

美股没有牛市，只有一场 半导体的牛市 · 全文合订

目录 · CONTENTS

- 01 指数快创新高，17只成分股却已崩掉两成：2026年的美股，没有牛市，只有半导体的牛市
- 02 2026年最疯的美股不是英伟达：闪迪+683%、美光+248%，AI的钱全付给了卖铲子的
- 03 AI杀死的第一批上市公司：财捷-66%、甲骨文-58%，史称Claude Crash
- 04 微软距高点-30%、苹果只差0.4%："美股七巨头"这个词，2026年已经死了
- 05 买QQQ躺赢，选股踩雷：2026年的美股，在惩罚所有"动脑子"的人
- 06 百年只出现过4次：1929年7月、1973年1月、1999年12月，然后是2026年5月
- 07 华尔街吵翻了：一半人喊标普7800点，一半人说这是2000年3月——补涨还是补跌？

指数快创新高，17只成分股却已崩掉两成： 2026年的美股，没有牛市，只有半导体的牛市

道指敲响新高钟声的同一天，费城半导体单日暴跌6.3%——冰与火同框

文/Opm.AI

2026年7月2日，道指上涨**594.83点**，涨幅**1.14%**，收在**52900.07点**，刷新收盘纪录。

几乎同一时段，费城半导体指数单日暴跌**6.3%**，SMH跌**4.5%**，Teradyne跌**13.6%**，KLA跌**11.5%**。

一边敲响新高钟声，一边从高处急坠。到了7月9日，纳指100距离52周高点只差**3.4%**，可99只成分股里，**37只年内下跌，17只年内跌超20%**。

你看到的是牛市。

你账户里装着的，可能是另一套天气。

这就是2026年美股科技板块最锋利的分界线：指数继续登高，成分股却在分头过冬；少数公司负责点火，大量公司负责承受温差。

指数没有撒谎，它只是把少数大市值公司的声音放大了。

五个指数都靠近高点，火候却完全不同

先把统计口径钉死。

本文所有“YTD”“年内涨跌”，统一指**2025年12月31日收盘至2026年7月9日收盘**，采用Wind前复权价格回报。

“距离高点”则是相对各自52周高点的回撤。

两者不是一回事。

指数	YTD涨跌	距52周高点
标普500	+10.2%	-1.0%
纳指100	+17.7%	-3.4%
纳斯达克综合指数	+12.8%	-3.6%
罗素2000	+20.6%	-1.8%
费城半导体指数	+83.0%	-11.6%

