

世经述评

□ 袁 勇

过度杠杆放大韩国股市波动

今年以来，韩国股市走势大起大落。3月，韩国综合股价指数（KOSPI）年内涨幅超四成。6月，指数历史首次站上9000点。但从6月下旬起，市场画风突变、急转直下。7月8日，KOSPI较6月历史高点回撤幅度超20%，进入技术性熊市；7月13日，指数再度上演崩盘式行情，单日重挫约9%。

7月16日，韩国央行将政策利率从2.50%上调25个基点至2.75%，为2023年1月以来首次加息。当日，韩国股市大跳水，KOSPI下跌幅度超6%。韩国综合股价指数较6月高点下跌26%。

这场“过山车”行情来得猛烈，看似突发，实则早有层层伏笔。

韩国股市此前的上涨，有着相当充分的理由。

第一个推动力，是持续多年的“韩国折价”开始松动。长期以来，复杂的财阀治理结构、控股股东与中小股东利益不一致、股东回报不足等问题，使不少韩国企业即使拥有全球竞争力，估值仍明显低于海外同行。

近年来，韩国政府推动“企业价值提升计划”，鼓励上市公司改善资本效率、增加分红和股票回购。2025年，韩国国会修订《商法》，扩大董事对全体股东的受托责任，加强对少数股东权益的保护。李在明政府也持续释放资本市场改革信号。长期压低韩国企业估值的公司治理问题出现改善预期，韩国股市迎来明显的估值修复空间，为指数上行奠定了基础。

第二个推动力，来自人工智能（AI）掀起的内存超级周期。随着全球科技企业大规模建设数据中心，对高带宽内存HBM等高性能存储产品的需求快速上升。三星电子和SK海力士垄断了全球大部分高端存储产能，直接深度受益于行业景气度上行。

行业需求激增推动存储芯片价格持续走高，两家企业盈利预期大幅上调，股价开启快速拉升模式。更关键的是，两家企业在韩国股市权重极高，截至7月中旬，合计占据KOSPI总市值权重的半数以上。这种极致的市场结构，在上涨阶段催生了显著的正向循环：权重股上涨带动指数持续走高，指数走强吸引增量资金入场，资金进一步扎堆核心权重股，推动指数不断刷新高点；持续的赚钱效应又刺激大量散户跟风入场，形成自我强化的牛市行情。

除此之外，单只股票杠杆ETF的落地也放大了市场波动，将行情推向极致。今年5月27日，16只挂钩三星电子、SK海力士的2倍杠杆ETF在韩国挂牌交易。该类产品严格跟踪个股每日涨跌幅、放大两倍收益与亏损：标的股票上涨5%，产品理论涨幅约10%；标的股票下跌5%，产品亏损同样放大至约10%。高杠杆、高收益的产品特性，迅速吸引大量韩国投资者涌入，市场杠杆使用率快速攀升。截至6月，韩国股市融资买入余额创下历史新高，多家韩国银行年度信贷额度仅半年时间便基本耗尽，市场杠杆情绪达到顶峰。

杠杆是牛市上行的强力“助推器”，却也是行情反转后加速下坠的沉重砝码。

6月下旬，韩国股市行情开始反转。

首先，积累巨额浮盈的海外资金率先离场，开启大规模获利了结。全球机构投资者陆续开展投资组合再平衡，集中减持韩股锁定收益。国际金融协会统计数据，6月韩国股票市场外资流出规模约305亿美元，创下25年来单月最高流出纪录。

6月
指数历史首次站上9000点

7月8日
KOSPI较6月历史高点回撤幅度超20%，进入技术性熊市

7月13日
指数单日重挫约9%

7月16日
韩国央行将政策利率从2.50%上调至2.75%为2023年1月以来首次加息

6月韩国股票市场外资流出规模约305亿美元
创下25年来单月最高流出纪录

与此同时，韩国监管层密集释放风险警示信号，为狂热市场降温。韩国央行提示，大量后入场投资者因“害怕错过行情”盲目借钱追涨，过度杠杆交易将大幅放大市场回调风险，加剧行情波动。韩国财政部长也公开警示市场“过度羊群行为”潜藏的系统性风险。

6月18日，韩国金融监督院专门针对单只股票杠杆ETF发布专项投资警示。随后，金融监督院院长李灿镇公开承认，监管部门当初批准三星电子、SK海力士单股杠杆ETF上市时“准备得过于仓促”。

