

美股研究报告 | 美股策略月报

2026年5月7日

中东战火交易退坡，业绩重回核心逻辑

作者

刘宗武 (HKSFCE No.:BSJ488)

高级策略分析师

艾德金融研究部

电邮地址: liuzongwu@eddid.com.hk

4月美伊战争缓和，市场对原油价格中枢抬升逐渐脱敏，在强劲的Q1业绩推动下一改3月原油价格上涨大盘下跌的颓势，4月走出了原油上涨大盘亦上涨，由反弹变反转的犀利走势；费城半导体指数更是18连涨，创出自1994年指数发布以来最长连涨记录，这并非类似于2000年写个创意PPT就能融到钱的互联网泡沫，而是AI重塑CPU价值+全链缺货涨价+业绩炸裂+宏观宽松+资金抱团的完美共振。现今霍尔木兹海峡是否开通只能影响市场的“心情”，美股真正定价的核心是财报，在极其强劲的盈利增长之下，预计5月美股仍将跑赢欧股，振荡上行维持强势。建议投资者积极拥抱科技成长股，拥抱AI硬件、拥抱半导体产业超级周期，大胆做多，但凡有回调都是入场的机会。

- **4月成长跑赢价值。**4月美伊战争缓和，风险偏好回升，美股单边上行走势犀利，纳指涨15.3%，标普500涨10.4%，跑赢德国、法国等欧洲主要股指，位居前列。投资者将资金更多的投入到科技成长股，成长股明显跑赢价值股。
- **市场对原油供给危机脱敏。**尽管霍尔木兹海峡未能正常通行，WTI原油价格依然维持在约95美元高位，但4月标普500、纳指均创出历史新高，改变了3月油价驱动市场叙事，4月至今对高油价已逐渐脱敏。历史数据也具有同样的特征，1990年至2024年，共经历了7次原油供给危机，均引发市场波动；从标普500变动平均值上看，在两周之后烈度最大，跌幅0.3%；在两个月之后走出事件阴影，涨幅达1.2%，一年、两年之后分别上涨10.4%、27.9%；说明原油供应危机对市场的影响偏短期及在危机时买入可获得更大的收益。
- **流动性整体倾向于宽松。**4月议息会议声明文件指出经济稳健扩张、失业率变化不大、受能源价格上涨影响通胀仍处于高位，决定维持基准利率不变（3.5%–3.75%），符合市场预期；在声明中保留宽松倾向的措词。
- **新高后怎么看？**新高之后还有更高！维持2026年标普500目标点位7845点的观点不变。主要基于（1）从波动率VIX的角度看：标普500大多数时候VIX值为10–20，处于市场预期一致看好的“正常”区间，当前值18左右，说明市场已经走出美伊战争阴影。（2）从盈利角度看：当前已有374家标普500成分股发布了Q1业绩，收入增长10.9%，盈利增长26.6%，呈现出典型的“利润增速显著跑赢收入增速”的高质量增长特征。（3）从估值角度看：标普500 PE 21.9倍，纳指100 PE 25.5倍，均在1倍标准差之下，纳指仅略高于十年均值，估值非常合理，呈现指数越涨越便宜的特征。（4）从半导体产业角度看：近期费城半导体指数连涨18个交易日，是AI重塑CPU价值+全链缺货涨价+业绩炸裂+宏观宽松+资金抱团的完美共振；在历史上费城半导体曾出现过9轮连续9个交易日或以上连涨的情景，涨幅平均值随着时间的拉长上涨幅度越大；在中期维度上连涨结束后6个月、12个月平均上涨14.12%、28.74%。因此，建议关注QQQ、SOXX、EWY等ETF产品或业绩、指引均超市场预期的个股。

目录

4 月成长跑赢价值.....	3
市场对原油供给危机脱敏.....	3
流动性整体倾向于宽松.....	5
新高后怎么看?.....	6
风险提示:.....	9
分析员声明.....	10

