

策略点评 20260729

全球市场陷入高波状态——美股周观点

2026 年 07 月 29 日

■ 本周（2026 年 7 月 20 日-2026 年 7 月 24 日）市场回顾：新兴市场领涨（+0.5%），发达市场下跌（-0.4%）。

美股：本周纳指领跌，下跌 2.1%，标普下跌 0.6%，道指下跌 0.4%。行业上，能源、公用事业领涨，可选消费、日常消费品领跌。标普 500 成份股上涨占比 52%，占比边际下降，其中超微电脑、美国西屋制动、洛克希德马丁、数字房地产信托、国际纸业等领涨。在宏观不确定性上升+财报季个股对业绩反应偏负面的影响下，本周美股整体呈现震荡调整走势。具体来看：

其一，中东地缘政治升级导致宏观不确定性加剧。美伊冲突重燃，特朗普称正“认真考虑”对伊朗采取规模空前的军事行动。在地缘风险溢价推动下，布伦特原油突破 100 美元关口，美债收益率同步升至 2026 年以来新高，市场对通胀反弹及美联储被迫转鹰的担忧明显升温，为下周 FOMC 决议增添了额外的不确定性。

其二，尽管科技业绩依然强劲，但股价呈现“业绩利好即出货”特征。以 Alphabet 为例，二季度营收 1198 亿美元、同比增长 24%，云业务收入激增 82%，全面超市场预期，但因资本开支指引再度上调（全年由 1800 亿-1900 亿美元上调至 1950 亿-2050 亿美元）、自由现金流数十年来首次转负（-59 亿美元，第二季度），股价盘后一度下跌超 4%。市场定价逻辑已从“资本开支越大、AI 叙事越强”转向“资本开支越大、现金流可持续性越受质疑”，本质是市场对 AI 资本开支强度与变现效率之间时间差的重新定价。

展望：短期内，美股将迎来近期最关键的“数据+财报”撞车窗口，短期波动率大概率进一步抬升，两者叠加下，市场的短期承压格局大概率尚未走完。

云厂商财报方面，参考本周 Alphabet 的定价逻辑，下周亚马逊、微软、Meta、苹果虽大概率延续营收和利润超市场预期的态势，但市场担忧的核心已不在收入端，而在于自由现金流能否继续维持正值。如果这几家厂商同样出现现金流转负，意味着 CSP 大厂未来将不得不转向举债来支撑资本开支。而当前宏观流动性环境正边际收紧，举债成本抬升与流动性收紧同步发生，对这类高资本开支公司而言是明显的不利组合。换言之，即便营收利润端继续超市场预期，只要自由现金流转负的趋势在更多厂商身上得到验证，这轮由资本开支引发的估值下修就难言结束，尤其是 Mag7 板块受到的压制大概率仍会比较明显。

美联储议息会议方面，市场普遍预期本次仍将维持利率不变，但有两点值得重点关注：一是沃什上任后本次会议不发布点阵图，政策路径的前瞻指引出现真空，市场只能依赖发布会表态做判断；二是尽管加息预期尚未成为主流，但目前联储整体基调仍未出现明显软化的迹象，叠加中东地缘冲突持续升级带来的宏观不确定性，沃什此次的表态重要性被进一步放大。如果基调延续偏鹰、没有释放明显的软化信号，叠加地缘风险溢价尚未消退，美股当前的下行压力预计仍将持续，情绪面短期难言真正企稳。

下周重点关注数据及事件：

基本面方面：1) 7 月 30 日，美国 FOMC 利率决策(下限)、美国 FOMC 利率决策(上限)、美国 7 月 25 日当周首次申请失业救济人数(万人)、美国二季度实际 GDP 年化季环比初值、美国 6 月 PCE 物价指数同比。

财报方面：1) 7 月 27 日，Rambus 中报；2) 7 月 28 日，波音、康宁、可口可乐、铿腾电子、标普环球中报；3) 7 月 29 日，Vertiv、Bloom Energy、安费诺、Teradyne 中报、VISA 第三季报、新东方-S、Lam Research、希捷科技、宝洁、KLA；4) 7 月 30 日，Robinhood、SOBKY、万事达、Meta 中报、星巴克、高通第三季报、ARM 第一季报、微软年报；5) 7 月 31 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

