

策略周评 20261026

波动或尚未结束——美股周观点

2026 年 10 月 26 日

■ 一、本周（2026 年 10 月 19 日-2026 年 10 月 23 日）市场回顾：新兴市场领跌（2.6%），发达市场下跌（0.7%）。

美股：本周道指领涨，上涨 0.4%，标普下跌 0.5%，纳指下跌 0.7%。行业上，医疗保健、金融领涨，电信业务、公用事业领跌。标普 500 成份股上涨占比 67%，占比边际下降，其中孩之宝、POOL、查尔斯河、儒博科技、安朗杰等领涨。本周 AI 资本开支的融资压力进一步暴露，市场开始从关注 AI 收入增长转向检验投资回报；与此同时，油价上涨强化通胀黏性，限制美联储政策空间。具体来看：

其一，中东冲突持续推升油价。周初，市场仍在评估俄罗斯柴油供应恢复及战略石油储备释放对能源市场的缓解作用，但随后胡塞武装针对沙特目标的袭击增多，市场对中东原油供应与运输安全的担忧重新升温。10 月 22 日，沙特阿美下令疏散位于达兰的总部人员，反映地区安全风险进一步上升；10 月 23 日，阿联酋报告乌姆盖万附近海域发生油轮漏油事件，进一步加剧市场对海湾地区能源运输的担忧。

其二，Meta 财报超预期却遭抛售，AI 投资逻辑进一步从收入增长转向资本回报。尽管 Meta 财报超预期，但 Meta 三季度资本开支达到 349 亿美元，自由现金流转为负 21 亿美元，为十余年来首次出现季度自由现金流为负；公司将 2026 年资本开支指引由 1300 亿—1450 亿美元上调至 1350 亿—1450 亿美元，并宣布计划设立新的无投票权 C 类股票，为未来 AI 投资提供融资渠道。受此影响，市场对 AI 融资的担忧从股票估值进一步延伸至信用市场。

■ 二、展望：短期来看，美股保持谨慎。当前市场面临中期选举、欧洲主权债务风险及 AI 融资压力三重扰动，预计短期可能呈现“美债收益率下行、美股调整”的格局，风险偏好修复仍需等待几个条件：一是中期选举结果被充分定价。如果民主党横扫中期选举，意味着低税收/宽松监管时代的终结，且特朗普推动资源与资本向美中 AI 优先战略集中的能力将被削弱，这对美股收益偏空，美股还有进一步下行风险；二是欧洲债市压力缓解、法德利差企稳；三是 AI 企业通过削减资本开支、补充股权资本等方式改善融资状况，推动信用利差见顶。

不过，短期市场走势仍取决于关键风险事件的演变，需关注可能打破当前谨慎预期的双向催化。上行催化主要来自俄乌或美伊局势实质性缓和，若推动油价快速回落，有望缓解通胀及利率压力，带动风险偏好修复；下行风险则在于大型云厂商信用利差进一步大幅走阔，或影子银行信用事件触发投资者集中去杠杆。总体而言，我们倾向于将当前调整理解为高利率环境下的风险重新定价，而非盈利周期已经逆转。短期控制仓位和交易节奏，中期则重点观察信用利差能否企稳，以及科技龙头财报能否继续验证盈利增长。

■ 三、下周重点关注数据及事件

基本面方面：1) 10 月 29 日，美国议息会议、美国三季度实际 GDP 年化季环比初值、美国 9 月核心 PCE 物价指数环比、美国 10 月 24 日当周首次申请失业救济人数。

财报方面：1) 10 月 27 日，可口可乐、康宁、波音第三季报；2) 10 月 28 日，希捷科技第一季报，Vertiv、Robinhood、安费诺第三季报；3) 10 月 29 日，微软第一季报，谷歌第三季报；4) 10 月 30 日，闪迪第一季报，英特尔、Coinbase 第三季报。

