仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略周评 20260914

9 月加息？未必是最大的风险——美股周观点

2026 年 09 月 14 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

《AI 算力建设继续推进，专业应用进一步落地》

2026-09-13

《“宏观交易”的下一站》

2026-09-13

■ **一、本周（2026 年 9 月 7 日-2026 年 9 月 11 日）市场回顾：发达市场领跌（1.0%），新兴市场下跌（0.3%）。**

美股：本周道指领跌，下跌 1.6%，标普下跌 0.8%，纳指下跌 0.7%。行业上，电信业务、能源领涨，医疗保健、材料领跌。标普 500 成份股上涨占比 24%，占比边际下降，其中慧与、思佳讯、惠普、戴尔科技、超威半导体等领涨。

美股本周回调，核心受到“地缘冲突推升油价—通胀黏性强化—Fed 加息预期升温—长端美债利率上行”的宏观链条压制；但微观层面 AI 景气度并未明显走弱，Oracle 云业务及 Meta Agent 等催化继续验证 AI 需求。具体来看：

其一，美国通胀超预期。PPI 先带领通胀压力重新抬头。8 月美国 PPI 同比 5.4%,略高于市场预期 5.3%,前值向上修正为 4.8%;8 月美国 PPI 环比 0.4%,符合市场预期，前值向上修正为 0.1%。PPI 反映的是企业为生产商品和提供服务所采购原材料的成本，其上涨往往预示着消费者价格也将走高，进而推高通胀，增加加息概率。

更重要的是，8 月美国核心 CPI 通胀环比超预期升温，市场加息预期陡增。美国 8 月 CPI 环比上涨 0.4%（上月 0.1%），同比上涨 3.4%（上月 3.4%），符合市场预期；核心 CPI 环比上涨 0.3%（上月 0.2%），同比上涨 2.4%（上月 2.5%），略高于市场预期。此次通胀反弹的主要驱动力是能源成本，因油价走高，8 月能源价格分项季调环比上涨 2.1%，其中汽油上涨 3.9%，贡献总体 CPI 涨幅的三分之一以上。除此之外，无线通信服务价格的异常上涨贡献了相当一部分。虽然剔除这一扰动后，底层核心通胀大致仍在 0.2%左右，并不能说明美国内生通胀已经全面失控，但至少 headline 数据并没有给美联储足够的信心去确认通胀正在顺利下行。PPI 和 CPI 双双走高，美联储加息预期升温，9 月加息概率从本周数据公布前的 60.4%大幅上升至 88.1%。

其二，美伊冲突先升级后降温。美国与伊朗之间的军事行动进一步升级，伊朗革命卫队向两艘美国海军舰艇发射弹道导弹，美国随后攻击伊朗油轮；双方进一步把打击对象扩展到油轮和能源相关目标。伊朗议会议长随后公开警告，如果美国继续攻击伊朗资产，伊朗将打击中东地区能源基础设，油价直接冲破 100 美元。周五局势出现边际降温迹象，伊朗确认将参加下周由阿曼推动的地区会议，重新打开霍尔木兹海峡问题的外交协调渠道。美国亦暂未选择直接扩大对胡塞武装的军事介入，推动油价从高位回落。

其三，巨额资本开支与飙升债务助推云收入超预期，甲骨文股价上涨。财报季虽已落幕，但零星的财报仍在陆续发布。尤其是，AI 中负债最高公司甲骨文的财报。其第一财季总营收 193.5 亿美元，同比增长 30%，超出市场预期（预期为 191.3 亿美元）。Oracle 季度营收和盈利均超过市场预期，云业务表现较强，AI 相关需求继续支撑订单和云基础设施增长。虽然公司仍面临巨额 AI 资本开支、债务和重组成本压力，但财报至少说明 AI 算力需求并没有明显降温。

