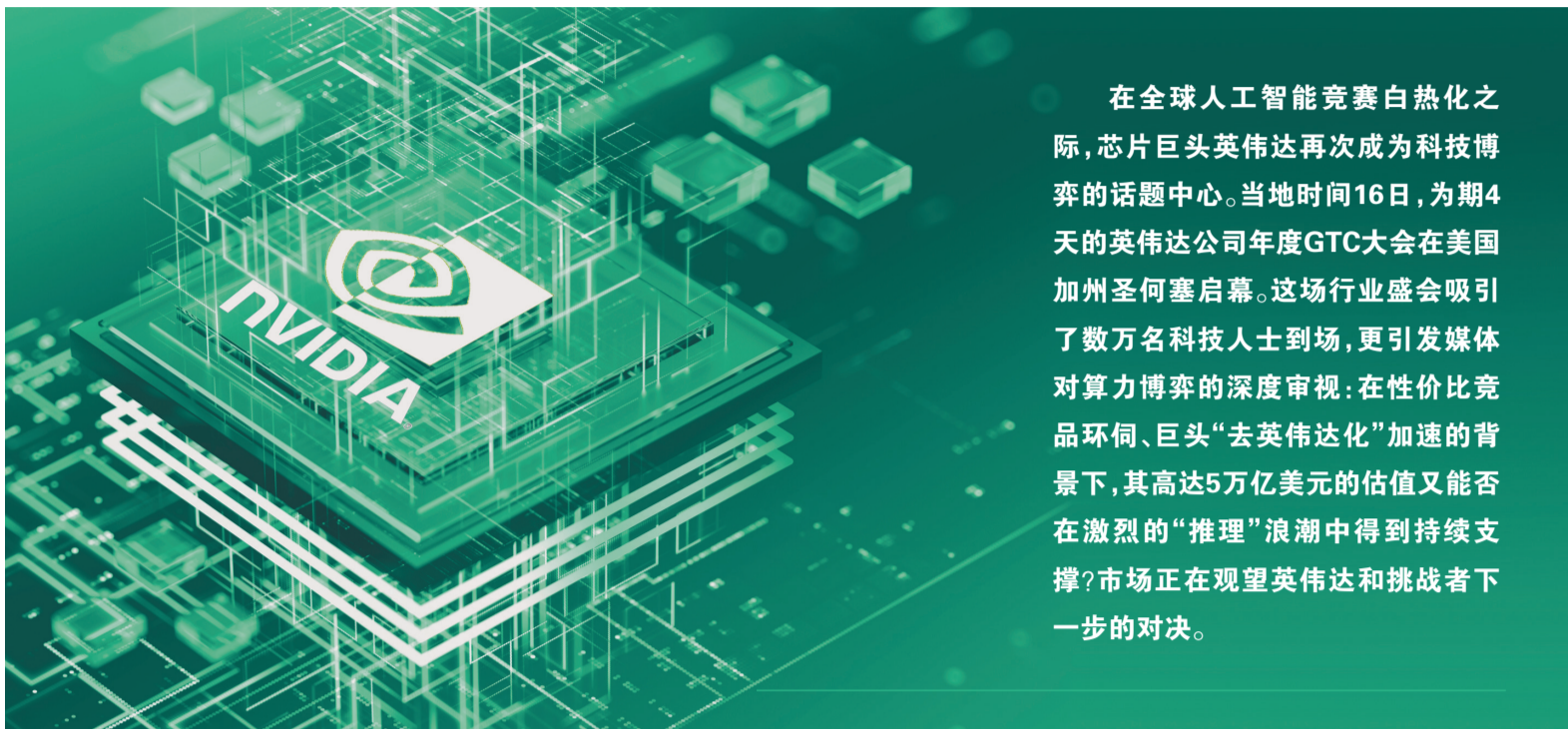


# 算力博弈升级 英伟达抛出“万亿预期”



在全球人工智能竞赛白热化之际，芯片巨头英伟达再次成为科技博弈的话题中心。当地时间16日，为期4天的英伟达公司年度GTC大会在美国加州圣何塞开幕。这场行业盛会吸引了数万名科技人士到场，更引发媒体对算力博弈的深度审视：在性价比竞品环伺、巨头“去英伟达化”加速的背景下，其高达5万亿美元估值又能否在激烈的“推理”浪潮中得到持续支撑？市场正在观望英伟达和挑战者下一步的对决。

