格林大华期货
Gelin Dahua Futures

证监许可【2011】1288号

全球经济和大类资产月报



智能体时代算力需求将指数级增长

2026年7月31日

研究员：于军礼　期货从业：F0247894

联系方式：yujunli@greendh.com　交易咨询：Z0000112

更多精彩请关注官方公众号

腾讯WorkBuddy智能体　月活跃用户快速突破2000万户。智能体时代，算力需求激增





数据来源：腾讯，格林大华期货

亚马逊：在手订单近5000亿美元 云业务需求远超产能 AI投入三年回本

AWS二季营收达到422亿美元，同比增长36.7%，营业利润率达到39%。录得18个季度以来最快增速。

我们的在手订单达到4960亿美元，同比增长三位数。

我们没有足够的产能来满足2026年的所有需求，而且我相信2027年的情况也会如此。事实上，我们目前对2028年的预计需求已经非常惊人了。

AI的增长驱动核心业务，因为训练后的强化学习和代理工具使用主要在CPU上进行，而非AI加速器。

对于服务器和网络设备，平均而言，这项投资需要不到三年时间就能实现收支平衡。服务器的使用寿命目前至少为五到六年，而我们目前大部分的AI容量合同期限至少为五年。**这意味着在实现收支平衡后的两到三年内，我们将在服务器和网络设备上产生可观的自由现金流。**

对于使用寿命超过30年的数据中心，我们至少应该获得五到六代服务器经济效益。

亚马逊正在考虑向第三方直接出售自研芯片。

2026年的现金资本支出将约为2200亿美元，高于我们先前的约2000亿美元的估计。

数据来源：华为，格林大华期货

三星：存储供不应求 2027年比今年更紧张 60%至70%产能分给长期协议

在生成式AI与Agentic AI（代理型AI）需求的强力驱动下，三星营业利润高达89.5万亿韩元，同比飙升1814%

面对汹涌的算力需求，三星电子管理层在财报电话会上释放了明确的信号：**供需缺口正在扩大。**

随着Agentic AI（智能体 AI）加速普及，Token消耗量呈指数级增长，不仅AI服务器需求空前，通用计算服务器需求也极为旺盛，通用计算需求呈指数级增长。

行业可用存储供应相对于需求依然明显不足。**新建晶圆厂到实际开始生产需要超过3年**，因此我们认为，在2028年以前，新增供应不太可能出现显著增长。**预计2027年的供应约束将比2026年更加严重。**

三星正与全球十大科技巨头签订含大额预付款的5年期滚动长单（LTAs），以锁定公司60%—70%的总产能，长单模式将成为未来业绩"压舱石"。包含大额预付款，分布于整个合同期。设置最低价格条款（价格底线）。

由于几乎每位客户都在寻求 LTA，我们难以在可用产能范围内满足所有供应请求。

我们还在积极应对AI应用场景带来的服务器SSD需求增长。今年，服务器SSD预计将占我们NAND销售组合的60%以上。

数据来源：华为，格林大华期货

微软：Azure收入增超40%，巨额AI投入换来更快的云收入增长

第四财季，Azure和其他云服务收入同比增长43%，明显好于市场预期的39.6%。智能云业务营收393亿美元。

微软云的商业剩余履约义务，即RPO，同比大增84%至6780亿美元。约为整个2026财年微软营收规模3318.4亿美元的两倍。

第四财季新增尚未开始执行的数据中心租约承诺超过1300亿美元，总额环比增长67.4%至3291亿美元，显示其AI算力扩张仍在加速。

包括融资租赁获得的资产在内，第四财季微软的资本支出达到410亿美元。以约1900亿美元的微软今年支出指引计算，全年支出将较上年增长61%。

微软正在以空前规模建设数据中心、采购AI芯片，并扩张云计算基础设施。

第四财季，微软新增尚未开始执行的数据中心租约承诺超过1300亿美元，增幅67.4%，是微软数据中心租赁规模的一次历史性跃升。

AI需求可能已经从早期试验阶段进入更大规模的商业部署阶段。企业客户不再只是测试Copilot或Azure AI服务，而是在长期云合同和软件订阅中锁定未来使用量。

数据来源：华为，格林大华期货

Meta：AI变现见成效 只出售算力是愚蠢的 开源模型是企业需要的

伴随着AI技术对核心业务的全面加速以及个人超级智能蓝图的展开，Meta Q2营收超预期增长28%。

Meta的AI投资不仅正在实实在在地赚钱，而且还在勾勒一个覆盖数十亿人的“超级智能”商业版图。

个人与商业AI代理（Agent）构成了Meta未来业绩指引和想象空间的最大看点。

关于出售算力，其表示仅仅出售所有的计算能力并获取短期利润是愚蠢的，相信销售智能的利润率将持续显著高于直接销售计算能力。利用算力构建智能并在其基础上创造复合价值，才是真正的商业飞轮。

目前整体行业产能将在可预见的未来保持紧张，Meta当前的计划是“旨在最大化2026年和2027年的产能”。

Meta在会上宣布上调资本支出预期，预计全年资本支出将在1300亿至1450亿美元之间。

为了满足庞大的算力需求，Meta正积极推进基础设施建设，包括刚刚宣布与BlackRock合作在德克萨斯州开发1吉瓦的新数据中心。

我们一直认为开源是生态系统的重要组成部分，对世界有益，它创造了对我们有益的反馈循环。

数据来源：华为，格林大华期货

谷歌上调资本开支，云业务积压订单增加，租用第三方算力

公司再度上调2026年全年资本开支指引至1950亿-2050亿美元，高于此前1800亿-1900亿美元的预期。

第二季度，Google Cloud收入达到247.68亿美元，高于市场预期224.6亿美元，同比飙升82%，创近年来最快增速，显示AI投资正持续转化为商业回报。

谷歌云业务已签约但尚未确认收入的积压订单（backlog）增至5140亿美元，环比增长500亿美元。

谷歌承认，内部算力建设速度暂时无法完全满足客户需求。公司将在第三季度扩大第三方算力的使用，作为内部基础设施建成前的“过桥策略”。这将帮助公司在短期内承接更多大型云客户和多年度合同。

AI功能持续推动Google搜索查询量增长，公司网络安全产品需求亦保持强劲，新推出的Gemini 3.5 Flash Cyber在成本效率方面表现突出。

在模型路线图方面，重心转向下一代旗舰模型Gemini 4，称其为“规模更大的下一代前沿模型”，目前正集中算力优先推进训练，并表示谷歌模型发布的节奏将会加快。

巴克莱在谷歌Q2财报后大幅上调资本支出预期：2027年升至3500亿美元，2028年升至5000亿美元，均超同期经营性现金流。核心驱动为Gemini 4大模型训练的算力需求。

数据来源：华为，格林大华期货

英特尔电话会 产品需求前所未见 存储、逻辑芯片等短缺将持续存在 大幅上调今明两年资本开支

英特尔二季度财报大超预期，AI业务的爆发是最大的推手。由AI驱动的业务总体同比增长超过70%，其中包括创纪录的数据中心业务增长，并贡献了约70%的总营收。

英特尔处于AI基础设施大规模建设浪潮的核心受益位置，拥有x86 CPU、先进封装及晶圆代工三大战略资产。

面对AI带来的爆炸性算力需求，英特尔目前的产能已成为最大瓶颈。英特尔宣布将2026年的资本开支预期上调至200亿美元以上，较年初预期有大幅提升，并预告2027年的资本支出将显著高于2026年的水平。

整个行业正面临历史上最严峻的供应限制，涵盖了先进逻辑芯片、硅晶圆、存储器以及基板。在可预见的未来，这些短缺将持续存在。

除传统代工外，英特尔的定制芯片（ASIC）设计服务同样迎来爆发式增长。

CPU与GPU的比例在上升，我们现在认为这两者在现阶段已经几乎达到了平价（parity），从长远来看，在出货量基础上有可能最终更倾向于CPU。

数据来源：华为，格林大华期货

7月16日台积电财报 资本支出意外增加 提振AI供应链信心

台积电将2026年资本支出指引由520亿至560亿美元上调至600亿至640亿美元，上调幅度超过10%。全年美元营收增速指引也由此前的"超过30%"进一步提高至"超过40%"，明显高于市场此前35%至40%的普遍预期。

