仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略周评 20261014

利率走高，美股继续扛住各类冲击——美股周观点

2026 年 10 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

《短期反弹可能来临》

2026-10-11

《10月度金股：节后返场，买什么？》

2026-10-09

■ **一、本周（2026 年 10 月 5 日-2026 年 10 月 9 日）市场回顾：发达市场上涨（0.7%），新兴市场保持不变（0.0%）。**

美股：本周标普领涨，上涨 1.2%，道指上涨 0.9%，纳指上涨 0.6%。行业上，能源、公共事业领涨，工业、电信业务领跌。标普 500 成份股上涨占比 71%，占比边际上升，其中 PTC、冠城国际、MODERNA、CONSTELLATION ENERGY、VISTRA 等领涨。**本周美联储会议纪要偏鹰，科技周初延续强势，本周四受 AI 融资担忧冲击明显回调，能源逆势走强，油价保持高位。**具体来看：

其一，美联储 9 月会议纪要偏鹰，年内或将再一次加息。9 月政策会议纪要显示，10 月 7 日公布的 9 月 FOMC 会议纪要显示，所有委员均支持 9 月加息 25bp，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%—4.00%。此外，多数官员指出，通胀仍然居高不下，且认为近几个月来通胀下降并未取得足够进展，当前政策利率尚不具备限制性，或仅存在微弱的限制性。大多数委员评估，年底前大概率还需要一次加息。纪要公布前，市场因 8 月核心 PCE 低于预期，已经下调了 10 月加息概率；纪要落地之后，市场进一步压低 10 月加息概率至 17.2%，但具体加息的时间和方式，需要考虑核心 PCE、非农、CPI 数据进行判断。

其二，AI 基本面仍强，变现能力的叙事是当前美股的定价中枢。本周 AI 催化来自两方面：一方面， AI 基础设施需求仍然旺盛。10 月 6 日，谷歌与 Constellation Energy 签署总规模 3590MW 的电力供应协议，其中约 890MW 来自新增核电供给，相关协议将推动超过 43 亿美元的核电扩容投资。这一交易再次表明，AI 算力需求正在向电力基础设施扩散，而电力保障正在成为制约数据中心扩张的重要条件；

另一方面， AI 收入兑现开始受到市场质疑。10 月 8 日，《金融时报》报道称，OpenAI 截至 9 月底的年化收入约为 500 亿美元，远低于此前 700 亿美元的市场预期。但这一数据差异其实源于投资人试图将 OpenAI 的年化营收与其竞争对手 Anthropic 进行直接横向对比，但两家公司在财务统计口径上并不一致。头部 AI 公司变现能力不及预期，周四当天纳指下跌 1.25%，美股科技板块普遍下跌。这进一步验证了此前提出的判断：AI 交易正在从“Capex 扩张周期”进入“ROIC 验证周期”。

其三，柴油协议下，美国油价涨势回落。周初，市场对美伊外交谈判有所期待，油价边际回落；随后霍尔木兹海峡运输风险反复，加上飓风 Isaias 影响墨西哥湾原油生产，供应端压力再次上升。布伦特原油一度突破 104 美元，WTI 在 92 美元附近徘徊，密歇根大学消费者信心指数已降至五个月低点，高油价正在实实在在挤压家庭预算，柴油价格同比涨幅超过 60%，直接传导至货运、农业和零售端。目前正值美国中期选举前的关键冲刺期，民调显示，选民对能源成本的愤怒直接威胁到了选情，而特朗普无法在短期内解决中东问题，因此选择与俄罗斯合作。10 月 9 日，特朗普宣布与普京达成协议，俄罗斯将立即向美国及全球市场供应 30 万吨柴油，11 月再加 50 万吨，随后再加 100 万吨。消息公布后油价回落，但本周涨幅并未完全抹去，协议的实际执行节奏仍有待观察。

