

存储股，崩在最多头那一天

约束正从「供给短缺」切向「需求毁灭」——但断裂的，只是被涨价反噬的**消费这一半**；数据中心那一半，仍被 take-or-pay 合约锁死。

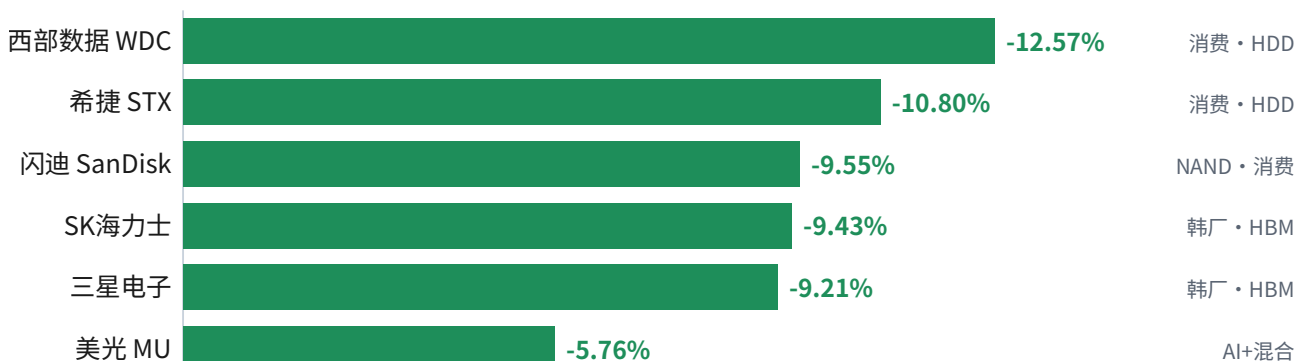
01 核心观点

6月26日，存储与存储股「同日见顶又崩盘」。市场定价的不是涨价本身，而是涨价之后的量缩——本轮超级周期的约束，已从供给短缺切换为消费端的需求毁灭；但裂口只在消费这一半，AI/数据中心那一半仍被合约锁死。

- 01 错杀与领先信号同时成立。**6-26 同日，消费内存股重挫（西部数据 **-12.6%**、闪迪 **-9.6%**、希捷 **-10.8%**），而 AI 内存几乎擦伤（美光当晚财报炸裂、英伟达仅 **-1.1%**）。市场不是在抛存储，是在**分选**存储。
- 02 价已涨到弹性拐点。**DRAM 一年合约价升约 2-2.5 倍（DDR5 现货 **+307%**），手机存储成本占 BOM 从 10-15% 飙到 30-40%，终端只能「涨价 + 减配」双轨应对。
- 03 量已经开始缩。**全球智能手机 2026 预计 **-13.9%**（史上最大年度跌幅），PC **-5~-11%**；<\$150 机型 Q1 **-40%**，低端市场被 Counterpoint 称为「实质性崩塌」。
- 04 谁先断，有顺序。**LPDDR/低端手机 → 消费级 DDR5/PC → 客户端 SSD 自末端往回断；而服务器 DDR5、HBM、企业 SSD 被 take-or-pay 合约锁死，最后才断。
- 05 这不是见顶，是裂变。**超级周期正从「普涨」收敛为「数据中心专属」。美光以 floor-price 合约把 AI 这一半的利润锁到 2027 之后——周期的两半，将走出两条曲线。

