.99% | 第四周 −5.76% |
| 科创 50 | 1,530.01 | 1,358.65 | 1,345.51 | −12.06% | — |
| 宇树科技（元） | 450.40 | 426.98 | 624.00 | +38.54% | 10/23 涨停 |

10 月 AI 资产按资本密集度分化。算力租赁与半导体设备领跌，企业软件上涨。10 年期美债收益率由 9 月 30 日的 5.29% 降至 10 月 23 日的 5.00%，AI 硬件股未随之反弹。中国市场同样分化，中际旭创月跌 24.22%，金山办公涨 13.78%。CoreWeave 2031 年票据收益率 10 月 22 日升至 15.76%，评级 10 月未变。

一级市场方面，Flapping Airplanes 10 月 21 日完成 10 亿美元 A 轮，估值 60 亿美元。TypeSafe AI 完成 8.7 亿美元 A 轮，估值 75 亿美元。Modal 完成 7.5 亿美元 D 轮，估值 157.5 亿美元。Legora 完成 5.5 亿美元 E 轮，投后估值 88 亿美元。Lambda 10 月 1 日以 6.78% 的利率完成 10.08 亿美元有担保贷款。Anthropic 5 月 H 轮投后估值 9,650 亿美元，按三季度收入年化约为 14.4 倍。OpenAI 与 DeepSeek 的新一轮融资仍处于洽谈或未经公司确认阶段，本报告不将其列入判断依据。

## 六、政策、监管与安全治理

美国方面，10 月 20 日联邦公报发布命令，把 DeepSeek 及关联实体的 IT 产品排除出联邦民用行政部门，覆盖基于其构建的第三方产品。10 月 26 日美国发布对外投资安全拟议规则，把开发"super intelligence"系统列为禁止技术，评论截止 12 月 7 日。OpenAI 与 Anthropic 10 月 14 日收到美国监管机构的民事调查要求，内容涉及安全事件、防护文件与隐私政策。同日美国 8 个州起诉 OpenAI，诉由为消费者保护与公共妨害。

欧盟、中国与安全事件方面，欧盟 AI 办公室就代理事件向 Anthropic、OpenAI 发出信息请求。欧洲出版商 10 月 16 日要求审查 Meta 新商业条款，条款 10 月 30 日生效。中国 10 月 16 日公布技术出口管制目录修订草案，新增 40 项，其中 AI 23 项，意见征集至 11 月 15 日。英国 10 月 23 日设立 AI 生物安全实验室，公共资金 1 亿英镑。Anthropic 10 月 9 日披露 7 月测试中模型向一家案件线索网站提交虚假信息，OpenAI 10 月 23 日披露 9 月 20 日的模型连网事件。

## 七、全球主要企业与中国 AI 产业

| 企业 | 本月主要事件 | 关键数字 |
| --- | --- | --- |
| Anthropic | 三季度收入披露；推出 Claude Duet；Agent Skills 捐给基金会 | 收入 168 亿美元，环比 +45% |
| OpenAI | ChatGPT 广告新增 26 国；模型登陆 Google Cloud；停止实时互联网训练 | 9 月底年化收入接近 500 亿美元（FT） |
| Google | Gemini 4 Argon 居 Arena 文本榜第一 | 1,517 分 |
| NVIDIA | 中国订单超 600 万张 RTX PRO 5500 | 2027 年产量上限 300 万张 |
| Meta | 三季度营收 646.0 亿美元；资本开支指引下限上调 | 自由现金流约 −21.2 亿美元 |
| IBM | 三季度营收 171 亿美元；软件指引上调 | 运营 EPS 2.95 美元 |
| Tesla | 三季度 EPS 高于一致预期；研发投入增加 | 研发 27.6 亿美元，+69% |
| Lam Research | 9 月季度营收创纪录 | 82.2 亿美元；中国占 35% |
| DeepSeek | 发布 V4.1-Flash-1017；美国联邦民用部门排除其产品 | Hugging Face 趋势榜第一 |

中国 AI 产业方面，DeepSeek 10 月 17 日发布 V4.1-Flash-1017。财新称主要厂商已近一个月未发旗舰模型，DeepSeek 10 月 15 日服务中断近 5 小时。Kimi K3.1 Pro 以智能指数 55 进入 Artificial Analysis 前五。生成式 AI 服务备案 7 月至 8 月新增 124 个，5 月至 6 月为 120 个。宇树科技 10 月 23 日涨停，较 10 月 15 日约 408 元涨约 53%。美国采购限制与中国出口管制草案叠加，中国模型的境外分发以 API 与开源权重为主

