

《AI 阿尔法账本》

由 Anthropic Mythos 驱动的“网络安全推理”拐点

陈咏娴, CFA

(852) 3911 8271

cathychan@ccbintl.com

陈逸诗

(852) 3911 8015

elenachen@ccbintl.com

- ▶ **Mythos 代表高推理变现能力**
- ▶ **变现桥梁缓解资本支出担忧**
- ▶ **网络安全智能体工作助力词元倍数效应**

Mythos 时刻。Anthropic Mythos 的发布标志着从通用人工智能向专业化、高价值“前沿”智能体的关键转变。与以往模型不同, Mythos 是首个被认为因功能过于强大而不宜向公众发布的人工智能, 其访问权限仅限于 **Project Glasswing** 下的一个选定团体(包括 AWS、Google 和 JPMorgan Chase 等)。尽管市场一直关注“资本支出过剩”以及潜在的 token (词元)商品化问题, 但 Mythos 为人工智能投资回报率 (ROI) 的故事提供了“缺失的环节”: 高推理变现。通过在数小时内解决长达数十年的软件漏洞, Mythos 证明了其相对于传统模型 500% 的定价溢价是合理的, 这表明企业愿意为能直接保护或推动业绩的“前沿”推理能力付费。

Mythos 从助手向自主智能体跨越。Mythos 代表了智能领域的“阶梯式”拐点, 专门针对高风险软件工程和防御性网络安全进行了优化。它在技术基准测试中的表现近乎传奇: 在 **SWE-bench Verified** 测试中, Mythos 达到了 93.9% 的成功率, 远超 Claude Opus 4.6 (80.8%)。最令人震撼的是其网络安全能力, 在漏洞复现测试中得分 83.1%, 相比 GPT-5.4 等竞争对手实现了巨大跨越。其强大能力的具体证明是自主发现了 **OpenBSD** 中一个潜伏 27 年之久的远程崩溃漏洞, 该漏洞几十年来一直避开了人类专家和自动化扫描器的检测, 这标志着“非显性逻辑推理”时代的到来。

通过安全屏障应对网络安全担忧。Mythos 的飞跃性能力催生了全球对网络安全防御的重新评估, 特别是在“零日漏洞”工业化和自主攻击链方面。美国、英国和亚洲的监管机构已通过紧急峰会做出响应, 将前沿模型归类为“数字主权风险”。为应对这些担忧, Anthropic 将安全性作为战略屏障, 将 Mythos 置于受限的 **Project Glasswing** 之下。这种“保险箱”模式确保了最强大的推理引擎始终作为选定合作伙伴的防御资产, 有效地将安全性定位为高毛利的软件功能, 而非监管负担。

软件行业: 从“基于账号”向“基于智能体”的护城河转型。由于人工智能原生智能体工作流开始颠覆传统的基于账号 (Seat-Based) 的商业模式, 广义软件领域在短期内可能将持续波动, 因为人工智能影响利润率和增长的长期预见性。然而, 一场根本性的转变正在发生: 人工智能驱动的竞争正从技术性能转向一场由词元预算能力和“代码安全强化”熟练度决定的竞赛。AISI 的“The Last Ones”测试表明, 防御性审计现在具有巨大的成本结构, 优势正向拥有雄厚词元预算的公司倾斜。这一动态将特别利于领先的网络安全公司, 尤其是 **Project Glasswing** 的成员, 他们作为防御堆栈中必不可少的“内联”层, 而非被竞争取代的

目标。 **CrowdStrike** (CRWD US) 和 **Palo Alto Networks** (PANW US) 是 **Project Glasswing** 的成员。

云板块: 从词元到任务的倍数效应。延续我们二月份报告的观点, 我们看到“词元翻转”正通过智能体工作流加速。标准的聊天机器人交互消耗约 500 个词元, 而由 Mythos 驱动的“网络智能体”在执行每项任务时可消耗 50,000 到 100,000+ 个词元, 词元量增加了 100 到 200 倍。随着 Mythos 规模扩大, 它将占据云服务商 (CSP) 计算能力的更大部分, 直接加速高毛利收入。同时, **Project Glasswing** 的受控访问正在形成一个基于 Mythos 级防御权限的“双层互联网”。我们可能会看到电信、电网、石油公司和大型银行等关键基础设施向 AWS 和 Google Cloud 迁移, 以获取受限的 Mythos 安全封装。

