

策略点评 20260518

警惕美债利率上行下的美股表现——美股周观点

2026年05月18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

相关研究

《“科技扩表”，这次不一样？》

2026-05-17

《宇树科技发布载人机甲 GD01》

2026-05-17

- 本周（2026年5月11日-2026年5月15日）市场回顾：新兴市场领跌（-2.5%），发达市场下跌（-0.3%）。

美股：本周道指领跌，下跌0.2%，纳指下跌0.1%，标普上涨0.1%。行业上，能源、日常消费品领涨，可选消费、房地产领跌。标普500成份股上涨占比34%，占比边际下跌，其中思科、PALO ALTO NETWORKS、斑马技术、COHERENT、CROWDSTRIKE等领涨。本周美股演绎宏观压力、政治博弈、算力范式转移与资产重组的“多维共振”。具体来看：

其一，宏观基本面仍旧韧性十足。美国4月零售销售同比增幅达4.9%，环比增长0.5%，低于3月1.6%的环比增幅，同比增速达近8个月来最强劲表现。结构上看，加油站销售与非实体店（线上）零售商是4月零售销售的最大正向贡献因素。相比之下，机动车及零部件销售以及服装类消费则构成主要拖累。消费端在利率高位环境下“韧性未断”，一方面中东战事导致油价大涨从而使4月加油站销售额大幅增长2.8%；另一方面，特朗普大美丽法案的退税政策也成为支撑消费的重要力量。

其二，中美元首会晤。5月13日至15日，特朗普正式对北京进行国事访问。在全球地缘局势“冷热交替”与欧洲汽车加税阴影重叠的关键窗口期，这场元首会晤成为本周扭转市场风险偏好的最大非线性变量。会晤的核心成果是双方重点探讨并启动了双边“贸易委员会”的制度化协商机制。这一框架的建立，标志着中美经贸关系正式从“极限施压、无序波动”的旧范式，向“可预测的贸易管理”新范式迁移。通过制度化的配额协商、关税微调与争端缓冲期，华尔街此前极度恐慌的“双边全面脱钩风险”得到实质性拆解。

其三，美联储换帅，沃什接替鲍威尔正式成为联储主席。美国参议院5月13日确认凯文·沃什将出任美联储主席。同一天，美联储最鸽派的理事米兰，宣布辞职。回顾过去六次FOMC会议，米兰六次投票反对不降息。米兰辞职意味着，沃什推行鹰派路线的最后一道内部阻力清零。“鹰王登基，鸽后离场”，债市率先定价：截至周五，10年期美债收益率升至4.48%，30年期突破5%，2年期站上联储利率目标区间上限。市场对年内加息概率预期已超30%。

- **展望：短期内，美股需警惕流动性收紧。**全球层面来看，由于核心通胀与供应链成本脉冲的交叉传导，韩国、欧元区及英国均有加息可能，全球流动性整体已步入边际紧缩的硬约束环境。与此同时，地缘冲突对通胀的实体传导也迎来了非线性爆发点：在海峡持续封锁下，全球原油供给已历经数月失血，5月上旬美国EIA商业原油单周骤降430万桶、汽油库存持续低于5年均值，宣告了“消耗库存对冲封锁”的红利期正式结束；这种无库存可消的供需硬缺口，意味着6月公布的5月通胀将迎来宏观的终极压力测试，一旦超预期大幅上行，将彻底引爆全面定价长期供应链中断的“NACHO交易”第二阶段。更为致命的是，“美联储看跌期权”随着强硬鹰派沃什的上台正式作废，市场失去了“大盘下跌联储必救市”的底层保单。在6月17日沃什主持的第一次议息会议落地前，市场完全无法探明他是“教科书式鹰派”还是“实战级鹰王”，这种处于信息盲盒期的恐惧，将倒逼市场在6月中旬前持续、反复地提前交易“紧缩预期”，使高估值资产面临最严酷的流动性与估值审计。

