

策略点评 20260127

“卖出美国”重回牌桌——美股周观点

2026年01月27日

■ 本周（2026年1月19日-2026年1月23日）市场回顾：发达市场转跌，新兴市场继续上涨。从涨跌幅来看，新兴市场上涨1.1%，发达市场下跌0.2%。

美股：本周纳斯达克中国金龙领涨，上涨2.1%，道指领跌，下跌0.5%，标普下跌0.4%，纳指下跌0.1%。行业上，能源、材料领涨，公用事业、金融领跌。**标普500成份股上涨占比43%，相较于上周显著回落。**其中莫德纳、雅保、闪迪、超威半导体、美光科技等领涨。

■ 受地缘波动和潜在的贸易壁垒影响，市场担心特朗普的激进政策将引发针对美国的报复性关税或外交孤立，“卖出美国”情绪显著升温，以极度分化的局面收场。具体来看：

其一，经济彰显明显韧性。美国三季度实际GDP年化季环比终值上修至4.4%，略高于市场预期以及修正前的4.3%，创两年来最快增速。结构上，主要得益于出口走强、库存拖累减弱及消费支出保持韧性。消费层面，消费者支出季环比折年增速为3.5%，其中服务支出创下三年来最快增速，商品支出季环比折年增速也较2025Q2加快。三季度核心个人消费支出（PCE）物价指数终值为2.9%，与预期持平，表明通胀压力未出现明显升温。在经历关税调整、移民政策变化以及劳动力市场疲软等多重“异常激烈的交叉因素”，美国经济在复杂环境中持续调整，市场对美国经济的宏观预期发生决定性转变，“不着陆”首次成为共识。

其二，长债利率显著上移。高市早苗的宽松财政政策，以及周一表示有意暂停日本对食品征收8%的销售税两年，加剧了投资者对日本高债务与收益率上升混合状态的担忧，日本40年期债券收益率首次突破4%。日本收益率迅速上升或对全球市场产生连锁反应，同时叠加特朗普试图接管格陵兰岛导致北欧养老金加速撤离，瑞典Alecta抛售美债及丹麦Akademiker Pension计划月底清仓的威胁等，加剧了10年期美债利率上行压力，长端美债利率攀升至自2025年8月以来的最高水平。

其三，地缘局势先急后缓。特朗普因格陵兰岛问题威胁加征关税引发市场波动。特朗普政府先是对格陵兰的购岛意图从外交辞令转为实质性施压，坚持对格陵兰岛的主权要求。随后在达沃斯论坛上特朗普的讲话，让格陵兰岛危机出现戏剧性转折。特朗普宣布与丹麦达成“框架”协议，并撤回了此前针对欧洲的关税威胁。与此同时，俄乌与中东局势出现新的外交尝试，普京提议将冻结的俄罗斯资产用于“和平委员会”，而美国正试图平息外界对加沙和平计划的担忧。

■ **展望：短期来看，美股买“小”不买“大”。**一是，从宏观经济指标来看，美国经济韧性十足，有加速复苏的迹象，我们认为做多实体经济、制造业回流受益的中小盘。二是，长端美债利率抬升。考虑到美国经济的韧性，1月美联储议息会议大概率“按兵不动”。此外，随着美联储主席人选的临近最终确认，参考1970年以来7次美联储主席提名后，由于新主席通常带来新的政策偏好（无论更鹰或更鸽），这种不确定性往往促使市场在提名后上调长端利率预期，导致美债收益率在短期内抬升或将压制美股估值。三是，美股科技财报来临，市场重新面临考验。下周将迎来苹果、微软、Meta等核心科技公司的财报，美股科技进入盈利验证及兑现的关键第三阶段，市场对科技财报要求严格，或加剧整体波动。

■ 下周重点关注数据及事件：

基本面方面：1) 1月26日，美国11月耐用品订单环比初值；2) 1月28日，加拿大央行政策利率；3) 1月29日，美联储议息会议、美国当周首次申请失业救济人数、美国12月核心PCE物价指数环比；4) 1月30日，日本1月东京CPI同比。

事件方面：1) 1月26日，香港财政司司长陈茂波将出席亚洲金融论坛、天数智芯未来三代GPGPU路线图揭晓；2) 1月27日，欧盟-印度峰会或宣布贸易协定；3) 1月28日，日本央行公布12月货币政策会议纪要；4) 1