模型定价权证据缓解市场担忧。Mythos 500% 的定价溢价和智谱 AI 年初至今的涨价是首批切实的证据, 证明企业愿意为能独立解决高价值问题的前沿模型能力支付显著溢价。我们认为, 这一数据点对于缓解市场对当前人工智能资本支出周期回报率的担忧至关重要。

中国赛道: 主权与网络安全加固基础设施。当 MiniMax、智谱 AI 或阿里巴巴 (Qwen) 等中国本土企业在自主网络推理方面实现类似跨越时, 将触发中国“主权人工智能”领域的结构性重新估值。正如西方的经验, 中国的“Mythos 时刻”将迫使关键国企 (SOEs) 和金融部门采用本地化的、受控的防御框架, 将叙事从通用的 AI 应用转向强化的主权基础设施。

迎高推理动能而上。人工智能主题的动量交易在短期内可能将持续盛行, 专门的执行类模型将引领下一轮增长。Anthropic Mythos 的发布为智谱 AI 和 MiniMax 等领先的中国模型厂商提供了助力, 这些公司正转向高价值的自主智能体。中国领先的云厂商是数字主权叙事的主要受益者。此外, IDC 厂商是捕捉基础设施关注度重燃的理想贝塔标的。

催化剂: (1) 1Q26 云收入加速增长, 利润率稳定且资本支出指引稳健; (2) 中国模型厂商发布“Mythos 级”智能体; (3) **Project Glasswing** 防御联盟扩大。

风险: (1) 监管干预将前沿 AI 归类为“数字武器”; (2) 供应链限制阻碍短期 AI 基础设施交付; (3) 竞争加剧。

评级定义:**优于大市—于未来 12 个月预期回报为高于 10%****中性—于未来 12 个月预期回报在-10%至 10%之间****弱于大市—于未来 12 个月预期回报低于-10%****分析师证明:**

本文作者谨此声明: (i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关; 及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提及的股票, 或在本文发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章) (内将买卖或交易本文所提及的股票); (ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提及的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提及的证券的任何金融利益。

免责声明:

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际 (控股) 有限公司 (「建银国际控股」) 和中国建设银行股份有限公司 (「建行」) 全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得, 但建银国际证券有限公司, 其关联公司及/或附属公司 (统称「建银国际证券」) 不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。当中的意见及预测为我们于本文目的判断, 并可更改, 而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告, 但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版, 大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的, 且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视作为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保, 或认为该等预测、预期或估值, 或基本假设将实现。投资涉及风险, 过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见, 因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途, 在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性 (或相关投资) 做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失 (不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的) 概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素, 并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动; (ii) 过去表现不反应未来业绩; (iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的 (至少 12 个月), 且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下, 未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧; (iv) 未来回报不受保证, 且本金可能受到损失; 以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的, 本文仅覆盖此处特定的证券或公司, 且不会延伸至此外的衍生工具, 该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响, 且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险, 并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确, 而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上, 建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核, 且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责, 亦不作任何陈述或保证 (不论明示或默示)。除非特别声明, 本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行, 且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值, 且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释, 且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外, 禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断, 并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问, 应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源 (如有) 的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的, 且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任, 且不对其完整性、准确性、适当性、可用性及安全性作任何担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前, 用户须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及/或代表其客户持有该等证券（或在任何相关的投资中）的权益（和/或迟后增加或处置）。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团公司公告的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块，仅为建银国际的机构和专业客户所提供，本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例可向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给予依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士（根据美国《交易法》或1986年《美国国内税法（修订）》的定义），如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交与，且仅应通过建银国际海外（美国）公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给予任何人士，建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，那该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发：本文中的信息/研究由建银国际（新加坡）有限公司（建银国际新加坡）（公司注册号 201531408W）的外国分支机构建银国际证券有限公司（“建银国际证券”）提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易（特别是证券和集体投资计划）并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2026。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司

香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦12楼

电话：(852) 3911 8000 / 传真：(852) 2537 0097