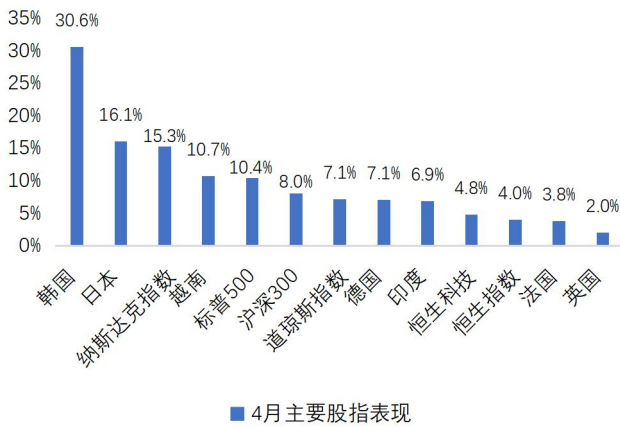
图表目录

图表 1 : 4 月纳指涨 15.3%，标普 500 涨 10.4%，跑赢欧洲主要股指，位居前列.....	3
图表 2 : 在经历 2-3 月美股价值领先之后，4 月美股成长再次跑赢价值.....	3
图表 3 : 在一级行业中，4 月九个行业录得正收益，得益于光通信及半导体细分领域的上涨，通讯服务、信息技术行业领涨.....	3
图表 4 : 地缘政治风险指数自 3 月中旬见顶后逐渐回落，现今已创阶段新低.....	4
图表 5 : 2 月 28 日美伊战争爆发，原油飙升，标普 500 连续下跌一个月。4 月初至今，标普 500 对原油波动脱敏.....	4
图表 6 : 1990-2024 年共经历了 7 次石油供给危机，均引发市场抛售，但标普 500 下跌持续时间都不长，平均在两个月后全部收复失地，一年后平均涨幅达 10.4%.....	5
图表 7 : 议息会议后十年期国债收益率上升 8BP.....	6
图表 8 : 期货市场隐含降息时点在明年四季度.....	6
图表 9 : 标普 500 VIX 大多数时候 (61.9%) 处于市场预期一致看好的“正常”区间。市场情绪偏“紧张”开始防御占比 29.4%.....	6
图表 10 : VIX 历史走势 (1990-2026)，当前处于大概率分布的“正常”区间.....	7
图表 11 : 在已发布业绩的 374 家公司中，83% 的公司盈利超预期，通讯服务、信息技术行业更高达 86%、97%.....	7
图表 12 : 2026 第一季度标普 500 整体盈利超预期幅度达 19.5%，为近两年高点.....	7
图表 13 : 2026 第一季度标普 500 整体盈利增速达 26.6%，市场预期 2026 年后三季增速均在 20% 以上.....	8
图表 14 : 2026 年第一季度 8 个一级行业盈利增速在双位数以上，通讯、可选消费、信息技术分别为 54.6%、51.7%、42.4%.....	8
图表 15 : 标普 500 动态 PE 21.9 倍，低于 1 倍标准差，亦低于 2025 年 10 月高点 24.2 倍.....	8
图表 16 : 纳指 100 动态 PE 25.5 倍，仅略高于十年均值 24.5 倍，远低于 2025 年 10 月高点 29.6 倍.....	8
图表 17 : 费城半导体指数历史上曾出现过 9 轮连续 9 个交易日或以上连涨的情景.....	9

4月成长跑赢价值

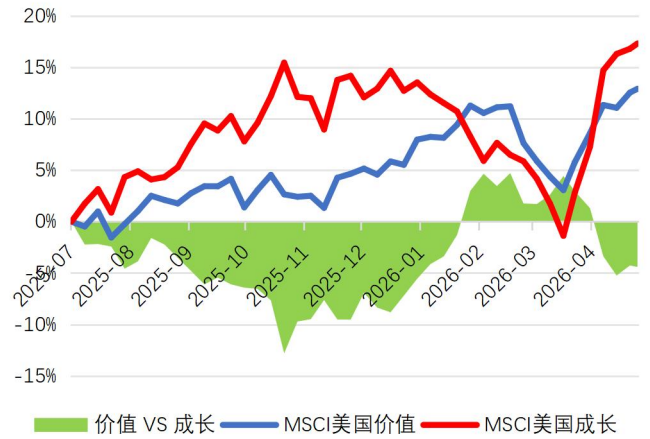
4月美伊战争缓和, 风险偏好回升, 美股单边上行走势犀利, 纳指涨15.3%, 标普500涨10.4%, 跑赢德国、法国等欧洲主要股指, 位居前列。投资者将资金更多的投入到科技成长股, 成长股明显跑赢价值股。在一级行业中, 除能源、医疗保健行业之外, 4月九个行业录得正收益, 得益于光通信、半导体等细分领域的强势上涨, 通讯服务、信息技术行业领涨。

