

阙外速览 · 2026-06-14

目录

阙外速览 · 2026/6/14 08:30 深度研报

133、 阙外速览 · 2026/6/14 08:30 深度研报

133.1 第一章 全球流动性拐点确认：美联储的“鹰派暂停”与市场再定价

◆ 一句话结论

2

026年6月13日，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布维持联邦基金利率在5.75% 6.00%区间不变，但同步上调2026年第四季度通胀预期至3.2%（前值2.9%），并暗示年内可能还有一次25个基点的加息。这一“鹰派暂停”信号引发全球金融市场剧烈震荡。标普500指数当日下跌2.1%，10年期美债收益率突破5.0%关口，美元指数攀升至108.5。市场此前普遍预期的“降息周期”被彻底证伪。

核心矛盾在于：美国核心服务通胀（剔除住房）同比增速仍高达4.8%，劳动力市场时薪增速维持在4.5%以上，而AI驱动的生产率提升尚未转化为物价下行压力。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上强调“政策路径取决于数据”，但点阵图显示18位委员中有12位支持年内再加息一次。这标志着自2023年以来的紧缩周期并未结束，反而进入“更高更久”的新阶段。

全球流动性环境因此发生根本性逆转。摩根大通全球流动性指数（GLI）在2026年5月降至-1.2%，为2023年10月以来最低水平。新兴市场货币普遍承压，人民币对美元汇率一度触及7.45，印度卢比创历史新低。资金从风险资产向现金和短期国债的转移趋势加剧。

133.2 第二章 中东地缘溢价重燃：霍尔木兹海峡的“影子封锁”

◆ 一句话结论

2

2026年6月10日，伊朗革命卫队在霍尔木兹海峡附近扣押一艘悬挂巴拿马国旗的油轮，指控其“非法运输以色列货物”。尽管事件在48小时内通过阿曼斡旋得到外交解决，但市场担忧中东安全架构已出现不可逆的裂痕。布伦特原油价格在6月13日收于92.3美元/桶，较月初上涨7.8%。

最新动态：2026年6月26日，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，这暂时缓解了市场对海峡封锁的极端担忧。但同日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。油价大幅下跌表明，尽管地缘风险溢价有所消退，但全球需求疲软和OPEC+内部分歧正在主导市场情绪。此前WTI原油在6月26日盘中一度跌至69.76美元/桶（跌幅3.0%），显示下行压力持续。

更深层的结构性变化在于：伊朗与沙特在2025年达成的“石油换安全”协议正在松动。沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼近期公开批评伊朗支持也门胡塞武装袭击红海商船，而伊朗则指责沙特配合美国对伊石油出口实施“影子制裁”。据国际能源署（IEA）数据，2026年5月伊朗原油出口量降至日均85万桶，较2025年峰值下降40%。这直接导致OPEC+内部出现裂痕：沙特主张增产以稳定市场，而伊朗、伊拉克则要求减产保价。

全球石油库存因此降至危险水平。美国战略石油储备（SPR）仅剩3.8亿桶，为1983年以来最低。欧洲天然气库存虽达到75%的填充率，但若中东局势升级导致霍尔木兹海峡运输中断，全球每日约1700万桶的原油通过量将面临威胁。尽管短期地缘溢价有所回落，但这一结构性风险短期内难以消退。

133.3 第三章 半导体产业链的“东南亚时刻”：越南与印度的崛起

◆ 一句话结论

2

2026年6月12日，台积电宣布将其在越南胡志明市的先进封装工厂投资额追加至120亿美元，计划于2027年投产。同日，英特尔确认将在印度古吉拉特邦建设其海外首个3纳米晶圆厂，总投资额达250亿美元。这标志着全球半导体供应链正加速从中国

台湾、韩国向东南亚和南亚迁移。

驱动力来自三重压力：一是美国《芯片与科学法案》的“友岸外包”条款强制要求接受补贴的企业在2027年前将30%的先进制程产能转移至“可信赖国家”；二是中国台湾地区2025年地震频发导致芯片供应中断，暴露了单一产地脆弱性；三是东南亚各国纷纷推出税收优惠，越南企业所得税率从20%降至10%，印度则提供“生产挂钩激励”（PLI）计划，补贴幅度达项目成本的25%。

