2026 年 11 月 20 日

证券研究报告•市场综述

海外周报（2026/11/16-11/20）

全球风险偏好回落，关注算力需求与价格变化

摘要

- **科技事件点评：**算力管制趋严、存储价格分化与 DDR6 升级并行，海外科技产业同时面临政策约束和技术迭代。11 月 16 日至 20 日，美国公布针对第三国数据中心远程提供先进算力的新规，部分跨境算力项目可能面临许可审核和交付延期压力。存储方面，TrendForce 数据显示，品牌 DDR5 现货价格大体稳定，主流 DDR4 颗粒截至 11 月 17 日的周均价下降 1.43%，NAND 现货与合约价差超过 20%，反映渠道采购仍较谨慎。与此同时，JEDEC 披露 DDR6 开发计划，初始传输速率目标为 12.8GT/s，推动内存向更高带宽、容量和能效演进。我们认为，短期应重点观察政策执行对算力供给的影响，以及存储现货疲弱是否传导至合约价格。中期则关注 DDR6 标准定稿、平台适配和客户验证进度，判断技术升级何时转化为实际订单。

- **全球股票市场回顾：本周全球主要股市普遍调整，A股与港股的低估值、红利方向相对抗跌。**相较 11 月 13 日，截至 19 日，标普 500、纳斯达克及道琼斯指数分别下跌 5.10%、5.00%和 6.21%。亚太市场方面，日经 225 和韩国综合指数截至 20 日分别下跌 7.70%和 7.95%，印度市场相对较强，欧洲主要股指亦普遍回落。大宗商品方面，截至 19 日，WTI 原油较上周末下跌 6.04%至 83.21 美元/桶，伦敦现货黄金下跌 4.66%至 3709.50 美元/盎司。港股方面，恒生指数和恒生科技指数全周分别下跌 5.19%和 7.92%，信息科技、原材料及医疗保健板块调整较深，公用事业、电讯及红利方向表现相对稳健。南向资金全周累计买入成交 1779.50 亿元，较上周增加 3.49%，周五买入成交升至 465.18 亿元。恒生 AH 股溢价指数由 131.22 升至 137.68，AH 股价差进一步扩大。汇率与债券方面，美元指数截至 19 日较上周末上涨 0.51%，10 年期美债收益率回落 11 个基点至 5.04%，同期人民币中间价小幅升值，10 年期中国国债收益率截至 20 日回落 3.20 个基点至 1.5803%。A 股方面，上证指数、创业板指和科创综指全周分别下跌 2.77%、8.82%和 11.03%，银行、食品饮料等板块相对占优，科技及小盘风格承压。全 A 日均成交额降至约 1.42 万亿元，较上周减少 14.74%，两融余额截至 19 日较上周末减少 642.43 亿元，显示交易活跃度与杠杆资金参与意愿同步降温。

- **科技板块数据跟踪：科技板块普遍回调，半导体及硬件主题调整较深，算力租赁价格呈现分化。**相较 11 月 13 日，截至 19 日，费城半导体指数与纳斯达克综合指数分别下跌 7.16%和 5.00%，半导体跌幅更大。软件 ETF（IGV）与云计算 ETF（SKYY）分别下跌 5.03%和 5.84%，调整覆盖硬件、软件与云计算。国内方面，万得服务器、存储器主题指数截至 20 日分别下跌 11.35%和 13.26%，硬件板块承压较为明显。亚太市场同步走弱，台湾加权指数、韩国综合指数与恒生科技指数分别下跌 17.50%、7.95%和 7.92%，反映区域市场风险偏好回落。算力租赁方面，Ornn 截至 19 日的数据显示，H100、H200、B200 及 A100 租赁价格分别为每 GPU 小时 2.78、6.40、9.17 及 1.00 美元，其中 H200 当日回落 9.99%，但近一个月仍上涨 5.61%，不同型号的价格走势有所分化。后续应结合租赁价格、算力利用率和订单交付，观察科技股调整过程中产业需求与供给的实际变化。

- **风险提示：**美债收益率超预期上行风险；AI 算力需求及订单兑现不及预期风险；服务器 DRAM 及企业级 SSD 提价落地不及预期风险；科技板块交易波动加大风险。

西南证券研究院

分析师：王雨馨

执业证号：S1250526100002

邮箱：wangyux@swsc.com.cn

分析师：杨镇宇

执业证号：S1250517090003

电话：023-67563924

邮箱：yzyu@swsc.com.cn

相关研究

目 录

1 周度科技事件点评 1

2 全球市场表现回顾 2

2.1 全球市场和指数表现 2

2.2 香港市场情况 4

2.3 中美市场跟踪 6

2.4 A 股走势和估值表现 8

3 科技板块数据跟踪 13

3.1 科技指数 13

3.2 算力租赁价格更新 14

图 目 录

图 1：全球市场商品一周涨跌幅(%)....2
图 2：全球市场汇率一周涨跌幅(%)....2
图 3：全球市场股指变化....3
图 4：原油价格(美元/桶)....3
图 5：伦敦现货黄金价格(美元/盎司)....4
图 6：南向资金流入(人民币/亿元）....4
图 7：恒生综合指数行业涨跌幅....5
图 8：恒生风格指数行业涨跌幅....5
图 9：恒生沪深港通 AH 股溢价指数变化....6
图 10：美元指数变化....6
图 11：美元兑人民币汇率变化....7
图 12：10 年期美债利率变化(%)....7
图 13：10 年期国债利率变化(%)....8
图 14：本周 A 股一级行业表现....8
图 15：本周 A 股主要股指表现....9
图 16：本周 A 股主要板块表现....9
图 17：本周 A 股换手率(%)....10
图 18：本周 A 股成交额....10
图 19：本周 A 股股权风险溢价....11
图 20：本周 A 股市场融资融券余额(亿元)....11
图 21：费城半导体指数....13
图 22：纳斯达克指数....13
图 23：标普北美科技软件 ETF....13
图 24：ISE 云计算指数 ETF....13
图 25：wind 服务器价格指数....13
图 26：wind 存储器价格指数....13
图 27：亚太科技联动....14
图 28：B200 租赁价格（$/小时）....14
图 29：H200 租赁价格（$/小时）....14
图 30：A100 租赁价格（$/小时）....14
图 31：H100 租赁价格（$/小时）....14