《海外高波，港股会如何演绎？——港股周观点》

2026-07-28

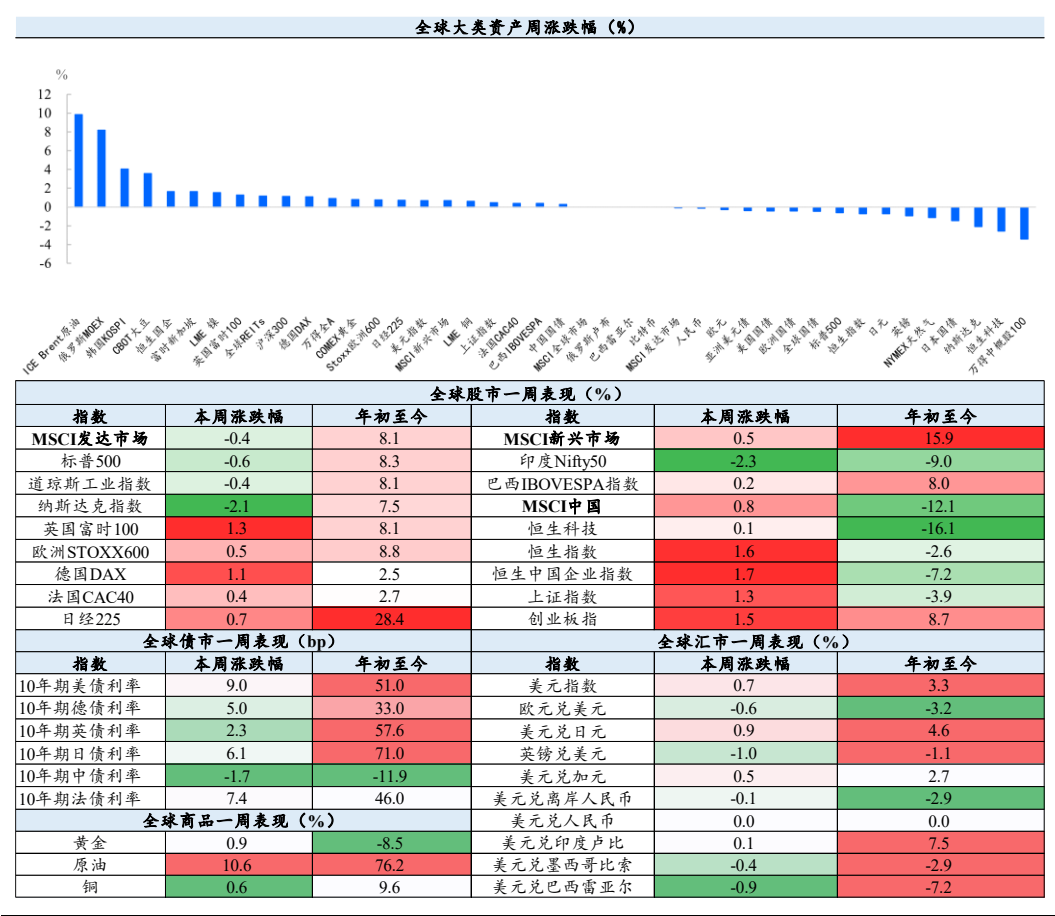
《十大未来产业系列之六——具身智能》

2026-07-28

苹果第三季报、Coinbase、雪佛龙、亚马逊、埃克森美孚中报。

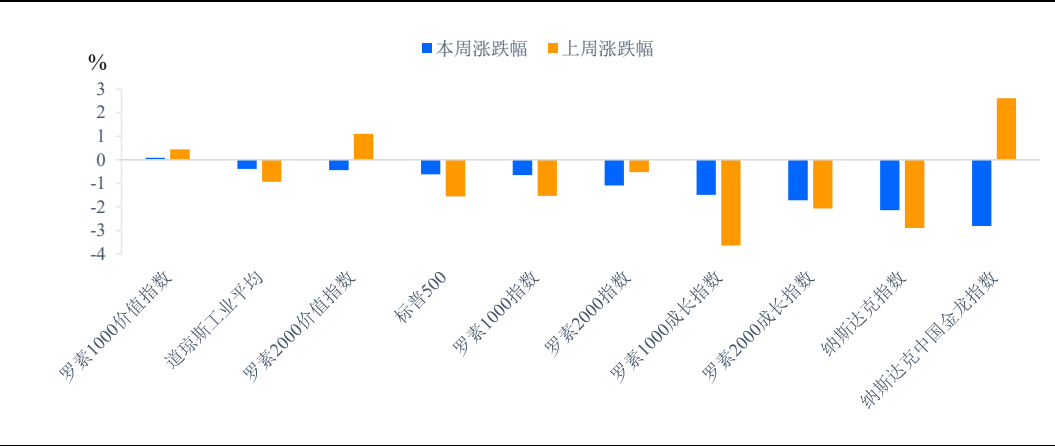
风险提示：美国经济快速陷入衰退，美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，特朗普政策反复，历史经验不代表未来，数据统计及测算的误差风险。