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

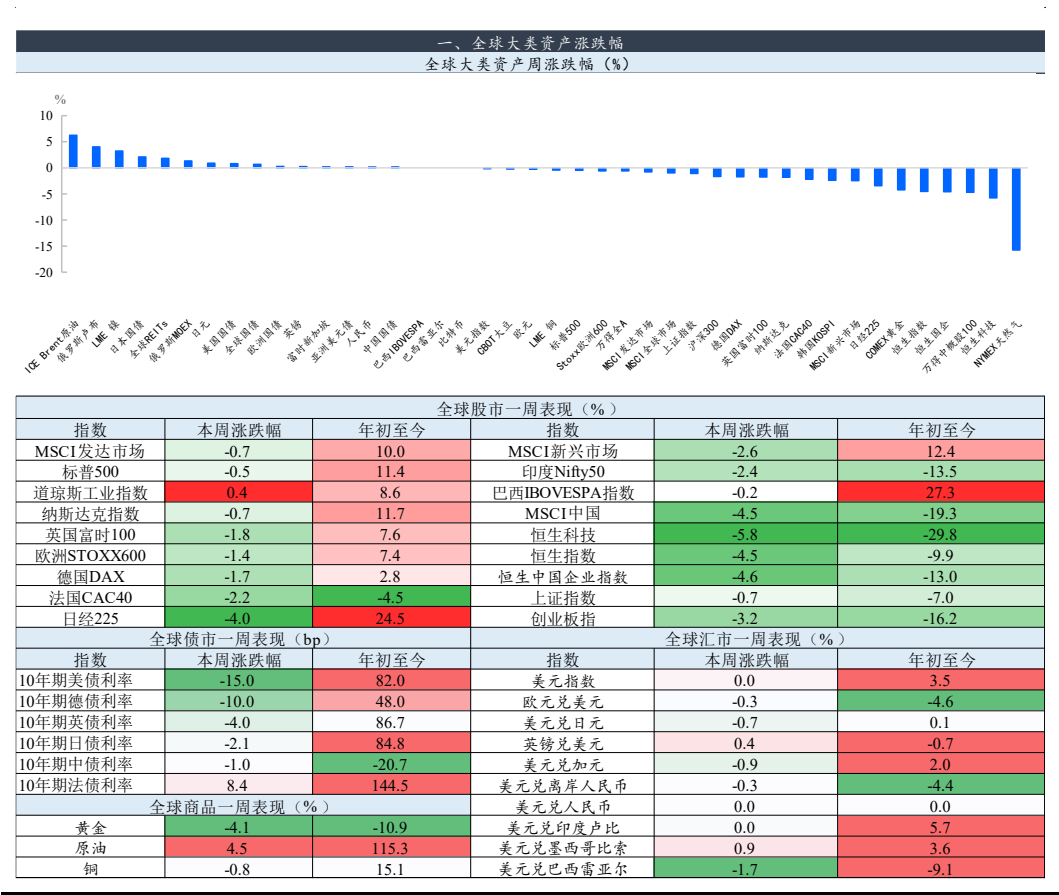
《从估值和业绩看，超跌反弹选什么方向？》

2026-10-25

《临近中期选举下的美股——美股周观点》

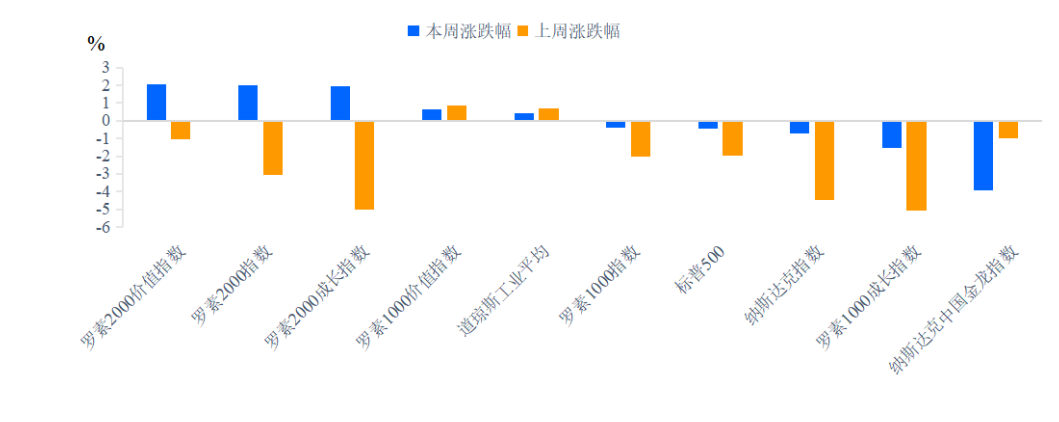
2026-10-19

图1：新兴市场领跌，发达市场下跌



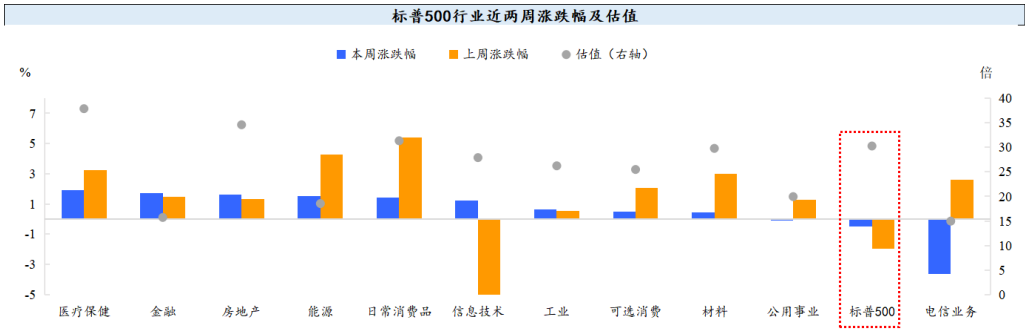
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指跌涨持平