表 目 录

表 1：指数与热门赛道行业 PE 估值（截至 2026 年 11 月 20 日）....12

1 周度科技事件点评

美国将先进芯片管制延伸至远程算力，海外 AI 部署面临政策约束。11 月 16 日，美国商务部工业与安全局（BIS）公布新规，针对通过第三国数据中心远程提供先进算力的部分安排新增限制，相关规则于 11 月 19 日生效。**我们认为，政策影响将沿着芯片采购、云端算力服务和数据中心建设传导，部分跨境项目可能面临客户审核、许可申请和交付延期压力。后续需要跟踪许可执行情况、海外算力租赁价格及项目投产进度，判断新增限制对实际算力供给和建设需求的影响。**

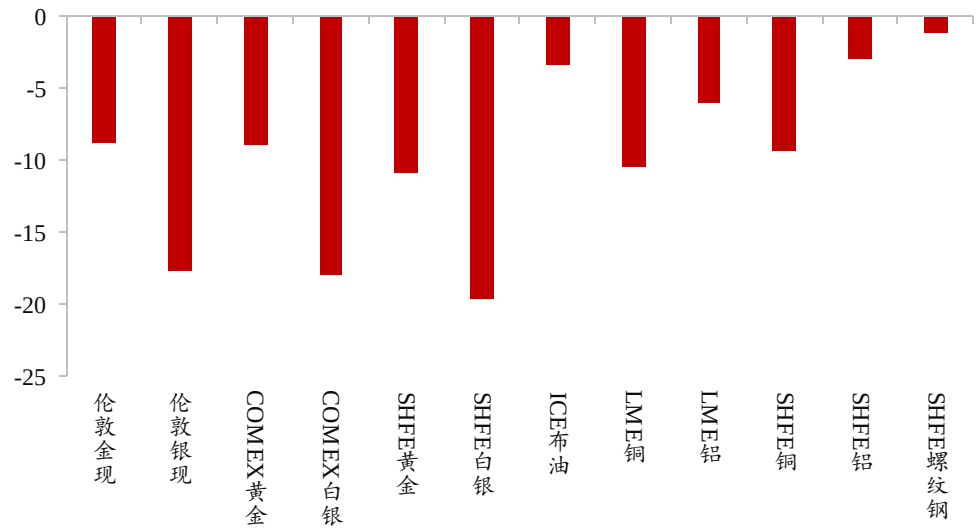
存储现货市场偏弱，产品分化与渠道库存成为景气判断重点。TrendForce 于 11 月 18 日发布的跟踪显示，品牌 DDR5 现货价格大体稳定，主流 DDR4 颗粒截至 11 月 17 日的周均价下降 1.43%，NAND 现货与合约价格差距超过 20%，渠道存在降价去库存压力。**我们认为，存储板块需要进一步区分产品规格、终端用途及现货与合约市场，重点观察高端服务器需求能否抵消消费电子采购偏弱的影响。若现货价格持续低于合约价格，后续合约谈判可能承压，价格上涨向出货和盈利改善的传导也需要重新评估。**

DDR6 公布开发进展，AI 硬件升级继续向内存带宽和系统效率推进。本周 JEDEC 披露 DDR6 标准开发计划，初始数据传输速率目标为 12.8GT/s，数据总线拟由 64 位拓宽至 96 位，并同步提高内存容量、能效和可靠性。**我们认为，这一进展体现了 AI 及数据密集型计算对内存系统提出的更高要求，相关技术升级有望带动内存接口、模组及配套材料的研发投入。当前标准仍处于开发阶段，产业影响首先体现在样品验证和平台适配，后续应关注标准定稿、处理器平台支持及客户导入节奏，逐步验证其对产业链收入的贡献。**

2 全球市场表现回顾

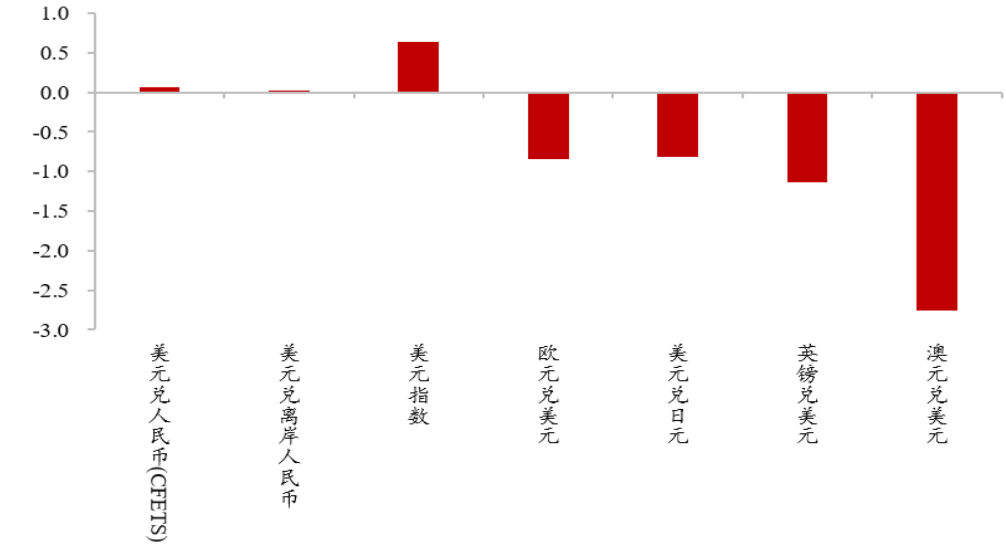
2.1 全球市场和指数表现

图 1：全球市场商品一周涨跌幅(%)



