仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略周评 20260922

加息落地后，未来如何应对？——美股周观点

2026 年 09 月 22 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

《抓住反弹窗口期》

2026-09-20

《十大未来产业系列之十——6G 装备与应用》

2026-09-16

■ **一、本周（2026 年 9 月 14 日-2026 年 9 月 18 日）市场回顾：新兴市场领跌（-0.6%），发达市场下跌（-0.5%）。**

美股：本周道指领跌，下跌 1.7%，标普下跌 0.1%，纳指上涨 0.7%。行业上，医疗保健领涨，电信业务、公用事业领跌。标普 500 成份股上涨占比 28%，占比边际上升，其中 REVVITY、CROWDSTRIKE、GENERAC 控股、COINBASE GLOBAL、PALO ALTO NETWORKS 等领涨。**本周美联储如期加息，长端美债利率再上台阶，美股震荡走弱。**具体来看：

其一，美联储鹰派加息 25bp 至 3.75%-4.00%并暗示紧缩未止。美联储 9 月议息会议上，全票通过将联邦基金目标区间上调至 3.75%-4.00%的决定，实现 2023 年以来首次加息。**此外，会议有几点值得关注：**

1， **点阵图上移，年内仍有一次加息。**2026 年底政策利率中值由 6 月的 3.8%上调至 4.1%，意味着 9 月加息以后，年内中位数仍指向再加息约 25bp；而且 18 名提交利率预测的官员中，16 人预计年内至少还需加息一次。2027 年利率中值也从 3.6%大幅上调至 4.1%。

2， **经济预测呈现“增长更强+就业更强+通胀更高”。**美联储将 2026 年 GDP 增速预测由 2.2%上调至 2.3%，失业率由 4.3%下调至 4.1%；与此同时，PCE 通胀由 3.6%上调至 3.7%、核心 PCE 由 3.3%上调至 3.4%。这其实是一个偏鹰派的组合：经济没有明显走弱，因此 Fed 有空间继续用更高利率压通胀。

3， **沃什表态更偏向“先重新建立抗通胀信誉”，而不是因为担心增长而迅速转鸽。** FOMC 声明明确表示通胀仍然偏高，并称此次加息将帮助通胀“更及时”回到 2%目标；同时强调经济活动仍以稳健速度扩张、国内支出有韧性、资本投资强劲。

其二，在家庭为新学期采购物品等因素的催化下，美国消费仍旧呈现出韧性。8 月美国零售销售环比增长 1.2%，明显高于市场预期 0.8%，7 月数据修正为下降 0.5%；与 GDP 消费更相关的核心零售销售环比增长 1.4%，大幅超过 0.4%的预期，为 2024 年 9 月以来最大增幅。与此同时，8 月进口价格环比上涨 0.7%，高于预期 0.4%，同比上涨 7.0%。尽管短期内面临着一些挑战，比如更高的利率、油价上涨、贸易中断以及减税政策带来的支持减弱等问题，但美国消费者指出仍旧相对健康。不过，消费者现在变得更加挑剔，他们更倾向于购买价格较低的商品。近期的消费支出主要得益于近期股市的上涨，同时家庭储蓄减少，纷纷动用自己的积蓄来消费。

其三，中东冲突反复。中东供给风险并未真正解除，油价仍维持 100 美元以上。周初，胡塞武装袭击沙特 East-West Pipeline、霍尔木兹谈判受阻，一度推动油价升至接近 110 美元；周五随着中国应沙特请求敦促伊朗约束胡塞武装，油价有所回落，但 Brent 仍收于 104.87 美元/桶、WTI 收于 100.30 美元/桶。更值得关注的是，霍尔木兹海峡通航仍明显受限，周四仅有 4 艘大宗商品船通过，远低于过去 10 日约 16 艘的平均水平；与此同时，美国柴油零售价已升至 6.45 美元/加仑的纪录高位。地缘风险目前只是边际缓和，而不是供给风险消失。只要霍尔木兹和沙特替代运输线路不能完全恢复，油价就很难快速回到冲突前水平，而高油价继续向柴油、运输、农业及商品成本传导。