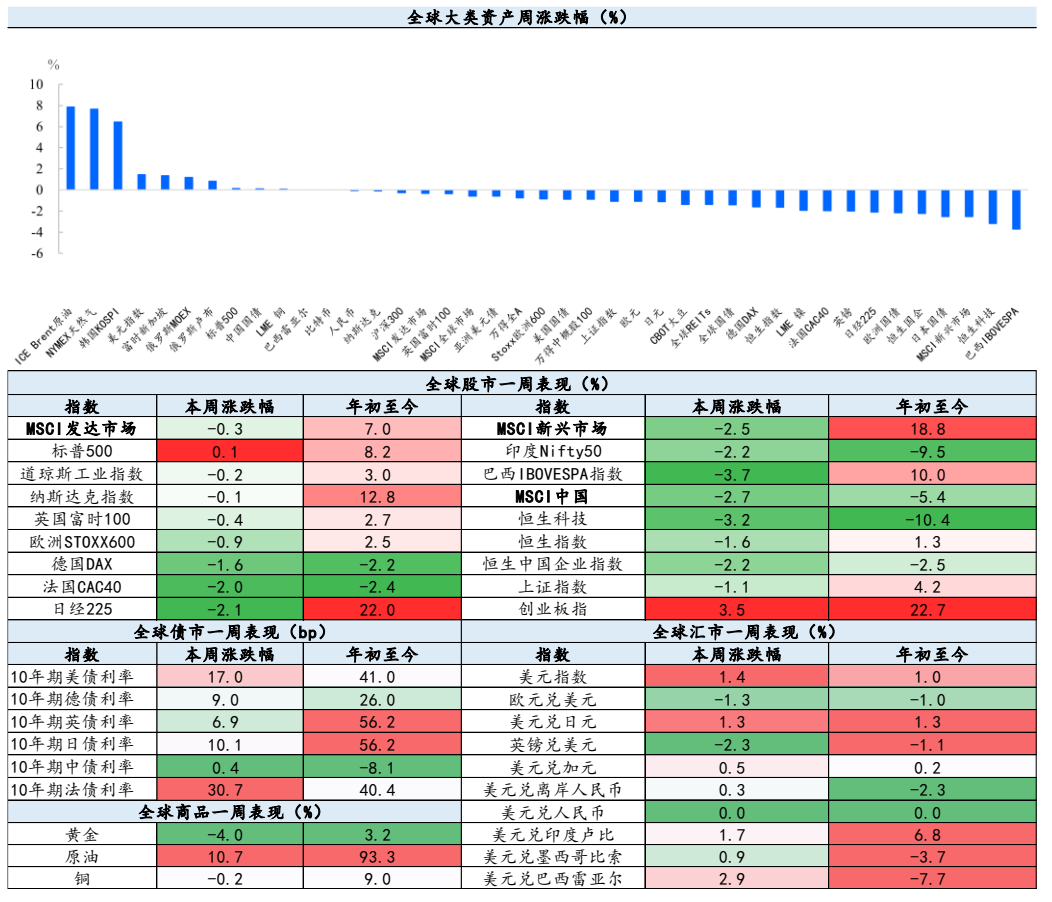
■ 下周重点关注数据及事件：

基本面方面：1) 5月21日，美联储公布货币政策会议纪要、美国5月16日当周首次申请失业救济人数(万人)。

财报方面：1) 5月18日，爱奇艺、百度第一季报；2) 5月19日，哔哩哔哩第一季报；3) 5月20日，BOSS直聘-W、塔吉特第一季报；4) 5月21日，满帮、唯品会、蔚来、英伟达、网易、沃尔玛第一季报；5) 5月22日，HOKA年报。

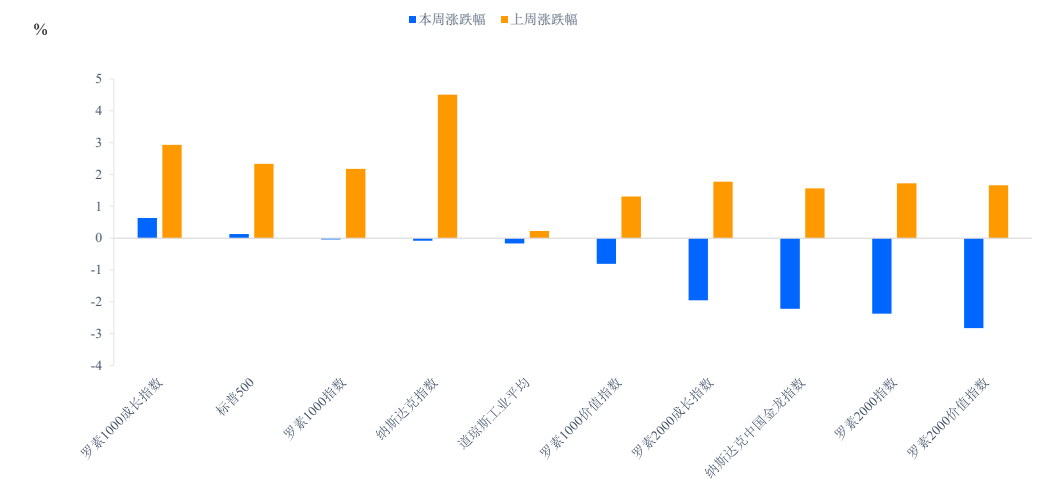
- **风险提示：**美国经济快速陷入衰退，美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，特朗普政策反复，历史经验不代表未来，数据统计及测算的误差风险。