数据来源：Wind，东吴证券研究所

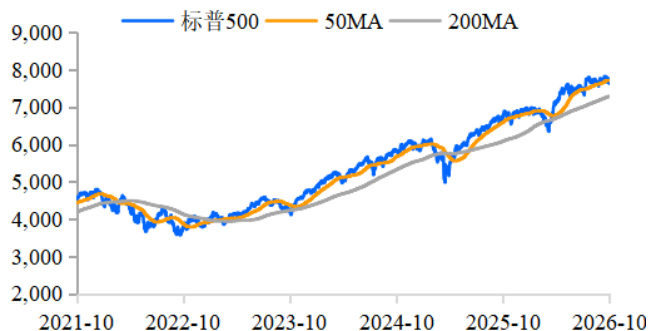
图3：美股行业上，医疗保健、金融领涨，电信业务、公用事业领跌



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日均线向下、200日均线向上



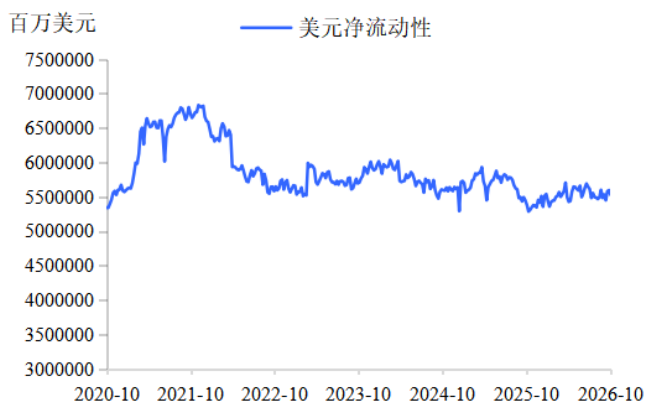
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图6: 美股的盈利修正幅度斜率向上