费城半导体指数的52周高点定格在**2026年6月22日**——到7月9日，它已从那个高点回落了11.6%。

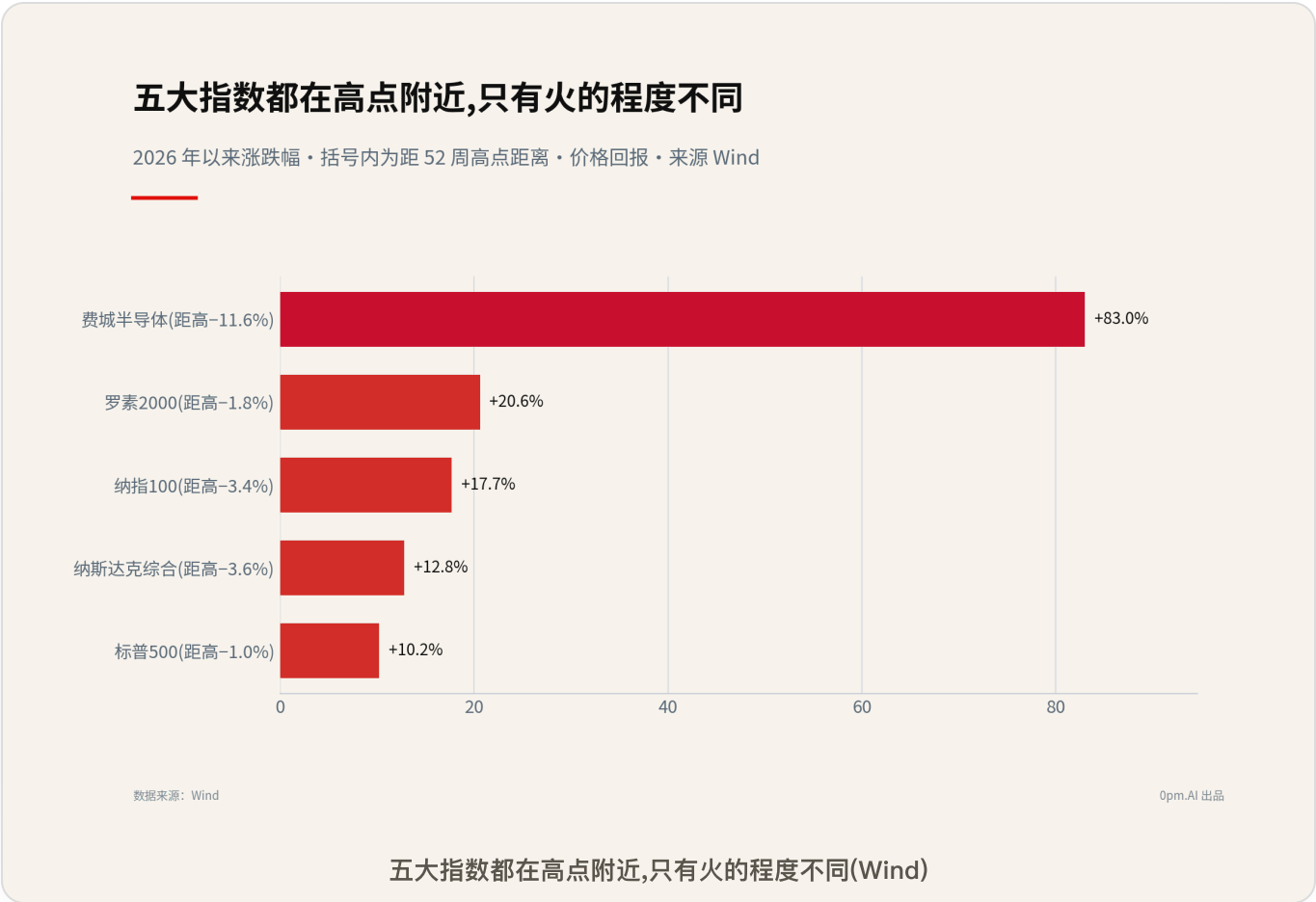
这张账本最扎眼的，不是五个指数都涨，而是涨幅根本不在一个量级。

标普500涨**10.2%**，费城半导体指数涨**83.0%**。

同样把2025年末归一为100，前者走到110.2，后者走到183。

市场不是一锅同时沸腾的水。

它更像一块被局部加热的钢板：芯片那一端已经发红，另一端甚至还结着冰。



这张图让你看见：截至7月9日，指数大多仍靠近52周高点，但真正把涨幅拉开的，是费城半导体指数的**+83.0%**。

所以问题来了：当五个指数都在高位附近，你买到的究竟是“美股”，还是其中最热的那一小段？

99只股票，把一轮牛市掰成了哑铃

把纳指100拆开，指数的平滑曲线立刻裂成两半。

截至7月9日，纳指100现有99只成分股，YTD分布如下：

YTD区间	成分股数量
超过+100%	14只
+50%至+100%	9只

+20%至+50%	13只
0至+20%	27只
-20%至0	19只
低于-20%	17只

这不是一条均匀向上的斜坡。

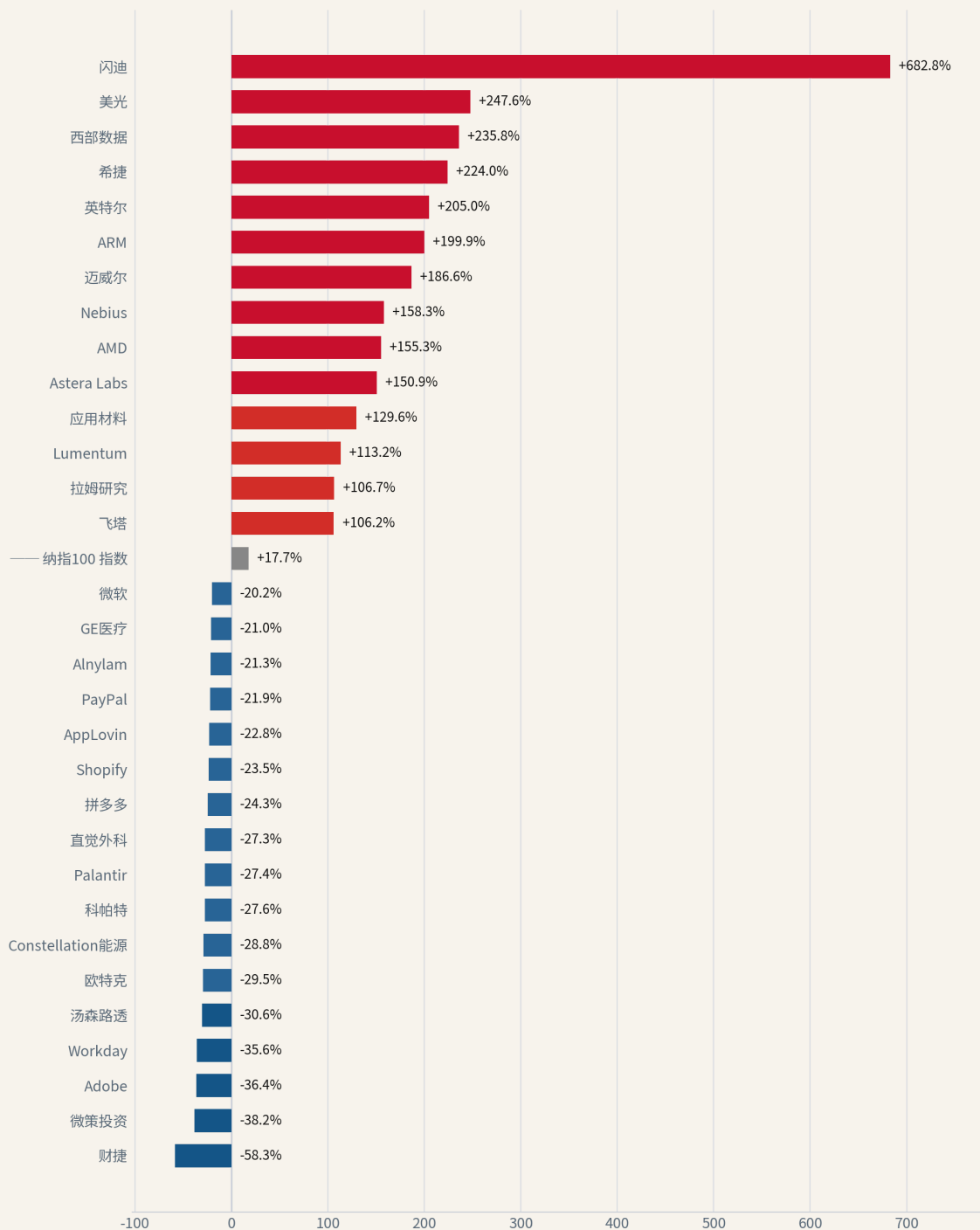
这是哑铃。

一头是14只年内涨幅超过100%的超级赢家，另一头是17只年内跌超20%的深跌者，中间被迅速拉开。

一个数据细节先交代清楚：六档分布合计99只，两个负收益区间直接相加为36只；Wind逐只统计口径给出的是**37只YTD为负**。两者相差1只，本文并存呈现两个口径、不强行归一。

冰火光谱:同一个纳指100,+683%与-58%同框

纳指100 全成分 2026 年以来涨跌幅两端(全 99 只:37 只下跌 · 17 只跌超 20% · 14 只翻倍) · 价格回报 · 来源 Wind



数据来源: Wind

Opm.AI 出品

冰火光谱:纳指100全成分YTD分布,哑铃两头重(Wind·截至2026-07-09)

这张图让你看见：纳指100不是所有成分股一起抬升，而是赢家和输家同时向两端堆积。

再看榜单两头，温差更直观。

火端	YTD涨幅	冰端	YTD跌幅
闪迪	+682.8%	财捷	-58.3%
美光	+247.6%	微策投资	-38.2%
西数	+235.8%	Adobe	-36.4%
希捷	+224.0%	Workday	-35.6%
英特尔	+205.0%	汤森路透	-30.6%
		欧特克	-29.5%
		微软	-20.2%

做一个明确标注为“假设”的账本。

假设把2025年12月31日的前复权收盘价统一归一为100，到7月9日，闪迪对应的是**782.8**，财捷只剩**41.7**。

同处一个纳指100，一个像被火箭向上拖拽，一个已经跌去接近六成。

这还能被一句“科技股今年不错”概括吗？

不能。

那句话抹掉了最重要的信息：你站在哪一端。

还要分清另一组容易混淆的口径。

“17只成分股YTD跌超20%”，说的是从2025年末到2026年7月9日的价格回报；“技术性熊市”说的是相对52周高点回撤达到或超过20%。

两套区间可能交叠，但绝不能直接画等号。

指数没遮住熊，只是让大权重先拿了话筒

市值加权指数有一条朴素规则：公司权重越大，它的涨跌对指数影响越大。

指数不是99家公司一人一票。

它更像一场按市值分配麦克风的会议。有人说一句，顶得上别人说十句；有人已经跌了两成，传到指数层面却只剩一声轻响。

2026年上半年，这种放大效应被推到了台前。

证券时报7月转述的口径显示，标普500上半年总回报的**78%**由10只股票贡献。

如果把标普500的总回报拆成100份，其中78份来自10家公司。

这不代表其余成分股全部下跌，却说明指数发动机高度集中。

同一转述口径还显示，纳指100约20%的涨幅几乎全部由10只股票贡献。

美光尤其突出。

证券时报转述的2026年上半年贡献拆解称，美光上半年“涨4倍”，单独贡献纳指100涨幅的**26%**、标普500涨幅的**17%**。

Wind前复权数据显示，截至7月9日，美光YTD为**+247.6%**。

这是不同来源、不同截点和不同表述口径，本文分别保留，不拿其中一个替换另一个。

集中度本身也在抬高。

stockanalysis的2026年7月数据中，七大科技巨头占SPY权重**32.1%**，占QQQ权重**36.6%**。

Forbes转述Goldman的口径则显示，标普500前十大权重达到**36.5%**，而2015年至2016年约为**20%**。

十年前，前十大公司大约拿走五分之一的指数权重。

现在，它们拿走了超过三分之一。

当权重越来越集中，指数就越来越像头部公司的合影，而不是普通股票的集体照。

但2026年的认知差还不止这一层。

你可能以为，这仍然是七大科技巨头轮流拉指数。

Bloomberg截至7月9日的数据显示，Mag7指数2026年YTD几乎零涨幅，年内跑输标普500中**300只**成分股，其中包括Dollar Tree等被称作“小鱼”的公司。

也就是说，老剧本正在换演员。

集中度仍高，不代表领涨者永远是原来那七家；指数仍由少数强者拉动，也不代表领导权没有下沉和轮换。

2026年的火，越来越集中到半导体、存储及其相关硬件链条。

你若只盯着“七巨头”，甚至可能连这轮行情真正的发动机都认错。

时间线像换挡：每次冲高，都夹着一次急刹

2026年的走势不是一条平滑曲线。

它更像高速换挡：冲高、失速、重新点火，再突然急刹。

时间	市场画面	关键触发或口径
1月	市场创出新高	年内新高序列由此起步
3月27日	道指、纳指进入技术性调整	伊朗冲突叠加连续五周下跌
4月	标普与纳指V形反弹	录得2020年以来最佳单月
6月2日	标普500收于 7609.78点	年内第 24 个收盘新高
6月5日	纳指单日跌 4.18%	非农远超预期，加息概率重定价
6月底	AI板块集中抛售	Mag7两周蒸发 2.2万亿美元 ；半导体自6月25日起蒸发 1.5万亿美元
7月2日	道指创新高，费半单日跌 6.3%	新高与科技急跌同框

其中，6月5日是整条时间线最清楚的一次触发链。

当天公布的5月非农新增就业**17.2万人**，约为市场预期的2倍。

就业数据偏强，年底加息概率随即飙升至**60%以上**。

利率预期向上，估值敏感的科技板块先被重新定价。

当天，纳指下跌**4.18%**，收于**25709.43点**，创2025年4月以来最大单日跌幅；标普500下跌**2.64%**；道指下跌**695点**。

费城半导体指数单日下跌**10.26%**，按每经转述口径，为2020年3月以来最大单日跌幅。

注意，那天发生变化的是“年底加息概率”，不是一次已经落地的加息。

预期先换挡，价格先急刹。

到了6月底，Yahoo口径显示，Mag7在两周内蒸发**2.2万亿美元**，半导体板块自6月25日起蒸发**1.5万亿美元**。

这两套覆盖范围不能简单相加，却足以说明：最热的板块，也能成为最猛烈的波动源。

随后才出现7月2日那幅反常画面——道指站上**52900.07点**的新高，费城半导体指数却在同一时段下跌**6.3%**。

为什么指数新高，最强主线还能暴跌？

因为“长期领涨”与“单日承压”本来就能同时存在。

截至7月9日，费城半导体指数YTD仍上涨**83.0%**；但相对6月22日的52周高点，它已经回撤**11.6%**。

这是强趋势，也是高波动。

两者从来不是反义词。



高速换挡的2026:每次全速冲高，都夹着一脚急刹

看不见的熊，不等于全市场都在熊

把镜头从指数拉回个股，裂缝会变得更深。

Fortune在2026年3月17日转述Morgan Stanley的Wilson：Russell 3000中，相对52周高点回撤达到或超过20%的个股占比已经达到**50%**。

标普500内部超过40%，系列统一口径约为**42%**。

Wilson却没有直接把它判成牛市终结。

他的定义是：“牛市中的成熟回调”。

Schwab中期展望给出的另一组数据同样尖锐：标普500平均成分股年内最大回撤约为**-21%**，指数年内却没有出现一次达到或超过10%的正式回调。

平均股票已经体验过一次超过两成的最大回撤。

指数表面上，连一次标准回调都没有。

这就是所谓“隐形熊市”的核心：熊并没有消失，只是被市值加权压到了指数曲线下面。

软件行业更冷。

按Morgan Stanley在**2026年3月20日**的口径，软件行业**97%**的成员已经相对52周高点回撤至少20%。

这里的主语是“软件行业成员”，不能外推成全部科技股，更不能说97%的美股都在熊市。

换个镜头，广度信号也在报警。

Yahoo及BofA 2026年6月口径显示，标普500创新高当日，仅有**21只**成分股同步创新高。

2000年3月互联网泡沫顶部，对应数字是**20只**。

BofA的Hartnett把仅约**4%**成分股创新高称为“2000年3月翻版”。

再看SentimenTrader创始人Goepfert在X平台给出的历史统计。

2026年5月，标普500收创历史新高的同一天，至少**5%**的成分股却创下52周新低。

1929年以来，这种组合只出现过4次：

- 1929年7月
- 1973年1月
- 1999年12月
- 2026年5月

这组历史样本能证明什么？

它能证明“指数新高与大量个股新低同框”非常罕见。

它不能单独证明2026年必然复制1929年、1973年或1999年之后的路径，更不能拿来预测具体点位。

历史类比是一盏警示灯，不是一张日期确定的判决书。

雪球平台上的一段话，则把这种错位翻译成了账户语言：

「明明大盘天天喊新高，打开账户却是熊市级浮亏。」

相关帖子还引用一组全美股宇宙自媒体统计：“1927只创新低个股，2026年以来平均跌幅28.4%，中位数-28%.....6月平均跌幅15.6%，占年内总跌幅超50%。”