支撑本轮AI牛市的产业逻辑也开始出现裂痕。在外资大规模离场后，市场褪去狂热情绪，开始审视此前被上涨行情掩盖的隐患：全球科技企业持续加码的AI巨额资本开支能否长期延续？HBM高端内存、传统存储芯片的涨价行情还能维持多久？三星电子、SK海力士扩充产能，是否会让当前的供不应求格局转变为新一轮产能过剩、供需失衡？

经历前期巨幅上涨、市场预期被完全打满的韩股，对各类负面信号变得极度敏感。韩国本土券商KIS发布研报，下调SK海力士盈利预期。尽管KIS明确说明，下调盈利的核心原因并非HBM市场需求崩塌，而是SK海力士HBM业务占比偏高、短期盈利波动更大，但这依然引发了市场恐慌情绪。

多重利空信号共振，高度集中的市场结构叠加大杠杆隐患集中释放：三星电子、SK海力士股价持续走弱，拖累韩国KOSPI大盘下行，令杠杆ETF净值大幅缩水。

当前，国际力量对比持续演变，全球性挑战相互交织，传统治理机制在代表性、公平性、有效性方面的结构性不足更加突出。全球南方群体性崛起，既是国际格局深刻调整的集中体现，也是人类政治文明进步的重要标志。全球治理体系若要真正适应世界力量结构变化，就必须更加充分回应全球南方的发展诉求、制度关切和治理主张。

日前，中国发布关于全球治理的白皮书，提出要让世界稳下来、好起来，需要在国际事务中更多回应南方诉求，充分发挥南方作用。以全球南方合作共建新型全球治理体系，核心在于坚持主权平等、维护国际法治、践行真正的多边主义，推动国际事务由各国共同商量，治理规则由各方共同制定，发展成果由世界人民共同分享，从而为更加公正合理的全球治理体系夯实制度基础。

以全球南方合作共建新型全球治理体系，首先体现为对全球治理正当性的深层重塑。第二次世界大战后，亚非拉民族独立解放运动推动殖民体系走向瓦解，联合国会员国从创立之初的51个增加到193个，广大发展中国家成为国际社会的重要主体。然而，既有国际治理架构中的权力配置、资源分配和议程设置仍在相当程度上滞后于国际力量对比变化，发展中国家的代表性和发言权未能充分体现其人口规模、经济贡献和治理需求。全球南方合作的制度价值，正在于推动国际规则从少数国家主导转向广泛协商，从被动接受转向共同建构，从权力垄断转向责任共担。只有将发展中国家的发展权、话语权、决策权更加均衡地嵌入全球治理机制，

业和国家参与其中。“这有助于人工智能最新技术以更低成本惠及整个世界。”人形机器人是沃尔什特别关注的领域。他说，近期访华期间，他看到机器人打乒乓球、送餐和清洁房间，中国在人形机器人领域的发展速度和应用规模给他留下深刻印象。

他说，中国企业正在制造性能出色、价格更具竞争力的人形机器人。过去，购置一台人形机器人可能需要数十万美元，如今价格已降至数万美元。“中国完整的制造业体系、供应链和庞大市场，有助于降低人形机器人的制造成本，推动其实现规模化应用。”

采访期间，沃尔什向记者展示了一台中国企业制造的机器狗，并介绍，其团队正基于这一硬件平台开发控制系统，使其能在通信不畅的灾害现场自行搜索、识别人员。

沃尔什还表示，期待双方进一步加强学生和科研人员交流，共同探讨人工智能安全、标准和治理，推动人工智能更好服务两国和世界民众。



3月4日，银行职员在韩国首尔一家银行的股指大屏前工作。（新华社发）

星电子、SK海力士相关单股杠杆ETF悉数创下上市以来新低，高位入场的投资者损失惨重。有媒体采访了一位韩国大学生投资者，他凭借融资杠杆将2000万韩元本金一度炒作至3亿韩元，最终在本轮暴跌中几乎全数亏损、财富蒸发。

韩国经济并未在数周内出现崩盘式衰退，AI产业对HBM高端内存的核心需求并未消失，韩国优化企业治理、提升股东回报的资本市场改革方向也未曾改变。但是金融市场的运行节奏与资金情绪却在短期内冰火两重天。