■ **二、展望：只要加息周期保持温和，股市应更多锚定于盈利而非利率。首先，当前美国经济不具备连续加息的基础。**就业并未达到过热，通胀也尚未全面扩散。除了就业及通胀，持续的加息推高当前正依赖大规模债务融资的 AI 融资成本。在当前 AI 资本开支高度依赖持续融资和大规模投入的背景下，融资成本上升不仅会压缩企业现金流和投资回报率，也可能削弱 AI 资本开支继续扩张的能力。而 AI 投资已成为当前美国经济增长的重要

请务必阅读正文之后的免责声明部分

支撑，因此过度收紧的金融条件最终可能反过来压制美国自身的增长动能。

其次，沃什立场偏鹰，但重心在油价。他刻意将此次加息描述为撤出一部分宽松刺激政策，并反复提及大宗商品、能源以及地缘政治因素。其传递的信息十分直白：如果你在交易利率，本质上你就是在交易油价。美联储无法控制能源冲击，但也不能忽视其带来的通胀后果。 油价仍是重要的风险。随着中东战局的变化，国际原油价格呈现出高波动的态势。目前中东局势前景仍不甚明朗，依旧面临较高的不确定性，国际原油价格或仍面临较高的波动风险，可能进一步强化“通胀—加息—利率上行”的负反馈。但虽然我们无法预判各国领导人内部的决策，从激励机制来看，各方推动局势降温、达成协议的经济动机极强。这可以说是双方筹码博弈最激烈的时刻。中国在其中的角色至关重要，双方元首下周的会面，有可能成为影响市场的关键节点。

最后，AI 资本开支从“能否持续”转向“如何在更高利率和更窄估值容忍度下持续”。温和加息尚不足以打破 AI 资本开支的正循环。尽管全球短端利率正在重新定价，但头部 AI 科技企业现金流充裕、资产负债表较强，当前 AI 投资回报率仍有能力覆盖融资成本的上升，尚未触及资本开支明显收缩的临界点。因此，我们认为现阶段利率上行更多压制科技股估值，而非改变 AI 产业景气和盈利趋势。只要后续加息节奏保持温和、AI 收入继续兑现，我们仍看好大盘科技及通信服务板块，其较强的现金流、盈利确定性和 AI 敞口，使其在高利率环境下仍具备相对优势。