■ **二、展望：美股仍有望在三季度财报支撑下维持韧性，但需控制交易节奏，警惕长端利率上行带来的估值压力。** 首先，尽管当前美股面临高利率、地缘冲突等多重扰动，但指数始终未出现明显调整，本身反映市场风险偏好仍有支撑。随着三季度财报季临近，市场开始提前交易盈利增长预期，尤其是科技与能源板块，市场分别预期第三季度 EPS 同比增长约 64%和 122%，有望继续为指数提供支撑。

其次，美股强势背后是日益明显的结构性分化。 一方面，AI 资本开支推动大型科技企业盈利持续增长，支撑指数表现；另一方面，高利率环境下，房



请务必阅读正文之后的免责声明部分

地产、小盘股及其他利率敏感板块持续承压。这种分化本质上反映了美国经济的 K 型特征：AI 投资及高收入群体消费维持韧性，而低收入群体、融资依赖度较高的企业面临更大的成本压力。因此，当前指数上涨并不意味着经济和企业盈利全面改善，市场对少数科技龙头的依赖反而有所上升。

最后，警惕长端美债收益率上升“斜率”。 AI 资本开支扩张是支撑美国增长、推升资本需求的重要因素之一，但更高的利率水平需要由整个经济共同承担。我们认为，短期主要存在两方面风险：一是长端利率持续上行，推高 AI 企业资本成本，促使市场下修 AI 投资回报预期，进而冲击科技股估值；二是高利率进一步加剧经济的 K 型分化，使房地产、低收入消费及小盘企业等薄弱环节加速恶化，并逐步向整体盈利预期传导。因此，短期仍看好大盘科技及通信服务板块的相对表现，而利率敏感板块（例如房地产）、小盘企业受到的冲击尤为明显。需警惕长端利率上行斜率过快，避免局部估值压力演变为市场整体调整。

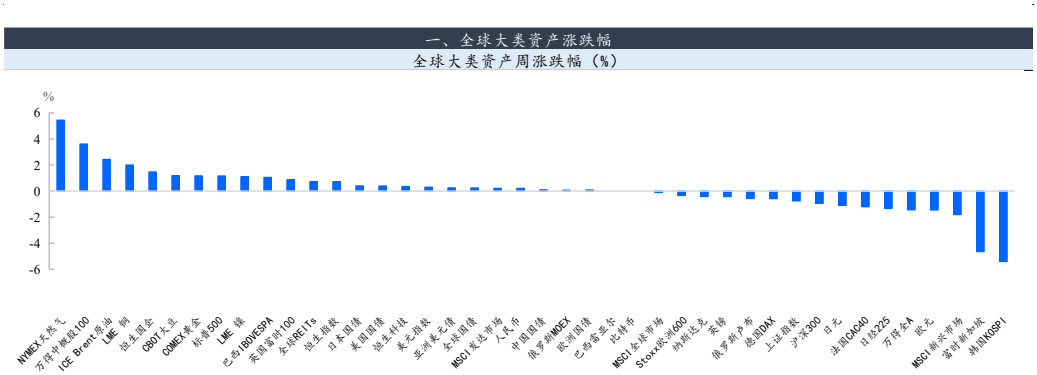
■ 三、下周重点关注数据及事件

基本面方面：1）10 月 14 日，美国 9 月核心 CPI 同比、美国 9 月 CPI 同比；2）10 月 15 日，美国 10 月 10 日当周首次申请失业救济人数、美国 9 月零售销售环比。

