

□ 袁 勇

# 美股市场已偏离健康轨道

受英伟达财报提振,近期低迷的美股盘后出现普涨。然而,财报带动的股市反弹,难掩市场的结构性问题。近段时间,美股持续走弱,科技板块尤为疲软,这是在市场结构失衡情况下,估值过高、投资者信心不足的必然结果。当整个股市需要依赖一家企业的“完美财报”来维持稳定时,说明市场已经偏离健康轨道。

当地时间11月19日,美股上市公司英伟达公布了2026财年三季度(2025年7月28日至10月26日)财报:营收570.1亿美元,预计四季度营收约650亿美元。两项数据均超出华尔街预期。受财报提振,近期低迷的美股盘后出现普涨,让投资者松了一口气。然而,财报带动的股市反弹,难掩市场的结构性问题。

在财报发布前,市场情绪已高度紧绷。华尔街分析师普遍认为,这份财报不仅会决定英伟达股价的涨跌,也将深刻影响美股的整体走势。并且这一影响呈现明显的不对称结构——只有在财报显著超预期的情况下,美股才可能止跌回升;一旦略有不及,市场下行压力将迅速放大。这揭示出当下美股的核心问题:预期被打得过满,容不得任何意外。

近段时间,美股持续走弱,科技板块尤为疲软。这一轮调整,却并没有明确的基本面利空。此前,有分析人士将科技股回调归因于美国政府长期停摆导致的流动性紧张,并视其为“技术性因素”。因此,投资者普遍期望,美国政府重启后,流动性回暖,股市企稳。但美国政府恢复运转后,美股没有止跌,反而随着美联储官员释放鹰派信号、市场降低12月降息预期而加剧跌势。换作1年前,这些影响因素或许都会迅速被消化,在当下,市场却放大利空效应、无视一般利好,说明上涨动力已明显不足。

美股近期展现的脆弱性,是在市场结构失衡情况下,估值过高、投资者信心不足的必然结果。自今年4月以来,美股经历了一轮迅猛上涨。推动上涨的因素来自多方面,包括全球贸易战局势缓解、美联储政策转向宽松等,但是人工智能(AI)投资持续扩张是主要因素,AI相关股票也贡献了绝大部分涨幅。进入10月,随着美股涨势达到空前高

11月12日,在位于秘鲁首都利马以北80公里的钱凯港,“辽河口”轮滚装船顺利靠泊,中转其搭载的约2550辆中国产汽车。10天前,一艘利比亚籍集装箱货轮满载秘鲁产水果、鱼粉等货物从钱凯港出发前往中国上海。

钱凯港是中秘共建“一带一路”重要项目。2024年11月14日开港以来,这个南美首座智慧港口吞吐量与出口能力同步攀升,短短一年间迅速成为秘鲁第三大港口,推动该国新业态蓬勃兴起,区域产业链加速升级。“从钱凯到上海”,已成为一条新时代亚拉陆海新通道。

如今,钱凯港集装箱货轮航线已实现每周常态化运营。中秘海运时间由原先的33至45天缩短至东行25天、西行23天,物流成本下降30%。借助钱凯港,拉美出口商既节省时间,又提升竞争力,还打开了市场。

“今年3月,我们通过钱凯港运输货物,效果超出预期。航程更短、班次更稳,当地水果能以更新鲜的状态抵达亚洲市场。”南非一家跨国企业的秘鲁分公司副总经理格洛丽亚·菲格罗亚说,过去因运输周期受限的过去,如今能重新布局。公司计划以钱凯港为依托,进一步开拓亚洲市场。

今年8月,一批经钱凯港转运至利马机场的中国电商货物顺利抵达巴西圣保罗,标志着首批“海空联运”货物成功交付。安骏物流总经理方轲介绍,这一模式使电商平台响应时效提升80%、综合成本下降50%。

“钱凯港不仅改变了秘鲁港口格局,更重塑拉美地区与亚洲的贸易结构。”中远海运港口秘鲁钱凯公司副总经理贡萨洛·里奥斯说,“拉美与亚洲间的货物流转更加顺畅,供应链更加高效,合作之路也更加宽广。”

秘鲁外贸旅游部数据显示,今年前9个月,秘鲁出口总额同比增长17.3%,中国继续保持其最大出口目的地。钱凯港进出口贸易为中秘及中拉经贸合作注入



点,估值来到高位。一些支撑因素却迎来考验,例如市场开始忧虑AI投资的可持续性,让美股的高估值受到打击。

这也解释了为何英伟达财报被视为影响整个市场走势的关键因素。作为美国AI产业链的核心,英伟达的业绩展望被视为观察AI资本开支是否仍在扩张的重要窗口。只有极为乐观的市场前景,才能支撑当下美股的估值。

但是必须看到,无论英伟达的财报成色几何,美股患上“英伟达依赖症”,已经表明市场结构存在很大风险。过去3年,英伟达财报屡屡超预期,营收与利润一路攀升。英伟达业绩高速增长,本质上依赖于其他科技企业不断增长的资本开支。随着英伟达股价3年上涨逾10倍,投资者的情绪已经从最初的兴奋,逐渐转向对过度投资风险的警惕:尽

## 奏响互利共赢新篇章

钱凯港开港一周观察

赵凯  
孟宜  
廖思维

钱凯港便利亚太与拉美经贸往来,也推动出口产业向“智能化、可追溯、高附加值”升级。得益于经贸与数字化融合,从钱凯港运往上海的秘鲁水果已能应用数字化预检与溯源体系,果品从采摘、包装到运输、销售全程可追溯,系统实时监测温湿度,确保跨洋航行中的最佳品质。

