

策略周评 20260824

长债利率快速上行压制美股反弹——美股周观点

2026 年 08 月 24 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

■ 一、本周（2026 年 8 月 17 日-2026 年 8 月 21 日）市场回顾：新兴市场上涨（1.2%），发达市场下跌（1.2%）。

美股：本周纳指领跌，下跌 2.1%，标普下跌 1.4%，道指下跌 0.8%。行业上，医疗保健、能源领涨，信息技术、工业领跌。标普 500 成份股上涨占比 41%，占比边际下降，其中 MODERNA、COINBASE GLOBAL、雅诗兰黛、自由港麦克莫兰、ROBINHOOD MARKETS 等领涨。本周长端利率快速上行，产业层面缺失催化，美股整体本周调整。具体来看：

其一，美联储 7 月会议纪要偏鹰，但近期经济数据走弱已部分削弱加息紧迫性。7 月 FOMC 维持联邦基金利率目标区间在 3.50%-3.75% 不变，但投票结果为 9 票赞成、3 票反对，3 名委员主张加息 25bp，显示委员会内部分歧明显扩大。纪要显示，美联储仍将通胀视为主要风险，关税、能源价格、中东冲突以及 AI 投资扩张均可能推升价格压力；换言之，当前暂停加息并不意味着政策紧缩周期已经结束，而是为进一步观察通胀和就业数据留出窗口。值得关注的是，纪要对 AI 的宏观影响着墨较多：一方面，AI 相关资本开支可能通过推升总需求、企业融资和部分投入品价格，对通胀形成支撑；另一方面，若 AI 相关企业估值出现下修，也可能引发资产价格重估并收紧金融条件。纪要还显示，沃什提出将年度政策会议从 8 次减至 6 次，以便在会议间积累更多信息，但 2026 年日程不会调整。综合来看，市场对 9 月加息的预期已较 7 月底明显降温，后续 PCE、就业和杰克逊霍尔会议表态将成为决定政策预期再定价的关键变量。

其二，美元信用与美债供给担忧，叠加 AI 企业发债，推动长债利率快速上行。美债 30 年期，一度冲上 5.3% 附近，创 2007 年以来新高。10 年期同步走高。短端相对稳，长端最刺眼。本轮美债长端利率上行，并非单一货币政策因素驱动，而是通胀预期、财政风险溢价和长久期资产供需压力共同抬升的结果。短期看，美伊局势升级推高油价，引发能源通胀再起担忧；同时厄尔尼诺增强带来农产品供给冲击预期，使市场开始交易食品价格上行风险。中期看，美国国债供给增加、欧洲财政压力发酵、日本输入性通胀与财政可持续性担忧，均推升了期限溢价。更长期看，AI 资本开支扩张带来大量长久期融资需求，与国债形成资金竞争，同时市场也开始定价 AI 可能抬升长期生产率和增长中枢，从而进一步推高均衡利率水平。

■ 二、展望：短期看，8 月底美股主要关注两个预期校准窗口：英伟达财报与 Jackson Hole 年会。Jackson Hole 全球央行年会本身不改变政策利率，但它会改变市场对美联储反应函数的理解。当前长端利率已经处在高位，市场最怕的不是“利率高”，而是美联储没有给出足够清晰的止波动信号。只要沃什在 Jackson Hole 会议上不“拆台”，稳定市场对后续利率路径的判断，将带动长端美债利率回落，美股可能短线反弹。但前提是市场相信这是“通胀可控下的政策缓和”，而不是“经济走弱倒逼转向”。因此，Jackson Hole 更像是短期波动放大器：它未必决定美股方向，但会决定市场是继续交易“高利率压估值”，还是暂时交易“政策安抚风险偏好”。与此同时，英伟达财报将检验 AI 交易成色，重点关注数据中心需求、资本开支指引和订单能见度。整体看，债市动荡不必然构成减持股票的理由，但强化了跨板块、跨地区分散配置的必要性。

■ 三、下周重点关注数据及事件

基本面方面：1) 8 月 26 日，美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值、美国 7 月核心 PCE 物价指数环比、美国 7 月 PCE 物价指数环比；2) 8 月 27 日，美国 8 月 22 日当周首次申请失业救济人数。

