

## 策略点评 20260301

# 美股:英伟达“交卷”，美伊局势“搅局”——美股周观点

2026年03月01日

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

■ **本周(2026年2月23日-2026年2月27日)市场回顾: 新兴市场继续上涨(2.8%)，发达市场零涨幅。**

**美股:** 本周道指领跌，下跌1.3%，纳指下跌1.0%，标普下跌0.4%。行业上，公共事业、日常消费品领涨，金融、工业领跌。标普500成份股上涨占比58%，其中德科技、派拉蒙、亚安、奈飞、戴尔科技等领涨。

**美股冲高回落，整体收跌。** 美股AI进入验证期，美伊紧张局势反复，导致美股市场本周呈现冲高回落的走势，三大指数全周均录得下跌。具体来看：

**其一，英伟达财报尚未完全缓解AI焦虑。** 尽管英伟达财报超预期，持续释放积极信号，包括Networking业务表现强劲，以及英伟达在每瓦推理性能方面的领先优势，推理的Token增长将推动CSP收入增长等。但亮眼业绩难掩市场对AI泡沫的担忧，市场对2027年数据仍存焦虑。市场对超大规模企业的资本支出何时见顶以及英伟达盈利触顶心存疑虑。

**其二，美伊局势紧张。** 地缘政治风险在急剧升级，美伊局势从外交博弈演变为直接的军事对抗。随着美伊谈判破裂，美国与以色列于周末对伊朗境内目标发动了代号为“史诗愤怒”(Operation Epic Fury)的联合军事行动。受此影响，避险情绪迅速上升，侵蚀市场风险偏好，地缘溢价回归叠加通胀预期反弹，正成为压制美股估值的另一大“紧箍咒”。

■ **展望: 短期来看，美股还没有到拐点: 一是，美股AI焦虑尚未得到有效缓解，仍需要时间与验证。** 未来数周将出现更多催化剂，市场渴望在三月即将召开的GTC大会，寻找更清晰的路线图，因此AI焦虑短期或仍将持续。**二是，当前宏观叙事处于政策与现实的剧烈博弈过程，降息概率或进一步缩减。** 现实层面上通胀及地缘政治的压力迫使政策层面难以实现同时做减税+降息的政策组合拳。如果降息空间受阻，10年期美债利率阶段性回升，导致流动性二次反扑，那么建立在低息温床下的科技成长股将率先承压。**三是，特朗普后续加征关税节奏把握难度大。** IEEPA加征全球对等关税被判违法后，特朗普快速出台应对举措弥补，2月24日，以《1974年贸易法》122条款加征10%全球临时关税立即生效，为期150天进行过渡。但考虑到已收违法关税的退还事宜尚不明晰，若全额退还约1750亿美元的关税收入，这或将进一步加剧美国财政压力，再次引发美元信用危机，导致长端利率上行从分母端压制美股；此外，后续加征的手段的节奏存在不确定性。IEEPA被判违法后，特朗普仍有多种plan b可以做替代。顺序上，或先使用122和232，针对特定行业加征关税；随后使用301，338等针对特定国家加征关税，但何时采取哪一项条款仍存在不确定性，加大市场波动。

■ **下周重点关注数据及事件:**

**基本面方面:** 1) 3月2日，美国2月ISM制造业指数; 2) 3月4日，美国2月ADP就业人数变动、美国2月ISM非制造业指数; 3) 3月5日，美联储公布经济状况褐皮书; 4) 3月6日，美国1月零售销售数据、美国2月就业数据。

■ **事件方面:** 1) 3月2日-3月5日，摩根士丹利TMT大会; 2) 3月3日，德国总理默茨将赴美会晤特朗普; 3) 3月4日，俄乌美称近期将举行新一轮三方会谈。