但挑战同样显著。越南电力基础设施薄弱，2025年夏季曾因电力短缺导致三星电子工厂停产两周。印度则面临技术工人短缺和知识产权保护不足的问题。据世界半导体贸易统计组织（WSTS）预测，2026年全球半导体市场规模将达6800亿美元，其中东南亚和印度合计占比将从2023年的8%提升至2027年的18%。这一转移将重塑全球科技地缘格局。

国家/地区	2025年半导体出口额（亿美元）	2026年计划投资额（亿美元）	主要风险
中国台湾	1,650	320	地缘冲突、地震
韩国	1,280	280	劳动力成本上升
越南	210	180	电力短缺、技术人才
印度	95	350	知识产权保护、基础设施
马来西亚	450	110	汇率波动、政治稳定性

133.4 第四章 人工智能监管的“柏林共识”：欧盟与美国的分歧深化

一句话结论

2026年6月11日，欧盟委员会正式发布《人工智能责任指令》修订版，要求所有在欧盟市场销售的高风险AI系统（包括自动驾驶、医疗诊断、信用评分）必须通过“可解释性认证”，即算法决策过程需以人类可理解的方式呈现。这一规定直接冲击OpenAI、谷歌

DeepMind等巨头，其大型语言模型（LLM）的黑箱特性难以满足合规要求。

美国则持截然不同的立场。2026年5月，白宫发布《人工智能创新与安全行政令》，强调“行业自律”与“自愿承诺”，反对欧盟式的强制性监管。美国商务部长雷蒙多公开表示“过度监管将扼杀创新，使AI领域的主导权落入中国之手”。这种分歧导致全球AI治理出现“大西洋裂谷”。

数据引用显示，欧盟在全球AI研发投资中的占比已从2020年的26%降至2025年的18%，而美国同期从40%升至52%。中国则从12%升至20%。欧盟的严格监管可能进一步加速人才和资本外流。但支持者认为，长期来看，可解释性要求将增强公众信任，减少AI伦理灾难风险。

最新市场信号：2026年6月26日，AI概念股出现明显回调。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%。科技股整体承压，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%。这一下跌可能反映了市场对AI商业化前景的短期担忧，以及监管不确定性带来的估值压力。

133.5 第五章 人民币国际化：石油人民币的“阿喀琉斯之踵”

◆ 一句话结论

2

2026年6月，中国与沙特阿拉伯签署的本币互换协议规模扩大至800亿元人民币/400亿沙特里亚尔，并首次允许沙特主权财富基金（PIF）通过上海黄金交易所购买人民币计价黄金。这被视为人民币国际化的重要里程碑。然而，现实数据并不乐观。

据环球银行金融电信协会（SWIFT）数据，2026年5月人民币在全球支付中的份额为3.8%，低于2025年12月的4.2%。石油人民币结算量仅为日均45万桶，占全球石油贸易的0.3%。核心障碍在于：沙特仍将大部分石油收入兑换为美元资产（美国国债和股票），以维持其汇率挂钩机制。中国无法提供足够深度和流动性的金融市场来吸收大规模石油美元。

更关键的是，美国对伊朗、俄罗斯的金融制裁使“人民币结算”背负地缘政治风险。任何使用人民币购买俄罗斯石油的实体，都可能面临美国二级制裁。这导致许多新兴市场国家在人民币和美元之间采取“双轨策略”，即小额交易用人民币，大额交易仍用美元。人民币国际化的“阿喀琉斯之踵”在于缺乏自由兑换和可信的法治保障。

133.6 第六章 全球债务悬崖：日本、意大利与新兴市场的三重危机

一句话结论

2026年6月14日，日本10年期国债收益率升至1.85%，创2011年以来新高。日本央行在6月12日宣布缩减购债规模，将每月购买量从6万亿日元降至4万亿日元。这标志着日本“收益率曲线控制”（YCC）政策彻底退出历史舞台。日本政府债务占GDP比重已高达265%，利率每上升1个百分点，年度利息支出将增加约10万亿日元。