数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：全球市场汇率一周涨跌幅(%)



数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：全球市场股指变化

		本周涨跌幅	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近一年涨跌幅
亚太	印度SENSEX30	2.9%	13.6%	9.1%	-1.5%
	上证指数	-2.8%	-5.3%	-9.3%	-10.5%
	富时新加坡海峡指数	-4.9%	-8.1%	-12.6%	10.4%
	恒生指数	-5.2%	-7.3%	-12.1%	-13.2%
	澳洲标普200	-5.4%	-2.9%	-5.1%	1.7%
	日经225	-7.7%	-13.1%	-13.6%	16.3%
	韩国综合指数(退市)	-7.9%	-15.6%	-24.7%	23.9%
北美	纳斯达克指数	-5.0%	-9.7%	-9.3%	5.8%
	标普500	-5.1%	-6.7%	-6.9%	8.0%
	加拿大S&P/TSX综合	-5.8%	-5.3%	-6.5%	12.4%
	道琼斯工业指数	-6.2%	-5.5%	-8.2%	6.4%
欧洲	法国CAC40	-3.4%	2.7%	-5.0%	1.6%
	英国富时100	-4.1%	-2.9%	-2.7%	9.9%
	德国DAX	-4.8%	0.6%	-2.4%	9.9%

数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：原油价格(美元/桶)



数据来源：Wind，西南证券整理

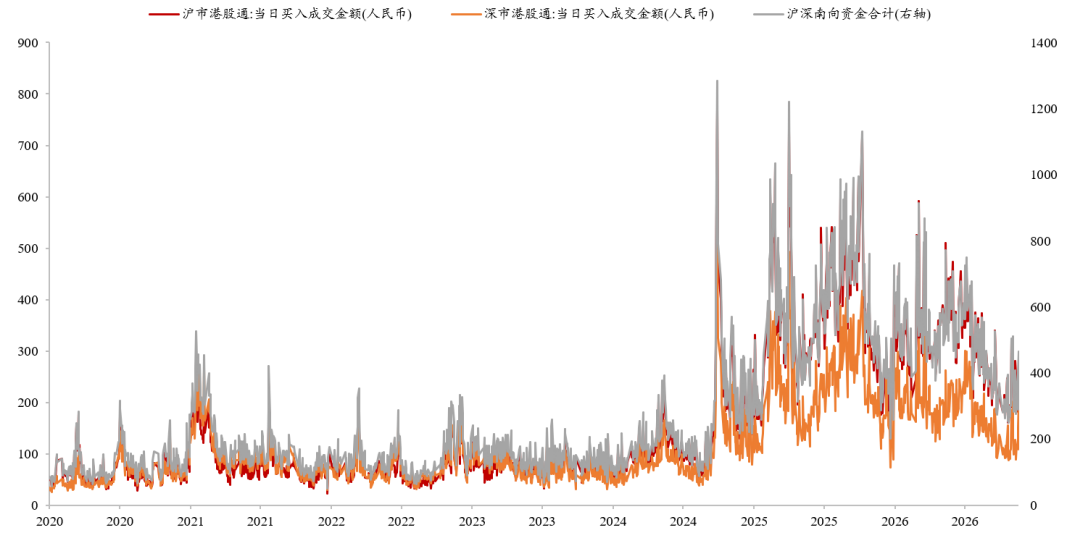
图 5：伦敦现货黄金价格(美元/盎司)



数据来源：Wind，西南证券整理

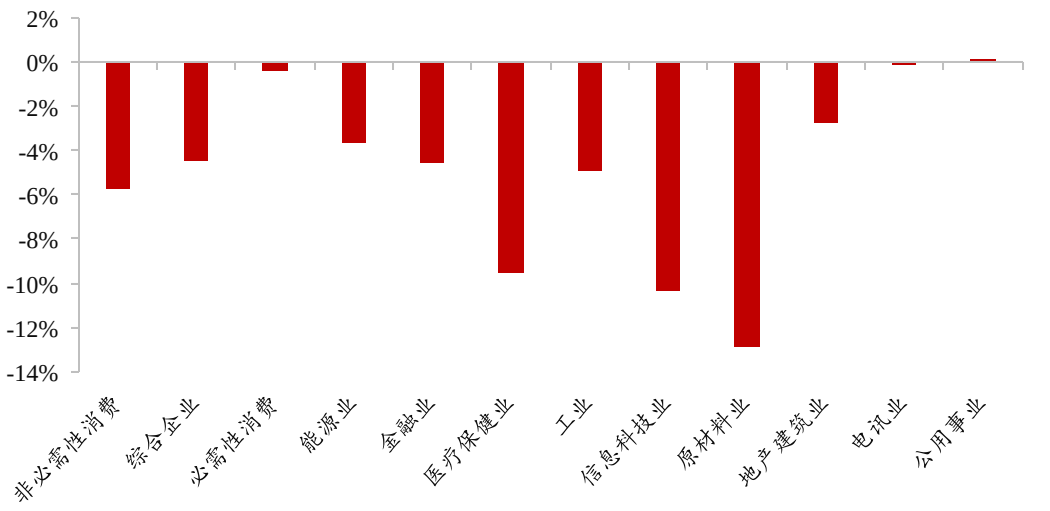
2.2 香港市场情况

图 6：南向资金流入(人民币/亿元)