这组数字只作情绪佐证，不纳入本文的Wind定量口径。

因为它覆盖的是全美股宇宙自媒体统计，不是纳指100，也不是标普500，更不能与前面的指数成分数据直接拼接。

普通人的账户体感同样不能一概而论。

它取决于具体产品持仓、成分权重、买入成本、是否使用杠杆，以及你究竟持有指数，还是持有指数里那几只掉队的股票。

最危险的不是看错指数，而是把指数的平均繁荣，错认成自己的持仓繁荣。

| 同一条裂缝，两家机构给出相反判词

市场最有价值的地方，往往不是大家意见一致，而是同一组证据能劈出两条判断线。

人物与机构	时间	观察到的事实	判断
Wilson, Morgan Stanley	2026年3月	Russell 3000中50%个股较52周高点回撤至少20%	“牛市中的成熟回调”
Hartnett, BofA	2026年6月	标普创新高时仅约4%成分股同步创新高	“2000年3月翻版”

Wilson看到的是调整已经扩散，但牛市结构仍可能存续。

Hartnett看到的是上涨广度过窄，历史相似度正在抬高风险。

谁一定对？

现有材料给不了判决。

前者若要成立，需要盈利和风险偏好继续托住指数，并让上涨逐步扩散；后者的担忧，则建立在集中度过高、创新高公司过少这条裂缝上。

你若只引用Wilson，会低估广度恶化。

你若只引用Hartnett，又可能把历史类比误写成确定性崩盘预告。

真正该看的，不是机构口号谁更吓人，而是下一阶段的接棒能否发生：头部熄火时，有没有更多公司把指数接住？

第一盆冷水：这不是全市场崩坏

标题说“没有牛市，只有半导体的牛市”，说的是科技内部没有普涨牛市，不是说整个美股市场都在下跌。

最直接的反证就是罗素2000。

Wind数据显示，截至7月9日，罗素2000 YTD上涨**20.6%**，距离52周高点仅**1.8%**。

Yahoo截至6月30日的上半年口径则是上涨**22%**，为1991年以来最佳上半年。

两个数字截点不同，不能混成一条收益曲线。

但它们指向同一个边界：2026年的广度裂缝主要发生在科技内部，不能被夸大成“大盘涨、小票全跌”。

企业盈利也没有给出全面塌陷的证据。

Hightower数据显示，2026年一季度财报季，标普500每股收益超预期的公司占比达到**84%**，创2021年第二季度以来最高。

4月，标普与纳指还录得2020年以来最佳单月，完成了一次V形反弹。

所以，不能因为17只纳指100成分股YTD跌超20%，就说整个市场只剩空壳。

那是把科技内部的剪刀差，外推成全市场的结论。

第二盆冷水：窄牛也不是安全证书

反过来，罗素2000上涨、盈利超预期，也不能替集中度风险盖章。

标普500上半年总回报的**78%**由10只股票贡献，前十大权重达到**36.5%**，创新高当日只有**21只**成分股同步创新高。

这些数字不能预测哪一天反转。

它们能说明一件事：指数对少数发动机的依赖已经很高。

发动机继续转，指数可以继续走。

发动机突然降速，后排能不能接棒，就成了决定温度的变量。

2023年至2024年的行情同样出现过窄幅领涨，后来迎来补涨。这说明窄牛不必然走向崩盘，领导权也可能扩散。

系列第06篇会专门拆解这个问题。

窄牛是一种结构，不是一张崩盘通知书；但结构越窄，接棒失败时的温差就越大。

你真正需要防的，不是“窄牛必崩”这种简单结论。

而是把窄牛误认成人人都在赚钱，再用指数新高替自己的持仓做证明。



同一个屋顶下的两种命运:一半熔炉喷薄，一半办公区冻结

火的是AI军火商，冰的是AI猎物

回到总榜，最强的一条线已经浮出来了。

闪迪+682.8%，美光+247.6%，西数+235.8%，希捷+224.0%，英特尔+205.0%。

另一端，财捷-58.3%，Adobe -36.4%，Workday -35.6%，欧特克-29.5%，微软-20.2%。

一边集中着存储、半导体及相关硬件公司。

另一边出现了软件、信息服务和部分传统科技巨头。

榜单只能证明价格分化，不能单凭涨跌替每家公司编造下跌原因，也不能断言所有硬件都会受益、所有软件都会受损。

但它给这套七篇系列提出了一条值得逐家公司验证的主线：

火的是AI的军火商，冰的是AI的猎物。

谁在卖算力、存储和基础设施？

谁正在承受产品替代、增长预期重估与估值压缩？

谁只是被市场暂时错杀，谁的商业模式真的碰上了新规则？

这篇只是第01篇，是一张冰火总榜。

后面几篇，我们会沿着榜单两端继续拆：不把一次上涨写成永恒赢家，也不把一次深跌写成商业模式的死刑；第06篇还会专门追问，窄牛之后究竟更容易崩，还是更可能出现补涨。

下一次再看见指数创新高，你会继续问“大盘涨了多少”，还是先问——这轮上涨究竟由谁点火、谁没有接棒、谁正在为AI的新账本买单？

来源说明：Wind；证券时报转述；CNBC；CNN；每经转述；Fortune及Morgan Stanley；Schwab中期展望；Yahoo及BofA；X平台Goepfert；stockanalysis；Forbes转述Goldman；Bloomberg；Hightower；雪球平台相关帖子。

