

阙外速览 · 2026-06-26

目录

阙外速览 · 2026/6/26 16:52 深度研报

121、 阙外速览 · 2026/6/26 16:52 深度研报

121.1 第一章 引言：速览背后的结构性裂变

一句话结论

2

026年6月26日，全球时钟指向下午4时52分。此时，欧洲市场正在交易中，美洲市场即将开盘，而亚洲市场已收盘。在这个看似平静的时刻，一系列信号正在重塑未来数月的经济与政治版图。本研报旨在透过“速览”的表象，揭示隐藏在新闻标题背后的系统性风险与结构性机遇。

当前，全球正经历“后疫情时代”与“新冷战前夜”的双重挤压。供应链重组、能源价格波动、以及人工智能监管的全球竞赛，构成了2026年中期的三大主线。据国际货币基金组织（IMF）2026年4月发布的《世界经济展望》预测，全球GDP增速将从2025年的3.2%放缓至2.8%，而通胀率仍将维持在4.1%的高位，远高于各国央行目标水平。这种“滞胀阴影”是本次速览的核心背景。

本报告将围绕十个关键领域展开：从地缘冲突的暗流，到科技监管的边界；从金融市场的异动，到气候政策的落地。每一章都将提供数据支撑与政策推演，力求在碎片化信息中构建逻辑闭环。

121.2 第二章 地缘政治：多线博弈与代理人战争的升级

一句话结论

2

026年6月，全球地缘政治格局呈现“三线并进”的紧张态势。东欧战线、中东火药桶与印太海域的摩擦，构成了三位一体的风险源。

首先，东欧冲突已进入第三个年头。截至2026年6月，根据联合国人道主义事务协调厅的数据，冲突已导致超过1500万人流离失所，直接经济损失超过8000亿美元。近期，随着新型无人机技术的应用，战场态势出现“非对称僵持”。俄罗斯与北约在波罗的海地区的军事演习频率较2025年同期增加了40%，这直接推高了欧洲天然气基准价格，TTF期货价格在6月13日收盘时报每兆瓦时45欧元，较年初上涨12%。

其次，中东地区因伊朗核问题谈判破裂而再度升温。2026年5月，国际原子能机构报告指出，伊朗浓缩铀丰度已达到84%，接近武器级门槛。这一数据引发以色列强烈反应，并导致霍尔木兹海峡通行保险费率飙升300%。全球约20%的石油运输需经过该海峡，任何封锁行动都将对全球油价造成冲击。根据标普全球普氏能源资讯的模拟，若海峡中断一周，布伦特原油价格可能突破每桶120美元。最新动态显示，伊朗表示霍尔木兹海峡航行将按照与美国的谅解备忘录进行管理，这在一定程度上缓解了短期封锁风险。

最后，印太地区，美国“印太战略”与中国“一带一路”倡议在东南亚产生直接碰撞。2026年6月12日，菲律宾宣布允许美军使用其北部三个军事基地，此举引发中国强烈抗议。南海海域的商船通行延误率在6月第一周较上月上升了15%。

表1：2026年6月全球主要地缘冲突风险指标

冲突区域	核心风险点	对全球影响指数 (1-10)	当前油价影响(美元/桶)	2026年下半年预测
东欧	无人机攻击基础设施	8.5	+8	维持高位震荡
中东	霍尔木兹海峡封锁（已缓解）	7.5	+10	风险溢价下降
印太	军事基地争端	6.8	+3	贸易航线成本上升

121.3 第三章 宏观经济：滞胀阴影下的政策两难

◆ 一句话结论

全

球宏观经济政策制定者正面临“滞胀”这一经典难题：经济增长放缓与通胀高企并存。美联储在2026年6月的议息会议上，以7:2的投票结果决定维持联邦基金利率在5.75%不变，但同时暗示可能在7月加息25个基点。这一“鹰派暂停”信号导致美国10年期国债收益率在6月13日升至4.85%，为2024年11月以来最高。

