

策略点评 20260720

财报与地缘风险再定价——美股周观点

2026 年 07 月 20 日

■ 本周（2026 年 7 月 13 日-2026 年 7 月 17 日）市场回顾：新兴市场领跌（-4.1%），发达市场下跌（-1.2%）。

美股：本周纳指领跌，下跌 2.9%，标普下跌 1.6%，道指下跌 0.9%。行业上，能源、房地产领涨，信息技术、公用事业领跌。标普 500 成份股上涨占比 56%，占比边际上升，其中贝宝、信达思、瓦莱罗能源、马拉松原油、PALO ALTO NETWORKS 等领涨。尽管通胀数据和美联储政策预期释放积极信号，缓解了市场对利率环境的担忧，但半导体板块并未因此走强。市场当前更关注 AI 资本开支的持续性、产业链订单兑现节奏及高估值压力，尤其在前期涨幅较大后，投资者对 AI 基建长期回报率仍存分歧，因此板块整体走弱。具体来看：

其一，美国通胀全面降温。美国通胀出现重要转折信号：6 月 CPI 超预期降温，推动市场明显下修美联储 7 月加息预期。美国 6 月 CPI 同比升 3.5%，低于预期的 3.8% 和前值 4.2%；环比下降 0.4%，为六年来首次转负，主要受能源价格回落带动。核心 CPI 同比升 2.6%、环比持平，均低于预期，显示通胀压力进一步缓和，但核心服务仍有韧性。数据公布后，市场将加息预期推迟至 10 月，对政策路径的判断明显转向宽松。

其二，美联储官员继续强调政策的数据依赖。沃什称 6 月 CPI“只是一个数据点”，不会因单月数据改变政策判断，仍需更多证据确认通胀持续回落；纽约联储主席威廉姆斯也表示当前利率已具备抑制通胀效果。整体看，政策路径仍取决于后续数据，若通胀延续降温，加息门槛仍偏高。

其三，财报验证 AI 资本开支向上游设备端传导。ASML 和台积电二季度财报于 7 月 15 日、16 日相继公布并双双超预期，市场关注点从个股业绩延伸至 AI 资本开支沿“云厂商-晶圆厂-设备商”链条扩散。台积电上调全年营收增速和资本开支指引，反映先进制程与封装扩产需求仍强；ASML 营收、毛利率高于指引，服务与升级业务超预期，也印证晶圆厂扩产和存量产能升级正向设备端传导。整体看，两份财报强化了市场对 AI 产业链景气外溢的判断，但 AI 基建长期回报率、资本开支持续性 & 板块估值压力仍是主要分歧。

展望：短期美股进入“财报验证+地缘风险再定价”阶段：短期内美股财报密集，市场将重点关注 AI、云业务、芯片需求及消费韧性，若业绩和指引继续兑现，指数仍有望震荡偏强，但当前估值不低、容错率下降。

此外，中东局势加剧宏观风险重新定价担忧。中东局势升级，美军出现伤亡后，市场开始重新定价美国报复力度，若特朗普采取对等甚至加倍回应，并扩大至伊朗能源、港口和海上运输等领域，原油风险溢价或快速上升。真正的风险在于战争改变通胀路径，若 AI 回调与油价突破同时发生，美股可能重新定价盈利、利率和风险偏好，短线波动将明显放大。

未来重点关注数据及事件：

基本面方面：1) 7 月 23 日，美国 7 月 18 日当周首次申请失业救济人数；2) 7 月 24 日，美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值。

财报方面：1) 7 月 21 日，通用汽车中报；2) 7 月 24 日，IBM、德州仪器、黑石集团、谷歌中报；3) 7 月 24 日，英特尔中报、HOKA 第一季报。