台积电董事长在业绩会上表示，AI需求仍然"极为强劲"，并宣布将在美国新增1000亿美元投资，建设四座晶圆厂，使当地累计投资规模扩大至2650亿美元。

首席财务官表示，公司对AI长期发展趋势保持高度信心，未来三年的资本支出将明显高于过去三年。

台积电再次交出一份超预期的成绩单，也为近期市场关于AI投资周期是否见顶的争论给出了明确答案。

公司不仅二季度营收和盈利维持高增长，更罕见地大幅上调全年营收和资本支出指引，并明确表示未来数年的投资强度将继续提升，释放出AI需求仍处于快速扩张阶段的强烈信号。

相比单季业绩，更重要的是管理层对未来需求的判断。随着资本开支上调、AI加速器增长预期进一步增强，以及先进产能持续扩建，市场对AI基础设施景气周期的持续时间再次获得验证。

台积电此次上调全年展望不仅意味着自身成长动能进一步增强，也将提振整个AI半导体产业链信心，半导体设备、先进封装、存储等环节均有望继续受益。

数据来源：华为，格林大华期货

阿斯麦Q2业绩全面超预期 再度上调全年指引

阿斯麦将2026年全年净销售额预期上调至430亿至450亿欧元，较此前360亿至400亿欧元的区间大幅提升。

AI芯片需求持续强劲推动订单激增，半导体光刻设备巨头ASML季报表现强劲，多项核心指标超越市场预期，并上调全年业绩展望。

公司表示，计划在2026年约65台低数值孔径EUV设备产能的基础上，于2027年增加约30%，并正在研究2028年再增加30%的可能性。

上调过全年指引，其背后的核心驱动力在于客户持续扩大AI芯片产能。阿斯麦的EUV光刻机是全球唯一能够执行生产最先进AI芯片所需光刻工艺的设备，由此构成其不可替代的核心竞争力。

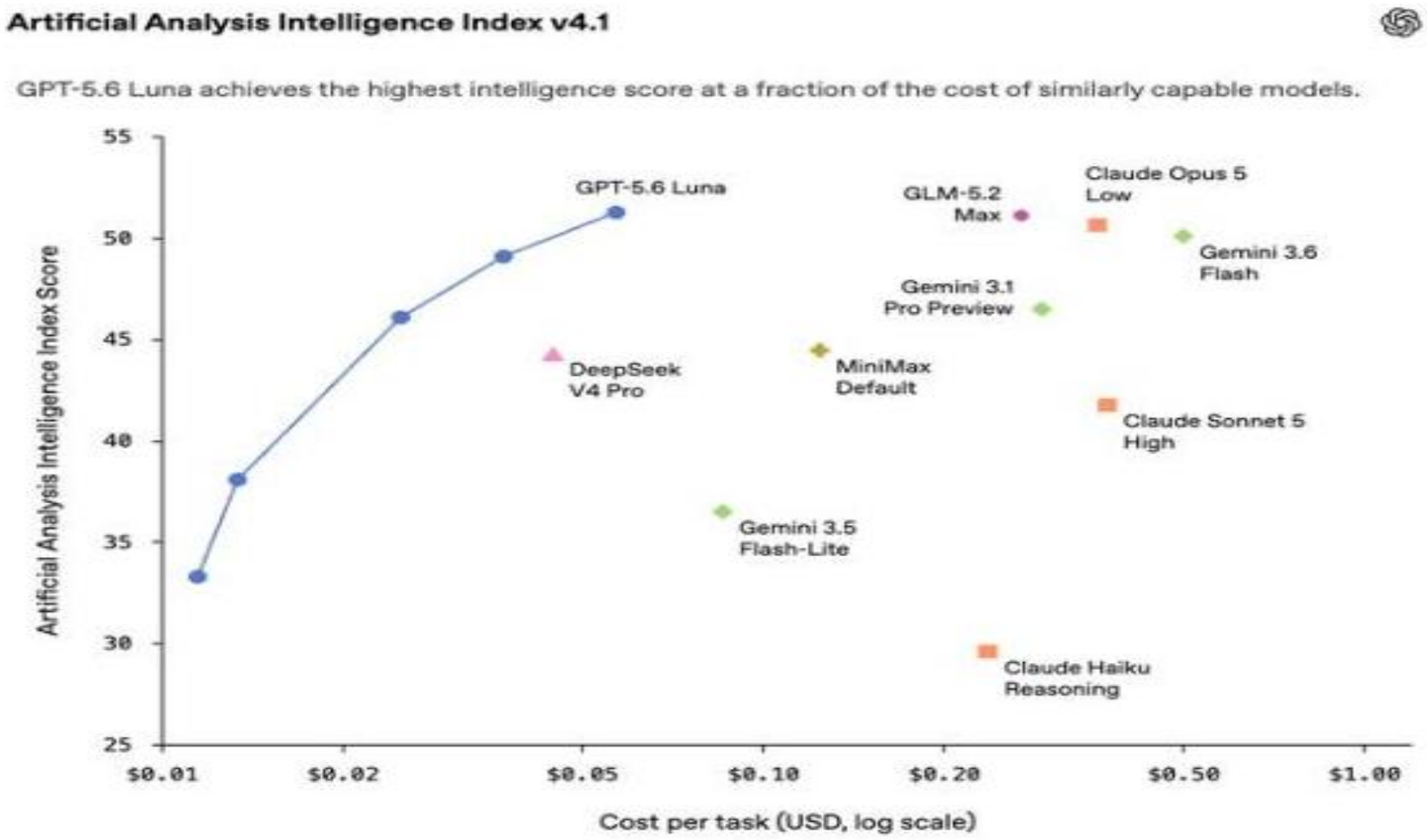
台积电6月销售额同比大增68%，受益于旗下芯片的强劲需求。

英特尔已在俄勒冈州工厂利用阿斯麦EXE High NA EUV设备制造部分Ultra 3（猎豹湖）笔记本处理器。英特尔在18A制造工艺中同时使用标准EUV及High NA EUV设备。

这一产能扩张路径表明，阿斯麦对半导体设备需求的持续性持乐观判断，并正为未来几年可能进一步提速的技术迭代周期预留供给空间。

数据来源：华为，格林大华期货

7月31日，OpenAI推出GPT-5.6“促销”：Luna降价80%，将轻量级推理的使用成本压至极低水平



数据来源：华为，格林大华期货

格林大华期货
Gelin Dahua Futures

周四晚，纳指期货劲升千点



数据来源：WIND，格林大华期货

美联储7月议息会议：沃什--- 长债收益率上行是有效的紧缩传导

美联储7月29日会议决定维持联邦基金利率目标区间在3.5%至3.75%不变，投票结果为9比3。

三位委员（Hammack、Kashkari、Logan）反对，主张上调25个基点。声明措辞从"重申"改为"继续执行"，其余表述与6月基本一致。

本次声明再次重申，中东冲突导致经济高度不确定性，通胀仍处高位、部分源于能源价格上涨，经济稳步扩张、失业率基本保持不变。

美联储减少前瞻指引的目的是获取市场“未经过滤”的信号，让国债价格、美元汇率等由买卖双方自由交易形成，美联储再据此判断通胀与就业状况。

“市场参与者正在学习跟着球走，而不是跟着裁判走，市场价格将继续朝着他们认为合适的方向和幅度作出反应。在我看来，这是向好的变化”。

自6月17日会议以来，市场对事件的反应更加直接，名义利率和实际利率均大幅上升，这本身就是一种有效的紧缩传导，不应被央行的预测或评论所干扰。

AI相关投资正在推升高科技资本开支，但其对生产率、供给能力和通胀的最终影响尚难准确判断。这意味着，投资与生产率改善能否缓解价格压力，仍是美联储后续政策评估中的关键变量。