财报及事件方面：1) 8 月 27 日，Salesforce、英伟达财报。

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。

相关研究

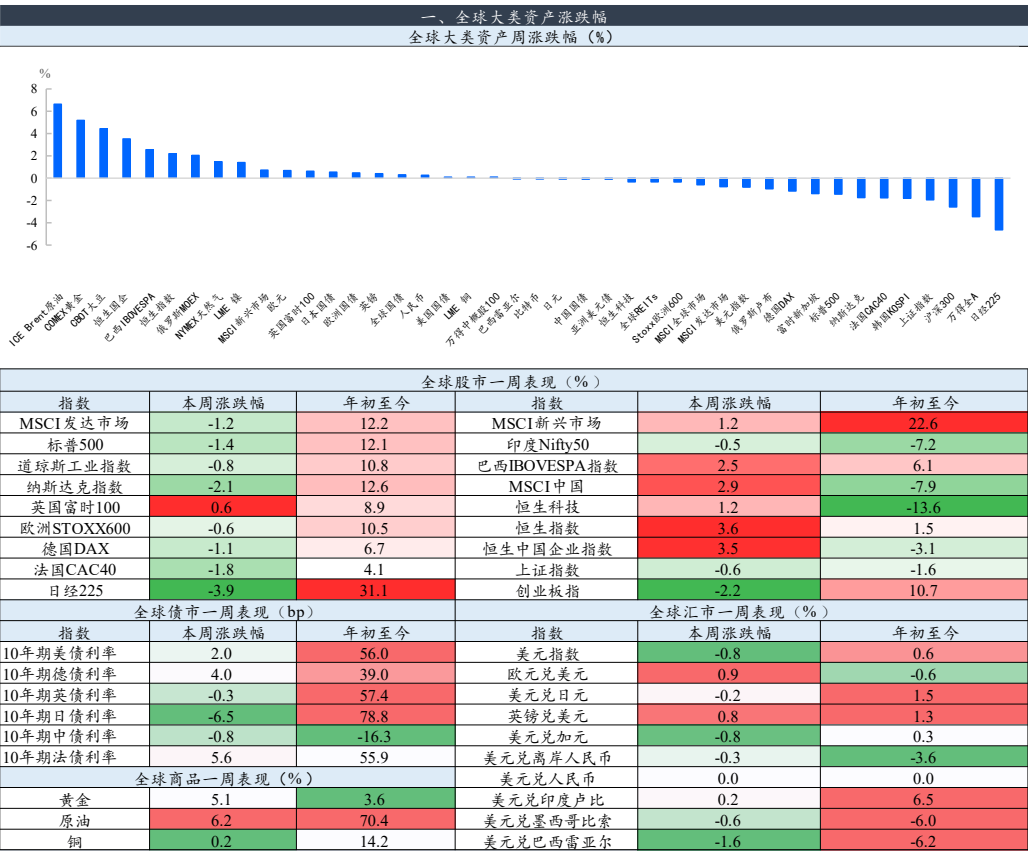
《美债问题再敲门，危中有机——港股周观点》

2026-08-24

《当科技缩圈碰上海外高波》

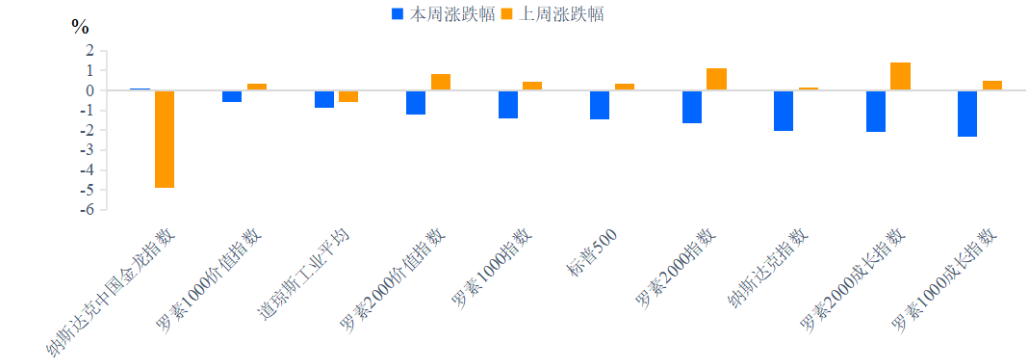
2026-08-23

图1：新兴市场上涨，发达市场下跌



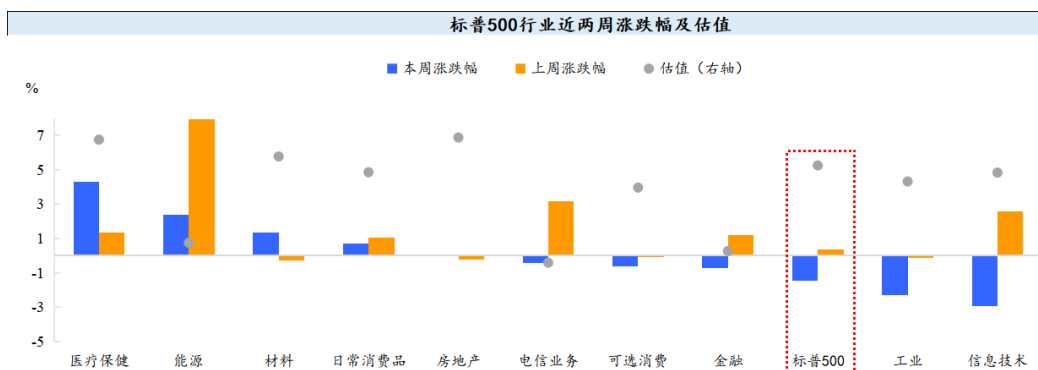
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指涨少跌多



数据来源：Wind，东吴证券研究所

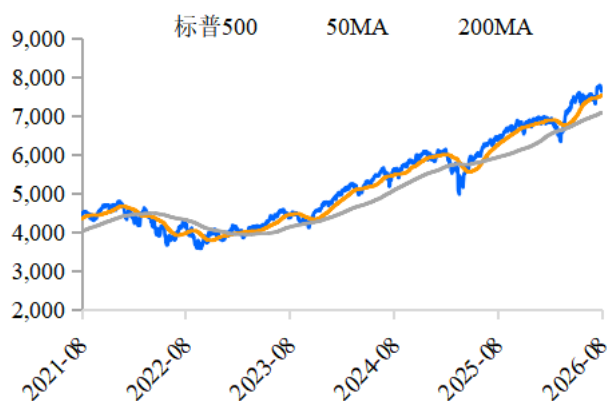