6-26：同一天，消费内存重挫、AI 内存仅擦伤

主要存储/半导体标的当日收盘涨跌幅（%），下跌以绿色表示



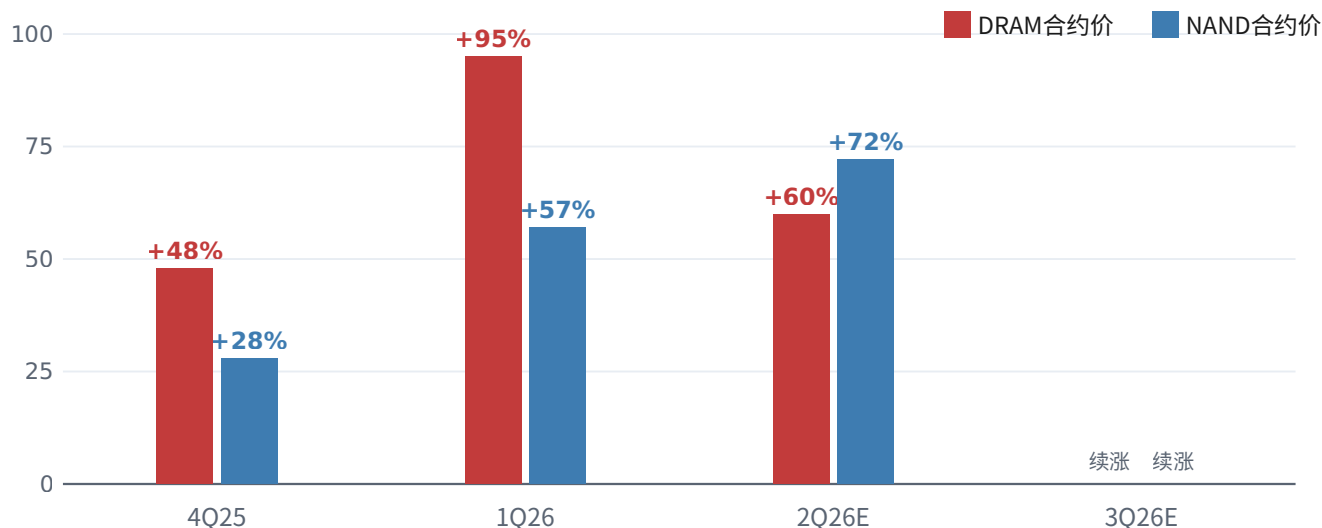
<p>费半 SOX*</p> <p>需求毁灭兑现 -7%</p> <p>价跌量缩；触发：Q3 旺季手机+PC 出货同比转负、且渠道库存回补停滞。</p>	<p>分化加剧</p> <p>AI/HBM 强、消费弱；龙头业绩分化，股价高波动消化预期。触发：出货环比走平、价格高位但增速放缓。</p>	<p>BULL · 20%</p> <p>存储链继续吃肉</p> <p>ASP 与量同涨。触发：Q3 出货同比转正、且 HBM 缺口继续扩大吞噬消费产能。</p>
--	--	---

* SOX 为约数（SOXX ETF 约 -5.6%）。安森美（ON）股价高位但增速放缓，70 亿美元全股票收购 Synaptics 所致，非存储驱动，故未列入。来源：TradingKey、Motley Fool、各交易所，2026-06-26。