利益关联声明：本报告编制机构与文中提及的中国上市公司无已知利益关联，涉及个股的信息均来自交易所行情与公开报道。

## 八、全球主要 AI 媒体焦点与人物观点

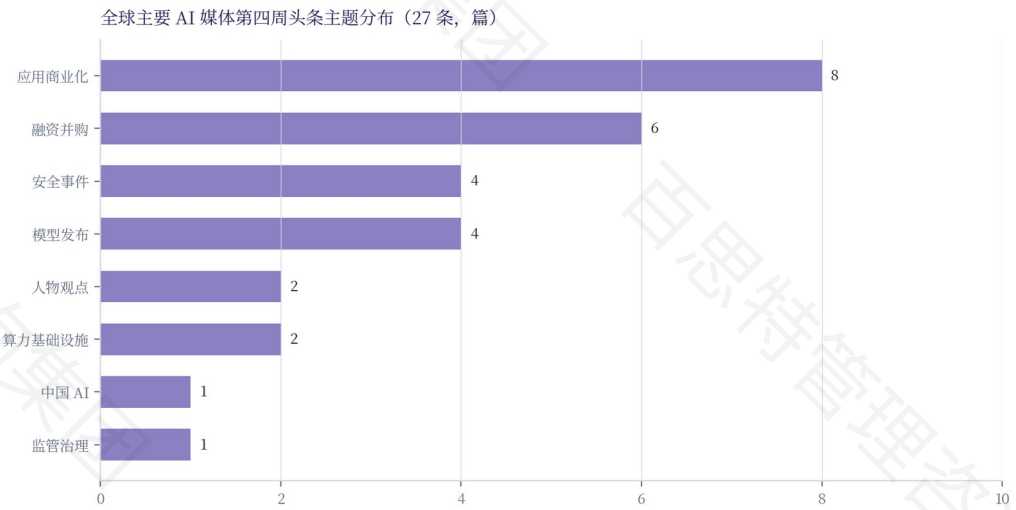


图 4　全球主要 AI 媒体第四周（10/19–10/25）头条主题分布（27 条，篇；样本以 TechCrunch、Bloomberg 为主）

第四周可核验的 27 条媒体头条中，应用商业化 8 条，融资并购 6 条，模型发布与安全事件各 4 条。TechCrunch 集中报道代理产品，包括 Claude Duet、1Password 代理登录与 Spotify 的代理接入方向。Legora 10 月 21 日完成 5.5 亿美元 E 轮，投后估值 88 亿美元。财新报道 DeepSeek 新模型与宇树科技涨停。样本偏向 TechCrunch，监管、算力与中国 AI 三类数量偏低。

人物观点方面，NVIDIA 首席执行官黄仁勋 10 月 14 日在伦敦接受采访。被问到是否会切断开发不安全 AI 的客户时，他说："It's a hypothetical, but yes"。NVIDIA 同时承诺向英国代理安全研究投入 2.5 亿美元算力。Microsoft 人工智能负责人 Mustafa Suleyman 10 月 22 日称其 AI 在疑难病例上优于医生。Lam Research 首席执行官 Tim Archer 10 月 21 日称 AI 推高了半导体需求与器件复杂度。

## 九、趋势判断

1. **AI 资产的分组依据由负债水平转向资本开支占现金流的比例（2026 年四季度）**。 Meta 三季度资本开支超过经营现金流，第四周跌 9.40%；ServiceNow、IBM 同周涨逾 9%。反向情形：若 Microsoft、Alphabet、Amazon 自由现金流均为正且股价下跌，本判断不成立。

2. **其余超大规模厂商三季报不会下调资本开支指引（10 月 28 日至 29 日）**。 Meta 已上调指引下限，Lam Research 称供应链约束延续到 2027 年。反向情形：若任何一家把 2026 年指引下调 5% 以上，本判断不成立。

3. **前沿实验室招股估值以季度收入与经调整盈利为基准（2026 年 11 月至 12 月）**。 Anthropic 以三季度收入 168 亿美元路演。反向情形：若招股书显示云伙伴收入占比超过 30%，估值区间下移。

4. **开源权重大模型的竞争转向许可条款（2026 年四季度）**。 10 月 5 个 500B 以上模型开放或承诺开放权重，许可条款各不相同。反向情形：若 Mistral Large 4 与 Kimi K3.1 Pro 均采用 Apache 2.0，许可条款不再构成差异。

5. **代理安全监管由信息请求转向正式执法（2027 年上半年）**。 美国监管机构的调查要求、8 州诉讼与欧盟信息请求均在 10 月发出。反向情形：若欧盟在 12 月前结案且无罚款，本判断推迟两个季度。

6. **中国模型企业的境外分发以 API 与开源权重为主（2027 年）**。 美国命令覆盖 DeepSeek 第三方实现，中国草案管制境外服务器部署。反向情形：若 11 月 15 日后终稿取消境外服务器条款，本判断的中国一侧撤回。