“贸易与数字经济的深度融合有助于提升供应链稳定性与区域经济活力。”秘鲁国立圣马尔科斯大学研究员玛丽亚·奥斯特洛说,钱凯港正以经贸畅通带动产业升级,助力拉美农业、冷链物流与数字科技等领域深度融入全球供应链。

港口业务增长带动社区服务业繁荣,新的餐厅、商铺不断涌现,游客与投资者纷至沓来。港口还推动当地传统工艺向旅游商品转化,拓宽增收渠道,增强社区经济韧性,形成共建共享的区域发展格局。

“新时代的亚拉陆海新通道让太平洋两岸的经济体如交响乐中的和谐旋律,独立运行又相互合拍。”秘鲁经济学家路易斯·巴斯克斯说,“这一通道承载着开放、合作与共赢的希望,正奏响共向未来的美好乐章。”

管科技巨头财力雄厚,但钱并非花不完,他们有多大能力和多久意愿维持高强度的资本开支?

美国科技企业近期密集进行债券融资,以应对投向AI领域的资本开支,也反映出现金流压力正在累积:谷歌母公司Alphabet在美国和欧洲发行250亿美元债券,脸书母公司Meta发行300亿美元债券,甲骨文发行180亿美元债券,亚马逊发行150亿美元债券。频繁发行企业债,过去会被投资者普遍解读为大力投资AI的利好,但如今正被越来越多人视为利空信号。

与此同时,一些投资机构正在悄然撤退:知名硅谷投资人彼得·蒂尔旗下的蒂尔宏观基金清仓英伟达股票持仓,桥水基金削

国际能源署报告显示——

## 全球石油市场供需逐渐失衡

本报记者 王宝钺

国际能源署(IEA)最新发布的全球石油市场报告显示,全球石油市场平衡态势正逐渐被打破,一方面全球石油供应稳步增长,另一方面全球石油需求增幅却降至历史平均水平以下。与此同时,近期美国加征关税举措引发的全球贸易动荡与美国联邦政府停摆的经济影响双重叠加,美西方对俄罗斯实施的新一轮制裁冲击尚不明朗,市场前景充满风险。英国布伦特原油价格10月下挫3.26美元/桶,已连续4个月下行,月均报价64.64美元/桶,交易价格徘徊在62美元/桶区间。

报告显示,主要受欧佩克成员国和非欧佩克产油国组成的“欧佩克+”减产影响,全球石油供应量在10月暂缓了持续攀升势头,环比下降44万桶/日至1.082亿桶/日,全球多国一系列计划内的油田维护作业和意外停产限制了产能。尽管如此,当前全球石油总产量仍较今年1月份大幅增长了620万桶/日,非“欧佩克+”与“欧佩克+”产油国各自贡献半数增量。预计2025年全球石油供应增长310万桶/日,达到年均1.063亿桶/日,2026年再将增长250万桶/日至1.087亿桶/日,其中非“欧佩克+”产油国在2025年将贡献170万桶/日的增量,2026年贡献120万桶/日的增量。沙特阿拉伯在今年1月至10月期间将石油产量提高了近150万桶/日,与其调升后的产量配额基本保持一致。相比之下,俄罗斯同期产量仅增长了12万桶/日,美西方对俄罗斯能源出口的制裁措施与恶化的经营环境制约了俄罗斯石油的增长空间。

报告指出,在美国和英国对俄罗斯两大石油生产商——俄罗斯石油公

司和卢克石油公司实施制裁后,俄罗斯石油产业将承受更大压力。这两家石油公司约占俄罗斯50%的原油生产量和出口量。新一轮制裁将于11月21日生效,虽然目前俄罗斯石油出口并未明显受阻,但国际买家已经开始重新评估风险并寻找多元渠道或变通方案。

报告还显示,“海上油库”储量不断增加。继9月海上油轮原油储量激增8000万桶后,10月初步数据显示海上油轮原油储量再度累积9200万桶。目前有近2亿桶原油滞留海上,其中受制裁原油约占32%。相比之下,除中国原油库存及美国液化石油气外,其他主要石油消费国的陆上库存仍处于低位,经济合作与发展组织(经合组织)库存小幅增加500万桶,非经合组织库存则下降700万桶。柴油、航空煤油等产品市场供应紧张,且



这是11月3日在阿联酋阿布扎比拍摄的 第41届阿布扎比国际石油展览会现场。 新华社记者 温新年摄

短期内缓解空间有限。

虽然今年以来石油化工原料需求表现不及预期,但仍是全球石油需求增长的主要支柱。11月初,一系列计划外停产、设备例行维护及俄罗斯石油下游产能持续受挫等因素,将欧洲和亚洲的炼油利润率推至两年高位。10月全球炼油加工量环比骤降290万桶/日,至8150万桶/日,但预计年底前将回升。预计2025年全球炼油加工量将增长71万桶/日至8360万桶/日;2026年再增51万桶/日,达到8410万桶/日。

由于中国实际石油交付量强劲回升,报告将2025年三季度全球石油需求增长预期上调17万桶/日,至同比增加92万桶/日。因贸易紧张局势缓解推动宏观经济形势整体改善,预计2025年全球石油需求将实现79万桶/日的同比增长,美国、中国和尼日利亚各自贡献约12万桶/日的增量。2026年全球需求增速预计将维持在77万桶/日左右。报告预计2025年四季度全球石油消费增速将较三季度放缓,而原油供应将进一步反弹,加剧本就供大于求的市场态势。