财报方面：1）10 月 13 日，高盛集团、摩根大通第三季报；2）10 月 14 日，摩根士丹利第三季报。

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。

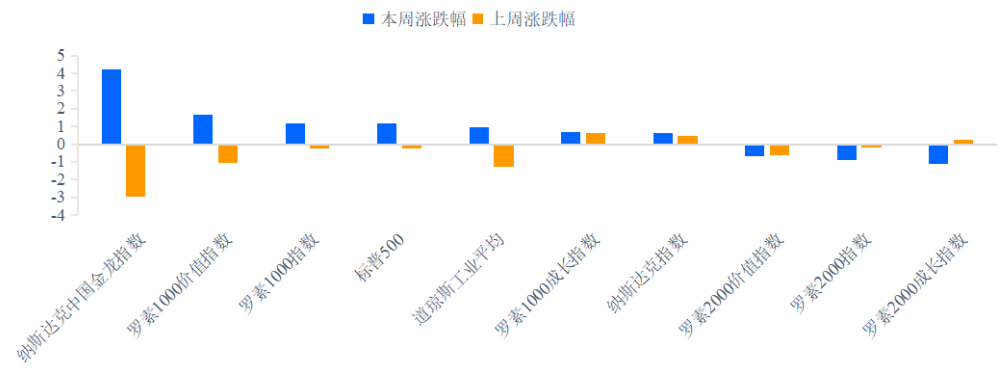
图1：发达市场上涨，新兴市场保持不变



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	0.7	12.0	MSCI新兴市场	0.0	21.7
标普500	1.2	14.1	印度Nifty50	0.4	-13.8
道琼斯工业指数	0.9	7.5	巴西IBOVESPA指数	8.8	29.8
纳斯达克指数	0.6	17.7	MSCI中国	1.1	-14.1
英国富时100	0.9	6.2	恒生科技	1.0	-23.9
欧洲STOXX600	0.0	6.6	恒生指数	1.0	-5.5
德国DAX	-0.6	2.4	恒生中国企业指数	1.5	-8.6
法国CAC40	-1.2	-4.2	上证指数	-0.7	-3.9
日经225	1.1	37.1	创业板指	-2.9	-5.0
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	-7.0	106.0	美元指数	0.3	4.0
10年期德债利率	2.0	62.0	欧元兑美元	-0.4	-4.6
10年期英债利率	2.2	91.9	美元兑日元	0.3	1.0
10年期日债利率	0.4	102.3	英镑兑美元	0.0	-1.8
10年期中债利率	0.4	-16.1	美元兑加元	0.0	3.9
10年期法债利率	3.2	133.3	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	1.4	-6.2	美元兑印度卢比	0.4	7.4
原油	0.6	87.9	美元兑墨西哥比索	1.4	2.3
铜	2.0	17.1	美元兑巴西雷亚尔	-4.3	-9.0