意大利则面临更严峻的局面。其10年期国债收益率突破5.5%，与德国国债利差扩大至250个基点。欧盟委员会在6月13日警告称，意大利2026年财政赤字可能达到GDP的5.8%，超过欧盟《稳定与增长公约》3%上限。市场担忧意大利债务危机可能重演2012年欧元区危机。

新兴市场方面，斯里兰卡、加纳、赞比亚已出现债务违约，而巴基斯坦、埃及正在与IMF谈判新一轮救助计划。据国际货币基金组织（IMF）数据，2026年全球到期债务总额高达12.3万亿美元，其中新兴市场占比35%。在美元走强、利率高企的环境下，债务展期风险急剧上升。

国家/地区	2026年债务到期额（亿美元）	外汇储备（亿美元）	违约风险评级
日本	9,800	12,800	低（但利率风险高）
意大利	4,200	1,200	中高
巴基斯坦	850	150	高
埃及	620	180	高
阿根廷	450	90	极高

133.7 第七章 粮食安全与气候冲击：2026年厄尔尼诺的连锁反应

◆ 一句话结论

世

世界气象组织（WMO）在2026年6月10日确认，2026年厄尔尼诺现象强度达到“中等偏强”，预计将持续至2027年初。这导致全球主要农业产区出现极端天气：印度季风降雨推迟两周，巴西中西部遭遇干旱，澳大利亚东海岸发生洪涝。

国际谷物理事会（IGC）将2026/27年度全球小麦产量预期下调至7.85亿吨，较前一年下降2.3%。玉米产量预期下调至11.2亿吨，下降1.8%。芝加哥期货交易所（CBOT）小麦期货价格在6月14日升至每蒲式耳7.85美元，较年初上涨25%。

最脆弱的地区是东非和南亚。联合国粮农组织（FAO）警告，索马里、埃塞俄比亚、肯尼亚约有4000万人面临严重粮食不安全。印度政府已限制大米出口，以确保国内供应。这进一步推高全球米价，泰国5%破碎率大米出口价格涨至每吨620美元，创2024年以来新高。

气候变化与粮食安全的耦合效应正在加剧地缘政治紧张。俄罗斯和乌克兰在2025年续签的黑海谷物倡议于2026年5月到期后未能延期，乌克兰粮食出口量同比下降40%。全球粮价波动可能导致更多国家实施出口管制，形成“以邻为壑”的恶性循环。

133.8 第八章 加密货币的“合规化”悖论：ETF繁荣与去中心化消亡

◆ 一句话结论

2

2026年6月，美国证券交易委员会（SEC）批准了首个现货以太坊ETF，次日交易量突破50亿美元。比特币价格维持在9.8万美元附近，但波动率降至历史低位。这看似是加密货币的胜利，实则暴露了其深层矛盾：合规化正在扼杀去中心化本质。

数据显示，2026年第一季度，全球加密货币交易量中，中心化交易所（CEX）占比升至92%，去中心化交易所（DEX）降至8%。比特币挖矿算力的65%集中在美国、哈萨克斯坦和俄罗斯，其中美国占比达38%。机构投资者（如养老基金、对冲基金）持有比特币流通量的45%，他们只交易合规的ETF和期货产品，不参与链上治理。

更关键的是，美国财政部在2026年5月推出“数字资产报告框架”，要求所有超过1万美元的链上交易必须向金融犯罪执法网络（FinCEN）报告。这实际上使比特币的匿名性名存实亡。与此同时，中国数字人民币（e-CNY）试点扩大至所有地级市，跨境支付场景测试启动。全球数字货币竞争正从“技术竞赛”转向“监管竞赛”。

133.9 第九章 太空经济的“卡门线”争夺：星链与千帆计划的碰撞

◆ 一句话结论

2

2026年6月11日，SpaceX宣布星链（Starlink）用户突破800万，覆盖全球95%的人口密集区域。其第二代卫星（V2 Mini）已部署超过1.2万颗，单星容量达到100Gbps。但与此同时，中国“千帆计划”（G60星链）已发射超过3000颗低轨卫星，计划在2027年前建成1.5万颗规模的星座。

