

## 国际经济观察

## 美国科技股高波动态势或加剧

2025年，美股市场科技板块在宽松货币政策与人工智能(AI)叙事强化的推动下不断上涨，但2026年开年以来，投资者既担忧AI泡沫破裂，又害怕错失AI热潮后期的上涨机会，这种矛盾心态令市场波动性上升。2026年，在美联储政策分歧加剧、中期选举临近等因素作用下，美国科技股高波动态势可能进一步加剧。

2025年，AI投资热潮持续推高全球股市估值。纳斯达克指数年内涨幅约21%，英伟达、微软等七大科技巨头市值占比达历史新高，其中，英伟达市值一度突破5万亿美元。2026年开年以来，市场驱动逻辑逐渐从估值扩张转向盈利验证，首个交易日就出现资金从大型科技股向小盘股和周期性板块轮动的迹象。

有分析认为，市场开始担忧AI投资预期与盈利兑现能力之间的巨大差距。2025年，美国科技股“七巨头”占标普500总市值比重已超过36%，贡献了2023年以来市值扩张的近50%。然而，高度集中的市场结构面临的问题也同样明显。一方面，机构预测，美国科技股“七巨头”的资本开支增速预计从2025年的48.8%大幅降至2026年的18.8%，2027年可能进一步降至6.0%，增长动能正迅速衰减，若AI应用落地或技术突破不及预期，高估值难以维持，可能触发深度回调；另一方面，AI商业模式的盈利路径依旧模糊。

2025年，美股市场科技板块不断上涨。但今年以来，市场波动性显著上升。美国科技股的高波动性本质是技术革命、资本逻辑与宏观环境多重因素叠加的结果。既要认识到AI技术渗透的长期趋势，也需警惕盈利兑现不及预期、债务风险上升与政策转向可能引发的阶段性回撤。

有调研显示，近80%部署AI的企业未能实现净利润提升，95%的生成式AI试点项目没有带来直接财务回报，投入与产出的失衡越来越明显。

目前，资金流向呈现出从硬件龙头向更广泛领域扩散的迹象。随着AI概念估值高企，资金正从高度集中的少数AI硬件龙头向更广泛的领域扩散。2025年标普500指数的11个细分板块中，通信服务板块与信息技术板块涨幅靠前，分别上涨约32%和25%。市场转向青睐能够将AI技术转化为实际盈利的企业动态。有分析指出，分化意味着2026年科技股的投资逻辑将更注重结构性机会，而非板块普涨。

科技巨头为支撑AI投入而增加的债务风险也在不断放大。高盛数据显示，AI相关借贷目前已占到美国投资级债券净发行量的约30%，尽管市场对AI“超大规模计算企业”日益攀升的债务水平存在担忧，但这一融资

趋势预计在2026年仍将持续增长。

宏观层面，美联储政策与政治不确定性成为市场波动的重要变量。2026年美联储领导层更迭在即，内部对利率路径的分歧日益公开化，美联储理事米兰主张降息超100个基点，而里士满联储主席巴尔金则认为当前利率已趋中性。政策预期的不稳定使得利率敏感型资产更易受冲击。美国政府与美联储直接冲突也在加剧。据1月11日美国媒体报道，美国联邦检察官已对美联储鲍威尔展开刑事调查，调查涉及美联储办公大楼的翻修工程等。此外，2026年中期选举结果可能影响“大而美”法案等财政政策的连续性，若通胀压力卷土重来，美联储的宽松空间将受限，科技股估值或面临重估。历史经验表明，货币政策不稳定甚至快速转向往往是刺破科技泡沫的导火索。

还应看到，美国科技型企业正加速向拉美等新兴市场扩张，以寻求能源成本优势与

市场增长空间。例如，特斯拉、亚马逊和甲骨文计划在玻利维亚建设数据中心，利用当地丰富的清洁能源和锂资源。这种全球化布局虽有助于分散风险，但也使企业面临地缘政治与合规成本上升的挑战。若美国科技股出现剧烈回调，其连锁反应可能通过全球供应链传导至新兴市场，加剧世界经济波动。

