下载日志已记录，仅供内部参考

美股隐含了怎样的预期？

策略周度思考 20260920

报告发布日期 2026 年 09 月 20 日

证券分析师
张陈 执业证书编号：S0860526010004
zhangchen2@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
美债高压后续如何推演？：策略周度思考 20260913 2026-09-13
全球投资储蓄的再平衡：策略周度思考 20260906 2026-09-06
联储态度偏鹰，债务问题难解：策略周度思考 20260830 2026-08-30

研究结论

- **策略周度思考—美股隐含了怎样的预期？**

- **1、本周地缘风险未进一步升温，原油价格小幅回落，但通胀预期粘性较强，一方面源于原油、成品油库存低位，另一方面成品油价格其实大幅高于 3-5 月，若中东局势无法根本性缓解，通胀预期回落大概率以经济预期下修为代价。同时美股目前隐含的预期包括两个方面，其一是 AI 应用进入阶段性空窗；其二是经济状况在未来大概率走弱。海外处于通胀预期粘性、加息预期见顶、经济预期下修的窘境；国内则处于经济预期略有下行、政策预期升温，政策应对手段远远多于海外，因此我们的关注点应该集中在国内科技。**
- **2、若中东局势僵持，既不扩大也无法根本解决，通胀预期能回落吗？短期难回落，一旦回落可能意味着经济预期的下修。**首先短期来看，经过近半年的持续原油供应扰动，终端用油（如汽油、柴油等）价格已远高于 4-5 月，同时无论原油、汽油等库存均处于历史低位。这意味着即使原油价格有所回落，但中东问题未根本解决，原油供应未持续恢复的情况下，通胀预期难以快速回落。然后往后推演，要么中东局势大幅缓解，原油供应持续放量，带来裂解价差向下修复；要么中东局势继续僵持，原油价格看似波澜不惊，但终端供应短缺、裂解价差高位，迟早会伤害生产、消费导致需求减少型裂解价差回落。
- **3、我们基于美股目前的表现，来考察美股隐含的预期。AI 本身而言，美股定价 AI 应用端进入阶段性空窗期。**费城半导体 7 月走弱以来，被 AI 取代的软件指数大幅回升，目前变化不大，并且两者仍呈现较强的负相关关系。市面上对 AI 在科技、医疗领域期待较大。如果参考软件股的表现，AI 应用在医疗领域有重大突破，那么或许应该观察到相对低端的医疗服务被 AI 取代，从而表现为相关股价大跌，但目前并未观察到。
- **4、美股消费板块表现疲软，预示着年底美国消费数据将有明显下滑。**美股消费板块可进一步划分为耐用品、服务、必需品，耐用品受利率影响大、服务与收入挂钩、必需品则波动较小。耐用品、服务消费综合指数与标普 500 走势差异，历史上与美国消费走势高度相关，目前指向未来美国消费数据将明显走弱。

风险提示

市场表现不及预期、风险定价可能不充分、产业发展不及预期、模型设定风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

周度思考：美股隐含了怎样的预期? 4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告



下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：霍尔木兹海峡年底开放概率小幅下降.....5
图 2：金融数据走弱.....5
图 3：原油裂解价差处于历史高位.....5
图 4：美国原油和战略石油储备库存均处于近十年来低位.....5
图 5：大宗商品本周能化跌幅居前.....5
图 6：标普 500 各个方向表现.....5
图 7：美股年初被替代的软件方向，反而在持续回升.....6
图 8：美国耐用品受利率影响大，服务受收入影响大，两者整体跑输不是好信号.....6

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

周度思考：美股隐含了怎样的预期?

本周地缘风险未进一步升温，原油价格小幅回落，但通胀预期粘性较强，一方面源于原油、成品油库存低位，另一方面成品油价格其实大幅高于 3-5 月，若中东局势无法根本性缓解，通胀预期回落大概率以经济预期下修为代价。同时美股目前隐含的预期包括两个方面，其一是 AI 应用进入阶段性空窗；其二是经济状况在未来大概率走弱。海外处于通胀预期粘性、加息预期见顶、经济预期下修的窘境；国内则处于经济预期略有下行、政策预期升温，政策应对手段远远多于海外，因此我们的关注点应该集中在国内科技。