■ **二、展望：短期看，我们认为宏观压力仍是美股最大的风险。**即便 9 月加息落地，市场未必出现新的剧烈冲击，主要是因为一次加息预期已经被充分定价。但真正的风险在于，“Fed 是不是还要继续加息”。因为随着就业偏强、通胀重新升温以及油价上涨，市场的货币政策叙事已经从“Fed 是否加息”进一步转向“是否会连续加息”。与此同时，沃什正试图强化市场对其控制通胀决心的信心，市场可能通过推高长端收益率来试探其政策立场，短期对美股估值形成压制。

此外，油价仍是重要的上行风险。霍尔木兹海峡运输受限、成品油价格高

请务必阅读正文之后的免责声明部分

企意味着能源通胀压力尚未解除，若油价再次大幅上涨，可能进一步强化“通胀—加息—利率上行”的负反馈。

最后，近期日元持续走强，若升值进一步加速，也需警惕日元套息交易平仓引发全球风险资产去杠杆。

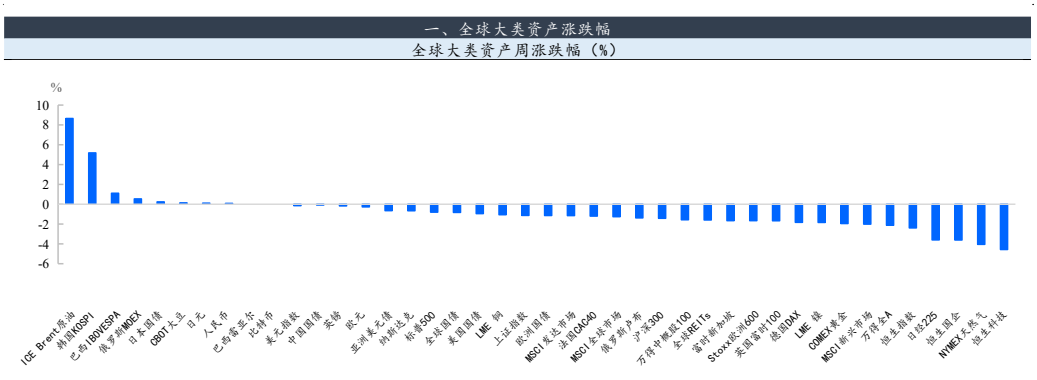
■ 三、未来重点关注数据及事件

基本面方面：1）9 月 16 日，美国 8 月零售销售；2）9 月 17 日，美联储议息会议、美国上周首次申请失业救济金人数。

■ **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

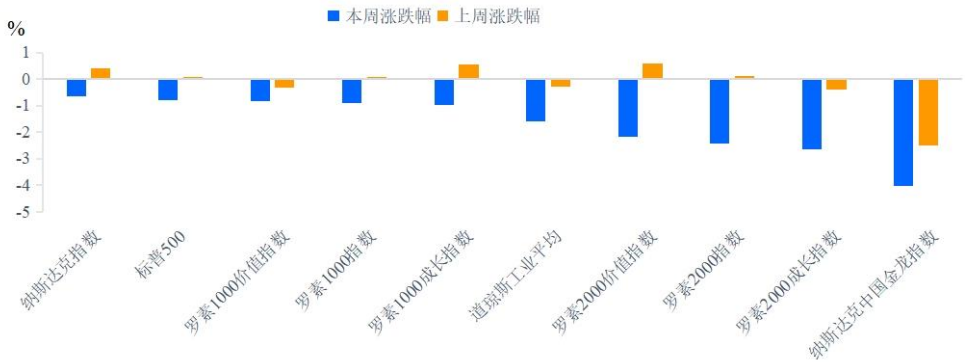
图1：发达市场领跌，新兴市场下跌



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	-1.0	11.4	MSCI新兴市场	-0.3	22.6
标普500	-0.8	11.9	印度Nifty50	-2.1	-10.5
道琼斯工业指数	-1.6	9.4	巴西IBOVESPA指数	1.1	16.2
纳斯达克指数	-0.7	13.3	MSCI中国	-3.0	-12.5
英国富时100	-1.7	7.2	恒生科技	-5.5	-21.7
欧洲STOXX600	-1.7	7.9	恒生指数	-3.3	-3.2
德国DAX	-1.8	4.4	恒生中国企业指数	-3.6	-7.5
法国CAC40	-1.2	0.4	上证指数	-1.1	-2.0
日经225	-1.6	27.2	创业板指	1.1	3.7
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	18.0	78.0	美元指数	-0.1	0.8
10年期德债利率	16.0	66.0	欧元兑美元	-0.1	-1.3
10年期英债利率	8.4	72.6	美元兑日元	-1.7	-2.0
10年期日债利率	-1.5	85.4	英镑兑美元	0.1	0.4
10年期中债利率	1.0	-15.7	美元兑加元	0.2	1.1
10年期法债利率	18.6	86.9	美元兑离岸人民币	0.0	-3.8
全球商品一周表现（%）			美元兑人民币	0.0	0.0
黄金	-1.9	-2.5	美元兑印度卢比	1.2	6.4
原油	9.3	96.7	美元兑墨西哥比索	0.5	-5.8
铜	-1.3	14.5	美元兑巴西雷亚尔	-0.2	-6.5
二、全球主要央行利率及官员表态					