复盘韩国股市本轮极致行情，一个资本市场的永恒规律再次得到验证：杠杆永远不会改变资产的内在价值，只会极致放大价格的波动幅度。当市场参与者普遍笃定行情单向上涨、纷纷借钱加杠杆押注趋势时，风险已在狂热的牛市中悄然积累、等待爆发。

7月13日，韩国股市迎来黑色交易日，三

更多回应南方诉求 充分发挥南方作用

当前，国际力量对比持续演变，全球性挑战相互交织，传统治理机制在代表性、公平性、有效性方面的结构性不足更加突出。全球南方群体性崛起，既是国际格局深刻调整的集中体现，也是人类政治文明进步的重要标志。全球治理体系若要真正适应世界力量结构变化，就必须更加充分回应全球南方的发展诉求、制度关切和治理主张。

日前，中国发布关于全球治理的白皮书，提出要让世界稳下来、好起来，需要在国际事务中更多回应南方诉求，充分发挥南方作用。以全球南方合作共建新型全球治理体系，核心在于坚持主权平等、维护国际法治、践行真正的多边主义，推动国际事务由各国共同商量，治理规则由各方共同制定，发展成果由世界人民共同分享，从而为更加公正合理的全球治理体系夯实制度基础。

以全球南方合作共建新型全球治理体系，首先体现为对全球治理正当性的深层重塑。第二次世界大战后，亚非拉民族独立解放运动推动殖民体系走向瓦解，联合国会员国从创立之初的51个增加到193个，广大发展中国家成为国际社会的重要主体。然而，既有国际治理架构中的权力配置、资源分配和议程设置仍在相当程度上滞后于国际力量对比变化，发展中国家的代表性和发言权未能充分体现其人口规模、经济贡献和治理需求。全球南方合作的制度价值，正在于推动国际规则从少数国家主导转向广泛协商，从被动接受转向共同建构，从权力垄断转向责任共担。只有将发展中国家的发展权、话语权、决策权更加均衡地嵌入全球治理机制，

4月27日，在2026年巴西农业科技展上，中联重科农业机械公司展示混合动力拖拉机。

新华社记者 杨家和摄

国际体系的政治合法性、制度包容性和实践有效性才能获得更加坚实的基础。

以全球南方合作共建新型全球治理体系，关键在于把发展重新置于国际议程中心位置。当前，世界经济复苏动力不足，发展鸿沟、数字鸿沟、融资鸿沟、技术鸿沟相互叠加，许多发展中国家仍面临基础设施薄弱、产业体系脆弱、外部债务压力上升、绿色转型成本偏高等现实约束。和平赤字、安全赤字、信任赤字的背后，深层根源往往是发展赤字和能力赤字。全球南方合作强调开放包容、互利共赢和联合自强，不以意识形态划线，不以附加条件限制他国发展道路选择，而是通过贸易、投资、产能、减贫、绿色发展、数字经济、公共卫生、粮食安全等领域的务实合作，增强发展中国家的内生增长能力。中国提出并推进全球南方开放包容合作倡议，落实支持全球南方合作的八项举措，推动全球南方共同做维护和平的稳定力量、开放发展的中坚力量、全球治理的建设力量、文明

日前，经合组织发布《2026年就业展望》报告，指出经合组织各国就业形势受疫情后复苏、地缘冲突、人工智能（AI）转型、能源危机等多重因素影响，面临的下行压力增大。

报告指出，2026年一季度经合组织国家平均就业率达72.1%、劳动参与率达76.7%，处于历史高位，展现出市场韧性。但失业率持续上行，中位数失业率从2025年5月的5.4%升至2026年5月的5.7%，三分之二成员国失业率走高。报告还指出，实际工资复苏大幅放缓，三分之一国家仍未修复通胀损失。2026年一季度经合组织国家平均实际时薪同比增长2.2%，低于2025年同期的2.7%；13个成员国实际工资低于2021年初（通胀暴胀前）水平，意大利、瑞典等国跌幅超2%。

就业情况受地理因素影响突出。报告指出，国家内部的区域就业鸿沟严重程度远超国家间差距。数据显示，超半数的经合组织国家，国内高低区域就业率差距超20个百分点，首都、大都市普遍聚集高附加值岗位，偏远农村、老工业基地就业持续疲软。低就业地区高学历年轻人外流概率比低学历人群高5个百分点；优质劳动力持续流出，本地投资吸引力下降，区域差距自我强化，形成恶性循环。报告还指出，当前全球范围内多重冲击正在放大这一就业地理不均。能源危机、贸易冲击、老龄化对城乡以及新旧产业区域冲击不对称，其中农村家庭能源支出负担比城市高30%；传统制造业区域受低价进口冲击，制造业就业率最多下滑5.5个百分点；老龄化导致偏远地区15年内劳动力短缺将扩大15%。