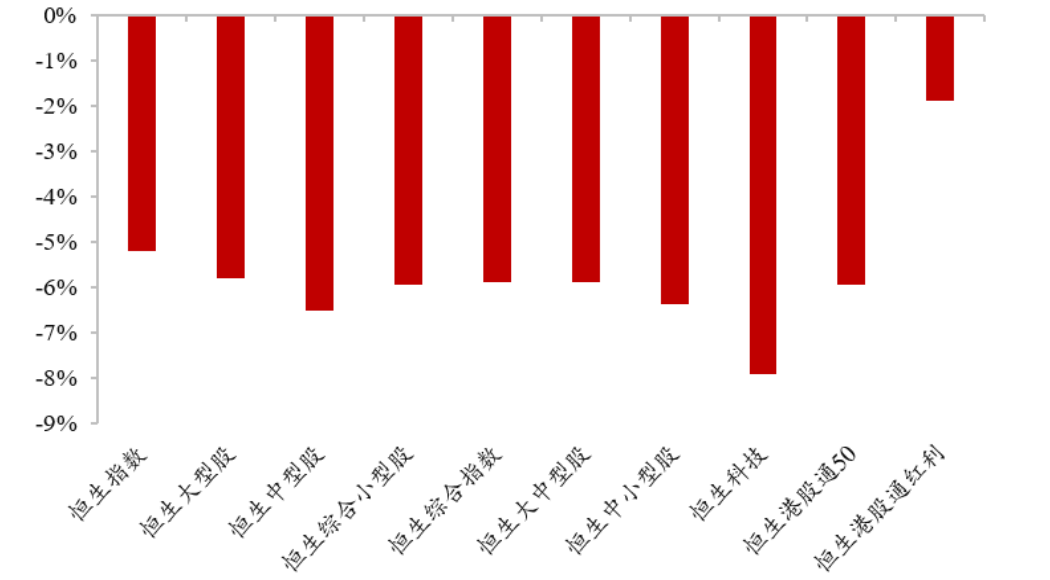
数据来源：Wind，西南证券整理

图 7：恒生综合指数行业涨跌幅



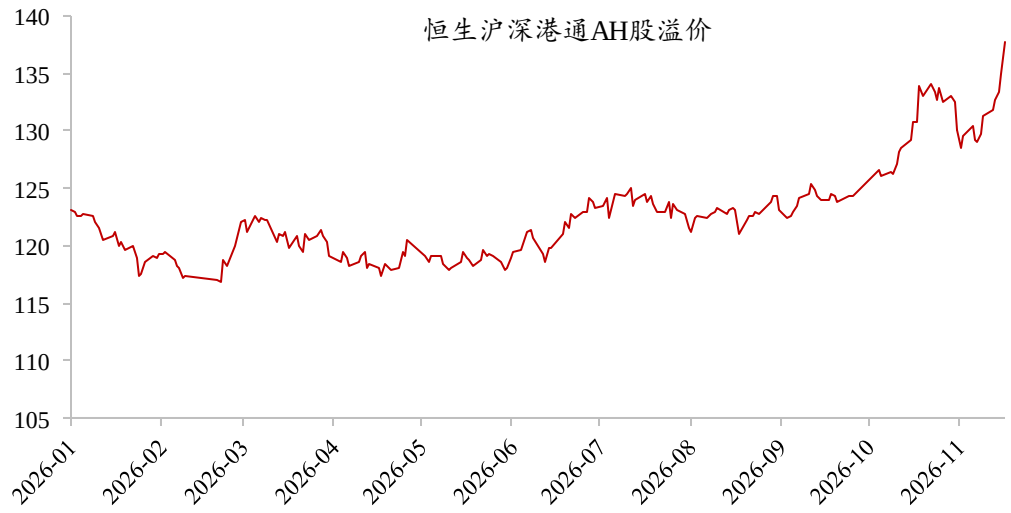
数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：恒生风格指数行业涨跌幅



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：恒生沪深港通 AH 股溢价指数变化



数据来源：Wind，西南证券整理

2.3 中美市场跟踪

图 10：美元指数变化



数据来源：Wind，西南证券整理

图 11：美元兑人民币汇率变化



数据来源：Wind，西南证券整理

图 12：10 年期美债利率变化(%)



数据来源：Wind，西南证券整理

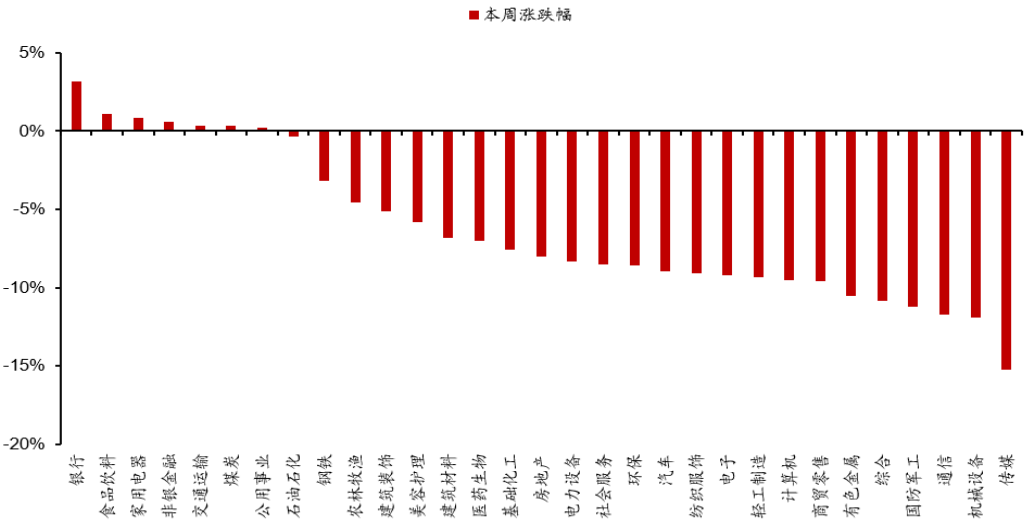
图 13：10 年期国债利率变化(%)