**财报方面:** 1) 3月2日，MINIMAX-WP年报; 2) 3月3日，Credo第三季度报; 3) 3月5日，京东年报，博通第一季报。

■ **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。

### 相关研究

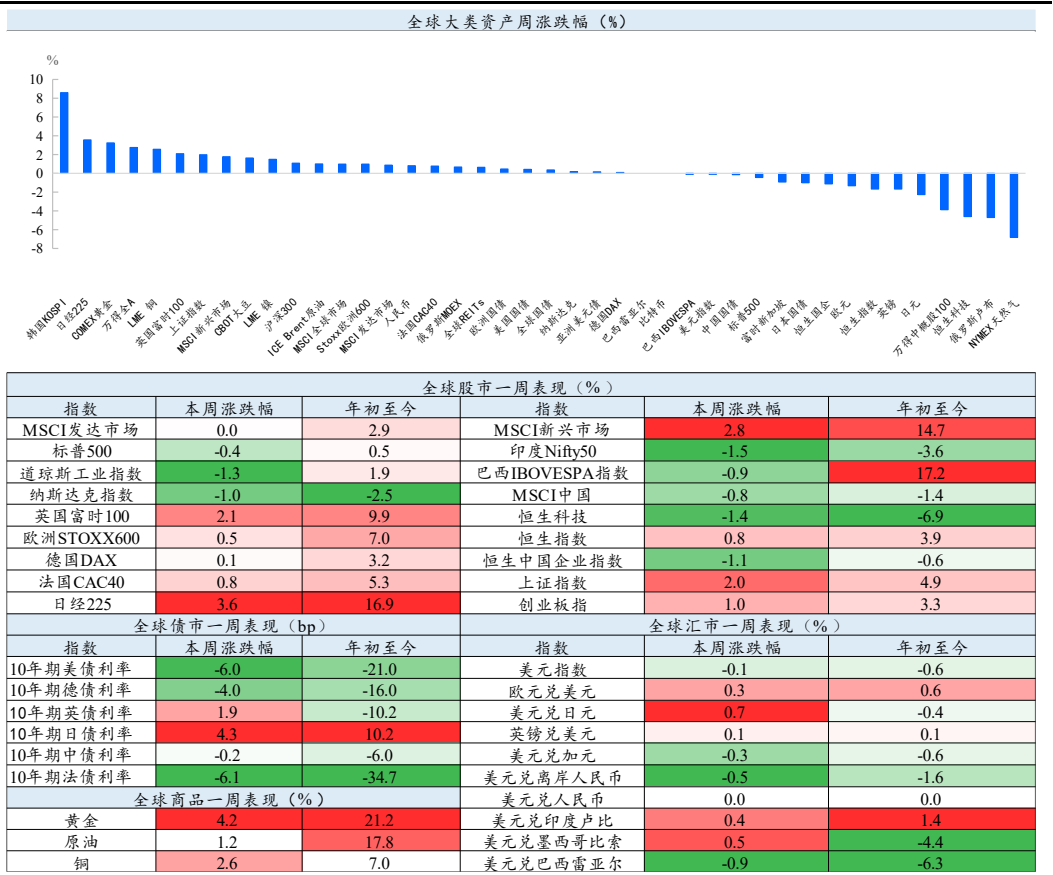
《AI交易切换: 重视国产算力和电力建设》

2026-03-01

《两会前后的市场节奏和布局》

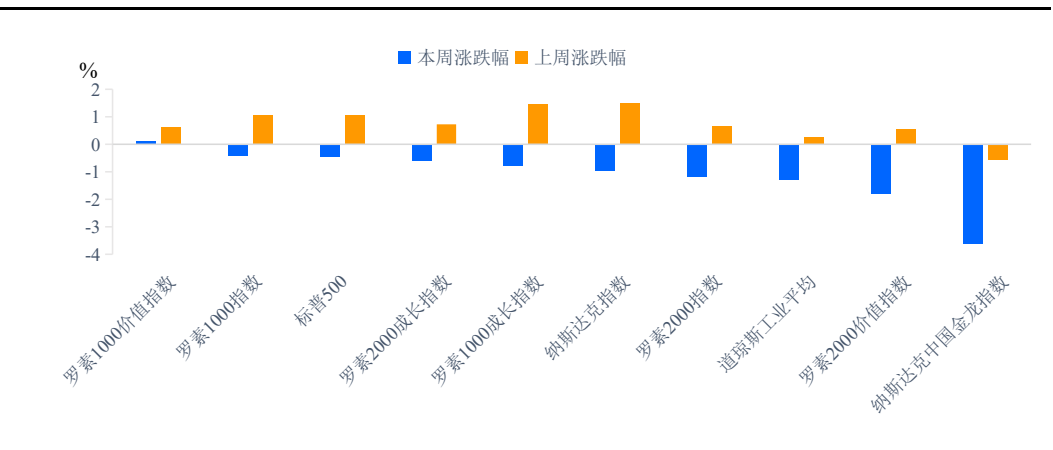
2026-03-01

图1：新兴市场继续上涨，发达市场零涨幅



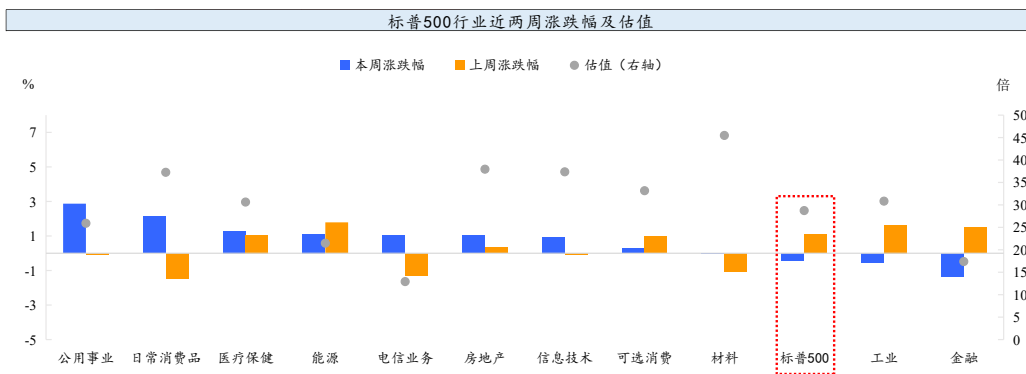
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指本周跌多涨少，道琼斯工业平均指数领跌



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：美股行业上，公共事业、日常消费品领涨，金融、工业领跌



注：估值为 PE-TTM，数据截至 2 月 27 日

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图4：美联储官员表态：通胀乐观，利率有降息倾向

国家及官员	日期	经济	货币政策
美联储理事沃勒	2026/2/23	沃勒认为当前整体经济活动强于预期，预计经济增长稳健，潜在通胀率已接近2%目标。然而，劳动力市场仍被评估为疲软且脆弱，其主要问题在于需求不足而非供应，企业招聘疲软且出现裁员。特别指出，人工智能的快速发展正对就业市场构成挑战，可能引发大规模裁员，而其发展的关键瓶颈在于能源短缺，这已成为全国性难题。	沃勒表示利率决策将高度依赖即将公布的2月就业数据，3月会议是选择降息还是维持利率不变目前如同抛硬币，完全取决于该数据表现。他明确表示，近期的法院关税裁决不会影响利率政策制定。同时，他批评“稀缺准备金”制度低效，并指出若生产率持续提升，中性利率很可能随之上升。
亚特兰大联储主席博斯达克	2026/2/24	博斯达克指出，美国经济可能正走向更高的结构性失业率，这是一个美联储无法通过货币政策抵消的深层结构性问题。因此，他强调必须持续关注各经济群体的具体表现数据。在制度层面，他坚决认为维护美联储独立性的“防护栏”至关重要。	博斯达克认为，人工智能的快速过渡可能使美联储难以准确理解经济变化，从而增加了货币政策的复杂性。他同时指出，即便生产效率在不断提高，美联储仍需持续关注通货膨胀问题，并警惕为应对短期问题而采取的措施可能在长期内引发更大的风险。