图3: 美股行业上, 医疗保健、能源领涨, 信息技术、工业领跌



注: 以上为标普500中的行业指数

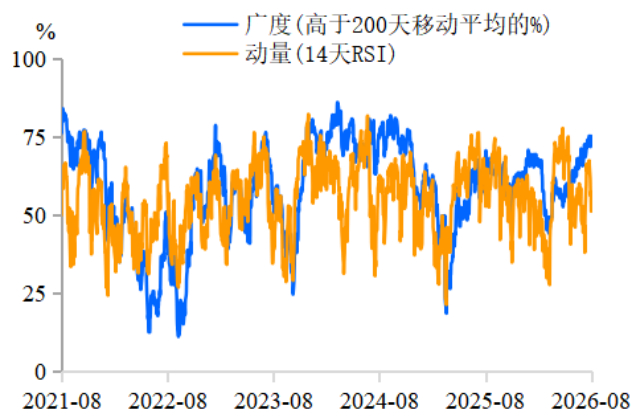
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 标普 500 的 50 日均线、200 日均线均向上



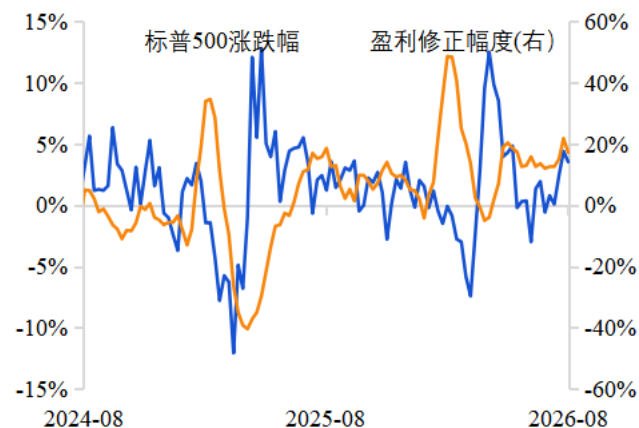
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图5: 市场广度回落至 73%



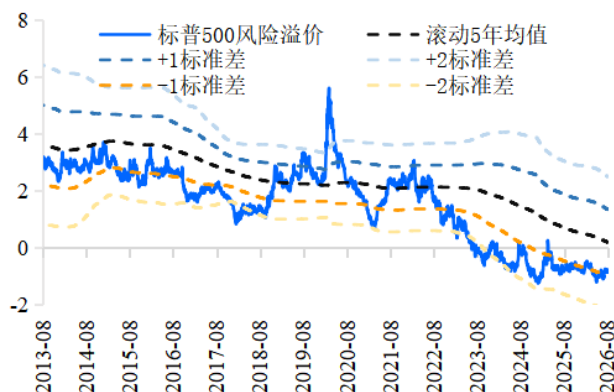
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图6: 美股的盈利修正幅度斜率向下