图1：新兴市场领涨，发达市场下跌



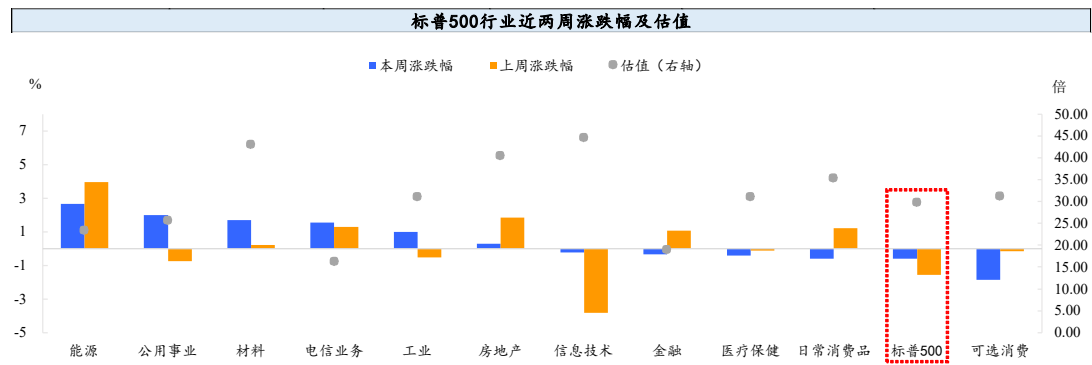
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指跌多涨少



数据来源：Wind，东吴证券研究所

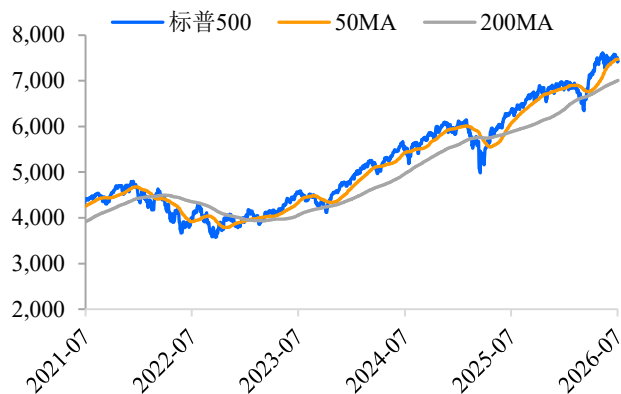
图3：美股行业上，能源、公共事业领涨，可选消费、日常消费品领跌



注：以上为标普500中的行业指数

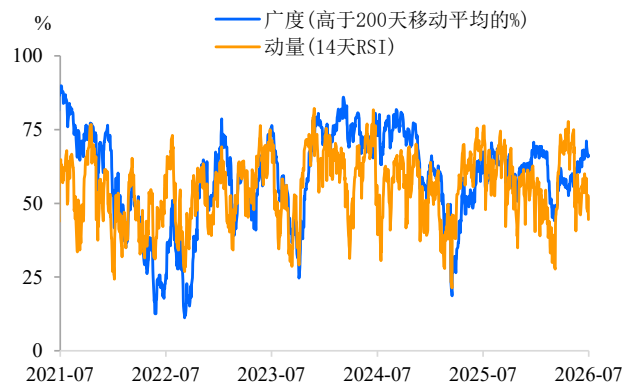
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4: 标普500的50日均线、200日均线均向上



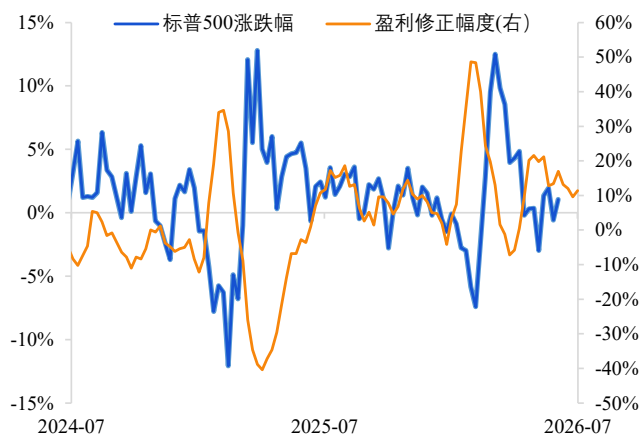
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图5: 市场广度回落至66%