证券分析师 陈梦

执业证书：S0600524090001

chenm@dwzq.com.cn

证券分析师 葛晓媛

执业证书：S0600525040003

gexy@dwzq.com.cn

相关研究

《迎接超级周:FOMC定调+美国科技巨头成绩单——港股周观点》

2026-01-27

《基金四季报，透露了哪些重要线索？》

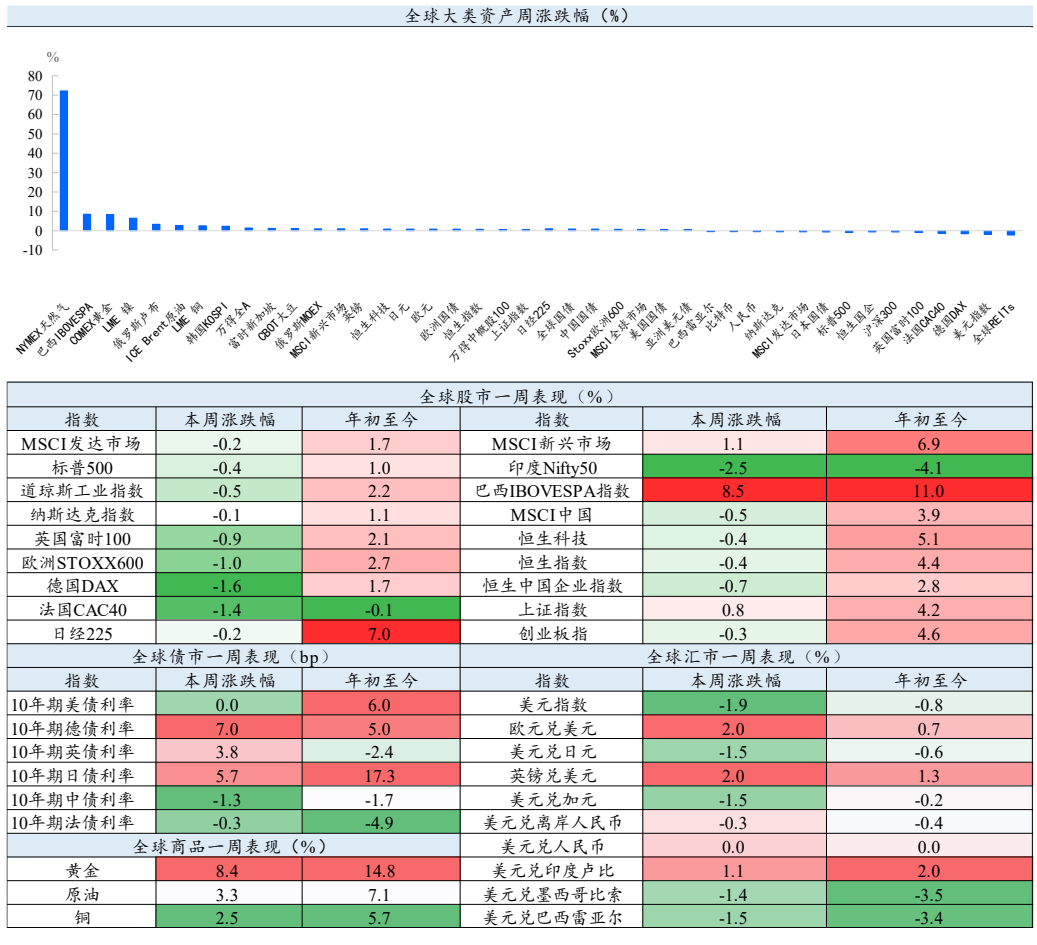
2026-01-25

月 29 日，英国首相访华。

财报方面：1) 1 月 27 日，波音、通用汽车年报；2) 阿斯麦(ASML)财报；3) 1 月 29 日，微软中报，特斯拉、Meta、IBM、黑石集团、SK 海力士、三星电子年报；4) 1 月 30 日，苹果、VISA 第一季报，HOKA 第三季报，闪迪、西部数据中报，雪佛龙、埃克森美孚年报。