图1：新兴市场领跌，发达市场下跌



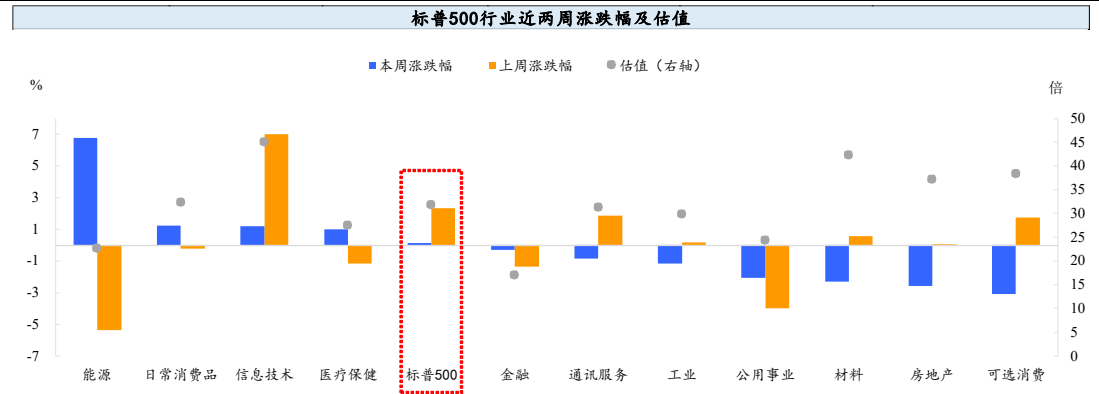
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指跌多涨少



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：美股行业上，能源、日常消费品领涨，可选消费、房地产领跌



注：以上为标普500中的行业指数

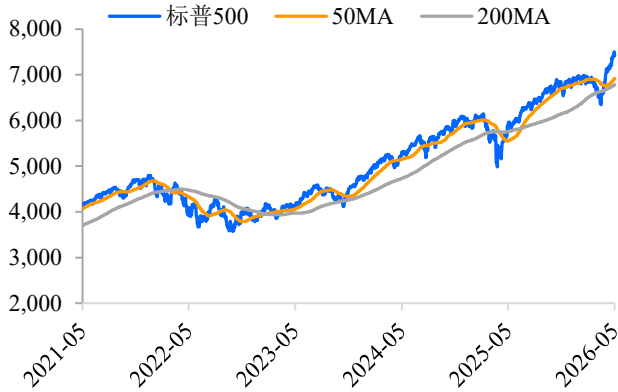
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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	2026/5/13	指出最新的CPI报告显示 通胀形势严峻且走势不对 ，这不仅仅与石油和关税等单一因素相关，其中服务业通胀的上升尤为令人担忧；同时指出当前就业和劳动力市场虽然基本稳定但并不理想，而私人信贷与传统机构的关联性不如2007-2009年金融危机期间那么大，虽然整体风险相对较低，但仍需保持关注。	认为美联储目前面临艰难的政策平衡局面，虽然对未来利率能够大幅下降保持乐观态度，但强调必须在控制通胀方面取得实质性进展；同时强烈强调央行独立性的 重要性 ，明确表示不要认为美联储的独立性会消失， 警告如果失去了央行的独立性，通胀将会卷土重来。
波士顿联储主席柯林斯	2026/5/13	指出战争持续时间越长对通胀影响越大，并带来了下行增长风险和上行通胀风险， 导致通胀今年不会减缓、可能在2027年才会降温 ；同时高度关注供应端冲击，但预期未来由人工智能等多重因素驱动的强劲生产率增长将有助于减轻通胀压力，此外还需密切关注私人信贷的最新动态以及当前非常波动的关键经济指标。	认为美联储可能需要提高利率以缓解通胀压力 ，并预计需要在一段时间内维持限制性政策，虽然目前政策处于良好位置以应对风险，且货币政策已做好调整以应对不断变化的经济形势，但依然希望经济能在今年晚些时候允许更多降息，同时强调美联储的通胀目标涵盖推动价格的所有因素，必须采取必要措施将通胀控制在2%。
明尼阿波利斯联储主席卡什卡利	2026/5/14	指出伊朗冲突已经颠覆并扰乱了通胀环境，在此冲击之前原本对通胀回落至2%有一定信心，而目前的劳动力市场则处于横盘整理、不温不火但似乎仍在维持稳定的状态；同时特别强调霍尔木兹海峡的关闭对通胀影响巨大，即使海峡重新开放，供应链恢复正常也需要几个月的时间，因此 对整体通胀上升并不感到惊讶 ，未来的关键在于海峡封闭的持续性。	认为当前通胀过高， 美联储必须坚定地 将通胀率 恢复至2%的目标且不应改变该目标 ；同时指出目前政策利率决策对抵押贷款利率会有多大影响尚不确定，并强调美联储的独立性是两大政党视作的基础性原则，主席在政策决策中具有巨大影响力和关键作用，必须说服其他政策制定者并让政策制定委员会保持一致。