数据来源：Wind，西南证券整理

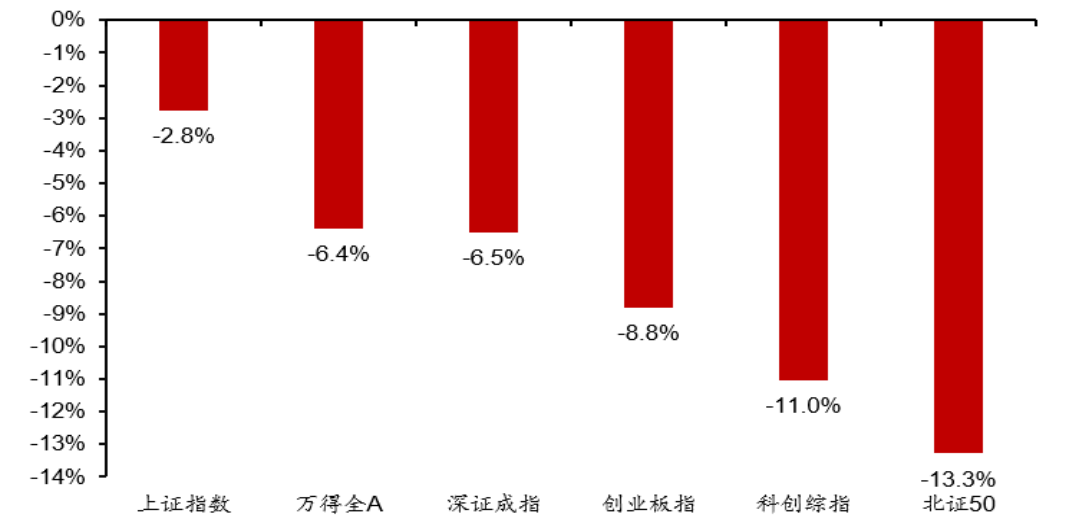
2.4 A 股走势和估值表现

图 14：本周 A 股一级行业表现



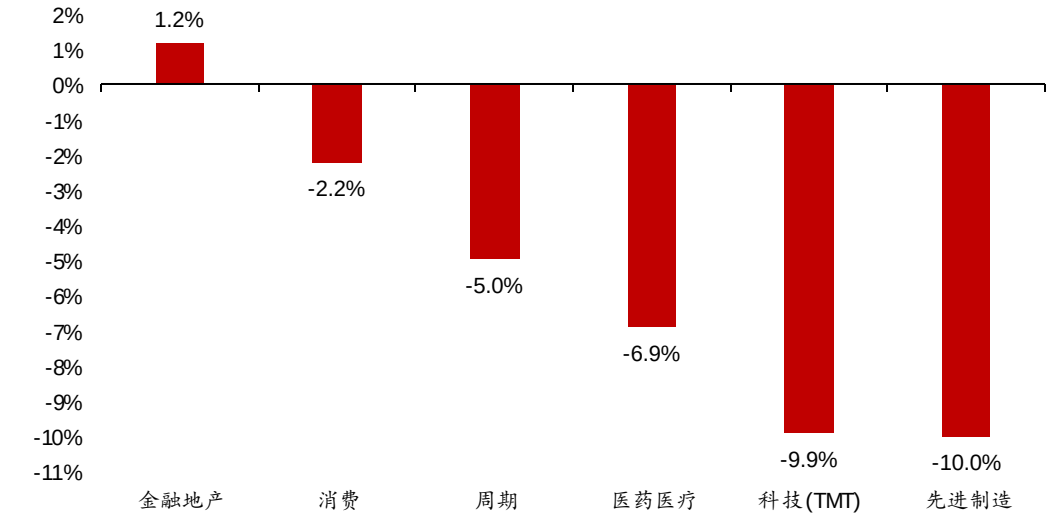
数据来源：Wind，西南证券整理

图 15：本周 A 股主要股指表现



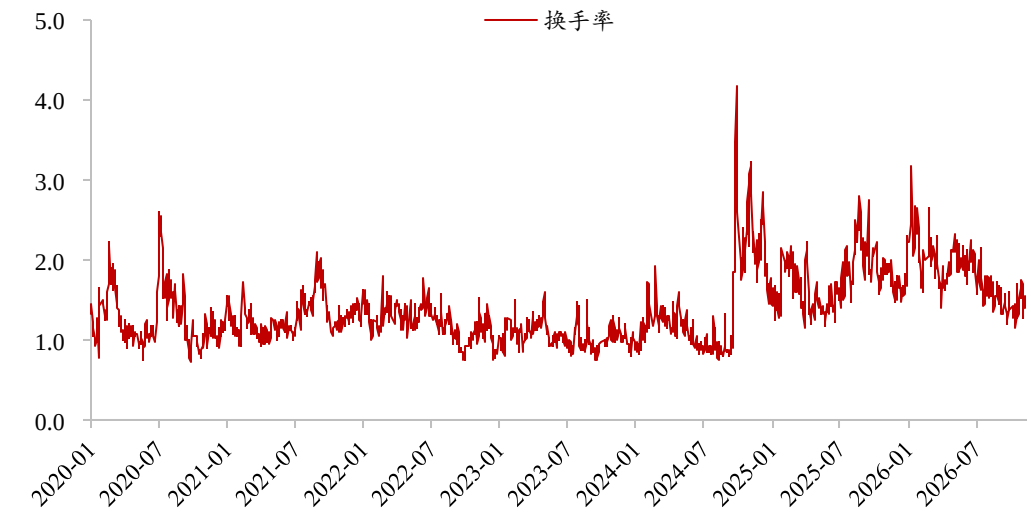
数据来源：Wind，西南证券整理

图 16：本周 A 股主要板块表现