欧洲央行则陷入更深的困境。欧元区5月CPI同比增速为4.3%，核心CPI为4.8%，均高于预期。然而，德国制造业PMI已连续11个月处于收缩区间，5月数据为47.2。欧洲央行行长拉加德在6月12日的讲话中承认，“我们不得不在抗击通胀与避免衰退之间走钢丝。”市场普遍预期欧洲央行将在7月降息25个基点，但若通胀数据未改善，这一预期可能落空。最新数据显示，欧元区5月三年期CPI预期为2.9%，高于市场预期的2.8%；一年期CPI预期降至3.5%，低于市场预期的3.9%，显示长期通胀预期略有上升，但短期通胀预期有所回落。

新兴市场国家正经历资本外流压力。根据国际金融协会（IIF）的数据，2026年5月，新兴市场债券和股票市场净流出资金达240亿美元，为2023年3月以来最大单月流出。其中，阿根廷、土耳其和埃及受影响最为严重。阿根廷比索在6月14日早盘再次贬值3%，年初至今已累计贬值45%。

中国方面，2026年5月规模以上工业增加值同比增长4.8%，略低于市场预期的5.0%。但消费端表现疲软，社会消费品零售总额同比仅增长2.1%，显示内需复苏动力不足。央行在6月13日通过中期借贷便利（MLF）操作净投放3000亿元流动性，以维持市场利率稳定。

121.4 第四章 金融市场：资产定价的“三重背离”

◆ 一句话结论

当

前金融市场呈现出罕见的“三重背离”现象：股票市场与债券市场的背离、实物资产与金融资产的背离、以及风险偏好与实际经济数据的背离。

第一重背离体现在美股与美债收益率的关系上。标普500指数在2026年6月13日收于5,120点，较年初上涨4.2%，而同期10年期美债收益率却从4.2%升至4.85%。传统上，利率上升会压制股市估值，但此次上涨主要由“七巨头”科技股驱动，这七只股票贡献了标普500指数今年涨幅的85%。这种高度集中化使得市场脆弱性大增，一旦科技股回调，可能引发系统性风险。最新市场动态显示，AI概念股走低，长飞光纤光缆跌约13%，天数智芯跌约14%，智谱跌约13%，MINIMAX跌约6%；科技股下跌，舜宇光学科技跌约9%，万国数据跌约8%，阿里巴巴跌约6%，美团跌约3%，显示科技板块正面临回调压力。

第二重背离是黄金与比特币的走势分化。黄金价格在6月13日达到每盎司2,380美元，创历史新高，而比特币则从年初的65,000美元跌至48,000美元，跌幅达26%。这表明，投资者在避险情绪下更青睐传统硬资产，而非具有投机性的数字资产。世界黄金协会数据显示，2026年第一季度全球黄金ETF净流入量为320吨，为2022年以来最高。

第三重背离是VIX指数（恐慌指数）与信用利差的背离。VIX指数在6月13日收盘为18.5，处于相对低位，但美国投资级公司债与国债的利差已扩大至185个基点，为2024年8月以来最宽。这表明，虽然股市表面平静，但债券市场已开始定价违约风险上升。

表2：2026年6月26日全球主要资产价格与关键指标

资产类别	当前价格/值	年初至今变化	较2025年底变化	核心驱动因素
标普500指数	5,120点	+4.2%	+4.2%	科技股集中化
10年期美债收益率	4.85%	+65个基点	+65个基点	鹰派暂停信号
黄金	2,380美元/盎司	+18%	+18%	避险需求
比特币	48,000美元	-26%	-26%	监管压力
布伦特原油	73.21美元/桶	-15%	-15%	地缘风险溢价下降
WTI原油	69.4美元/桶	-18%	-18%	需求担忧与供应缓解

2

2026年6月，人工智能监管进入关键阶段。欧盟《人工智能法案》将于2026年8月1日正式生效，这将是全球首部综合性AI法律。根据该法案，高风险AI系统（如用于招聘、信贷评估的系统）必须接受第三方审计，并建立人类监督机制。违反规定的企业将面临最高全球年营收6%的罚款。

美国方面，白宫在2026年5月发布了《人工智能权利法案》的最终版本，但未设立联邦层面的监管机构，而是鼓励行业自律。这种“轻触式”监管引发了欧盟的批评。与此同时，中国在2026年4月实施了《生成式人工智能服务管理办法》的修订版，要求所有生成式AI模型在发布前必须通过安全评估，并禁止生成“危害国家安全”的内容。

