下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略周评 20260831

JacksonHole 年会：沃什放鹰，长端债券熊市平坦化——美股周观点

2026 年 08 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

《又到了分子和分母赛跑的时刻》
2026-08-30

《长债利率快速上行压制美股反弹——美股周观点》
2026-08-24

■ **一、本周（2026 年 8 月 24 日-2026 年 8 月 28 日）市场回顾：发达市场上涨（0.3%），新兴市场保持不变（0.0%）。**

美股：本周纳指领涨，上涨 0.8%，标普上涨 0.5%，道指上涨 0.5%。行业上，电信业务、信息技术领涨，工业、材料领跌。标普 500 成份股上涨占比 44%，占比边际上升，其中赛富时、CROWDSTRIKE、SERVICENOW、新思科技、飞塔等领涨。**本周英伟达 FY28 指引超预期，宏观通胀上升、消费停滞，联储发言偏鹰，加息预期升温。**具体来看：

其一，英伟达业绩指引超预期，AI 算力长期叙事有望重塑。英伟达 8 月 26 日盘后发布的 Q2 财报大幅超预期，营收同比增长 106%。同时，英伟达 CFO 在财报电话会议上表示 2028 财年随着新一代产品放量，2028 财年毛利率修复至 72%-73%，营收将增长约 70%，远超市场预估的 45%。强劲即期业绩与罕见的前瞻指引，共同印证 AI 需求烈度。公司首次提前一年给出 FY28 营收增速~70%的初步指引，并明确该增速受制于当前供应链可支撑上限，实际终端需求远高于此。此举将市场对 2026-2027 年需求见顶的担忧大幅后移，为 AI 算力资本开支周期的延展性提供背书。

其二， Jackson Hole 会议讲话偏鹰，市场重新定价 9 月加息。鹰派表态的核心是“通胀高于目标”。他暗示如果通胀没有“以足够快的速度”迈向 2%，美联储就“还有工作要做”。他还指出，7 月的通胀报告显示进展甚微，利率没有显示出太多具有限制性的证据，且通胀的广泛性令人担忧等，引发市场加息预期再起。**此外，本次会议主要有三点值得关注：**

一是，核心 PCE 和失业率是未来利率变动的重要观察指标。核心 PCE 方面，7 月同比 3.3%，考虑到油价及经济韧性，回落 2%的步伐缓慢，进一步说明是否需要加息对 FOMC 而言仍是一个难以抉择的判断。9 月 30 日 BEA 年度方法论修订（主要影响投资组合管理与咨询服务分项）可能将读数拉低至 3.0%附近甚至以下，但预计对政策决策影响有限。失业率方面，8 月预计持平于 4.1%；初请失业金四周均值处于数十年低位，沃什称劳动力市场“与充分就业一致”。此外，他表示“长久以来，工资增长已被证明并非未来通胀的可靠先行指标”，反驳工资增长放缓成为主张不加息的另一大理由。因此总结来看，除非就业数据开始恶化，政策焦点将落在使命的通胀一端。由此，沃什提供的是一个总体框架：若通胀未能回归正常，未来加息的概率将上升。

二是，不做前瞻指引，但表态更清晰。沃什重申不愿提供前瞻指引、偏好“更安静的美联储”，但对风险平衡、关注指标与政策触发条件的阐述明显更清晰。市场反应随之分化：前端快速定价加息（2026 年底约 35bp、2027 年 3 月约 50bp），长端利率没有进一步上行、初期反而走强，曲线趋平。市场担心的本就不是缺少指引本身，而是 7 月会议上美联储思路不清晰；与不确定性相关的期限溢价因此下降。

三是，**AI 与工作组。**沃什在演讲的“金融创新”部分提及了 AI 的蓬勃发展。他表示目前 AI 对于生产力进步、劳动力市场、资本市场和分配等各方面的影响依然不明，将关注长期结构变化，并称与生产力和就业工作组的沟通“非常鼓舞”，但同时表示这些判断不会影响当前的货币政策决定，削弱了市场对工作小组可能影响短期利率决策的担忧。

