

金融产品深度报告 20260602

纳斯达克 100ETF，5 月复盘与 6 月展望

2026 年 06 月 02 日

投资要点

■ 市场表现回顾:

■ **走势复盘:** 2026 年 5 月，纳斯达克 100 指数在地缘双线缓和（美伊框架协议、中美关系新定位）、AI 财报全面兑现（英伟达、戴尔等超预期）与通胀重燃（CPI 3.8%、PPI 6%）的三重博弈中，整体呈现震荡上行态势，经历上旬地缘上攻、中旬通胀震荡、下旬双轮冲高，突破 30000 点关口，月度涨幅超 10.49%，成交额约为 72039 亿美元。

■ **估值分析:** 截至 2026 年 5 月 29 日，纳斯达克 100 指数的市盈率 PE-TTM 为 35.91 倍，位于 2011 年以来的 87.66% 历史分位数，较 2026 年 4 月 30 日的 78.02% 有所提升，仍处于历史估值相对高位，指数对利率环境与业绩兑现的依赖度较高。

■ **技术分析:** 截至 2026 年 5 月 29 日，纳斯达克 100 指数风险度为 111.33，较 2026 年 5 月 1 日的 101.58 有所上升，表明纳斯达克 100 指数延续了上个月的超涨状态，短期内双向波动加剧。趋势层面，2026 年 4 月 8 日，纳斯达克 100 指数触发技术择时模型的局部底右侧信号，该信号一年平均触发不到 2 次，但触发后上涨概率超 80%，因此我们认为纳斯达克 100 指数在 3 月底，4 月初迎来了本年较重要的一波行情，2026 年 5 月，快线 TMP 和慢线 JAX 均保持向上态势。展望后市，考虑到纳斯达克 100 指数风险度持续最高，后续纳斯达克指数走势或将继续震荡上行。从日历效应上看，自 2000 年以来，纳斯达克 100 指数在 6 月的平均涨幅为 0.4%，胜率为 53.38%。

■ 事件驱动盘点:

■ **宏观层面:** 2026 年 5 月，美伊协议框架达成与中美关系“建设性战略稳定”双重地缘缓解释放风险溢价，驱动纳斯达克 100 指数上行；但 CPI 同比 3.8%、PPI 同比 6% 标志通胀从能源驱动转向广谱成本推动，叠加 Warsh 接掌美联储的鹰派预期，滞胀格局下地缘利好与通胀压顶形成 6 月博弈主线。

■ **政策层面:** 2026 年 5 月，美联储鹰派共识急剧固化，互换市场计价年内加息概率从不足 10% 升至超 80%，10 年期美债收益率逼近 4.5%，压制纳指估值；沃什就任主席后缩表议程遇内部阻力。中美经贸机制化破局，300 亿美元对等降税框架提供对冲支撑。6 月核心观察在于沃什首场 FOMC 能否凝聚共识，以及 PCE 数据是否确认核心通胀持续上行——若通胀超预期，加息将从概率变为现实，加剧估值冲击。

■ **行业层面:** 2026 年 5 月，AI 财报季成核心催化剂，英伟达、戴尔等六家集体超预期，算力需求从芯片向服务器、网络全栈传导。产业格局重塑：英伟达 Vera CPU、谷歌黑石合资、Cerebras IPO 标志多元竞争；Gemini 3.5 Flash 与 GPT-5.5、Claude Opus 4.7 三强鼎立。AI 景气驱动纳指上行，地缘缓和提供风险窗口。

■ 指数后市展望:

■ **关键事件前瞻:** 2026 年 6 月，指数面临沃什首考、滞胀数据验证（核心 CPI 能否破 3%）及 6 月 18 日 FOMC 三重压力，美伊 6 月 5 日谈判若浓缩轴僵局将叠加滞胀形成双重压制。SpaceX IPO、英伟达年会等 AI 事件提供对冲。若沃什鹰派且通胀超预期，30000 点承压；若地缘缓和、政策渐进，指数有望向 31000 点拓展。

■ **指数走势展望:** 2026 年 6 月，资金面上，互换市场计价年内加息概率超 80%，6 月核心 CPI 是否破 3% 及 FOMC 点阵图是关键；技术面上，风险度 111.33 维持超涨，4 月右侧信号后震荡上行；基本面上，SpaceX IPO、微软 Build 等检验 AI 资本化。若 CPI 破 3% 且沃什鹰派，30000 点承压；若通胀回落、产业催化兑现，指数有望向 31000 点拓展。综上，6 月纳指将在资金面紧缩与 AI 基本面景气的博弈中震荡上行，但需警惕双向波动加剧。

■ **相关 ETF 产品:** 广发纳斯达克 100ETF(159941.SZ)紧密跟踪指数，截至 2026 年 5 月 29 日，该基金流通规模达 346.86 亿元，当日成交额 22.83 亿元。

■ 风险提示:

1) 行业政策或监管环境突变；2) 宏观经济不及预期；3) 发生重大预期外的事件。

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 唐遥行

执业证书: S0600524120016

tangyk@dwzq.com.cn

相关研究

《恒生科技 ETF，2026 年 5 月复盘及 6 月展望》

2026-06-01

《美伊冲突缓和，关注 5 月非农数据——海外周报 20260601》

2026-06-01

内容目录

1. 市场表现回顾	4
1.1. 走势复盘.....	4
1.2. 估值分析.....	6
1.3. 技术分析.....	6
2. 事件驱动	7
2.1. 宏观层面.....	7
2.2. 政策层面.....	13
2.3. 行业动态.....	22
3. 后市展望	26
3.1. 关键事件前瞻.....	26
3.2. 指数走势展望.....	30
3.3. 相关 ETF 产品	31
4. 风险提示	32

图表目录

图 1: 纳斯达克 100 指数走势 (区间范围: 2026/04/30 至 2026/05/29)	5
图 2: 纳斯达克 100 指数市盈率 PE-TTM (区间范围: 2011/04/01 至 2026/05/29)	6
图 3: 纳斯达克 100 指数风险趋势模型 (2026/05/29)	7
表 1: 2026 年 5 月宏观层面事件总结	9
表 2: 2026 年 5 月美伊冲突关键事件梳理	12
表 3: 2026 年 5 月政策层面事件总结	14
表 4: 2026 年 5 月行业层面事件总结	22
表 5: 2026 年 6 月事件预告	29
表 6: 纳斯达克 100 指数 ETF	31

1. 市场表现回顾

1.1. 走势复盘

自 2026 年 4 月 30 日至 2026 年 5 月 29 日，纳斯达克 100 指数整体呈现“震荡上行”态势，月度累计上涨 10.49%，成交总额约 72039 亿美元。

2026 年 5 月，纳斯达克 100 指数在“地缘双线缓和”、“通胀重燃压顶”与“AI 业绩全面兑现”三重逻辑的博弈中强势上行，全月突破 30000 点整数关口，月度涨幅超 10%。行情可清晰划分为三个阶段：上旬的“地缘破局”与“宏观温和化”、中旬的“通胀觉醒”与“政策紧缩定价”、下旬的“地缘收官”与“AI 财报潮”。

5 月上旬，市场主线由“美伊停火试探”与“中美外交突破”的双重地缘缓和主导，指数从 4 月底快速上攻。月初，特朗普于 5 月 1 日致函国会宣布美伊敌对行动“已经结束”，以宪政操作重置《战争权力法》60 天计时窗口，同日 ISM 制造业 PMI 终值 54.5 创 2022 年 5 月以来新高，哈马克、卡什卡利、洛根三位票委同日发出鹰派信号，但市场选择定价地缘缓和而非政策紧缩，指数当日上涨 0.94%。5 月 4 日威廉姆斯发表“基础通胀稳定论”，指数微跌 0.21%。关键的转机发生在 5 月 5 日至 6 日：特朗普宣布暂停“自由计划”军事行动，ADP 就业增长 10.9 万人超预期，美伊谈判窗口闪现、特朗普宣布伊朗“同意不拥有核武器”，中美关系同步迎来建设性战略稳定新定位，指数连续两日大涨 1.31% 和 2.09%。5 月 7 日阿拉伯海发生军事摩擦，“边打边谈”格局下市场反应克制，指数仅微跌 0.12%。5 月 8 日美国贸易法院判定特朗普 10% 全球关税违规，非农就业 11.5 万人超预期反弹，白宫哈塞特安抚市场称“美联储无需加息”，多重利好共振推动指数大涨 2.35%，风险偏好从技术性修复向趋势性回升切换。

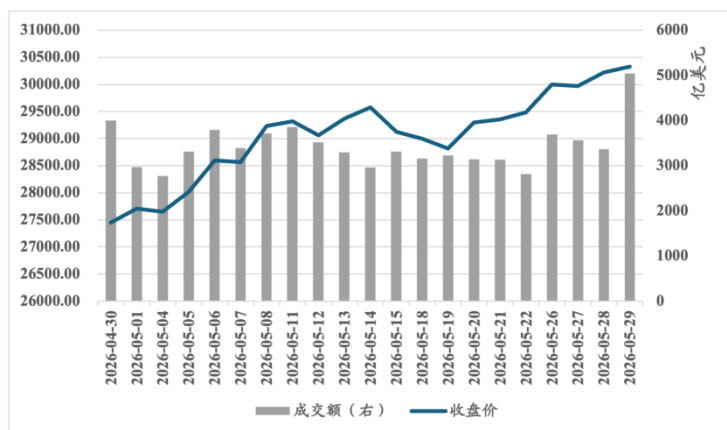
5 月中旬，市场焦点急剧转向“通胀全面升温”与“美联储鹰派共识固化”，指数陷入震荡回调。5 月 11 日指数微涨 0.29%，但 5 月 12 日 CPI 同比 3.8%、核心 2.8% 双双超预期，30 年期美债收益率触及 5%，Collins 公开提出“可能需要加息”，指数回调 0.87%。5 月 13 日 PPI 同比 6% 创 2022 年 12 月以来新高，参议院批准沃什出任美联储主席，米兰同日宣布辞职，政策天平进一步向鹰派倾斜，但指数在 AI 财报预期支撑下仍上涨 1.04%。5 月 14 日中美建设性战略稳定关系确立，鲁比奥称关系“非常有建设性”，指数上涨 0.73%，创 5 月阶段性新高的反弹势头。然而 5 月 15 日 Barr 公开反对沃什缩表主张，指数回调 1.54%。5 月 18 日至 19 日进入中旬严峻的考验：多方称美方同意暂时豁免伊朗石油制裁、特朗普取消原定空袭，但互换利率暗示年底前加息概率已超 80%，Karpathy 跳槽 Anthropic、谷歌 Gemini 3.5 发布等行业事件未能对冲政策紧缩恐慌，指数连续两日下跌 0.45% 和 0.61%。5 月 20 日至 22 日，美联储纪要确认“许多官员倾向于删除宽松偏向”，但 Goolsbee 承认“重大通胀问题正在发展”的坦率表态反而缓解了市场对政策不确定性的担忧，指数三日连涨 1.66%、0.20% 和 0.42%，中旬震荡格局得以稳住。

5 月下旬，市场在“地缘框架收官”与“AI 财报兑现”的双重催化下加速冲高，连续上

攻突破 30000 点整数关口。5 月 26 日特朗普称美伊协议"基本谈成"、双方同意停火延长 60 天, 美军从"封锁"转为"护航", 地缘风险全面降级, 指数大涨 1.76%, 首次站上 30000 点。5 月 27 日卡什卡利称"通胀风险高于劳动力市场风险"、Cook 表示"已准备好加息", 鹰派信号密集释放但市场已充分定价, 指数微跌 0.09%。5 月 28 日中美原则同意 300 亿美元对等降税框架, 美伊谅解备忘录达成一致, 核心 PCE 同比 3.3%符合预期为"通胀可控"提供微弱支撑, 指数上涨 0.84%。5 月 29 日特朗普称美伊就核问题以外事项达成一致, 卡什卡利软化表态称"断定加息为时过早", 戴尔财报超预期 (AI 服务器订单 240 亿美元) 为 AI 业绩兑现叙事画上圆满句号, 指数上涨 0.36%, 全月累计涨幅超 10%。