数据来源：Wind，东吴证券研究所

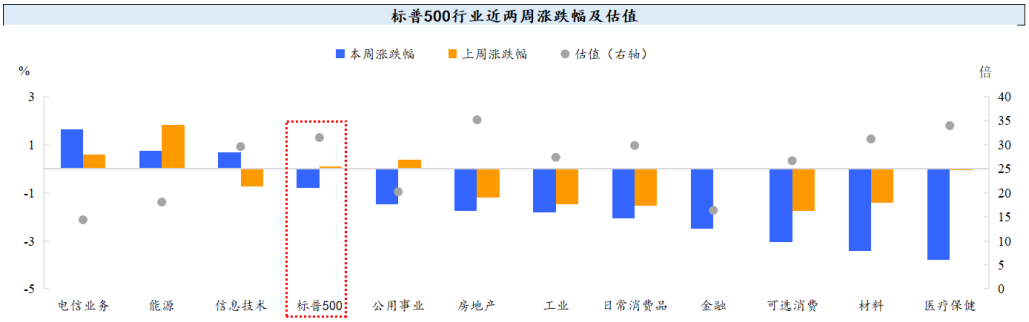
图2：美股股指全跌



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

图3：美股行业上，电信业务、能源领涨，医疗保健、材料领跌

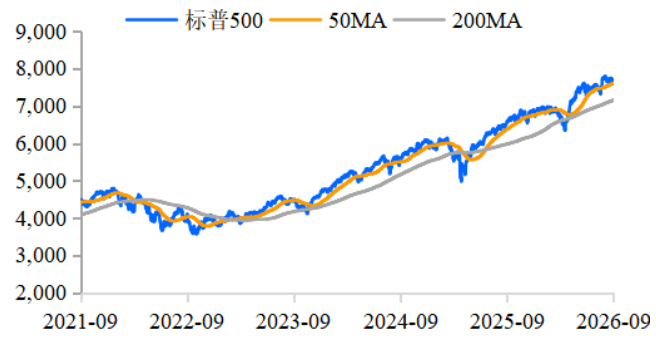


注：以上为标普500中的行业指数

数据来源：Wind，东吴证券研究所

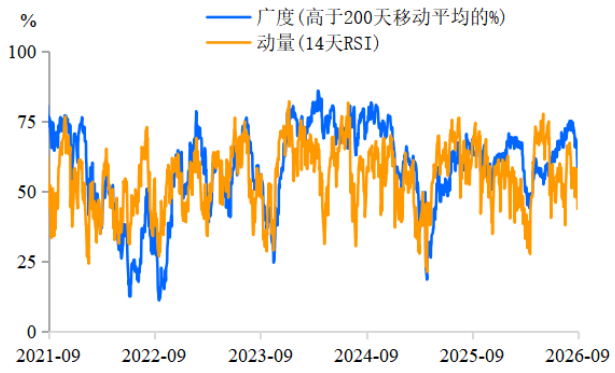
仅供内部参考，请勿外传

图4：标普 500 的 50 日均线、200 日均线均向上



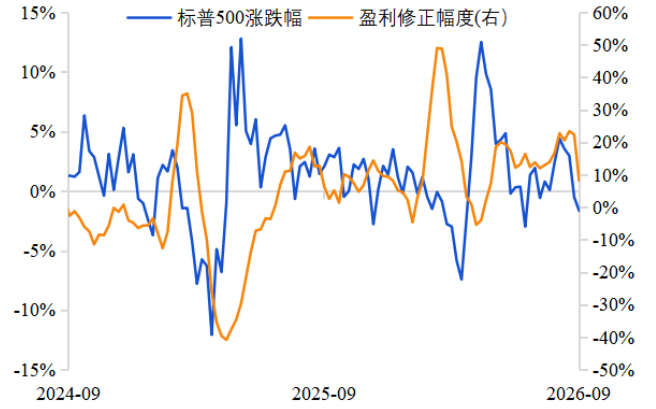