■ **二、展望：美股最关键的定价因子在宏观。**沃什对双重使命的风险平衡做了极为明确的阐述：通胀仍是首要担忧，“若通胀回落不足，美联储还有更多工作要做”被解读为迄今最明确的加息暗示，前端已计入 9 月收紧 14 个基点、至明年 6 月累计收紧 59 个基点。曲线远端则相对乐观：长端回购上限由 20 亿提至 40 亿美元（折合每季约 160 亿美元额外流动性），叠加清晰沟通压低期限溢价，2 年/10 年与 5 年/30 年利差已回归合理区间；长端虽仍面临久期供应压力（2026 年投资级信用债总供应预计达 1.9 万亿美元，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

久期供应将增加约 2900 亿美元 10 年期等值），但若财政部适度缩短债务加权平均期限、紧缩预期消退，进一步上行空间有限。翻译成股票定价：长端有顶意味着估值锚未恶化，压力主要来自前端重定价与情绪，集中在利率敏感板块，总体可控；股票波动的节奏将围绕 9 月 CPI 与非农展开。

美股本身基本面扎实：二季度盈利同比增长约 50%，超预期比率近 70%，利润率向更高拐点回升，偏低的估值实际上已定价了波动更大的债市结果。因此短期是事件驱动的宽幅震荡，中期盈利支撑的上行趋势未破坏，回调仍是盈利主线的布局窗口。往后看，重点观察政策节奏：货币一侧，沃什的清晰沟通能否继续压住期限溢价；财政与政治一侧，贝森特对发债结构与收益率容忍度的立场、特朗普在关税与财政上的边际变化，都会直接扰动前端重定价节奏与风险偏好。

■ 三、下周重点关注数据及事件

基本面方面：1）9 月 1 日，美国 8 月 ISM 制造业指数；2）9 月 2 日，美国 8 月 ADP 就业人数变动；3）9 月 3 日，美国 8 月 29 日当周首次申请失业救济人数、美国 8 月 ISM 非制造业指数；4）9 月 4 日，美国 8 月失业率、美国 8 月非农就业人口变动。

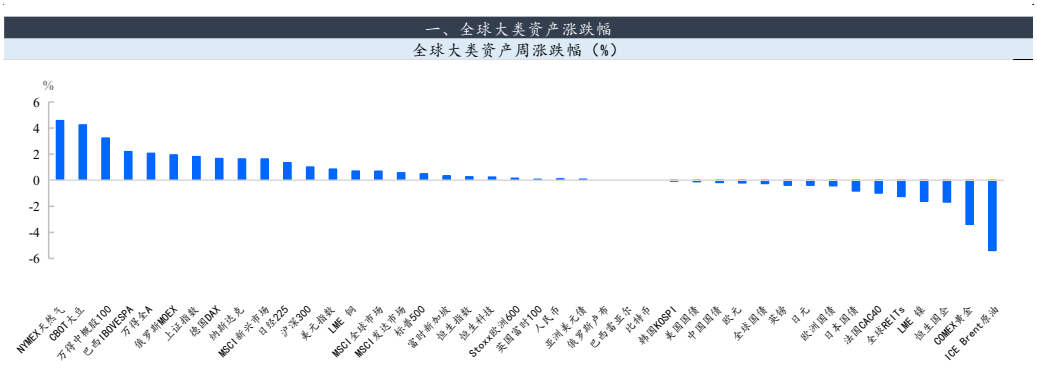
财报及事件方面：1）9 月 2 日，Credo 第一季报、戴尔科技中报；2）9 月 3 日，Snowflake 中报、博通、慧与科技、Ciena 第三季报。