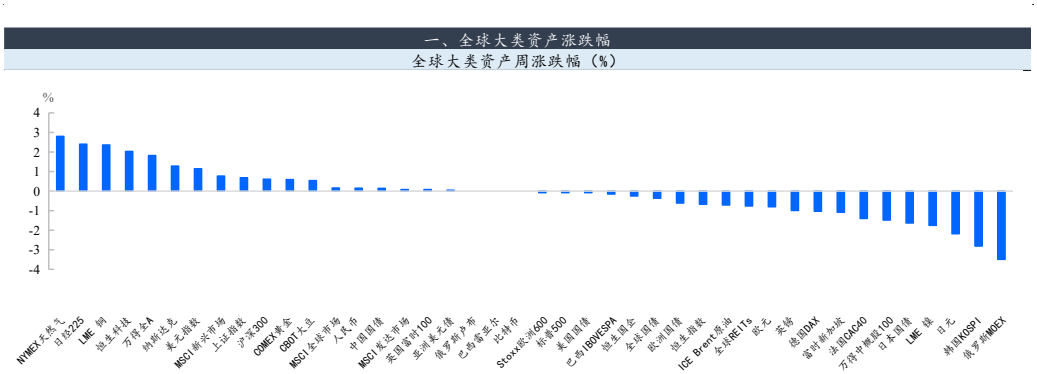
■ 三、下周重点关注数据及事件

基本面方面：1）9 月 24 日，美国上周当周首次申请失业救济人数。

事件方面：中美元首会晤。

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。

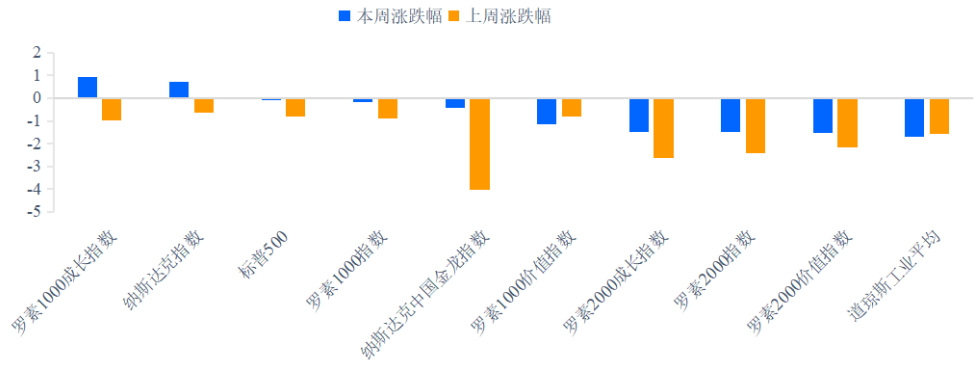
图1：新兴市场领跌，发达市场下跌



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	-0.5	10.9	MSCI新兴市场	-0.6	21.8
标普500	-0.1	11.8	印度Nifty50	-0.2	-10.7
道琼斯工业指数	-1.7	7.5	巴西IBOVESPA指数	-1.1	15.0
纳斯达克指数	0.7	14.1	MSCI中国	-0.2	-12.7
英国富时100	0.1	7.3	恒生科技	2.0	-20.1
欧洲STOXX600	-0.6	7.3	恒生指数	-0.2	-3.4
德国DAX	-1.0	3.3	恒生中国企业指数	-0.3	-7.7
法国CAC40	-1.4	-1.0	上证指数	0.6	-1.4
日经225	1.6	29.2	创业板指	1.5	5.3
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	4.0	83.0	美元指数	1.1	2.0
10年期德债利率	-3.0	65.0	欧元兑美元	-1.0	-2.2
10年期英债利率	-12.8	77.6	美元兑日元	2.2	0.1
10年期日债利率	0.5	92.7	英镑兑美元	-1.0	-0.6
10年期中债利率	-0.7	-16.5	美元兑加元	0.8	1.9
10年期法债利率	-2.9	87.8	美元兑离岸人民币	-0.2	-4.0
全球商品一周表现（%）			美元兑人民币	0.0	0.0
黄金	0.2	-1.9	美元兑印度卢比	0.4	6.8
原油	-0.5	95.8	美元兑墨西哥比索	1.5	-4.3
铜	2.3	17.2	美元兑巴西雷亚尔	0.4	-6.1

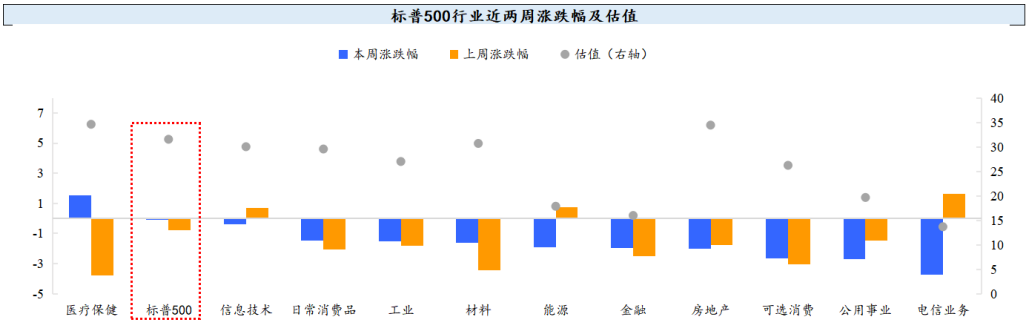
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：美股股指跌多涨少



