

## 策略周评 20260323

# GTC 大会开幕，首提“Token 经济学”【勘误版】

2026 年 03 月 23 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 谢立昕

执业证书：S0600525080001

xielx@dwzq.com.cn

### 本周 AI 要闻

- **事件 1:** 3 月 16 日，智谱宣布推出全球首个针对 Openclaw 等智能体任务的基座模型 GLM-5-Turbo，在新一代旗舰模型 GLM-5 的基础上，增强了工具调用、指令遵循、定时与持续性任务、长链路执行等能力。智谱在上新的同时，同步上调了 GLM-5-Turbo 的 API 价格，幅度为 20%。升级模型的同时，智谱还同步调整了相应的套餐，设计了与之匹配的龙虾套餐，包含个人版和 Team 版。同时针对外界担忧的“龙虾”安全风险问题，智谱强调，已专门构建了一套面向企业级场景的 OpenClaw 安全管理体系。
- **事件 2:** 3 月 17 日，英伟达 GTC 2026 大会正式开幕，英伟达创始人兼 CEO 黄仁勋发表主题演讲，宣告“推理时代”正式到来，预测到 2027 年 AI 计算需求将达 1 万亿美元。他提出“Token 工厂经济学”：未来数据中心不再是存储仓库，而是生产 token 的工厂，每瓦性能决定商业命脉。核心技术突破包括 Vera Rubin 系统实现两年 350 倍 token 生成速率提升，以及通过 Groq 整合开辟极速推理新层级。黄仁勋预言 OpenClaw 将成为“智能体时代的操作系统”，每家 SaaS 公司将转型为 AaaS（智能体即服务），工程师薪酬将包含 Token 预算，企业 IT 正经历从工具时代到智能体时代的根本变革。
- **事件 3:** 3 月 19 日，韩国科技信息通信部表示，韩国研究团队已证实，一种名为“突触晶体管”的关键组件（用于下一代人工智能芯片）在高辐射空间环境中具有潜在应用价值。该晶体管经受住了 33MeV 高能质子束的辐照处理，所施加的辐射剂量相当于在太空中停留 20 年的辐射强度，超过了低轨道卫星的典型使用寿命（5 至 15 年）。这一成就表明，人工智能系统在极端环境（如太空）中的运行具有可靠性。

（信息来源：上海证券报、华尔街见闻、财联社等）

### 周度观点

#### ■ 英伟达 GTC2026 大会开幕，黄仁勋首提“Token 经济学”

（1）本周全球 AI 产业延续算力、模型与应用协同推进的演进趋势。算力端，英伟达围绕“Token 工厂”构建全栈硬件与软件生态，特斯拉推进芯片制造垂直整合，叠加 Meta 与 Nebius 签署长期算力协议，显示算力体系正向自研芯片、超大规模集群与供给锁定并行演进，基础设施加速系统化与重资产化。模型端，随着大模型进入真实业务执行阶段，OpenAI 通过小模型补齐分层体系，强化多 Agent 协同调度能力，智谱与 MiniMax 则围绕长链路执行与 workflow 嵌入持续优化模型能力，推动行业由性能竞争转向执行能力与定价权竞争。

（2）算力与基础设施方面，本周 AI 产业延续“推理需求爆发”驱动下的系统级重构趋势，算力体系正向转向推理导向，并加速向芯片自研、超大规模集群与长期算力绑定三条路径演进。海外方面，英伟达在 GTC 2026 提出“Token 经济学”，围绕降低 Token 生产成本，发布 Vera Rubin 平台、CPO 交换机及太空数据中心等全栈硬件体系，并强化 CUDA 与 NemoClaw 平台生态，显示其正向覆盖算力生产与调度的系统级基础设施提供商升级。另一方面，特斯拉推进 Terafab 晶圆厂项目，尝试实现 AI 芯片从设计到制造的垂直整合，反映出在供应瓶颈与需求不确定性下，头部厂商正通过自建产能强化算力自主可控能力。同时，Nebius 与 Meta 签署总额达 270 亿美元的长期算力协议，并基于 Vera Rubin 平台提供专属算力容量，通过合约形式锁定长期算力供给。整体来看，在推理需求与智能体应用驱动下，AI 基础设施正加速向系统化、重资产化与供给锁定并行演进。

### 相关研究

《宽松预期大幅回撤，美股加速下跌——美股周观点》

2026-03-23

《冲突升级，港股承压——港股周观点》

2026-03-23

(3)模型技术层面,随着大模型迈向真实业务执行,产业竞争正转向 Agent workflows与模型分层体系。海外方面,OpenAI 推出 GPT-5.4 mini 与 nano, 针对高频、低延迟场景优化,定位子智能体执行层,推动模型体系分层协同能力强化,本质是通过模型组合完成复杂任务拆解与执行。国内方面,智谱发布 GLM-5-Turbo, 强化工具调用、指令拆解与长链路执行能力,使模型落地真实 workflow 执行,同时 API 涨价反映行业由价格竞争转向能力定价,拥有核心技术实力的模型厂商开始掌握定价权。MiniMax 推出 M2.7, 通过 Agent Harness 实现模型在研发与知识工作中的实际负载,并初步具备自我优化能力。整体来看,模型技术正沿“分层调度”与“执行强化”两条路径发展,一方面,模型需具备长链路、多步骤与持续执行能力;另一方面,不同成本与能力模型的协同调度,成为关键架构。