总体来看, 2026 年 5 月纳斯达克 100 指数经历了从"地缘破局上攻"到"通胀震荡消化"再到"双轮驱动冲高"的强势行情。全月市场始终在三重逻辑的博弈中运行: 地缘层面, 美伊冲突从"停火试探"走向"框架协议基本达成", 中美关系实现"建设性战略稳定"新定位, 双重地缘缓和为指数提供了核心上行动力, 但中旬年内加息概率上升至 80%时的连续回调显示地缘红利并非线性传导; 政策层面, CPI 与 PPI 的组合推动 FOMC 从"降息窗口隐约可见"转向"加息选项高概率计价", 沃什就任、米兰辞职、Cook 和 Goolsbee 相继"倒戈"标志着鹰派共识固化, 10 年期美债收益率上行至 4.5%附近构成了指数估值扩张的主要约束; 行业层面, 英伟达 (营收 816 亿美元)、戴尔 (AI 服务器订单 240 亿美元)、苹果 (连续第八个季度 EPS 超预期) 等巨头财报集体兑现了 AI 基础设施的景气度, Vera CPU 交付、谷歌 Gemini 3.5 发布、Karpathy 跳槽 Anthropic 等产业事件持续强化 AI 赛道的结构性吸引力。最终, 地缘缓和与 AI 业绩的双重驱动战胜了政策紧缩的估值压制, 推动纳斯达克 100 指数月度涨幅超 10%, 突破 30000 点关口创收盘新高。

图1: 纳斯达克 100 指数走势 (区间范围: 2026/04/30 至 2026/05/29)

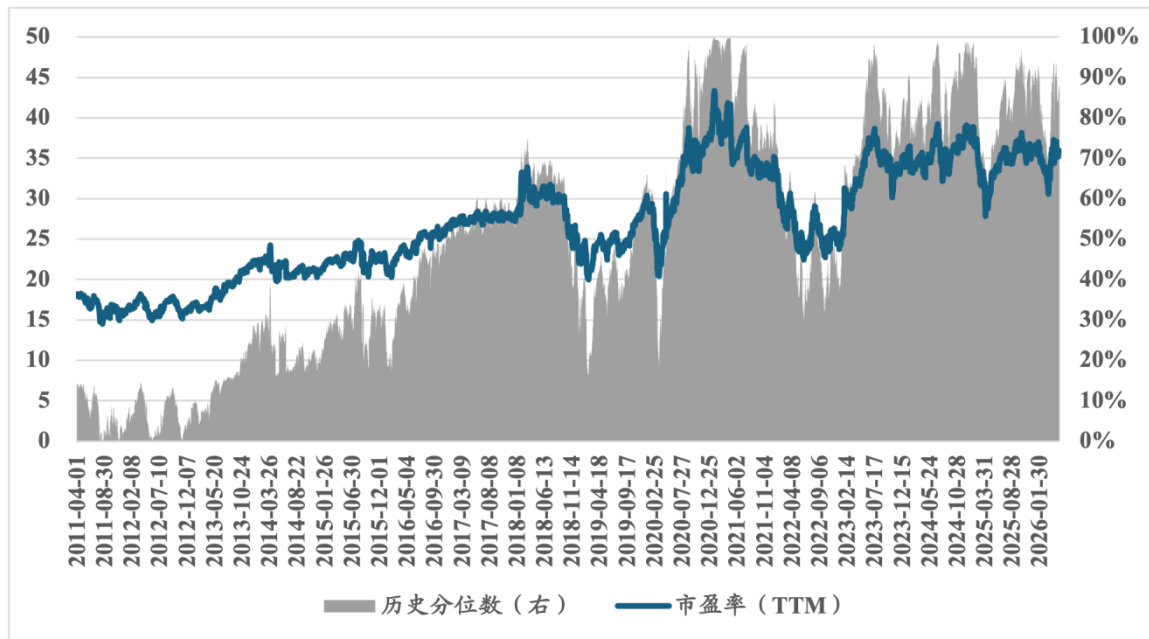


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 估值分析

截至 2026 年 5 月 29 日，纳斯达克 100 指数的市盈率 PE-TTM 为 35.91 倍，位于 2011 年以来的 87.66% 历史分位数，较 2026 年 4 月 30 日的 78.02% 有所提升，仍处于历史估值相对高位，**指数对利率环境与业绩兑现的依赖度较高。**

图2：纳斯达克 100 指数市盈率 PE-TTM（区间范围：2011/04/01 至 2026/05/29）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 技术分析

根据我们 2025 年 5 月 5 日发布的《技术分析系列：双维框架研究之动能驱动与风险管控》研报，技术分析主要从风险维度（标的位置的相对高低）与趋势维度（动量的相对强弱）进行判断。根据报告中定义的风险度指标 TR、济安线的慢线 JAX 与快线 TMP，以及趋势指标 TREND，构建局部顶和局部底的触发信号。

截至 2026 年 5 月 29 日，纳斯达克 100 指数风险度为 111.33，较 2026 年 5 月 1 日的 101.58 有所上升，表明纳斯达克 100 指数延续了上个月的超涨状态，短期内双向波动加剧。趋势层面，2026 年 4 月 8 日，纳斯达克 100 指数触发技术择时模型的局部底右侧信号，该信号一年平均触发不到 2 次，但触发后上涨概率超 80%，因此我们认为纳斯达克 100 指数在 3 月底，4 月初迎来了本年较重要的一波行情，2026 年 5 月，快线 TMP 和慢线 JAX 均保持向上态势。展望后市，考虑到纳斯达克 100 指数风险度持续最高，后续纳斯达克指数走势或将继续震荡上行。从日历效应上看，自 2000 年以来，纳斯达克

100 指数在 6 月的平均涨幅为 0.4%，胜率为 53.38%。

图3：纳斯达克 100 指数风险趋势模型（2026/05/29）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 事件驱动

2.1. 宏观层面

2026 年 5 月，宏观层面呈现“地缘双线破局”与“通胀重燃压顶”的博弈格局。美伊冲突从“停火试探”走向“框架协议基本达成”，中美关系实现“建设性战略稳定”新定位并开启元首互访预期，双重地缘缓解释放了风险溢价；但 CPI 同比跳升至 3.8%、PPI 同比上升至 6% 的通胀全面升温，叠加 Kevin Warsh 接掌美联储的鹰派预期，为市场估值扩张设置了刚性约束。月初，4 月标普全球制造业 PMI 终值 54.5 创 2022 年 5 月以来新高，ISM 制造业指数 52.7 持平前值但价格指数上升至 84.6，制造业景气与成本压力并存的“滞胀

"信号初显；5月1日特朗普致函国会宣布美伊敌对行动"结束"，以宪政操作重置《战争权力法》计时窗口，同日ISM非制造业53.6扩张动能边际减弱，就业与价格的双向背离强化了滞胀叙事。关键的转机在5月6日——ADP就业增长10.9万人超预期，美伊谈判窗口闪现、特朗普宣布伊朗"同意不拥有核武器"，纳斯达克100指数连续两日大涨；但5月7日阿拉伯海军事摩擦再现，"边打边谈"格局下市场趋于理性。5月8日非农就业11.5万人超预期反弹，失业率维持4.3%，薪资压力温和，劳动力市场韧性削弱了降息紧迫性。5月12日CPI同比3.8%、核心2.8%双双超预期，能源分项同比涨17.9%，汽油涨28.4%，30年期美债收益率触及5%，CME FedWatch计价年内加息概率约50%；5月13日PPI同比6%，核心PPI同比5.2%，服务业涨幅占整体60%，上游成本向消费端传导的通道已然打开。通胀数据为Warsh的首个政策困境奠定了基调——在经济增长边际放缓与通胀抬头并存的滞胀环境中，如何平衡价格稳定与就业支持的双重使命。外交层面，5月14日习近平主席与特朗普总统确立"建设性战略稳定关系"新定位，5月15日王毅外长宣布今秋访美安排，中美关系进入阶段性缓和窗口；但当日纳斯达克100指数回调1.54%，显示市场对"共识到落地"的执行层不确定性保持警惕。美伊冲突在5月18日迎来关键突破——美方同意暂时豁免石油制裁、特朗普取消原定空袭，5月23日协议"基本谈成"包含海峡开放及停火延长60天，5月26日美军从"封锁"转为"护航"，海峡航运正常化进入实质阶段；5月28日美伊谅解备忘录达成一致但未获哈梅内伊最终批准，5月29日核问题以外事项达成一致但浓缩铀处置仍悬置，"框架达成、核心悬置"的收官格局意味着地缘风险对指数的边际定价权已从"全天持续核心驱动"衰减为"事件触发型脉冲反应"。5月28日核心PCE同比3.3%、环比0.2%均符合预期，3.3%的同比读数仍高于2%目标，但0.2%的环比增速为"通胀可控"叙事提供了微弱支撑。整月来看，地缘双线缓和（美伊协议框架+中美关系新定位）为纳斯达克100指数的上涨提供了核心动力，但CPI与PPI数据组合标志着通胀已从"能源驱动型"向"广谱成本推动型"演变，能源成本的滞后传导效应在后续数据中进一步显现的风险犹存。AI产业的结构性景气、中美关系的阶段性缓和以及美联储政策路径的预期管理，共同主导了5月指数的上行节奏，而通胀重燃则是6月面临的主要估值压制因素。

表1: 2026年5月宏观层面事件总结

美东日期	事件	影响方向	纳斯达克 100 指数当日表现
2026/05/01	美国 4 月标普全球制造业 PMI 终值为 54.5, 预期 54, 前值 54	偏负向	0.94%
2026/05/01	美国 4 月 ISM 制造业指数为 52.7, 预期 53.2, 前值 52.7	偏负向	0.94%
2026/05/05	美国 4 月 ISM 非制造业指数 53.6, 预期 53.7, 前值 54	偏负向	1.31%
2026/05/06	美国 4 月 ADP 就业人数增长 10.9 万人, 高于预期的 9.9 万人	偏负向	2.09%
2026/05/08	美国 4 月失业率为 4.3%, 符合预期	偏中性	2.35%
2026/05/08	美国 4 月非农就业人口增加 11.5 万人, 高于预期的 6.5 万人	偏负向	2.35%
2026/05/12	美国 30 年期债券收益率上升 2 个基点至 5%, 为一周以来的最高水平	偏负向	-0.87%
2026/05/12	美国 4 月 CPI 同比 3.8%, 预期 3.7%	偏负向	-0.87%
2026/05/12	美国 4 月核心 CPI 同比 2.8%, 预期 2.7%	偏负向	-0.87%
2026/05/13	美国 4 月 PPI 同比 6%, 高于预期的 4.8%	偏负向	1.04%
2026/05/14	中美关系新定位: 中美建设性战略稳定关系	偏正向	0.73%
2026/05/14	美国国务卿鲁比奥: 中美关系非常有建设性	偏正向	0.73%
2026/05/15	王毅: 习近平主席将于今秋对美国进行国事访问	偏正向	-1.54%
2026/05/28	美国 4 月核心 PCE 物价指数环比 0.2%, 低于预期的 0.3%	偏正向	0.84%
2026/05/28	美国 4 月核心 PCE 物价指数同比 3.3%, 符合预期	偏正向	0.84%

注: 指数短期涨跌受多种随机因素综合影响, 宏观因素仅考虑单一纬度, 因此影响方向与当日表现可能不一致。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

【美国 4 月标普全球制造业 PMI 终值 54.5, ISM 制造业指数持平于 52.7】

点评: 美国 4 月标普全球制造业 PMI 终值录得 54.5, 高于市场预期的 54 及前值 54。同日公布的 ISM 制造业指数为 52.7, 低于市场预期的 53.2, 与前值持平。ISM 分项数据显示: 就业指数降至 46.4, 连续第 31 个月处于收缩区间; 新订单指数升至 54.1, 生产指数降至 53.4, 供应商交付指数升至 60.6; 最为关键的是, 价格指数上升 6.3 个百分点至 84.6, 创 2022 年 4 月以来最高水平, 过去三个月累计上涨 25.6 个百分点。制造业 PMI 延续了“总量持平、价格上升、就业萎缩”的分化格局, 显示霍尔木兹海峡持续受阻背景下上游成本压力正积聚。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 1 日上涨 0.94%。