数据来源：华为，格林大华期货

沃什：长久期美债收益率上升，已对美国金融市场产生紧缩效应





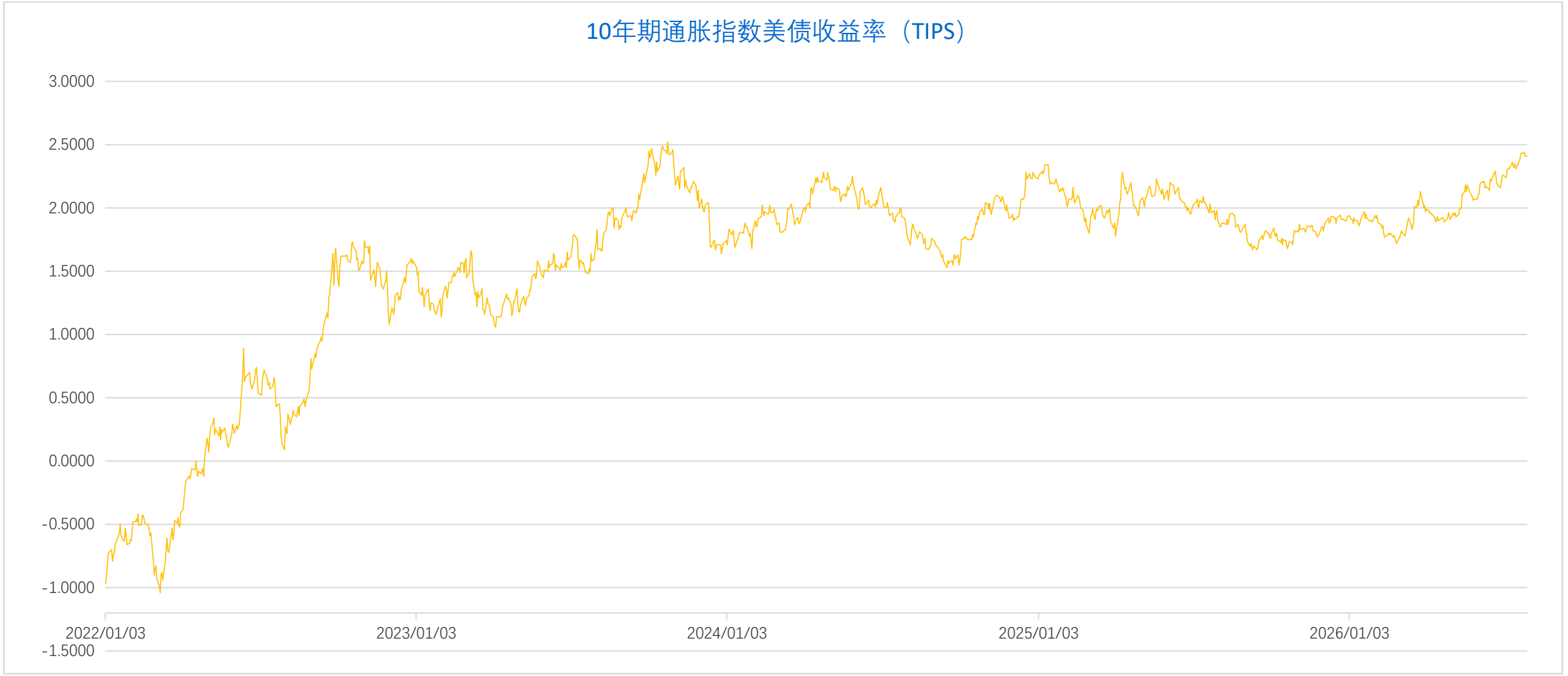
数据来源：WIND，格林大华期货

美国30年期美债收益率上升至5.21%，创下新高，面临上升三角形突破



数据来源：WIND，格林大华期货

美国10年期通胀指数美债收益率上升至2.41%，美国实际利率延续上行



数据来源：WIND，格林大华期货

韩国进行万亿美元的大规模半导体投资，举国all in AI

6月29日，韩国总统李在明在总统府青瓦台主持韩国“三大超级项目国民报告会”，该项目核心宗旨是推动韩国成为“不可替代”、“超级差距”的产业强国，把存储半导体、物理人工智能（AI）、AI数据中心列为三大重心。李在明表示，在全球AI竞争不断升温背景下，韩国必须以“速度战略”抢占产业先机。

韩国将在西南地区建设总投资约800万亿韩元（约合3.52万亿元人民币）的半导体制造基地，包括4座晶圆厂及配套产业集群，三星和海力士各两座；在忠清地区打造总投资81万亿韩元的先进封装中心；同时投资550万亿韩元（约合2.42万亿元人民币）建设AI数据中心。

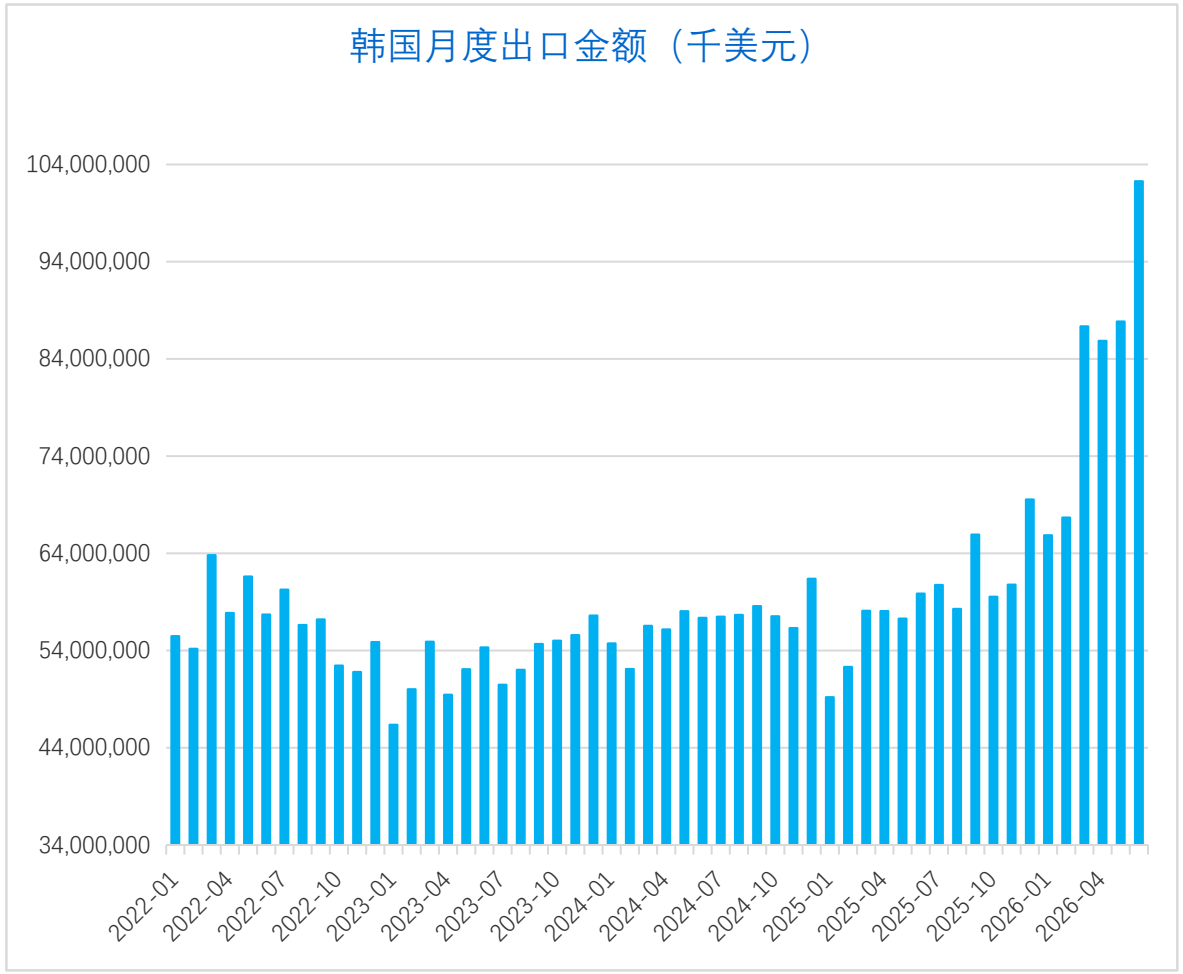
三大项目总投资规模逾1800万亿韩元（约合7.92万亿元人民币）。但从三星和SK集团披露的方案看，其整体AI投资额远超政府公布的数据。