图表 1: 4月纳指涨 15.3%, 标普 500 涨 10.4%, 跑赢欧洲主要股指, 位居前列



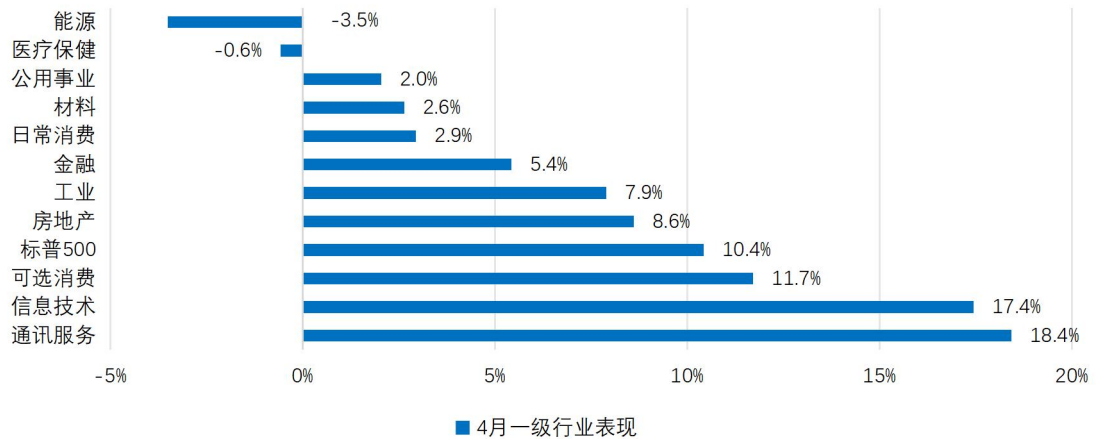
来源: Wind、艾德金融研究部

图表 2: 在经历 2-3 月美股价值领先之后, 4 月美股成长再次跑赢价值



来源: Wind、艾德金融研究部

图表 3: 在一级行业中, 4 月九个行业录得正收益, 得益于光通信及半导体细分领域的上涨, 通讯服务、信息技术行业领涨



来源: Wind、艾德金融研究部

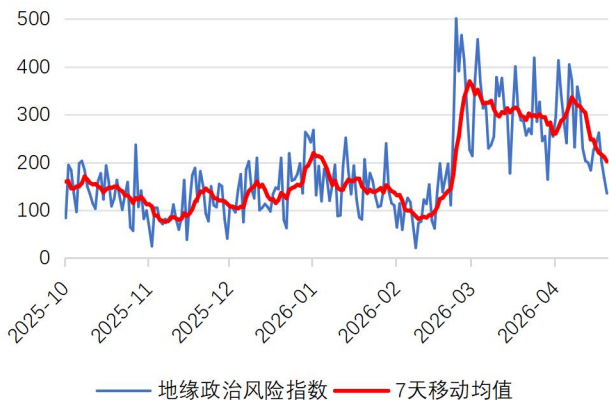
市场对原油供给危机脱敏

2月28日美国空袭伊朗, 承载全球约20%能源流通的霍尔木茨海峡关闭, 地缘政治紧张局势迅速升温, 在不到半个月的时间里地缘政治风险指数由100飙升至500, WTI原油同步飙升,