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图7: 美股风险溢价回落



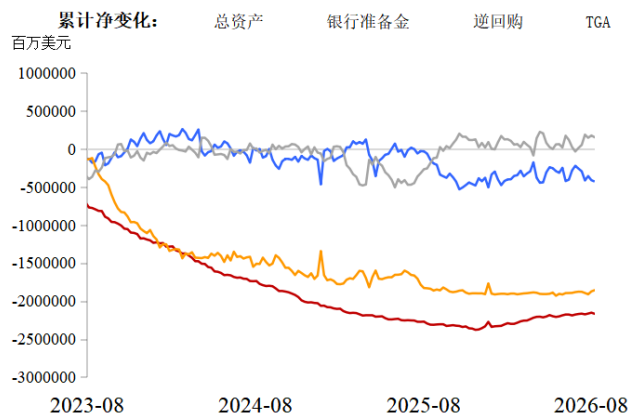
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 美元净流动性边际收窄



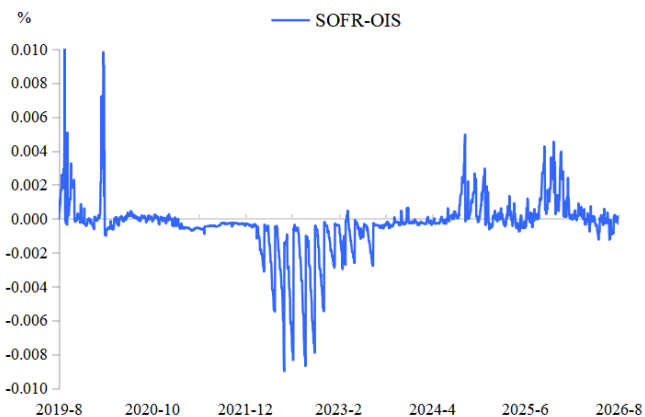
注: 美元净流动性=总资产-TGA-逆回购
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图9: TGA 余额下降



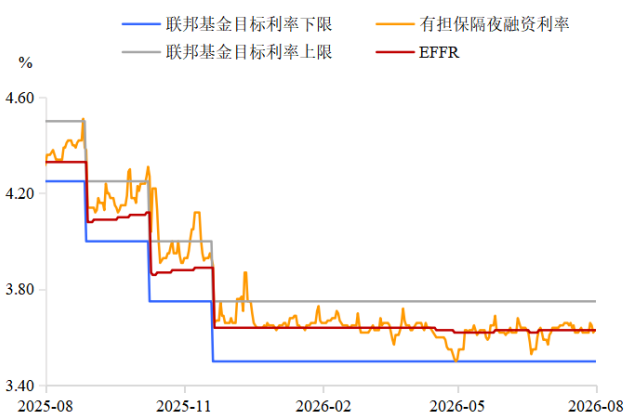
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图10: SOFR-OIS 利差走廊保持稳定



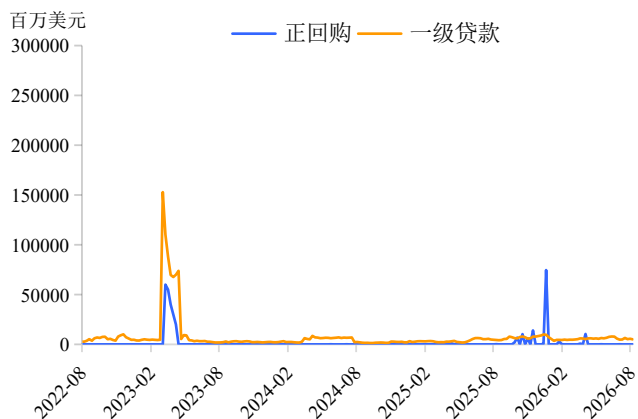
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图11: SOFR 尚未突破联储利率走廊, 流动性紧张可控