■ **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

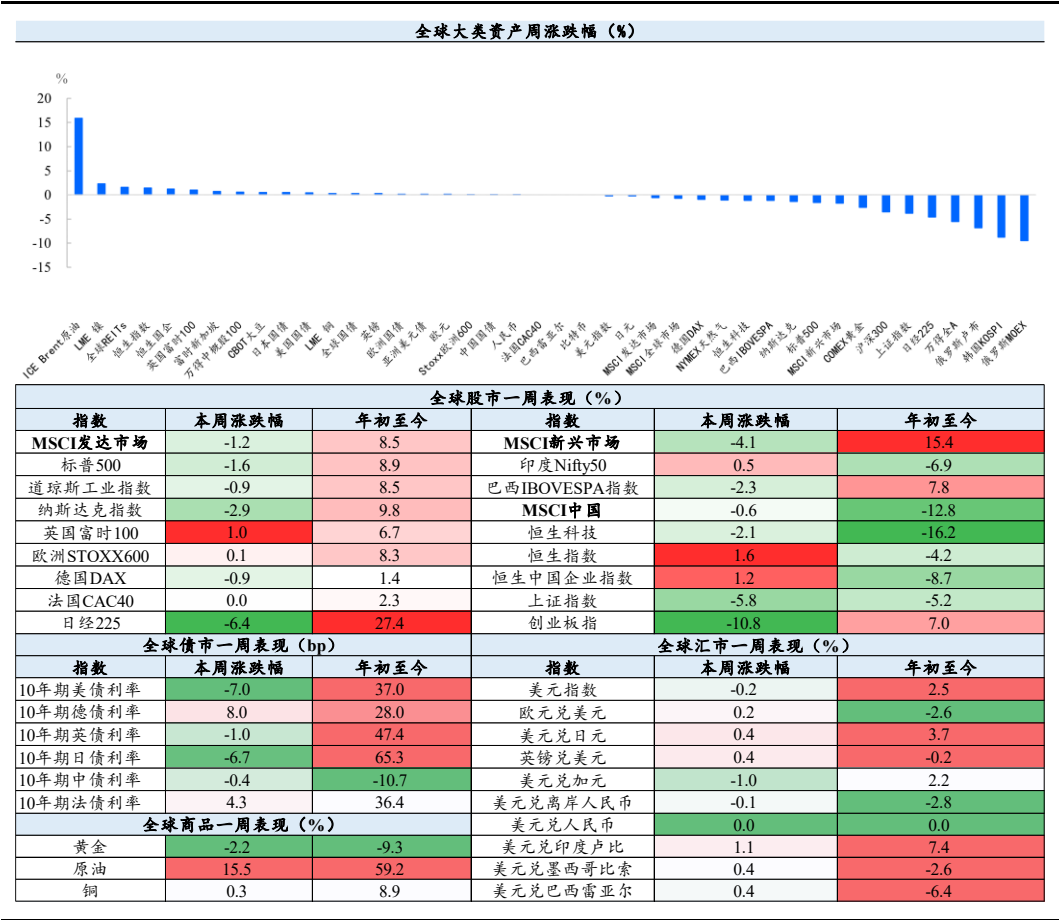
《2026 世界人工智能大会启幕》

2026-07-19

《市场调整后应该关注哪些景气线索？》

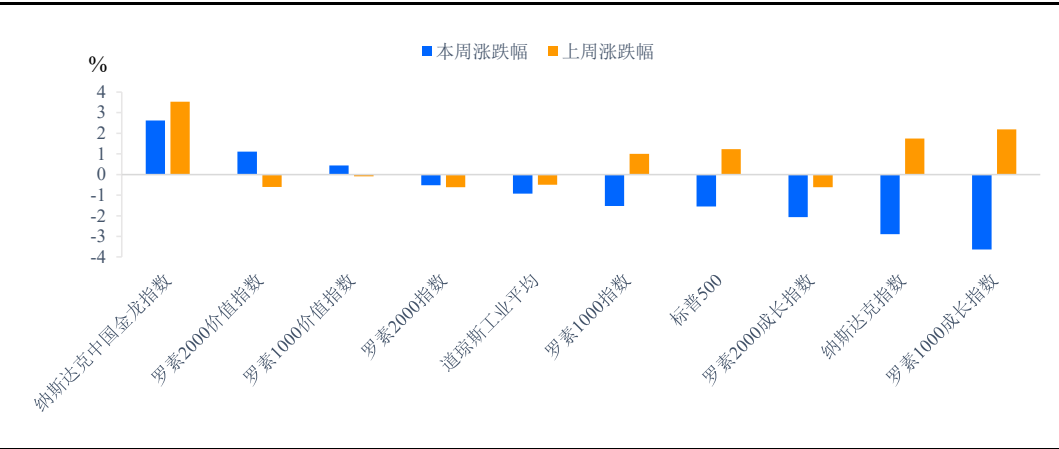
2026-07-19

图1：新兴市场领跌，发达市场下跌



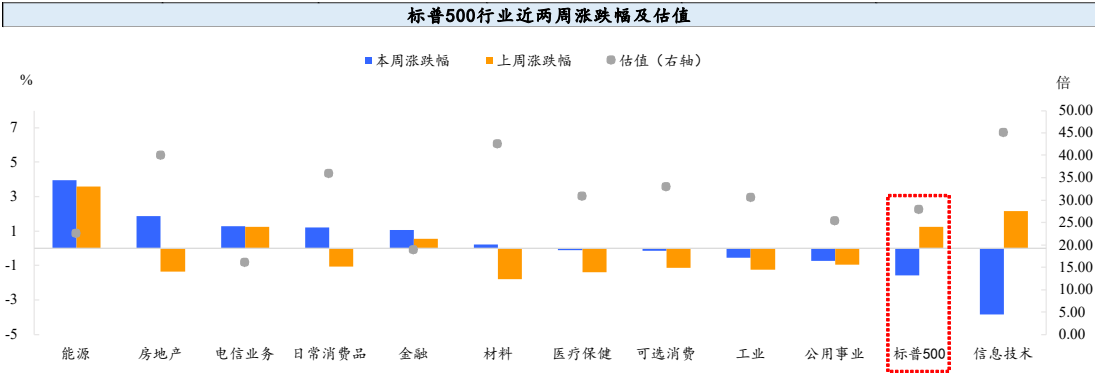
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指跌多涨少