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

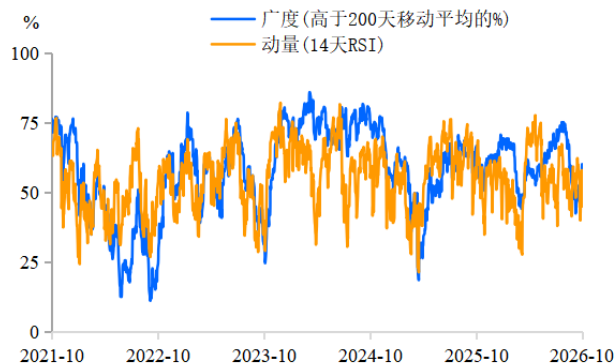
图8: 美元净流动性边际收紧



注: 美元净流动性=总资产-TGA-逆回购

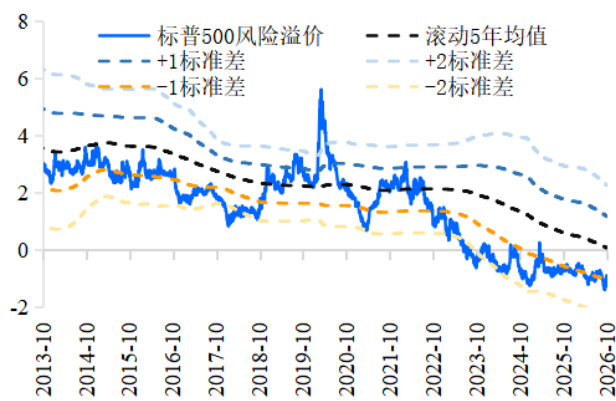
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图5: 市场广度回升至59%



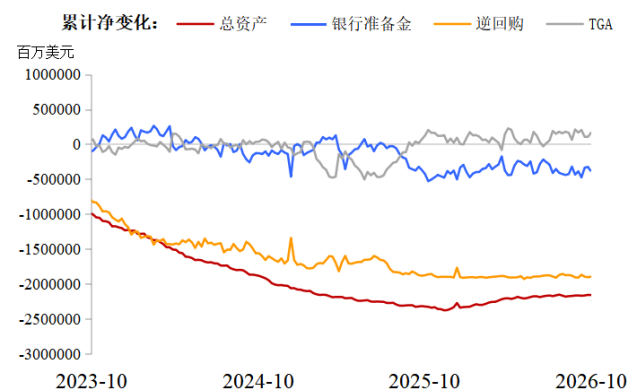
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图7: 美股风险溢价回升



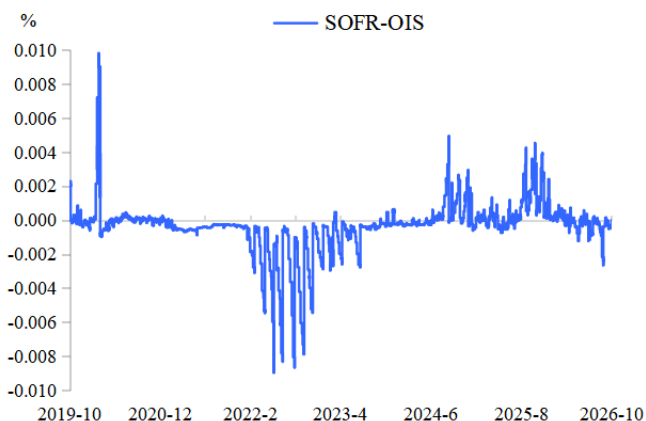
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: TGA 余额上升