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：美股行业上，医疗保健领涨，电信业务、公用事业领跌



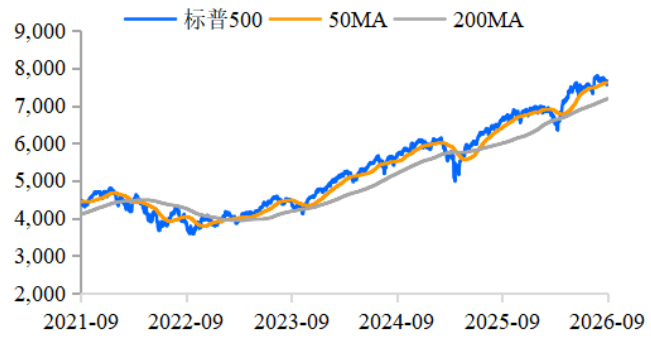
注：以上为标普500中的行业指数

注：估值为 PE-TTM

数据来源：Wind，东吴证券研究所

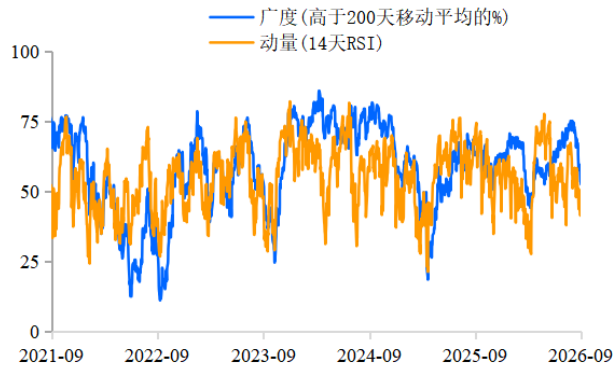
仅供内部参考，请勿外传

图4：标普 500 的 50 日均线、200 日均线均向上



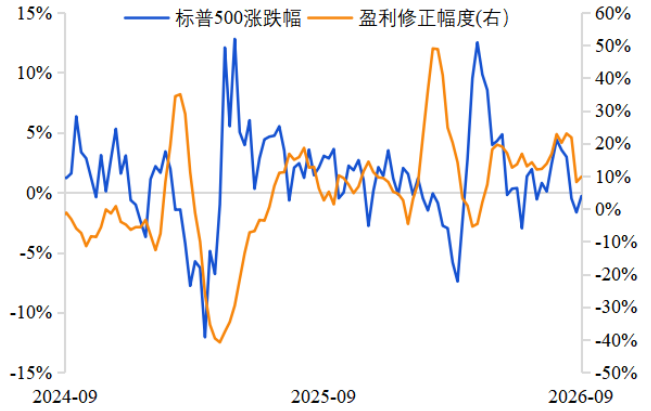
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：市场广度下降至 53%



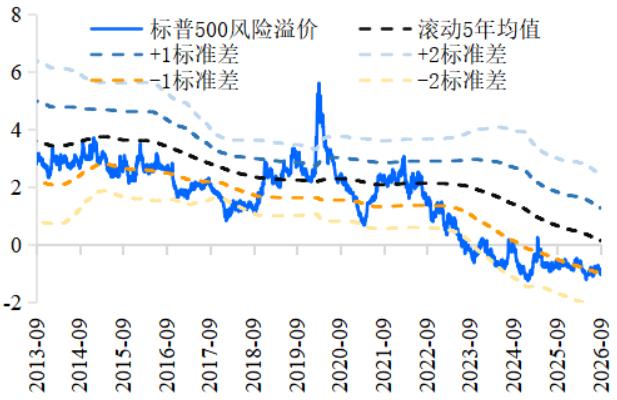
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：美股的盈利修正幅度斜率向上



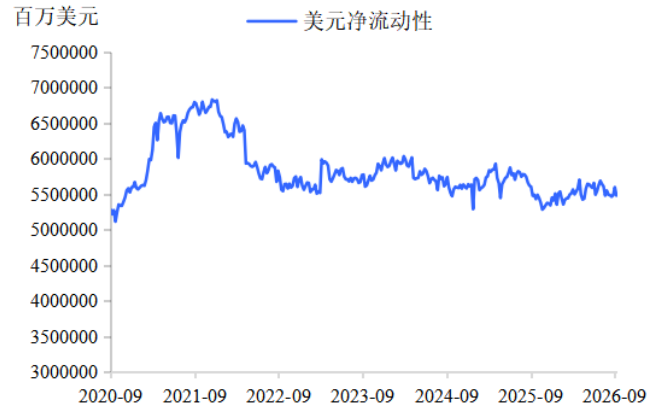
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：美股风险溢价回落