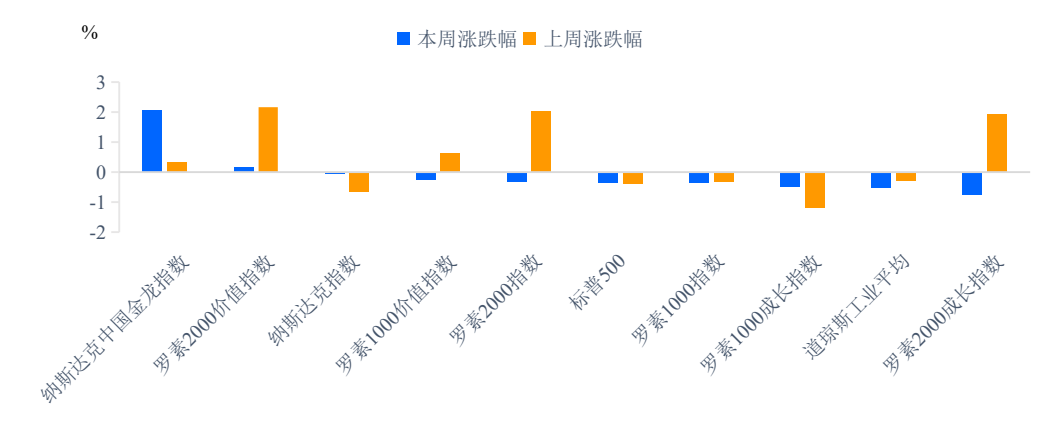
- **风险提示**：美国经济快速陷入衰退，美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，特朗普政策反复，历史经验不代表未来，数据统计及测算的误差风险。

图1：发达国家转跌，新兴市场继续上涨



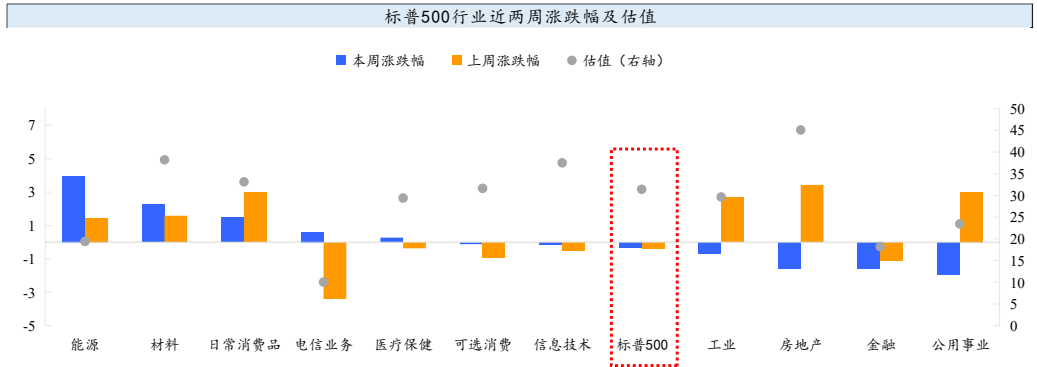
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指本周涨少跌多，涨幅弱于上周，纳斯达克中国金龙领涨



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：美股行业上，能源、材料领涨，公用事业、金融领跌



注：以上为标普500中的行业指数

注：估值为 PE-TTM，数据截至 2026 年 1 月 23 日。

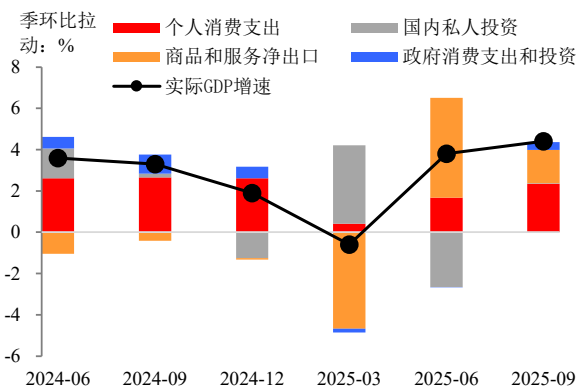
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图4：美国 2025 年 Q3 实际 GDP 环比折年增速达 4.4%