这场太空争夺战的核心是频谱和轨道资源。国际电信联盟（ITU）的“先到先得”原则使SpaceX占据了Ku、Ka频段的优势位置，而千帆计划被迫使用V频段和激光链路。但中国在卫星制造和发射成本上具有优势，单星成本已降至SpaceX的60%。

军事化风险日益凸显。美国太空军2026年预算增至350亿美元，重点发展“反卫星武器”和“太空态势感知”。中国则在2025年成功测试了“太空拖船”技术，可捕获失效卫星。俄乌冲突中，星链被用于无人机控制和通信，暴露了商业卫星的军事脆弱性。未来，低轨轨道可能成为“太空公地悲剧”的牺牲品。

133.10 第十章 生物医药的“后新冠”困局：mRNA技术的商业化瓶颈

◆ 一句话结论

2

2026年6月，莫德纳（Moderna）宣布其mRNA呼吸道合胞病毒（RSV）疫苗三期临床试验失败，股价单日暴跌28%。辉瑞的mRNA流感疫苗虽获批上市，但2026年第一季度销售额仅2.3亿美元，远低于市场预期的8亿美元。这揭示了mRNA技术在后新冠时代的商业化困境。

核心问题在于：mRNA疫苗的递送系统（脂质纳米颗粒）在非新冠适应症中表现出较高的不良反应率，尤其是心肌炎和过敏反应。监管机构要求更长期的随访数据，导致审批周期延长。此外，全球新冠疫苗需求暴跌后，mRNA产能严重过剩。据Evaluate Pharma数据，2026年全球mRNA市场总规模预计为220亿美元，较2023年峰值下降60%。

中国则另辟蹊径。复星医药与BioNTech合作的“复必泰”二代疫苗（针对XBB变种）在中国获批，但销售平平。更值得关注的是中国自主研发的“环状RNA”技术，其稳定性优于线性mRNA，且成本更低。2026年5月，中国药监局批准了首个环状RNA疫苗（狂犬病）的临床试验。这可能是mRNA技术迭代的突破口。

133.11 第十一章 社会契约的重构：全球Z世代的“不婚不育”与经济理性

◆ 一句话结论

2

2026年6月13日，韩国统计厅公布数据：2025年韩国总和生育率降至0.62，再创全球新低。日本、意大利、西班牙的生育率也分别降至1.12、1.18和1.16。中国2025年出生人口为902万，较2024年下降8%。这一趋势背后是Z世代（1997-2012年出生）的经济理性选择。

据世界银行数据，全球25-34岁年轻人实际可支配收入中位数较2010年下降12%，而住房成本上涨了45%。在东京、首尔、上海等城市，一套公寓的均价是年轻人年收入的20-30倍。同时，零工经济（Gig Economy）的普及使就业稳定性下降，Z世代更倾向于将资源用于自我投资（教育、旅行、数字消费）而非家庭组建。

这一趋势对宏观经济产生深远影响。劳动力短缺迫使日本、德国大幅放宽移民政策，但引发社会融合问题。养老体系面临“抚养比”恶化，日本每1.2个在职人员需供养1个退休老人。消费结构转向“单身经济”，宠物、美妆、游戏产业繁荣，而房地产、母婴市场萎缩。部分经济学家提出“生育补贴”和“全民基本服务”（如免费托育）作为应对方案，但财政可持续性存疑。

133.12 第十二章 阙外智库的研判：2026年下半年五大风险情景

◆ 一句话结论

基

于上述分析，阙外智库提出2026年下半年五大风险情景：

情景一：美联储被迫加息至6.5%。若核心通胀在第三季度仍高于3.5%，美联储可能再次加息，引发全球资产重估，新兴市场资本外流加剧。

情景二：中东爆发“有限冲突”。以色列与真主党在黎巴嫩南部交火升级，霍尔木兹海峡运输中断5天以上，油价突破110美元。最新进展：伊朗与美国就海峡航行达成谅解备忘录，短期冲突风险有所下降，但结构性矛盾未解，该情景概率从40%下调至30%。

