

# 高油价、私募信贷、AI泡沫…… 谁会是压垮美国经济的最后一根稻草？



美国经济正站在多重风险的交汇点上，霍尔木兹海峡封锁推动油价飙升，私募信贷市场压力加剧，AI投资热潮出现过热迹象，叠加消费者信心分化与财政缓冲空间收窄，任何一个环节的失控都可能成为引爆系统性危机的导火索。

伊朗实际封锁霍尔木兹海峡以来，全球每日石油供应减少多达1600万桶，布伦特原油一度站上110美元，迪拜原油上周已突破150美元。能源价格冲击压缩中东主权财富基金的可用资本，而这些资金恰恰是OpenAI、Anthropic等大型私募AI公司的重要资金来源；

与此同时，美国私募信贷市场正出现赎回压力上升、贷款违约率攀升等警示信号，高盛前首席执行官Lloyd Blankfein近日公开警告，私募市场积压的未变现资产正在酝酿系统性风险，“在某个时间点，必然会出现一个强制性因素或清算时刻”。私募信贷市场的动荡则通过银行体系向更广泛的金融市场传导。此外，消费端的分化正在加剧，低收入群体已率先承压。

上述风险并非孤立存在，而是相互交织、彼此强化，多条危机线索正向同一个引爆点收拢。

## 油价：温和回落还是冲向200美元

霍尔木兹海峡封锁是当前最直接的外部冲击。据华尔街日报，法国兴业银行大宗商品分析师Michael Haigh估计，若海峡再封锁两周，全球库存将降至历史低位，布伦特原油可能触及2008年创下的每桶146美元历史高点。

多数经济学家目前仍维持相对乐观的基准预期。高盛首席经济学家Jan Hatzius估算，若霍尔木兹海峡在4月中旬前重新开放，美国经济规模一年后将比无封锁情景缩小约0.4%，即增速放缓但不至于陷入衰退。

支撑这一判断的理由包括：经通胀调整后，146美元的油价比2008年低约33%；美国经济对石油的依赖程度已显著下降；期货市场显示，明年4月交割的布伦特原油价格约为每桶80美元，市场预期油价不会长期维持高位。

但尾部风险不容忽视。沙特阿拉伯目前每日通过红海亚布港绕道输出约450万桶原油，伊朗若打击该港口或其供油管道，或伊朗支持的胡塞武装袭击红海南端过境船只，局势将急剧恶化。Michael Haigh警告，极端情景下布伦特原油可能冲至每桶200美元，但他同时坦言：“我只是在猜测……这是前所未有的情况。”

## 私募信贷：局部压力还是系统性危机

规模约1.3万亿美元的美国

私募信贷市场，以及超过2万亿美元的全美市场，正面临自扩张周期以来最严峻的压力测试。

据华尔街日报，投资者对软件等高风险行业的贷款敞口感到不安，赎回需求上升；Morningstar DBRS私募企业信贷高级副总裁Michael Dimler将当前压力定性为“正常信贷下行周期”，但承认贷款表现正在走弱。

贝莱德已冻结部分消费贷款基金的赎回，Apollo高管公开表示部分贷款“能收回20美分就不错”。传导路径已经清晰：华尔街银行以私募信贷基金的贷款资产为抵押向其提供融资，一旦底层贷款违约率持续上升，银行将面临连带压力——银行股近期持续下跌已是先行信号。

信贷研究机构Whalen Global Advisors主席Christopher Whalen对此发出更为严峻的警告，担忧出现“雷曼式时刻”——即贷款方集中撤资引发连锁崩溃。杠杆融资律师Richard Farley也指出，“真正需要担心的是贷款组合被迫清算，所有人同时抛售”。

高盛前首席执行官Lloyd Blankfein则以森林火灾作比喻，警告称“两次火灾之间的间隔越长，积累的干柴就越多”，距上一次重大危机的时间越长，下一次爆雷的规模就可能越大。

## AI热潮：经济引擎还是下一个泡沫

人工智能是过去一年美国经济和股市的重要支撑。

科技巨头Alphabet、亚马逊、Meta、微软和甲骨文未来三年的

资本支出合计预计超过2万亿美元，主要用于数据中心和芯片，这一投资浪潮在能源危机冲击下仍可能为经济提供一定缓冲。

然而，AI投资的脆弱性正在显现。据华尔街日报，摩根士丹利研究部门全球估值、会计与税务主管Todd Castagno指出，伊朗战争引发的能源和航运限制将增加数据中心建设难度；中东主权财富基金是OpenAI、Anthropic等大型私募AI公司的重要资金来源，霍尔木兹海峡封锁阻断石油美元循环，意味着每年数千亿美元的中东资本可能从AI产业链撤离。