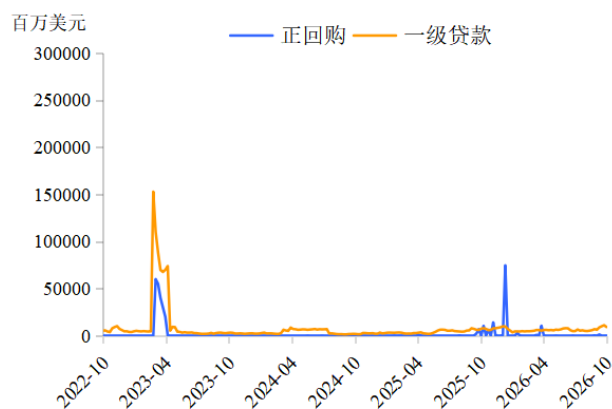
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图10: SOFR-OIS 利差走廊小幅收窄



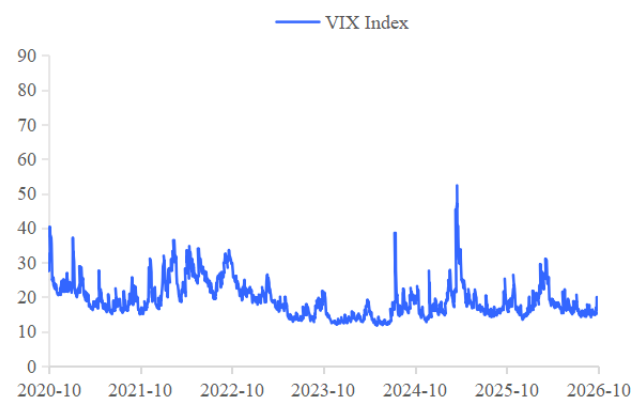
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图12: 联储近期一级贷款规模减小, 正回购规模扩大



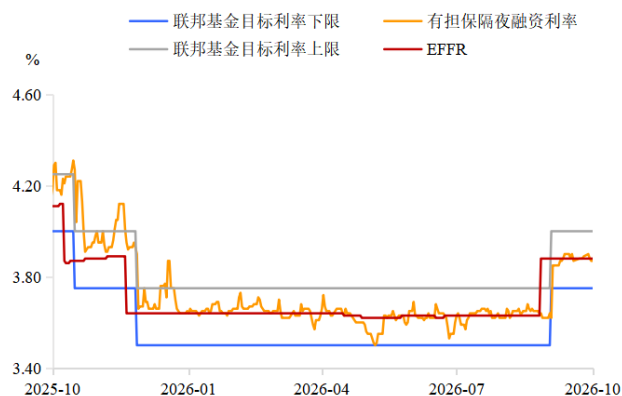
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图14: 美股波动率回升



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13: 美联储资产负债表规模和银行准备金均小幅减少



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: AI 半导体回落



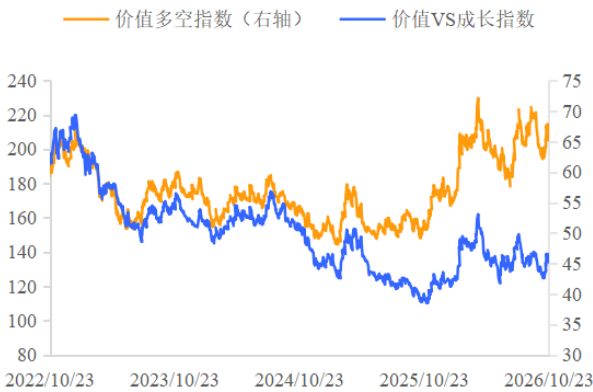
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

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: 重点关注美国 FOMC 利率相关数据

周一 (2026/10/26)	周二 (2026/10/27)	周三 (2026/10/28)	周四 (2026/10/29)	周五 (2026/10/30)
	美国-世界大型企业研究会消费者信心指数 美国-耐用品订单环比 美国-新建住宅销量年率	美国-周度MBA抵押贷款申请 指数环比 美国-批发库存月环比 印度-工业增加值同比	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 美国-个人支出环比 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-MNI芝加哥PMI 欧元区-GDP经季调季环比 欧元区-GDP经季调同比 日本-日经目标利率 日本-工业产值(月环比) 日本-工业产值(年环比) 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

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>