【美国 4 月 ISM 非制造业指数不及预期, 服务业扩张步伐放缓】

点评: 美国供应管理协会 (ISM) 公布 4 月非制造业 PMI 为 53.6, 低于市场预期的 53.7 及前值 54.0, 连续第 22 个月处于扩张区间但扩张动能边际减弱。分项数据显示: 新订单指数从 60.6 大幅回落至 53.5, 就业指数从 45.2 小幅回升至 48.0 但仍连续第二个月处于收缩区间, 价格指数持平于 70.7, 维持在 2023 年 5 月以来最高水平。ISM 主席 Steve Miller 在报告中明确表示, 即使伊朗战争明天结束, 价格仍需数月才能回落, 因为石油成本冲击仍在全球供应链中传导。非制造业就业持续收缩与价格高企的组合, 意味着服务业这一通胀缓冲垫正在失效。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 5 日上涨 1.31%。

【美国 4 月 ADP 就业人数增长 10.9 万人, 高于预期的 9.9 万人】

点评: 美国 ADP 公布 4 月私人部门就业人数增加 10.9 万人, 高于市场预期的 9.9 万人; 3 月数据从 6.2 万人下修至 6.1 万人。这是 2025 年 1 月以来最快增速。行业结构上, 教育/医疗服务业贡献 6.1 万人, 贸易/运输/公用事业 2.5 万人, 建筑业 1.0 万人; 专业/商业服务业减少 0.8 万人。企业规模方面, 小企业贡献 6.5 万人, 大企业 4.2 万人, 中型企业仅增 0.2 万人, ADP 首席经济学家 Nela Richardson 指出"小企业和大企业在招人, 但中型企业表现疲软"。薪资方面, 留任者薪资同比上涨 4.4%, 跳槽者上涨 6.6%, "工资-物价螺旋"压力保持温和。在关税与能源价格双重挤压企业利润的背景下, 劳动力市场的真实韧性或需后续非农就业数据进一步验证。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 6 日上涨 2.09%。

【美国 4 月非农就业人数超预期反弹, 失业率维持 4.3%】

点评: 美国劳工部公布 4 月非农就业人数增加 11.5 万人, 高于市场预期的 6.5 万人; 失业率维持在 4.3%, 符合市场预期。数据反弹部分源于 3 月加州医疗工作者罢工及极端天气造成的暂时性拖累消退。结构上, 医疗保健业新增 3.7 万人, 运输仓储业和零售业亦有贡献; 联邦政府就业继续下滑, 自去年 10 月以来累计减少 34.8 万人。平均时薪环比上涨 0.2%, 薪资压力保持温和。非农就业的超预期表现缓解了经济硬着陆担忧, 但在通胀压力尚未消退的背景下, 强劲的就业数据反而削弱了美联储近期降息的政策空间。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 8 日上涨 2.35%。

【美国 4 月 CPI 超预期反弹至 3.8%, 核心 CPI 同步走高, 30 年期美债收益率触及 5%】

点评: 美国劳工部公布 4 月 CPI 同比上升 3.8%, 高于市场预期的 3.7%, 为 2023 年 5 月以来最高水平; 环比上升 0.6%。核心 CPI 同比上升 2.8%, 高于市场预期的 2.7%; 核心环比上升 0.4%, 高于预期的 0.3%。能源价格上涨是核心推手: 能源分项同比涨 17.9%, 汽油价格同比涨 28.4%, 占当月整体物价涨幅的 40%以上, 住房成本环比上涨 0.6%。30 年期美国国债收益率上升 2 个基点至 5.0%, CME FedWatch 甚至计价了年内加息一次约 50% 的概率。Kevin Warsh 于 5 月 15 日正式接任美联储主席, 其面临的第一个政策困境便是在经济增长边际放缓与通胀抬头并存的滞胀环境中, 如何平衡价格稳定与就业支持的双重使命。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 12 日回调 0.87%。

【美国 4 月 PPI 同比 6%，高于预期的 4.8%】

点评：美国劳工统计局公布 4 月最终需求 PPI 同比上升 6.0%，高于市场预期的 4.8% 及前值 4.3%。核心 PPI 同比 5.2%，环比 1.0%。分项中，服务业上涨 1.2%，占整体涨幅约 60%，运输仓储服务价格跳涨 5%，贸易服务利润率上升 2.7%；商品端上涨 2%，能源涨 7.8%，汽油涨 15.6%。剔除食品、能源和贸易服务的核心 PPI 同比 4.4%，接近 2023 年初以来最高水平。生产者端的通胀加剧意味着上游成本压力正在加速向消费端传导。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 13 日上涨 1.04%。

【中美关系新定位：中美建设性战略稳定关系确立】

点评：5 月 14 日，国家主席习近平同来华进行国事访问的美国总统特朗普举行会谈，双方赞同将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位。习近平主席对这一新定位的阐释为：以合作为主线的积极稳定、以良性竞争为特征的适度稳定、以可控分歧为基础的长久稳定。同日，美国国务卿 Marco Rubio 评价中美关系“非常重要且极具建设性”。此次元首会晤的核心成果在于：双方就保持经贸关系稳定、拓展各领域务实合作、妥善解决彼此关切达成重要共识。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 14 日上涨 0.73%。

【习近平主席将于今秋对美国进行国事访问】

点评：5 月 15 日，中共中央政治局委员、外交部长王毅宣布，应美国总统特朗普邀请，习近平主席将于今秋对美国进行国事访问。此消息是对前一日中美元首会晤成果的进一步确认和延伸，标志着中美高层互动进入机制化、常态化的新阶段。纳斯达克 100 指数于 5 月 15 日回调 1.54%，显示投资者在庆祝中美关系缓和的同时，亦对后续谈判的实质性突破保持谨慎。

【美国 4 月核心 PCE 物价指数符合预期，整体 PCE 受能源驱动大幅走高】

点评：美国经济分析局公布 4 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.3%，环比上涨 0.2%，均符合市场预期。同比读数为 2023 年 11 月以来最高水平；整体 PCE 同比上涨 3.5%，环比上涨 0.7%，受油价飙升驱动创 2022 年以来最大涨幅。核心 PCE 与整体 PCE 之间的裂口扩大至 0.2 个百分点，凸显了此轮通胀升温带有明显的能源驱动特征。作为美联储最青睐的通胀指标，3.3% 的核心 PCE 同比仍明显高于 2% 目标，但 0.2% 的环比增速为“通胀可控”叙事提供了一定支撑。在 Warsh 正式接任美联储主席的首周，核心 PCE 的符合预期表现为其提供了相对平稳的政策交接窗口——数据既不支撑市场过早计价降息，也不足以触发立即加息的紧迫性。然而，在霍尔木兹海峡航运受阻持续、油价维持高位的背景下，能源成本的滞后传导效应可能在后续数据中进一步显现。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 28 日上涨 0.84%。

表2：2026年5月美伊冲突关键事件梳理

美东日期	事件	影响方向	纳斯达克100指数当日表现
2026/05/01	特朗普致函国会，正式宣布美伊敌对行动"已经结束"	偏负向	0.94%
2026/05/05	特朗普宣布暂停"自由计划"军事行动	偏负向	(2026.05.06) 2.09%
2026/05/06	报道称美伊即将达成协议；特朗普称伊朗已同意不拥有核武器	偏正向	2.09%
2026/05/07	伊朗指定航道供船只通行海峡	偏正向	-0.12%
2026/05/10	特朗普称伊朗回应"完全不可接受"；伊朗正式拒绝美国方案	偏负向	(2026.05.11) 0.29%
2026/05/15	美国拒绝伊朗书面方案；美国务院宣布以黎停火延长45天	偏中性	-1.54%
2026/05/18	多方报道称美方同意暂时豁免对伊朗石油制裁；特朗普取消原定对伊朗袭击计划	偏正向	-0.45%
2026/05/21	伊朗最高领袖哈梅内伊下令：接近武器级的铀必须留在国内	偏负向	0.20%
2026/05/23	特朗普称美伊协议"基本谈成"，内容包括开放霍尔木兹海峡；双方同意停火延长60天	偏正向	(2026.05.26) 1.76%
2026/05/24	美伊就全面开放霍尔木兹海峡达成一致	偏正向	(2026.05.26) 1.76%
2026/05/26	美军重新开始协助船只通过霍尔木兹海峡	偏正向	1.76%
2026/05/29	特朗普称美伊就核问题和海峡以外次要事项达成一致；伊朗官员称无意运出浓缩铀	偏中性	0.36%

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，宏观因素仅考虑单一纬度，因此影响方向与当日表现可能不一致。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

【美伊冲突5月系列事件】

点评：2026年5月，美伊冲突经历了从"宪政法律博弈收尾"到"框架协议基本达成"的戏剧性转折，成为主导全球风险资产定价的核心地缘政治变量。月初，特朗普于5月1日致函国会正式宣布美伊敌对行动"已经结束"，以"停火状态"为由重置《战争权力法》60天计时窗口，同时维持对伊朗港口的全面封锁；5月5日，特朗普宣布暂停"自由计划"军事行动，美方从"封锁+威慑"转向"封锁+谈判"。关键的转机发生在5月6日——报道称美伊即将达成协议，特朗普宣布"伊朗已同意不拥有核武器"，将谈判框架从海峡通行提升至核约束层面；但5月7日阿拉伯海即发生军事摩擦，"边打边谈"格局确立。5月10日至15日，谈判陷入僵局——特朗普称伊方回应"完全不可接受"，伊朗公开拒绝美方方案，浓缩铀处置方式成为结构性障碍。关键的突破发生在5月18日——多方报道称美方同意暂时豁免对伊朗石油制裁，特朗普取消原定空袭计划，这是美方最实质性

的让步；5月21日，哈梅内伊下令接近武器级的铀“必须留在国内”，为“境内封存”的折中方案留下政策空间。5月23日，特朗普称美伊协议“基本谈成”，内容包括开放霍尔木兹海峡及停火延长60天；5月24日，双方就全面开放海峡达成一致；5月26日，美军从“封锁”转为“护航”，海峡航运正常化进入实质操作阶段。5月28日，谈判代表就谅解备忘录（MOU）达成一致，但未获哈梅内伊最终批准；5月29日，特朗普称核问题以外事项已达成一致，但伊朗官员重申无意运出浓缩铀，“框架达成、核心悬置”的收官格局为6月谈判留下最关键的难题。5月的美伊冲突对纳斯达克100指数呈现清晰的“阶段性定价”特征：月初军事暂停和和谈希望推动指数上行，中旬僵局固化时市场反应平淡，下旬协议突破后继续反弹。全月来看，地缘风险对指数的边际定价权已从3月的“全天持续核心驱动”衰减为“事件触发型脉冲反应”——只要谈判维持在“有进展、无崩盘”的轨道，AI产业的结构性景气、中美关系的阶段性缓和以及美联储政策路径的预期管理，将重新成为主导指数走势的核心变量，而美伊冲突正逐步降级为影响市场波动节奏的背景噪音。

2.2. 政策层面

2026年5月，政策层面呈现“美联储鹰派共识固化”与“中美经贸机制化破局”的激烈博弈格局。美联储内部，从哈马克-卡什卡利-洛根的鹰派三角，到Collins的加息背书，再到古尔斯比的“通胀觉醒”和库克的“准备加息”，FOMC在短短一个月内完成了从“降息窗口隐约可见”到“加息选项高概率计价”的政策转向。沃什于5月15日正式就任美联储主席，其“缩表优先”议程遭遇理事巴尔的公开抵抗，资产负债表政策成为新主席任期内最具张力的博弈领域。中美政策层面，“建设性战略稳定关系”确立后，贸易理事会、投资理事会和AI政府间对话等机制化安排密集落地，300亿美元对等降税框架为关税战降温提供了可操作路径。美伊政策层面，美方以石油制裁豁免换取停火延续，协议框架基本达成但核问题悬置。整月来看，美联储政策路径的鹰派化对纳斯达克100指数构成了严峻的估值压制——互换利率计价年内加息概率从月初的不到10%升至月末的超过80%，10年期美债收益率上行逼近4.5%；而中美经贸机制化破局则为指数提供了关键的对冲支撑。6月的核心观察窗口在于：沃什主持的首个FOMC会议能否在强分歧的委员会中凝聚共识，以及5月PCE数据是否确认核心通胀的持续性上行——若通胀继续超预期，加息将从“概率事件”变为“政策现实”，对纳斯达克100指数的估值冲击将加剧。