生成式人工智能对就业不构成摧毁性影响。报告指出，截至2026年数据，没有确凿证据证明生成式大语言模型已经大规模、系统性摧毁就业；青年就业恶化、岗位收缩的核心驱动是宏观经济周期，而非AI替代。各国高校毕业生失业缺口早在生成式AI普及之前就持续扩大，金融、咨询、科技等特定行业应届生产、初级岗位招聘下滑，本质上是由行业周期性收缩导致，不是AI替代人力。报告还指出，AI技术发展对部分行业就业带来正向拉动作用，有招聘数据显示，2023年后企业AI相关人才招聘增速大幅跑赢整体招聘，新增AI研发、落地、运维岗位抵消了部分基础文职岗位的需求收缩。

工作技能培训对就业的回报作用发生变化。报告指出，学历、数理能力仍是工资与就业率的核心正向变量，但近10年影响力小幅减弱，技能溢价主要通过进入高薪职业实现，自主工作、团队协作等软技能的薪资回报放大。此外，非正式培训收益显著高于纯课堂正式培训，领导力、项目管理、团队协作类培训薪资提升效应最强。报告还指出，高技能从业者参与终身学习比例远高于低技能群体，技能分化持续扩大代际、阶层收入差距。针对这一趋势，报告建议推广灵活、企业协同的实操类培训，减少纯理论课程，同时定向补贴低技能人群终身学习，缩小技能获取的阶层鸿沟。

治理体系，还必须面向新兴领域完善规则供给。人工智能、网络空间、数据跨境、外空活动、气候治理、公共卫生、深海极地等领域，正在成为全球治理规则重构的重要前沿。部分发展中国家在技术能力、标准参与、数据治理、绿色融资和风险防范方面仍处于相对弱势地位，若新兴领域规则长期由少数技术优势国家主导，新的发展鸿沟和治理不平等可能进一步固化。新型全球治理体系应坚持技术向善、能力共享和风险共治，推动发展中国家更加充分参与新兴领域规则制定。全球南方在新兴领域加强协调，有助于推动全球治理从事后应对转向前瞻设计，从规则缺口转向制度供给，从单一安全逻辑转向发展与安全并重。

以全球南方合作共建新型全球治理体系，最终指向人类命运共同体。中国同非洲、阿拉伯国家、拉美和加勒比国家、太平洋岛国等广大发展中国家深化合作，形成覆盖区域合作、产业发展、民生改善、文明互鉴和能力建设的系统布局。这些合作不是封闭排他的集团化安排，而是面向共同发展的开放进程，既有利于南南合作提质升级，也有利于推动南北对话更加平衡有效。

面向未来，全球南方合作越是坚持开放包容、公平正义、务实行动和共同发展，新型全球治理体系越能形成广泛国际共识和坚实实践基础。让更多国家平等参与全球事务，让更多人民共享治理成果，构建更加公正合理的全球治理体系就能在持续合作中不断向前推进。

（作者系中国人民大学重阳金融研究院研究员）

澳大利亚专家称——

中国人工智能进展令人瞩目

新华社记者 聂新宇 齐紫荆

澳大利亚新南威尔士大学人工智能研究院首席科学家托比·沃尔什日前接受新华社记者专访时表示，中国近年来在人工智能领域取得令人瞩目的进展，处于该领域全球发展前列。依托开放模型、制造业基础和规模化应用能力，中国的人工智能发展将让更多国家和民众共享科技进步成果。

2026世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议将于7月17日至20日在上海举行。曾参加过往届大会的沃尔什说，大会能充分展现中国人工智能和机器人领域的发展活力，也是观察全球人工智能发展趋势的重要平台。他期待本届大会呈现更多前沿成果。

“过去10多年来，中国在人工智能领域取得的进展令我印象深刻。”沃尔什说，从多项指标看，中国正处于全球人工智能发展前列。

谈及DeepSeek等中国大语言模型，他表示，中国开发模型的发展有助于降低人工智能开发和应用门槛，让更多科研机构、企

本版编辑 周明阳 美编 高妍