02 供需与价格

DRAM 涨势已在 2Q 见顶回落，NAND 接棒续涨

三大原厂合约价季度环比涨幅（QoQ，%）；E 为 TrendForce 预测

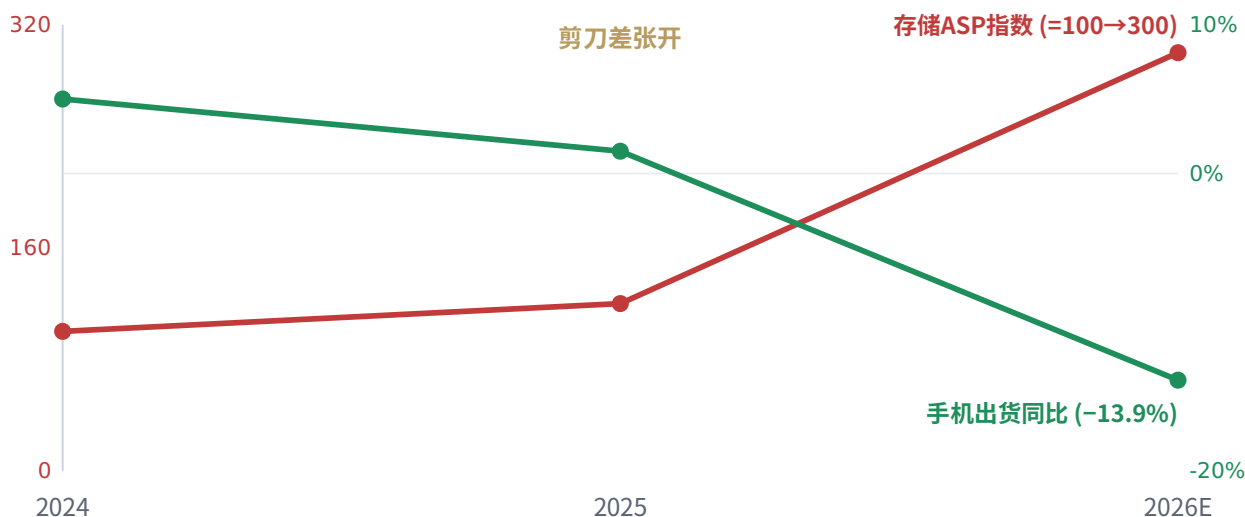


来源：TrendForce 2026-02-02 / 03-31 / 06-01, K Research 整理，数据截至 2026 年 6 月。

价格仍在涨，但涨势的二阶导已转负：常规 DRAM 合约价 1Q26 创纪录 **+93~98%** QoQ，2Q26 回落到 **+58~63%**，3Q 仅「续涨」。NAND 则从 1Q 的 **+55~60%** 升到 2Q 的 **+70~75%** 接棒。市场买的从来是变化率——当 **+95%** 变成 **+60%**，最猛的一刻已经过去。

剪刀差张开：ASP 越涨，终端出货越缩

左轴 存储 ASP 指数（2024=100，红） | 右轴 全球智能手机出货同比（%，绿）



来源：TrendForce、IDC、Counterpoint, K Research 整理；2026 为机构预测 (E)。

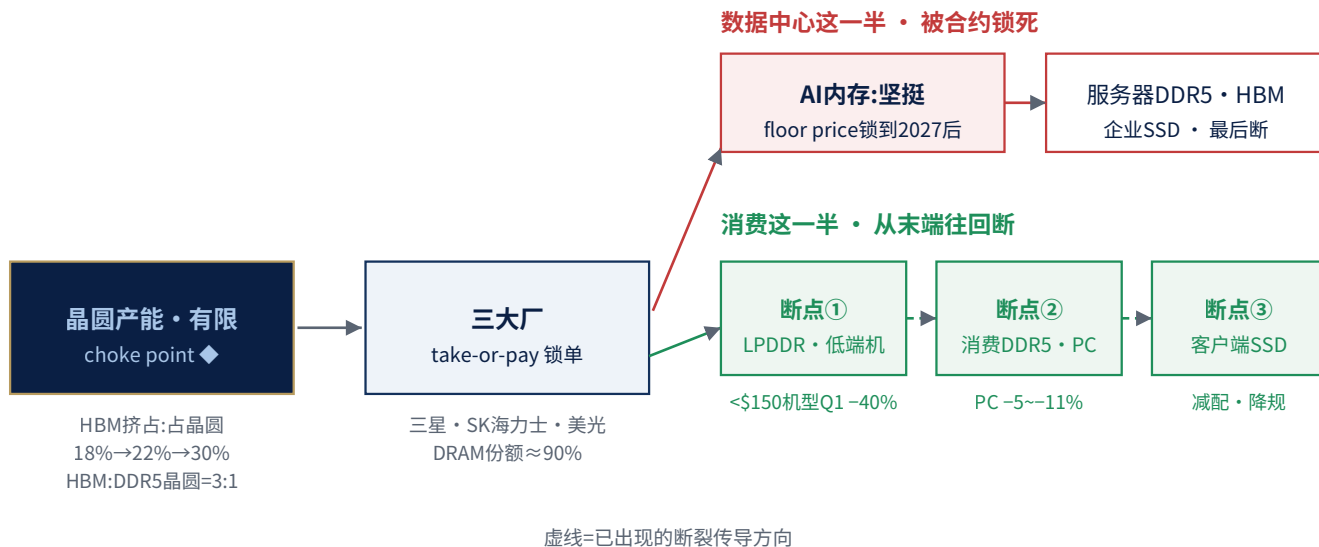
关键数据 · 一年涨了多少

DDR5 16Gb 现货：\$6.84 (25/9) → \$24.83 (25/11, **+307%**)；DDR4 16Gb 现货峰值约 \$74 (约 **+2,200%**，含停产流动性失灵)；LPDDR5 约 \$3.3 → 约 \$10/GB (3 倍)。华邦预测 DRAM 到 2026/6 约为 2025 年底的「近 4 倍」——「四倍」是**特定品类的前向预测**，非全品类已实现。

03 产业链全景

存储转嫁链：谁先断——消费这一半，从最末端往回断

从晶圆 choke point 到终端的传导路径；红=被合约锁死的坚挺侧，绿=正在断裂的承压侧



来源：Micron FQ1/FQ3 2026 电话会、TrendForce 2026-06-02、IDC/Counterpoint, K Research 整理。