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：市场广度回落至 60%



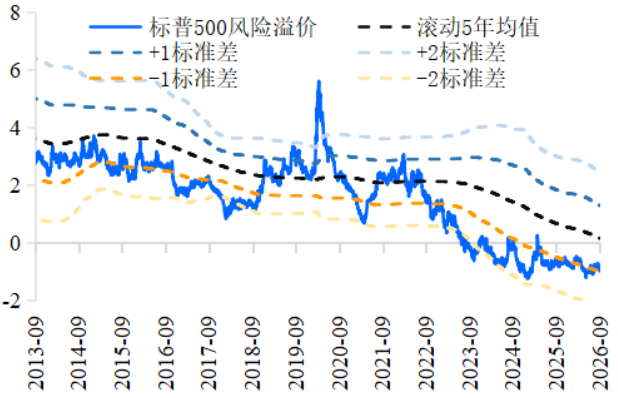
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：美股的盈利修正幅度斜率向下



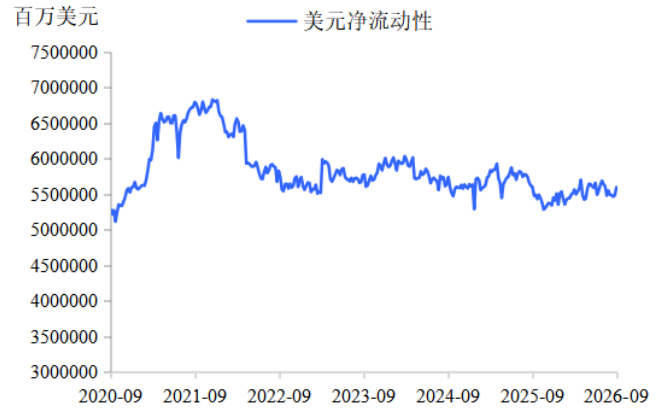
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：美股风险溢价回落



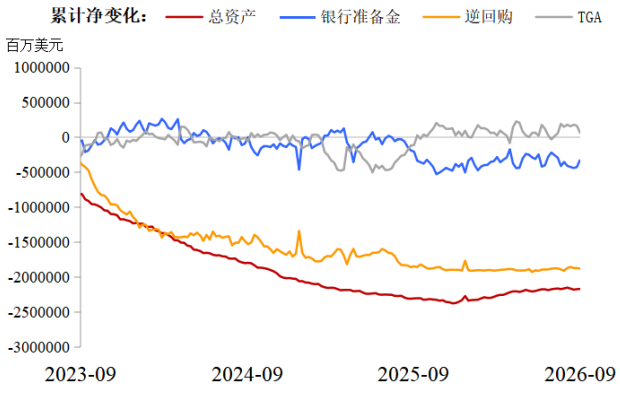
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：美元净流动性边际宽松