当日，三星集团也发布投资计划，宣布将投资2655万亿韩元（约合11.68万亿元人民币）布局未来产业。其中，2030万亿韩元（约合8.93万亿元人民币）将投向半导体产业集群建设，625万亿韩元（约合2.75万亿元人民币）将布局AI半导体、机器人、电池、IT零部件等未来产业。

今年四月份推理大规模爆发，对存储芯片的需求比训练要多好几倍，导致存储DRAM和NAND容量都在大幅增加。韩国整体还是围绕存储产业链去做投资。

数据来源：WIND，格林大华期货

韩国6月出口金额当月值创记录，当月同比增速急升至70.9%，主要是芯片出口金额大幅增长





数据来源：WIND，格林大华期货

月之暗面 Kimi K3体现“杰文斯悖论” 效率提升反而增加资源消耗

花旗半导体分析师Peter Lee认为，Kimi K3触发“杰文斯悖论”，即技术效率提升降低单位使用成本后，最终资源总消耗不降反升，服务器DDR5和eSSD等通用内存需求仍会增加。

Kimi K3的吸引力来自低成本与高性能组合。公开价格显示，缓存命中输入价格为每百万token 0.3美元，输出价格为每百万token 15美元。目标是支持长周期智能体工作。

模型降价不会自动减少硬件需求。相反，低成本可能提高开发者和企业调用模型的意愿，推动更多AI智能体部署。智能体任务并非一次性问答，而是在连续任务中不断生成、读取和处理token。调用次数和任务长度上升，会把单位成本下降重新转化为总资源消耗。

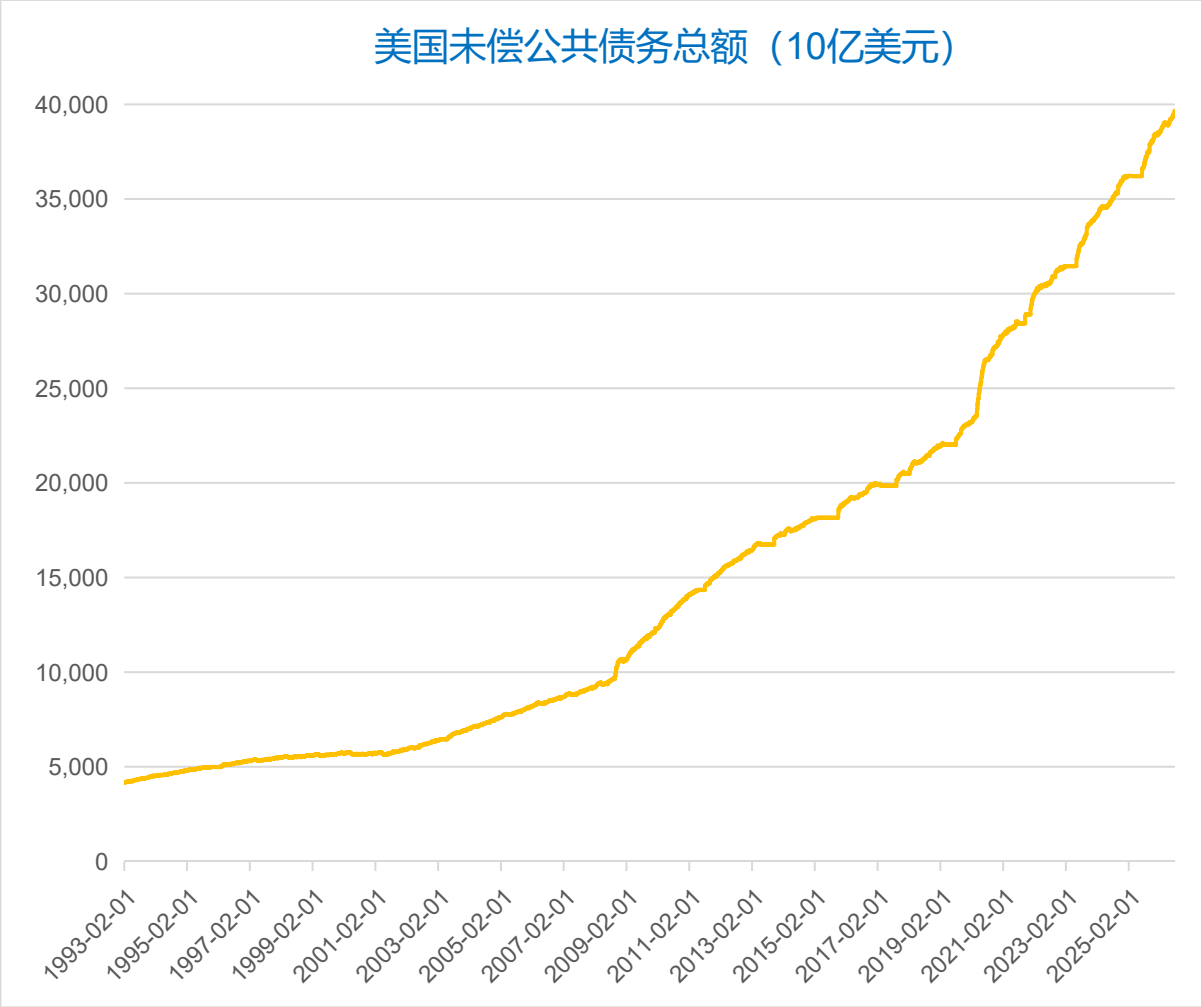
Kimi K3仍不是轻量级部署方案，其运行需要多节点集群，超级节点配置超过64颗GPU。更重要的是，长上下文和智能体任务会推高KV Cache占用，进而增加推理端内存负担。

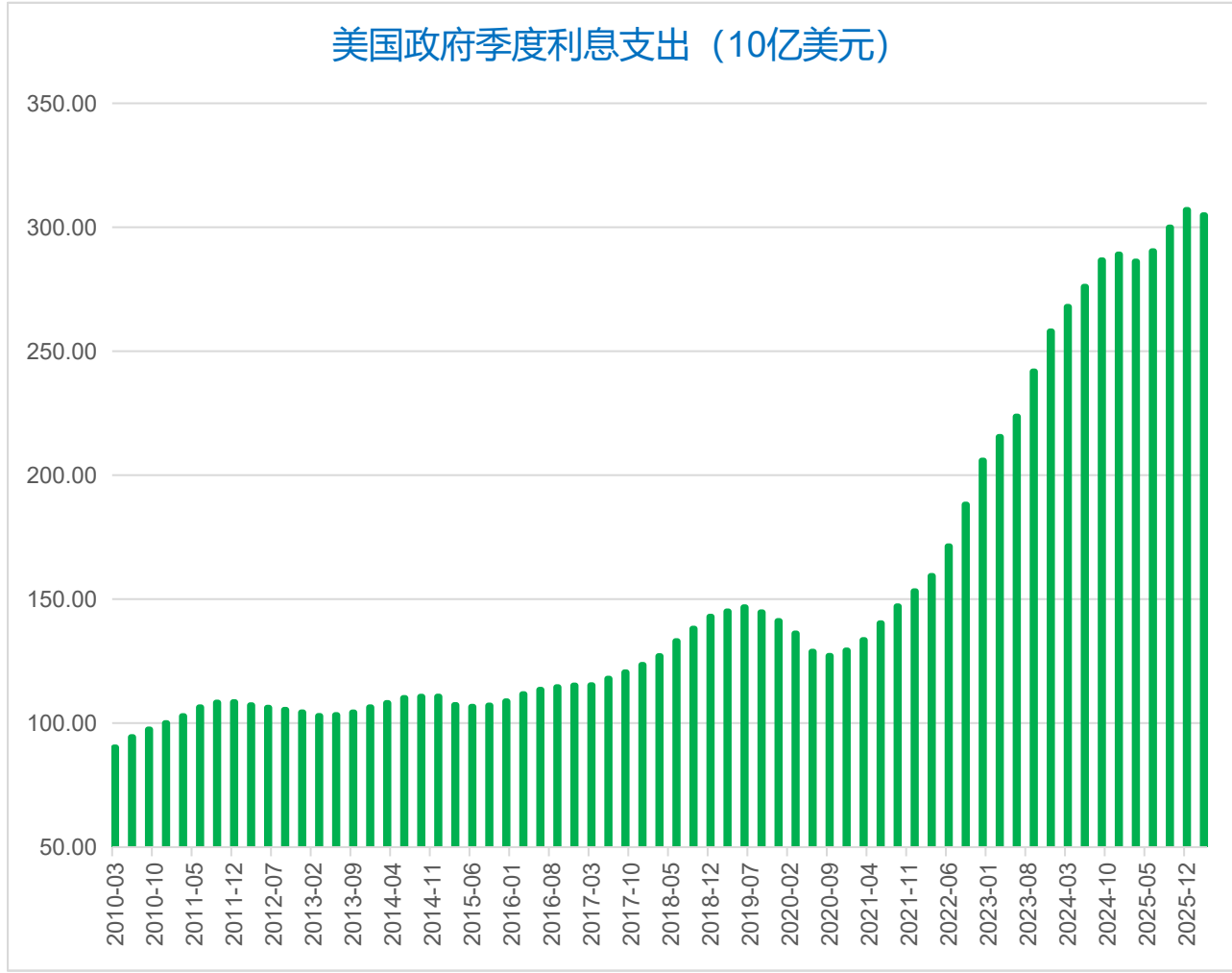
KV Cache需求直接关联服务器DDR5和eSSD。DDR5承担高频数据存取，eSSD受益于更大的缓存和数据存储需求。