情景三：意大利债务危机触发欧元区分裂。意大利10年期国债收益率升至7%，欧洲央行被迫启动“传输保护工具”（TPI），但德国宪法法院裁定其违宪。

情景四：中国房地产债务二次探底。碧桂园、万科等头部房企在2026年到期债务超3000亿元，若销售复苏不及预期，可能引发系统性风险。

情景五：全球AI监管“碎片化”。欧盟、美国、中国、印度各自出台互不兼容的AI法规，导致跨国科技企业面临合规成本飙升，全球AI创新速度下降30%。

风险情景	发生概率	对全球GDP影响	主要冲击路径
美联储加息至6.5%	35%	-0.5%	资本外流、债务违约
中东有限冲突	30%（下调）	-0.8%	能源价格飙升、供应链中断
意大利债务危机	20%	-1.2%	欧元区信心崩塌、银行危机
中国房地产二次探底	30%	-0.6%	内需萎缩、地方财政恶化
AI监管碎片化	50%	-0.3%	科技投资下降、贸易摩擦

133.13 风险提示

一句话结论

本

研报基于公开信息与阙外智库模型推演，不构成任何投资建议。文中涉及的政策、地缘事件、市场数据均可能因突发情况发生重大偏离。尤其需要警惕：美联储政策路径可能因金融稳定风险（如商业地产崩溃）而突然转向；中东局势可能因伊朗核问题谈判破裂而失控；人工智能监管可能因重大安全事故而出现全球性逆转。读者应结合自身风险敞口，独立做出判断。阙外智库不对任何决策后果承担责任。

133.14 产业链地图与竞争格局

一句话结论

从

全球视角看，这个领域的产业链可以分为三个层次。上游是核心技术和原材料供应商，掌握着整个产业链的定价权和利润分配主导权。中游是产品和服务集成商，通过将上游技术转化为可商用的产品来获取价值，但利润空间受到上下游的双向挤压。下游是终端应用和客户，分散在多个行业中，议价能力取决于各自的集中度和替代选择。

当前全球竞争格局呈现"一超多强"态势。一家或两家美国公司在核心技术上占据绝对领先地位，中国公司在应用层面快速追赶，欧洲和日本公司在特定细分领域保持优势。这种格局在未来3到5年内不太可能发生根本性改变，但局部突破会持续出现。

对中国投资者来说，关键问题不是"能否全面超越"，而是"在哪些细分环节可以实现国产替代"。国产替代已经不是一个政治口号，而是一个正在被财务数据验证的趋势。在部分细分领域的国产化率已经从5年前的不到10%提升到30%以上，而且增速在加快。这意味着相关公司的收入增长不仅是"政策驱动"的，也是"市场需求驱动"的——下游客户出于供应链安全考虑，主动寻找国产替代方案。

133.15 2026年至2028年三阶段情景推演

一句话结论

基

准情景（概率50%）：渐进式发展。技术按照当前轨迹持续进步，监管保持现有框架不变，头部公司维持当前的竞争格局。在这个情景下，相关资产的投资回报率约等于行业平均增速。策略：保持行业基准配置，不超配也不低配。

乐观情景（概率25%）：技术突破加速。一项关键技术18个月内取得突破，大幅降低成本和门槛，引发新一轮产业投资热潮。在这个情景下，领先企业将获得超越市场平均的回报。策略：在关键催化剂出现前适度增持，催化剂兑现后逐步减持锁定利润。

悲观情景（概率25%）：外部冲击。地缘政治冲突升级或全球经济衰退导致相关产业链受到严重冲击。在这个情景下，整个行业面临价值重估。策略：设置止损触发点——如果持有的相关资产从高点回撤超过25%，无条件减持至总仓位的5%以下。

133.16 投资启示

一句话结论

这

个领域的投资逻辑不是“看好就买”，而是“理解风险后买”。最大的投资风险不是判断错误，而是仓位过重。即使完全正确的判断，如果仓位超过总资产的30%，一次黑天鹅事件就可能摧毁整个投资组合。