恐慌情绪蔓延，3月份标普500指数最大跌幅约7%。

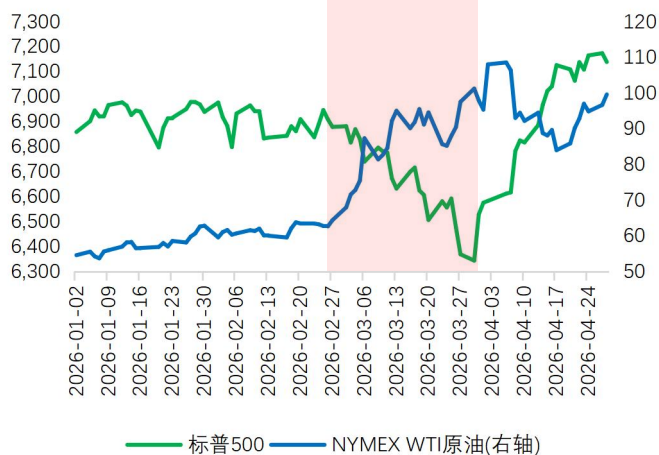
3月特朗普在真实社交平台发布暂停对伊军事打击、多次延长停火时间的TACO之下，市场逐渐意识到特朗普政府并不想深陷战争的泥潭，谈判将是最优的选择，地缘政治紧张局势缓慢降温。4月市场触底反弹，收复了战争以来的所有跌幅并创历史新高。尽管霍尔木茨海峡未能正常通行，WTI原油价格依然维持在约95美元高位，但4月标普500、纳指连创新高，改变了3月油价驱动市场叙事，4月对高油价已逐渐脱敏。

图表 4: 地缘政治风险指数自3月中旬见顶后逐渐回落，现已创阶段新低



来源: Wind、艾德金融研究部

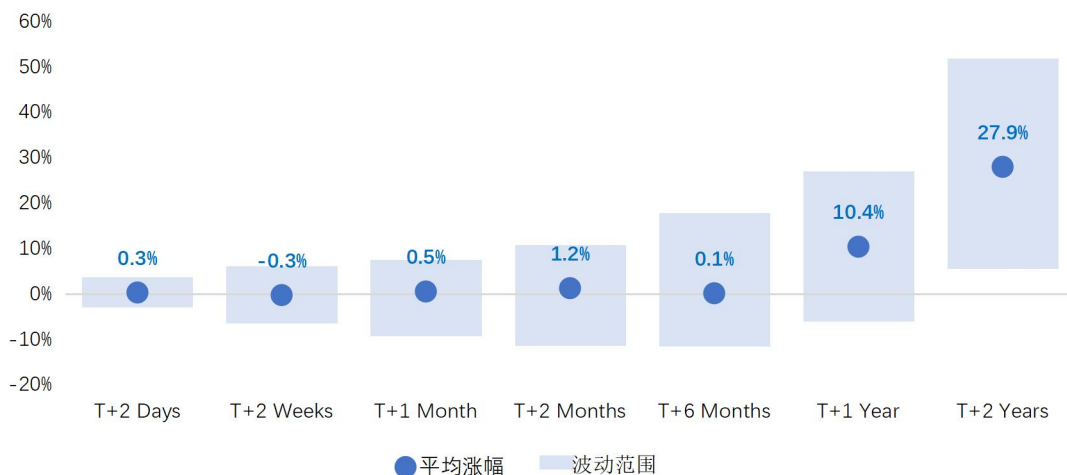
图表 5: 2月28日美伊战争爆发，原油飙升，标普500连续下跌一个月。4月初至今，标普500对原油波动脱敏



来源: Wind、艾德金融研究部

1990年至2024年，共经历了7次原油供给危机，这7次供给危机基本都由区域战争引起，引发原油价格在短期内飙升，进而引发市场对经济滞胀，甚至衰退的担忧，并快速传导至资本市场。在这7次地缘政治危机过程中，油价上涨都会引起市场波动，从标普500变动平均值上看，在两周之后 (T+2 weeks) 烈度最大，跌幅0.3%；在两个月之后 (T+2 months) 走出事件阴影，涨幅达1.2%，一年、两年之后分别上涨10.4%、27.9%。一方面说明地缘政治影响原油供应危机对市场的影响偏短期；另一方面说明在危机时买入可获得更大的收益。

图表 6: 1990-2024 年共经历了 7 次石油供给危机, 均引发市场抛售, 但标普 500 下跌持续时间都不长, 平均在两个月后全部收复失地, 一年后平均涨幅达 10.4%