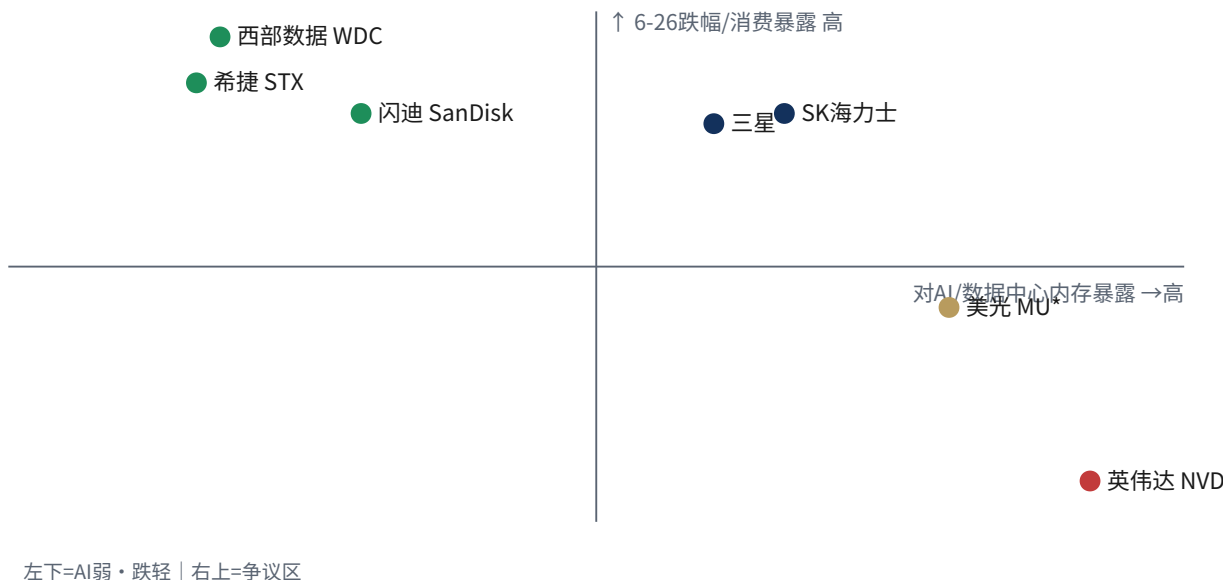
真正的 choke point 在最上游：**同一片晶圆，既能做 HBM 也能做普通 DRAM**。而 1GB HBM 要吃掉约 3-4 GB 普通 DRAM 的晶圆（美光 CEO 原话「3:1 trade ratio」），HBM 占晶圆比从 18% 升向 30%——AI 把产能从消费端「物理抽走」。

于是断裂从最脆弱、议价权最低的末端开始：**低端手机的 LPDDR**（无法锁长协，<\$150 机型 Q1 已 -40%）先断，再到消费级 DDR5/PC，再到客户端 SSD 被迫减配。而服务器 DDR5、HBM、企业 SSD 因 take-or-pay 锁单，会是**最后才断的一环**。这张图，就是 6-26 那天市场用脚投出来的排序。

04 竞争格局

分选地图：AI 内存 vs 消费内存，6-26 已照出原形

横轴=对 AI/数据中心内存暴露，纵轴=6-26 跌幅/消费暴露



* 美光为 AI 与消费混合，故置于争议区。来源：TradingKey、各公司披露，K Research 整理，2026-06-26。

标的	6-26 单日	近一年 / YTD	内存属性	一句定性
美光 MU	-5.76%	+763%(近一年)	AI+混合	财报炸裂仍难抗板块
SK 海力士	-9.43%	+186%(YTD)	HBM 龙头	韩股 beta 放大
三星电子	-9.21%	+114%(YTD)	HBM4 首发	DS 单季利润超去年全年
闪迪 SanDisk	-9.55%	+156%(YTD)	NAND · 消费	消费暴露高
西部数据 WDC	-12.57%	—	HDD+NAND	被下调评级+股权稀释
希捷 STX	-10.80%	—	HDD	消费/近线存储
英伟达 NVDA	-1.07%	—	AI 算力	几乎擦伤
安森美 ON*	-23.65%	—	模拟/汽车	并购 Synaptics 所致，非存储

跌幅与「消费暴露度」高度正相关：纯消费/HDD 的 WDC、希捷、闪迪跌最狠；AI 算力的英伟达几乎没事；韩厂因指数 beta 与 KOSPI 熔断被错杀。同一个「存储」板块，6-26 当天已经被市场拆成了两个物种。