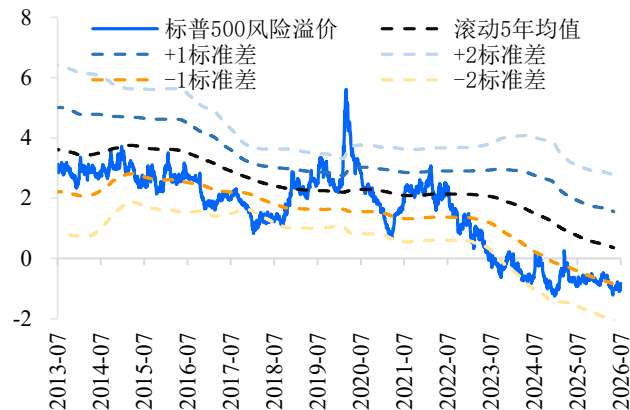
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图6: 美股的盈利修正幅度斜率向上



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



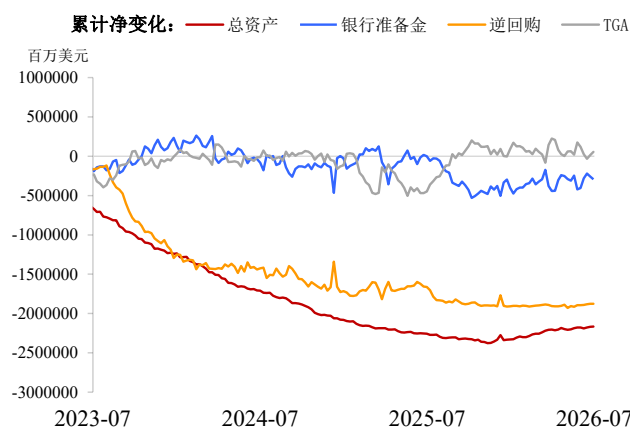
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图8: 美元净流动性边际收窄



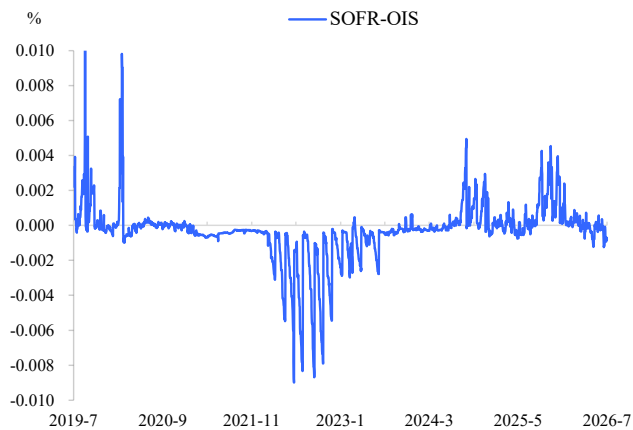
注: 美元净流动性=总资产-TGA-逆回购
 数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图9: TGA余额上升



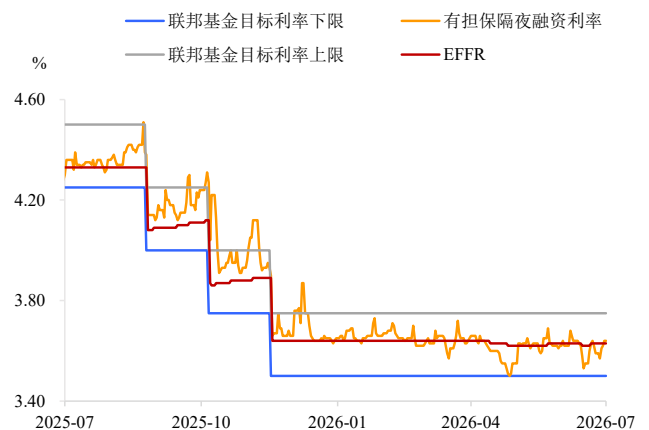
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图10: SOFR-OIS 利差走廊收窄