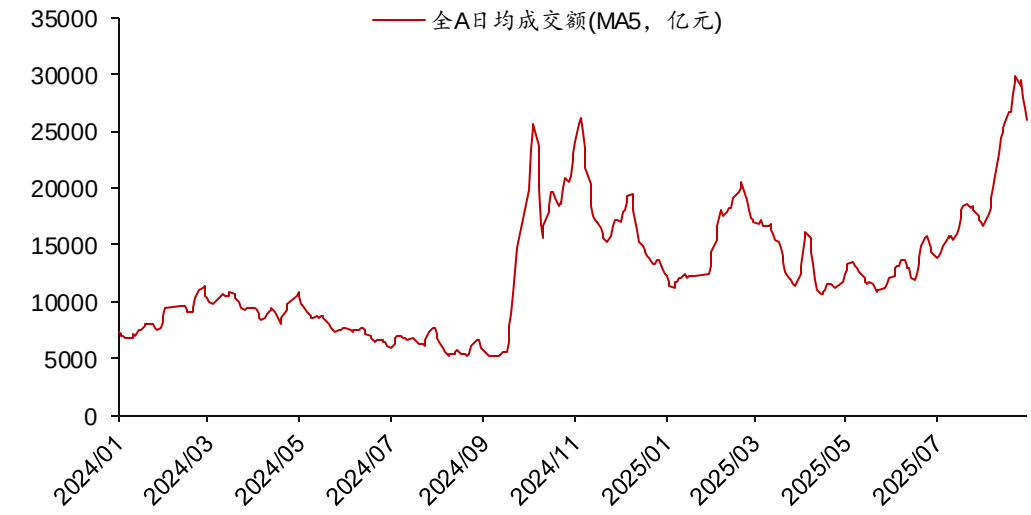
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：本周 A 股换手率(%)



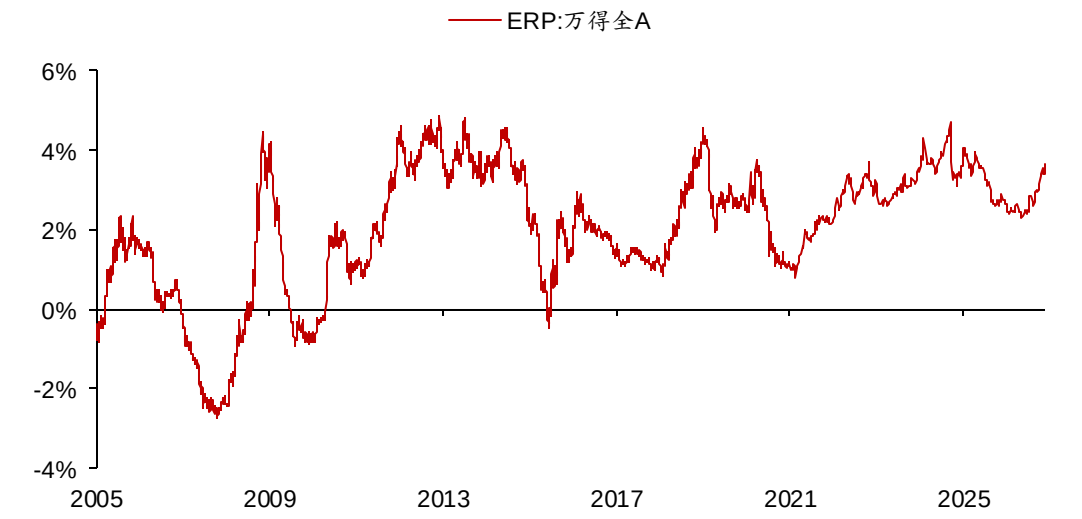
数据来源：Wind，西南证券整理

图 18：本周 A 股成交额



数据来源：Wind，西南证券整理

图 19：本周 A 股股权风险溢价



数据来源：Wind，西南证券整理

图 20：本周 A 股市场融资融券余额(亿元)