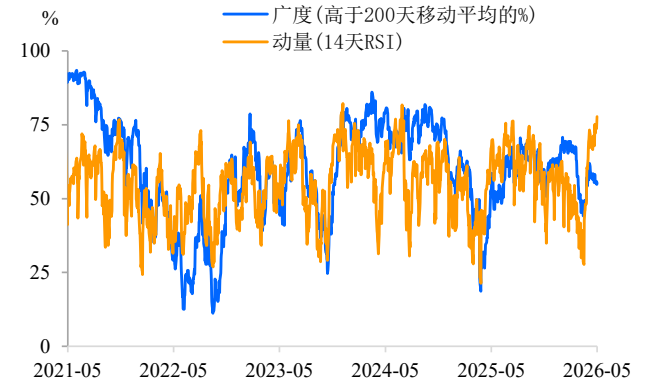
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：标普500的50日均线、200日均线均向上



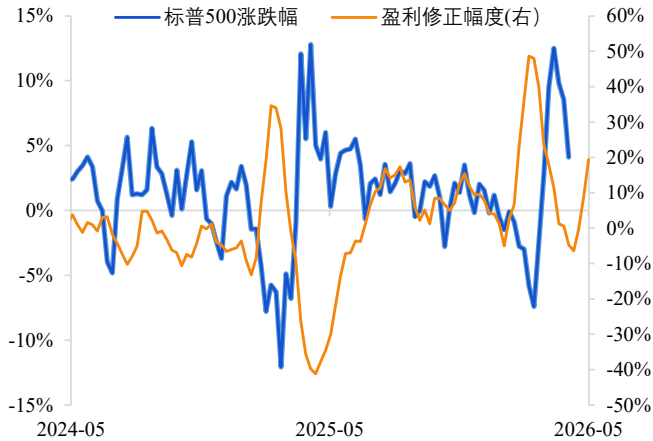
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：市场广度下降至55%



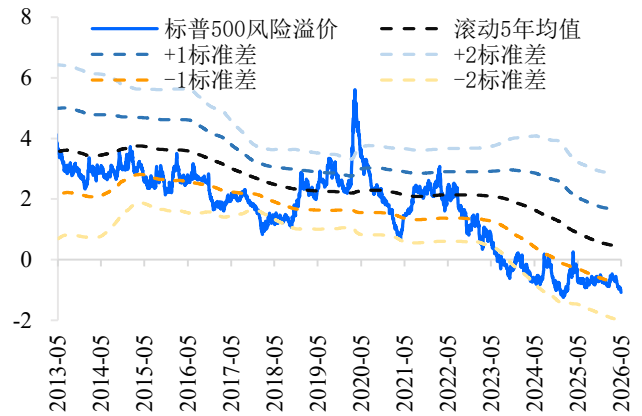
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：美股的盈利修正幅度斜率向上