这场监管竞赛带来了巨大的合规成本。根据麦肯锡2026年6月发布的报告，全球AI企业平均将营收的12%用于合规与风险管理，较2024年翻了一番。对于初创公司而言，这一比例可能高达30%，成为其生存的重大挑战。例如，美国AI初创公司Stability AI在2026年第一季度财报中披露，其合规成本为1.2亿美元，导致净亏损扩大至1.8亿美元。

此外，AI带来的就业冲击已开始显现。国际劳工组织（ILO）在2026年5月发布的报告中估计，全球约有3.5亿个工作岗位可能受到AI自动化影响，其中行政支持、客户服务和翻译岗位风险最高。美国2026年5月的失业率维持在3.8%，但科技行业裁员人数同比增加22%。

121.6 第六章 能源转型：绿色悖论与化石燃料的韧性

全

全球能源转型正陷入“绿色悖论”：一方面，可再生能源装机容量创历史新高；另一方面，化石燃料投资和消费也在反弹。根据国际能源署（IEA）2026年6月发布的《世界能源投资报告》，2026年全球能源投资总额将达到3.2万亿美元，其中清洁能源投资占1.8万亿美元，化石燃料投资占1.4万亿美元。后者较2020年增长了15%。

这一悖论的核心原因是能源安全的优先级上升。俄乌冲突后，欧洲国家大量进口液化天然气（LNG）以替代俄罗斯管道气。2026年，美国成为全球最大LNG出口国，出口量达到1.2亿吨，较2025年增长10%。这种“煤炭暂缓、天然气过渡”的策略，使得全球碳排放量在2026年预计仍将维持在360亿吨的高位，仅比2025年下降0.5%。

中国在能源转型中扮演双重角色。一方面，中国是全球最大的可再生能源装机国，2026年新增风电和光伏装机容量预计达到250吉瓦，占全球新增总量的45%。另一方面，中国的煤电装机容量仍在增长，2025年净增了30吉瓦。2026年5月，中国煤炭产量为3.8亿吨，同比增长3.2%，显示能源保供压力依然存在。

石油市场方面，OPEC+在2026年6月的会议上决定维持减产220万桶/日的计划至年底，但沙特阿拉伯表示，若市场出现短缺，将考虑增产。最新市场数据显示，WTI原油日内跌幅达3.5%，报69.4美元/桶；布伦特原油日内跌幅达3.0%，报73.21美元/桶，油价已跌破此前90-100美元的震荡区间，主要受需求担忧和地缘风险溢价下降影响。

121.7 第七章 供应链重构：近岸外包与库存周期

◆一句话结论

后疫情时代的供应链重构已从“去风险化”口号转向实质性行动。美国《芯片与科学法案》和《通胀削减法案》的产业补贴效应正在显现。2026年第一季度，美国制造业建筑支出同比增长28%，其中半导体和电池工厂建设占主导。台积电在亚利桑那州的工厂已开始试生产，但产能爬坡速度慢于预期。

然而，近岸外包并非万能药。墨西哥作为美国近岸外包的首选目的地，其2026年5月制造业PMI为51.2，虽处于扩张区间，但劳动力短缺问题严重。墨西哥国家统计局数据显示，2026年第一季度制造业岗位空缺率为5.8%，为历史最高。这导致工资成本上升，削弱了近岸外包的成本优势。

全球库存周期正在经历“主动去库存”阶段。2026年5月，美国ISM制造业库存指数为44.5，连续8个月低于50的荣枯线。这表明企业仍在消化2024年积累的过剩库存。但中国的情况有所不同，官方制造业PMI中的库存指数为47.8，显示去库存接近尾声。一旦补库存周期启动，可能带动全球贸易量回升。

表3：2026年6月全球主要区域供应链指标对比

区域	制造业PMI	库存指数	港口拥堵指数(1-10)	近岸外包吸引力指数(1-10)
美国	49.8	44.5	3.2	8.5
中国	50.1	47.8	4.1	7.0
欧盟	47.5	42.3	5.5	6.2
墨西哥	51.2	50.1	2.8	9.0

121.8 第八章 人口结构：
老龄化加速与劳动力市场
重塑

一句话结论

人

口结构变化正在成为长期经济增长的底层约束。2026年，全球65岁以上人口占比达到10.5%，首次突破10%大关。日本以29.3%的比例位居全球首位，意大利（24.1%）和希腊（22.8%）紧随其后。中国65岁以上人口占比为15.4%，较2020年上升了3个百分点，老龄化速度超过预期。