地缘预期方面，中东局势未进一步大幅升温。国际油价如布伦特原油本周回落至 100 美金以内，同时带来部分化工品价格的下跌，南华大宗商品方面能化板块跌幅居前。

若中东局势僵持，既不扩大也无法根本解决，通胀预期能回落吗？短期难回落，一旦回落可能意味着经济预期的下修。首先短期来看，经过近半年的持续原油供应扰动，终端用油（如汽油、柴油等）价格已远高于 4-5 月，表现为原油裂解价差的历史高位，同时无论原油、汽油等库存均处于历史低位，比如我们观察美国相关数据就非常典型。这意味着即使原油价格有所回落，但中东问题未根本解决，原油供应未持续恢复的情况下，通胀预期难以快速回落。然后往后推演，要么中东局势大幅缓解，原油供应持续放量，带来裂解价差向下修复；要么中东局势继续僵持，原油价格看似波澜不惊，但终端供应短缺、裂解价差高位，迟早会伤害生产、消费导致需求减少型裂解价差回落。因此综合来看，短期通胀预期难以回落，若中东局势僵持下去，通胀预期回落将伴随着经济预期的大幅下修。

本周加息预期落地，我们基于美股目前的表现，来考察美股隐含的预期。

- ✓ **首先，26 年以来美股三大支柱是 AI 制造、资源品、金融。**我们对标普 500 标的进行统计分类，会发现 26 年以来，表现较好的方向分别是 AI 制造（电子、通信为代表）、资源品（原油为代表）以及金融（银行为代表）。其中 AI 制造、资源品分别与 AI 浪潮、中东冲突有关，银行则是全球投资-储蓄失衡的结果，这点在前篇周度思考《美债高压后续如何推演》中有详细讨论。
- ✓ **其次，AI 本身而言，美股定价 AI 应用端进入阶段性空窗期。**我们在周度思考《从替代角度看 AI 产业链预期变化》中构造了被 AI 取代的软件指数，并指出费城半导体 7 月走弱以来，这一软件指数大幅回升，目前变化不大，并且两者仍呈现较强的负相关关系。市面上对 AI 在科技、医疗领域期待较大。如果参考软件股的表现，AI 应用在医疗领域有重大突破，那么或许应该观察到相对低端的医疗服务被 AI 取代，从而表现为相关股价大跌，但目前并未观察到。综合来看，美股目前定价 AI 应用端进入阶段性空窗期。
- ✓ **最后，消费板块表现疲软，预示着年底美国消费数据将有明显下滑。**美股消费板块可进一步划分为耐用品、服务、必需品，耐用品受利率影响大、服务与收入挂钩、必需品则波动较小。我们将耐用品和服务这两类加总构建消费指数，会发现该指数与标普 500 相对走势与美国商品消费数据高度相关，把标普 500 中的 AI 制造和七姐妹（谷歌等七大科技股）剔除，

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

该结论依然成立。目前该消费指数大幅跑输标普 500，这意味着未来大概率要观察到美国消费数据的走弱。

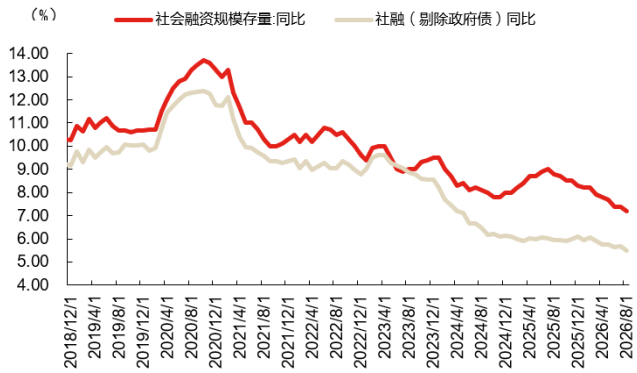
综合来看，美股目前隐含的预期包括两个方面，其一是 AI 应用进入阶段性空窗；其二是经济状况在未来大概率走弱。