美银证券指出，如果开源模型持续逼近，OpenAI，Anthropic和Google需要依靠更大规模训练，更多强化学习与合成数据循环，更重的测试时推理，以及更快的产品发布节奏来守住差异化。

数据来源：WIND，格林大华期货

美国政府债务总额已达39.6万亿美元，美国政府一季度利息支出3047亿美元，仅低于四季度，美国财政进入庞氏状态





数据来源：WIND，格林大华期货

桥水基金创始人达利欧： 美国已经回不了头 债务正堵死整个经济

达利欧认为， 美国债务问题已越过不可逆转的临界点——每年7万亿支出、仅5万亿收入的结构性赤字，导致偿债成本如同动脉斑块般持续挤压正常经济支出。

这种赤字将更多债务推入本已紧张的债券市场。

债券供过于求推高长期利率、压低美元，资金外流至黄金等避险资产，进而传导至股市，**最终将美联储逼入”加息伤经济、降息促通胀”的滞胀困局。**

某种形式的债务危机已不可避免。

达利欧将同样的动态与可能的世界秩序崩溃以及结构性通胀风险上升联系起来，**他的泡沫指标现在接近2000年和1929年出现的水平。**

数据来源：WIND，格林大华期货

全球经济展望：全球进入加息周期，债市是大类资产中的金丝雀，全球金融风暴在酝酿

【全球经济展望】

高盛、巴克莱和野村分析认为，美联储正在默许由债券市场替代官方加息。亚马逊上调资本开支，CEO Andy Jassy表示今明两年容量仍无法满足全部需求。巴克莱认为该表态有力反驳了AI基础设施过度建设的担忧，并释放出2028年需求能见度已超寻常的强烈信号。微软首席执行官表示，Azure需求持续超越可用容量，这一供需失衡格局短期内未见缓解，为了应对这一局面，微软在基础设施建设上大幅踩下油门。SK海力士二季度业绩电话会上，管理层明确表示“目前没有看到人工智能投资放缓的迹象”。英伟达拟为OpenAI提供高达2500亿美元融资担保，专项支持软银在俄亥俄州开发的10吉瓦超级数据中心。SK集团宣布将向英伟达等美国科技企业供应价值7500亿美元芯片。SK集团会长崔泰源指出，2027年整体存储需求增幅达50%~60%，而供给端几乎无实质性扩产计划，供需缺口将持续扩大，全球供应争夺达“恐慌”级。OpenRouter最新数据显示，美国公司在OpenRouter上通过中国AI模型处理的Token比例达到了创纪录的约58%。

全球进入加息周期，债市持续面临压力，债市是大类资产中的金丝雀，全球金融风暴在酝酿。

日本30年期、10年期国债收益率保持上行趋势。日元套息交易大规模回流，将对美债、美股、中债产生负向冲击





数据来源：WIND，格林大华期货

美联储6月会议纪要显示，AI基建成为推动通胀的重要变量

美联储6月会议纪要显示，官员们普遍认为，如果今年通胀持续处于高位，就需要进一步提高利率。

多位与会者表示，价格压力已经变得更加广泛，许多商品和服务价格均出现了明显上涨。

越来越多的官员认为，**AI投资热潮可能成为通胀持续维持高位的重要推动因素**。

更多官员首次将AI基础设施建设带来的企业投资热潮列为持续通胀的新来源。

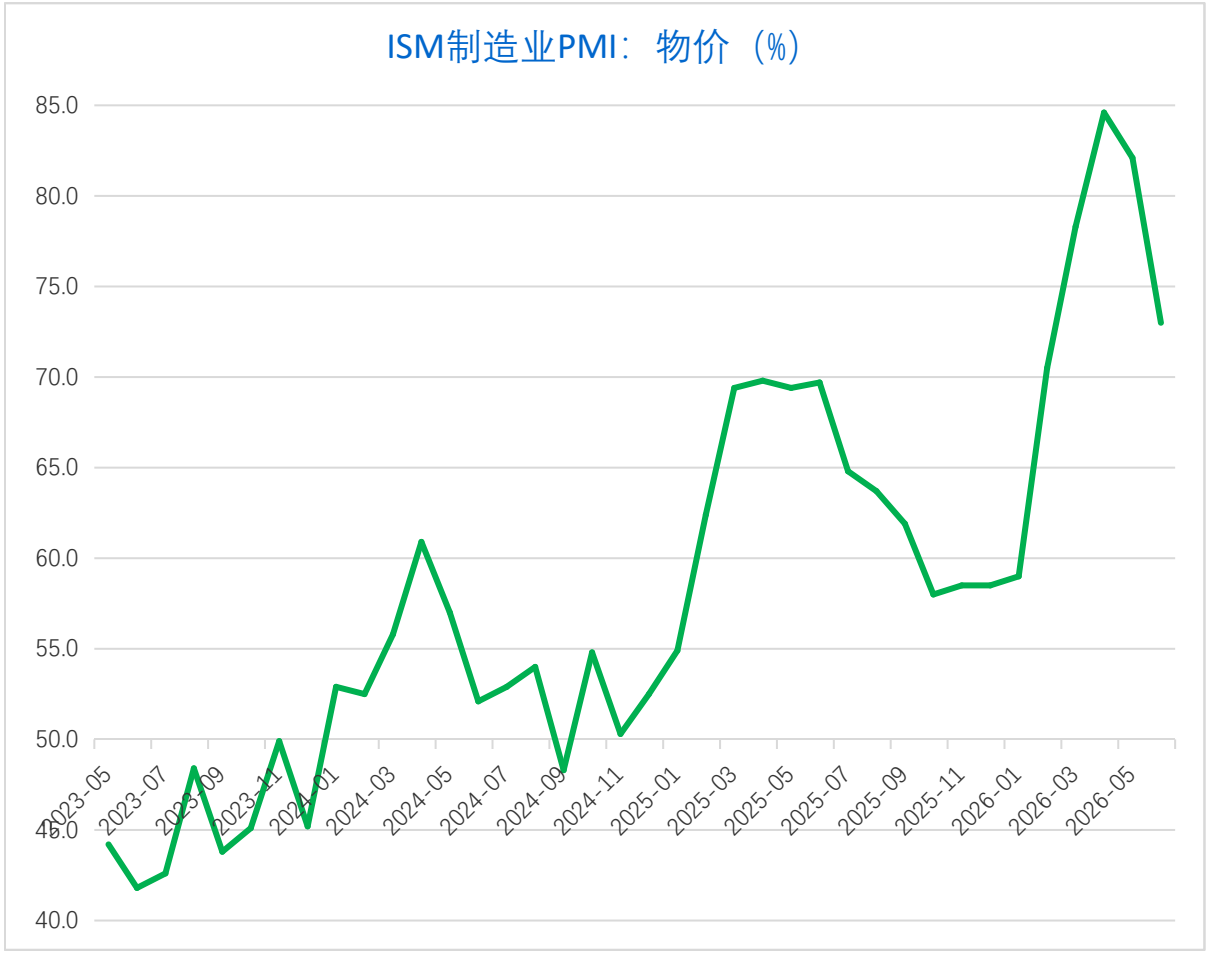
多位官员指出，大规模建设数据中心、持续扩充算力基础设施，使美国经济面临新的需求冲击，而供给能力正难以跟上。