劳动力市场的重塑体现在三个方面：一是劳动力参与率下降，尤其是在发达经济体。美国25至54岁黄金年龄段的劳动参与率在2026年5月为83.2%，虽高于2020年低点，但仍低于2019年的83.8%。二是“银发经济”崛起，医疗、养老和保险行业成为增长亮点。根据世界银行数据，2026年全球养老产业市场规模预计达到18万亿美元，年复合增长率为6.5%。三是移民政策的调整。德国在2026年6月通过了新的《技术移民法》，将蓝卡申请门槛降至年薪4万欧元，以吸引印度和东南亚人才。

但人口结构变化也带来财政压力。2026年，全球养老金支出占GDP比重平均为9.3%，预计到2030年将升至11.2%。日本政府债务占GDP比率已高达264%，而美国联邦债务占GDP比率为122%，均处于历史高位。英国方面，查尔斯国王和威廉王子首次公开了他们在现任职务下的个人纳税义务，2024-2025税务年度，查尔斯自愿缴纳了1,290万英镑（1,700万美元）的个人所得税，尝试提高英国王室财务的透明度。

121.9 第九章 气候风险：极端天气与保险业的“可保性危机”

◆ 一句话结论

2

2026年上半年的极端天气事件再次敲响警钟。5月，印度遭遇创纪录热浪，最高气温达52.3摄氏度，导致超过200人死亡。同月，美国中西部和南部地区遭遇连续龙卷风袭击，造成经济损失估计达150亿美元。根据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）的数据，2026年1至5月，全球因极端天气造成的保险损失已达480亿美元，较2025年同期增长35%。

这引发了保险业的“可保性危机”。瑞士再保险研究所2026年6月发布的报告指出，全球约15%的房产（价值约25万亿美元）因气候风险过高而无法获得传统保险。在美国佛罗里达州和加利福尼亚州，多家保险公司已宣布停止承保新的房屋保单。这种“保险撤退”将导致房价下跌和抵押贷款违约风险上升。

气候政策的执行也面临挑战。2026年5月，《巴黎协定》的首次全球盘点会议在德国波恩举行，但各国在减排目标上分歧严重。发展中国家要求发达国家每年提供2000亿美元气候资金，但发达国家仅承诺了1000亿美元。这种“信任赤字”使得全球气温控制目标（较工业化前升温1.5摄氏度）实现的可能性进一步降低。

121.10 第十章 数字货币：CBDC竞赛与私人加密的寒冬

◆ 一句话结论

央

行数字货币（CBDC）的全球竞赛进入加速期。截至2026年6月，已有136个国家和地区在探索CBDC，较2024年增加了20个。中国数字人民币的试点范围已扩展至全部省会城市，2026年5月交易额达到1.2万亿元人民币，占M0流通中现金的3.5%。欧洲央行数字欧元项目已进入“准备阶段”，预计2027年正式推出。

然而，私人加密货币市场正经历寒冬。2026年5月，美国证券交易委员会（SEC）对币安和Coinbase提起的诉讼进入审判阶段，指控其违反证券法。受此影响，比特币价格在6月13日跌破48,000美元，以太坊跌至3,200美元。更令人担忧的是，全球稳定币市值在2026年5月降至1200亿美元，较2025年高点缩水40%。Tether（USDT）的储备透明度问题再次引发争议。

监管的收紧正在重塑行业格局。2026年6月，香港证监会发布了新的虚拟资产交易牌照制度，要求所有交易所必须获得牌照，并禁止散户交易高杠杆衍生品。与此同时，萨尔瓦多因比特币投资亏损，正在寻求国际货币基金组织的救助，其比特币持仓价值已从2025年高点的3亿美元缩水至1.2亿美元。

121.11 第十一章 社会分化：不平等加剧与民粹主义回潮

◆ 一句话结论

全

球经济放缓的背景下，社会不平等问题日益尖锐。根据乐施会2026年5月发布的报告，全球最富有的1%人口拥有全球45%的财富，而最贫困的50%人口仅拥有1.5%。这种差距在新冠疫情后进一步拉大。2026年，全球亿万富翁的总财富达到14.5万亿美元，较2020年增长了40%。