图 1：霍尔木兹海峡年底开放概率小幅下降



数据来源：Polymarketscan

图 2：金融数据走弱



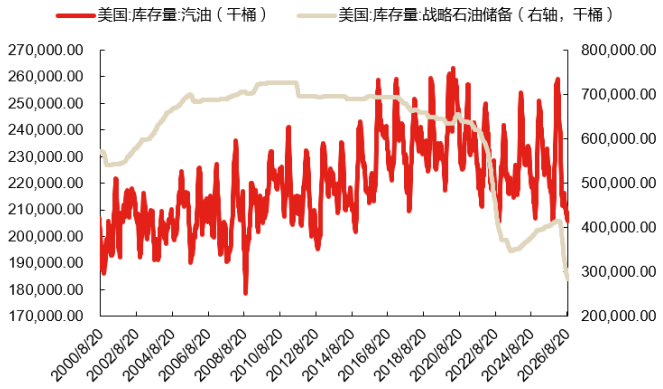
数据来源：Wind 东方证券研究

图 3：原油裂解价差处于历史高位



数据来源：wind 东方证券研究

图 4：美国原油和战略石油储备库存均处于近十年来低位



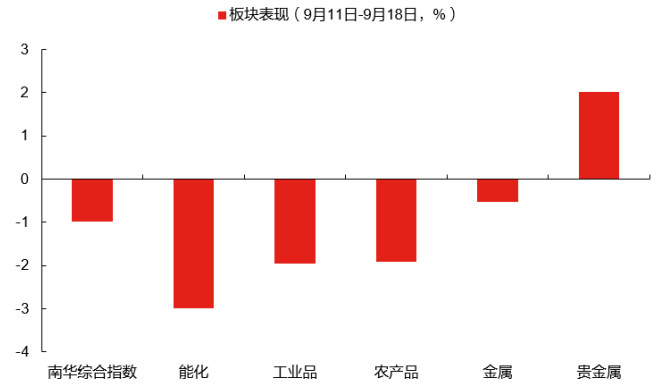
数据来源：Wind 东方证券研究

图 5：大宗商品本周能化跌幅居前

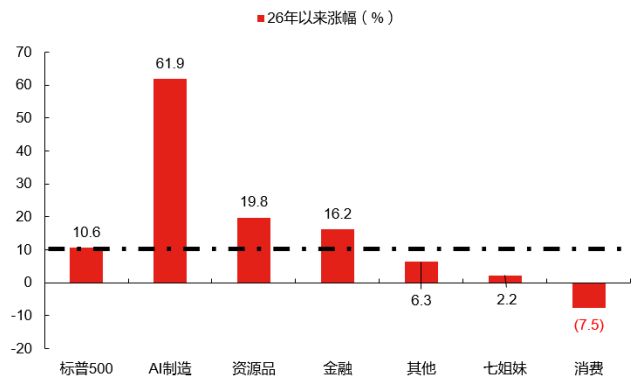
图 6：标普 500 各个方向表现

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

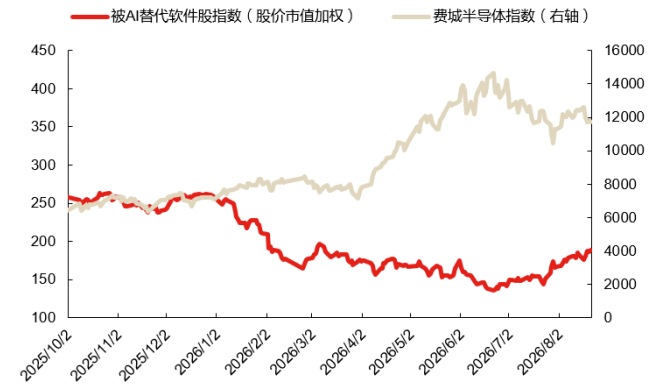


数据来源：wind 东方证券研究



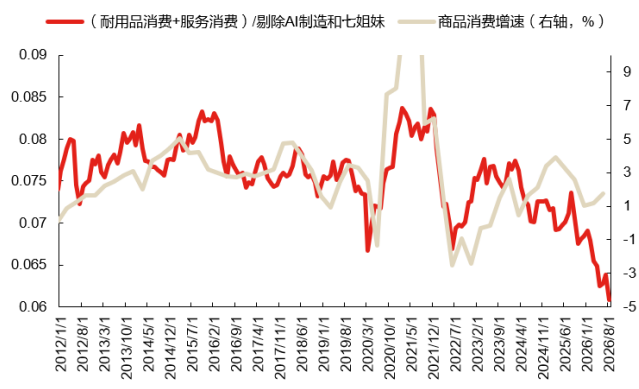
数据来源：Wind 东方证券研究

图 7：美股年初被替代的软件方向，反而在持续回升



数据来源：wind 东方证券研究

图 8：美国耐用品受利率影响大，服务受收入影响大，两者整体跑输不是好信号



数据来源：Wind 东方证券研究

风险提示

市场表现不及预期

我们对于市场表现的预期可能过于乐观，海内外经济和地缘政治等各种风险因素都可能让市场的实际表现不及预期。

风险定价可能不充分

地缘政治等风险市场可能尚未完全定价，突发事件或对市场产生冲击。

产业发展不及预期

各前沿行业面临技术迭代、商业化进度或业绩兑现等因素不及预期导致的回调风险。

模型设定风险

模型参数对历史数据较为敏感，参数变化变化可能对汇率预测结果产生影响。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。