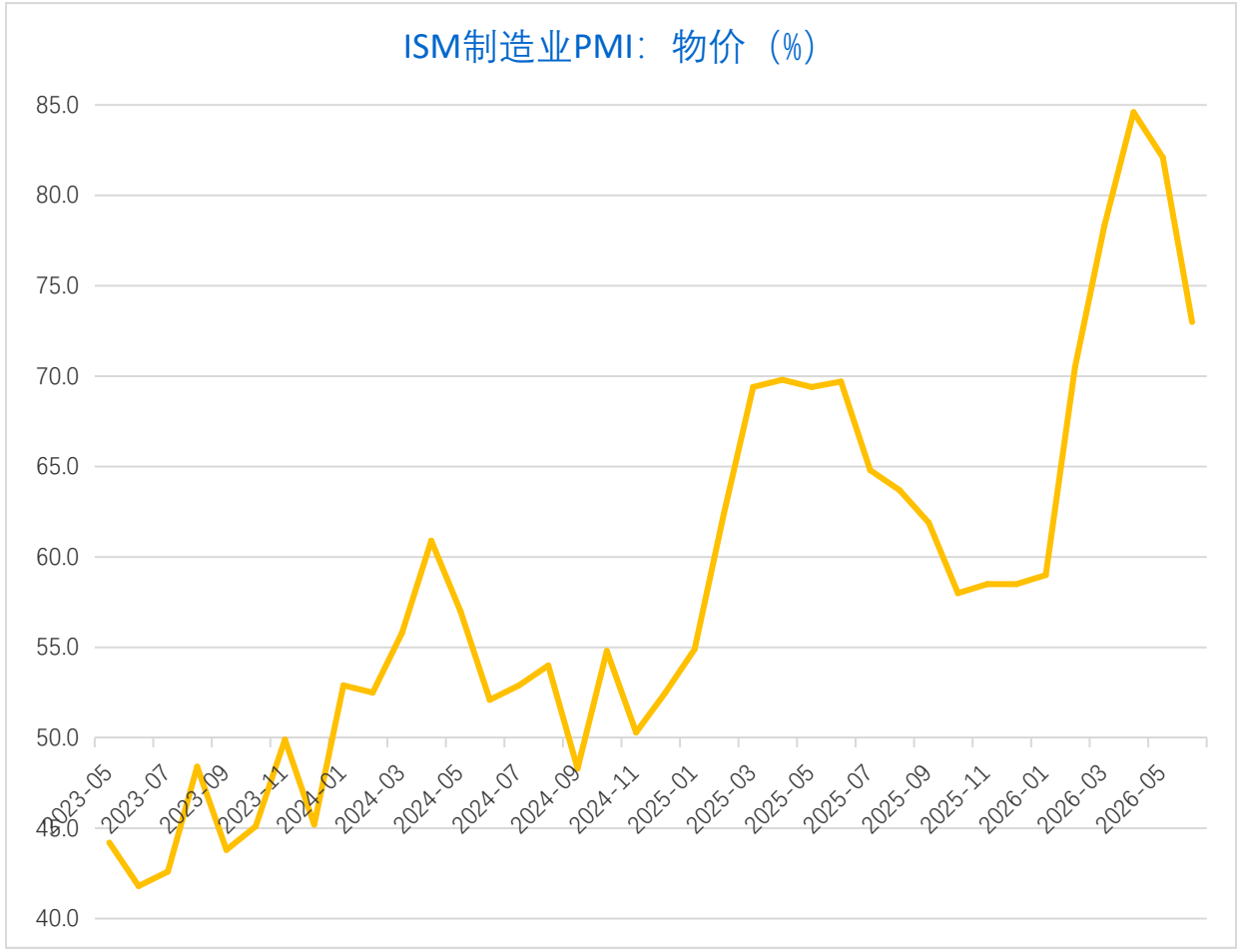
就业市场已经趋于稳定，而能源价格上涨与AI投资热潮又同时推高成本，这意味着继续“等待观察”可能增加通胀长期高于目标的风险。

关税、油价以及AI投资热潮形成了一轮又一轮叠加的价格冲击，不断考验美联储“忽略一次性价格上涨”的政策框架。

数据来源：WIND，格林大华期货

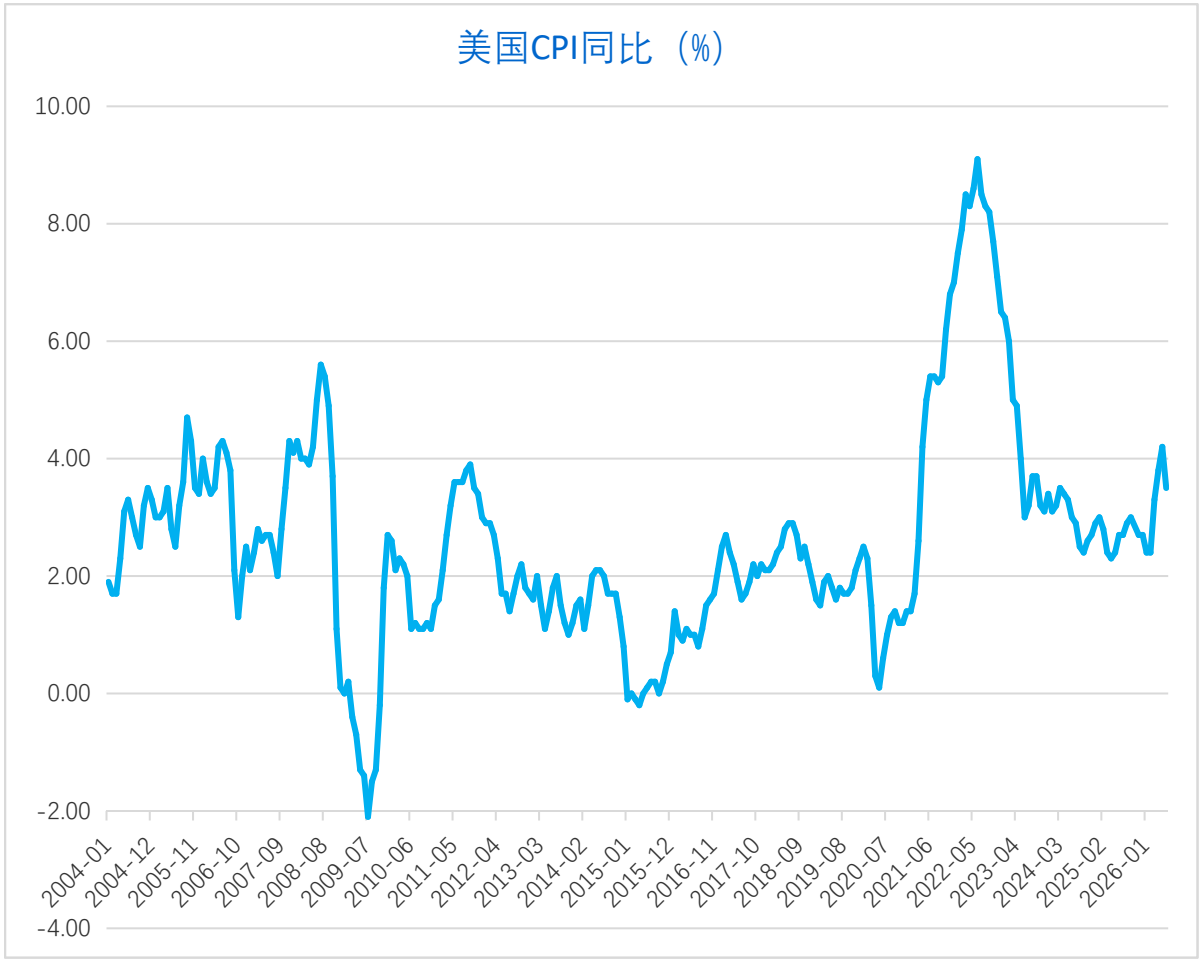
美国通胀有粘性，6月美国ISM制造业PMI物价指数继续扩张，6月服务业PMI物价指数处于高位