与此同时，AI基础设施融资已开始降温，投资者对资本稀缺性的担忧上升。Castagno表示，“整个生态系统的资本约束比人们想象的更为紧张”。当前AI投资中有相当比例依赖债务融资，一旦数据中心建设停滞，将抽走支撑经济的重要支柱。

## 消费者：高收入群体能撑多久

美国消费端的分化已持续多时，但目前尚未全面崩溃。

城市研究所经济学家Breno Braga的数据显示，低收入和中等收入借款人的信用卡逾期率已超过疫情前经济高峰时期的水平。支撑整体消费的关键在于高收入群体——受去年股市上涨提振，富裕家庭的消费意愿依然强劲。

但这一支撑并不稳固。高收入群体对高油价的直接敏感

度较低，其汽车燃油效率更高，汽油支出占收入比例也更小；然而一旦股市大幅下跌，财富效应逆转将迅速传导至消费。与此同时，低收入群体已处于临界状态。

杜克大学经济学家Matthias Kehrig测算，过去一个月油价上涨1美元，对低收入通勤者而言相当于损失2%的收入，“必然有其他支出要被牺牲”。

## 财政缓冲：最后防线还是风险放大器

在历次经济冲击中，联邦政府通常扮演“减震器”角色，通过增加支出、减税或救助金融体系来平抑波动。去年通过的减税法案目前正通过更高退税和更低预扣税的方式向居民输送现金，客观上形成了一定的非计划性缓冲。

但财政空间的收窄正在削弱这一能力。美国年度利息支出已接近财政收入约的20%，债务占GDP比例逼近历史峰值，社会保障基金预计将于2032年耗尽。自伊朗战争爆发以来，10年期美债收益率已从4%以下升至4.32%，上周的国债拍卖表现也弱于预期。

前白宫预算主任、小布什政府时期的Mitch Daniels对此发出警告：“过去那些认为这种事不会发生在我们身上的人、机构乃至国家，曾经是对的——直到他们不再是对的那一天。”美国财政的安全性既取决于数学，也取决于信心，而信心的逆转往往来得猝不及防。

## 欧洲经济滞胀风险加剧

受国际油价上涨影响，欧洲多国3月通胀率大幅上升。通胀不仅增加了民众的生活成本，也削弱了外界对欧洲经济前景的预期。有分析人士认为，如果能源危机持续较长时间，通胀可能会传导至多个行业，削弱欧洲经济增长的动能，从而使欧洲陷入增长停滞、通胀高企的滞胀局面。

根据欧盟统计局3月31日公布的初步统计数据，欧元区3月通胀率按年率计算为2.5%，高于2月的1.9%。其中，3月能源价格同比上涨4.9%，服务价格同比上涨3.2%，食品和烟酒价格同比上涨2.4%。剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为2.3%。

这是3月27日在西班牙北部巴利巴鄂港拍摄的一艘油化品运输船。新华社/路透

从国别来看，欧盟第一大经济体德国3月的通胀率为2.8%，其中能源价格同比上涨7.2%；法国通胀率从2月的0.9%升至3月的1.7%，其中能源价格同比上涨7.3%。另外，西班牙3月的通胀率为3.3%，意大利的通胀率为1.5%。

欧洲通胀升温与中东局势密切相关。来自中东的石油和天然气是欧洲多国的重要能源来源，在霍尔木兹海峡运输受阻后，石油和天然气价格开始飙升。数据显示，自2月28日至今，伦敦布伦特原油期货价格上涨超60%。作为欧洲天然气基准价格的荷兰所有权转让中心(TTF)天然气期货价格近一个月也出现大幅上涨。

就在几年前，欧洲刚刚经历过乌克兰危机引发的能源之“痛”，如今能源价格再度上涨，民众的出行成本和电力成本首当其冲。从欧盟统计局的数据来看，能源价格上涨带来的压力目前尚未全面传导至其他行业。但在中东局势前景仍不明朗的情况下，外界对欧洲经济前景的担忧正在加剧。