表3: 2026年5月政策层面事件总结

美东日期	事件	影响方向	纳斯达克 100 指数当日表现
2026/05/01	美国克利夫兰联储主席 Hammack: 美国经济具有韧性, 失业率变化不大	偏负向	0.94%
2026/05/01	美国明尼阿波利斯联储主席尼尔·卡什卡利: 如果冲突持续, 通胀预期可能上升	偏负向	0.94%
2026/05/01	美国达拉斯联储主席洛根: 越来越担心通胀前景	偏负向	0.94%
2026/05/04	美国纽约联储主席威廉姆斯称剔除进口、能源的基础通胀迄今是稳定的	偏正向	-0.21%
2026/05/07	美国贸易法院判定: 特朗普 10% 的全球关税违规	偏正向	(2026.05.08) 2.35%
2026/05/08	美国利率期货略微降低了 2026 年美联储加息的概率	偏正向	2.35%
2026/05/08	美国白宫国家经济委员会主任哈塞特称没有迹象表明通胀失控, 美联储无需加息	偏正向	2.35%
2026/05/12	参议院确认凯文·沃什进入美联储理事会, 主席投票或于周三举行	偏中性	-0.87%
2026/05/13	美联储 Collins: 可能需要加息以遏制通胀	偏负向	1.04%
2026/05/13	美参议院批准凯文·沃什出任美联储主席	偏中性	1.04%
2026/05/14	米兰向特朗普申请辞去美联储理事	偏负向	0.73%
2026/05/14	美国纽约联储主席威廉姆斯: 当前既没理由加息, 也没理由降息	偏中性	(2026.05.15) -1.54%
2026/05/14	美联储理事 Barr 称缩表是“错误目标”, 与候任主席沃什主张背道而驰	偏中性	(2026.05.15) -1.54%
2026/05/15	王毅: 中美同意成立贸易理事会和投资理事会	偏正向	-1.54%
2026/05/19	外交部: 中美同意开展人工智能政府间对话	偏正向	-0.61%
2026/05/19	互换利率暗示, 美联储到 2026 年年底之前加息的概率超过 80%	偏负向	-0.61%
2026/05/19	美联储票委 Paulson: 降息的前提是抗通胀需取得实质性进展	偏负向	(2026.05.20) 1.66%
2026/05/20	美联储会议纪要: 许多官员倾向于从决议声明删除宽松倾向的内容	偏负向	1.66%
2026/05/21	美国芝加哥联储主席 Goolsbee: 重大的通胀问题正在发展之中	偏负向	0.20%
2026/05/22	美联储理事沃勒: 近期劳动力、通胀数据让我改变了对利率的基本立场	偏负向	0.42%
2026/05/22	沃什就任美联储 FOMC 主席	偏中性	(2026.05.26) 1.76%

2026/05/27	美国明尼阿波利斯联储主席尼尔·卡什卡利：目前美国通胀的风险高于劳动力市场恶化的风险，但两者都需关注	偏负向	-0.09%
2026/05/27	美联储理事库克：如果通胀不缓解，我已准备好加息	偏负向	(2026.05.28) 0.84%
2026/05/28	商务部：中美双方原则同意讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为300亿美元或更多	偏正向	0.84%
2026/05/29	美联储卡什卡利：现在就断定美联储需要升息还为时过早	偏正向	0.36%

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，政策因素仅考虑单一纬度，因此影响方向与当日表现可能不一致。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

【克利夫兰联储主席 Hammack：美国经济具有韧性，失业率变化不大】

点评：克利夫兰联储主席、2026年FOMC票委贝丝·哈马克表示，美国经济具有韧性，失业率变化不大。这一表态延续了她在4月FOMC会议上的鹰派立场——当时她投下反对票，不支持声明中包含偏向宽松的表述。哈马克强调就业市场“基本保持平衡”，但形容这是一种“不寻常且不舒服的平衡”：辞职率和招聘率均处于低位，净就业创造接近停滞。她认为当前联邦基金利率处于“良好位置”，若通胀持续高于目标，加息也并非不可想象。这一立场与她在4月会议上的反对票逻辑一脉相承，为5月FOMC会议上继续维护鹰派立场埋下伏笔。纳斯达克100指数2026年5月1日上涨0.94%。

【明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：如果冲突持续，通胀预期可能上升】

点评：明尼阿波利斯联储主席、2026年FOMC票委尼尔·卡什卡利警告，如果中东冲突持续，通胀预期可能上升。这一表态与他在4月FOMC会议上的立场完全一致——当时他与哈马克、洛根一同反对声明中的宽松偏向表述，认为“在高度不确定的环境下，前瞻指引不恰当”。卡什卡利在5月初的进一步发声，显示FOMC内部对地缘风险的定价正在从“暂时性供给冲击”向“持续性通胀压力”转变。他特别指出，能源价格的持续性高企将渗透至更广泛的商品和服务价格，这一判断在5月12日CPI同比跳升至3.8%后得到数据验证。纳斯达克100指数2026年5月1日上涨0.94%。

【达拉斯联储主席洛根：越来越担心通胀前景】

点评：达拉斯联储主席、2026年FOMC票委洛里·洛根表示，她“越来越担心通胀前景”。这一表态同样延续了她在4月FOMC会议上的鹰派立场——作为三位反对宽松表述的票委之一，洛根认为货币政策正面临双向风险，供应冲击对政策制定构成“艰难时刻”。她将能源价格上涨视为通胀预期的关键威胁，并强调运输和仓储成本的上升已开始向下游传导。洛根与哈马克、卡什卡利在5月初的连续发声，为市场计价加息概率提供了政策层面的背书。纳斯达克100指数2026年5月1日上涨0.94%。

【纽约联储主席威廉姆斯：剔除进口、能源的基础通胀迄今是稳定的】

点评：纽约联储主席约翰·威廉姆斯表示，剔除进口和能源影响的基础通胀迄今是稳定的。这一表态试图向市场传递“能源冲击尚未动摇潜在通胀根基”的信号。然而，这一“核心通胀稳定论”在5月12日CPI数据发布后面临严峻挑战：核心CPI同比2.8%、环比0.4%均超预期，住房成本环比涨0.6%，显示能源冲击已开始向核心领域渗透。威廉姆斯的鸽派倾向与哈马克-卡什卡利-洛根的鹰派形成鲜明对比，反映出FOMC内部在通胀性质判断上的深刻分歧。纳斯达克100指数2026年5月4日回调0.21%。

【美国贸易法院判定：特朗普10%的全球关税违规】

点评：美国国际贸易法院以2-1裁决判定特朗普依据《1974年贸易法》第122条实施的10%全球关税违法。法院认为，总统将“国际收支赤字”等同于“贸易赤字”是对法律的过度扩张，若允许总统在子账户间随意挑选以认定赤字，将赋予行政部门实质上无限的关税权力——这属于国会专属权限。这是特朗普关税政策年内第二次遭遇司法挫败：此前最高法院已于2月20日以6-3裁定《国际紧急经济权力法》(IEEPA)不授权关税。司法部于5月8日提起上诉，禁令仅适用于原告（两家小型企业和华盛顿州），对大多数进口商而言10%关税仍继续征收，且该关税的法定150天期限将于7月24日到期。裁决虽未能立即解除关税，但为后续法律挑战打开了窗口，也削弱了特朗普在贸易谈判中的杠杆。纳斯达克100指数2026年5月8日上涨2.35%。

【利率期货略微降低了2026年美联储加息的概率】

点评：5月8日，美国利率期货略微降低了2026年美联储加息的概率。这一微妙的市场重新定价，发生在CPI和PPI数据公布之前。从后续发展看，5月8日的略微降温只是短暂的：截至5月19日，互换利率已暗示美联储到2026年底前加息的概率超过80%，而截至5月27日，超过一半的联邦基金期货已计价至少一次25基点加息。利率期货的摆动，反映出市场在能源驱动型通胀和核心通胀粘性之间的认知反复。纳斯达克100指数2026年5月8日上涨2.35%。

【白宫国家经济委员会主任哈塞特：没有迹象表明通胀失控，美联储无需加息】

点评：白宫国家经济委员会主任凯文·哈塞特表示，没有迹象表明通胀失控，美联储无需加息。这一表态是白宫在通胀数据全面升温背景下试图安抚市场的努力——5月12日CPI同比3.8%、核心2.8%双双超预期后，白宫面临“通胀叙事失控”的政治压力。哈塞特的立场与财长贝森特在4月中旬的表态形成连贯逻辑：贝森特当时称“理解美联储需要等待降息时机”，强调“最终美联储会进一步降息”。两位白宫经济高官的连续“灭火”，既反映了行政部门对能源驱动型通胀的辩护策略（将通胀归咎于外部供给冲击而非政策失误），也暗含将利率决策责任向新任美联储主席沃什传导的政治考量。然而，哈塞特的安抚效果有限——CME FedWatch在5月12日后已计价年内加息概率约50%。纳斯达克100指数2026年5月8日上涨2.35%。

【参议院确认沃什进入美联储理事会，主席投票或于周三举行】

点评：5月12日，美国参议院以投票确认了凯文·沃什进入美联储理事会的提名，为主席投票铺平道路。这一程序性进展是沃什接任美联储主席的关键一步——此前司法部对鲍威尔的刑事调查（后于4月24日撤销）曾使共和党参议员蒂利斯威胁阻挠提名，蒂利斯在调查撤销后转为支持沃什。沃什在4月21日的确认听证会上强调将保持货币政策独立性，否认特朗普曾要求其承诺降息，并誓言“绝不会成为总统的提线木偶”。他主张建立全新的通胀框架、弱化前瞻指引、收缩资产负债表并限制央行职能外溢，展现出偏鹰派的政策倾向。市场普遍预期沃什的政策立场将较鲍威尔更为紧缩，尤其是在通胀治理和缩表方面。纳斯达克100指数2026年5月12日回调0.87%。

【美联储 Collins：可能需要加息以遏制通胀】

点评：波士顿联储主席苏珊·柯林斯表示，美联储“可能需要加息以遏制通胀压力”。柯林斯指出，当前美联储政策“定位良好”以应对风险，但如果通胀未能展现持续缓解迹象，进一步加息将成为必要选项。这一表态标志着 FOMC 内部加息讨论从“边缘声音”（如哈马克在4月的暗示）走向“主流共识”——柯林斯并非传统鹰派，她的公开背书意味着加息选项已获更广泛的政策制定者认同。柯林斯特别强调，尽管与伊朗的和平协议可能缓解能源价格，但核心通胀的粘性意味着“即使和平到来，加息仍有可能”。纳斯达克100指数2026年5月13日上涨1.04%。

【美参议院批准凯文·沃什出任美联储主席】

点评：5月13日，美国参议院以54票赞成、45票反对的党派划线投票结果，批准了凯文·沃什出任美联储主席的提名。所有共和党议员投下赞成票，所有民主党议员投下反对票，参议员蒂利斯在司法部撤销对鲍威尔调查后转为支持，成为提名通过的关键转折。沃什将在鲍威尔5月15日任期届满后正式接任，成为美联储第17任主席。沃什在听证会上承诺将使用自己的判断制定货币政策，不会听从白宫命令，并否认将成为特朗普的“傀儡”。他此前主张“美联储需要进行根本性政策改革”，包括建立新通胀框架、弱化前瞻指引、收缩资产负债表。市场普遍预期沃什将带来比鲍威尔更为鹰派的政策组合，尤其是在通胀治理和缩表方面。纳斯达克100指数2026年5月13日上涨1.04%。