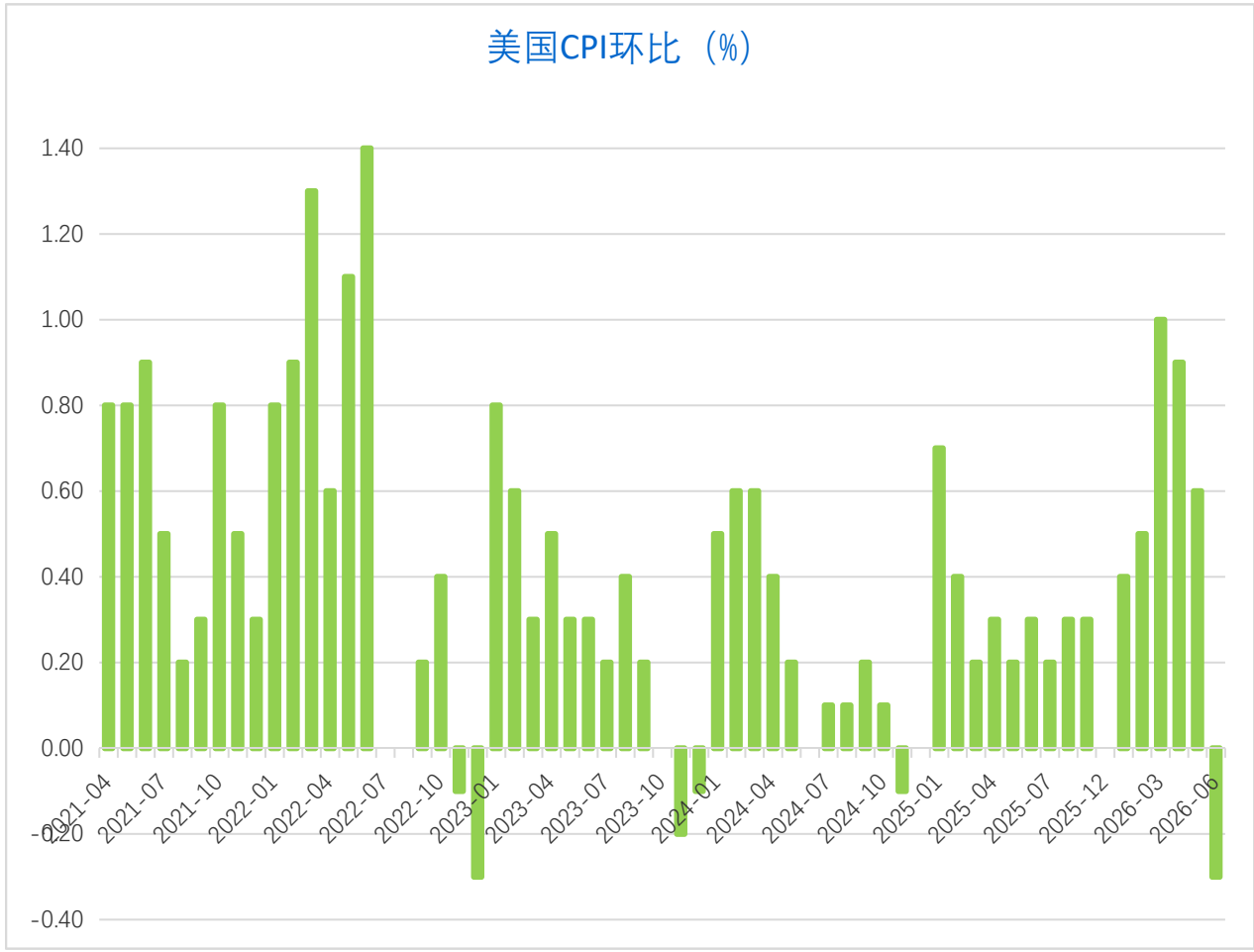




数据来源：WIND，格林大华期货

美国6月CPI同比增速为3.5%，环比下降0.3%，和汽油价格快速下降相关

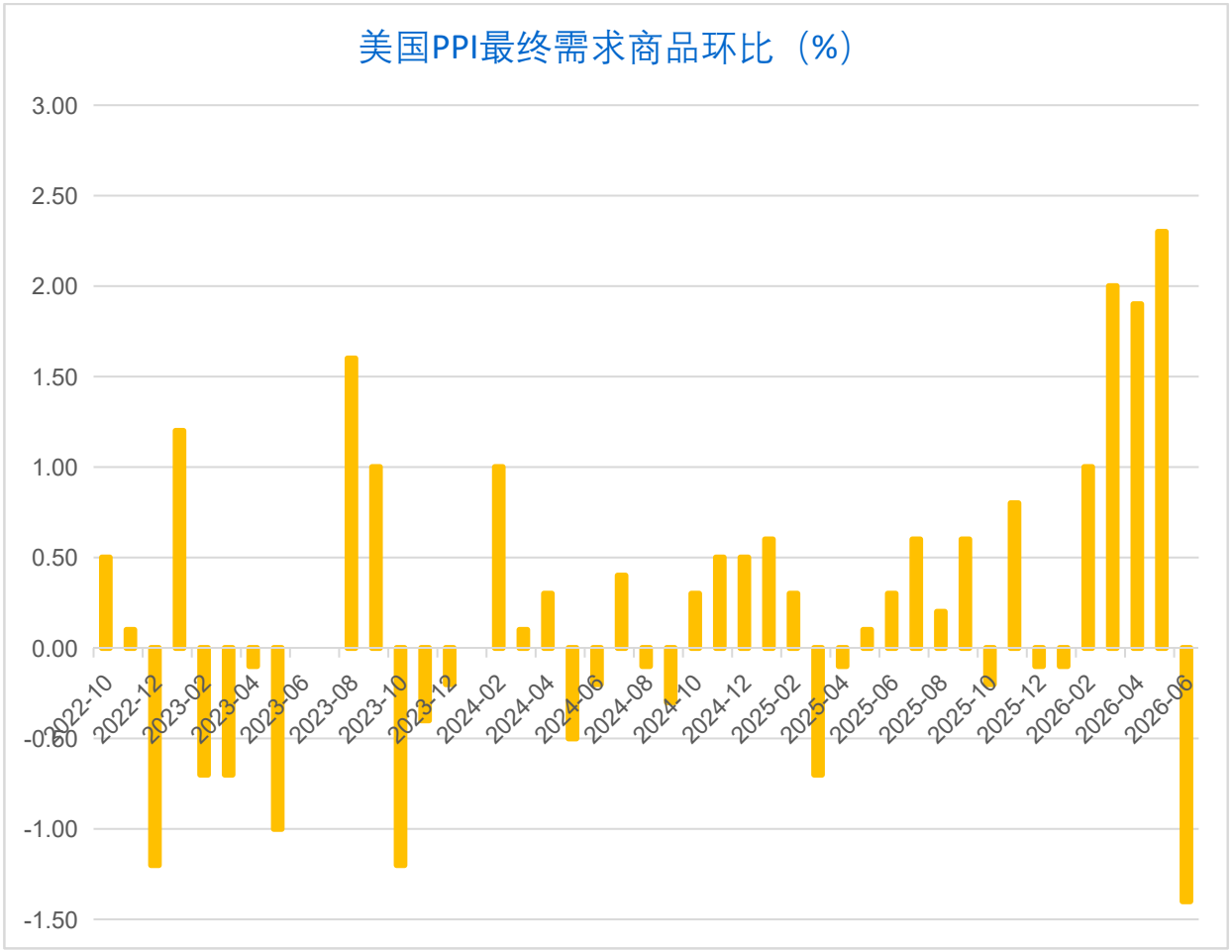




数据来源：WIND，格林大华期货

美国6月PPI最终需求商品同比7.8%，通胀压力仍大，环比-1.4%，和原油价格下降相关，

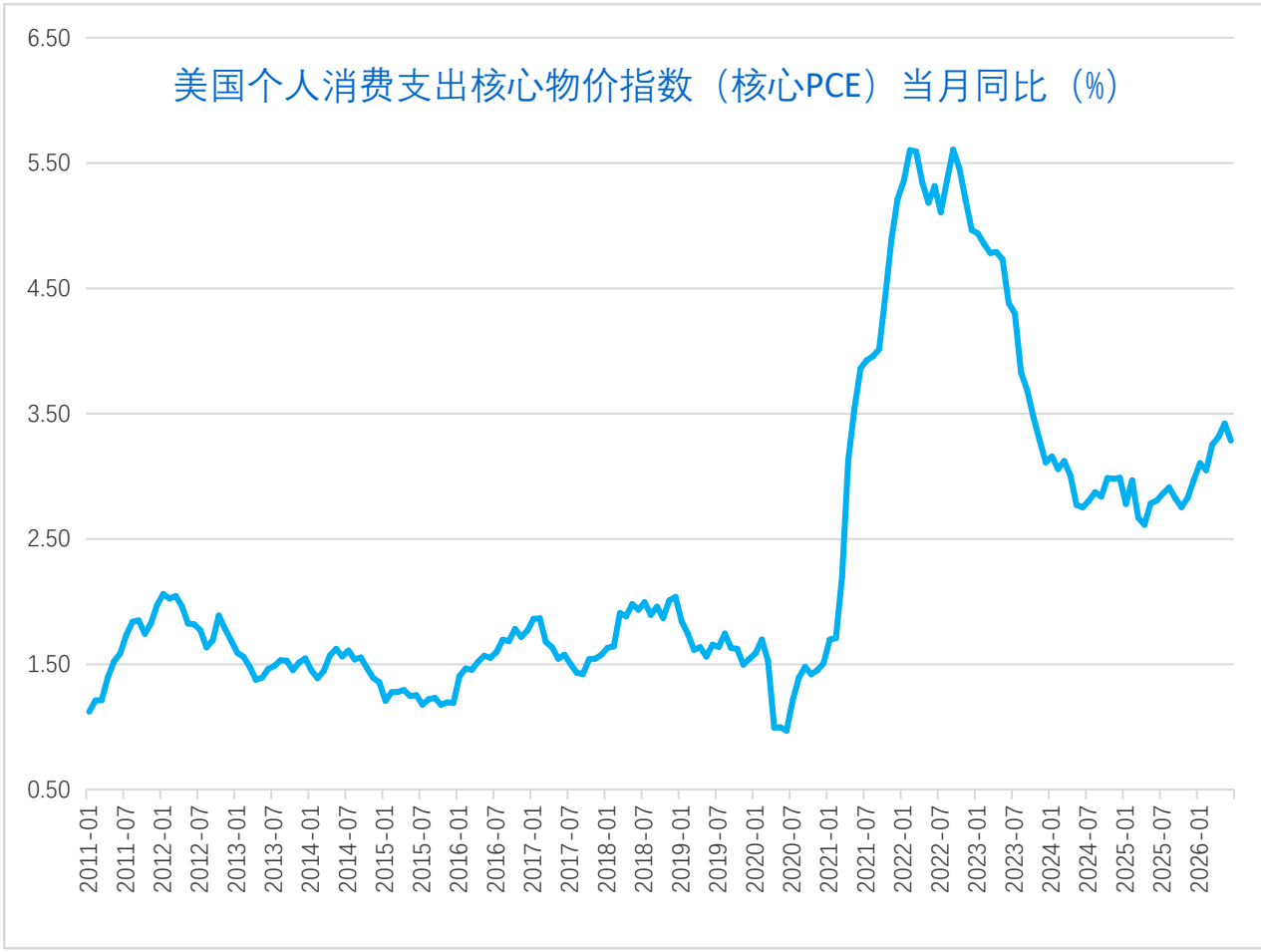




数据来源：WIND，格林大华期货

美国6月PCE当月同比增速3.7%，前值为4.1%，通胀压力有所下降





数据来源：WIND，格林大华期货

大类资产配置-- 智能体时代，算力需求指数级增长，存储供给受限，短缺将加剧

【大类资产配置】

亚马逊上调资本开支，CEO Andy Jassy表示今明两年容量仍无法满足全部需求。巴克莱认为该表态有力反驳了AI基础设施过度建设的担忧，并释放出2028年需求能见度已超寻常的强烈信号。

亚马逊表示，对于服务器和网络设备，平均而言，这项投资需要不到三年时间就能实现收支平衡。

三星表示，随着Agentic AI加速普及，Token消耗量呈指数级增长。

新建晶圆厂到实际开始生产需要超过3年，因此在2028年以前，新增供应不太可能出现显著增长。

月之暗面 Kimi K3体现“杰文斯悖论”，效率提升反而增加资源消耗。月之暗面寻求新算力。

智能体时代，算力需求激增，存储2028年前基本无新增产能，存储短缺加剧，缺口空前严峻。

韩国去杠杆结束，半导体板块有望进入新一轮上升。

存储大扩产，AI有望展开第三波行情，焦点转向中国半导体设备材料、中国科创50指数。

7月30日周四晚，美股半导体板块全线暴涨，存储龙头美光科技大涨18%





数据来源：WIND，格林大华期货

韩国综指周五大涨17.9%。摩根大通：韩国去杠杆基本结束，外资已重新入场



数据来源：WIND，格林大华期货

韩国海力士周五单日暴涨30%



SK海力士	000660
1718000	+396000 +29.95%
KSE KRW 16:00:00 延时20分钟	

卖一	-		-
买一	1718000		630806
总量	1034.74万	换手	1.46%
现手	15	量比	1.38
外盘	520.01万	内盘	514.72万
总额	17.29万亿	振幅	9.98%
均价	1670574	开盘	1697000
