



博弈深化与脆弱平衡中的国际金融市场形势与后市展望

技术研究部|涂文婕 戚旻婧 孙榕

2026年8月24日

摘要：

当前国际金融市场正处于博弈深化与脆弱平衡交织的复杂阶段。地缘政治冲突反复、大国关税博弈的深化、全球流动性结构的脆弱性以及资产定价锚的脆弱化，共同构成了市场剧烈波动的底层逻辑。市场形势体现出了多重力量下的分化与震荡：大宗商品市场受地缘博弈与供需失衡双重主导，油价高位宽幅震荡；权益市场在高估值与宏观基本面博弈中分化明显，美股冲高回落，部分新兴市场承压显著；美债收益率因财政赤字扩大与流动性趋紧而持续攀升，长期利率定价逻辑发生转变；外汇市场美元高位震荡，日元受经济疲软制约，人民币则因避险资金流入展现韧性。展望后市，短期高波动与结构性机会并存，中期将回归经济基本面与央行政策博弈主线，长期则面临全球资产定价范式的深刻转换，从央行主导转向市场供求主导，安全优先与产业链重组将成为新均衡的核心特征。对于中国而言，全球高波动期既带来外需扰动压力，也为人民币资产和产业升级提供了结构性机遇。

关键词：地缘博弈；美联储政策；资产定价

正文：

一、宏观逻辑：博弈深化与脆弱平衡的底层成因

当前国际金融市场的弱平衡，本质上是地缘政治、宏观经济与金融结构多重矛盾交织的结果，博弈的深化主要体现在以下三个维度：

其一，地缘政治博弈反复扰动，风险外溢效应显著加剧。国际地缘冲突已从传统的军事对抗形态，演变为对全球能源供应链、航运通道和资本流动的全方位实质性冲击。霍尔木兹海峡的通行安全、红海航运的持续扰动以及俄乌冲突的长期化，共同构成了供给端的压力。地缘政治溢价已成为推高全球大宗商品价格、触发输入性通胀的核心变量，这不仅打破了此前市场所适应的低通胀与低波动宏观状态，更导致全球风险偏好出现剧烈且频繁的切换。市场对于地缘事件的定价逻辑，已从过去的短期应激

反应，转向长期化的风险重估，任何区域性的局势反复都可能通过能源与通胀渠道迅速传导为全球性的资产价格波动。

其二，大国博弈不断深化，全球经贸规则正经历深刻重塑。以美国对等关税政策为代表的贸易保护主义浪潮，叠加主要经济体之间的战略竞争，正在从根本上改变战后形成的全球经贸秩序，关税博弈已从双边贸易差额调节上升为产业链主导权与技术标准之争。这种转变直接推高了全球产业链的运行成本，既包括因供应链重组而产生的安全成本，也涵盖了适应新规所需的合规成本。更为深远的影响在于，全球资金流向因此遭遇了巨大的政策不确定性，跨国企业在效率与安全之间的再平衡，正在改变传统的国际分工格局。全球资产定价的逻辑因此发生深刻变化，过去基于全球化和低贸易摩擦背景下的估值模型面临修正，市场波动率中枢显著抬升，投资者对政策风险的溢价补偿要求持续提高。

其三，宏观政策博弈日趋复杂，全球流动性结构愈发脆弱。主要经济体货币政策的错位分化，构成了当前全球金融环境的最大变量。美联储在高通胀压力下维持鹰派观望立场，而日本央行则因输入性通胀与汇率贬值压力被迫步入加息通道，这种截然相反的政策路径选择，不仅加大了汇率市场的无序波动风险，更对全球跨境套利资金流动产生了深远影响。与此同时，美国联邦债务规模持续攀升，高企的付息压力使得全球无风险收益率的定价锚变得愈发脆弱。在此背景下，日元套息交易等大规模跨境套利资金的稳定性面临严峻考验，一旦套息头寸因利差收窄或汇率波动而集中平仓，极有可能引发跨市场的流动性冲击，进而通过去杠杆与资产抛售的负反馈机制，显著放大全球金融市场的震荡幅度。这种流动性的结构性脆弱，已成为当前弱平衡下最不容忽视的系统性隐患之一。

