

## 地缘溢价回落与财报验证——美股周观点

2026年04月20日

- 本周（2026年4月13日-2026年4月17日）市场回顾：发达市场领涨（+3.9%），新兴市场上涨（+3.2%）。

**美股：**本周纳斯达克指数领涨，上涨 6.8%，标普上涨 4.5%，道指上涨 3.2%。行业上，信息技术、可选消费领涨，能源、公共事业领跌。标普 500 成份股上涨占比 75%，占比边际上涨，其中 ROBINHOOD MARKETS、甲骨文、COINBASE GLOBAL、APPLOVIN、安森美半导体等领涨。

在伊朗外长宣布停火期间，霍尔木兹海峡对所有商用船只“完全开放”后，标普 500 指数本周收于 7,100 点的历史新高。纳指凭借 AI 题材走出 13 连涨的罕见行情。具体来看：

**其一，美股财报季拉开帷幕，业绩“硬核”兑现。**本周财报，金融、科技、消费龙头普遍超预期，打消衰退担忧，证实美国经济韧性；巨头现金流充裕，巨额回购与分红为股价提供硬支撑。例如，美国银行第一季度的强劲业绩，每股收益 (EPS) 为 1.11 美元，超过分析师预期的 1.01 美元，超出幅度达 9.9%，股票交易受市场波动提振，收入同比增长 30% 至 28 亿美元，超过市场预期。**美国经济广泛的增长势头，到目前为止已公布的企业盈利表现几乎没有显示出伊朗冲突带来的负面影响。**

**其二，地缘博弈极限拉锯，风险溢价反复震荡。**美伊谈判进程反复摇摆，特朗普多次释放“战争接近结束”的缓和信号提振市场，但在临时停火期间又对伊启动“经济狂怒”制裁并威胁封锁霍尔木兹海峡。此外，据 Axios 报道，美伊对话于周日在伊斯兰堡举行。同时叠加美国正考虑一项协议，即释放 200 亿美元被冻结的伊朗资金，以换取德黑兰放弃其浓缩铀库存，基于此市场进一步修复风偏。**虽然地缘冲突仍旧反复，但烈度最大的时刻和进一步升级的概率已经大幅减弱。**

- **展望：短期内，市场从“地缘黑天鹅防御”向“基本面硬核检验”切换。**一是，**油价短期内破百的概率下降。**虽然极端的“黑天鹅”时刻已经过去，且两周停火协议为市场赢得了喘息窗口，但局势实质性的反转仍需等待美伊谈判的落地。霍尔木兹海峡的运输受阻具有物理惯性，即使谈判顺利，运力恢复亦需时日。这意味着短期内油价虽难以进一步突破 100 美元的“生死线”，但也绝难回到冲突前的低点。因此短期内，地缘迷雾散去后，市场回到了最底层的定价逻辑，即财报。二是，**财报此前并没有受到冲突的影响而下修，目前标普 500 的年度盈利预期已抬升至 323 美元。**此前地缘溢价下降带来的风偏修复，美股科技涨幅明显，接下来科技龙头到了兑现验证期。在前期经历了大幅反弹后，后续进一步的弹性有待持续验证。**配置上，建议从“全面防御”转向“结构性弹性修复 + 顺周期成长”。**一是，**科技：**随着两周停火协议达成，此前因避险导致的纳斯达克 (NDX) 超跌已开启“反射性修复”。更为关键的是，三星及相关半导体龙头的业绩显示，AI 驱动的 HBM 存储周期和先进制程需求依然硬核，未来短期科技的财报或能进一步支撑标普 500EPS 上调的预期。二是，**非必需品消费：**一方面是估值已跌回 2008 年金融危机和 2020 年疫情时的相对低位=极具性价比的逆向交易，用来博弈大选后的政策转向；另一方面，尽管国际油价上涨，但尚未传导至消费，美国消费尚未受损，经济表现良好有韧性。未来只要油价不突破 100 美元/桶，美国经济仍能够维持韧性。受益于“软着陆”预期之下，可选消费或将有所表现。