(4)应用层面,互联网巨头加速布局 Agent, AI 应用正同时向企业流程执行、消费级高频入口拓展。国内方面,阿里推出企业级 Agent 平台悟空,通过嵌入钉钉体系并打通账号、权限与业务系统,使 AI 可在授权范围内直接调用 API 执行任务,推动 A 升级为企业流程执行节点;同时结合 Token 激励与多业务 Skill 接入,加速 Agent 在 To B 场景中的实际使用。百度则通过 DuClaw 与小度打通,将 Agent 能力嵌入智能家居,实现路况、天气等服务的主动触发,体现 AI 进入家庭高频场景,强化消费级入口价值。整体来看, AI 应用正同时向企业流程执行、消费级高频入口扩展,核心趋势是从辅助工具走向可嵌入、多场景运行的执行体系,应用落地深度与广度同步提升。

(5)政策因素方面,国务院发布的“人工智能+”行动意见为 AI 产业发展提供了政策指引,明确到 2027 年、2030 年、2035 年不同阶段的发展目标,为 AI 概念股提供了长期政策支撑,增强了市场对 AI 产业发展的信心。但近期资本市场仍重点关注油价变化,对于独立行情的优质个股可适当参与。

## 本周报告推荐

- **【东吴金工】新华中证云计算 50ETF: AI 时代的算力配置核心工具-新华中证云计算 50ETF (560660.SH)**
- **【东吴汽车】2025 年年报点评: 营收稳健增长, 布局机器人费用高增-新泉股份 (603179)**
- **【东吴汽车】2025 年四季报点评: 业绩符合预期, 构建具身智能完整 AI 系统-理想汽车-W (02015.HK)**
- **【东吴机械】光模块设备行业深度: AI 发展带动光模块需求爆发, 看好设备商**
- **【东吴传媒互联网】2025Q4 业绩前瞻: 短期业绩承压, 看好智能终端生态受益于 AI 进展-小米集团-W (01810.HK)**
  
- **风险提示: 美联储降息不及预期, AI 技术发展不及预期**

## 1. 重要数据跟踪

表1: 美国主要科技股周度表现 (2026/03/16-2026/03/20)

代码	证券简称	收盘价美元	市值亿美元	周涨跌幅	2026年初至今涨跌幅
NVDA.O	英伟达(NVIDIA)	172.70	41,966	-4.19%	-7.39%
MSFT.O	微软(MICROSOFT)	381.87	28,356	-3.46%	-20.86%
AAPL.O	苹果(APPLE)	247.99	36,408	-0.85%	-8.69%
GOOGL.O	谷歌(ALPHABET)-A	301.00	36,292	-0.42%	-3.77%
AMZN.O	亚马逊(AMAZON)	205.37	22,046	-1.11%	-11.03%
META.O	脸书(META PLATFORMS)	593.66	15,017	-3.18%	-9.99%
TESLA.O	特斯拉(TESLA)	367.96	13,807	-5.94%	-18.18%