## 芯片收入将翻倍

“养龙虾”风，也吹到了英伟达CEO黄仁勋眼前。这个全球最大算力供应商的掌舵者，是如何看待“养龙虾”的？GTC现场，黄仁勋用了很长时间来介绍什么是OpenClaw，并称赞其开启了AI的下一个前沿领域。“OpenClaw是人类历史上最受欢迎的开源项目，而且只用了几个星期就做到了，超过了Linux（操作系统）在30年里所做到的。”

之所以类比Linux，是因为在黄仁勋看来，OpenClaw也是一个系统，有管理的资源，能够进行调度，可以衍生并调用其他智能体，且有输入及输出。“OpenClaw实质上开源了智能体计算机的操作系统，这是业界一直在等待的时刻——软件新复兴的开始。”现场“发芯”也算是黄仁勋的“招牌节目”。新品发布前，黄仁勋先揭秘了Vera Rubin平台的详细构成。据他介绍，Vera Rubin是由7款芯片、5种机架组成的一台巨型超级计算机。他还提到，随着Vera Rubin的推出，Agentic AI的拐点已经到来，也将引发史上规模最大的基础设施建设浪潮。

据英伟达方面介绍，Vera CPU是全球首款专为代理式AI与强化学习时代打造的处理器，效率是传统机架级CPU的2倍，速度提升了50%，目前已进入全面量产，将于今年下半年向合作伙伴提供。

根据黄仁勋的说法，英伟达算力芯片到2027年将实现1万亿美元营收。而在上一财年，他对2026年芯片市场需求的预测仅为5000亿美元。要实现翻倍的目标，来自英伟达的算力就需要以更“性价比”的形象出现。

为此，黄仁勋提出了“每瓦Token数”的核心评价指标。在演讲中，他也反复强调了

Token成本，并援引相关测算称，英伟达目前在这一指标上处于世界领先地位。

受此预测提振，英伟达股价当天一度上涨4%，随后涨幅收窄，最终收涨1.2%，缓解了市场对其增长前景以及“AI泡沫”相关疑虑。据彭博社报道，该公司股价近日陷入停滞，在GTC大会召开前，年内累计跌幅已达3.4%。

## 卖铲子到卖标准

此次大会的另一个亮点，是黄仁勋本人在演讲中称，英伟达正在从一家芯片公司，转向一家AI工厂、AI基础设施公司。在自动驾驶领域，黄仁勋介绍了英伟达与优步的合作计划。他说，优步计划从2027年开始在洛杉矶和旧金山部署由英伟达自动驾驶软件驱动的自动驾驶出租车车队，并计划到2028年将服务扩展到全球28个城市。

在独立国际策略研究员陈佳看来，“GTC 2026”的主要目的还是英伟达“秀肌肉”。根据黄仁勋的说法，英伟达有三大技术平台：狭义CUDA-X（英伟达CUDA专家打造，是一系列封装为云API的开发者工具、GPU加速库和技术）、广义生态系统、广义AI工厂系统。

“从这个角度看，黄仁勋治下的英伟达表面上是在卖算力，其实一直在卖算力生态，最近更是利用生成式大模型与英伟达3D图形引擎融合来兜售算力需求概念，这才是全世界友商眼中英伟达产品力的最亮点，也是其无可替代的核心竞争力。相比之下，‘龙虾’等新晋AI软硬件一体化产品厂商才是在卖算力。”陈佳称。

陈佳表示，若再结合英伟达在人形机器人、智能驾驶以及六代NVlink Gro系统方面的企业战略和产品策略，可以看到一个非常明确的信息：面对全球半导体芯片和人工智能产业链技术进步，以及大国算力竞争不可阻挡的趋势，英伟达更倾向于“卖铲子”而非直接去AI数据矿洞“淘金”。“英伟达现在在做的工作，一句话总结就是卖标准。”陈佳称。

## 重启H200对华生产

尽管英伟达目前仍占据约90%的市场份额，但其周边AI硬件领域的竞争格局已现“合围”之势。美国“商业内幕网”报道称，英伟达的GPU售价不菲，随着客户寻求降低对其依赖，一批竞争对手正脱颖而出。Meta等昔日“金主”正加速推进自研芯片。同时，彭博社提到，原本在训练领域稍逊一筹的CPU因其成本优势，正在部署环节展现出极强的替代潜力。