最高	1718000	最低	1586000
涨停	-	跌停	-
每手股数	-	最小价差	-
EPS TTM	227421.69	流通盘	7.08亿
PE TTM	7.6	总股本	7.13亿
PE 2026E	7.1	流通值	1216.85万亿
PB LF		总市值1	1224.42万亿
股息率 TTM	0.17	总市值2	1224.42万亿

15:47:33	1718000	1800
15:47:39	1718000	1824
15:48:12	1718000	1600
15:48:20	1718000	611
15:48:33	1718000	1600
15:48:44	1718000	1699
15:48:48	1718000	2
15:49:00	1718000	1
15:49:29	1718000	10
15:50:37	1718000	20
15:50:49	1718000	1
15:51:17	1718000	2
15:52:58	1718000	50
15:53:23	1718000	10
15:53:59	1718000	1
15:56:26	1718000	35
15:56:35	1718000	5
15:57:44	1718000	2
15:57:46	1718000	5
15:59:03	1718000	2
15:59:23	1718000	177
15:59:32	1718000	1
15:59:34	1718000	1
15:59:41	1718000	15

数据来源：WIND，格林大华期货

存储大扩产，AI有望展开第三波行情，焦点转向中国半导体设备材料、中国科创50指数



数据来源：WIND，格林大华期货

格林大华期货
Gelin Dahua Futures

存储大扩产，AI有望展开第三波行情，焦点转向中国半导体设备材料、中国科创50指数



数据来源：文华财经，格林大华期货

格林大华期货
Gelin Dahua Futures

演示完毕 谢谢观看

THANK YOU

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

格林大华期货有限公司

办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层

办公电话：010-56711700

客服电话：400-653-7777

公司官网：www.gldhqh.com.cn

更多精彩请关注官方公众号