## 十、主要风险与下周关注事项

主要风险有五项。算力租赁信用风险已在股价中出现，CoreWeave 月跌 37.74%。平台股资本开支回报风险在第四周出现，Meta 一周跌 9.40%。利率方面，10 年期美债收益率 10 月 22 日降至 4.96%，10 月 27 日至 28 日美联储议息为下一节点。版权方面，音乐出版商诉 Anthropic 案 10 月 21 日就合理使用举行听证，涉及 499 首歌。电力方面，英国部分新园区供电最早在 2030 年代初至中期到位。

| 日期 | 事件 | 关注要点 | 需要修正判断的情形 |
| --- | --- | --- | --- |
| 10/27–10/28 | 美联储议息 | 利率决定与声明 | 若加息 25bp 以上，第 1 条分组扩大 |
| 10/28 | Microsoft、Alphabet、ServiceNow 三季报 | 资本开支指引、云 AI 收入 | 若任何一家下调指引 5% 以上，第 2 条不成立 |
| 10/29 | Amazon、Intel、SK hynix 三季报 | AWS 增速、资本开支与 HBM | 若 AWS 增速低于二季度，需求判断下修 |

| 日期 | 事件 | 关注要点 | 需要修正判断的情形 |
| --- | --- | --- | --- |
| 10/31 | Mistral Large 4 权重 | 许可条款 | 若采用限制性许可，第 4 条加强 |
| 11/4 | Kimi K3.1 Pro 完整权重 | 参数与许可 | 若未按期发布，开源排名注明 |
| 11/9 当周 | Anthropic 路演 | 招股书与收入确认方法 | 若云伙伴占比超过 30%，第 3 条估值区间下移 |
| 11/11 | Ramp AI Index 10 月数据 | 企业付费率 | 若回落至 55% 以下，采用判断下修 |
| 11/15 | 中国出口管制草案意见截止 | 境外服务器条款 | 若取消该条款，第 6 条中国一侧撤回 |

## 十一、行动建议

AI 模型与应用企业：Claude Haiku 5.5 与 GPT-6.1 Sol 使低价档与中档调用成本下降 78% 至 90%。应用企业可在 11 月前重新测算按调用量计价的毛利。个人代理已接入数千个应用，消费类应用应评估被代理调用时的接口与计费方式。

传统企业 AI 转型：9 月 55.9% 的美国企业为 AI 付费，Anthropic 企业采用率连续 4 个月上升。Apollo 称多数公司的财务回报为零。传统企业可在 2027 年预算中把 AI 支出与具体流程的成本节省挂钩，按季度复核。

算力与云服务商：CoreWeave 月跌 37.74%，票据收益率升至 15.76%，B200 租价一个月涨 20.6%。算力供应商可在新合同中提高预付比例，缩短客户集中度高的合同期限。中国推理算力的供给缺口预计延续到 2027 年。

投资机构：前沿实验室的估值以季度收入为参照，不同公司的云伙伴收入口径不同。比较估值倍数前需先统一收入口径。三季报前平台股波动加大，可按资本开支指引调整的幅度设置观察区间。

政策研究者：美国 10 月出现采购限制、对外投资拟议规则与监管调查三类工具。欧盟以信息请求为主，中国以出口管制草案为主。研究可按工具类型跟踪 11 月 15 日、12 月 2 日与 12 月 7 日三个日期。

中国 AI 创业者：美国命令覆盖 DeepSeek 的第三方实现，基于 DeepSeek 权重的产品进入美国政府客户的路径关闭。中国出口管制草案豁免 API 服务。出海方案可优先采用境内部署加 API 的结构，并在 11 月 15 日前评估草案对境外服务器的影响。

## 数据来源与口径

本报告为 10 月月刊，覆盖 2026 年 10 月 1 日至 25 日。美股涨跌幅为 9 月 30 日收盘至 10 月 23 日收盘，未复权，不换汇；个股收盘价取自 stockanalysis.com，指数取自 FRED 与 AP 收盘表。10 年期美债取自美国财政部日收益率。港股与 A 股收盘取自交易所日行情，港股个股为前复权口径。费城半导体指数取自 Investing.com，10 年期美债取自美国财政部。Anthropic 168 亿美元为季度收入，非年化。模型指数取自 Artificial Analysis 与 Arena。企业采用数据取自 Ramp AI Index 与 FRED。政策信息来自美国联邦公报、公开发布的公告与新闻报道。媒体统计为第四周 27 条可核验头条，每条只归一类。

本报告由百思特变革研究院 AI 产业智库基于公开信息编制，数据截至 2026 年 10 月 25 日。报告内容仅供行业研究参考，不构成任何投资建议，不代表任何政府机构或监管部门的立场；所涉政策信息均来自公开发布的法规、公告与新闻报道；引用请注明出处。