AI的重心也在发生演变。“商业内幕网”报道称，虽然GPU在“训练”环节占据统治地位，但“推理”是一个持续且对成本高度敏感的过程。云巨头与初创公司正纷纷研发竞品

AI芯片，尤其侧重于推理领域。据报道，亚马逊已推出Trainium与Inferentia系列芯片，作为英伟达的低成本替代方案。微软近期也发布了名为Maia 200的AI推理芯片。此外，一大批初创公司正通过研发比GPU更廉价、高效的专用芯片，试图重塑行业标准。随着数十亿美元资本涌入这股推理技术浪潮，该赛道已催生出多家极具竞争力的独角兽企业。

中关村信息消费联盟理事长项立刚表示，在AI硬件领域，英伟达仍处于优势地位，短时间内难以撼动。但“推理”赛道正在涌现更多产品，后续竞争的核心可能是价格，众多企业都希望能够用较低的价格来冲击英伟达的主导地位，在这方面英伟达的优势并不明显。

与此同时，中国市场对英伟达的重要性依然突出。公司此前曾估计，中国对人工智能处理器的年需求规模可能达到数百亿美元。在生成式人工智能和大模型训练需求持续增长的背景下，高性能GPU作为关键算力基础设施，市场需求依然旺盛。

过去一年，围绕对华销售先进人工智能芯片的问题，英伟达在政策与市场之间反复调整。2025年4月，美国商务部一度叫停H20芯片出口，但在同年8月改变决定，允许有限恢复。在需求不确定性下，英伟达于2025年8月底暂停了H20的生产，并重新评估其面向中国市场的产品策略。

转折出现在2025年12月。当时美国方面允许英伟达向中国销售性能较其最新产品落后一代的H200处理器，但附加条件是公司将相关销售收入的25%上缴美国政府。

黄仁勋此次在会上表示，过去几周来自中国市场的需求有所增强，公司已为多家客户取得出口许可并收到订单，正着手重启生产体系。他还透露，公司供应链“正在全面启动”，显示出产能与交付端正逐步恢复。

北京商报记者 赵天舒

## 聚焦 Focus

### 整治双重上市 韩国股市大涨

韩国政府宣布，将原则上禁止上市公司将旗下子公司分拆再度上市，这一直指“韩国折价”结构性根源的治理改革举措，迅速引发资本市场强烈反应，基准股指连续三日走高，单日涨幅一度飙升逾5%。

韩国金融服务委员会主席李亿远（Lee Eog-weon）周三在首尔的投资者大会上正式宣布上述措施，表示政府将“建立完善标准，确保母子同时上市不损害普通股东的权利与利益”，并“原则上通过严格审查禁止重复上市”。

消息公布后，韩国综合股价指数（Kospi）盘中涨幅一度超过5%；Kospi 200期货同步大涨逾5%，触发程序化交易熔断机制。

三星电子股东大会亦为市场情绪添柴。这家芯片巨头对人工智能需求给出乐观展望，三星电子与SK海力士涨幅均超7%。CJ集团和SK株式会社等控股公司股价也大幅攀升，早在本月初已因相关政策消息经本地媒体曝光而率先走强。

此次政策出台，是韩国总统李在明推动资本市场治理现代化、持续压缩“韩国折价”系统工程的最新一步。“双重上市”长期被视为压制控股公司估值、导致韩国股市慢性低估的结构性顽疾，禁令落地提振投资者信心，但市场也在评估改革能否真正转化为股东回报的切实提升。

所谓“双重上市”，是指已上市的母公司将旗下优质子公司拆分并另行公开上市。这一做法被认为对控股公司股价形成系统性稀释，并被视为韩

国股市长期折价的结构性根源。李亿远表示，将通过严格审查原则上禁止重复上市，以保护普通股东权益。据彭博报道，此次新规将波及SK、HD现代及韩华集团等主要财阀旗下关联公司的IPO计划。

Fibonacci资产管理全球首席执行官郑允指出，财阀集团长期反复将最优质业务部门分拆上市，“造成股权稀释，并阻碍存续公司价值的提升”。他认为，随着新规收紧关联公司上市，未来被独立拆分上市的优质业务单元将大幅减少，大型财阀依赖关联公司IPO融资的惯常路径将受阻。