【美联储理事米兰向特朗普申请辞去美联储理事】

点评：5月14日，美联储理事斯蒂芬·米兰正式提交辞职信，将在沃什就任主席时或之前辞去理事职务。米兰是 FOMC 历史上最强硬的“异议者”——自2025年9月就任以来，他在连续六次 FOMC 会议上均投下反对票：2025年反对三次25基点降息（认为降得太少太慢），2026年反对三次维持利率不变（主张每次均应降息25基点）。他在辞职信中称这段短暂的任期是“一生中最大的荣誉”，并对沃什表示信心。米兰特别表示期待沃什在“沟通政策、资产负债表政策以及确保美联储专注于其狭义使命”方面带来变革。米兰的辞职意味着 FOMC 失去了一位持续鸽派的声音，政策天平进一步向鹰派倾斜。

斜。值得注意的是，米兰在辞职前一天的5月13日还参加了最后一次FOMC相关活动，其离职将使理事会席位出现空缺，为特朗普提名新的理事创造条件。纳斯达克100指数2026年5月14日上涨0.73%，5月15日回调1.54%。

【纽约联储主席威廉姆斯：当前既没理由加息，也没理由降息】

点评：纽约联储主席威廉姆斯表示，当前既没理由加息，也没理由降息。这一"中立立场"表态发生在CPI同比3.8%和PPI同比6%全面升温的背景下，显示出美联储中间派试图在鹰鸽之间寻找平衡的努力。威廉姆斯此前一直主张"核心通胀稳定论"（5月4日称剔除进口和能源的基础通胀稳定），但5月12-13日的数据对其立场构成挑战。他的"双无"表态实际上是一种防御性策略——在数据方向不明朗时保持政策灵活性，避免被市场解读为倾向任何一方。然而，在Collins公开提出加息选项、哈马克-卡什卡利-洛根鹰派三角持续发声的环境下，威廉姆斯的中立立场已偏向鸽派边缘。纳斯达克100指数2026年5月15日回调1.54%。

【美联储理事Barr：缩表是"错误目标"，与候任主席沃什主张背道而驰】

点评：美联储理事迈克尔·巴尔在曼哈顿中城的一次活动中明确表示，"缩小美联储资产负债表是错误的 objective"，许多实现该目标的提议将"削弱银行韧性、阻碍货币市场运作并最终威胁金融稳定"。巴尔指出，在充裕准备金制度下，储备不足将导致支付系统承压、银行恐慌风险上升，并可能使美联储失去对短期利率的控制——"这正是2019年回购市场利率飙升时的情况"。他直接反驳了沃什的主张——沃什在《华尔街日报》去年的一篇专栏中写道："美联储臃肿的资产负债表可以大幅缩减"，并主张"将慷慨重新部署为更低的利率以支持家庭及中小企业"。巴尔的讲话是5月14日沃什获参议院确认后不到24小时内发表的，它代表了美联储理事会内部对沃什"缩表优先"议程的首次公开抵抗。巴尔与沃什在资产负债表政策上的分歧，可能成为新主席任期内具有张力的政策博弈领域。纳斯达克100指数2026年5月15日回调1.54%。

【王毅：中美同意成立贸易理事会和投资理事会】

点评：5月15日，中共中央政治局委员、外交部长王毅宣布，中美双方同意成立贸易理事会和投资理事会。这是中美元首5月14日会晤后首批落地的机制化合作安排，标志着双边经贸关系从"对抗管控"向"制度化协商"转型。贸易理事会和投资理事会的设立，为后续关税磋商、市场准入谈判以及跨境投资审查提供了常设对话平台，降低了"黑天鹅"事件概率。然而，纳斯达克100指数5月15日回调1.54%，显示市场对"共识到落地"的执行层不确定性保持谨慎。

【外交部：中美同意开展人工智能政府间对话】

点评：5月19日，中国外交部宣布中美同意开展人工智能政府间对话。这是中美在科技领域建立的首个政府间对话机制，标志着两国在AI治理、安全标准和出口管制等敏感议题上开辟了沟通渠道。对纳斯达克100指数而言，AI对话机制的建立具有双重意

义：一方面降低了中美在 AI 领域爆发“硬脱钩”的风险，利好科技板块估值；另一方面也为后续芯片出口管制的渐进式调整预留了政策空间。然而，5月19日互换利率暗示美联储年底前加息概率超过80%，货币政策紧缩预期对指数的压制部分抵消了外交利好的提振效果，纳斯达克100指数当日回调0.61%。

【互换利率暗示：美联储到2026年年底之前加息的概率超过80%】

点评：5月19日，互换利率市场暗示美联储到2026年底前加息的概率超过80%。这一重新定价发生在CPI（3.8%）和PPI（6%）之后，反映出市场对通胀前景的评估已从“暂时性能源冲击”转向“持续性通胀压力”。对比5月1日——当时不到10%的利率期货计价年内加息，13%计价降息——市场的利率预期在短短三周内发生了逆转。到5月27日，超过一半的联邦基金期货已计价至少一次25基点加息，部分甚至投射多达四次加息，没有任何合约计价降息。互换利率的上升，本质上是市场在“惩罚”此前过度乐观的降息定价——4月底FOMC会议的4张反对票（3张反宽松表述+1张主张降息）已预示了政策方向的潜在转折，而5月12-13日的通胀数据只是加速了这一认知调整。纳斯达克100指数2026年5月19日回调0.61%。

【美联储票委 Paulson：降息的前提是抗通胀需取得实质性进展】

点评：费城联储主席安娜·鲍尔森表示，降息的前提是抗通胀需取得实质性进展。这一表态将降息门槛设定得极为明确——除非核心通胀出现可持续的回落轨迹，否则FOMC不会考虑放松政策。鲍尔森的立场与FOMC内部日益强化的鹰派共识一致：截至5月下旬，至少六名FOMC投票成员已公开支持放弃宽松偏向、转向中性立场——哈马克、卡什卡利、洛根（4月会议反对宽松表述）、沃勒（5月公开支持删除宽松偏向）、库克（5月27日表示准备加息）、再加上鲍尔森。这六名成员占FOMC投票成员的半数，意味着加息选项正从“可能性”升级为“概率事件”。纳斯达克100指数2026年5月20日上涨1.66%。

【美联储会议纪要：许多官员倾向于从决议声明删除宽松倾向的内容】

点评：美联储公布5月20日公布会议纪要，显示“许多官员”倾向于从政策声明中删除宽松偏向的措辞。纪要揭示了4月会议的完整分歧格局：斯蒂芬·米兰主张立即降息25基点；贝丝·哈马克、尼尔·卡什卡利和洛里·洛根支持维持利率不变，但反对声明中包含宽松偏向表述。鲍威尔在会议中试图平衡双方，称政策利率“处于良好位置”，强调“目前没有人呼吁加息”。纪要还显示，“多数”官员警告如果通胀持续高于2%目标，央行“可能需要考虑加息”。这一纪要的公布标志着FOMC内部政策分歧从“闭门争论”走向“公开透明”，市场由此获得了更清晰的政策路径信号。纳斯达克100指数2026年5月20日上涨1.66%。

【芝加哥联储主席 Goolsbee：重大的通胀问题正在发展之中】

点评：芝加哥联储主席奥斯坦·古尔斯比表示，“重大的通胀问题正在发展之中”，

与他此前对通胀降温的乐观预期形成明显转变。古尔斯比指出："我们本在取得进展，然后停止了进展"，并强调他"最关注通胀方面，因为风险仍然倾向于更高的通胀"。这一表态尤为值得关注，因为古尔斯比此前属于 FOMC 内部相对鸽派的成员——他在 4 月会议前曾表达对通胀降温的信心。5 月的"通胀觉醒"意味着鸽派阵营的溃缩：从哈马克-卡什卡利-洛根的鹰派三角，到 Collins 的加息背书，再到古尔斯比的态度转变，FOMC 内部几乎已无人公开主张降息。古尔斯比还特别提到 AI 投资热潮对通胀的推升效应——芯片、高科技设备和软件价格上涨，建筑业专业工种工资明显上升，电力和水价各上涨约 5%，数据中心投资已达 1.5 万亿美元。这一判断将 AI 产业周期从"通缩力量"重新定义为"通胀来源"，对纳斯达克 100 指数的估值逻辑具有影响。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 21 日上涨 0.20%。

【美联储理事沃勒：近期劳动力、通胀数据让我改变了对利率的基本立场】

点评：美联储理事克里斯托弗·沃勒表示，近期的劳动力市场和通胀数据"让我改变了对利率的基本立场"。沃勒此前在 4 月曾勾勒出两种政策情景：若霍尔木兹海峡重新开放、核心通胀回落，可通过降息支持劳动力市场；若战争拖延，能源价格持续高企渗透至更广泛价格领域，则不得不在双重使命间艰难权衡。5 月的立场转变意味着沃勒已从"条件导向的灵活派"转向"数据驱动的鹰派"——他公开支持从政策声明中删除宽松偏向，转而准备应对加息或降息的双向可能性。沃勒的转变具有标志性意义：作为 2026 年 FOMC 的资深理事，他的立场调整代表了 FOMC 内部中间派的集体右移。截至 5 月下旬，已有至少六名 FOMC 投票成员支持放弃宽松偏向（哈马克、卡什卡利、洛根、沃勒、库克、鲍尔森），占投票成员的半数。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 22 日上涨 0.42%。

【沃什就任美联储 FOMC 主席】

点评：5 月 22 日，凯文·沃什成为美联储第 17 任主席及 FOMC 主席。沃什的就任标志着美联储进入"沃什时代"——他在 4 月听证会上主张的"根本性政策改革"（新通胀框架、弱化前瞻指引、收缩资产负债表、限制央行职能外溢）将逐步进入实施阶段。沃什面临的首个重大政策考验是 6 月 16-17 日的 FOMC 会议——届时他需要在一个严重分裂的委员会中凝聚共识：哈马克-卡什卡利-洛根鹰派三角主张删除宽松信号，Collins 已公开提出加息选项，古尔斯比承认"重大通胀问题正在发展"，而威廉姆斯等人仍试图维持中立。更复杂的局面在于，沃什在资产负债表政策上与理事巴尔存在公开分歧——巴尔 5 月 14 日明确表示"缩表是错误的 objective"，直接反驳沃什的缩表优先议程。沃什如何在通胀治理、缩表推进和委员会团结之间取得平衡，将决定其主席任期的开局成色。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 26 日上涨 1.76%。

【明尼阿波利斯联储主席卡什卡利：目前美国通胀的风险高于劳动力市场恶化的风险，但两者都需关注】

点评：明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，目前美国通胀的风险高于劳动力市场恶化的风险，但两者都需关注。这一表态与他 5 月 1 日的警告一脉相承——当时他表示

"如果冲突持续，通胀预期可能上升"。卡什卡利在5月初详细阐述了其立场：他认为声明中的"额外调整"措辞是一种"前瞻指引形式"，"鉴于近期经济和地缘发展以及高度不确定的前景，我不认为此类前瞻指引在当前是适当的"。5月27日的进一步发声，显示卡什卡利在CPI和PPI数据全面升温后更加坚定了其鹰派立场——他将通胀风险置于劳动力市场风险之上，意味着在双重使命的权衡中，价格稳定正重新获得优先权。卡什卡利是4月会议上三位反对宽松表述的票委之一，其立场的持续强化，进一步巩固了FOMC内部"通胀优先"的政策共识。纳斯达克100指数2026年5月27日回调0.09%。