二、市场形势：多重力量交织下的分化与震荡

在博弈持续深化的大背景下，国际金融市场呈现出鲜明的分化特征，整体运行于弱平衡状态下的高波动区间。

1. 大宗商品市场：地缘溢价与供需错配交织

大宗商品市场的主导逻辑是地缘溢价与供需错配的深度交织。国际原油市场同时承受着多股力量的作用：供给端方面，霍尔木兹海峡的通行风险与局部炼油产能的受损持续为油价提供支撑，将价格中枢维持在高位区间；同时，需求端与政策端存在显著压制，美国中期选举前的政治博弈对高油价的敏感反应，以及市场对美联储维持高利率可能抑制经济活动的预期，共同推动油价走出频繁的V型趋势。以8月行情为窗

口：月初，随着市场对美伊外交解决海峡问题的预期升温，布伦特原油一度大跌逾 7% 至 81.55 美元/桶，地缘溢价快速挤出。然而，伊朗立场立刻趋于强硬并拟立法限制海峡通行，美军表态进一步激化对抗，供给端紧张预期再度升温，推动油价反弹，收复前期大部分跌幅。截至 8 月 17 日，布伦特原油结算于 88.52 美元/桶，周涨约 6%。市场普遍认为，谈判双方在核问题与海峡权益等核心议题上分歧巨大，海峡完全恢复通航的前景并不乐观，这意味着地缘溢价难以实质性消退，油价将延续高位宽幅震荡格局。

2. 权益市场：高估值与宏观基本面博弈

以美股为代表的全球风险资产，在人工智能产业红利与偏高的估值水平共同支撑下，一度创出历史新高。然而，高估值本身即构成脆弱性的主要来源，面对高利率环境的持续压制、关税博弈所引发的滞胀隐忧，以及地缘冲突频繁触发的避险情绪升温，市场整体呈现出冲高后震荡回落的宽幅波动格局。进入 8 月，经历了 7 月芯片板块的猛烈抛售后，市场情绪迎来快速修复。标普 500 指数 8 月 13 日累计上涨约 4%，并于 8 月 13 日一度刷新历史高点至 7800 点上方，纳斯达克 100 指数距 6 月峰值也仅余 2.5% 的差距。不同市场之间的分化十分显著。部分新兴市场因全球流动性条件收紧与汇率贬值压力而遭遇较大冲击，韩国市场在 7 月曾连续触发熔断机制，SK 海力士及三星电子自高点回撤幅度均超过 50%。与之相对，部分具备较强产业韧性或内需基础扎实的亚太市场则展现出相对抗跌的走势，在全球资金再配置过程中的吸引力有所增强。

3. 债券市场：定价锚脆弱化与流动性冲击

美债作为全球无风险资产的定价锚，因美国债务膨胀、买方结构短期化及流动性下降，波动率显著抬升，引发全球资产估值体系的波动。7 月全月，10 年期美债收益率累计上行逾 30 个基点，触及 4.69%；30 年期美债收益率突破 5.28%，创 2007 年以来最高水平。进入 8 月，美债收益率继续在高位震荡，10 年期收益率一度突破 4.7%，30 年期收益率维持在 5.2% 附近波动。这一走势反映出市场对美债长期利率的预期持续抬升，背后是美国债务规模突破 40 万亿美元、利息支出首超国防预算的财政压力，以及海外官方买家持续减持、市场流动性恶化的结构性变化。长期债券的定价正在更多反映期限溢价的抬升，而非仅仅跟随货币政策路径。即便美联储维持利率不变，沃什领导下的政策不确定性与通胀风险升温或将持续推动期限溢价的重估，美债收益率中枢大概率将维持在近年高位运行。

4. 外汇市场：汇率中枢波动与货币博弈

美元指数在避险情绪与美联储政策预期的交织下维持高位运行，但上行空间已明显受限。8月以来，美国7月CPI与PPI数据接连释放通胀压力趋缓的信号，叠加零售销售环比下跌0.6%的疲弱表现，市场对美联储9月加息的押注已降至约三成。然而，中东局势的反复无常持续扰动能源供应预期，部分美联储官员仍释放鹰派信号，对美元构成底部支撑，使得美元指数在99.4至100的狭窄区间内震荡徘徊。主要非美货币的走势因各自货币政策差异而呈现显著分化。日元是当前市场关注的焦点，日本第二季度GDP年化增长1.1%，远低于市场预期的2%，经济基本面疲软使日本央行进一步加息的路径更加复杂。人民币汇率方面，8月以来，在岸人民币站稳在6.75下方，延续了此前震荡偏强的走势，全球地缘冲突此起彼伏，中国资产相对稳定的政治环境和政策可预期性正在吸引部分避险资金的配置需求，进一步增强了人民币的韧性。