LG新能源2022年的IPO是个典型案例。LG化学在电动车热潮顶峰之际将这一高成长电池业务拆分上市，随后母公司股价在一个月下挫约9%，并陷入长期低迷。

尽管Kospi自2025年初已累计上涨逾121%，市值增加约1.7万亿美元，但“韩国折价”问题依然突出。Kospi当前市净率约为1.7倍，虽较不足1倍的历史低位大幅回升，仍低于日本东证指数的1.9倍和中国沪深300的1.8倍。

盈利层面的对比更为鲜明。据彭博汇编数据，Kospi成分股未来12个月盈利预计将翻番，远高于东证成分股的12%，显示当前估值相对基本面仍具吸引力。

执政的共同民主党领袖郑青来上周表示，韩国市净率远低于发达经济体约3倍的平均水平，并呼吁从“韩国折价”走向“韩国溢价”。摩根大通对Kospi的目标位设定为7500点，较当前水平意味着逾41%的上行空间，但分析师表示，前提是公司治理改革须取得进一步实质进展。

尽管提振市场情绪，多名投资人提醒，政策能否真正转化为企业基本面的切实改善仍有待验证。FTSE罗素全球投资研究主管Indrani De指出，财阀是韩国企业的主导特征，由此导致复杂的交叉持股结构、对少数股东保护不足以及股息收益率偏低等积弊。她表示，投资者希望看到的是“政策变化切实转化为股本回报率（ROE）的提升”，而非仅停留于政策宣示层面。

上周韩国央行与财政部召开紧急会议。为谨防市场再度波动，韩国金融委员会上周建议，应积极启动市场稳定计划。同时，与会者均认为，由于企业盈利改善、资本市场活跃政策预期以及资金持续流入资本市场等因素仍然存在，韩国市场出现“趋势性下跌”的可能性较低。

在包括Timothy Moe在内的高盛策略师看来，这一股市的回调是一次修正，经过一段时间的盘整后，很可能会反弹并创下新高。

高盛目前将韩国Kospi指数的目标点位从6500点上调至7000点，调整理由为存储芯片价格持续走强。同日披露的调整内容还显示，高盛将2026年韩国盈利预期从此前的120%上调至130%，这是该机构今年以来第三次对该项指标作出上调。

北京商报综合报道

## · 图片新闻 ·

### 美国机场安检人员严重短缺



17日，美国佛罗里达州迈阿密，旅客在迈阿密国际机场的TSA Pre安检通道排队等待。视觉中国/图

据央视新闻消息，美国国土安全部16日表示，随着美国国土安全部分部门“停摆”持续，上个周日，也就是15日当天，约10%的美国TSA机场安检人员未在岗工作。美国国土安全部称，通常情况下未在岗比例不足2%。据称，人员短缺导致美国部分机场安检排队时间大幅延长。机场安检人员短缺率创新高。

美国运输安全管理局（TSA）代理副局长斯塔尔（Adam Stahl）周二（17日）警告称，如果美国国会无法就美国国土安全部资金问题达成协议，未来几周内美国的部分机场，特别是小型机场可能因安检人员严重短缺而被迫完全关闭。斯塔尔还称，许多安检人员因无薪工作已难以负担通勤费用，无法正常上班，旅客很快将面临3—4小时的安检等待时间。“情况在好转之前还会继续恶化，这将带来显著痛苦。”

美国国土安全部最新数据显示，自停摆开始以来，已有366名TSA官员辞职，这也严重削弱了机场安检的运营能力。

美国众议院议长约翰逊（Mike Johnson）

周二表示，美国机场“正达到崩溃点”。多家大型航空公司CEO联名敦促国会尽快结束僵局，称航空业“已成为美国政治的足球”。他们警告，即将到来的春假出行高峰期预计将有1.71亿乘客出行，比去年同期增长4%，任何进一步中断都将造成重大经济影响。数据显示，自2月14日美国国会因移民执法分歧未能续拨DHS资金以来，约5万名TSA安检人员已无薪工作超过一个月。其中，周日和周一每个单日全国缺勤率都超过10%，创停摆以来新高。

此次停摆源于美国国会未能就民主党要求的移民执法改革达成协议。民主党要求对移民执法实施更严格限制（如移民执法人员携带搜查令和执法人员不得蒙面），而共和党视之为不可接受的让步。双方互指对方缺乏诚意，导致谈判陷入僵局而造成美国国土安全部资金于2月13日到期。一名熟悉国会两党成员谈判的人士透露，白宫本周致信国会民主党并提出让步，然而，民主党认为这些让步“远远不够”。

北京商报综合报道