美国GDP		2025-09	2025-06	2025-03	2024-12	2024-09	2024-06	2024-03	2023-12	2023-09
实际GDP环比折年率 (%)	权重	4.40	3.80	-0.60	1.90	3.30	3.60	0.80	3.40	4.70
个人消费支出	70.5	2.34	1.68	0.42	2.61	2.66	2.61	1.17	2.04	2.08
商品消费	28.2	0.64	0.47	0.04	1.43	1.27	1.14	-0.29	0.47	0.95
耐用品	11.1	0.12	0.17	-0.26	0.92	0.61	0.56	-0.07	0.02	0.48
非耐用品	17.1	0.53	0.30	0.30	0.52	0.66	0.59	-0.22	0.46	0.47
服务消费	43.2	1.70	1.21	0.37	1.17	1.38	1.47	1.46	1.57	1.13
私人投资	19.9	0.03	-2.66	3.79	-1.26	0.18	1.44	-0.29	0.65	1.66
固定资产投资	18.8	0.15	0.77	1.21	-0.34	0.28	0.27	0.54	0.82	0.69
非住宅	15.2	0.44	0.98	1.24	-0.51	0.48	0.35	0.22	0.76	0.25
住宅	3.6	-0.29	-0.21	-0.04	0.17	-0.20	-0.08	0.32	0.06	0.44
存货变动	0.8	-0.12	-3.44	2.58	-0.91	-0.11	1.17	-0.83	-0.17	0.97
净出口	-7.8	1.62	4.83	-4.68	-0.06	-0.41	-1.04	-0.42	-0.06	0.09
出口	11.9	1.00	-0.20	0.02	-0.10	0.95	0.08	0.49	0.66	0.49
进口	19.7	0.62	5.03	-4.70	0.03	-1.36	-1.11	-0.91	-0.72	-0.40
政府部门消费与投资	16.9	0.38	-0.01	-0.17	0.57	0.92	0.57	0.39	0.79	0.87
联邦政府	6.6	0.17	-0.35	-0.37	0.28	0.54	0.27	0.05	0.21	0.42
州和地方政府	10.3	0.21	0.33	0.20	0.29	0.38	0.30	0.34	0.57	0.44

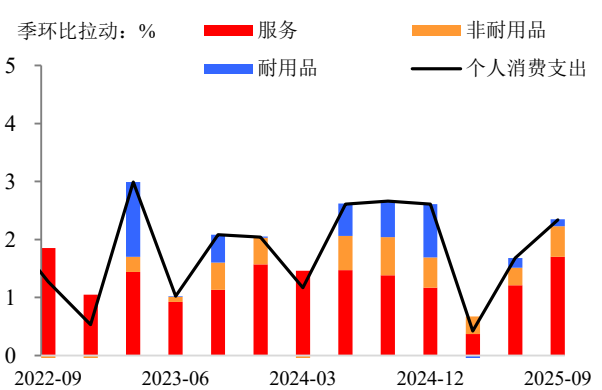
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：GDP 上涨主要由消费走强和出口走强贡献



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

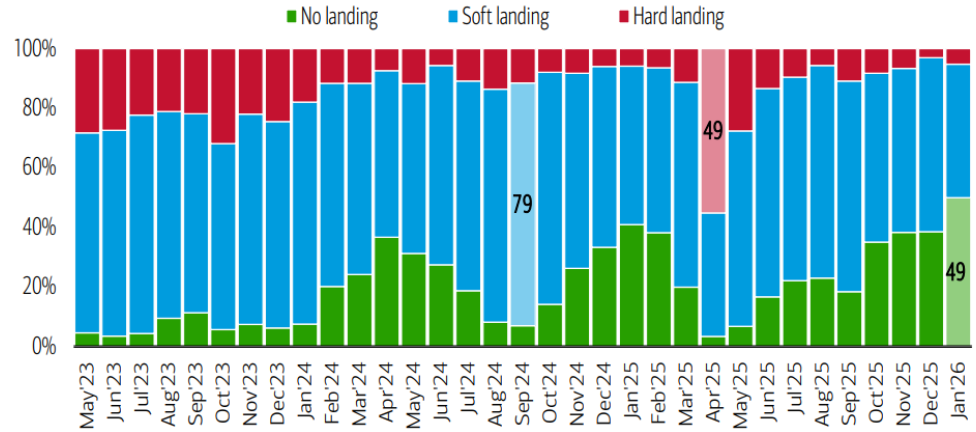
图6：服务支出创下三年来最快增速



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

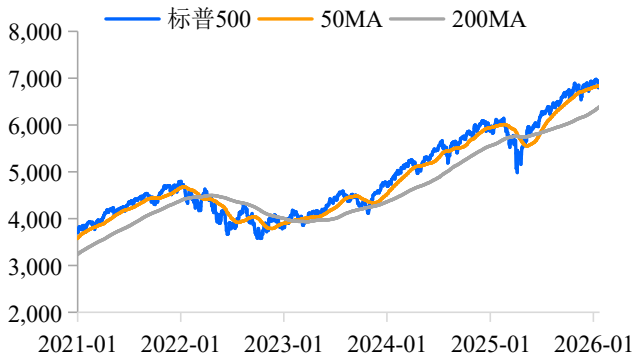
图7：宏观经济“不着陆”首次成为共识

What is the most likely outcome for the global economy in the next 12 months?