风险提示：本文为市场结构复盘,不构成投资建议,历史表现不代表未来,市场有风险,投资需谨慎。

Opm.AI 出品

2026年最疯的美股不是英伟达：闪迪+683%、美光+248%，AI的钱全付给了卖铲子的

英伟达+8.9%，闪迪+682.8%：最刺眼的火焰烧进了存储链

文/Opm.AI

2026年7月9日收盘，英伟达年内上涨**8.9%**。

闪迪上涨**682.8%**，美光上涨**247.6%**，西部数据上涨**235.8%**，希捷上涨**224.0%**。

如果把英伟达的涨幅看成1格，闪迪走了大约77格。

这一轮AI狂欢，最刺眼的火焰没有停在英伟达，而是顺着资本开支的管道，烧到了HBM、存储和整条半导体设备链。

但另一组数字也摆在桌上：截至7月9日，闪迪、美光、西部数据、希捷距离各自6月高点，已经回撤**21.0%—27.7%**。

一边是年内数倍上涨，一边是领涨股集体进入技术性熊市。

这就是2026年美股科技“火端”最锋利的分界线：

AI军火商迎来黄金年，替它们埋单的科技巨头，却正在被资本开支抽走现金；火炬刚刚传到存储，火焰边缘已经开始结霜。

最疯的不是英伟达，是一家做闪存的公司

先把口径钉死。

本文YTD统一指2025年12月31日至2026年7月9日收盘，采用Wind前复权数据。

“技术性熊市”则指距离52周高点回撤至少20%。

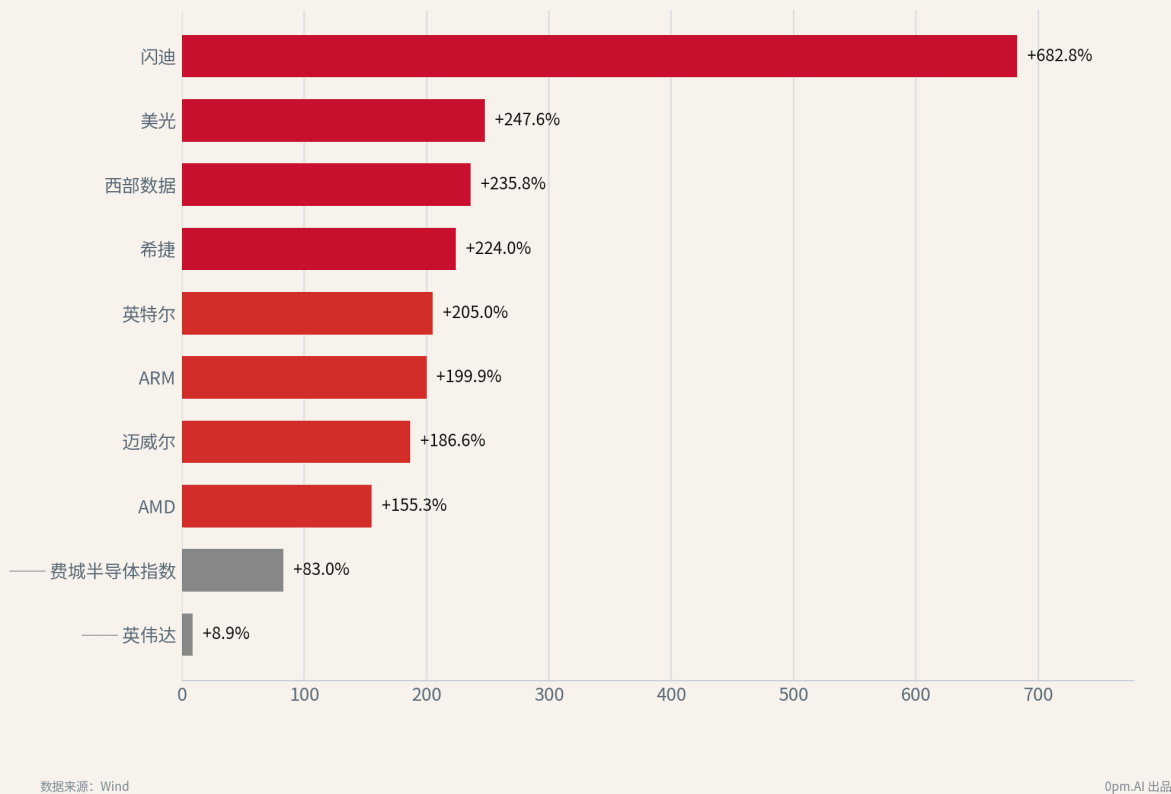
一个是日历区间涨跌，一个是从峰值向下回撤，两者不能混在一起。

先看收益排名上的火炬传递：

标的	2026年YTD涨幅	截至7月9日距52周高点
闪迪 SNDK	+682.8%	-21.1%
美光 MU	+247.6%	-21.0%
西部数据 WDC	+235.8%	-27.7%
希捷 STX	+224.0%	-22.2%
英特尔 INTC	+205.0%	-20.9%
ARM	+199.9%	—
迈威尔	+186.6%	—
AMD	+155.3%	-6.5%
应用材料	+129.6%	—
拉姆研究	+106.7%	—
费城半导体指数	+83.0%	-11.6%
台积电ADR	+44.5%	—
博通	+16.3%	-18.8%
英伟达	+8.9%	-14.2%

2026 最疯的美股不是英伟达,是卖存储的

2026 年以来涨跌幅 · 价格回报 · 来源 Wind|AI 数据中心资本开支潮把存储推成超级周期



存储四杰+芯片翻一番股YTD榜:火端全景(Wind·前复权·截至2026-07-09)

这张图让你看见的，不是英伟达失去AI地位，而是AI交易的收益领导权已经从单一GPU龙头，扩散到了存储、CPU、芯片设计和半导体设备链。

注意，这里说的是**收益排名上的火炬传递**。

它不等于资金从英伟达账户里直接搬家，也不等于存储全面替代GPU。

现有资金流证据只能证明，半导体板块的风险偏好一度极热：半导体ETF SMH曾出现**单日69亿美元**流入，创下纪录。

但这笔钱只代表SMH的单日申购，不能外推成整个美股都有同等规模的新资金，更不能证明每一美元都流进了存储股。

即便加上罗素2000年内上涨**20.6%**，我们也只能说火不只烧在芯片一处。

问题在于，存储四杰最低涨幅也达到**224.0%**，和小盘股的火力根本不在一个量级。

证券时报转述的另一组数据更能说明集中度：美光上半年涨4倍，单独贡献了纳斯达克100指数涨幅的**26%**、标普500指数涨幅的**17%**。

这里的“上半年”与Wind截至7月9日的YTD不是同一个统计截点，不能硬拼成同一条曲线。

但方向已经足够清楚：

当一家公司能够独自扛起指数四分之一涨幅时，你看到的就不只是行业景气，而是市场定价的聚光灯突然转向。

为什么偏偏是存储？

AI抽水机一开，先抽走的是巨头现金

因为AI数据中心不是只买一块GPU。

算力、网络、HBM、存储和配套设备是一条接棒链。前一棒跑得越快，后一棒越容易从瓶颈变成涨价环节。

最硬的需求证据，仍然来自英伟达自己的账本。

NVIDIA FY27Q1截至**2026年4月26日**：

- 总营收**816亿美元**，同比增长**85%**
- 数据中心收入**752亿美元**，同比增长**92%**
- 其中compute收入**604亿美元**，增长**77%**
- networking收入**148亿美元**，增长**199%**
- hyperscaler约占数据中心收入的一半

每100美元总营收中，大约92美元来自数据中心。

网络收入接近两倍增长，也提醒你：AI数据中心不是买完计算卡就结束，而是一整套基础设施同时扩张。

云业务的收入端也在加速。

AWS在2026Q1增长**28%**，是15个季度以来最快增速，AI业务run rate超过**150亿美元**。

微软Azure在FY26Q3增长**40%**，AI业务run rate超过**370亿美元**，同比增长**123%**。

这说明买铲子的钱确实在转化为军火商收入。

但真正把存储链条推上疯牛背的，是资本开支的增速远远跑在经营现金流前面。

Epoch AI基于SEC 10-Q、10-K汇编并由CNBC报道的口径显示，四大hyperscaler的cash capex占经营现金流比例，已经从2023年的**41%**，升至2026年预计的**92%**。

翻译成成人话：

2023年每产生100美元经营现金流，大约拿出41美元做现金资本开支；到2026年，预计要拿出92美元。

经营现金流年增约**23%**，资本开支却年增约**70%**。

一个像慢慢加水的水龙头，一个像突然开到最大档的抽水机。

你觉得哪一个会先碰到压力线？

7000亿和1万亿，不是一套口径

资本开支最容易被写乱。

目前材料里至少有三套覆盖范围，不把边界说清，7000亿美元和1万亿美元就会被误写成同一件事。

统计口径	时间范围	核心数字	正确理解
四大hyperscaler	2023年至2026年 预计	cash capex/经营现金流由 41%升至92%	反映现金投入强度
五大厂商，包含Oracle	约2026Q3	合计capex预计超过经营现金流	反映季度现金压力 拐点
Mag7等公司，Yahoo Finance 口径	2026年全年预计	capex增长 70%至超过7000亿美元	是年度资本开支估计
五大超大规模厂商，BIS口径	2025—2026两年 合计	AI相关capex超过 1万亿美元	不是2026年单年数字

这张表真正重要的，不是哪个数字更大，而是它们共同指向一件事：

四大hyperscaler正以远快于经营现金流增长的速度追加资本开支。

标题里“AI的钱全付给了卖铲子的”，是传播上的重音，不是会计意义上的“每一美元”。

这些资本开支也包括数据中心建设、计算、网络及其他基础设施，不能全部算成四家存储公司的收入。

但只要这台资本开支抽水机继续高速运转，HBM和存储供不应求、价格进入上行周期，就有了产业链上的支撑。

二季度的资本市场，把这条逻辑推到了极致。

据CNBC在**2026年6月30日**报道，美光、英特尔和AMD三家公司，二季度市值合计增加约**2万亿美元**。

注意，这是股票市值增加，不是三家公司收到了2万亿美元现金，也不是它们创造了2万亿美元利润。

市值是市场提前写下的支票，收入和自由现金流才是未来能否兑现的印章。

这张支票写得越大，兑现压力就越大。

火炬传到了存储，火却先烧出了裂纹

如果文章停在这里，你会得到一个顺滑得可疑的故事：

AI需求爆发，大厂增加资本开支，存储供不应求，价格上涨，存储股起飞。

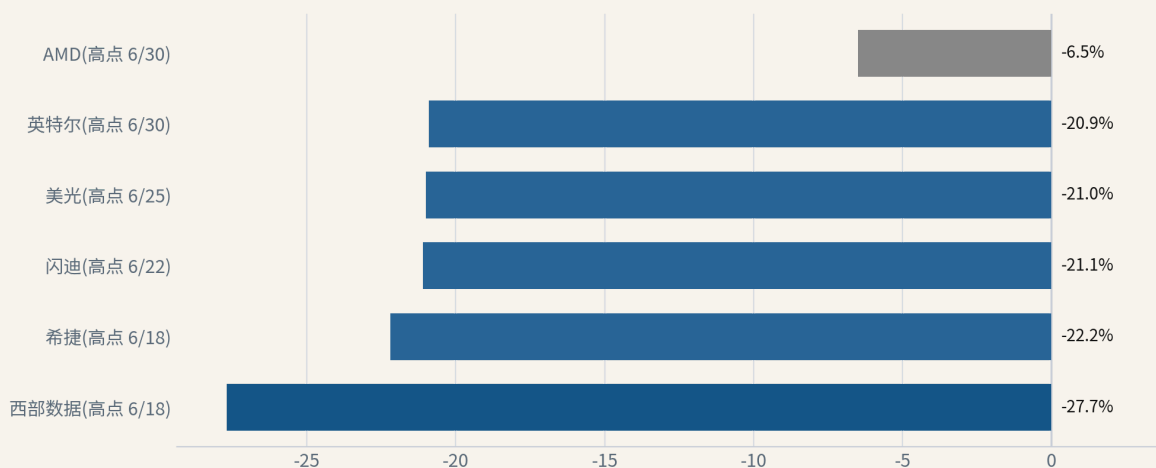
可市场最危险的时候，往往就是所有因果都显得太顺的时候。

截至7月9日，存储四杰距离各自6月高点已经全部回撤超过20%。

- 闪迪：52周高点出现在**2026年6月22日**，截至7月9日距高点**-21.1%**
- 美光：高点出现在**6月25日**，距高点**-21.0%**
- 西部数据：高点出现在**6月18日**，距高点**-27.7%**
- 希捷：高点出现在**6月18日**，距高点**-22.2%**
- 英特尔：高点出现在**6月30日**，距高点**-20.9%**