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

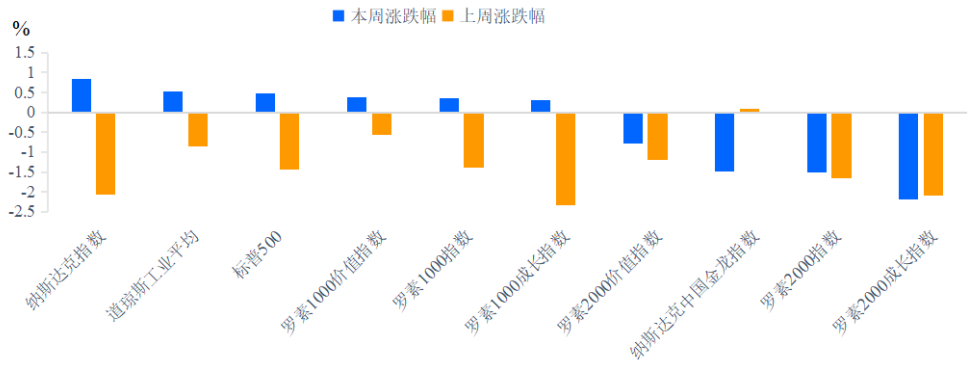
图1：发达市场上涨，新兴市场保持不变



全球股市一周表现（%）					
指数	本周涨跌幅	年初至今	指数	本周涨跌幅	年初至今
MSCI发达市场	0.3	12.5	MSCI新兴市场	0.0	22.6
标普500	0.5	12.7	印度Nifty50	-0.3	-7.5
道琼斯工业指数	0.5	11.4	巴西IBOVESPA指数	2.7	9.0
纳斯达克指数	0.8	13.6	MSCI中国	-1.2	-9.0
英国富时100	0.1	9.0	恒生科技	-3.4	-16.5
欧洲STOXX600	0.1	10.6	恒生指数	-1.6	-0.2
德国DAX	1.7	8.5	恒生中国企业指数	-1.7	-4.7
法国CAC40	-1.0	3.1	上证指数	1.2	-0.4
日经225	0.6	31.9	创业板指	-3.4	6.9
标普500行业近两周涨跌幅及估值					
全球债市一周表现（bp）			全球汇市一周表现（%）		
指数	本周涨跌幅	年初至今	指数	本周涨跌幅	年初至今
10年期美债利率	3.0	55.0	美元指数	0.8	1.4
10年期德债利率	3.0	42.0	欧元兑美元	-0.8	-1.4
10年期英债利率	-3.9	54.6	美元兑日元	0.7	2.2
10年期日债利率	1.0	83.1	英镑兑美元	-0.8	0.4
10年期中债利率	1.6	-15.2	美元兑加元	1.0	1.3
10年期法债利率	-2.6	53.3	美元兑离岸人民币	0.2	-3.5
全球商品一周表现（%）			美元兑人民币	0.0	0.0
黄金	-3.8	0.1	美元兑印度卢比	-0.1	6.3
原油	-4.2	64.1	美元兑墨西哥比索	0.7	-5.4
铜	0.5	15.0	美元兑巴西雷亚尔	1.1	-5.2