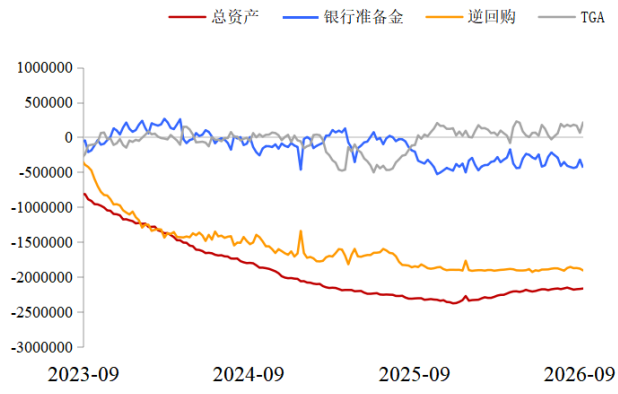
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

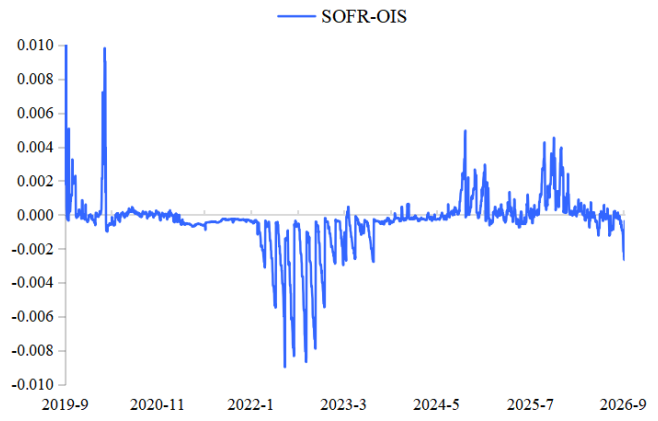
图9：TGA 余额上升



注：单位为百万美元
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

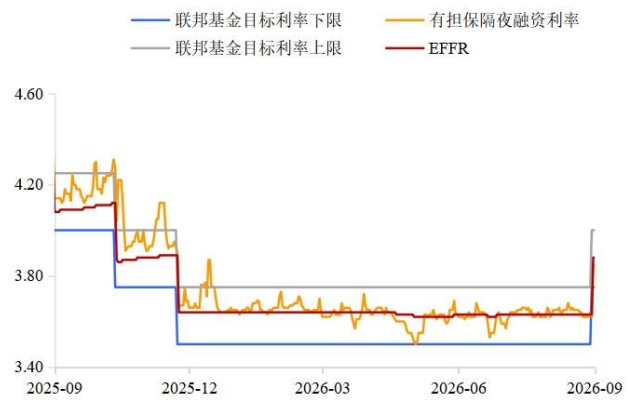
图10：SOFR-OIS 利差走廊小幅收窄



注：单位为 pct

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

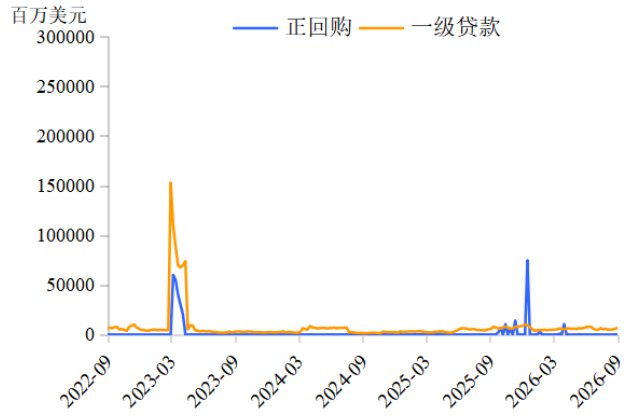
图11：联邦基金目标利率上下限上调



注：单位为%

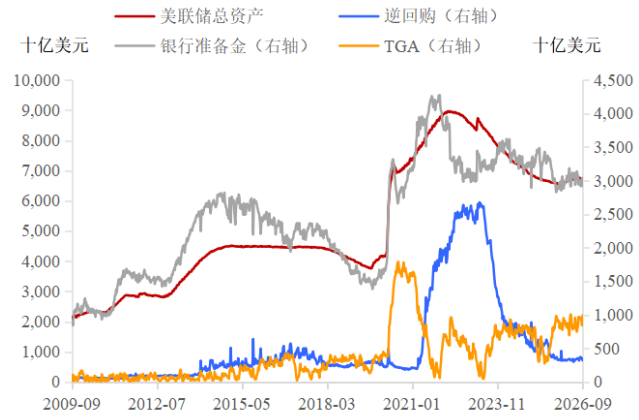
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：联储近期正回购、一级贷款规模小幅扩大



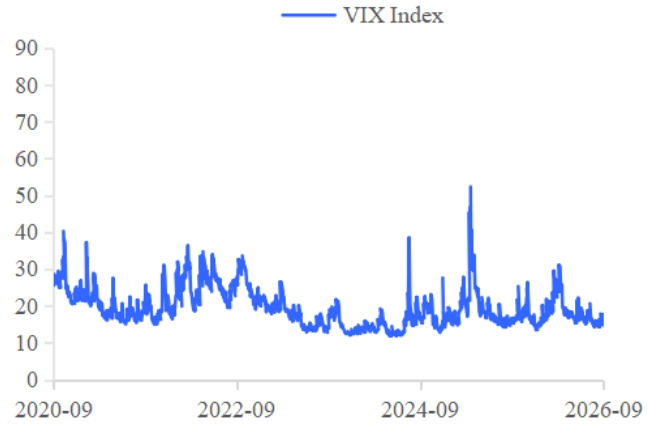
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：美联储资产负债表规模增加，银行准备金减少