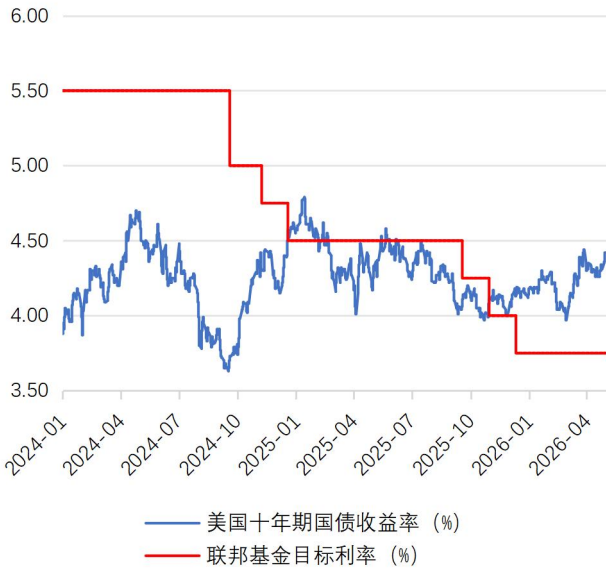
来源: Wind、艾德金融研究部。7次地缘政治事件包括: 第一次海湾战争(1990年8月)、第二次海湾战争(2003年3月)、尼日尔三角洲供应中断(2006年2月)、阿拉伯之春和利比亚内战(2011年2月)、制裁伊朗(2011年12月)、无人机袭击沙特油站(2019年9月)、俄罗斯入侵乌克兰(2022年2月)。以事件日期与最接近的可观测市场价格(“T”)为准, 如果冲击发生在非交易日, 则以前一个交易日为起始日, 标普500涨幅按日历时间计算。

流动性整体倾向于宽松

4月议息会议声明文件指出经济稳健扩张、失业率变化不大、受能源价格上涨影响通胀仍处于高位, 决定维持基准利率不变(3.5%-3.75%), 符合市场预期; 但在投票上出现重大分歧, 1位理事(Miran)支持降息25BP, 3位区域联储主席(Hammack、Kashkari、Logan)反对在声明中保留宽松倾向的措词。

4月议息会议是鲍威尔以主席身份主持的最后一次议息会议, 他透露将留任美联储理事一段时间。若后续鲍威尔辞去理事职务, 特朗普将获得提名一位偏宽松的理事机会。鉴于此次会议已出现重大分歧, 我们认为主席个人讲话对市场的影响相较过去有所下降, 更多取决于FOMC成员之间的票数平衡, 未来应密切关注票委的发言。

图表 7: 议息会议后十年期国债收益率上升 8BP



来源: Wind、艾德金融研究部

图表 8: 期货市场隐含降息时点在明年四季度

CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES			
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400
2026/6/17	1.22%	98.78%	0.00%
2026/7/29	5.50%	94.50%	0.00%
2026/9/16	5.71%	94.29%	0.00%
2026/10/28	3.50%	96.50%	0.00%
2026/12/9	0.00%	95.28%	4.72%
2027/1/27	0.00%	81.50%	18.50%
2027/3/17	0.00%	66.21%	33.79%
2027/4/28	0.00%	55.50%	44.50%
2027/6/9	0.00%	61.64%	38.36%
2027/7/28	0.00%	70.50%	29.50%
2027/9/15	0.00%	89.35%	10.65%
2027/10/27	21.50%	78.50%	0.00%
2027/12/8	76.76%	23.24%	0.00%

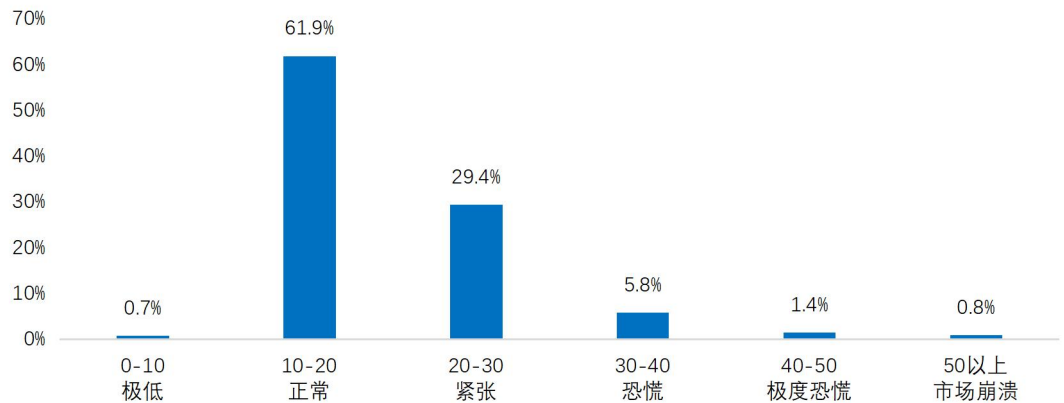
来源: CME、艾德金融研究部

新高后怎么看?