数据来源：Wind，东吴证券研究所

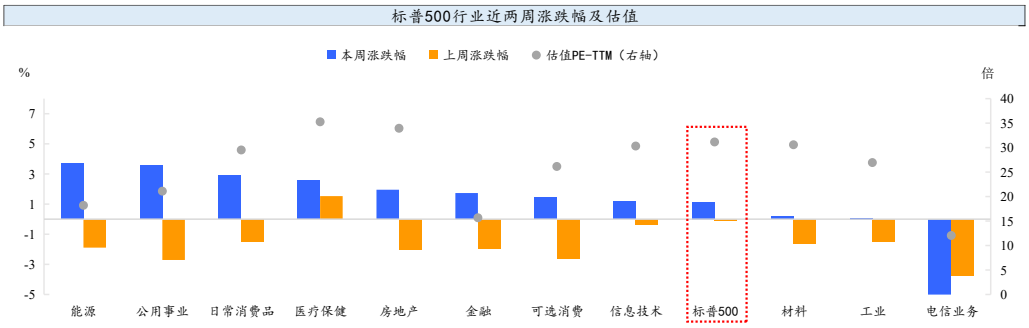
图2：美股股指涨多跌少



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

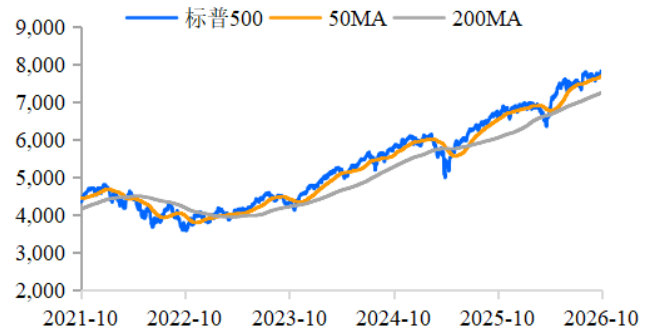
图3：美股行业上，能源、公共事业领涨，工业、电信业务领跌



数据来源：Wind，东吴证券研究所

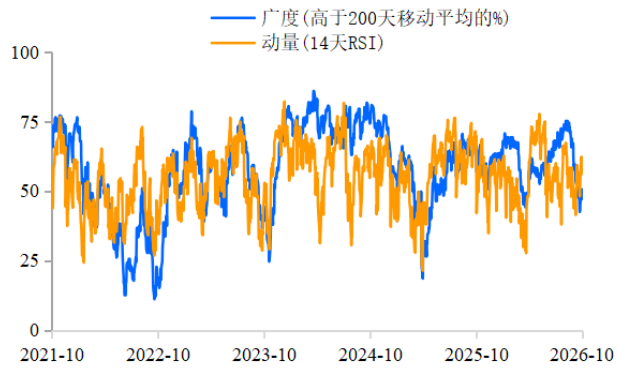
仅供内部参考，请勿外传

图4：标普 500 的 50 日均线、200 日均线均向上



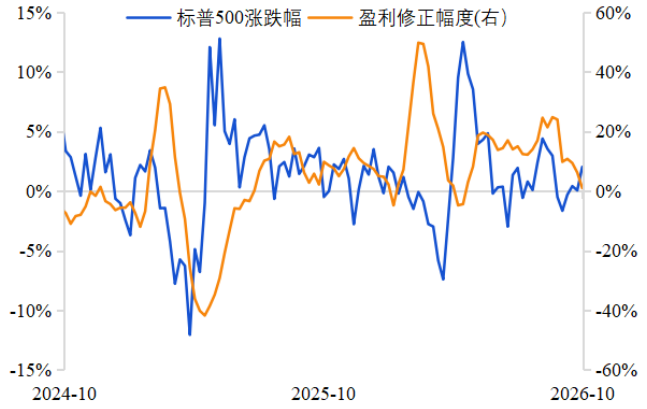
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：市场广度回升至 50%



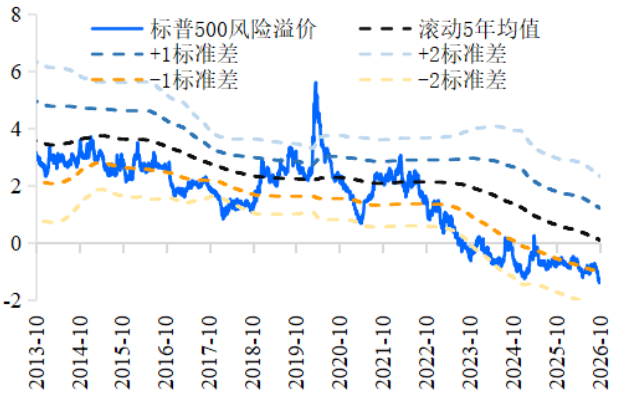
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：美股的盈利修正幅度斜率向下



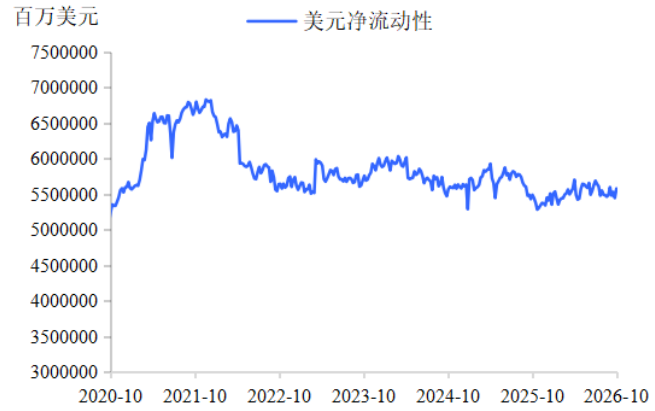
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：美股风险溢价回升