火也在结霜:存储领涨股距 6 月高点已回撤两成

距各自 52 周最高价回撤 · 前复权 · 截至 2026-07-09 · 来源 Wind|高点全部落在 2026 年 6 月中下旬



数据来源: Wind

Opm.AI 出品

火也在结霜:存储四杰距6月高点已回撤21-28%(Wind)

这张图让你看见的是：截至7月9日，火端领涨股虽然仍保有巨大的YTD收益，却已同时满足“距52周高点回撤至少20%”的技术性熊市定义。

这不是文字游戏，而是两本账同时成立。

假设在2025年12月31日把闪迪价格记作100个单位，按**+682.8%**测算，到7月9日会变成782.8个单位。

但如果假设在6月22日的52周高点买入，把当时价格记作100个单位，到7月9日只剩78.9个单位。

前者看到的是七个月大牛市。

后者承受的是不到三周回撤超过两成。

没有真实投资者案例，也不需要虚构谁重注押上、谁黯然离场。

单是这本假设账，就足以说明一个反直觉事实：

同一只股票，可以同时属于年度疯牛和技术性熊市；区别只在于你的观察起点。

火端不是没有结霜。

火端只是把霜藏在了夸张的年内涨幅下面。

｜这轮回撤不是一个坏消息，而是一串多米诺

领涨股为什么突然换挡？

不能把它压缩成一句“多重利空”。

精确的触发链，至少分成三段。

第一段发生在**6月5日**。

费城半导体指数单日下跌**10.26%**，为2020年3月以来最大单日跌幅。

触发因素包括：5月非农就业新增**17.2万人**，约为预期的两倍；降息预期随之消退，年底加息概率飙升至**60%以上**。

这提醒你，半导体再强，也没有脱离利率定价。

估值越高，对贴现率越敏感。

但6月5日并不是整段行情的终点。此后西部数据和希捷在6月18日、闪迪在6月22日、美光在6月25日、英特尔在6月30日，先后触及各自52周高点。

市场先摔了一跤，又继续冲顶。

第二段发生在6月下旬。

按Yahoo在**2026年6月26日**的口径，半导体篮子自**6月25日**以来市值蒸发**1.5万亿美元**。

这1.5万亿美元仍然是市值口径，不是企业现金流损失。

它证明的是定价骤变，不是产业需求在一天内消失。

第三段落落在7月初。

Yahoo在**2026年7月8日**梳理的回调触发链包括：

- 美银发布AI泡沫报告
- 三星财报表现疲弱
- Intel 18A良率进度推迟至**2026年底或2027年**
- AMD数据中心营收首次超过Intel

英特尔在7月8日收于**110.68美元**，当日下跌**7.67%**；从**7月2日至7月8日**，单周下跌**21%**。

这不是一颗石子。

它是估值质疑、产业链财报、制程进度和竞争格局一起倒下的多米诺。

尤其对英特尔而言，市场同时在重算两本账：一边是年内仍上涨**205.0%**的逆袭预期，一边是18A进度与AMD数据中心业务反超带来的兑现压力。

所以，小标题不能粗暴写成“AI需求崩了”。

材料只能证明，市场开始重新审视AI资本开支的回报、部分公司的执行进度，以及高估值能承受多大的预期降温。

就连科技股最著名的多头、Wedbush的Dan Ives，也在6月底对这轮回调给出了一个身体化的词。

他的原话是：「We are going through another 'gut check' few weeks ahead for the tech trade」——科技交易正在经历又一次「肠胃考验」（Yahoo Finance 2026-06-29转述）。

连多头都在提醒你系好安全带，这本身就是信息。

真正的分歧，不在AI有没有需求

多头最硬的证据，是已经落地的收入增长。

NVIDIA数据中心收入增长**92%**，AWS增长**28%**，Azure增长**40%**。

这不是PPT里的远景。

钱已经进入收入表。

谨慎一方盯着的，却是现金流和回报周期。

Fortune在**2026年6月29日**援引BIS年度报告称，五大超大规模厂商在**2025—2026两年**的AI相关资本开支合计将超过**1万亿美元**，BIS将其视作一场“万亿豪赌”，并警告相关宏观风险。

Morgan Stanley经CNBC在**2026年2月6日**转述的估计是：亚马逊2026年自由现金流约为**-170亿美元**。

Barclays同源估计，Meta 2026年自由现金流将下降接近**90%**。

华尔街预测，亚马逊、Alphabet、微软和Meta四家公司合计自由现金流，到**2026Q3**可能只剩约**40亿美元**。

一边是云业务和AI收入高速增长。

另一边是自由现金流被资本开支挤压。

到底谁对？

可能两边都对。

因为收入增长回答的是“AI产品有没有需求”，自由现金流回答的是“这轮需求要用多大的前置投入才能换来”。

二者不是同一个问题。

AI可以是真的，需求可以是真的，军火商的订单也可以是真的；被高估的，仍可能是兑现速度和资本回报率。

这才是机构分歧的核心。

BIS、Morgan Stanley和Barclays的数字不能证明AI资本开支必然失败，也不能直接推出存储股下一步涨跌。

它们只是在给狂欢划边界：如果资本开支继续比经营现金流增长得更快，买家迟早要回答投入回报的问题。

反过来，自由现金流暂时承压，也不能证明AI投资没有价值。

长期基础设施建设本来就可能先花钱、后形成收入。

真正需要观察的，不是哪家机构喊多或喊空，而是AI收入增长能否最终追上资本开支的速度。



需求是物理真实的，争的只是那枚价签

第一盆冷水：高景气不等于高股价永远成立

半导体行业市盈率相对自身历史已经处在高位。

GuruFocus数据显示，纳斯达克100指数静态市盈率为**31.76倍**，长期均值为**28.89倍**。

这组数据不能证明泡沫已经形成，更不是一只精确的下跌倒计时器。

它只能说明，市场给出的容错空间不算宽。

当估值建立在“需求继续高增、产能持续紧张、涨价周期延续、资本开支不断加码”这条长链上，任何一棒掉速，都会让终点预期重新计算。

三星财报疲弱是一棒。

Intel 18A良率进度推迟是一棒。

降息预期消退也是一棒。

所以，存储股最强的地方和最脆弱的地方，其实来自同一个原因：

它们处在资本开支链条的高弹性位置。

顺风时，订单、价格和估值可以一起抬升。

逆风时，预期也会像剪刀一样同时收口。

第二盆冷水：领涨股入熊，不等于产业周期已经结束

另一种误读，是看到21%至28%的峰值回撤，就直接宣布存储周期结束。

材料同样不支持这个结论。

截至7月9日，费城半导体指数YTD仍上涨**83.0%**，距离52周高点回撤**11.6%**；AMD仍上涨**155.3%**，距高点仅**-6.5%**；英伟达上涨**8.9%**，距高点**-14.2%**。

技术性熊市目前明确落在闪迪、美光、西部数据、希捷和英特尔这些具体标的上，不能扩展成“所有半导体都已入熊”。

同样，存储四杰从峰值回撤超过20%，证明的是股价风险补偿正在变化，不等于终端需求、合同价格和企业收入在同一天同步反转。

相关证据的作用域必须守住。

股价是快变量，产业资本开支是慢变量。

快变量会抢跑，也会急刹；慢变量一旦启动，通常需要更长时间才能验证回报。

所以，过度乐观的人需要看见：四只年内疯牛已经全部从高点回撤两成以上。

过度悲观的人也需要看见：AWS、Azure和NVIDIA数据中心业务的高增长仍是已经披露的收入事实。

真正危险的不是看多或看空，而是只拿其中一本账，假装另一本文不存在。

军火商赚的是资本开支的钱，资本开支赚什么钱？

现在再回头看这场火。

2026年的美股科技涨幅榜，确实出现了明显的错位。

最知名的AI龙头英伟达YTD上涨**8.9%**，四只存储股却上涨**224.0%至682.8%**；英特尔、ARM、迈威尔和AMD也分别上涨**205.0%、199.9%、186.6%和155.3%**。

这不是AI叙事消失，而是叙事沿着供应链下沉。

市场先定价GPU，再定价网络、存储、CPU和设备；先追逐最确定的龙头，再寻找弹性更大的瓶颈和逆袭者。

可火炬传递不等于风险消失。

二季度，美光、英特尔和AMD市值合计增加约**2万亿美元**；进入7月，英特尔又在一周内下跌**21%**。

两组数字放在一起，才是完整的2026年：

军火商的黄金年，也是预期快速重新计价的一年。

你真正需要盯住的分界线，不是“AI到底是不是泡沫”这种过于宽泛的问题。

而是三本账能否重新咬合：

收入增长，能不能接住资本开支？

自由现金流，能不能熬过扩建高峰？

已经写进股价的预期，究竟允许多少执行偏差？

系列第07篇，我们会把问题继续推到资本开支的尽头。

当四大hyperscaler预计要把每100美元经营现金流中的92美元投入cash capex，当五大厂商2025—2026两年AI相关资本开支合计超过1万亿美元，你该用什么框架判断：这是一条仍在加速的长坡，还是一台迟早必须换挡的抽水机？

资料来源：Wind前复权数据、SEC 8-K、CNBC、Epoch AI基于SEC 10-Q/K汇编、Yahoo Finance、Fortune、BIS年度报告、证券时报、每日经济新闻、GuruFocus及sector_divergence采集的媒体口径。