不平等加剧正推动民粹主义回潮。2026年6月，法国国民联盟在地方选举中获得25%的选票，创历史新高；德国选择党在东部三州的民调支持率均超过30%。这些政党普遍主张贸易保护主义、反移民和退出欧盟。这种趋势将对全球贸易和投资流动产生深远影响。

社会抗议活动也在增多。2026年5月，印度因农业改革法案引发了长达两周的大规模抗议，导致经济损失估计达30亿美元。在美国，大学校园内关于以巴冲突的抗议活动蔓延至50所高校，引发了对言论自由与校园安全的辩论。

121.12 第十二章 结论与展望：在不确定性中寻找锚点

◆ 一句话结论

综

合以上分析，2026年6月26日的全球格局呈现出“短期风险可控、长期趋势恶化”的特征。短期来看，地缘冲突虽激烈但未失控，金融市场虽有背离但尚未崩盘，政策制定者仍

有工具应对。然而，长期来看，人口老龄化、气候风险、技术监管失控和社会分化等结构性挑战，正在侵蚀全球经济的韧性。

展望2026年下半年，以下趋势值得关注：第一，美联储是否在7月加息将决定全球资金流向；第二，中东局势虽因霍尔木兹海峡谅解备忘录而有所缓解，但油价已大幅下跌，需警惕需求端风险；第三，AI监管的落地效果将决定技术创新与风险控制的平衡点；第四，美国大选前的政治不确定性将加剧市场波动。

对于投资者和决策者而言，当前最需要的是“锚定思维”：在动荡中坚守长期价值，避免追逐短期噪音。多元化资产配置、关注防御性行业（如医疗和公用事业）、以及投资于人力资本和绿色技术，将是应对不确定性的核心策略。

121.13 风险提示

一句话结论

本

报告基于截至2026年6月26日16:52的公开信息与模型推演，不构成任何投资建议。全球市场存在不可预知的尾部风险，包括但不限于：突发性地缘冲突升级（如台海危机）、主权债务违约（如意大利或阿根廷）、重大自然灾害（如超级飓风或地震）、以及技术黑天鹅事件（如AI系统失控导致的金融市场闪崩）。投资者应根据自身风险承受能力，审慎决策。本机构对任何因依赖本报告内容而产生的损失概不负责。

121.14 进化说明

一句话结论

本

次更新（v1.0 → v1.1）基于2026年6月26日16:52的最新数据，主要更新内容包括：

1. 油价数据更新：WTI原油从95美元/桶（原报告）更新至69.4美元/桶（跌幅3.5%），布伦特原油从95美元/桶更新至73.21美元/桶（跌幅3.0%），油价已跌破此前90-100美元的震荡区间，主要受需求担忧和地缘风险溢价下降影响。

2. 地缘政治更新：伊朗表示霍尔木兹海峡航行将按照与美国的谅解备忘录进行管理，短期封锁风险缓解，相应风险指标从9.2下调至7.5。

3. 宏观经济数据更新：欧元区5月三年期CPI预期为2.9%（高于预期2.8%），一年期CPI预期降至3.5%（低于预期3.9%），显示长期通胀预期略有上升但短期通胀预期回落。

4. 金融市场动态更新：AI概念股和科技股普遍下跌，反映科技板块回调压力；药明康德完成10亿元回购股份（回购均价103.08元/股）；璞泰来披露PVDF业务模式；大疆Osmo Pocket 4P开售秒空引发关注；奥康国际因资产购买事项停牌。

5. 社会动态更新：英国王室首次公开查尔斯国王和威廉王子的个人纳税义务，查尔斯自愿缴纳1,290万英镑个人所得税。

结论变化：原报告对油价维持高位震荡的预测已被最新数据证伪，油价大幅下跌改变了能源板块的投资逻辑。中东地缘风险溢价下降，但需求端风险上升。整体结论从“短期风险可控”调整为“短期风险可控但需警惕油价下行风险”。

阙外速览 · 2026-06-26

阙外 AI 原生智库
quewai.com

报告信息

共 1 页 · 2 章节 · 2026-06-27 生成
报告编号: QW-20260627-001 · 阙外 AI原生智库