### ■ 下周重点关注数据及事件：

**基本面方面：**1) 4月21日，美国3月零售销售环比；2) 4月22日，美国4月17日当周EIA原油库存变动(万桶)；3) 4月23日，美国4月18日当周首次申请失业救济人数(万人)、美国4月标普全球制造业PMI初值。

**财报方面：**1) 4月22日，新东方-S、波音、SVertiv 第三季报。2) 4月23日，IBM、特斯拉、黑石集团第一季报、SAP 财报。3) 4月24日，英特尔第一季报、宝洁第三季报。

- **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。

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

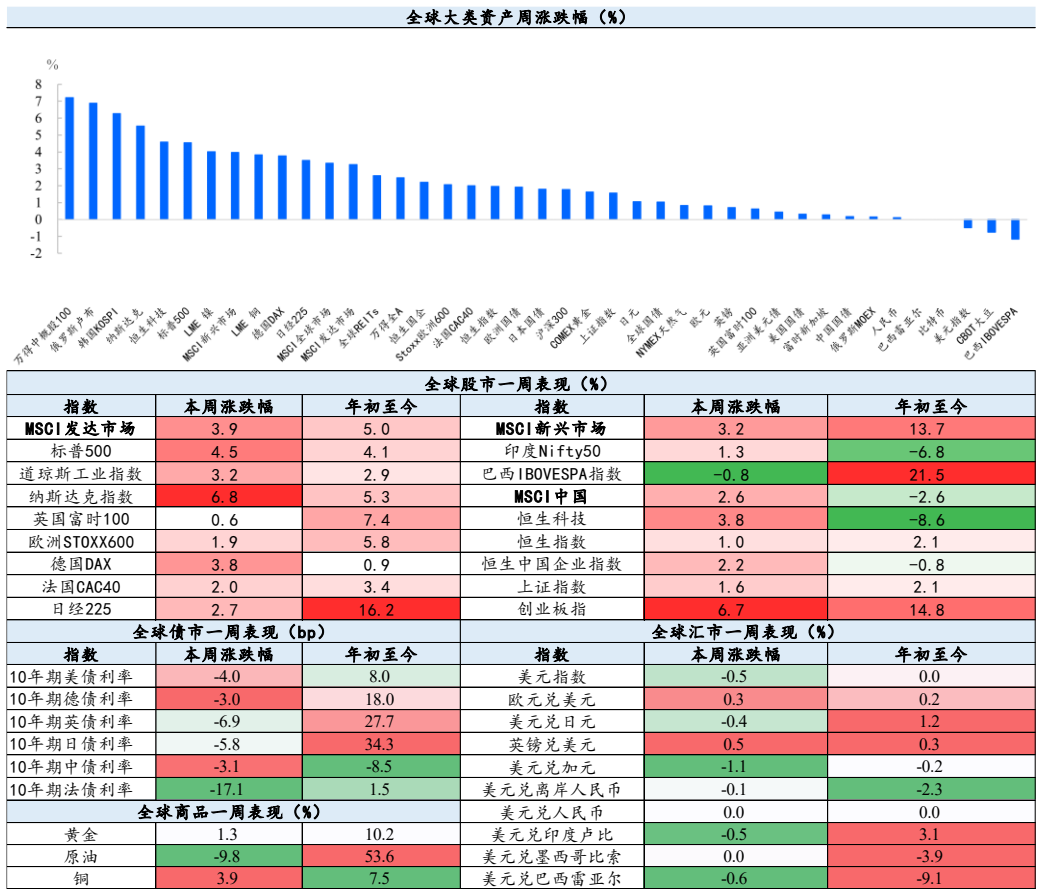
《OpenAI 锁定超 200 亿美元算力投资》

2026-04-20

《“科技缩圈和泛能源对冲”交易走到哪了？》

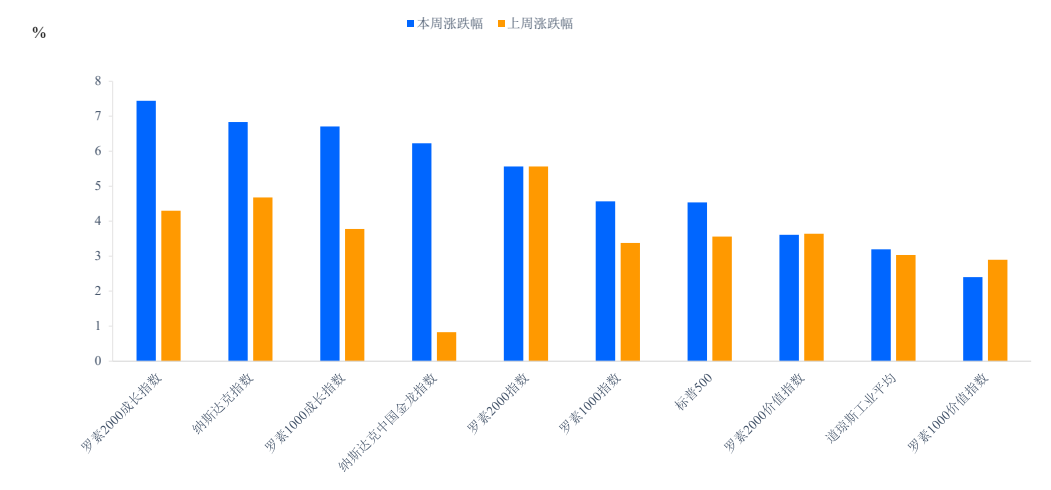
2026-04-19

图1：发达市场领涨，新兴市场上涨



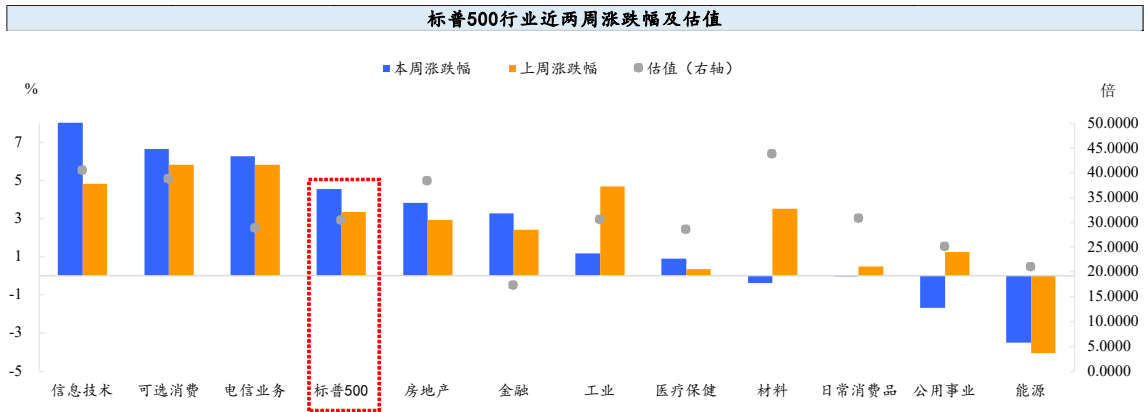
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指本周整体上涨，纳斯达克指数领涨



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：美股行业上，信息技术、可选消费领涨，能源、公用事业领跌