风险提示：本文仅作财经研究与信息交流，不构成任何投资建议。市场有风险，历史表现不代表未来结果。

Opm.AI 出品

AI杀死的第一批上市公司：财捷-66%、甲骨文-58%，史称Claude Crash

一款AI插件之后，软件板块蒸发2500亿美元——先别急着问软件死没死

文/0pm.AI

2026年2月，Anthropic发布了一款面向企业的AI插件。

随后，软件股六连跌，板块市值蒸发**2500亿美元**。IGV从2025年9月约**118美元**的峰值，一度跌到**85美元下方**，跌幅约**28%**。

StockCharts给这场下跌起了一个名字：

“**The Claude Crash**”。

一边，财捷距52周高点回撤**66.0%**，甲骨文回撤**58.0%**，Morgan Stanley口径下，软件行业**97%**的成员跌入熊市。

另一边，同属软件的飞塔YTD上涨**106.2%**，Datadog上涨**97.8%**，Palo Alto上涨**83.7%**。

这不是整个软件行业一起死亡。

这更像一场外科手术：AI正在切开两类公司——一类可能被AI替代，另一类却会因为AI普及而变得更重要。

一款插件，砍掉了2500亿美元预期

先把时间线摆出来。

时间	发生了什么	这条证据说明什么
2025年9月	IGV在约118美元见顶	软件板块的高位早于“Claude Crash”
2026年2月	Anthropic企业AI插件发布，成为软件股六连跌的触发点	AI替代焦虑从讨论进入定价
2026年一季度	IGV单季下跌24%	Intellectia口径下，这是2008年第四季度以来最差季度
2026年3月20日	软件行业97%成员距52周高点回撤至少20%	Morgan Stanley当日口径显示，熊市不是少数公司的问题

2026年7月9日	IGV报93.88美元，YTD下跌10.5%	恐慌低点后有所修复，但仍未走出熊市区间
2026年7月9日	IGV距52周高点117.99美元回撤20.44%	这是7月9日截点，不能与2月恐慌路径中的约28%混为一谈

这张时间表最重要的，不是“跌得惨”。

而是它把因果链拆开了：

软件板块先在2025年9月见顶，Anthropic插件在2026年2月成为加速器，随后市场把个别产品威胁扩写成整个行业的商业模式危机。

所以，2500亿美元不能全部算到一款插件头上。

但一款插件确实按下了重估按钮。

为什么？

因为市场买的从来不只是今天的利润，还包括未来几年能不能继续收费。

当市场开始担忧AI代理可能替代记账、设计、CAD和部分人力资源工作时，华尔街立刻追问：原来按人头、按席位收的钱，还能不能照旧收下去？

这个问题一旦进入估值模型，杀伤力就不再局限于产品功能。

它会顺着收入预期、利润率预期、估值倍数，一层层向下传导。

像一排多米诺骨牌。

第一张牌叫AI插件，后面压着的却是整个软件行业的旧账本。

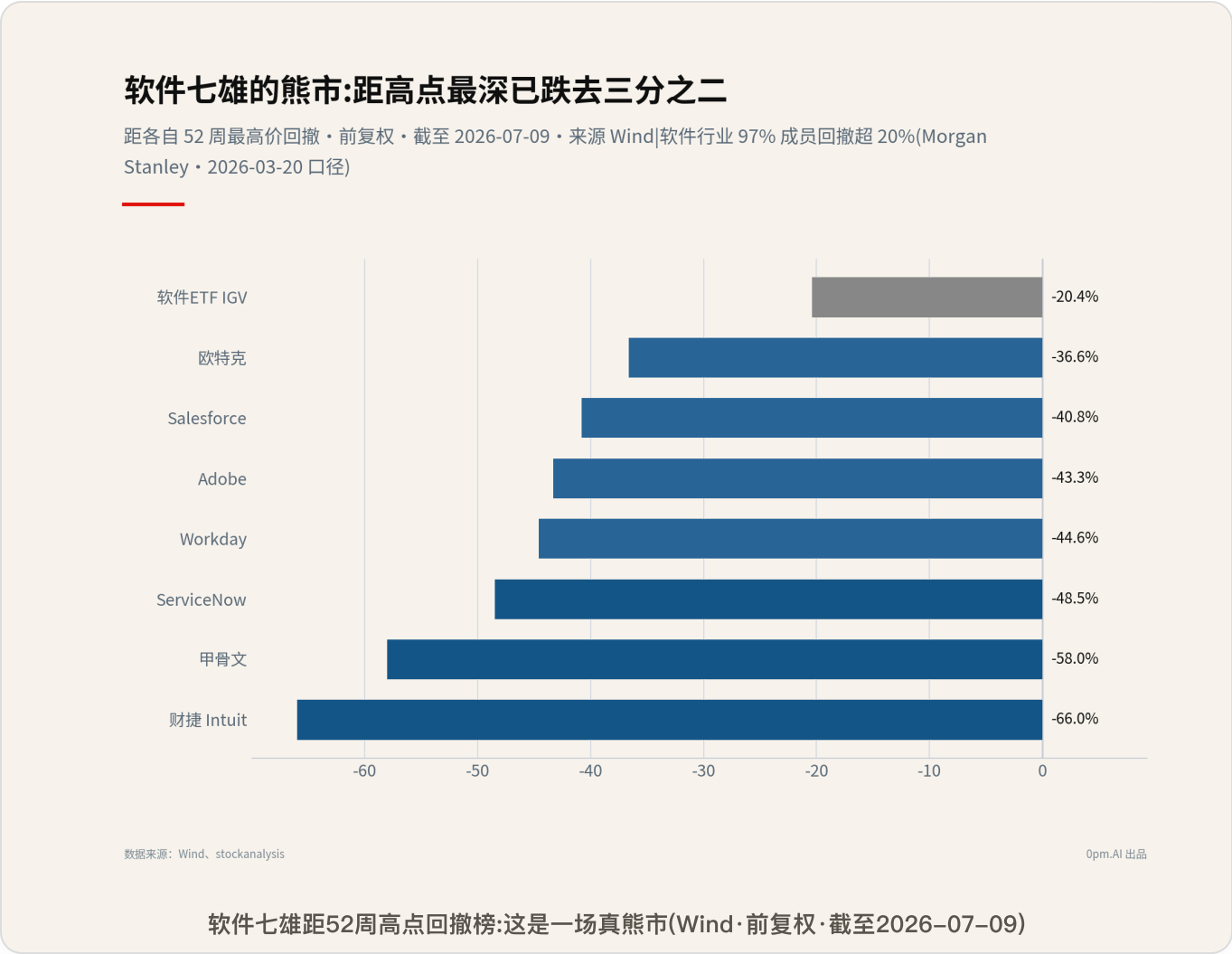
七家公司，把“软件熊市”写在脸上

截至2026年7月9日，Wind前复权口径下，软件七家公司距52周高点的回撤如下。

公司	代码	距52周高点回撤	YTD涨跌幅	关键口径
财捷	INTU	-66.0%	-58.3%	记账软件成为AI直接替代叙事的靶心
甲骨文	ORCL	-58.0%	-25.6%	2025年9月10日见顶
ServiceNow	NOW	-48.5%	-29.0%	企业软件估值与经营数据出现剪刀差

Workday	WDAY	-44.6%	-35.6%	人力资源软件面对代理化质疑
Adobe	ADBE	-43.3%	-36.4%	设计工具进入生成式AI替代讨论
Salesforce	CRM	-40.8%	-38.3%	“席位付费”模式受到直接追问
欧特克	ADSK	-36.6%	-29.5%	CAD工具也被纳入AI替代叙事

注：YTD统一指2025年12月31日至2026年7月9日；“距52周高点回撤”与YTD是两套口径，均为Wind前复权数据，不能互换。



这张图让你看见的，不是某一家公司偶然失速，而是七家公司全部深度回撤，其中六家距高点跌幅超过40%。

如果做一个明确标注为“假设”的账本：假设在各自52周高点投入100元，不考虑汇率、费用和分红影响，截至7月9日，财捷只剩约**34元**，甲骨文约**42元**，ServiceNow约**51.5元**。

这不是某位真实投资者的经历，也不是收益预测。

它只是把“回撤”翻译成你能摸到的钱。

更冷的一组数字来自BVP。

2026年7月8日，BVP新兴云指数EMCLOUD报**1632点**，较2021年11月的历史高点**3097点**回撤**47.3%**，近一年下跌**7.4%**。

从3097点到1632点，少掉的是**1465点**。

四年多过去，新兴云软件依旧没有把那道裂口补回来。

所以，这轮下跌也不能只理解为2026年2月突然出现的AI事故。

AI是快变量。

BVP新兴云指数自2021年11月高点以来的估值消化，是另一条慢变量。

真正松动的，不只是软件功能，还有席位账本

为什么AI行情没有把所有科技股一起抬高，反而先砍软件？

答案藏在企业预算里。

FinancialContent在2026年2月11日援引1月CIO调查：2026年IT预算增速预期只有**3.4%**，低于2025年的**3.5%**。

只看这0.1个百分点，似乎不算悬崖。

真正锋利的是预算结构。

材料显示，企业预算正从应用软件转向AI算力，约**6000亿美元**的AI基础设施投入形成挤占效应。

注意，这不能被写成“6000亿美元全部从SaaS口袋里拿走”。

材料只支持预算转向和挤占方向，没有提供应用软件被逐项削减的精确比例。

但对软件公司来说，压力已经足够具体：

CIO调查预期2026年IT预算只增长3.4%，AI基础设施却摆在采购单最前面。过去只要证明软件能提升效率，现在还要证明自己比算力、模型和AI代理更值得优先付款。