美联储理事沃勒	2026/2/24	沃勒对人工智能的影响总体上持乐观态度，认为相关报告夸大了其对就业的风险。他判断人工智能不会大规模取代白领工作或完全取代人类，其本质是一种辅助工具。尽管承认这项技术将给经济带来变革，但他相信人们能够找到将其用于善途的方法。	沃勒表示，美联储在将人工智能技术融入其运营时持非常谨慎的态度，目前正采用一套系统共享的标准来推进。他强调，相关的数据保护风险是人工智能应用中的重要考量。同时，沃勒指出，地区联储的运作需要进一步集中化。
美联储理事丽莎·库克	2026/2/24	库克判断，美国正因AI经历“几代人以来最重大的工作重组”。这一转型虽然可能最终带来机遇，但短期内可能导致岗位流失和失业率上升。她同时指出，当前的失业率仍然较低，裁员规模也较小。从宏观影响看，生产率的提升意味着即使失业率上升，经济增长仍可能保持强劲，但AI对生产率数据的显著影响可能在未来5到10年内都难以显现。她特别警告，AI的收益可能更多地流向富裕群体，从而加剧社会不平等并影响劳动力市场结构。	库克认为，人工智能（AI）投资热潮可能在短期内推高中性利率。虽然AI转型可能对货币政策产生深远影响，但目前谈论具体细节为时过早。她指出，美联储可能无法在不引发通胀风险的情况下，完全缓解由AI驱动的失业问题。长期来看，随着生产率提升的实现，或如果AI收益分配加剧不平等，中性利率可能会随时间推移而下降。
美联储理事米兰	2026/2/26	米兰对当前的银行监管提出批评，认为存在过度监管，这不利于信贷创造。在经济评估方面，他指出尽管出现一些“颠簸”，但在私人信贷领域尚未看到令人担忧的迹象。他认为劳动力市场数据虽有所好转，但现在断言一切恢复正常还为时过早。此外，他特别强调，人工智能将“具有极大的抑制通胀的作用”。	米兰明确主张应实施降息，认为今年需降息约1个百分点。他建议通过四次各25个基点的操作尽早进行，以支持经济。他做出这一判断的基础是，不认为美国目前存在通胀问题，并观察到价格似乎已经稳定。
美联储理事鲍曼	2026/2/26	鲍曼评估美国经济具有韧性，预计将保持稳健增长。随着关税影响减弱，通胀压力正在缓解，潜在通胀水平已更接近2%的目标，同时工资增长也与该目标相符。但他对劳动力市场的脆弱性表示担忧，指出除非需求改善，否则企业可能会开始裁员。他预计通胀将继续下降，就业市场将趋于稳定。	鲍曼认为美联储在降低通胀方面已取得显著进展，当前货币政策处于“适度收紧”状态。他主张政策制定应着眼于未来并以预测为导向，鉴于当前经济风险，美联储不应释放暂停降息的信号，而应保持灵活性，随时准备再次降息。