新高之后还有更高! 我们维持《美股2026年度投资策略--盈利进入扩张周期, 牛市向更广阔的领域扩散--20251230》报告中的观点, 即标普500指数2026年目标点位7845点的观点不变。美股的长期走势是K线图不断创新高的形态, 也即是美股的正常状态, 主要基于:

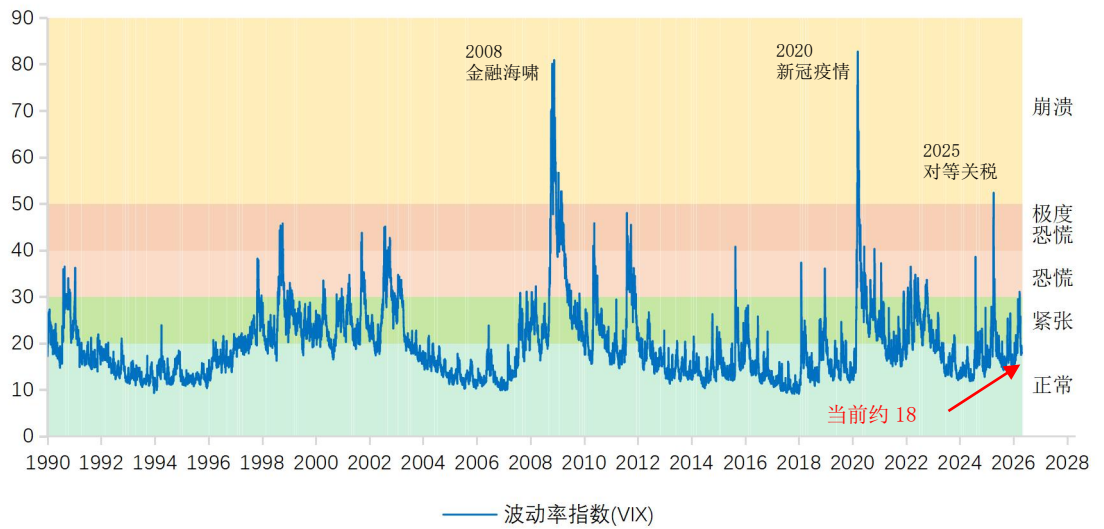
(1) 从波动率VIX的角度看: 依据1990-2026年统计数据, 标普500指数大多数时候VIX在10-20之间波动 (占61.9%), 处于市场预期一致看好的“正常”区间。当前VIX从3月初的最高点35.3下降至18左右, 说明市场已经走出美伊战争阴影, 行情走势开始回归大概率分布的正常状态。

图表 9: 标普 500 VIX 大多数时候 (61.9%) 处于市场预期一致看好的“正常”区间。市场情绪偏“紧张”开始防御占比 29.4%



来源: Wind、CBOE、艾德金融研究部

图表 10: VIX 历史走势 (1990-2026), 当前处于大概率分布的“正常”区间

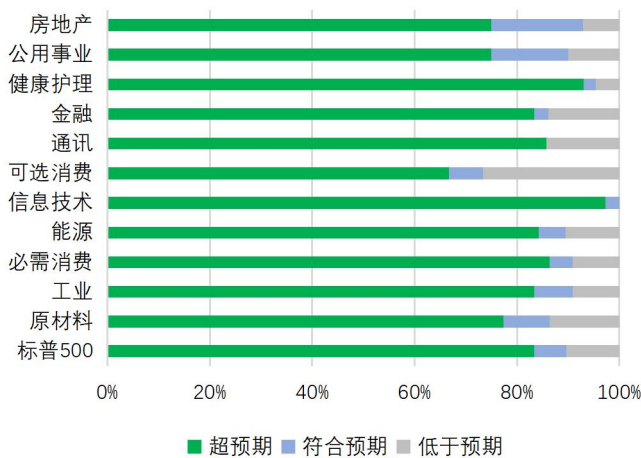


来源: Wind、CBOE、艾德金融研究部

从盈利角度看: 截至5月6日, 已有374家标普500成分股发布了第一季度业绩, 收入增长10.9%, 盈利增长26.6%, 呈现出典型的“利润增速显著跑赢收入增速”的高质量增长特征。