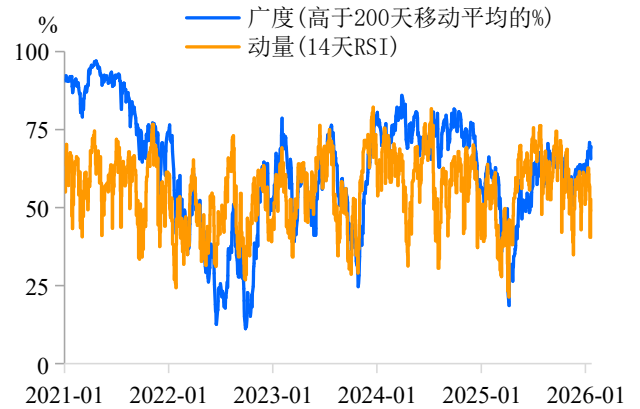
数据来源：Bofa，东吴证券研究所

图8：标普500的50及200日均线均向上



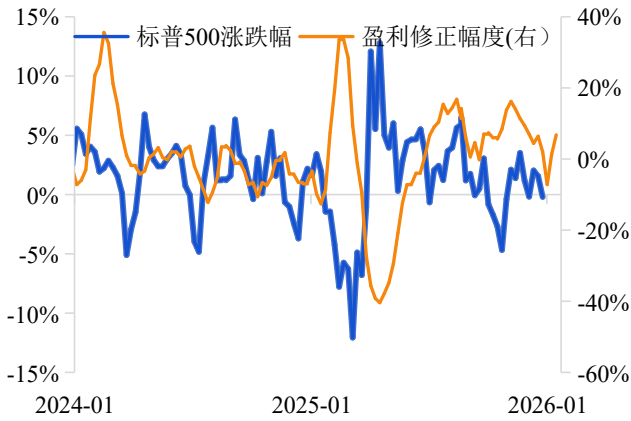
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图9：市场广度回落至69%



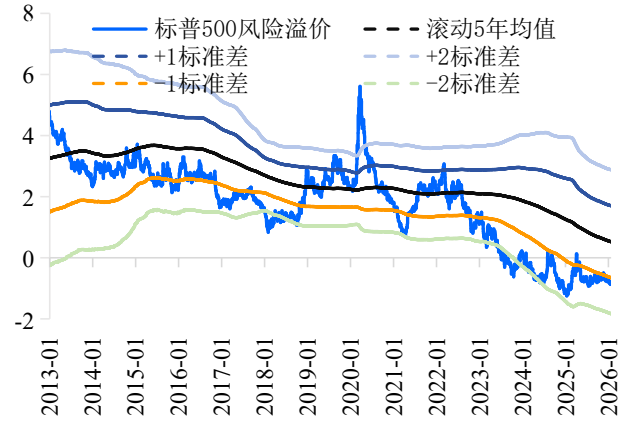
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图10：美股的盈利修正幅度斜率向上



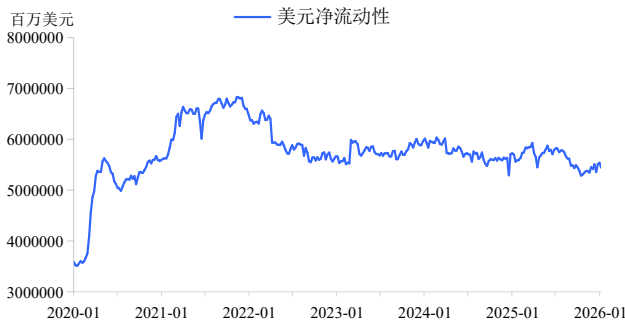
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：美股风险溢价上升



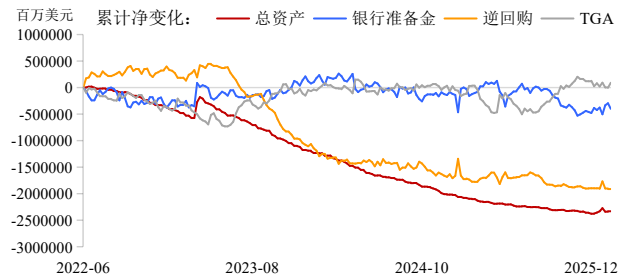
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：美元净流动性边际收紧