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

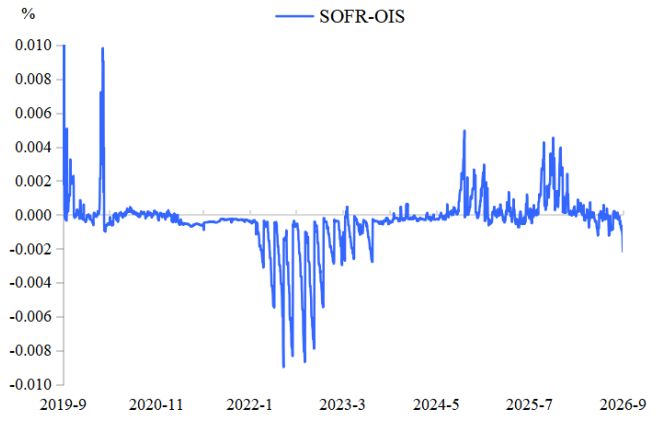


数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

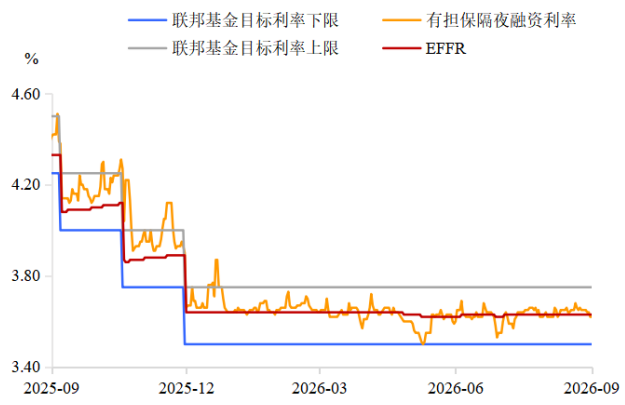
仅供内部参考，请勿外传

图10：SOFR-OIS 利差走廊小幅走阔



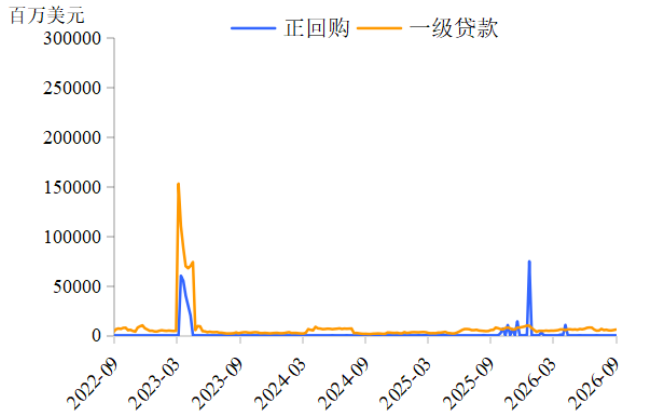
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：SOFR 尚未突破联储利率走廊，流动性紧张可控



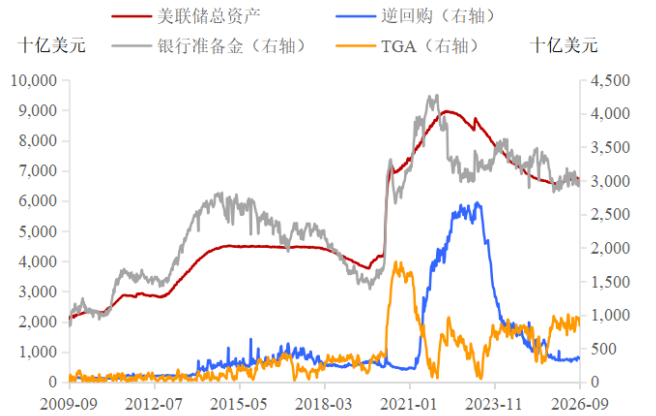
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：联储近期一级贷款规模小幅扩大