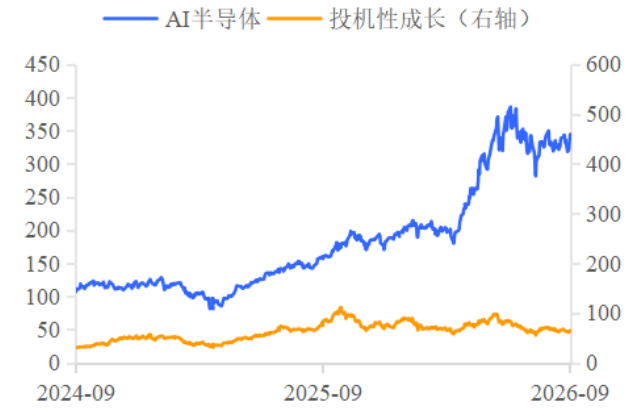
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 半导体指数回升



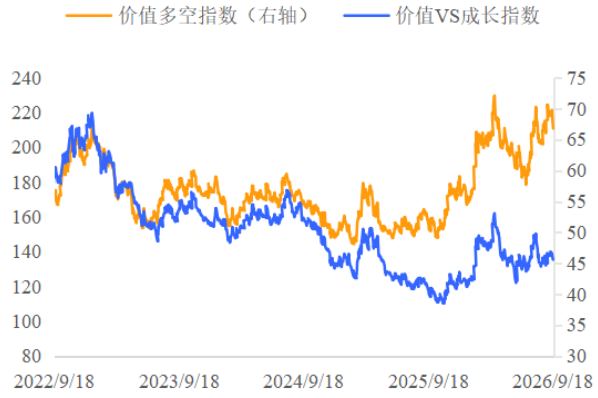
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

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：重点关注各国 PMI 相关数据

周一（2026/9/21）	周二（2026/9/22）	周三（2026/9/23）	周四（2026/9/24）	周五（2026/9/25）
-	-	美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 美国-标普全球-美国制造业PMI 印度-HSBC India PMI Mfg 欧元区-标普全球欧元区制造业PMI	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-新建住宅销量年率 日本-标普全球日本PMI制造业指数	美国-密歇根大学消费者信心指数 美国-耐用品订单环比

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