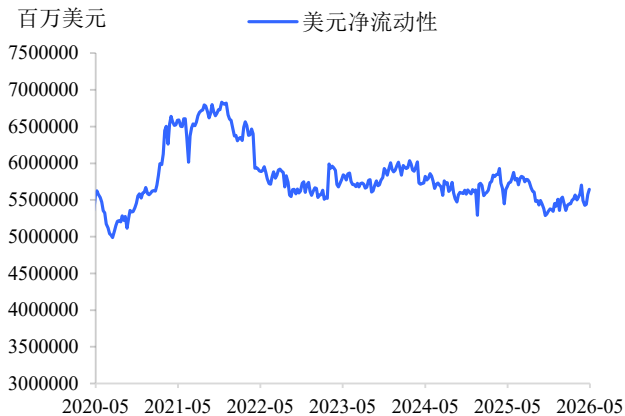
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图8：美股风险溢价回落



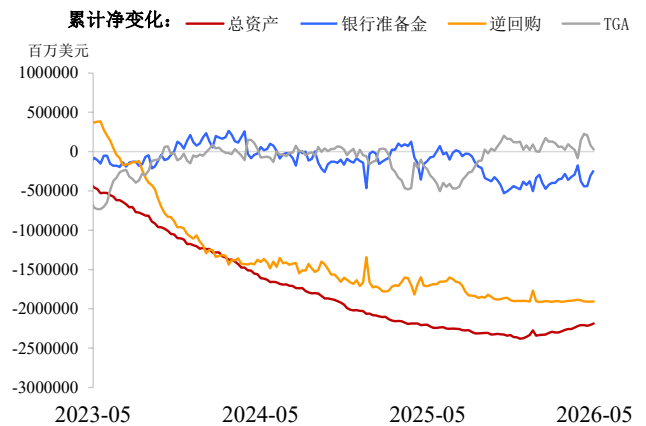
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图9：美元净流动性边际走阔



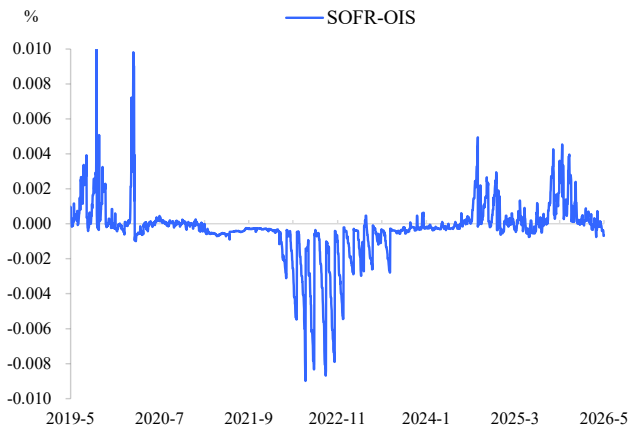
注：美元净流动性=总资产-TGA-逆回购
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图10：TGA 余额下降



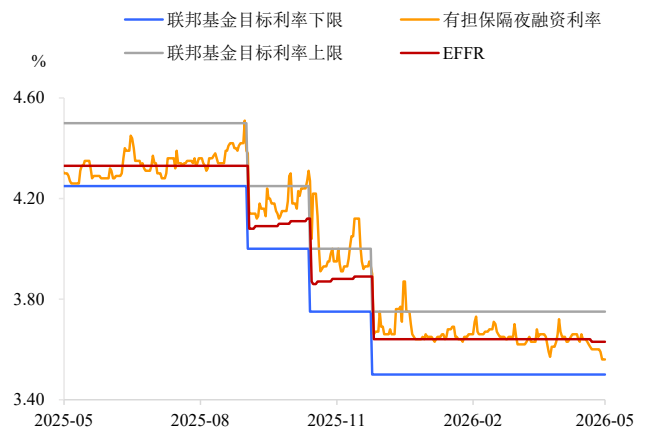
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11: SOFR-OIS 利差边际走廊收窄