美国科技股的高波动性本质是技术革命、资本逻辑与宏观环境多重因素叠加的结果。因此，既要认识到AI技术渗透的长期趋势，也需警惕盈利兑现不及预期、债务风险上升与政策转向可能引发的阶段性回撤。在泡沫与创新的博弈中，如果AI投入能尽早带来真金白银，美国科技股可能延续涨势，如若不然，对其高估值的考验恐怕会越来越严峻。



排  
世  
经  
述  
评

日本内阁府2025年12月23日发布的数据显示，2024年日本人均名义国内生产总值(GDP)换算后约为3.38万美元，在经济合作与发展组织(OECD)38个成员国中排名第24位，比2023年创下历史低点的第22位下滑两名，再创最差纪录。国际货币基金组织(IMF)此前测算，预计2025年日本人均GDP排名将下滑至全球第38位。这与日本经济长期低迷、人口减少以及日元贬值的基本面吻合，反映出日本经济顽疾严重，经济动力不足、少子老龄化、货币政策副作用等问题难解。

人均GDP是把一个国家或地区在一年内创造的GDP总量除以常住人口数得到的平均值，是衡量一个国家或地区经济发展水平的重要指标。从GDP来看，20世纪90年代初，日本经济告别中高速增长，进入低速增长阶段。据测算，1990年至2023年，日本平均实际GDP增速只有1.0%。从人口来看，日本人口总量在2009年抵达峰值后呈加速减少态势。日本总务省统计局2025年12月19日发布的数据显示，截至2025年7月1日，不含外国人在内的日本总人口为1.1961亿人，延续此前连续16年人口下滑趋势。更关键的是，国际组织对比各国人均GDP时以美元为单位，而2022年至2024年，日元对美元贬值30%至40%，这也导致日本排名被一些币值更稳定的经济体超越。

数据反映出更深刻的经济问题。首先是经济竞争力变弱。日本传统优势产业如汽车、家电、消费电子等转型缓慢，新兴领域如人工智能、航空航天等领域缺乏创新，全要素生产率增长停滞，这使得日本在全球竞争中逐渐失去优势。其次是少子老龄化加剧导致社会人口结构进一步失衡，尤其是适龄劳动人口的减少导致人口抚养比例上升和资本形成率下降，与经济增长率下降形成负循环。再次是安倍政府时期推行的超常规货币政策引导日元大幅贬值，但未能激活经济动能，且付出财政赤字扩大、深陷流动性陷阱等代价。

有日本网友评论称：“人均GDP到了这个地步，贫困已经不是个人的责任，而是日本的国策出问题了。”近年来，日本人均GDP排名相继被韩国、西班牙等经济体超越。而高市早苗上台后，对国内社会存在的长期结构性问题视而不见，还抛出偏激言论导致与周边国家关系恶化，加剧国内经济困境，矛盾不断积累叠加，日本恐怕在国际排名中只能继续掉队。

本版编辑 刘畅 美编 夏祎

徐  
胥

## 俄罗斯着力确保联邦预算平衡

本报驻莫斯科记者 李春辉



感到担忧。一些地区开始面临困境，不得不向商业银行借款。这一问题已在部分区域蔓延，且不仅限于经济萧条地区。俄罗斯联邦审计院院长鲍里斯·科瓦尔丘克表示，尽管国家优先事项支出增加、宏观经济前景稳定，但石油天然气收入波动及卢布走强所带来的风险仍不容忽视。

在此背景下，俄政府与立法机关在制定未来3年联邦预算时，重点关注预算平衡问题。阿尔塔莫诺夫表示，尽管困难重重，新预算仍使我们能够实现既定的国家目标，并充分履行对公民的社会义务。俄央行也特别强调，预算政策是结构性宏观经济转型的关键触发因素，会影响通货膨胀进程，为缓解通胀压力，必须保持预算平衡。

业内专家指出，预算平衡需从两方面看待。一方面是外部安全与内部稳定的平衡。据了解，在国家杜马二读期间，各机构与议员共提交了715项修正案，并安排额外资金用于支持特别军事行动参与者及其家属，保障国防与国家安全。此外，俄国家杜马预算和税收委员会主席马卡罗夫指出，2026年将从整体预算体系中拨出超过25万亿卢布用于社会保障。