注：以上为标普500中的行业指数

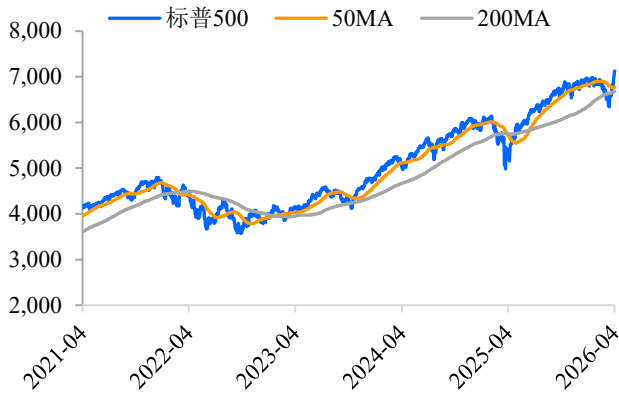
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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
芝加哥联储主席古尔斯比	2026/4/14	古尔斯比认为，如果油价连续数月维持在每桶90美元，就会开始向其他价格传导。当前的原油期货价格显示，市场认为这将是一个短期现象。他提到，只要消费者保持强劲，经济增长也会强劲，但若消费者信心恶化也不必惊讶，并指出消费者信心指数作为行为指标存在缺陷。	-
美联储理事巴尔	2026/4/15	巴尔认为，从长远来看，人工智能可能会使我们更具生产力，应利用其促进信贷获取。他主张必须将经济冲击视为既定事实，并利用手头的工具应对。尽管承认目标之间存在紧张关系，但美联储将完成任务。他指出当前经济运行呈现出两种态势，上层人群仍有“充足的能力”，但其他人群则面临更多困难。	-
克利夫兰联储主席哈玛克	2026/4/15	哈玛克认为，关键在于能源价格会涨到多高以及维持高位的时间有多长，高能源价格可能带来通胀，但也可能对经济增长造成压力。他指出就业市场基本保持平衡，通胀预期相对得到良好控制，但美联储在过去五年中一直未能达到通胀目标，且供应冲击对货币政策而言是棘手的。在履行职责方面，他期待进一步讨论资产负债表问题，并认为需要减少准备金需求以缩减资产负债表。	哈玛克认为利率处于良好水平，基准利率将维持不变一段时间。他同时指出货币政策面临双向风险，并强调当前是美联储政策制定的“艰难时刻”。
圣路易联储主席穆萨莱姆	2026/4/16	穆萨莱姆认为，油价冲击可能正推动核心通胀上行，预计年底前将接近3%。受伊朗战争影响，他已将今年GDP增速预期从2%-2.5%下调至1.5%-2%。他预计关税影响减弱和住房通胀回落将有助于通胀回落。随着经济增长放缓，失业率可能上升，但幅度或仅为一个百分点的十分之一。	穆萨莱姆认为，供应冲击使美联储的通胀和就业目标面临风险，目前的利率区间“在一段时间内可能适当”。
纽约联储主席威廉姆斯	2026/4/16	威廉姆斯认为，就业市场基本稳定但出现一些放缓迹象，雇主在新招聘方面持谨慎态度。战争和供应链中断带来了重大风险和不确定性，更长时间的冲击可能会推高通胀并抑制增长。他预计2026年GDP增长率为2%-2.5%，失业率将保持在4.25%-4.5%之间。受能源价格推动，预计今年通胀将达到2.75%-3%，并在2027年回归2%的目标。	威廉姆斯认为，政策处于良好位置以平衡风险，潜在通胀朝着正确方向发展。美联储政策目前适度紧缩，稳固的通胀预期非常重要。
美联储理事米兰	2026/4/16	米兰认为，即使在战争之前，通胀的基本构成对美联储来说也变得越来越棘手，但目前能源冲击并未改变未来12至18个月的通胀前景。他预计核心商品价格和住房通胀将继续下降，一年后PCE通胀率可能接近2%的目标。人工智能开始影响美国劳动力市场，并可能正在推高中性利率。能源价格的变化导致消费者支出出现转变，对增长造成拖累。美联储资产负债表规模长期过高会扭曲市场，可以通过调整银行监管来减少其规模，在缩减时应谨慎行事。	米兰认为，目前来看，今年剩余时间可能只会降息三次，倾向于降息3次但也可能是4次。他倾向于使美联储的利率趋向于中性利率，并且看不到在再次降息前需要等待的充分理由。
旧金山联储主席戴利	2026/4/17	戴利认为，美国经济基本面稳健，企业持谨慎乐观态度，消费者虽感到紧张但仍在消费。前景取决于油价上涨及冲突的持续时间，这两者使政策路径变得不确定。基于人口数据，劳动力增长正趋向于零，零就业增长可能是新的稳定状态，需要通过提高生产率来弥补。油价冲击对通胀的影响可能大于对经济增长的影响，其属于短期还是长期冲击取决于冲突持续时间。中长期通胀预期稳固。随着银行资本要求变化，准备金需求可能下降，美联储的资产负债表也可能缩小。	戴利认为，当前联邦基金利率略显紧缩，略高于3%的中性水平。在油价冲击发生前，曾认为2026年可能需要降息一到两次，但现在处于观望状态。未来政策将取决于冲突发展：若通胀加速则需加息；若冲突迅速结束则可能降息；维持利率不变仍将抑制通胀。