抽水机没有把水池抽干。

它只是先换了抽水方向。

第二刀，砍向“席位付费”。

Yahoo相关文章抛出了一个企业买家的质疑：

「AI代理能干活，还要5万个Salesforce席位吗？」

这句话为什么杀伤力这么大？

因为它问的不是Salesforce有没有AI功能，而是客户以后还需不需要按原来的方式买那么多席位。

如果AI代理能够完成更多任务，企业可能先问三个问题：

同一项工作还需要多少人工账号？

席位数量还能不能跟员工数量同步增长？

过去按人头扩张的收入曲线，会不会被AI代理压平？

这些问题目前还不是“席位付费必然崩塌”的证据。

但它们足以让市场重新检查软件公司的收费地基。

AI最先杀的，往往不是一项功能，而是那项功能背后的计价单位。

你以为华尔街在担心AI会不会写代码、做表格、画图。

华尔街真正重算的是：当一个AI代理能承担更多工作，企业还愿不愿意为原来的席位数量继续付钱？

这就是本轮行情最大的逻辑差。

AI硬件卖的是新增需求。

部分传统软件守的，却是旧收费方式。

一个在扩建新厂房，一个在保卫旧收费站。

AI焦虑烧到的，也不止软件

2026年6月22日，Alphabet因AI人才流失消息单日下跌**5%**，盘中一度下跌**7%**。

CNBC口径下，公司市值蒸发约**2250亿美元**，为Alphabet公司史上最大单日市值损失。其他来源给出的口径在2250亿至2700亿美元之间，本文采用CNBC约2250亿美元口径。

这个数字与软件板块六连跌蒸发的2500亿美元接近。

但两者不能直接相加，也不能直接比较强弱：一个是单家公司单日市值变化，另一个是软件板块连续六个交易日的合计损失。

这个量级对照只说明一件事：

AI行情的另一面，不是“没有AI就跌”，而是谁的AI位置稍有动摇，谁就可能被迅速重估。

在火端，AI是收入、订单和基础设施。

在冰端，AI是替代、预算挤占和人才焦虑。

同一团火，照亮一边，也灼伤另一边。

AI拿的是手术刀，不是屠刀

如果“软件已死”成立，为什么安全和可观测性软件正在翻一番？

截至2026年7月9日，Wind前复权YTD口径下：

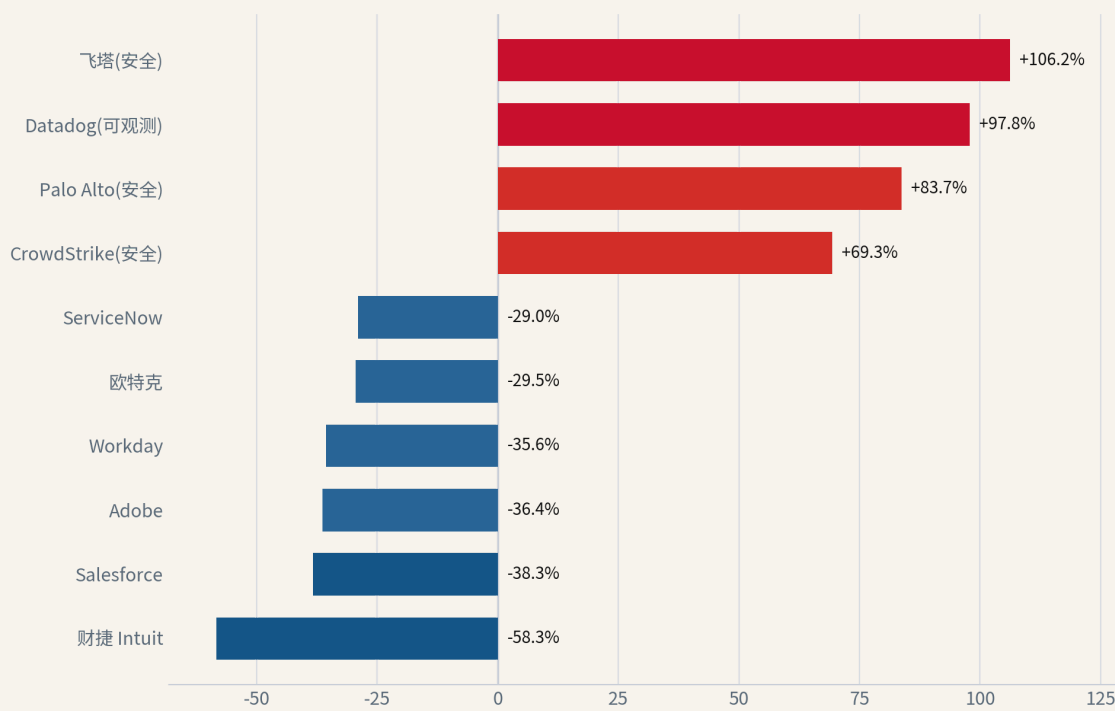
公司	方向	YTD涨幅	与冰端的分界线
飞塔	网络安全	+106.2%	AI越普及，安全需求越难被省掉
Datadog	可观测性	+97.8%	系统越复杂，监控和排查越重要
Palo Alto	网络安全	+83.7%	AI扩张没有消除安全边界
CrowdStrike	网络安全	+69.3%	截至7月9日距高点仅回撤5.3%

CrowdStrike的52周高点出现在**2026年7月6日**。

必须把事件日和统计截点分开：它在7月6日刚创下52周高点，到7月9日统计截点距该高点回撤5.3%。

同是软件:被 AI 吃的在深跌,AI 杀不死的在翻倍

2026 年以来涨跌幅 · 价格回报 · 来源 Wind|上=网络安全/可观测性,下=被 AI 替代叙事击中的应用软件



数据来源: Wind

Opm.AI 出品

同是软件两重天:被AI吃的 vs AI杀不死的(Wind·YTD)

这张图让你看见的，是同一个“软件”标签下，两套完全相反的定价：一边担心被AI替代，一边因为AI扩张而获得更高需求预期。

假设以2025年12月31日的100元为起点，不考虑费用等因素，飞塔到7月9日对应约**206.2元**；财捷只剩约**41.7元**。

两家公司都被归入软件世界。

一个翻过一倍，一个重挫近六成。

分界线显然不是“写不写软件”。

而是AI站在你的收入模型哪一边。

AI能直接完成的工作，容易被追问替代率。

AI越普及越离不开的安全、监控和防护，则更像这台新机器的免疫系统。

AI没有杀死软件，它先把“被AI替代的软件”和“替AI守门的软件”分开定价。

这也是为什么“软件之死”四个字，只说对了一半。

死的是统一估值。

不是整个行业。

三本账同时成立，市场才会撕裂

现在把三类证据摆在一起。

第一本，是Morgan Stanley的市场广度账。

截至2026年3月20日，软件行业**97%**的成员距52周高点回撤至少20%。

如果把行业想象成100家公司，就是其中97家都已踩进熊市线。

但这个数字只对应3月20日的市场广度，不能直接外推成7月9日仍有97%处于同样状态。

第二本，是BVP的估值账。

2026年7月8日，EMCLOUD成分股平均EV/Revenue为**7.1倍**，中位数约为**3.2倍**。

平均值超过中位数两倍。

这至少说明估值分布并不均匀，少数高倍数公司会把平均数向上拉。你不能拿7.1倍当成一家公司都能套用的“行业标准”。

行业跟踪数据显示，大盘SaaS的EV/Sales估值倍数已经压到历史低位区。

能说“历史低位区”，不能擅自改写成“历史最低”，因为材料没有提供精确历史分位。

第三本，是公司的经营账。

Salesforce的Agentforce ARR达到**12亿美元**、增长**205%**（比较周期原报道未注明）。

ServiceNow营收增长**21%**。

这两家公司并没有在经营数据上同步“死亡”。

Yahoo文章的观察时点里，两者股价YTD仍跌逾30%；换到本文统一的2026年7月9日Wind截点，Salesforce YTD为**-38.3%**，ServiceNow已经收窄至**-29.0%**。

不同观察时点必须分开。

但冲突没有消失：

产品收入在增长，股价仍然深跌。

这意味着市场杀的至少有一部分不是当期经营，而是未来估值。

杀估值，不等于杀公司；收入增长，也不等于旧估值一定回来。

这正是多空双方真正的分歧。

空头看到的是预算换挡、席位松动和AI替代。

多头看到的是Agentforce ARR增长205%、ServiceNow营收增长21%，以及部分软件公司的AI业务已经开始形成收入。

谁一定错了吗？

还没有。

因为双方看的不是同一本账。



三本账并排摊开:广度、基本面、仓位, 各亮各的灯

第一盆冷水：别把每一根阴线都算给AI

“Claude Crash”是一个有传播力的名字。

但名字越响，越要防止它吞掉其他原因。

软件股从2025年9月已经开始离开高位，Anthropic企业插件在2026年2月成为加速触发点。财捷、甲骨文、Adobe、Salesforce等公司的跌幅，不可能仅凭一个发布日期完成全部解释。