【美联储理事库克：如果通胀不缓解，我已准备好加息】

点评：美联储理事丽莎·库克在斯坦福大学发表演讲时表示，"如果预期的去通胀未能及时出现，我已准备好加息"。库克强调，"在五年高于目标的通胀之后，我特别警惕高通胀将嵌入价格和工资设定行为的风险"。她的表态具有关键的分量——作为FOMC的理事而非地区联储主席，库克的投票权是永久性的，其立场转变对政策路径的影响更为深远。库克还指出AI投资热潮对通胀的推升效应：芯片、高科技设备和软件价格显著上涨，建筑业专业工种工资明显上升，电力和水价各上涨约5%，数据中心投资已达1.5万亿美元。她警告如果当前AI领域的投资和借贷趋势持续，可能构成"金融稳定担忧"。库克的加入使支持放弃宽松偏向的FOMC成员达到至少六人——哈马克、卡什卡利、洛根、沃勒、鲍尔森和库克——占投票成员的半数。纳斯达克100指数2026年5月28日上涨0.84%。

【商务部：中美双方原则同意讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为300亿美元或更多】

点评：5月28日，中国商务部宣布中美双方原则同意讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为300亿美元或更多。这是中美"建设性战略稳定关系"确立后的首个实质性经贸成果，标志着双边关税战从"全面加征"向"对等削减"转型。300亿美元的降税规模虽相对有限，但其象征意义重大——它为后续更大范围的关税磋商建立了框架。同日，美伊谈判代表就谅解备忘录达成一致，双重地缘利好共同推动纳斯达克100指数5月28日上涨0.84%。然而，谅解备忘录未获哈梅内伊最终批准、浓缩铀处置仍悬置，意味着地缘风险虽在缓和但尚未彻底消退。

【美联储卡什卡利：现在就断定美联储需要升息还为时过早】

点评：5月29日，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，"现在就断定美联储需要升息还为时过早"。这一表态与他5月27日"通胀风险高于劳动力市场风险"的鹰派立场似乎有所软化，但实际上是同一逻辑的不同表述——卡什卡利并非反对加息，而是主张在数据不确定性高企的环境下保持政策灵活性。他在5月初称："鉴于近期经济和地缘发展以及高度不确定的前景，我不认为此类前瞻指引在当前是适当的"。5月29日的表态，实际上是在为6月FOMC会议保留选项空间——如果5月PCE数据显示核心通胀继续上行，卡什卡利将是首批支持加息的票委之一；如果数据意外降温，他也不排除维

持不变。这种"数据依赖"的灵活姿态，代表了 FOMC 内部最理性的政策制定思路。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 29 日上涨 0.36%。

2.3. 行业动态

2026 年 5 月，行业层面呈现"AI 基础设施需求全面兑现"与"产业格局加速重塑"的双轮驱动格局。全月 12 起行业事件中有 10 起偏正向，财报季成为核心催化剂——西部数据、苹果、Palantir、思科、英伟达和戴尔六家公司财报集体超预期，AI 相关收入增速成为共同的增长引擎。从数据可见，AI 基础设施需求的爆发已从上游芯片（英伟达营业收入 816 亿美元、同比+85%）向下游服务器（戴尔 AI 服务器订单 240 亿美元）和网络设备（思科 AI 订单 21 亿美元、全年指引 90 亿美元）全面传导，算力军备竞赛正从"GPU 层"扩展至"全栈层"。产业格局重塑在 5 月加速演进。英伟达 Vera CPU 的交付标志着其从"GPU 垄断者"向"全算力栈操作系统提供者"的跃迁；谷歌与黑石 250 亿美元合资公司的成立意味着 TPU 商业化进入规模化阶段；Cerebras 400 亿美元估值的 IPO 则预示着 AI 芯片市场从"一家独大"走向"多元竞争"。人才争夺同样白热化——Karpathy 从 OpenAI 跳槽 Anthropic，苹果与 OpenAI 关系恶化转投谷歌 Gemini，都反映出 AI 产业从"合作蜜月期"进入"竞争分化期"。模型层面，谷歌 Gemini 3.5 Flash 以"超越上代旗舰的性能+降低 40%的定价"重新定义了 AI Agent 的商业化门槛，与 OpenAI 的 GPT-5.5 和 Anthropic 的 Claude Opus 4.7 形成三强鼎立。整月来看，AI 产业的结构景气是纳斯达克 100 指数 5 月上涨的核心驱动力，而地缘风险（美伊协议框架+中美关系新定位）的缓和则为科技股估值扩张提供了风险偏好窗口。6 月的核心观察点在于：Cerebras IPO 的二级市场表现、英伟达 Blackwell 和 Rubin 架构的量产进度，以及 AI Agent 从"技术演示"向"商业变现"的转化节奏。

表4：2026 年 5 月行业层面事件总结

美东日期	事件	影响方向	纳斯达克 100 指数当日表现
2026/04/30	西部数据第二财季财报超预期	偏正向	(2026.05.01) 0.94%
2026/04/30	苹果第二财季财报超预期	偏正向	(2026.05.01) 0.94%
2026/05/01	报道：AI 芯片制造商 Cerebras 的 IPO 目标融资高达 40 亿美元	偏正向	(2026.05.04) -0.21%
2026/05/04	Palantir 一季度财报超预期	偏正向	(2026.05.05) 1.31%

2026/05/13	思科上调全年营收指引，当前季度预期好于市场看法	偏正向	(2026.05.14) 0.73%
2026/05/14	苹果与 OpenAI 关系恶化，恐引发法律诉讼	偏负向	0.73%
2026/05/18	英伟达首款专为 Agent 打造的 CPU Vera 交付一批顶级 AI 实验室	偏正向	(2026.05.19) -0.61%
2026/05/18	报道：谷歌与黑石集团拟成立一家新的 AI 云公司	偏正向	(2026.05.19) -0.61%
2026/05/19	OpenAI 创始成员 Karpathy 宣布，跳槽至 Anthropic	偏中性	-0.61%
2026/05/19	谷歌发布 Gemini 3.5 系列模型	偏正向	-0.61%
2026/05/20	英伟达 2027 财年一季度财报超预期	偏正向	(2026.05.21) 0.20%
2026/05/28	戴尔科技一季度财报超预期	偏正向	(2026.05.29) 0.36%

注：指数短期涨跌受多种随机因素综合影响，行业因素仅考虑单一纬度，因此影响方向与当日表现可能不一致。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

【西部数据第二财季财报超预期】

点评：西部数据公布第二财季财报，非 GAAP 每股收益 2.13 美元，高于市场预期的 1.91 美元；营收 31 亿美元，同比增长 20%，同样超出预期。业绩超预期的核心驱动力来自数据中心需求和 AI 驱动的高容量硬盘采用率激增——AI 训练集群对冷数据存储的需求爆发，使企业级硬盘平均容量单价上升。西部数据在财报中确认了下一代高密度存储平台的量产时间表，并上调了下半年企业级硬盘出货量指引。这一业绩验证了 AI 算力扩张正从"GPU 层"向"存储层"全面传导，算力基础设施的军备竞赛已从单一芯片维度扩展至存储、网络、冷却等全栈维度。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 1 日上涨 0.94%。

【苹果第二财季财报超预期】

点评：苹果公布 2026 财年第二季度财报，总营收 1112 亿美元，同比增长 16.6%，高于市场预期的 1097 亿美元；稀释每股收益 2.01 美元，超出 1.94 美元的共识预期，连续第八个季度 EPS 超预期。核心增长引擎 iPhone 收入达 570 亿美元，同比增长 22%，管理层称 iPhone 17 系列需求"异常强劲"；服务业务收入 310 亿美元，同比增长 16.3%，创历史新高。董事会宣布将股息提高 4%并授权新增 1000 亿美元股票回购。值得关注的是，苹果在 AI 集成方面保持低调——Apple Intelligence 功能仍在逐步推出中，尚未形成可量化的收入贡献。这意味着苹果的当前估值主要由硬件升级周期和服务生态粘性支撑，AI 叙事的变现潜力仍待 2026 年下半年释放。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 1 日上涨 0.94%。

【AI 芯片制造商 Cerebras 的 IPO 目标融资高达 40 亿美元】

点评: AI 芯片初创公司 Cerebras Systems 将其 IPO 目标融资额上调至 40 亿美元, 估值目标约 400 亿美元。这一定价较 3 月秘密递表时 336 亿美元的自估值有所提升, 更较 2025 年 9 月 81 亿美元的上一轮估值提升近 4 倍。承销商已收到超过 100 亿美元的认购意向, 超额认购约 20 倍。Cerebras 的核心差异化在于其"晶圆级引擎"(Wafer Scale Engine)——将超 4 万亿晶体管集成于一块餐盘大小的硅片上, 专攻 AI 推理市场。其与 OpenAI 达成的 200 亿美元以上算力合作协议以及与 AWS 的战略合作, 基本解决了客户集中度风险这一 2024 年 IPO 失败的核心症结。Cerebras 的成功上市将标志着 AI 芯片市场从"英伟达绝对垄断"向"多元竞争格局"的关键转折。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 4 日回调 0.21%。

【Palantir 一季度财报超预期】

点评: Palantir 公布 2026 年第一季度财报, 营收 16.33 亿美元, 同比增长 85%, 高于市场预期的 15.4 亿美元; 调整后每股收益 0.28 美元; 运营利润率达 60%, 毛利率率 88%。美国业务增长 104%, 占总营收的 79%。公司上调 2026 年全年营收指引至 76.56 亿美元, 较上季度指引提升 10 个百分点。然而, HSBC 分析师 Stephen Bersey 在财报发布前将 Palantir 评级从"买入"下调至"持有", 理由是 AI 竞争对手正在复制 Palantir 的可访问 AI 编码能力, 可能侵蚀其护城河。Palantir 的高估值意味着任何增长预期的边际放缓都可能引发回调。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 5 日上涨 1.31%。

【思科上调全年营收指引, 当前季度预期好于市场看法】

点评: 思科公布 2026 财年第三季度财报, 营收 158 亿美元, 同比增长 12%, 创历史新高; 调整后每股收益 1.06 美元。第四季度营收指引 167 亿至 169 亿美元, 中值较市场预期高约 6%; 全年 AI 基础设施收入指引上调至 90 亿美元, 为上年水平的 4 倍以上。为支撑 AI 战略聚焦, 思科宣布裁减近 4000 个岗位, 预计税前支出 10 亿美元。思科盘后股价一度飙升近 20%, 反映出市场对"传统网络设备商向 AI 基础设施供应商转型"叙事的强烈认可。在 AI 数据中心对高速网络连接需求爆发式增长的背景下, 思科的 Silicon One 芯片组合正成为其新的增长引擎。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 14 日上涨 0.73%。

【苹果与 OpenAI 关系恶化, 恐引发法律诉讼】

点评: OpenAI 已聘请外部法律顾问, 探索对苹果发起正式违约通知等法律选项。矛盾的根源在于 ChatGPT 集成 Siri 未能为 OpenAI 带来预期的订阅用户增长, 而苹果对 OpenAI 的隐私标准及其在前苹果设计总监 Jony Ive 领导下进军硬件领域感到担忧。作为回应, 苹果已与谷歌达成独立的 AI 基础设施协议, 每年支付约 10 亿美元使用 Gemini 模型驱动 Apple Intelligence。这一关系破裂标志着 AI 产业格局中"盟友-对手"界限的快速重塑——谷歌从中获益, 进一步巩固了其在消费级 AI 分发渠道的地位。纳斯达克 100

指数 2026 年 5 月 14 日上涨 0.73%。

【英伟达首款专为 Agent 打造的 CPU Vera 交付一批顶级 AI 实验室】

点评: 英伟达于 5 月 18 日开始向 Anthropic、OpenAI、SpaceXAI 和 Oracle Cloud Infrastructure 交付其首款专为 Agent 计算设计的 CPU——Vera。Vera 搭载 88 个定制 Olympus 核心, 内存带宽达 1.2TB/s, 单核性能提升 50%; 在 Agent 沙箱环境中运行速度较传统 CPU 快 50%, 企业数据查询速度最高提升 3 倍。Vera Rubin NVL72 系统将 Vera CPU 与 Rubin GPU 和 NVLink-C2C 互联技术结合, 可将 Agent 推理的每 token 成本降至十分之一。英伟达以此在 AI Agent 基础设施领域抢占了定义权, 直接回应了博通、谷歌 TPU 等竞争对手在定制芯片领域的挑战。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 19 日回调 0.61%。