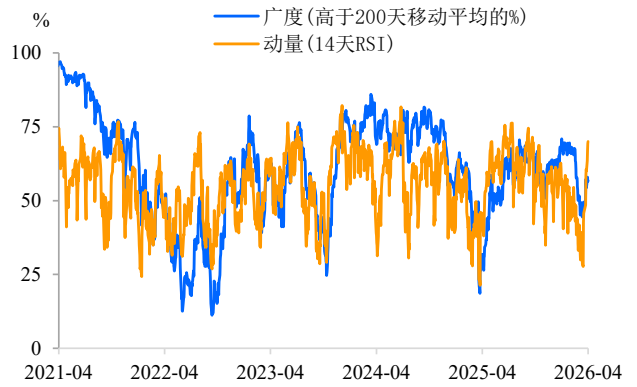
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5: 标普500的50日均线、200日均线均向上



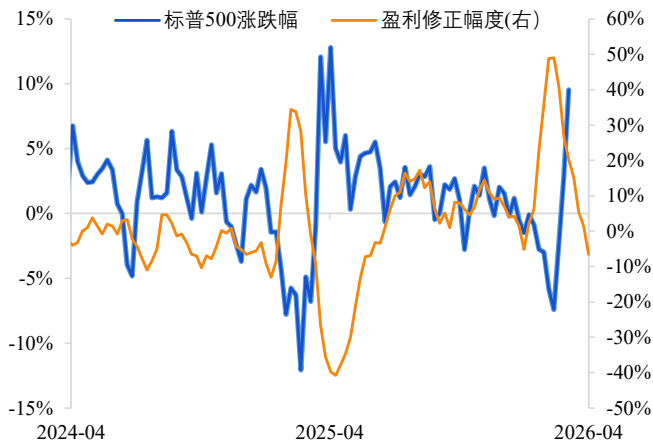
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图6: 市场广度上升至62%



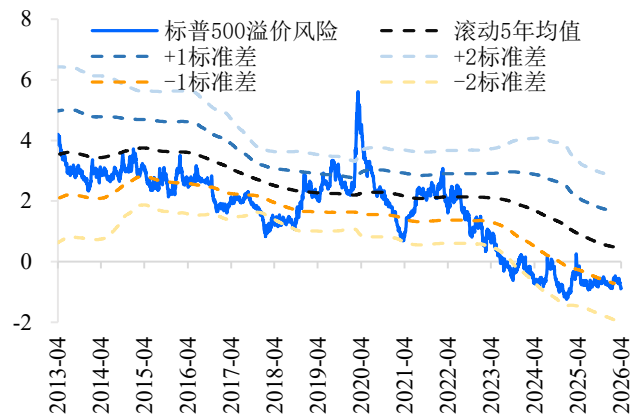
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图7: 美股的盈利修正幅度斜率向下



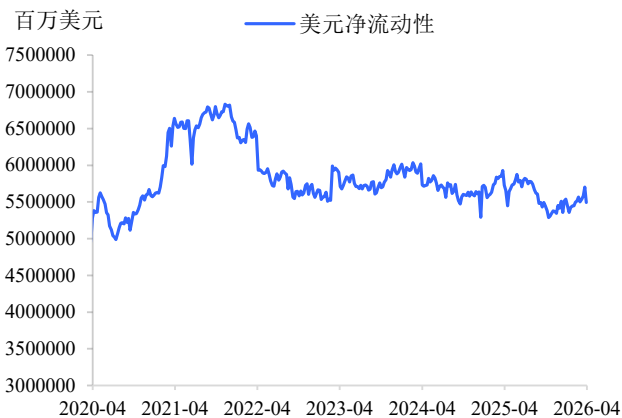
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图8: 美股风险溢价回升