05 财务透视

美光 FQ3 营收

\$41.5B

▲ +346% 同比

Non-GAAP 毛利率

84.9%

▲ vs 39% 去年同期

下季营收指引

\$50B

▲ 毛利率指引 ~86%

SK海力士 Q1 营业利润率

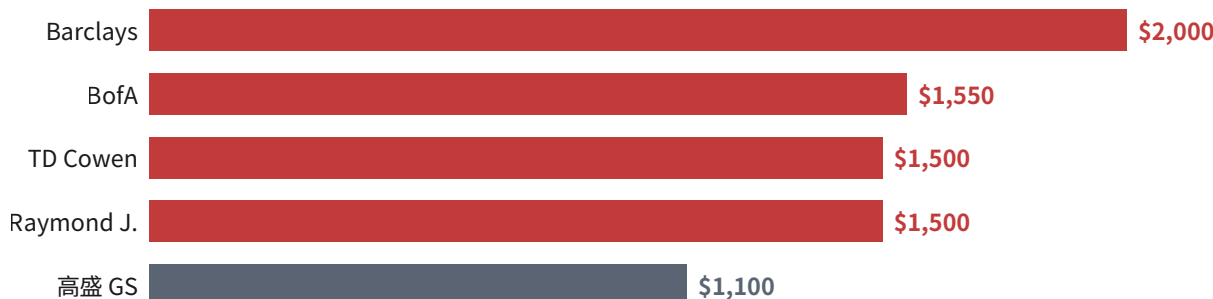
72%

▲ 历史最高

美光（MU）6月24日盘后交出史诗级季报，盘后一度 **+14.6%**——然而仅隔一日，6-26仍随板块跌 **-5.76%**。连最硬的基本面都托不住股价，正是「股价领先 ASP 见顶 1-2 季」的教科书信号（2018 年美光股价 5 月见顶、基本面晚 2 季，年底已腰斩）。

美光目标价被集体上修，高盛独唱谨慎

卖方对美光（MU）12 个月目标价（美元）；高盛维持中性



来源：Barclays/BofA/TD Cowen/Raymond James/Goldman Sachs，2026-06-25，K Research 整理。

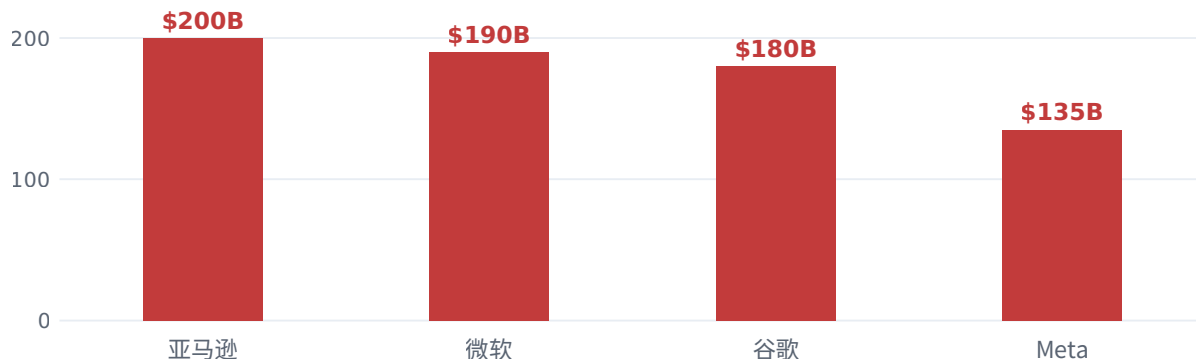
方法注记 · 多头的底，空头的顶

多头弹药：美光 16 份 take-or-pay 长约已签 14 份，覆盖约 20% DRAM、33% NAND 量，「最低价累计收入 \$100B」，floor price 锁定的毛利「高于历史任何周期峰值」；管理层称紧张延续至 2027 后。空头反驳（高盛/Baird）：81% 毛利率是「周期性峰值而非地板」，会招来超大规模厂自研替代（TPU/Trainium/ASIC）压制定价权。

06 政策与催化

需求底座：超大规模厂 2026 capex \approx \$725B

四大云厂 2026 资本开支指引（十亿美元）



来源：各公司财报/指引、DataCenterDynamics, K Research 整理, 2026。

这是 BULL 侧最硬的地基：AI 已吞下全球约 20% 的 DRAM 晶圆产能；内存占超大规模厂 capex 比重从 2023 年的约 8% 升向 2026 年的约 30%、2027 年逼近 50%。只要 capex 不塌，AI 内存这一半的需求就不塌。