【谷歌与黑石集团拟成立一家新的 AI 云公司】

点评: 谷歌与私募巨头黑石集团计划成立一家合资 AI 云计算公司, 黑石出资 50 亿美元并持有多数股权, 目标支持约 250 亿美元的计算能力投资。新公司由谷歌资深工程高管 Benjamin Treynor Sloss 出任 CEO, 首阶段目标在 2027 年实现 500 兆瓦计算能力。对谷歌而言, 这是在与亚马逊 AWS、微软 Azure 争夺 AI 云市场份额的关键战略布局——通过 TPU 商业化, 谷歌可将自研芯片的技术优势转化为可规模化的收入来源。对行业而言, 这意味着 AI 算力供给将从“三大云垄断”向“多元竞争”演进。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 19 日回调 0.61%。

【OpenAI 创始成员 Karpathy 宣布跳槽至 Anthropic】

点评: OpenAI 联合创始人 Andrej Karpathy 于 5 月 19 日宣布加入 Anthropic, 领导一支新团队专注于“使用 Claude 加速预训练研究”。Karpathy 是 AI 领域最具影响力的研究者之一——斯坦福博士、OpenAI 创始成员、特斯拉 AI 总监, 其 YouTube 神经网络教学系列累计数千万次观看。Karpathy 的跳槽是 2026 年 AI 人才战争中最重磅的转会。对 Anthropic 而言, 在已聚集 Dario 和 Daniela Amodei、Chris Olah 等顶尖人才的基础上, Karpathy 的加入使其研究“梦之队”更加完整。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 19 日回调 0.61%。

【谷歌发布 Gemini 3.5 系列模型】

点评: 谷歌在 5 月 19 日 Google I/O 2026 大会上发布 Gemini 3.5 系列模型的首个成员——Gemini 3.5 Flash。该模型在编码、Agent 和多模态基准测试中超越了谷歌上一代的旗舰模型 Gemini 3.1 Pro, 输出 token 速度提升约 4 倍, API 定价约为 Gemini 3.1 Pro 的 60%。更重要的是, 谷歌同步推出了 Gemini Spark——24/7 云端个人 AI Agent, 可主动管理 Google Workspace 中的任务。Gemini 3.5 Flash 的定价策略反映了谷歌对 AI 模型经济学的重新定义——Flash 不再只是“廉价替代方案”, 而是被重新定位为“默认的 Agent 优先开发层级”, 直接对标 OpenAI 的 GPT-5.5 和 Anthropic 的 Claude Opus 4.7。纳斯

克 100 指数 2026 年 5 月 19 日回调 0.61%。

【英伟达 2027 财年一季度财报超预期】

点评：英伟达公布 2027 财年第一季度财报，营收 816 亿美元，同比增长 85%，环比增长 20%，高于市场预期的 788 亿美元；GAAP 每股收益 2.39 美元；毛利率达 75%；自由现金流创纪录的 485 亿美元。数据中心计算收入 604 亿美元，同比增长 77%；数据中心网络收入 148 亿美元，同比增长 199%。CEO 黄仁勋强调"AI 工厂的建设——人类历史上最大规模的基础设施扩张——正以惊人的速度加速"。董事会批准新增 800 亿美元股票回购授权并将季度股息从每股 0.01 美元提高至 0.25 美元。这份财报进一步巩固了英伟达在 AI 基础设施供应链中的核心枢纽地位——数据中心网络收入 199%的增速尤其值得关注，反映出 AI 集群对高速互联技术的需求正呈爆发式增长。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 21 日上涨 0.20%。

【戴尔科技一季度财报超预期】

点评：戴尔科技公布 2027 财年第一季度财报，营收 438 亿美元，同比增长 87.5%，超过市场预期的 361 亿美元；调整后每股收益 4.80 美元，高于市场预期的 2.96 美元。AI 服务器订单达 240 亿美元，全年 AI 服务器收入指引上调至约 600 亿美元。公司将全年营收指引从 1400 亿美元上调至 1670 亿美元（中值上调 19.3%），全年 EPS 指引从 12.90 美元上调至 17.90 美元（中值上调 55.4%）。戴尔盘后股价跳涨近 15%，年内涨幅突破 150%。这份财报是 AI 基础设施需求从"预期阶段"全面进入"兑现阶段"的标志性事件——600 亿美元的 AI 服务器年收入指引意味着戴尔已超越传统 PC 和服务器业务，成为纯粹的 AI 基础设施公司。纳斯达克 100 指数 2026 年 5 月 29 日上涨 0.36%。

3. 后市展望

3.1. 关键事件前瞻

2026 年 6 月，纳斯达克 100 指数将步入"沃什首考"、"滞胀数据二次验证"与"AI 产业叙事续写"三重压力测试的敏感窗口。月初，5 月 ISM 制造业指数与 5 月 ADP/非农就业数据将率先检验 4 月通胀上升是否已传导至实体经济活动与劳动力市场；月中，5 月核心 CPI 与美联储 FOMC 利率决策构成全月最关键的宏观政策组合——前者将确认能源驱动型通胀是否已向核心服务领域渗透，后者则是沃什时代首次 FOMC 会议，标志着美联储从"鲍威尔框架"向"沃什范式"的潜在转换；月末，SpaceX 目标上市日期与英伟达股东年会将科技行业叙事从"业绩兑现"推向"资本盛宴"的高潮。2026 年 6 月市场逻辑将围绕"沃什通胀治理成色、CPI 确认滞胀虚实、AI 产业资本化加速"三线展开。

宏观事件：滞胀数据的二次验证与就业市场的滞胀型疲态

6月1日,美国5月ISM制造业指数将成为节后首个焦点数据。在4月ISM制造业PMI已持平于52.7、价格指数飙升至84.6创2022年4月以来最高水平的背景下,5月数据将检验霍尔木兹海峡在5月下旬"开而复关"再至"全面开放"的曲折过程中,制造业供应链是否已实现边际修复。市场将重点关注价格支付分项是否从84.6的高位回落,以判断能源成本向中下游的传导是否已达峰值。若价格分项回落至75以下,将为"能源冲击峰值已过"的叙事提供关键支撑;若维持80以上高位,则意味着通胀压力正在固化,强化美联储6月会议上释放鹰派信号的概率。6月3日,5月ADP就业人数变动与5月ISM非制造业指数同日登场,构成上半月最关键的宏观数据共振。ADP方面,在4月ADP增长10.9万人、为2025年1月以来最快增速的背景下,5月数据将检验劳动力市场是否已出现"滞胀型"疲态。需特别关注中型企业(50-499人)的就业变化——4月ADP数据显示中型企业仅增0.2万人,若5月中型企业就业进一步收缩,将暗示关税与能源价格双重挤压已传导至经济的中坚力量。同日公布的ISM非制造业指数将检验服务业价格压力——4月价格指数持平于70.7,若5月服务业通胀在美伊海峡开放后边际回落,将缓解"核心通胀粘性"叙事;反之,若价格指数维持70以上,将证实Collins此前警告的"即使和平到来,通胀仍可能持续"的判断。6月5日,5月非农就业报告与失业率数据压轴上半周,同日美伊新一轮谈判将提供地缘层面的并行参照。非农方面,市场将重点关注兼职与全职就业的结构变化。若失业率意外攀升至4.5%以上,沃什在6月18日FOMC会议上将面临"抗通胀 vs 保就业"的艰难权衡。同日美伊谈判若能在浓缩轴处置上取得突破,市场可能选择性淡化就业数据的负面含义;若陷入僵局,滞胀叙事将获得双重强化。6月10日,5月核心CPI同比将压轴登场,成为全月最关键的单一宏观数据。在4月核心CPI同比2.8%、环比0.4%均超预期的背景下,5月数据将确认能源驱动型通胀是否已通过租金、服务和核心商品的传导链条渗透至更广谱的价格领域。市场共识预期核心CPI同比可能进一步攀升至2.9%-3.0%,若实际读数突破3.0%,将是2023年以来首次重返3%关口以上,直接挑战美联储2%的目标可信度;若核心CPI环比回落至0.2%以下,则可能为"核心通胀仍可控"的叙事提供最后的支撑。此数据距6月18日FOMC会议仅8天,其方向将直接决定沃什在首次主席记者会上的沟通策略。

政策事件: "沃什时代"首考与FOMC新范式

6月18日,美联储FOMC利率决策会议将成为全月最受瞩目的政策事件——这是凯文·沃什正式就任美联储主席后的首次FOMC会议,标志着美联储可能从"鲍威尔框架"向"沃什范式"的渐进转换。沃什在4月听证会上提出"建立全新通胀框架、弱化前瞻指引、收缩资产负债表"的改革议程,5月14日理事巴尔公开以"缩表是错误目标"予以反击,两人在资产负债表政策上的分歧已成为委员会内部最具张力的博弈焦点。市场将聚焦于三个层面:其一,利率决策本身——在5月CPI/PPI后,维持利率在3.5%-3.75%不变是共识预期,但任何关于"若通胀持续将考虑加息"的前瞻性指引都将被市场解读为沃什的鹰派;其二,政策声明的文本变化——沃什是否会删除鲍威尔时代"额外调整"的措辞,代之以更为中性或鹰派的表述;其三,前瞻指引的调整——沃什是否选择迎合哈马

克-卡什卡利-洛根鹰派三角以快速建立主席权威，还是寻求委员会共识以维护政策连续性。若沃什在首次记者会上明确释放“通胀优先于就业”的政策优先级信号，或将暗示加息时间窗口早于市场当前定价的 2026 年三季度，纳斯达克 100 指数可能面临“新主席鹰派冲击”的短期回调；反之，若沃什选择强调“数据依赖”和“政策灵活性”，避免在市场高度敏感时期做出方向性承诺，则指数可能获得暂时的喘息空间。但无论沟通策略如何，6 月会议的经济预测摘要（SEP）中点阵图的分布将揭示 FOMC 对 2026 年利率路径的真实判断——若中位数预测从当前的“维持不变”上移至“加息 1-2 次”，将对科技股估值构成实质性压制。

行业事件：AI 资本化高潮与产业叙事的关键续写

6 月 2 日，微软年度开发者大会（Microsoft Build 2026）与台北 ComputeX 大会同日开幕，构成全月 AI 产业叙事的首个高潮节点。微软方面，在 4 月财报已确认 Azure 同比增长 40%、AI 年化收入超 370 亿美元的背景下，Build 大会将聚焦于 Copilot 及 Azure OpenAI 服务的企业级规模化进展，以及 AI 智能体在 Microsoft 365 生态中的商业化路径。市场将特别关注微软是否发布与 OpenAI GPT-5.5 的深度集成方案，以及其“AI 基础设施变现”的转化率能否支撑 1900 亿美元年度资本支出的合理性。ComputeX 方面，英伟达 Vera CPU 在 5 月 18 日交付顶级 AI 实验室后的市场反馈、以及各厂商基于 Vera 的 Agent 计算平台 prototype 将成为关注焦点。6 月 4 日，SpaceX 启动 IPO 路演与博通 2026 年中报同日登场，构成“太空经济+AI 芯片”双轮驱动的产业盛事。SpaceX 方面，SpaceX 的 IPO 将成为 2026 年科技资本市场的關鍵事件。市场将关注其估值目标、星链（Starlink）业务的盈利时间表，以及 Starship 商业载人飞行的收入确认节奏。SpaceX 的成功上市不仅意味着马斯克生态的进一步资本化，更将为纳斯达克 100 指数注入一家具有太空基础设施垄断地位的超级权重股。博通方面，在 5 月 14 日确认向 Anthropic 供应谷歌 TPU 芯片、与 Meta 签署 2 纳米 AI 芯片协议后，中报将验证其 AI 芯片业务是否正突破 1000 亿美元年收入的关键门槛。6 月 5 日，美伊新一轮谈判与非农就业同日举行，为市场提供“地缘+宏观”的双重参照系。谈判若能在浓缩铀处置方案上取得突破——如哈梅内伊批准 5 月 28 日的谅解备忘录、或双方就“境内封存+国际核查”的折中框架达成共识——将为 6 月上旬的市场风险偏好提供积极支撑；若谈判陷入僵局，则地缘风险溢价将重新升温，叠加潜在的鹰派 CPI 数据，可能形成对指数的“滞胀+地缘”双重压制。6 月 9 日，苹果 2026 全球开发者大会将成为检验其 AI 战略进展的关键舞台。在 4 月财报中 AI 集成保持低调的背景下，该大会将揭示苹果在 AI 大模型、端侧 AI 推理和 AI 服务商业化方面的具体路线图。市场将关注：苹果是否宣布与谷歌 Gemini 的深度合作细节（5 月 14 日转投 Gemini 后），以及 Vision Pro、iOS 19 中的 AI 功能是否能重新定义“端侧 AI”的消费体验。苹果作为纳斯达克 100 指数最大权重股之一，其 AI 叙事能否从“保守观望”转向“积极拥抱”，将对指数走势产生影响。6 月 12 日，SpaceX 目标上市日期若如期实现，将成为纳斯达克 100 指数成分股调整的关键变量。SpaceX 以 3000 亿美元以上的估值进入指数，将直接提升科技板块在指数中的权重，同时引入“太空基础设施”这