数据来源：Wind，西南证券整理

表 1：指数与热门赛道行业 PE 估值（截至 2026 年 11 月 20 日）

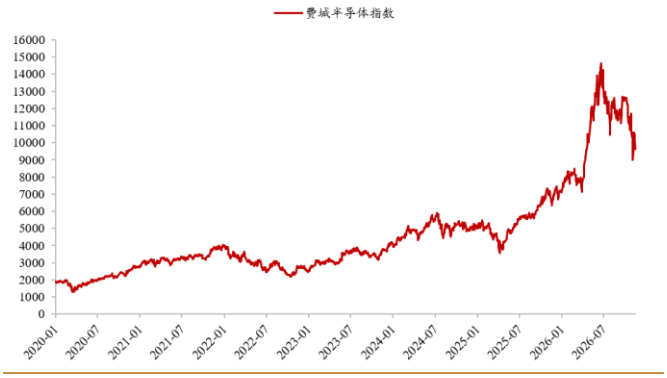
行业	市盈率 TTM	分位数	行业	市盈率 TTM	分位数	行业	市盈率 TTM	分位数
万得全 A	19.1x	58.5	其他酒类	40.9x	17.1	燃气	19.9x	18.0
上证指数	15.6x	72.2	白色家电	13x	42.8	环保	20.4x	12.9
上证 50	12x	85.7	小家电	26.5x	37.0	通用设备	44.2x	54.8
沪深 300	13.5x	68.4	家电零部件	29.9x	35.3	专用设备	29.4x	54.3
中证 500	25.7x	30.8	厨卫电器	27x	69.7	自动化设备	44.1x	45.5
中证 1000	33.8x	23.3	黑色家电	30.3x	59.8	工程机械	17.3x	37.7
国证 2000	40.9x	36.3	美容护理	25x	2.8	轨交设备	18.7x	35.3
中证 2000	107.4x	53.5	养殖业	241.6x	93.1	物流	15.1x	19.5
创业板指	25.1x	1.3	农产品加工	40.6x	49.5	铁路公路	18.3x	79.4
科创 50	90.6x	66.7	饲料	60.5x	80.6	港口	13.9x	22.4
恒生指数	10.2x	50.8	种植业	46.5x	18.0	航空运输	109.9x	81.1
房地产	10.3x	20.1	纺织服饰	22.4x	24.5	航运	9.8x	20.4
银行	6.9x	70.9	家居用品	34x	50.1	机场	513.6x	98.5
证券	12.2x	2.2	包装印刷	32.5x	56.5	汽车零部件	22.4x	47.2
保险	9.5x	25.3	造纸	21.8x	32.6	乘用车	26.8x	77.4
多元金融	13x	0.3	文娱用品	38.9x	27.6	商用车	19.2x	29.6
国防军工	46.7x	14.9	一般零售	33.3x	60.2	汽车服务	33.9x	41.8
半导体	39.8x	5.0	互联网电商	26.3x	31.4	摩托车	23.8x	11.7
消费电子	24.7x	4.0	旅游及景区	44.6x	42.5	煤炭	16.3x	66.4
面板	31.2x	26.3	专业服务	26.4x	7.8	钢铁	33.3x	73.7
印制电路板	27.1x	19.3	酒店餐饮	24.6x	2.9	化学制品	19.8x	15.0
LED	122.8x	87.7	医疗器械	30.5x	21.8	化学原料	17.8x	22.0
被动元件	27.9x	5.5	化学制剂	29x	5.6	农化制品	15.1x	9.7
软件开发	67.3x	29.3	中药	23.4x	10.8	塑料	42x	64.2
计算机设备	26.6x	2.5	医疗研发外包	21.8x	6.3	非金属材料	36.2x	46.2
IT 服务	88.4x	82.6	疫苗	53.3x	78.1	化学纤维	20.1x	15.2
通信设备	24.3x	0.0	原料药	35.4x	50.2	水泥	21.9x	74.0
通信服务	30.9x	44.2	医药商业	18.6x	29.6	装修建材	38.8x	69.2
游戏	18.6x	4.9	医院（医疗服务）	44.9x	22.0	玻璃玻纤	27.6x	48.9
广告营销	57.3x	64.5	其他生物制品	31.4x	23.0	建筑装饰	13.9x	64.3
出版	26.3x	60.6	血液制品	39.2x	49.0	炼化及贸易	13.2x	18.3
影视院线	238.3x	98.2	光伏设备	45.2x	53.7	油服工程	21.6x	24.6
电视广播	55.9x	79.2	锂电池	14.3x	0.0	工业金属	8.8x	0.0
数字媒体	130.5x	91.2	电网设备	27x	34.1	小金属	22.5x	7.5
白酒	23x	42.8	电池化学品	15.9x	0.0	能源金属	11.1x	7.7
调味发酵品	27.1x	8.6	风电设备	30.6x	55.3	贵金属	18.1x	1.3
乳品	23.2x	28.4	其他电源设备	36.5x	34.9	金属新材料	39.7x	36.5
食品加工	25.9x	17.5	电机	50.4x	64.8			
休闲食品	15.9x	3.9	水力发电	22.8x	79.4			
啤酒	17.6x	1.7	火力发电	19.6x	55.3			
软饮料	20x	12.4	风力发电	41x	57.7			