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指涨多跌少

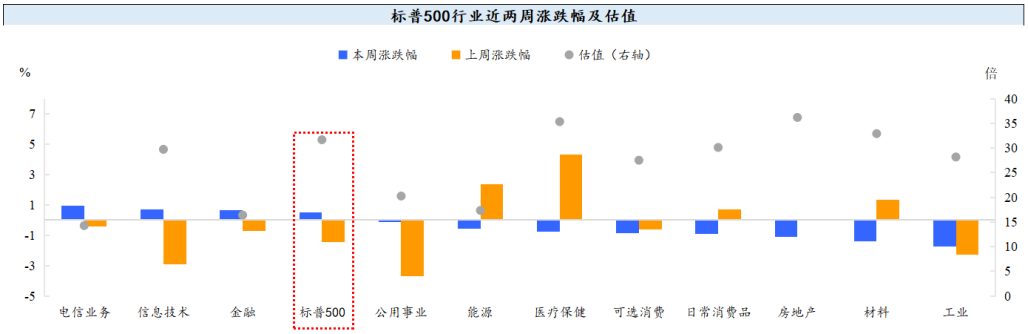


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：美股行业上，电信业务、信息技术领涨，工业、材料领跌



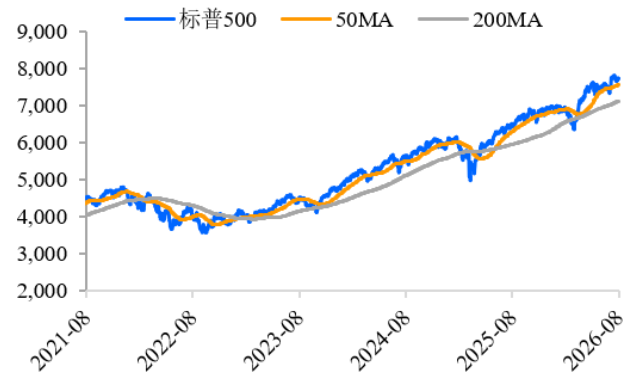
注：以上为标普500中的行业指数

数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

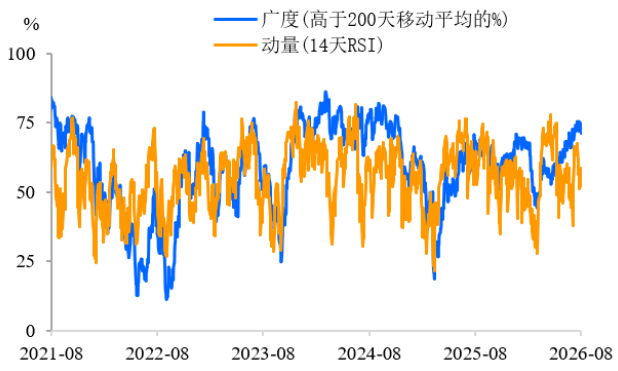
下载日志已记录，仅供内部参考

图4：标普 500 的 50 日均线、200 日均线均向上



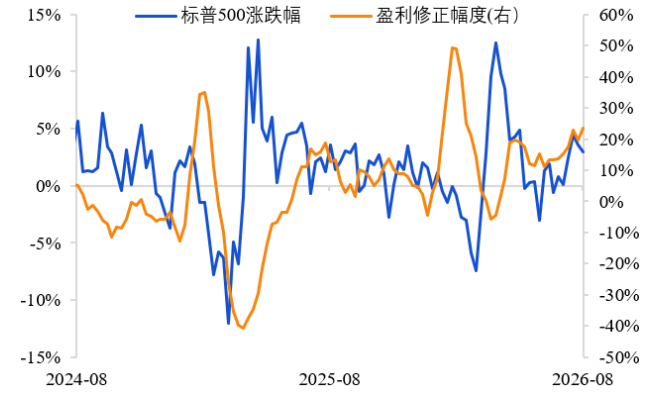
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：市场广度回落至 72%



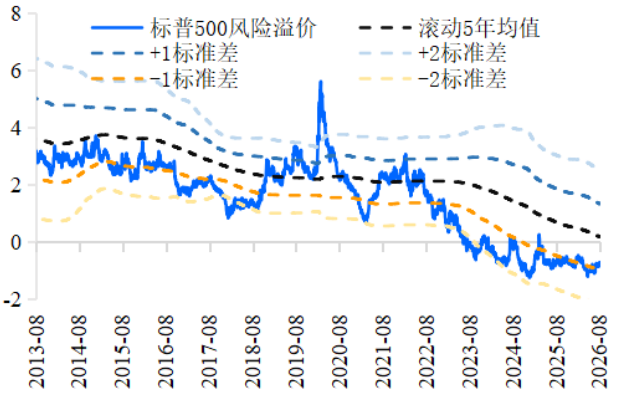
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：美股的盈利修正幅度斜率向上



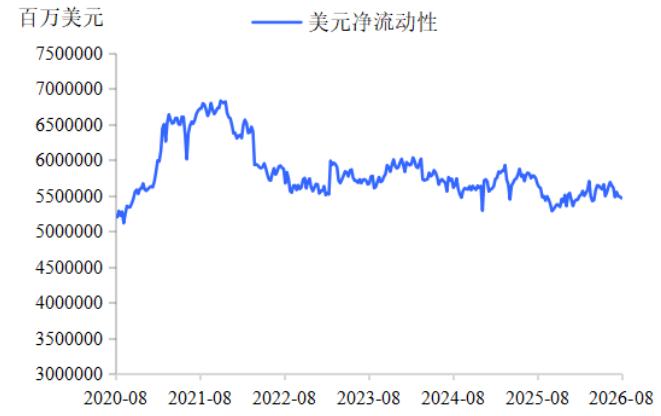
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：美股风险溢价回升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