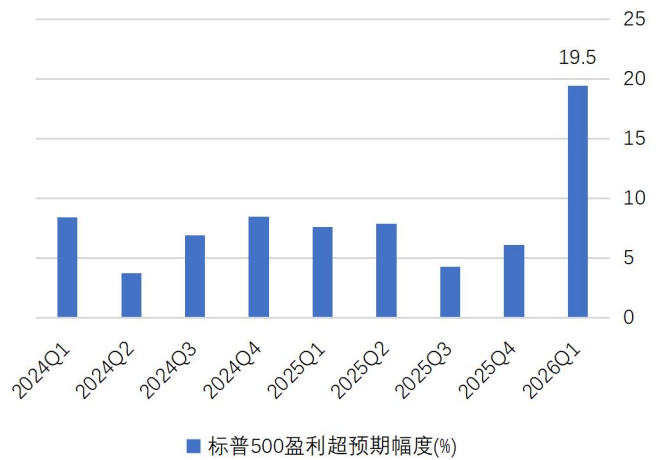
(1) 在数量上, 83%的公司盈利超预期, 高于五年均值78%, 高于十年均值76%; 通讯服务、信息技术行业更高达86%、97%。(2) 在盈利超预期幅度上, 标普500第一季度达19.5%, 远超过往两年的单位数。(3) 在盈利同比增速上, 标普500整体盈利增速达26.6%, 远高于过去4个季度10%+, 市场预期2026年后第三季增速均在20%+; 8个一级行业Q1盈利增速在双位数以上, 前三位的通讯服务、可选消费、信息技术分别为54.6%、51.7%、42.4%, 健康护理、能源盈利负增长。

图表 11: 在已发布业绩的 374 家公司中, 83% 的公司盈利超预期, 通讯服务、信息技术行业更高达 86%、97%



来源: Bloomberg、艾德金融研究部 (截至2026年5月6日)

图表 12: 2026 第一季度标普 500 整体盈利超预期幅度达 19.5%, 为近两年高点



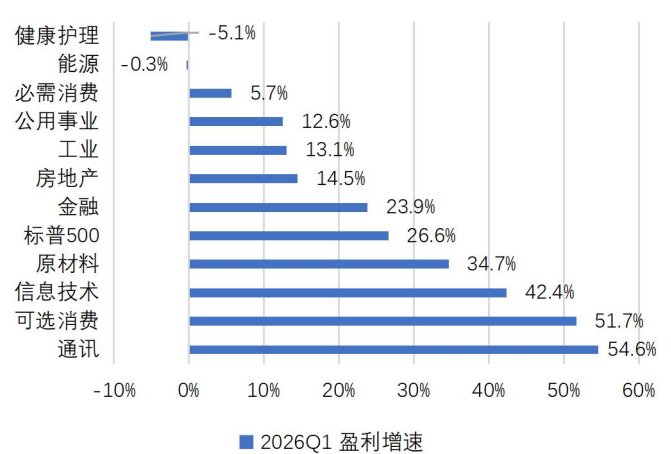
来源: Bloomberg、艾德金融研究部 (截至2026年5月6日)

图表 13: 2026 第一季度标普 500 整体盈利增速达 26.6%，市场预期 2026 年后三季增速均在 20% 以上



来源: Bloomberg、艾德金融研究部 (截至2026年5月6日)

图表 14: 2026 年第一季度 8 个一级行业盈利增速在双位数以上, 通讯、可选消费、信息技术分别为 54.6%、51.7%、42.4%



来源: Bloomberg、艾德金融研究部 (截至2026年5月6日)