经济合作与发展组织近日发布报告，将2026年欧元区经济增长预期下调到0.8%，通胀预期上调至

2.6%。欧洲央行也在最新预测中，将2026年经济增长预期下调到0.9%，通胀预期上调至2.6%；2027年经济增长预期下调至1.3%，通胀预期上调至2.0%。

欧盟发布的3月商业与消费者调查显示，消费者对未来12个月物价预期的指数从26.2上升至43.4，显示消费者对价格上涨的预期增大。标普全球近日发布的数据则显示，欧元区3月综合采购经理人指数(PMI)降至50.5，创下10个月新低。

德国的经济预期也不乐观。德国五大经济研究机构4月1日发布的春季联合经济预测报告指出，受能源价格上涨影响，德国经济复苏势头明显放缓。报告预计，2026年德国经济增长0.6%，2027年增长0.9%，较去年秋季预测分别下调0.6和0.4个百分点。

另外，德国慕尼黑经济研究所近日公布的德国商业景气指数月度报告显示，3月德国商业景气指数从2月的88.4下降至86.4，为2025年2月以来的最低点。而德国市场研究机构GfK与纽伦堡市场决策研究所(NIM)的数据则显示，德国4月消费者信心指数下降

至负28.0，这意味着民众对德国经济前景愈发悲观。

目前，欧洲央行已经关注到通胀上行的风险。欧洲央行行长拉加德表示，需要警惕能源冲击引发的第二轮效应，即价格上涨带动工资增长，从而进一步推高通胀。此外，能源价格上涨也将向产业链下游传导，使通胀趋于顽固。

北京语言大学国别和区域研究院副研究员董一凡认为，由于石油、天然气在化工燃料和半导体等产业的基础性作用，能源价格上涨势必会向制造业、服务业、航运业等产业传导，给企业带来成本压力并影响民众的消费能力。

另有分析认为，欧洲经济目前受到多方面不利因素影响，如美国加征关税、外部需求疲软等，能源价格上涨将对欧洲的制造业转型形成冲击，能源密集型产业将承受巨大压力。如果通胀持续较长时间，本就增长乏力的欧洲经济恐又会陷入停滞甚至衰退的区间。

为了缓解通胀带来的不利影响，欧盟和欧洲多国已经采取了一些措施，如对油价进行限制、削减燃油税、推出燃油补贴等。欧盟能

源专员丹·约根森3月31日表示，中东战事对能源市场的影响将是长期的，欧盟正考虑重启其在2022年乌克兰危机期间采取的能源危机应对措施。此外，欧盟以及德国、西班牙等国都呼吁中东停火止战，恢复霍尔木兹海峡正常通行。

董一凡指出，从目前情况来看，为抑制通胀，欧洲央行在货币政策上仍有一定操作空间，但是空间有限，因为欧洲央行要观察美联储的动向，同时要把握欧洲经济整体走向。欧洲央行行长拉加德称，欧洲央行将“无条件保障中期2%的通胀目标”。有欧洲央行管委会成员称，若通胀前景继续恶化，4月加息将成为一种选项。

有分析人士认为，从欧洲经济屡受能源价格上涨的冲击来看，欧洲经济对外部能源和市场的依赖仍然很大，这映衬出欧洲提升经济内生动力、加快能源转型的迫切性。然而，在发展贸易关系和绿色转型等方面，欧洲各国的立场并不一致，例如有成员国要求恢复进口俄罗斯能源。对欧盟来说，如何提高经济竞争力、实现快速可持续发展仍有待探索。

## 成云律师事务所

Cheng Yun & Associates PLLC

法学博士(JD、PhD)、律师、会计师

弗吉尼亚、马里兰及华盛顿DC律师执照  
美国联邦法院、税务法院律师执照

电话：703-887-6786

传真：888-510-6158

电邮及网站：chengyunlaw@gmail.com, www.chengyunlaw.com

维州地址：6088 Franconia Road Suite C, Alexandria, VA 22310

● 刑事辩护：保释、盗窃、无照按摩、家庭暴力、性犯罪等各类犯罪辩护及出庭

● 交通违规：超速、无照驾驶、鲁莽驾驶、酒后驾驶辩护

● 餐馆买卖：餐馆买卖及过户、餐馆租约、减房租

● 移民案件：政治庇护、移民案件上庭、绿卡和公民申请及面试、EB5投资移民、跨国公司高管L1签证

● 婚姻家庭：离婚、婚前协议、财产分割、子女监护权

● 遗产遗嘱：遗产分割及继承、遗产申报、立遗嘱

● 税务信托：各类税务问题辩护及出庭，设立信托基金