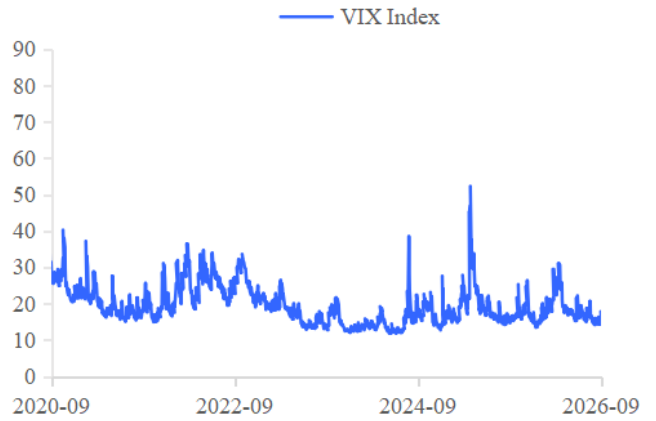
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：美联储资产负债表规模增加，银行准备金增加



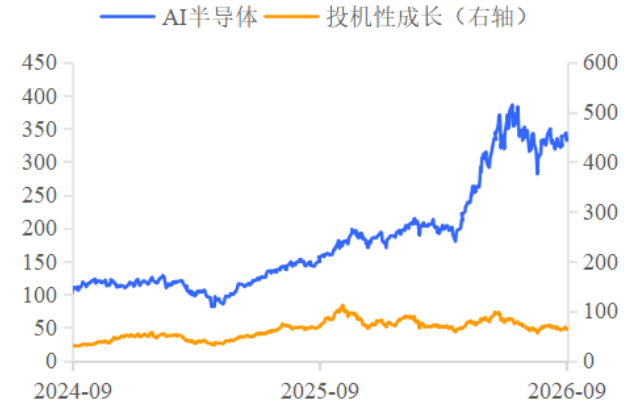
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 半导体回升



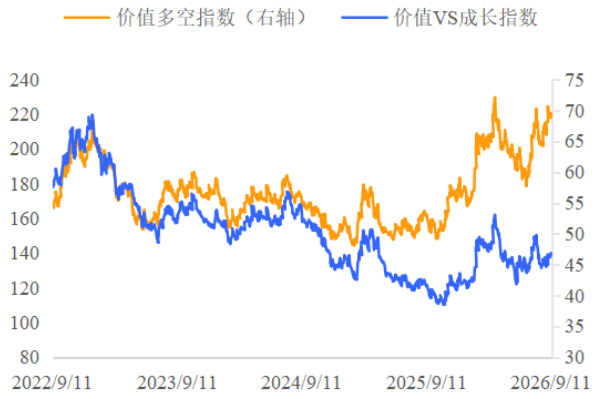
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究

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：重点关注美国 FOMC 利率决策相关数据

周一（2026/9/14）	周二（2026/9/15）	周三（2026/9/16）	周四（2026/9/17）	周五（2026/9/18）
日本-工业产值(月环比) 印度-CPI同比 印度-出口同比	美国-纽约州制造业调查指数 日本-第三产业指数月环比	美国-零售销售月环比 美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 日本-核心机械订单-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-新宅开工指数 欧元区-CPI同比 欧元区-CPI月环比	美国-工业产值(月环比) 美国-世界大型企业研究会领先指数环比 日本-日银目标利率 日本-国民消费物价指数同比

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

仅供内部参考，请勿外传

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。

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