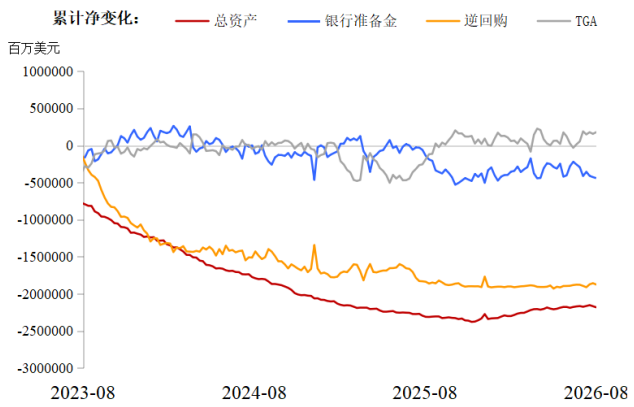
图8：美元净流动性边际收窄



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 余额上升

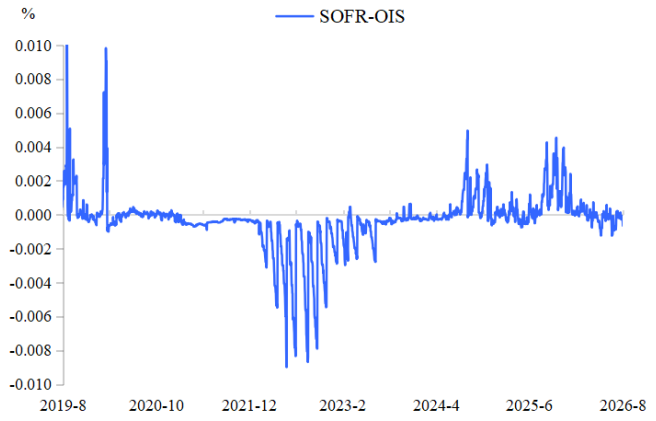


数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

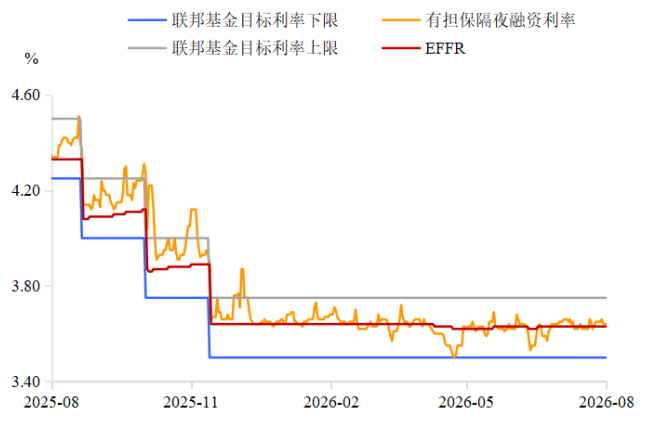
下载日志已记录，仅供内部参考

图10：SOFR-OIS 利差走廊小幅走阔



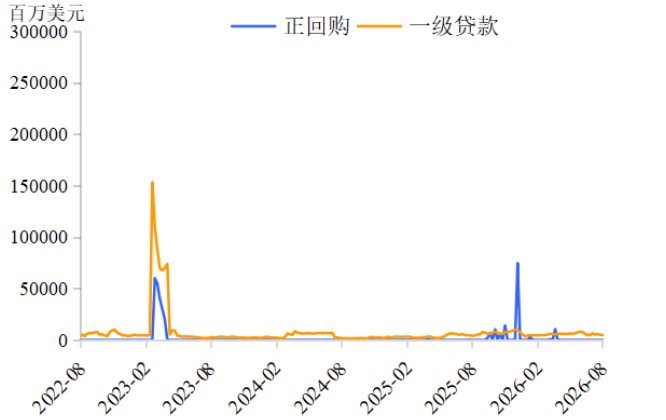
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：SOFR 尚未突破联储利率走廊，流动性紧张可控