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：受到创纪录时间长度的政府停摆，美国 2025 年 Q4 实际 GDP 增长 1.4%

美国GDP		权重	2025-12	2025-09	2025-06	2025-03	2024-12	2024-09	2024-06	2024-03	2023-12
实际GDP环比折年率 (%)			1.40	4.40	3.80	-0.60	1.90	3.30	3.60	0.80	3.40
各分项拉动 (%)	个人消费支出	70.5	1.58	2.34	1.68	0.42	2.61	2.66	2.61	1.17	2.04
	商品消费	28.2	-0.01	0.64	0.47	0.04	1.43	1.27	1.14	-0.29	0.47
	耐用品	11.1	-0.06	0.12	0.17	-0.26	0.92	0.61	0.56	-0.07	0.02
	非耐用品	17.1	0.05	0.53	0.30	0.30	0.52	0.66	0.59	-0.22	0.46
	服务消费	43.2	1.59	1.70	1.21	0.37	1.17	1.38	1.47	1.46	1.57
	私人投资	19.9	0.66	0.03	-2.66	3.79	-1.26	0.18	1.44	-0.29	0.65
	固定资产投资	18.8	0.45	0.15	0.77	1.21	-0.34	0.28	0.27	0.54	0.82
	非住宅	15.2	0.51	0.44	0.98	1.24	-0.51	0.48	0.35	0.22	0.76
	住宅	3.6	-0.06	-0.29	-0.21	-0.04	0.17	-0.20	-0.08	0.32	0.06
	存货变动	0.8	0.21	-0.12	-3.44	2.58	-0.91	-0.11	1.17	-0.83	-0.17
	净出口	-7.8	0.08	1.62	4.83	-4.68	-0.06	-0.41	-1.04	-0.42	-0.06
	出口	11.9	-0.10	1.00	-0.20	0.02	-0.10	0.95	0.08	0.49	0.66
	进口	19.7	0.18	0.62	5.03	-4.70	0.03	-1.36	-1.11	-0.91	-0.72
	政府部门消费与投资	16.9	-0.90	0.38	-0.01	-0.17	0.57	0.92	0.57	0.39	0.79
联邦政府	6.6	-1.15	0.17	-0.35	-0.37	0.28	0.54	0.27	0.05	0.21	
州和地方政府	10.3	0.25	0.21	0.33	0.20	0.29	0.38	0.30	0.34	0.57	