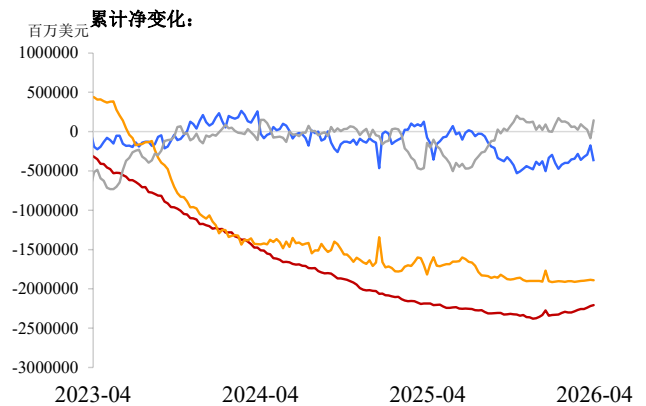
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图9: 美元净流动性边际收窄



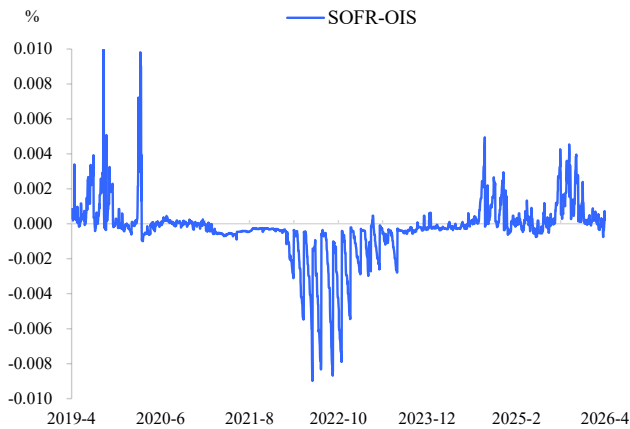
注: 美元净流动性=总资产-TGA-逆回购  
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图10: TGA 余额回升



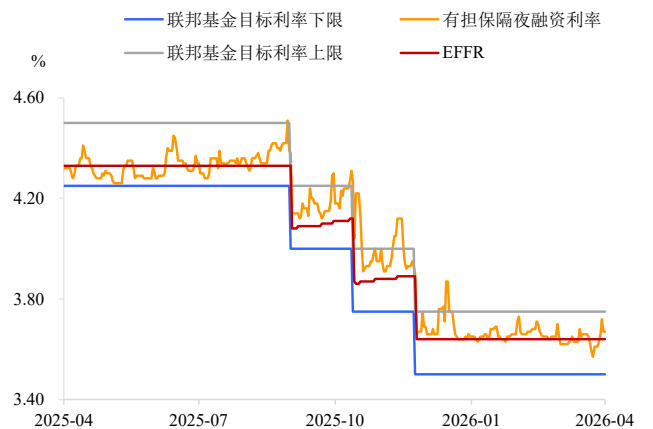
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图11: SOFR-OIS 利差边际走廊收窄



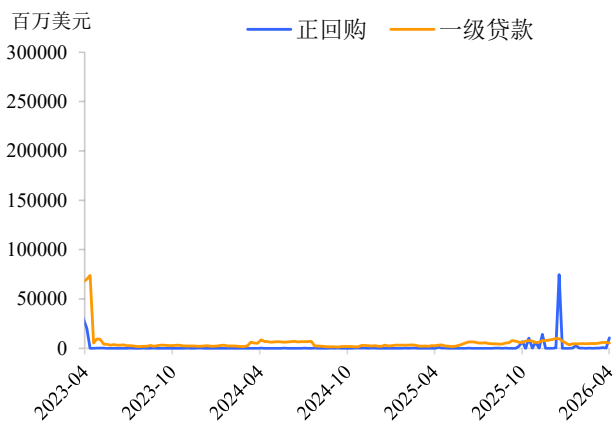
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图12: SOFR 尚未突破联储利率走廊, 流动性紧张可控



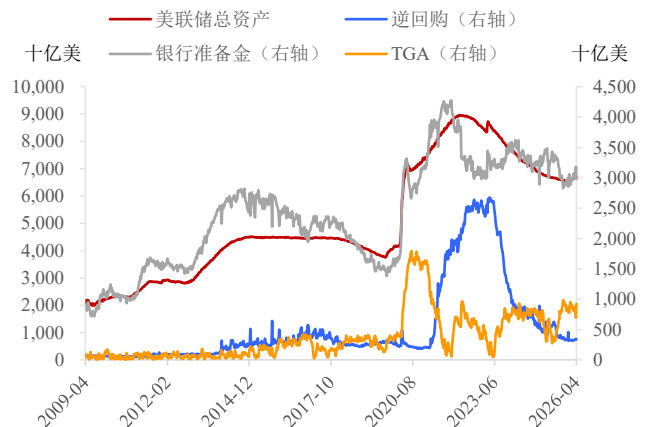
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图13: 联储近期减少紧急流动性投放, 正回购规模扩大