数据来源：Wind，东吴证券研究所

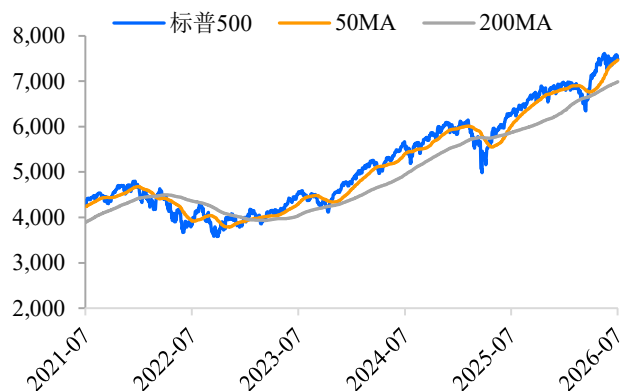
图3：美股行业上，能源、房地产领涨，信息技术、公用事业领跌



注：以上为标普500中的行业指数

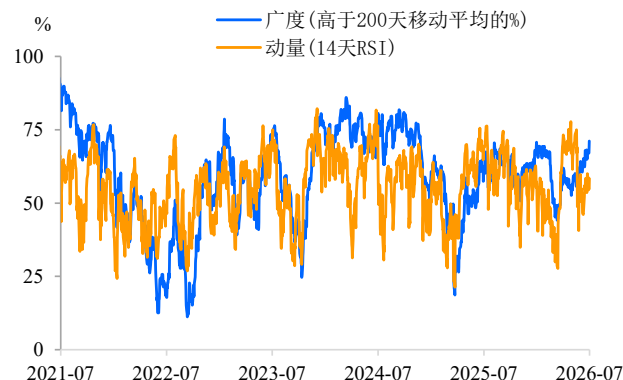
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：标普500的50日均线、200日均线均向上



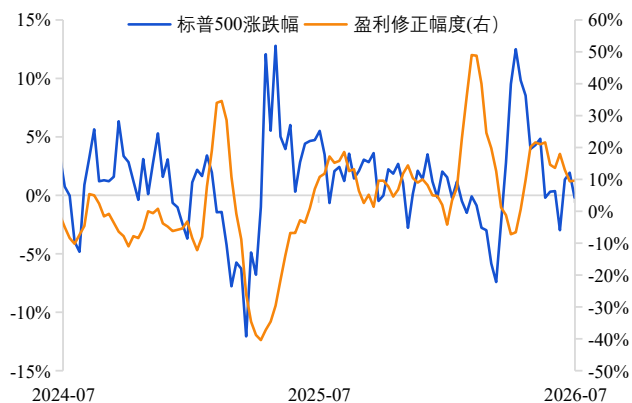
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：市场广度回升至71%