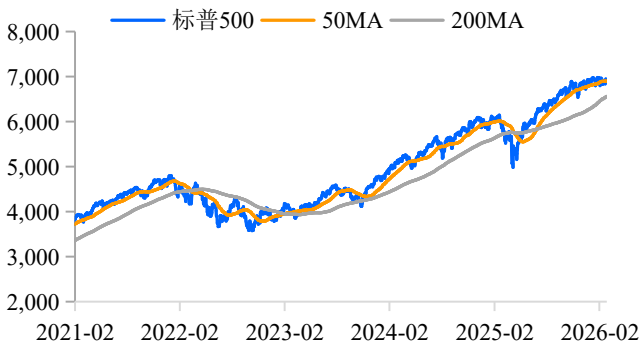
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：特朗普未来或采用加征关税的依据

条款	理由	调查机构	持续时长	加征幅度	加征对象
122	国际支付问题	无	150天	15%	特定行业/特定国家
232	威胁国家安全	商务部	无	无	特定行业
201	伤害国内工业	美国国际贸易委员会	4年;可能延长,最多至总计8年	50%	特定行业
301	违反贸易协议或其他规则	美国贸易代表办公室	4年;可能延长,无上限	无	特定国家
338	歧视美国商务	无	无	50%	特定国家

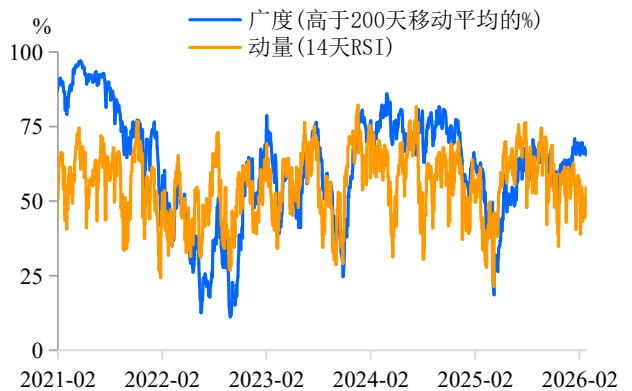
数据来源：华尔街见闻，白宫，WSJ，FT，东吴证券研究所

图7：标普500的50及200日均线均向上



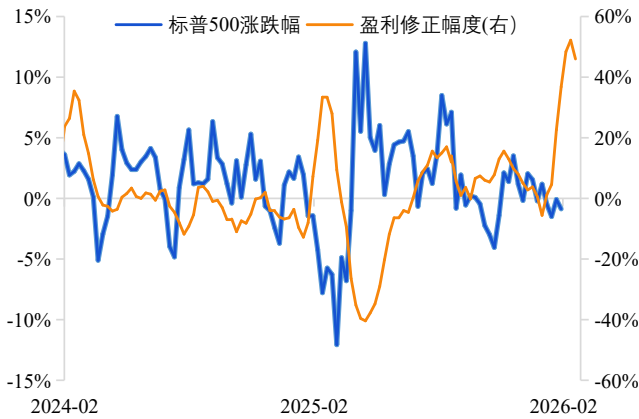
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图8：市场广度回升至68%



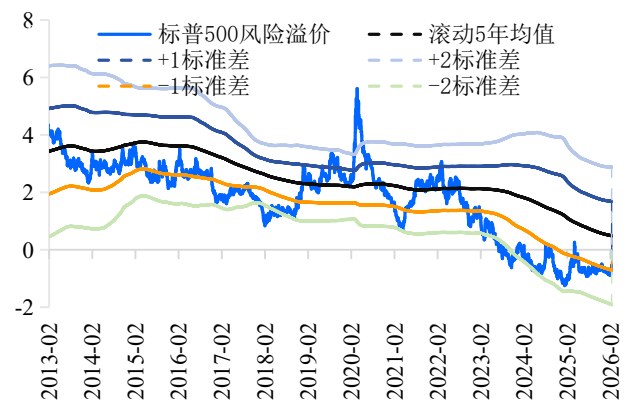
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图9：美股的盈利修正幅度斜率向上



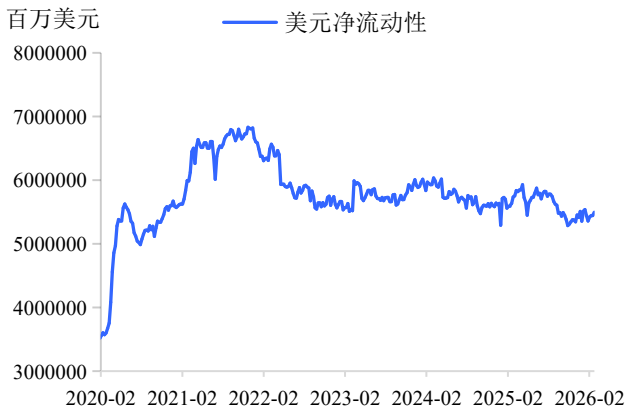
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图10：美股风险溢价上升



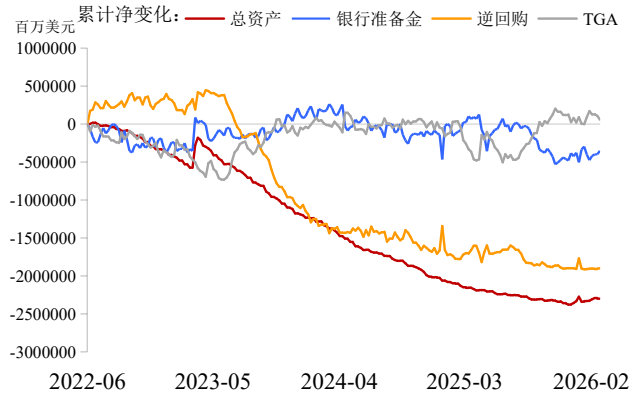
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：美元净流动性边际宽松



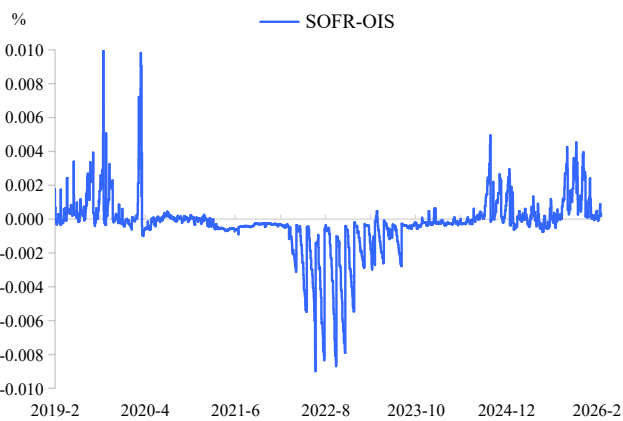
注：美元净流动性=总资产-TGA-逆回购  
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：美联储总资产变化



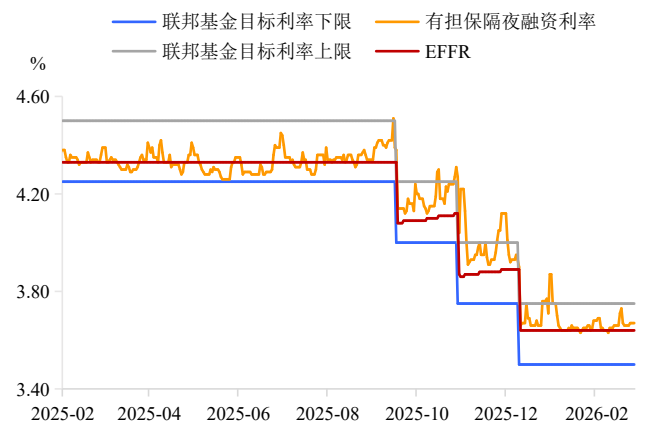
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：SOFR-OIS 利差边际走廊走阔



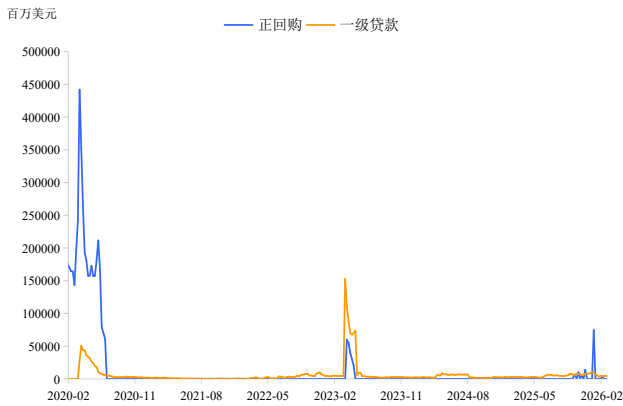
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图14：SOFR 尚未突破联储利率走廊，流动性紧张可控



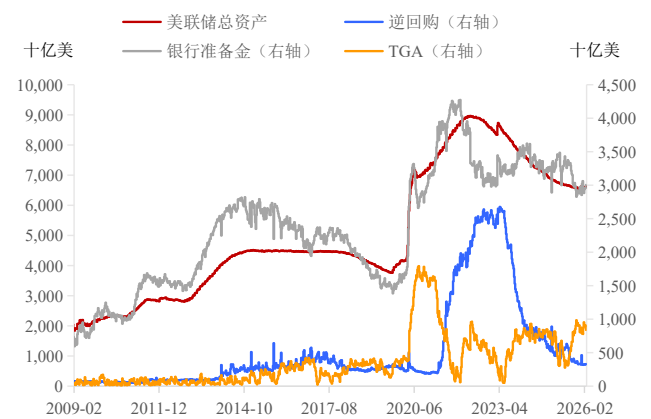
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图15: 联储近期减少紧急流动性投放, 正回购规模减少



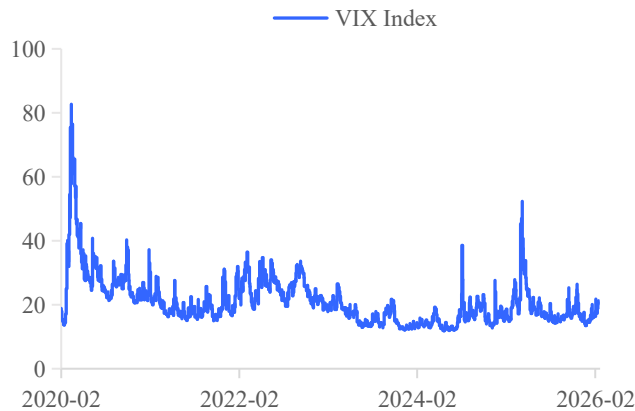
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图16: 美联储资产负债表规模缩小, 银行准备金增多



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 美股仍旧处于高波状态



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图18: 投机成长与 AI 半导体同步大幅调整



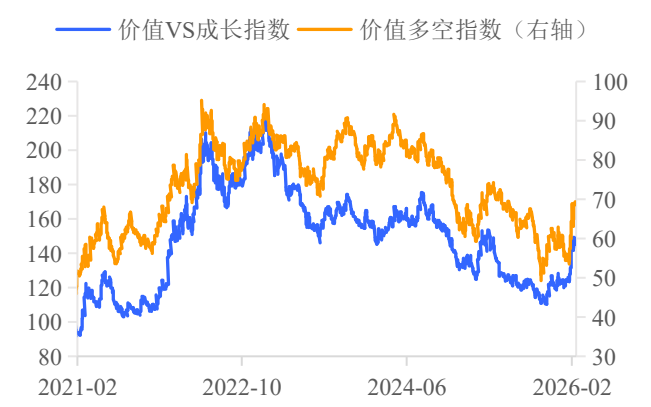
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图19: 动量多空小幅回落



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图20: 价值强势跑赢成长



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图21：重点关注美国 2 月 ISM 制造业指数、失业率，欧元区 CPI 同比/月环比

周一 (2026/3/2)	周二 (2026/3/3)	周三 (2026/3/4)	周四 (2026/3/5)	周五 (2026/3/6)
美国-标普全球-美国制造业PMI 美国-ISM制造业指数 日本-标普全球日本PMI制造业指数 印度-HSBC India PMI Mfg 印度-工业增加值同比 欧元区-HCOB欧元区制造业PMI	日本-资本支出同比 日本-工作与申请人数比率 日本-失业率 欧元区-CPI同比 欧元区-CPI月环比	美国-ISM服务业指数 美国-周度MBA抵押贷款申请指数 环比 美国-ADP就业变动指数	美国-周度首次申领失业救济人数	美国-失业率 美国-零售销售月环比 美国-非农就业人数增减 欧元区-GDP经季调同比 欧元区-GDP经季调季环比

数据来源：Bloomberg，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>