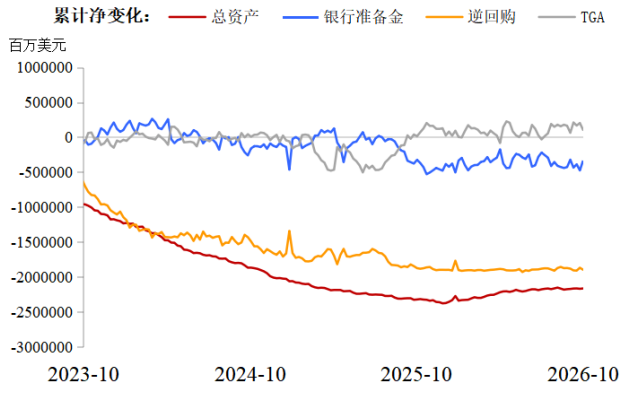
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

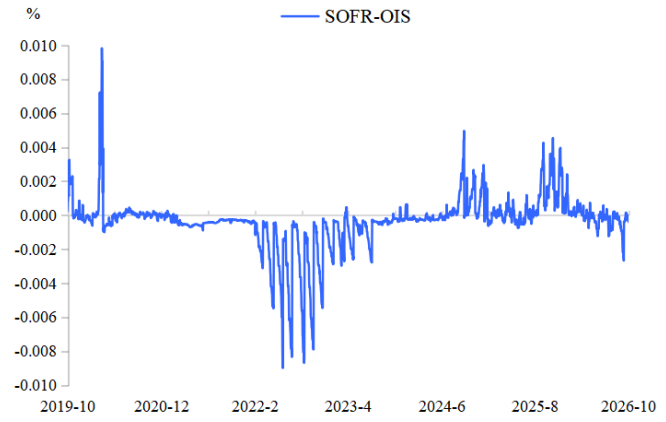
图9：TGA 余额下降



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

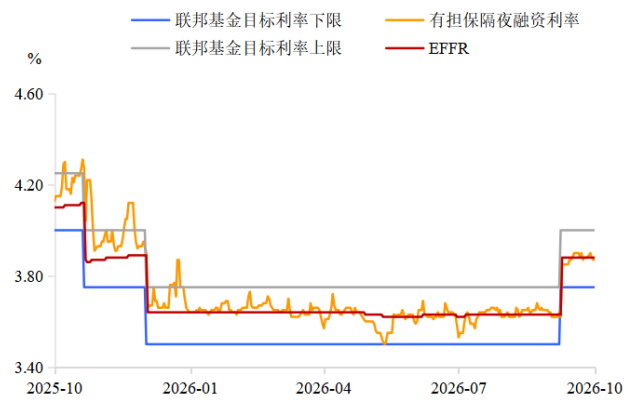
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图10：SOFR-OIS 利差走廊小幅走阔



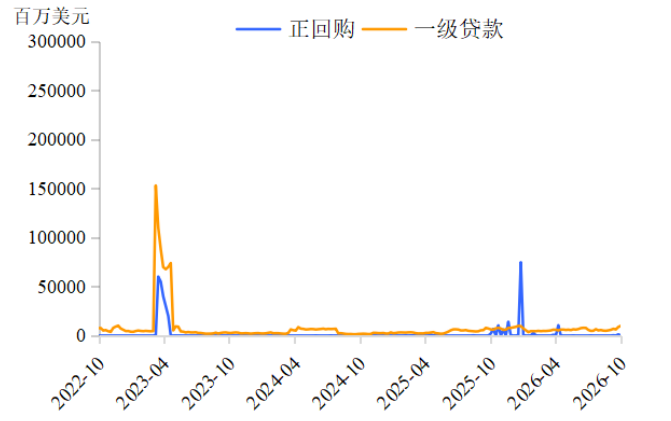
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：SOFR 尚未突破联储利率走廊，流动性紧张可控