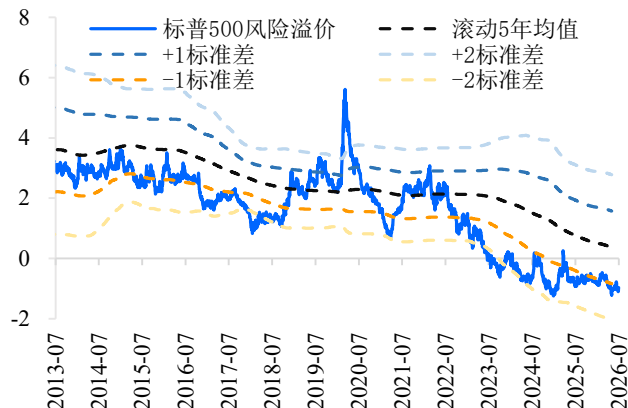
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：美股的盈利修正幅度斜率



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7：美股风险溢价回升



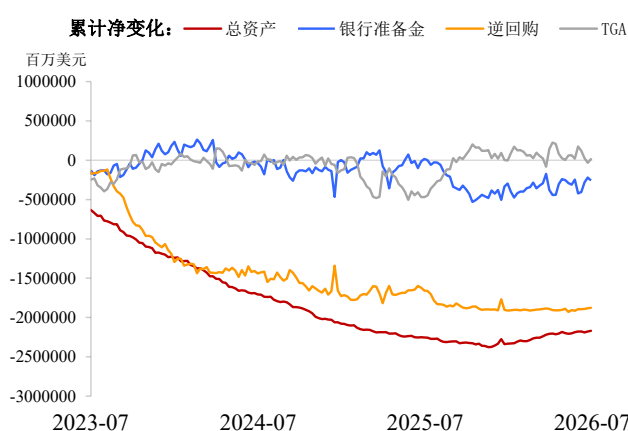
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图8：美元净流动性边际收窄



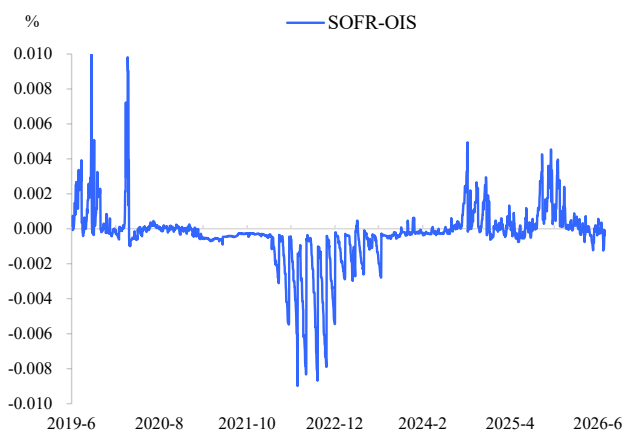
注：美元净流动性=总资产-TGA-逆回购
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图9：TGA余额上升



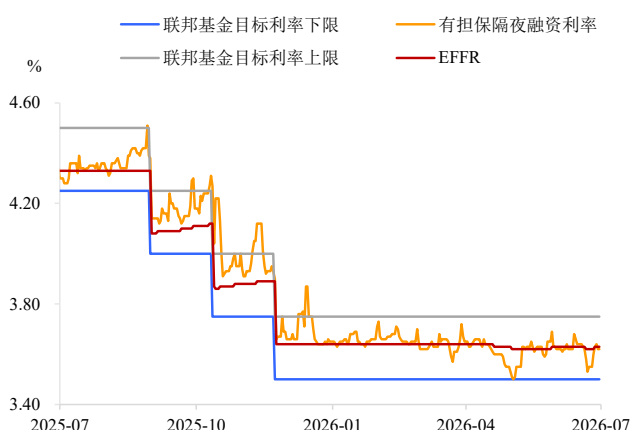
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图10: SOFR-OIS 利差走廊走阔