另一方面是收支的大体平衡。在复杂的宏观经济与地缘政治形势下，有必要在社会支持与经济支持之间保持微妙平衡，控制预算支出规模，同时开拓新的收入来源。西卢阿诺夫表示，俄财政部正持续努力平衡预算、疏通预算瓶颈。他此前曾表示，预算收支平衡为国家的关键目标提供了资源保障。同时，预算中也设置了保护财政收入免受外部环境波动影响的机制。俄财政部副部长雷切夫指出，在制定平衡且长期的解决方案时，应重点调整基本税收条件，包括企业所得税和增值税。针对个人所得税，已推出一系列税收措施，预计每年可带来相当于GDP的2.2%的额外税收收入。

西卢阿诺夫表示，俄财政部秉持着“平衡、保守”的原则编制预算，并强调不可过度

乐观，尤其不能指望西方制裁会放松。预算必须像“钢筋混凝土结构”一样制定，以便“抵御所有用来摧毁我们经济和金融的制裁”。在此基础上，确保预算机构的可持续性和稳定性，将外部因素的影响最小化。

## 世界经济论坛报告显示——

## 全球合作形式正经历转型

本报驻日内瓦记者 梁桐

日前，世界经济论坛发布的《2026年全球合作晴雨表》报告指出，全球整体合作水平虽保持稳定，但合作形式正在发生变化。

报告选取了五大全球合作支柱加以分析，分别为贸易与资本、创新与技术、气候与自然资源、健康与福祉、和平与安全。

贸易与资本合作正加速重组，货物贸易增长放缓，但服务贸易与资本流动上升，贸易正在向“地缘政治更接近的伙伴”重新配置。创新与技术合作呈现出增长与限制并存的态势。跨境数据流、IT服务贸易、数字基础设施持续增长，人工智能和数据中心投资创历史新高，但关键技术与知识的出口管制有所增加，国家间跨境科研合作下降。

气候与自然资源合作投入增加，但环境仍在恶化。气候融资与低碳产品贸易上升，可再生能源和电动车部署加速，但全球减排进度仍不足以实现《巴黎协定》目标，海洋和陆地生态环境保护进展停滞。健康与福祉合作表面稳定，但长期风险上升。健康指标(寿命、儿童死亡率等)继续改善，但全球卫生援助资金显著下降，多边卫生资金缩水严重。和平与安全合作是表现最差的合作领域，所有相关指标都低于疫情前水平。全球冲突升级导致军费上升，流离失所人数创历史新高，多边冲突解决机制效果十分有限。

报告指出，全球合作正在经历转型，依赖联合国、世界贸易组织、世界卫生组织等机制的传统多边主义合作明显减弱，而小规模、灵活且以利益为导向的新型多边主义合作正在上升。当合作能带来经济、安全或技术收益时，更容易持续，此类合作在人工智能、半导体、清洁能源、数字贸易等领域尤为明显。

同时，报告还指出，传统多边体系合作仍在承压，但尚未失效，在克服重重困难后，仍达成了《世界卫生组织大流行应对协定》《联合国打击网络犯罪公约》以及《联合国公海条约》等重要协议，这表明多边框架下的全球合作仍具生命力。

报告强调，当今世界领导者面临的关键问题不在于“是否合作”，而在于“如何合作”。以往统一的合作模式已难以适应快速变化的世界。报告认为，应围绕以下能力来重塑全球合作。首先要通过“建设性对话”重建合作基础，各方应以建设性方式开展讨论，把对话作为识别共同利益的核心建设机制，而不是强化分歧的工具；其次要为不同问题匹配不同合作形式，在全球、区域和务实的多边框架中同时开展合作；最后要建设新型组织能力，提升合作韧性，尤其是针对地缘政治不稳定、供应链重构、技术竞争加剧等挑战，公共和私营部门需要建立新的合作能力，确保多方行动能够迅速展开。