从估值角度看: 据彭博数据, 标普500指数PE 21.9倍, 纳指100 PE 25.5倍, 无论是标普500还是纳指100估值均在1倍标准差之下, 纳指更仅略高于十年均值, 估值非常合理。由于强劲的业绩增长驱动, 近期两大核心指数在连续创新高, 估值却远低于2025年10月水平, 标普500、纳指100呈现越涨越便宜的特征。

图表 15: 标普 500 动态 PE 21.9 倍, 低于 1 倍标准差, 亦低于 2025 年 10 月高点 24.2 倍



来源: Bloomberg、艾德金融研究部 (截至2026年5月6日)

图表 16: 纳指 100 动态 PE 25.5 倍, 仅略高于十年均值 24.5 倍, 远低于 2025 年 10 月高点 29.6 倍



来源: Bloomberg、艾德金融研究部 (截至2026年5月6日)

从半导体产业角度看: 近期费城半导体指数连涨18个交易日, 年初至今涨约60%, 成份股AMD、英特尔、闪迪等业绩大超市场预期, 年内涨幅翻倍。究其原因, 我们认为由四大因素驱动 (1) AI 从“训练”转向“推理”, CPU价值获大幅重估; (2) 存储芯片供给不足, 缺货涨价; (3) 以台积电为代表的先进制程产能不足, 成熟制程从过剩走向极度紧缺, 阿斯麦等设备厂商需求创历史新高; (4) 业绩方面, 费城半导体指数成份股一季度95%的公司业绩超预期, 整体盈利增长82%。以上均指向半导体产业迎来超级大周期。在历史上费城半导

体曾出现过9轮连续9个交易日或以上连涨的情景，在连涨之后的不同时间维度内大多数都继续上涨，涨幅平均值随着时间的拉长上涨幅度则越大。从中期维度上看，连涨结束后6个月、连涨结束后12个月平均上涨14.12%、28.74%。

图表 17：费城半导体指数历史上曾出现过 9 轮连续 9 个交易日或以上连涨的情景

轮次	时间范围	连涨交易日	连涨区间涨幅	连涨结束后 1 个月	连涨结束后 2 个月	连涨结束后 3 个月	连涨结束后 6 个月	连涨结束后 12 个月	连涨结束后 24 个月
9	2026 年 3-4 月	18	47.21%						
8	2025 年 9 月	9	8.70%	12.21%	12.40%	15.36%	26.19%		
7	2017 年 9-10 月	11	7.88%	7.94%	2.57%	9.56%	5.52%	1.84%	31.80%
6	2016 年 5-6 月	10	9.44%	-2.62%	7.43%	14.92%	25.02%	56.86%	100.63%
5	2014 年 2 月	10	4.32%	3.81%	-2.26%	4.23%	11.73%	16.17%	12.70%
4	2014 年 7 月	10	8.13%	5.10%	3.45%	4.10%	11.71%	26.12%	7.76%
3	2005 年 7 月	9	10.70%	1.02%	5.01%	-4.62%	15.19%	-10.73%	15.66%
2	1995 年 5 月	9	15.04%	10.97%	16.79%	22.06%	1.59%	-10.03%	39.03%
1	1994 年 8 月	9	10.00%	1.73%	-6.11%	6.62%	16.01%	120.96%	25.42%
平均				5.02%	4.91%	9.03%	14.12%	28.74%	33.29%

来源：Wind、艾德金融研究部。连涨结束后统计时间为自然日。截至2026年5月6日，不包含股息。

风险提示：

历史表现不代表未来具有同样的表现、地缘政治、经济衰退、美联储降息不及预期等风险。

免责声明及披露**分析师声明**

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过去、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）研究团队成员并没有持有有关证券的任何权益。

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。艾德证券研究部不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。艾德证券研究部建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。本报告包含的任何信息由艾德证券研究部编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律 responsibility。任何使用本报告息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。艾德证券研究部可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及/或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

报告提供者

本报告乃由艾德证券期货有限公司（「艾德证券期货」）于香港提供。艾德证券期货是香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）持牌法团，及受其监管之香港金融机构。报告之提供者，均为香港证监会持牌人士。投资者如对艾德证券期货所发的报告有任何问题，请直接联络艾德证券期货。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在作者姓名旁。

报告可用性

对部分司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告或会抵触当地法律、法则、规定，当中或包括但不限于监管相关之规例、守则及指引。本报告并非旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。