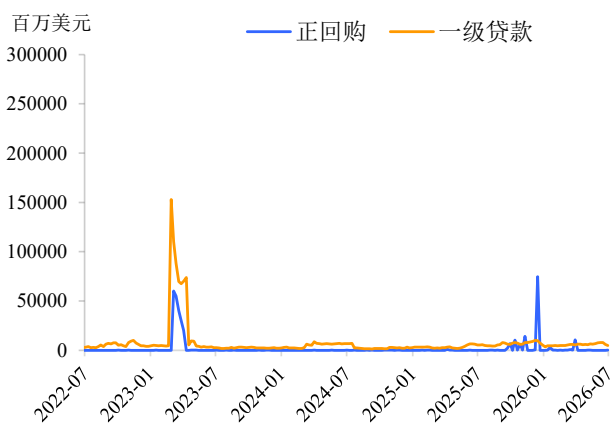
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图11: SOFR 尚未突破联储利率走廊, 流动性紧张可控



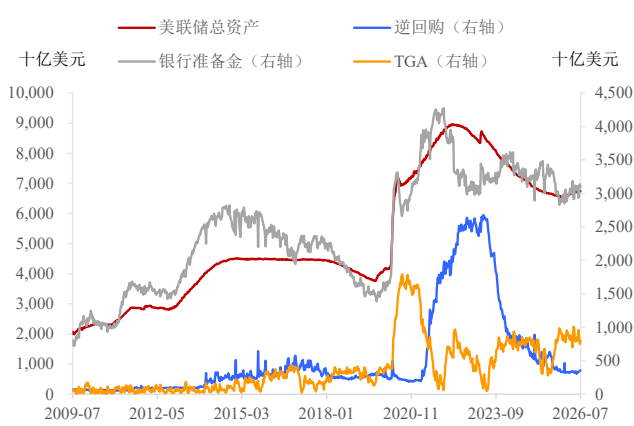
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图12: 联储近期减少紧急流动性投放, 正回购规模扩大



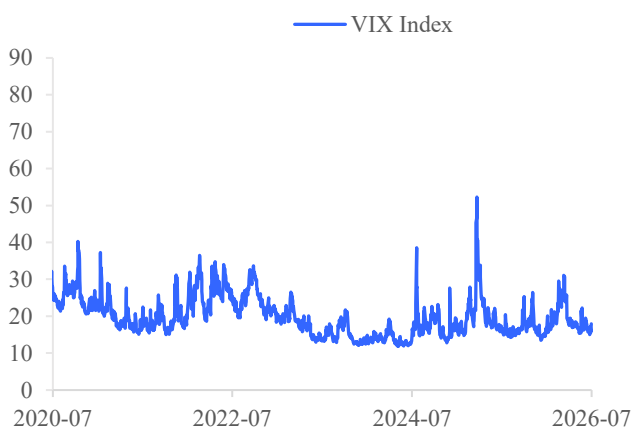
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图13: 美联储资产负债表规模增加, 银行准备金减少



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图14: 美股波动率小幅回升



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图15: AI 半导体回升



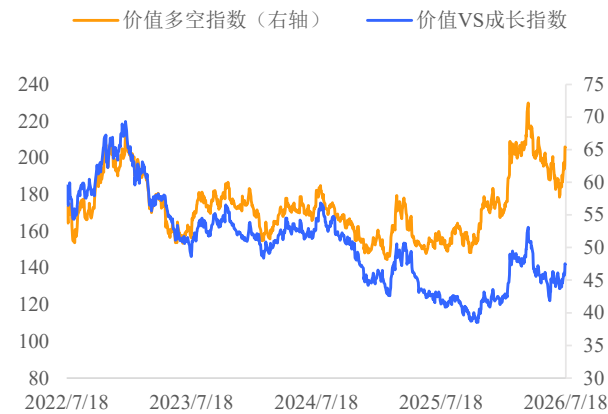
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图16：动量多空回升



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图17：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18：重点关注各国制造业 PMI 相关数据

周一 (2026/7/20)	周二 (2026/7/21)	周三 (2026/7/22)	周四 (2026/7/23)	周五 (2026/7/24)
美国-世界大型企业研究会领先 指数环比	-	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 欧元区-欧洲央行主要再融资利率 欧元区-欧洲央行存款基准利率 欧元区-欧洲央行边际贷款工具	美国-标普全球-美国制造业PMI 美国-新建住宅销量年率 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

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>