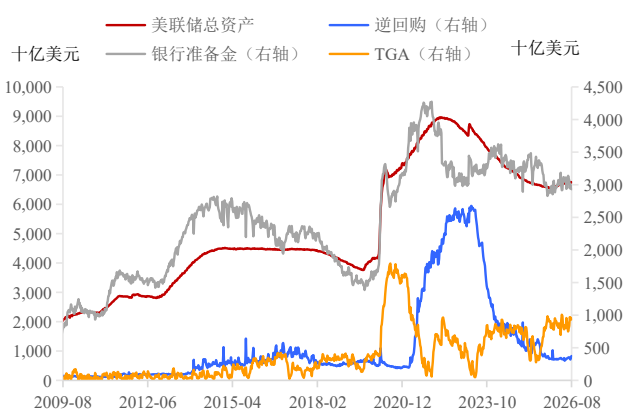
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图12: 联储近期正回购及一级贷款规模



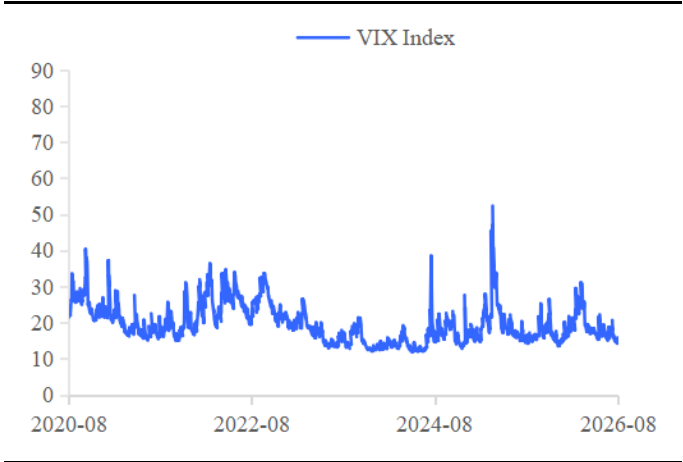
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图13: 美联储资产负债表规模减少, 银行准备金减少



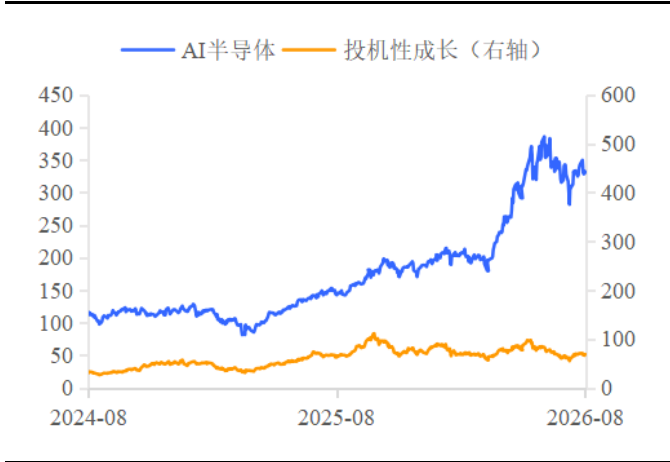
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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 半导体回落



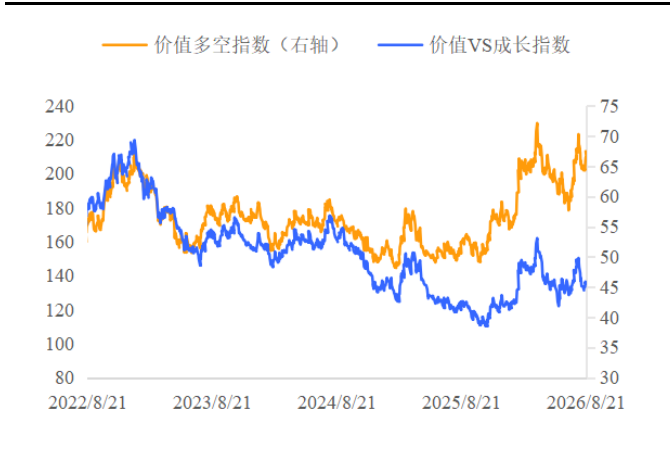
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图16: 动量多空下降



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、失业率相关数据

周一 (2026/8/24)	周二 (2026/8/25)	周三 (2026/8/26)	周四 (2026/8/27)	周五 (2026/8/28)
	美国-世界大型企业研究会消费者信心指数 美国-新建住宅销量年率	美国-GDP环比折合年率 美国-耐用品订单环比 美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 美国-个人收入环比 美国-个人支出环比	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-批发库存月环比	美国-密歇根大学消费者信心指数 美国-MNI芝加哥PMI 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 印度-工业增加值同比

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>