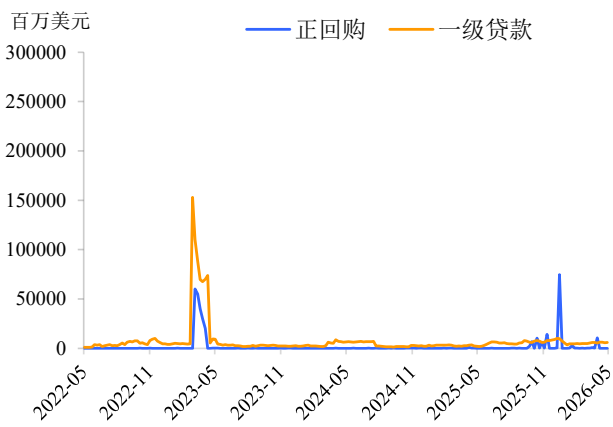
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图12: SOFR 尚未突破联储利率走廊, 流动性紧张可控



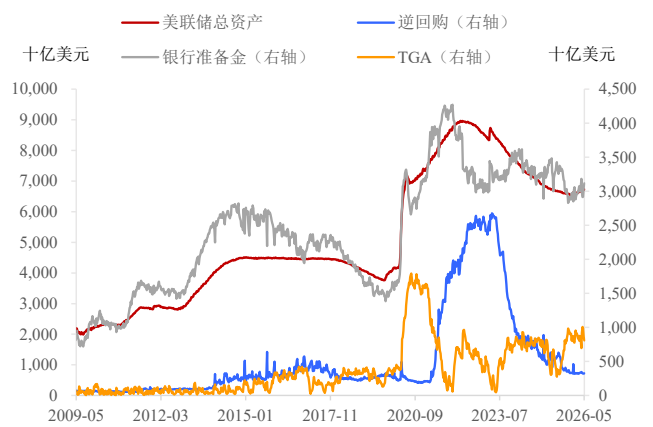
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图13: 联储近期增加紧急流动性投放, 正回购规模持稳



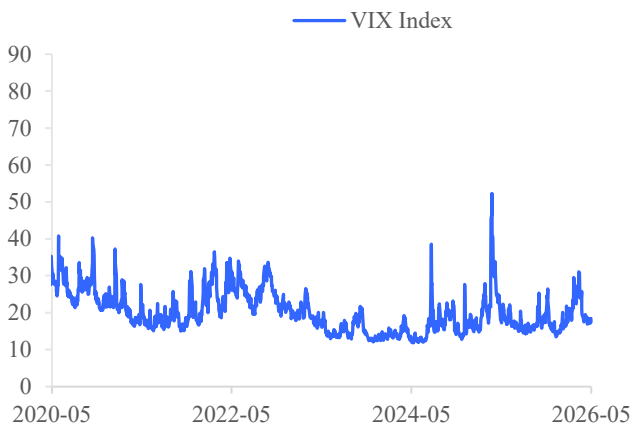
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图14: 美联储资产负债表规模增加, 银行准备金增加



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图15: 美股波动率小幅回升



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图16: AI 半导体回落



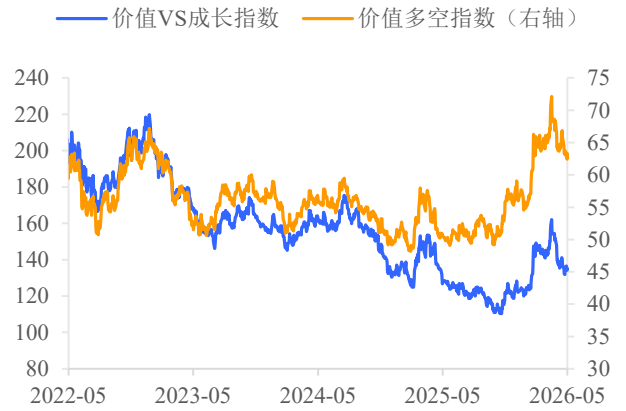
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

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 vs 成长, 及价值成长多空指数



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图19: 重点关注 PMI 相关数据

周一 (2026/5/18)	周二 (2026/5/19)	周三 (2026/5/20)	周四 (2026/5/21)	周五 (2026/5/22)
	日本-工业产值(月环比) 日本-GDP经季调季环比 日本-GDP年度化经季调季环比 日本-第三产业指数月环比 日本-GDP年平均指数	美国-周度MBA抵押贷款申请指数 环比 欧元区-CPI同比 欧元区-CPI月环比	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 美国-新宅开工指数 欧元区-标普全球欧元区制造业PMI 印度-HSBC India PMI Mfg 日本-标普全球日本PMI制造业指数 日本-核心机械订单-环比	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

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>