反共识 · 被忽视的两个变量

① **中国变量（利空价格）**：长鑫存储（CXMT）月产能已达约 30 万片、DDR5 跑到 8000MT/s（落后约一代），LPDDR5X 已进小米/OPPO/vivo，全球 DRAM 份额约 10%；它在低端压价、却缺席 HBM。苹果已游说特朗普政府放行采购 CXMT（FT, 6/26）——这是消费内存「断点」上的一根泄压阀。② **需求侧技术（利空需求）**：谷歌 TurboQuant 把推理内存压缩 6 倍的传闻，正是 6-26 抛售的催化剂之一。

地缘端：五角大楼 1260H 清单 2 月一度移除、6 月 8 日又把 CXMT/YMTC 重新纳入；设备管制仍压制中国产能上限。中国链既是 BEAR 的「低端泄压」，又是被卡脖子的「有限增量」。

07 情景与风险

维度	BEAR · 需求毁灭	BASE · 分化	BULL · 续涨
核心假设	涨价击穿需求，砍单蔓延至 PC/手机	AI 强、消费弱，两半分道	服务器需求刚性+旺季韧性
价格 × 量	价跌 + 量缩	价高位震荡 + 量分化	价量同涨
存储股	消费名继续杀，龙头补跌	AI 内存抗跌、消费内存承压	普涨，戴维斯双击
概率	30%	50%	20%
触发信号	Q3 出货同比转负 + 库存回补停滞	出货环比走平 + 价格增速放缓	Q3 出货同比转正 + HBM 缺口扩大

我们错了的信号（证伪清单）

- Q3（旺季）手机+PC 出货同比**仍正增长** → 需求毁灭证伪，6-26 即纯错杀。 2026Q3 末前
- DDR5/NAND **现货价重新加速**上行，买方恢复追价。 2026Q3 前
- 超大规模厂 2026 capex **再度上修**，AI 需求底座加厚。 2026 下半年
- HBM 缺口扩大并**继续挤占**消费产能，消费缺货反而加剧。 持续

主要风险

CXMT 低价冲击——低端 DDR4/DDR5 被国产产能压价，传导路径：份额上行→消费 ASP 顶部承压；监测：CXMT 月产能与出货份额。

需求侧技术砍单——TurboQuant 类内存压缩若放量，HBM/DRAM 单位需求下移；监测：超大规模厂内存订单与 capex 结构。

资金拥挤反噬——SOX 已达互联网泡沫级波动（60 日内 9 次单日 +5%），约 80% 基金经理同时持仓半导体；叠加 5 月核心 PCE 3.4%（三年新高）再起加息预期，任何利空都会被放大。

08 结论与行动

把「涨价」拆成 $ASP \times$ 出货量后，6-26 不是估值回调，而是市场为「量缺口」提前定价。别站队多空——站队「分化」：AI 内存与消费内存，正在走出两条曲线。

接下来盯什么

- **2026 年 7 月底**
SK 海力士 / 三星 Q2 业绩与 Q3 指引
验证 HBM/服务器需求刚性与消费端疲弱的分化程度
- **2026 年 Q3 (旺季)**
IDC / Counterpoint 手机与 PC 出货
同比转正 = 错杀；同比转负 = 需求毁灭兑现，这是核心裁决点
- **每月初**
TrendForce 合约价 + 华强北/现货报价
看涨速二阶导与现货买方是否停止追价
- **2026 年内**
苹果采购 CXMT 进展、TurboQuant 落地、超大规模 capex 修订
三个能改写供需平衡的外生变量

一句话收尾

这一轮存储行情真正的风险不在供给端（供给确实紧），而在需求端的「涨价—砍单」负反馈，正在 AI 眼镜、中低端手机率先发生。6-26 的暴跌不是终点，是分化的起点。



扫码进入口罩哥知识星球
解锁全部 K Research 独家研报

本报告由 K Research 独立制作，所载信息均来源于公开资料，K Research 不对其准确性与完整性作任何保证。报告内容仅代表制作时点的研究观点，不构成任何证券、加密资产或其他金融产品的投资建议，亦不构成任何买卖要约。投资者据此操作，风险自担。市场有风险，投资需谨慎。本报告版权归 K Research 所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式转载、复制或引用。