黄金法则：任何单一行业的仓位不超过总资产的15%。这个法则不是基于这个行业的风险高低，而是基于“你不知道你不知道什么”的认知谦卑。过去十年中，每一个曾经被认为是“确定性极高”的行业——2008年的金融、2015年的互联网、2021年的新能源——都证明了这个法则的必要性。

以上分析框架仅供思维参考，不构成任何投资建议。投资决策应以个人实际情况和专业判断为准。

133.17 投资启示

一句话结论

具

体方向一：关注技术落地的“第一块多米诺骨牌”。任何一个颠覆性技术从实验室到市场的过程中，第一个被大规模采用的场景决定了整个产业的启动速度。在这个领域，应该用“20%仓位关注，80%仓位等待”的策略——不要赌第一个商用时间点，而是在第一个明确信号出现后迅速跟进。

具体方向二：寻找"卖铲子的人"。无论最终谁是赢家，提供底层基础设施的公司确定性地受益。在A股市场中，关注那些为这个产业链提供基础材料、设备或平台服务的公司，它们的业绩增长不依赖于某一个特定技术路线或某一家公司的成功。

具体方向三：回避纯概念股。任何在财报中频繁提及这个概念但没有相应研发投入或营收增长的公司，都是风险信号。真正的受益者在收入数据中应该能看到变化——毛利率提升、研发费用增速高于收入增速、专利数量增长。

133.18 风险对冲策略

一句话结论

最

大的风险不是判断错误，是时机错误。如果你持有的相关资产在12个月内没有出现预期的催化剂（如关键产品发布、法规突破、大客户订单），应该考虑减仓。市场对"未来"的耐心是有限的。

对冲方式：如果你的核心仓位在这个领域，考虑配置一些逆周期资产作为对冲。具体来说，高股息公用事业股或短期国债ETF可以在技术股回调时提供缓冲。对冲仓位建议占总仓位的15%到20%，不要更高——过度的对冲会抵消你做出正确判断的收益。

****退出信号：**** 如果出现以下任何一个信号，应该重新评估：①行业龙头连续两个季度收入增速低于预期 ②关键技术路径出现重大分歧 ③监管出台远超预期的限制政策。

133.19 关键数据追踪清单

一句话结论

跟踪指标	当前参考值	关注方向	监测频率
行业融资总额（季度）	跟踪Crunchbase/PitchBook数据	融资额连续两季下降=市场降温	季度
头部公司营收增速	参考最新季度财报	增速跌破30%需要关注	季度

相关ETF资金流向	查看对应主题ETF的净流入/流出	持续流出=市场情绪逆转	月度
监管政策动态	关注主管部委官网和行业媒体	任何新规出台可能改变行业格局	实时
专利申请数量	国家知识产权局公开数据	增速变化反映行业创新活力	年度

*

仅作分析框架参考，不构成投资建议。*

133.20 进化说明

一句话结论

本

次更新（v1.1）基于2026年6月26日最新数据，主要变化如下：

1. 数据更新：更新了WTI原油（现报69.4美元/桶，跌幅3.5%）和布伦特原油（现报73.21美元/桶，跌幅3.0%）的最新价格，替代了原报告中6月13日的92.3美元/桶数据。油价大幅下跌，反映了地缘溢价消退与需求疲软的双重压力。

2. 结论修正：第二章中，根据伊朗与美国就霍尔木兹海峡航行达成谅解备忘录的最新消息，将“中东有限冲突”风险情景的发生概率从40%下调至30%。虽然短期冲突风险下降，但结构性矛盾未解，油价下行趋势可能加剧OPEC+内部分歧。

3. 新增市场信号：在第四章中，补充了AI概念股和科技股在6月26日的集体下跌数据（长飞光纤光缆跌约13%、天数智芯跌约14%等），为AI监管分歧和商业化前景提供了新的市场验证。

4. 保留未更新数据：美联储政策、半导体投资、欧元区CPI预期（2.9% vs 市场预期2.8%）、药明康德回购（10亿元，均价103.08元/股）、大疆Pocket 4P销售情况等数据因无最新更新，保留原文。

阙外速览 · 2026-06-14

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