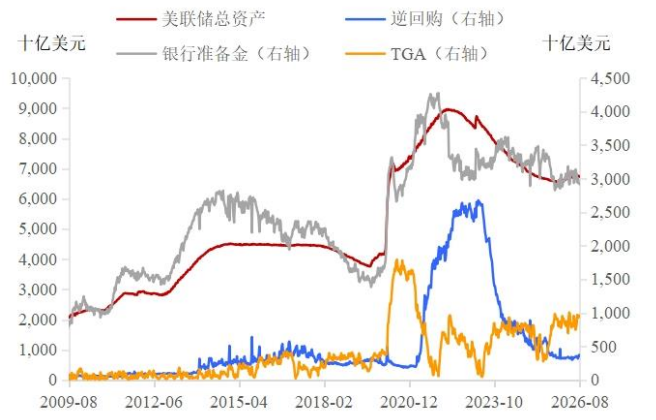
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：联储近期正回购规模小幅扩大



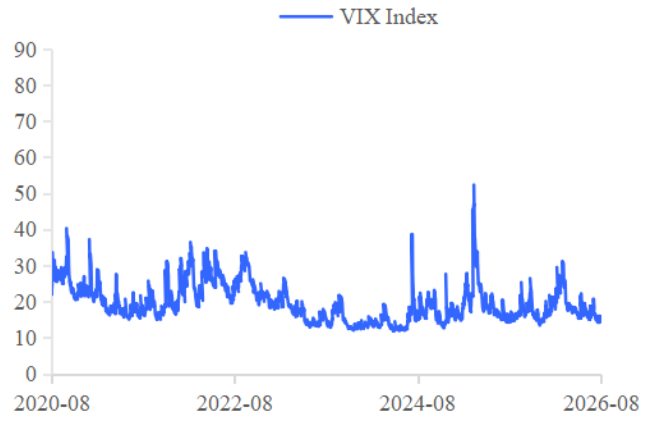
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：美联储资产负债表规模减少，银行准备金减少



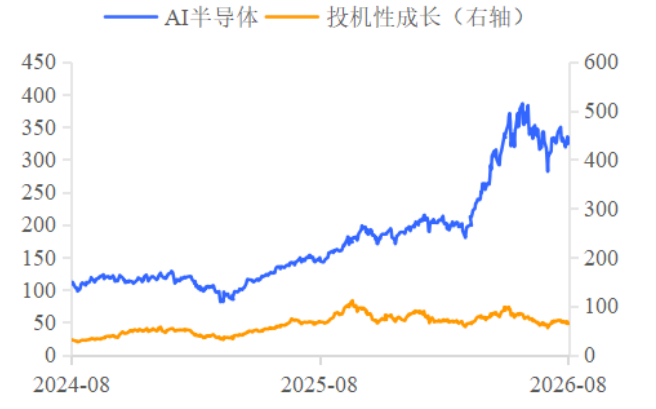
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

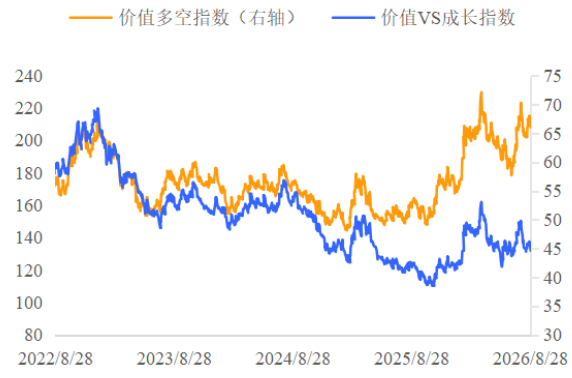
下载日志已记录，仅供内部参考

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 PMI、失业率相关数据

周一（2026/8/31）	周二（2026/9/1）	周三（2026/9/2）	周四（2026/9/3）	周五（2026/9/4）
日本-工业产值(月环比)	美国-ISM制造业指数 美国-标普全球-美国制造业PMI 美国-建筑开支月环比 日本-标普全球日本PMI制造业指数 日本-资本支出同比 印度-HSBC India PMI Mfg 欧元区-CPI同比 欧元区-标普全球欧元区制造业PMI 欧元区-CPI月环比	美国-ADP就业变动指数 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-工厂订单	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-贸易余额 美国-ISM服务业指数	美国-非农就业人数增减 美国-失业率

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下载日志已记录，仅供内部参考

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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。

人在草木间

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