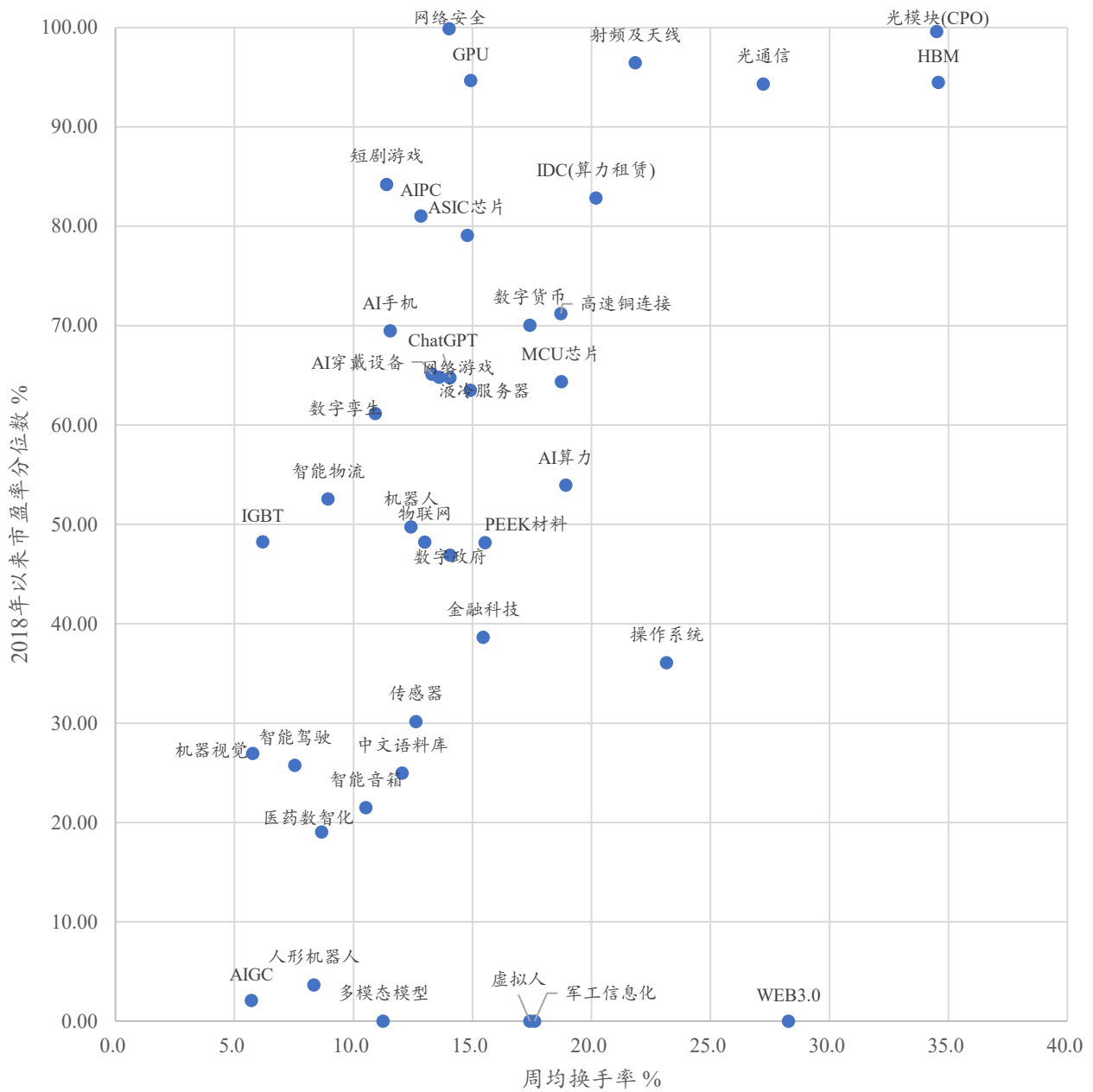
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图1: 主要科技指数的收益表现 (归一化)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图2：A股主要AI概念指数情绪（截至2026年03月20日）



数据来源：WIND，东吴证券研究所

## 2. 人工智能报告推荐

表2：东吴人工智能报告推荐一览

发布时间	报告名称	核心内容	相关标的
2026/3/21	【东吴金工】新华中证云计算 50ETF：AI 时代的算力配置核心工具	作为人工智能时代的关键基础设施，云计算是人工智能深度赋能实体行业的必要基座，也是加快形成新质生产力，推动我国数字经济走向新发展阶段的重要助力。	新华中证云计算 50ETF (560660.SH)
2026/3/20	【东吴汽车】2025 年年报点评：营收稳健增长，布局机器人费用高增	业务版图持续扩张，积极布局新兴产业。拟发行 H 股，全球化战略加速。	新泉股份 (603179)
2026/3/17	【东吴汽车】2025 年四季报点评：业绩符合预期，构建具身智能完整 AI 系统	公司毛利率短期承压。公司坚定深化组织革新与技术自研，全方位夯实具身智能核心竞争力。	理想汽车-W (02015.HK)
2026/3/16	【东吴机械】光模块设备行业深度：AI 发展带动光模块需求爆发，看好设备商受益于下游扩产&国产化提升&自动化要求	AI 算力驱动光模块代际升级，设备需求进入高景气周期。耦合与测试为高价值核心环节，行业空间快速扩容。国产替代+自动化升级+先进封装导入，设备厂商迎结构性机会。	重点推荐罗博特科（耦合设备）、科瑞技术（贴片、耦合机）、凯格精机（封装、贴片机）、博众精工（贴片、耦合机）、普源精电（测试仪器仪表）、奥特维（AOI 设备）、快克智能（封装、AOI 设备、贴片机等）、天准科技（AOI 设备），建议关注猎奇智能（拟上市）（耦合、贴片机）、联讯仪器（拟上市）（测试仪器&测试 ATE）。
2026/3/16	【东吴传媒互联网】2025Q4 业绩前瞻：短期业绩承压，看好智能终端生态受益于 AI 进展	我们看好公司依托丰富的真实数据场景，不断优化迭代 AI 产品，发挥大模型在“人车家全生态”中的系统级执行能力，推动 AI 技术全面赋能用户体验。	小米集团-W (01810.HK)

数据来源：东吴证券研究所整理（报告筛选标准为：本周公开已发布，对相关标的进行长期跟踪）

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>