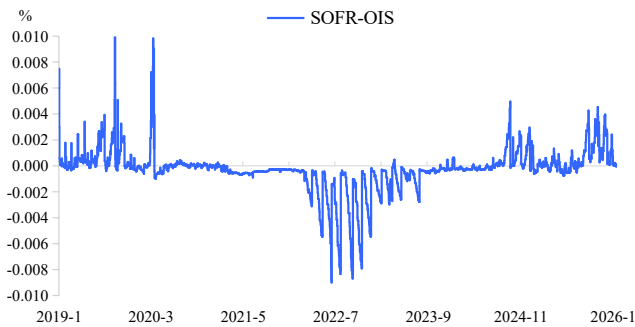
注：美元净流动性=总资产-TGA-逆回购
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：TGA 余额回补



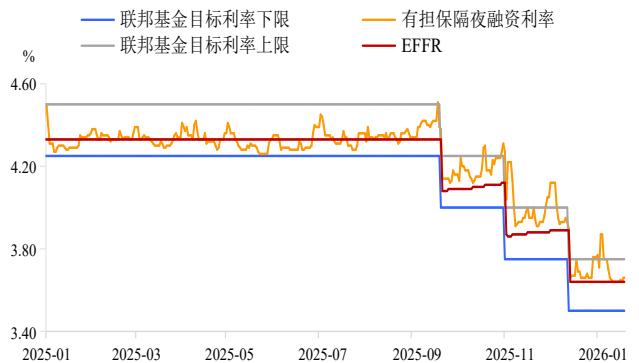
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图14：SOFR-OIS 利差边际收窄



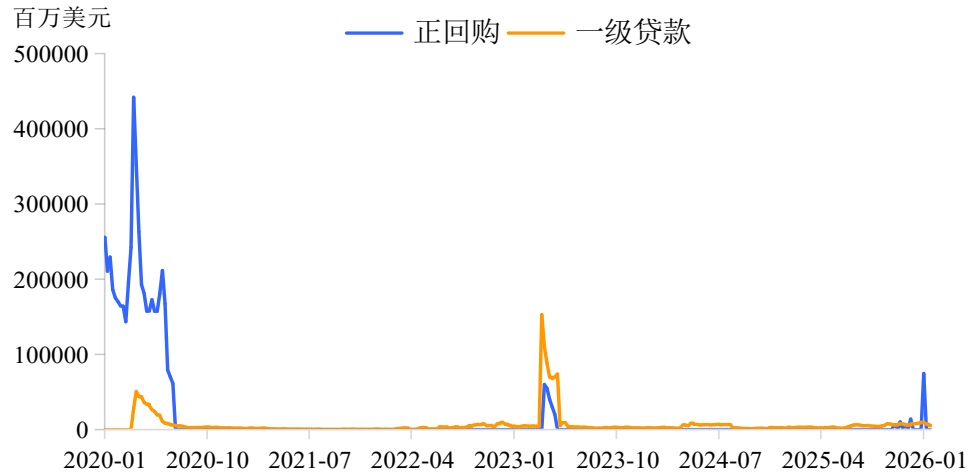
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图15：SOFR 尚未突破联储利率走廊，流动性紧张可控



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图16: 美联储近期增加投放紧急流动性, 正回购规模不变, 一级贷款使用量大幅放缓



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 重点关注美国 1 月议息会议

周一 (2025/1/26)	周二 (2025/1/27)	周三 (2025/1/28)	周四 (2026/1/29)	周五 (2026/1/30)
美国-耐用品订单环比	美国-世界大型企业研究会消费者信心指数	美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 印度-工业增加值同比	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-FOMC利率决策(上限) 美国-耐用品订单环比 美国-工厂订单 美国-贸易余额 美国-批发库存月环比	美国-生产者价格环比 美国-MNI芝加哥PMI 欧元区-GDP经季调季环比 欧元区-GDP经季调同比 日本-东京消费价格指数(除生鲜食品)同比 日本-失业率 日本-工作与申请人数比率 日本-工业产值(月环比)

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图18: 美股将开始发布科技股财报



数据来源: Earnings Whispers, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>