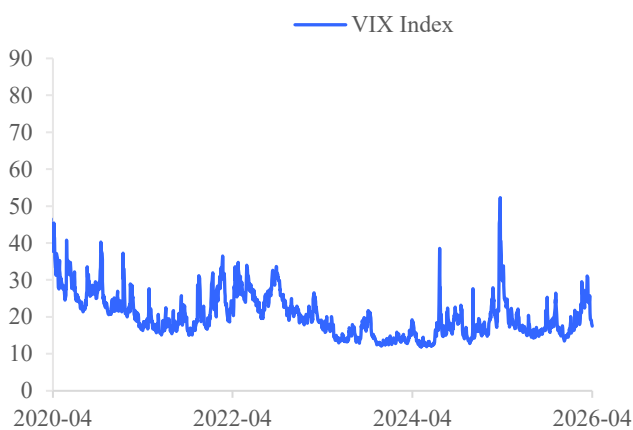
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

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



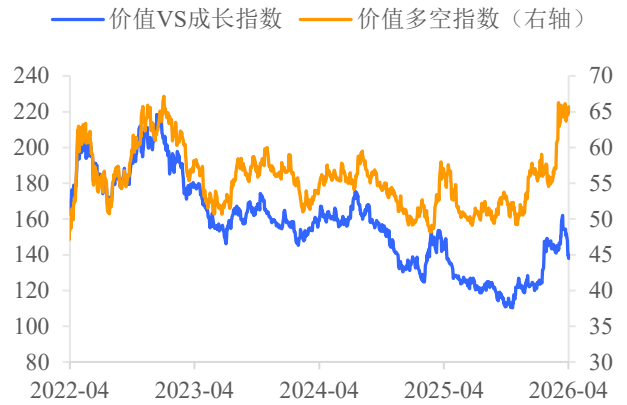
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图17: 动量多空小幅回升



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、日本、欧元区制造业 PMI 及美股科技财报

周一 (2026/4/20)	周二 (2026/4/21)	周三 (2026/4/22)	周四 (2026/4/23)	周五 (2026/4/24)
日本-第三产业指数月环比	美国-零售销售月环比	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-标普全球-美国制造业 PMI 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-密歇根大学消费者信心指数 日本-国民消费物价指数同比

**Earnings Whispers**  
Most Anticipated Earnings Releases  
for the week beginning  
April 20, 2026

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
Before Open: CLF, CLIFFS, Bank of Hawaii, SmartBank, NANOX, Capital City Bank After Close: Alaska Airlines, BOK Financial, SmartBank, WinTrust, AGNC, NetStreit, ServisFirst Bank, RBB Bancorp	Before Open: UnitedHealth Group, GE Aerospace, RTX, 3M, DR Horton, Danaher, GPC, Synchrony After Close: Intuitive Surgical, United, Capital One, Interactive Brokers, EQT, Chubb, Annaly, Berkley, Halliburton, Range Resources, EastWest Bank	Before Open: Vertiv, GE Vernova, Boeing, AT&T, Elevance Health, Boston Scientific, CME Group, First Bank After Close: Tesla, ServiceNow, IBM, Lam Research, Texas Instruments, Southwest, Hexcel, CSX, Sands, Pathward	Before Open: Nokia, The Bank of America Group, Dow, Texas Capital Bank, ST, American Express, Huntington, American Airlines After Close: Intel, Newmont, Eastern Bank, Baker Hughes, Customers Bank, Columbia Bank, Byline Bank, Amerant, Associated Bank, Glacier Bank	Before Open: P&G, Charter Communications, Western Union, MOOG, RPT, SLB, NS, Sensient, HCA Healthcare, Gentex Corporation

数据来源: Bloomberg, 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>