三、后市展望：在动态平衡中寻找新均衡

展望未来，后市的发展路径将高度依赖于宏观数据的走向、地缘冲突的演变节奏以及主要经济体政策博弈的阶段性结果，在不确定性中寻找方向将成为常态。

短期而言，高波动与结构性机会并存的格局难以改变。市场难以形成单边趋势，将在多空拉锯中维持宽幅震荡。其一，地缘风险溢价与高利率、高估值构成的宏观约束相互拉扯，任何地缘事件或关键数据的超预期变化都可能触发资产价格剧烈摆动。其二，30年期美债收益率创新高，释放出重要信号：美债定价或正从政策利率预期主导转向财政风险、供需错配与长期通胀等多维共振的新框架。市场一旦习惯5%以上的长期利率，其对美股估值、财政可持续性 & 全球资本流向的深远影响将逐步显现。其三，AI企业债发行潮正在与美国政府形成直接的资本争夺，长期资本正面临更高收益资产的分流。在资产选择上，黄金等避险资产以及在AI产业链中具备清晰盈利兑现能力的企业将展现相对韧性。但需警惕的是，一旦全球流动性边际收紧，当前估值高企、仓位集中的资产将面临显著回调压力，市场容错率仍处于较低水平。

中期而言，将逐步回归宏观经济基本面与央行政策博弈的主线。未来三至六个季度的核心变量在于通胀的演进路径与实体经济的韧性。第一，美国年度财政赤字预期已上调至约2.1万亿美元¹，国债供给持续加大，长端利率即便阶段性回落，也难以重回过去较低利率水平，财政信用的可持续性将成为市场持续关注的焦点。第二，AI投资能否兑现盈利预期将是中期定价的关键分水岭。部分大型科技企业已出现巨额资本开支与现金流压力，若AI企业持续依靠债务融资扩张而盈利增长滞后，信用利差扩大可能成为美股估值体系重要的变量之一。第三，一旦出现信用利差走阔、美债收

¹数据来源：<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1873212811049004226&wfr=spider&for=pc>

益率上行、股票估值承压的三重叠加，高杠杆企业与依赖低利率融资的行业将面临系统性压力。此外，大国关税博弈的走向将通过改变全球产业链重构预期和跨境资本流向，对不同市场的相对表现产生深远影响，在全球供应链重组中占据有利位置的经济体，其资产有望获得持续的估值重估。

长期而言，全球资产定价的逻辑正经历一场深刻的范式转换。其一，美联储决定全球资产价格的传统逻辑开始动摇，各经济体自身的财政赤字、政府融资需求、AI 资本开支和全球储蓄配置，正在越来越多地决定长期利率，意味着市场自身的供求力量正在取代央行，成为决定长期利率水平的主导因素。其二，结构性分化将成为长期主旋律，长久期美债、全球高估值成长股、高杠杆资产以及依赖低利率融资的企业将持续承压；现金、短久期债券、具备成本转嫁能力的高质量企业则相对受益。其三，世界正从全球化模式，向安全优先、区域化重组和产业链韧性并重的新阶段过渡，具备自主可控产业链优势、能够抵御通胀侵蚀的资产类别，以及在低碳转型和数字技术浪潮中占据领导地位的企业，将比单纯依赖全球化红利的资产获得更高的市场溢价。

对于中国而言，全球金融资产高波动期既是挑战也是机遇。一方面，外需不确定性上升、全球供应链扰动持续，可能对出口形成压力；另一方面，人民币资产的相对稳定、A 股相对较低的估值水平、以及新质生产力和 AI 产业链的结构性机会，可能吸引全球资本重新配置。夯实产业转型升级优势、维持资产价格稳健运行，将是应对外部冲击、在全球新均衡中占据主动位置的重要之策。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。