数据来源：Wind，西南证券整理。注：市盈率分位数统计范围为 2010 年以来；红色表示分位数 85%以上，绿色表示分位数 15%以下。

3 科技板块数据跟踪

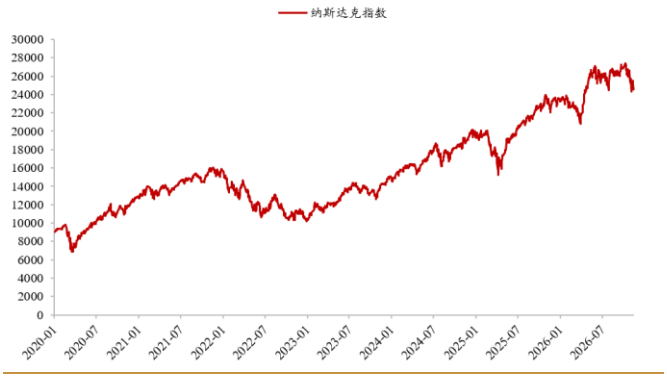
3.1 科技指数

图 21：费城半导体指数



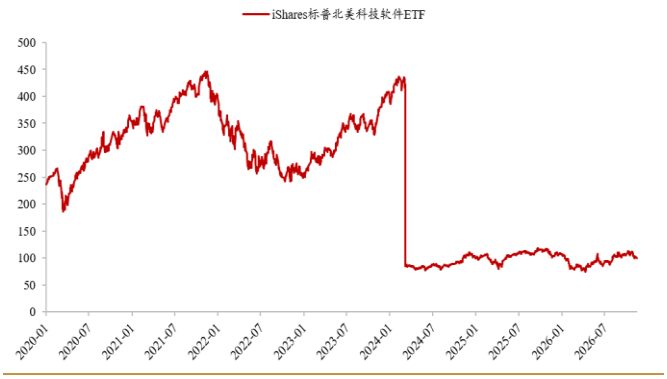
数据来源：Wind，西南证券整理

图 22：纳斯达克指数



数据来源：Wind，西南证券整理

图 23：标普北美科技软件 ETF



数据来源：Wind，西南证券整理

图 24：ISE 云计算指数 ETF



数据来源：Wind，西南证券整理

图 25：wind 服务器价格指数



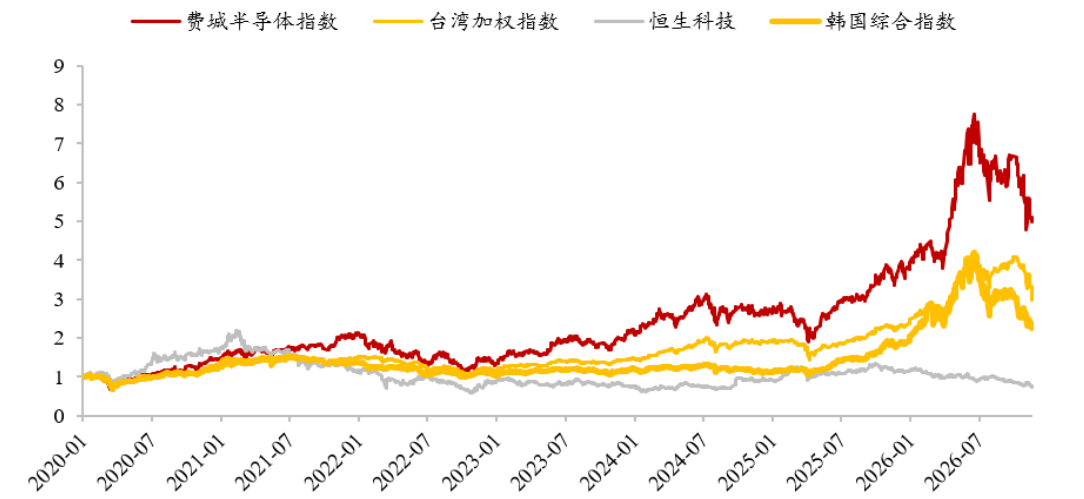
数据来源：Wind，西南证券整理

图 26：wind 存储器价格指数



数据来源：Wind，西南证券整理

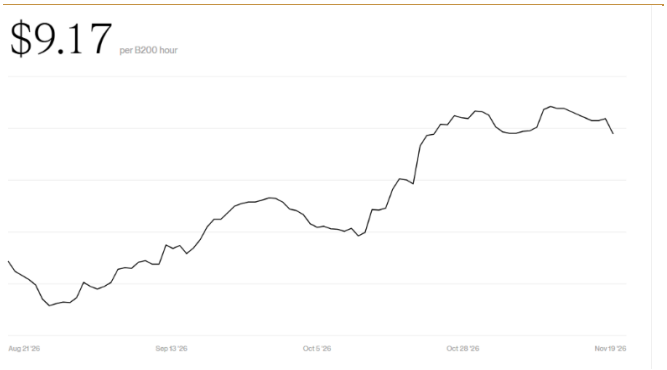
图 27：亚太科技联动



数据来源：Wind，西南证券整理。注：各指数以 2020 年年初为基期进行归一化处理，用于比较费城半导体指数、台湾加权指数、韩国综合指数及恒生科技指数的累计表现。台湾加权及韩国综合指数反映当地整体市场走势。各指数按当地交易日收盘价统计，分析隔夜传导时，将美股表现与亚太下一交易日对应。

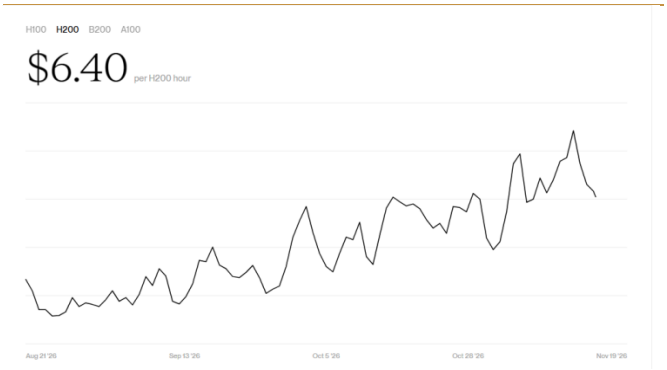
3.2 算力租赁价格更新

图 28：B200 租赁价格（$/小时）



数据来源：ornn，西南证券整理

图 29：H200 租赁价格（$/小时）



数据来源：ornn，西南证券整理

图 30：A100 租赁价格（$/小时）



数据来源：ornn，西南证券整理

图 31：H100 租赁价格（$/小时）



数据来源：ornn，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	李逸凡	销售岗	13906354066	liyf@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzr@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn