

策略点评 20260323

宽松预期大幅回撤，美股加速下跌——美股周观点

2026年03月23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3月16日-2026年3月20日）市场回顾：发达市场领跌（-2.0%），新兴市场下跌（-0.4%）。

美股：本周道琼斯工业领跌，下跌2.1%，纳指下跌2.1%，标普下跌1.9%。行业上，能源、金融上涨，材料、公用事业领跌。标普500成份股上涨占比32%，占比边际上升，其中APA、贝克休斯、哈利伯顿、达美航空、西部数据等领涨。

美联储议息会议释放偏鹰信号，叠加美伊冲突进一步升级，美股加速下跌，具体来看：

其一，美联储不降息，但表态偏“鹰”。美联储3月议息会议维持利率不变，符合预期。点阵图基本维持去年12月的政策指引，即年内仍有一次降息，但更多投票者展现出鹰派倾向（尤其是沃勒不再对不降息持有异议）。对于未来的经济展望，上调了经济增长及通胀的预测，对失业率的判断维持不变。此次会议的重点在于发布会，在油价上涨的背景之下，鲍威尔保持了谨慎偏鹰的立场。他表示对中东局势发展的影响仍然不明朗，现在以此对经济下判断还为时过早。**对于通胀，**他表示目前并非70年代的滞胀，多数长期通胀预期稳固，能源供应冲击是一次性的，部分油价冲击反映在核心通胀上。**对于利率，**他表示在通胀取得进展之前不会降息，且不排除未来加息的可能性，尽管当前加息仍是小概率事件。

其二，美伊冲突升级。地缘冲突显著升级，打击范围由军事目标向海湾能源基础设施蔓延。以色列对伊朗南帕斯气田发动袭击，导致卡塔尔液化天然气设施遭波及并引发大规模火灾；伊朗方面以“战争进入新阶段”定性本轮升级，宣布海湾三国石油设施为合法打击目标，冲突升级至能源核心区。特朗普方面则对以色列的单独行动公开撇清；同时，美国考虑向中东增兵数千人，包括空海力量护送油轮通过霍尔木兹海峡。能源供应方面，沙特已将石油改道至红海延布港，日均出口量恢复至约419万桶，绕道应急方案初见成效。尽管周五地缘冲突从能源攻击升级后又降温。比如特朗普要求以方“暂缓”对伊气田的后续打击，撇清与南帕斯气田袭击的关系，并计划通过二次释放战略石油储备以平抑高企的能源价格等，冲突维持高烈度，且卡塔尔拉斯拉凡基地遭袭预计将大幅削弱LNG出口能力，海湾地区原有的能源安全屏障依旧受到挑战。

■ **展望：短期内，我们认为美联储的决策宣告了“宽松时代”的暂时终结。**本周全球央行周已经落下帷幕，市场对美联储的降息预期已基本消失，是美联储进入2024年以后的宽松周期以来，市场首次不再定价未来几个季度的降息。全球宏观政策出现转变，从“降息预期”到“定价加息”。虽然预期大幅收缩，但美联储仍是G10央行中唯一一个在市场定价中还保留了“极微弱”降息可能性的央行。相比之下，欧央行和英央行的加息预期已显著升温。美联储变得如此“冷酷”的核心原因在于卡塔尔液化天然气设施受损预计需要3-5年修复，这种长期化的能源成本上升锁死通胀回落路径，令联储将重心从就业转向通胀，致使联储降息困难加大。此外，周五“四巫日”大规模清算后，市场将进入政策真空期。如果下周没有地缘政治的实质性利好，美股可能会测试更低的支撑位。

■ 下周重点关注数据及事件：

基本面方面：1) 3月24日，日本2月CPI同比、欧元区3月制造业PMI初值；2) 3月26日，美国3月21日当周首次申请失业救济人数(万人)。

财报方面：1) 3月25日，金山云、知乎-W年报；2) 3月26日，小马智行年报。

■ **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。

相关研究

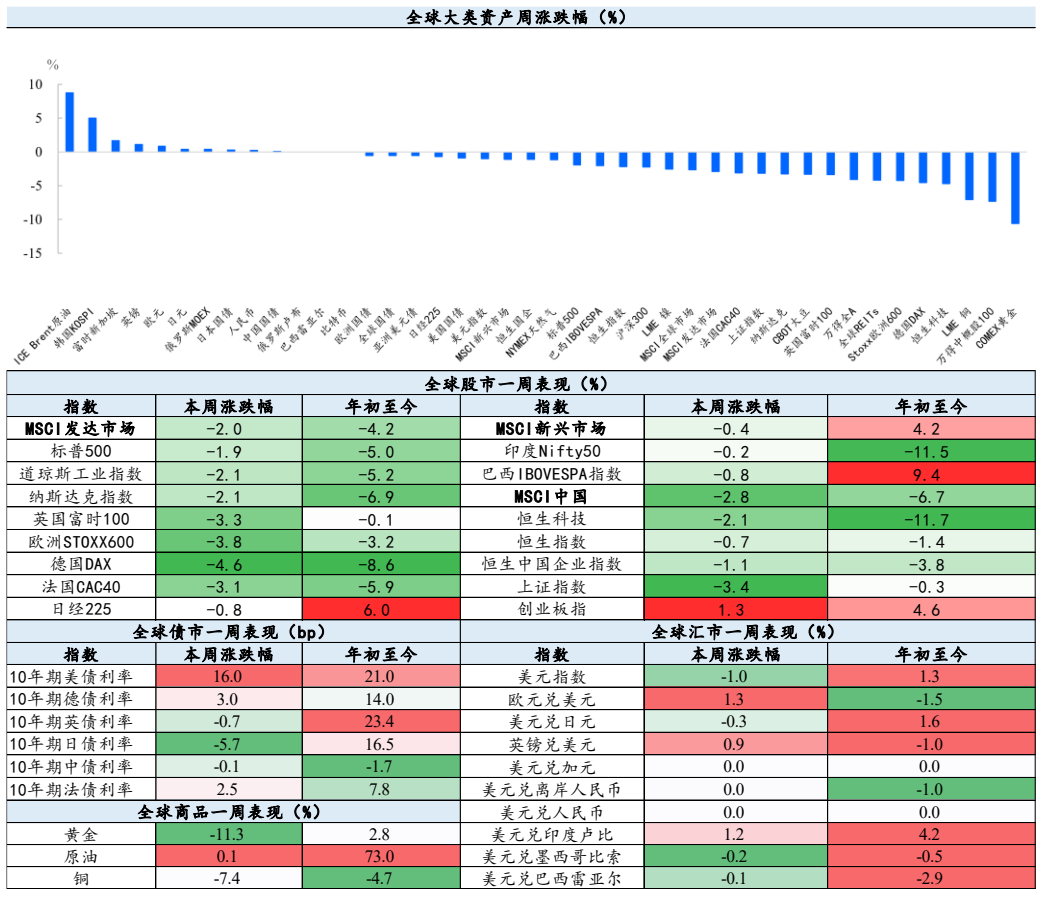
《GTC大会开幕，首提“Toke经济学”》

2026-03-23

《70年代滞胀启示录：从历史复盘到当下配置逻辑》

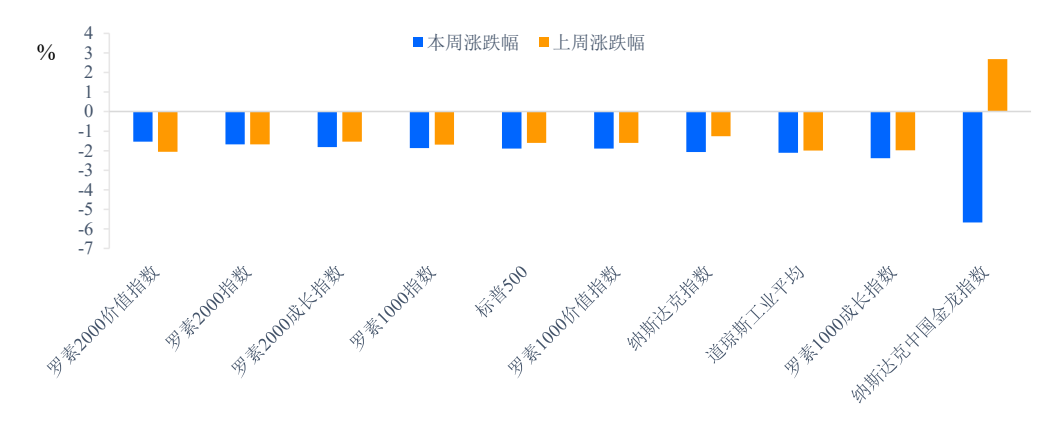
2026-03-22

图1：新兴市场领跌，发达市场下跌



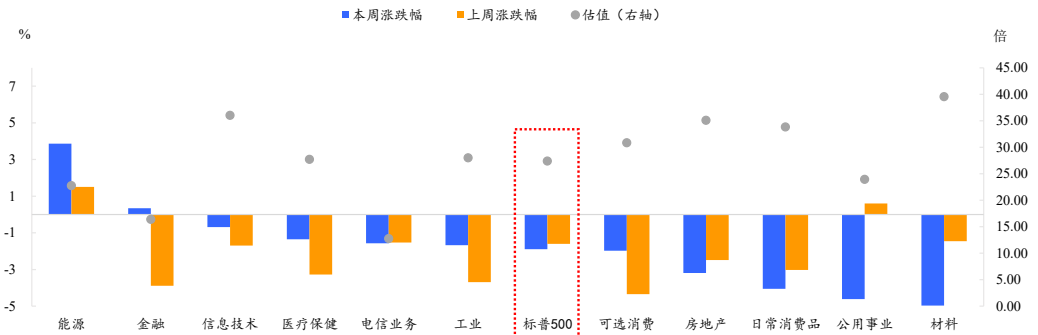
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指本周下跌，罗素1000成长指数领跌



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：美股行业上，能源、金融上涨，材料、公用事业领跌



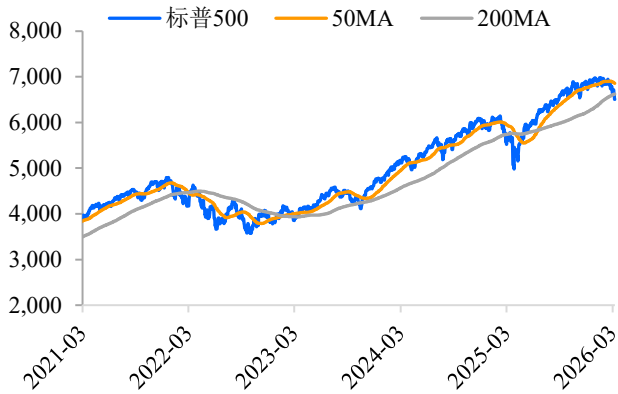
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：美联储官员表态

官员表态			
国家及官员	日期	经济	货币政策
美联储主席鲍威尔	2026/3/19	鲍威尔认为经济持续扩张，消费者支出有韧性，但住房部门疲软。通胀仍显偏高，能源与商品价格波动带来压力；关税影响通胀进展，劳动力市场韧性较强但就业增长平衡点低。中东冲突与油价上涨的影响不确定，生产率提高可能暂未体现人工智能效应。	鲍威尔认为当前政策立场恰当，处于中性利率高端或略显紧缩。未来将逐次会议决策，利率路径未预设；若通胀无进展则不会降息，部分官员倾向减少降息次数。政策需平衡风险，避免过度紧缩或放松，并强调央行独立性的重要性。
美联储理事鲍曼	2026/3/20	鲍曼预计今年经济将强劲增长，关注人工智能对劳动者的增强作用及抵押贷款领域竞争。对就业市场仍感担忧，硅谷银行倒闭事件正进行外部审查。	鲍曼预计2026年将降息三次。强调监管改革应关注美国银行需求，并继续量身定制监管政策；提及新监管提案具备实质性且获广泛支持。
美联储理事沃勒	2026/3/20	沃勒认为就业增长接近零可能有助于稳定失业率，但就业市场仍不确定。油价持续高企可能传导至核心通胀，关税问题若未解决将使经济前景复杂化。	沃勒表示若就业疲软，将在今年晚些时候主张降息；目前保持谨慎，先观察事态发展。认为美联储在遏制结构性通胀方面取得进展（结构性通胀近2%），若关税影响消退则通胀可能下降。同时指出美联储没有理由制造准备金短缺，必要时可讨论缩表。

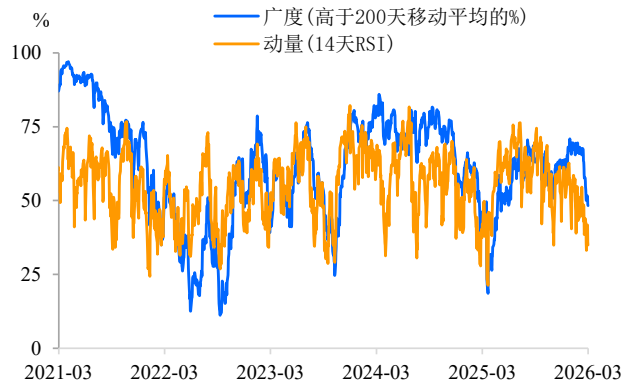
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5: 标普500的50日均线向下, 200日均线向上



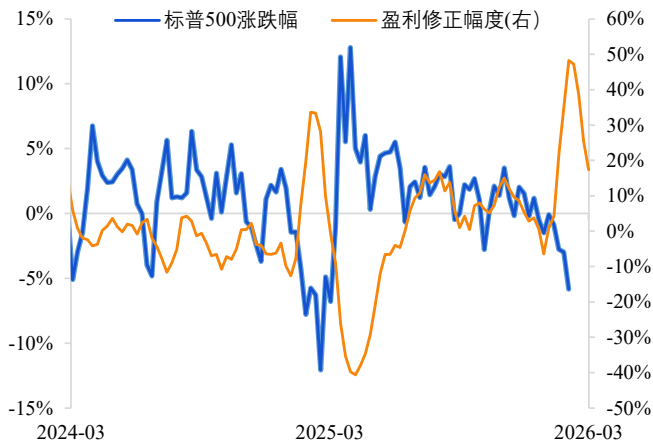
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图6: 市场广度下跌至48%



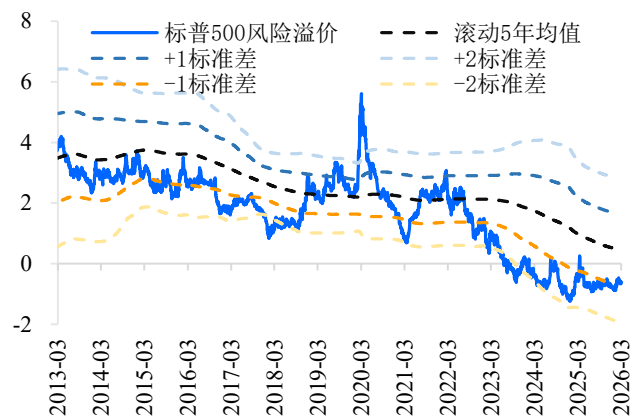
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图7: 美股的盈利修正幅度斜率向下



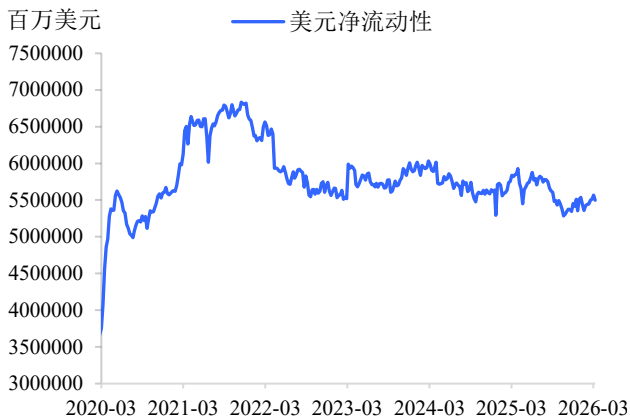
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图8: 美股风险溢价回落



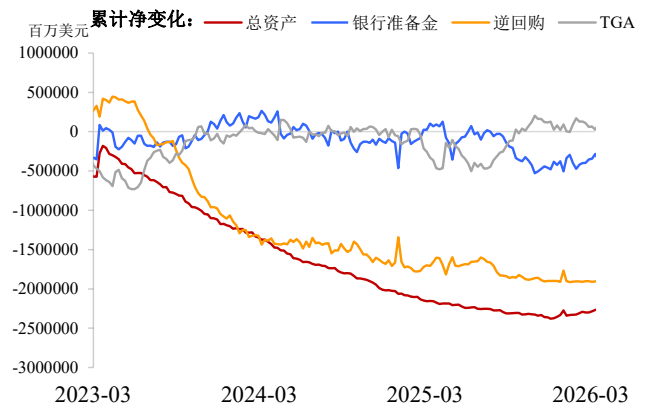
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图9: 美元净流动性边际宽松



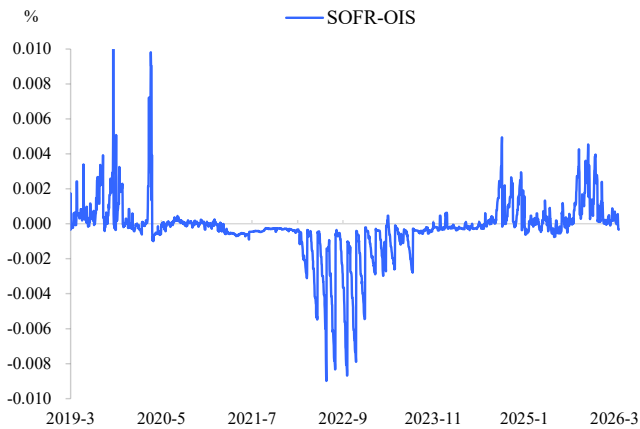
注: 美元净流动性=总资产-TGA-逆回购
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图10: TGA 余额边际回升



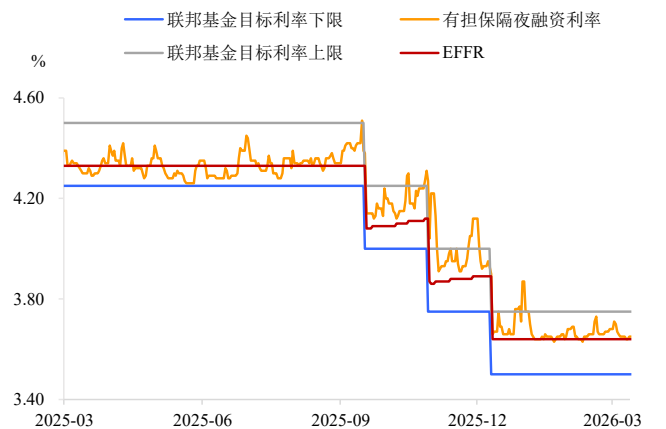
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图11: SOFR-OIS 利差边际走廊收窄



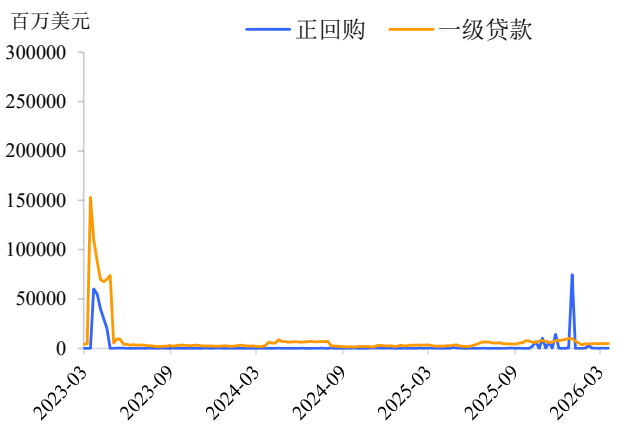
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图12: SOFR 尚未突破联储利率走廊, 流动性紧张可控



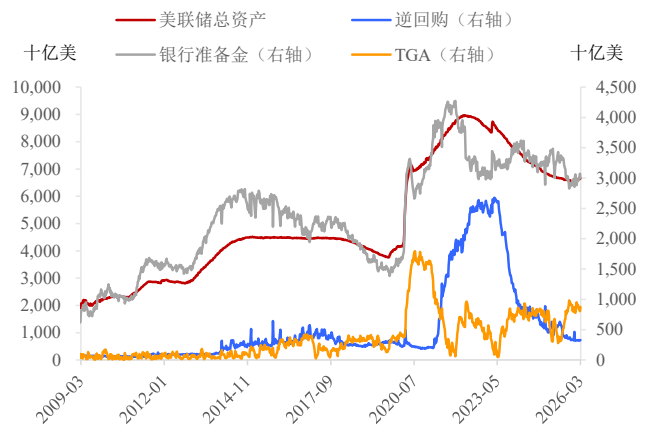
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图13: 联储近期减少紧急流动性投放, 正回购规模增大



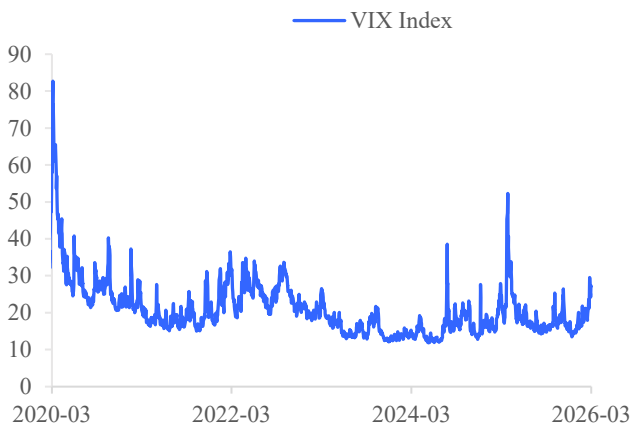
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图14: 美联储资产负债表规模增大, 银行准备金减少



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图15: 美股仍旧处于高波状态



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图16: 投机成长与 AI 半导体同步大幅调整



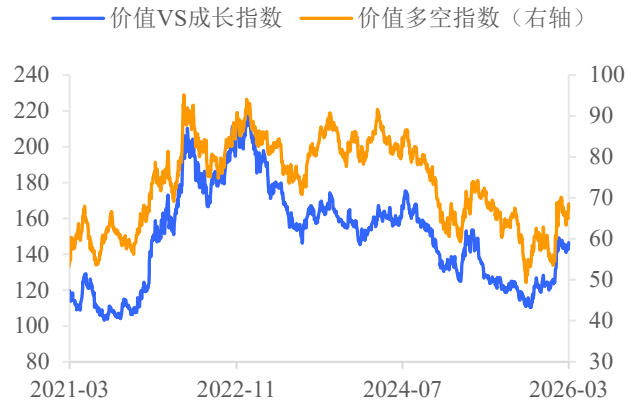
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 动量多空小幅回落



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图18: 价值强势跑赢成长



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图19: 重点关注美国、欧元区制造业 PMI

周一 (2026/3/23)	周二 (2026/3/24)	周三 (2026/3/25)	周四 (2026/3/26)	周五 (2026/3/27)
美国-建筑开支月环比	美国-标普全球-美国制造业PMI 日本-国民消费物价指数同比 日本-标普全球日本PMI制造业指数 欧元区-标普全球欧元区制造业PMI 印度-HSBC India PMI Mfg	美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比	美国-周度首次申领失业救济人数	美国-密歇根大学消费者信心指数

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>