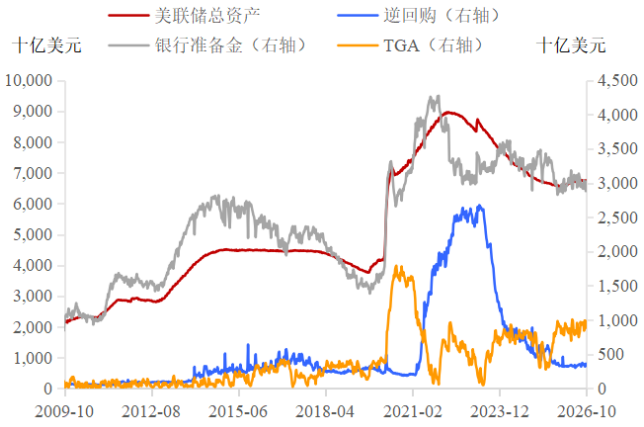
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：联储近期一级贷款规模小幅扩大



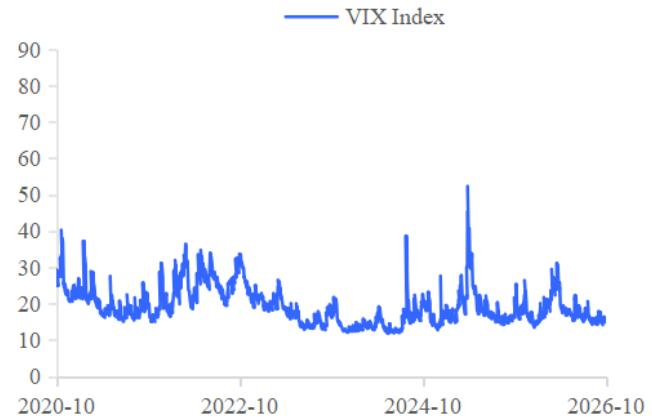
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：美联储资产负债表规模增加，银行准备金增加



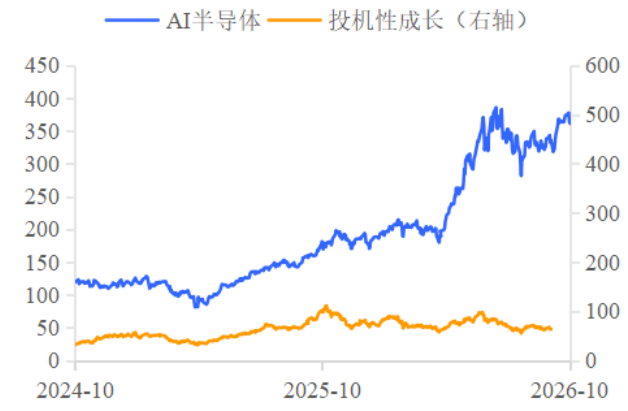
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

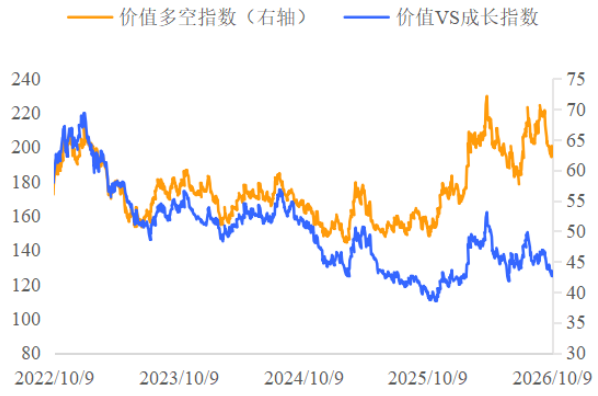
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 CPI 相关数据

周一（2026/10/12）	周二（2026/10/13）	周三（2026/10/14）	周四（2026/10/15）	周五（2026/10/16）
印度-CPI同比	美国-二手房销量年率 日本-PPI同比	美国-CPI月环比 美国-CPI同比 美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 印度-出口同比	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-零售销售月环比 美国-生产者价格环比 美国-纽约州制造业调查指数 日本-工业产值(月环比) 日本-核心机械订单-环比	美国-工业产值(月环比) 欧元区-CPI同比 欧元区-CPI月环比

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

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