一全新产业叙事。6月24日，英伟达2026年股东年会将为全月画上句号。在5月21日Q1财报已确认营收816亿美元、同比增长85%的超强业绩后，股东年会将聚焦于：Blackwell架构的产能爬坡进度、Rubin芯片平台的商业化时间表、以及黄仁勋对“AI工厂”建设节奏的进一步展望。任何关于AI资本开支周期可能放缓的暗示都将引发指数级别的波动；反之，若黄仁勋确认“AI超级周期仍在加速”，将为6月下旬的指数走势提供最后的上行催化。

整月来看，6月市场将在“沃什通胀治理首考”与“滞胀数据二次验证”的双重压力下寻找方向，同时迎来AI产业资本化与叙事续写的关键窗口。上旬的ISM、ADP和非农就业数据将为全月定下宏观基调，中旬的核心CPI与FOMC会议构成决定指数走势的关键变量，下旬的SpaceX上市与英伟达股东年会则为科技行业叙事提供收官高潮。若5月核心CPI超预期上行至3%以上且沃什在首次FOMC会议上释放强硬鹰派信号，纳斯达克100指数可能面临“新主席冲击+通胀恐慌”的双重压制，30000点整数关口或成为关键争夺位；反之，若核心通胀边际回落、沃什选择渐进式政策沟通、且SpaceX上市与英伟达年会超预期，则科技股的AI算力叙事有望在产业创新催化下续写升势，指数有望向31000点上方拓展空间。

表5：2026年6月事件预告

日期	事件	影响方向
2026/06/01	美国5月ISM制造业指数	宏观
2026/06/02	微软年度开发者大会	行业
2026/06/02	ComputeX大会	行业
2026/06/03	美国5月ADP就业人数变动	宏观
2026/06/03	美国5月ISM非制造业指数	宏观
2026/06/04	SpaceX启动IPO路演	行业
2026/06/04	博通2026年中报	行业
2026/06/05	美伊新一轮谈判	宏观
2026/06/05	美国5月非农与失业率数据	宏观
2026/06/09	苹果2026全球开发者大会	行业
2026/06/10	美国5月核心CPI同比	宏观
2026/06/11	甲骨文2026年年报	行业
2026/06/12	SpaceX上市“目标日期”	行业
2026/06/18	FOMC利率决策	政策
2026/06/24	英伟达2026年股东年会	行业

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 指数走势展望

资金面上，2026年6月纳斯达克100指数将直面“紧缩预期自我强化”的流动性环境考验。5月末互换利率已计价年内加息概率超80%，联邦基金期货甚至投射多达四次加息，这一定价意味着6月任何通胀数据的超预期都可能触发利率预期的进一步螺旋式上修，对久期敏感的成长股估值构成系统性压缩。6月上旬的5月ISM制造业价格分项将是首道关卡——若该指标从84.6的历史高位回落至75以下，将为“成本推动型通胀见顶”提供关键证据，缓解实际利率攀升对指数估值的压制；但若价格压力维持80以上，市场预期的加息概率可能进一步抬升，10年期美债收益率的走高也将挑战指数的估值支撑。中旬的5月核心CPI是决定性变量——同比读数是否突破3%，将决定互换利率的定价是继续向加息收敛还是边际回摆；而6月18日沃什首次FOMC会议上的SEP点阵图，若中位数从“维持不变”上移至“加息1-2次”，则标志着政策预期正式进入“紧缩轨道”，指数面临的估值压力将从“预期层面”转向“定价现实”。值得注意的是，即便沃什选择以“数据依赖”的柔性措辞管理市场预期，高利率环境的持续存在仍将压制指数的风险偏好，除非核心通胀出现明确的回落趋势，否则流动性环境难以出现实质性的边际宽松。

技术面上，截至2026年5月29日，纳斯达克100指数风险度为111.33，较2026年5月1日的101.58有所上升，表明纳斯达克100指数延续了上个月的超涨状态，短期内双向波动加剧。趋势层面，2026年4月8日，纳斯达克100指数触发技术择时模型的局部底右侧信号，该信号一年平均触发不到2次，但触发后上涨概率超80%，因此我们认为纳斯达克100指数在3月底，4月初迎来了本年较重要的一波行情，2026年5月，快线TMP和慢线JAX均保持向上态势。展望后市，考虑到纳斯达克100指数风险度持续最高，后续纳斯达克指数走势或将继续震荡上行。从日历效应上看，自2000年以来，纳斯达克100指数在6月的平均涨幅为0.4%，胜率为53.38%。

基本面上，6月纳斯达克100指数的核心支撑来自AI产业“业绩兑现”向“资本化扩张”的演进能否延续。5月英伟达、戴尔等巨头的财报已验证了AI基础设施需求的爆发式增长，但6月市场将检验这一景气能否从“硬件层”向“应用层”和“资本层”纵深传导。微软Build大会与苹果开发者大会将揭示AI智能体的商业化进展——若Copilot在Microsoft 365生态中的付费转化率超预期，或苹果端侧AI推理能力出现质的飞跃，则AI产业将从“基础设施建设期”进入“用户变现期”，盈利预期的上修将为指数在估值受压的环境下提供“以盈利换空间”的上行动力。SpaceX IPO则是另一关键变量——若其以3000亿美元以上估值成功上市并获得二级市场积极追捧，将开启“太空经济”这一全新产业叙事，为指数注入增量资金配置的结构性机会；反之，若IPO定价遇冷或上市后破发，则标志着科技板块的资本化盛宴可能已从“理性扩张”转向“泡沫累积”，引发市场对AI产业链估值合理性的重新审视。博通中报和英伟达股东年会将从“供给端”提供验证——AI芯片收入增速是否维持、Blackwell/Rubin架构的量产节奏是否顺畅，将决定AI资本开支周期是否出现边际放缓的信号。总体而言，6月基本面的关键在于：AI产业能否在“商业化变现”和“资本市场化”两个维度上同时超预期，以对冲资金面紧缩预期对估值的压

制

因此，针对 2026 年 6 月，市场将在资金面“高利率压制估值”与基本面“AI 业绩支撑盈利”的激烈博弈中寻找方向。若 5 月核心 CPI 突破 3% 且沃什在首次 FOMC 会议上释放强硬鹰派信号，纳斯达克 100 指数可能面临“新主席冲击+通胀恐慌”的双重压制，30000 点整数关口或成为关键争夺位，指数或在中旬出现阶段性回调；反之，若核心通胀边际回落、沃什选择渐进式政策沟通、且 SpaceX 上市与微软/英伟达产业事件超预期，则科技股的 AI 算力叙事有望在产业创新催化下续写升势，指数有望向 31000 点上方拓展空间。叠加技术面分析，展望后市，预计 6 月指数将呈现“震荡上行”的格局，但需警惕双向波动的加剧。

3.3. 相关 ETF 产品

广发纳斯达克 100ETF (159941.SZ) 成立于 2015 年 6 月 10 日，于 2015 年 7 月 13 日正式上市。该基金投资目标为紧密跟踪纳斯达克 100 指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.2%，年跟踪误差不超过 2%。费用方面，该基金的管理费率为每年 0.80%，托管费率为每年 0.20%。截至 2026 年 5 月 29 日，该基金流通规模达 346.86 亿元，当日成交额 22.83 亿元。

表6: 纳斯达克 100 指数 ETF

日期	2026 年 5 月 29 日
基金简称	广发纳斯达克 100ETF
场内简称	纳指 ETF
代码	159941.SZ
成立日期	2015 年 6 月 10 日
流通规模 (亿元)	346.86
成交额 (亿元)	22.83
基金公司	广发基金
基金经理	刘杰
收取费率	管理费率为 0.80%/年，托管费率为 0.20%/年

数据来源：Wind，东吴证券研究所

截止 2026 年 5 月 29 日，广发纳斯达克 100ETF 的基金流通规模为 346.86 亿元，是当前市场规模最大的纳斯达克 100 指数跟踪 ETF。流动性方面，该基金 2026 年 5 月单

日成交额最高为 28.87 亿元，多次位居同类基金首位。且基金经理刘杰经验丰富，至今已连续管理该基金 7.82 年，是同类基金中任职时间最长的基金经理之一。

4. 风险提示

1) 行业政策或监管环境突变

美国科技产业当前仍处于监管框架重塑阶段，涉及反垄断审查、数据隐私保护、AI 技术应用边界等政策细则均存在不确定性。若后续监管趋严，可能推升大型科技平台的合规成本，并对盈利预期形成压制，从而扰动纳斯达克 100 指数的估值中枢。

2) 宏观经济不及预期

2026 年 6 月，宏观经济数据将进入“滞胀二次验证”的敏感窗口。在 5 月 CPI 同比跳升至 3.8%、PPI 同比飙升至 6%、互换利率计价年内加息概率突破 80% 之后，美联储已从“降息窗口隐约可见”转向“加息选项高概率计价”，沃什于 5 月 15 日正式接掌美联储后面临的通胀现实远比提名听证会上预期的更为严峻。6 月 18 日沃什将主持其任内首次 FOMC 会议，此前古尔斯比承认“重大通胀问题正在发展”、库克明确表示“已准备好加息”，FOMC 内部鸽派阵营已全面溃缩，而 6 月上旬经济数据将成为压垮或重塑利率路径预期的最后一根稻草。若 6 月 5 日公布的 5 月非农就业数据验证失业率攀升至 4.5% 以上、兼职替代全职的“质量恶化”趋势延续，叠加 6 月 10 日核心 CPI 同比突破 3.0% 或环比维持 0.3% 以上，将确认能源成本向核心服务领域的传导链条已然打通，“能源驱动型通胀”正式演变为“广谱成本推动型通胀”。与此同时，美伊虽于 5 月下旬就协议框架“基本谈成”并开放霍尔木兹海峡，但 6 月 5 日新一轮谈判将在浓缩铀处置这一核心悬案上接受考验——若哈梅内伊拒绝批准 5 月 28 日的谅解备忘录或重申“无意运出浓缩铀”，地缘缓和预期将面临回摆，能源供给溢价可能重新升温。上述因素共振下，市场对 2026 年利率路径的定价可能面临再度上修，联邦基金期货计价的加息次数或将从当前的“1-2 次”向“3 次及以上”的情景收敛。实际利率预期一旦确认掉头向上并突破年内新高，将直接推升无风险利率与股权风险溢价，对纳斯达克 100 指数这一久期敏感资产构成系统性估值压缩，“滞胀”叙事下的盈利下修预期与估值收缩可能形成负向反馈循环。

3) 发生重大预期外事件

地缘摩擦以及国际贸易争端均可能导致全球风险偏好快速切换。考虑到美股市场对海外资金流动与衍生品对冲盘较为敏感，上述事件或触发资金集中调仓与系统性短期波动，对纳斯达克 100 指数带来潜在冲击。

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>