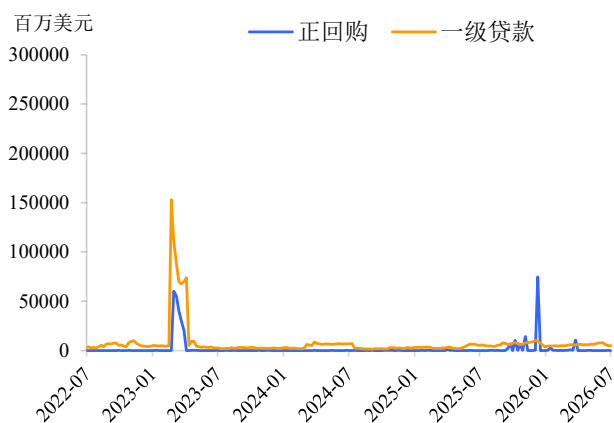
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图11: SOFR 尚未突破联储利率走廊, 流动性紧张可控



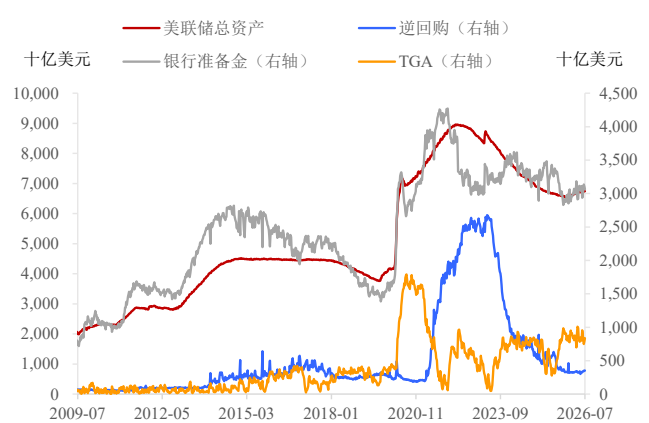
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图12: 联储近期增加紧急流动性投放, 正回购规模缩小



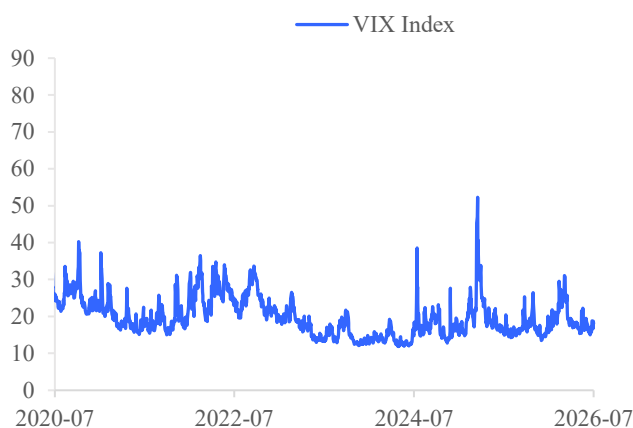
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

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: 美股波动率小幅回落



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图15: AI 半导体回落



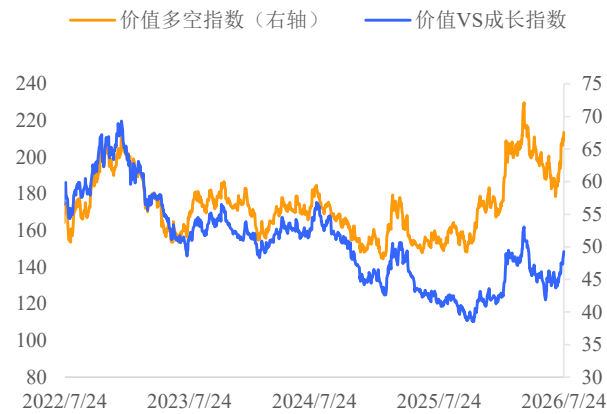
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图16：动量多空回落



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 GDP 相关数据

周一 (2026/7/27)	周二 (2026/7/28)	周三 (2026/7/29)	周四 (2026/7/30)	周五 (2026/7/31)
美国-耐用品订单环比	美国-批发库存月环比 美国-世界大型企业研究会消费者信心指数 印度-工业增加值同比	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-FOMC利率决策(上限) 美国-GDP环比折合年率 美国-个人收入环比 欧元区-GDP经季调季环比 欧元区-GDP经季调同比	美国-MNI芝加哥PMI 美国-密歇根大学消费者信心指数 日本-日银目标利率 日本-工业产值(月环比) 日本-失业率 日本-东京消费价格指数(除生鲜食品)同比 日本-工作与申请人数比率 欧元区-CPI同比 欧元区-CPI月环比

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>