材料明确给出的冷水位是：软件下跌也有自身盈利和估值原因，并不全是AI叙事。

由于现有材料没有逐家公司列出盈利偏差，本文不能编造哪家公司利润不及预期，也不能替每一段跌幅分配责任比例。

但BVP的估值数据已经提醒你：平均EV/Revenue为7.1倍，中位数只有约3.2倍。行业内部的定价基础本来就不一样。

AI像一把刀。

估值和盈利质量决定了刀落下去以后，谁只是划伤，谁会伤到骨头。

所以，别把“AI导致下跌”偷换成“AI解释全部下跌”。

触发器不等于全部病因。

第二盆冷水：SaaS末日论，正在被基本面顶住

Salesforce Agentforce ARR 12亿美元、增长205%。

ServiceNow营收增长21%。

如果SaaS已经整体失去商业价值，这两组数字该怎么解释？

它们至少证明，AI不是只在外部替代软件，也能被软件公司装进自己的产品和收入系统。

问题在于，市场愿意给这部分增长多少估值？

新增AI收入，能否抵消传统席位模式的疑虑？

Agentforce的增长，是新引擎已经接棒，还是仍不足以改变整个公司收入结构？

现有材料没有提供足够的收入占比，不能把12亿美元ARR直接写成Salesforce已经完成转型。

同样，ServiceNow营收增长21%，也不能自动推出股价应当上涨。

但这两组数据足以击穿最粗糙的“软件全部被AI杀死”。

末日论最大的问题，是它把外科手术写成了集体消失。

第三盆冷水：空头也会被反向收割

2026年4月13日，软件股出现一次猛烈的超跌反弹：

公司	4月13日单日涨幅
Snowflake	+9%
Adobe	+6%
Salesforce	+5%
Affirm	+6%
PayPal	+5%

247WallSt记录了这一天的反弹。

`sector\_divergence`资料还显示，Snowflake一度从YTD **-44%**，V形反转至YTD **+21%**。

从负44%到正21%，中间跨过了**65个百分点**。

这不能证明软件股已经见底。

但它证明，当“软件必死”被挤成单边共识时，只要经营数据、产品进展或风险偏好出现变化，反弹也可能很凶。

空头看到的是下坡。

却可能忘了，下坡路上同样会有急转弯。

便宜是不是机会？

不一定。

便宜是不是陷阱？

也不能只凭一个“Claude Crash”下结论。

别再问软件死没死，先问AI站在哪一边

如果把这篇文章压成一张复盘检查卡，我只留五个问题。

检查问题	要看的证据	不能越过的边界
AI能直接替代它吗？	记账、设计、HR、CAD等替代叙事	叙事不等于已经发生等比例收入流失
AI越普及，是否越需要它？	安全、可观测性公司的YTD表现	股价上涨不等于所有安全公司基本面相同
收费是否依赖席位数量？	企业买家对5万个Salesforce席位的质疑	一句质疑不能证明席位收入已经崩塌
预算处在抽水机哪一端？	CIO调查中的3.4%预算增速与AI算力挤占	不能把6000亿美元全部算成SaaS流失
股价杀的是公司还是估值？	Agentforce ARR增长205%、ServiceNow营收增长21%	经营增长不保证估值修复

这五问，比“软件是不是下一个AI受害者”更有用。

因为“软件”这个标签已经太大了。

它把财捷和飞塔装进同一个抽屉，把Adobe和CrowdStrike放在同一条估值传送带上。

可2026年的价格已经把抽屉劈开。

截至7月9日，财捷YTD下跌58.3%，飞塔YTD上涨106.2%。

不是一个小分歧。

而是两套商业逻辑迎面相撞。

上一轮技术革命，软件吃掉世界。

这一轮，AI开始吃掉一部分软件，也开始喂大另一部分软件。

真正值得追问的，从来不是“软件会不会死”。

而是当AI既能替代一部分软件、又必须依赖另一部分软件时，你还会不会用“软件”这个旧标签，把它们放在同一个估值抽屉里？

资料来源：Wind、StockCharts、stockanalysis、Intellectia、Morgan Stanley、BVP、FinancialContent、Yahoo、247WallSt、`sector\_divergence`资料、CNBC。

风险提示：本文仅基于所列公开材料进行行业复盘，不构成任何投资建议。市场有风险，历史表现不代表未来。

Opm.AI 出品

微软距高点-30%、苹果只差0.4%：“美股七巨头”这个词，2026年已经死了

苹果距高点只差0.4%，微软已跌去30.2%：七巨头不再是一个词

文/Opm.AI

2026年7月9日，同一个收盘时点。

苹果报 **316.22美元**，距离6月8日创下的52周高点 **317.40美元**，只差 **0.4%**。

微软报 **384.36美元**，距离2025年7月31日的52周高点 **551.05美元**，已经跌去 **30.2%**。

一个站在高点门口。

一个沉在高点下方三成。

两家公司还被装在同一个“美股七巨头”篮子里，这个词还有多少分析价值？

我的判断是：作为媒体简称，它还活着；作为投资分析单位，它在2026年已经失效了。

裂开的不只是股价。

是增长与现金流，是总量与结构，是狂欢与失血。

一个篮子，已经装着三种天气

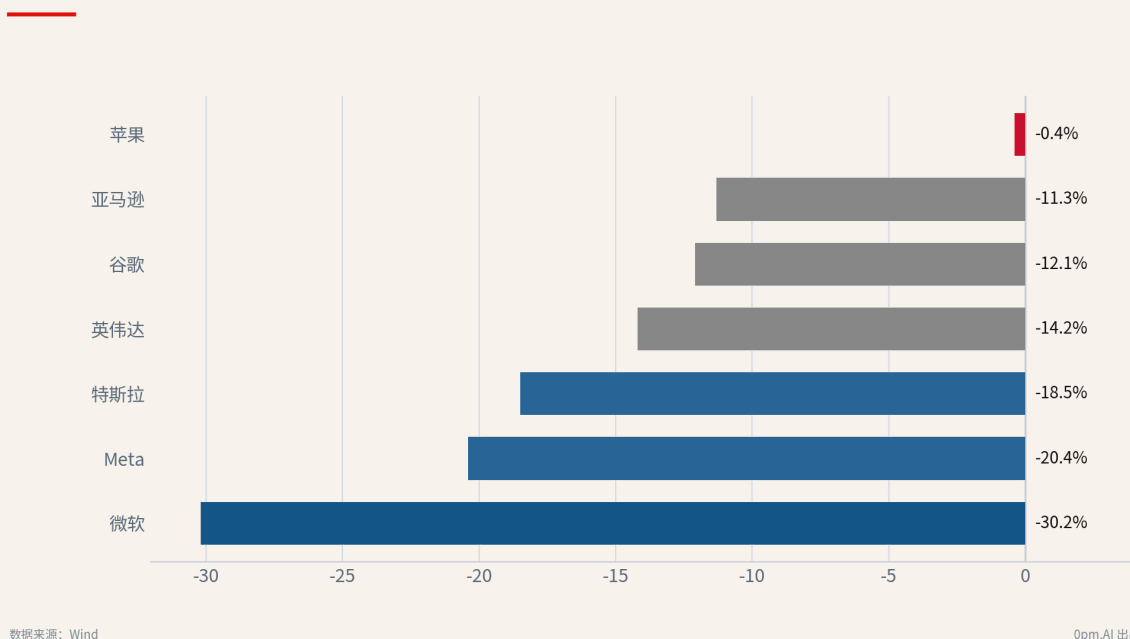
先把七家公司摆在同一张桌子上。

下表全部采用Wind前复权口径，YTD统计区间为 **2025年12月31日至2026年7月9日**；“距52周高点”是另一套观察口径，不能与YTD混为一谈。

层级	公司	2026-07-09收盘价	YTD	距52周高点	52周高点及日期	当前状态
火层	苹果	316.22美元	+16.5%	-0.4%	317.40美元 / 2026-06-08	仍贴近高点
火层	谷歌A	358.89美元	+14.8%	-12.1%	408.37美元 / 2026-05-18	年内强势，但已有回撤
温层	英伟达	202.78美元	+8.9%	-14.2%	236.26美元 / 2026-05-14	年内上涨，离高点不近
温层	亚马逊	247.04美元	+7.0%	-11.3%	278.56美元 / 2026-05-05	上涨与回撤并存
冰层	Meta	631.48美元	-4.2%	-20.4%	793.65美元 / 2025-08-15	进入技术性熊市
冰层	特斯拉	406.55美元	-9.6%	-18.5%	498.83美元 / 2025-12-22	接近两成深跌
冰层	微软	384.36美元	-20.2%	-30.2%	551.05美元 / 2025-07-31	深熊

七巨头距 52 周高点:苹果只差 0.4%,微软已跌掉三成

距各自 52 周最高价回撤 · 前复权 · 截至 2026-07-09 · 来源 Wind|回撤≥20%=技术性熊市:微软、Meta 已在其中



七巨头裂成三层:YTD×距52周高点双指标(Wind·前复权·截至2026-07-09)

这张图让你看见：同一个“七巨头”篮子，已经裂成火、温、冰三层，涨跌方向、回撤深度和所处周期完全不同。

这里有一个很容易踩中的口径陷阱。

苹果的52周高点发生在 **2026年6月8日**。7月9日，它仍在高位附近，但不是7月9日当天刷新高点。

微软的高点则发生在 **2025年7月31日**。到2026年7月9日，它已经在高点下方沉了近一年。

统计截点是7月9日，事件发生日却各不相同。

如果你只看YTD，会低估英伟达和亚马逊从年内高点回落的幅度；如果你只看距高点，又会漏掉它们年内仍然上涨的事实。

YTD回答“今年赚没赚钱”，距高点回答“从最热的时候冷了多少”。

这两把尺子必须同时拿着。

同日的finviz快照也给出了相同方向的佐证：微软距高点 **-30.8%**、Meta **-20.7%**，已经进入熊市区间；特斯拉 **-18.5%**、英伟达 **-14.3%**、谷歌A **-12.2%**、亚马逊 **-11.3%**，处于不同深度的回调区；苹果仍只差高点 **0.4%**。

正文精确计算以Wind为准，finviz只作同日趋势佐证。

苹果与微软之间，不是几个点的小分歧。

它们距离高点的差距达到 **29.8个百分点**。

如果一个篮子里，一家公司贴着高点，另一家公司已经重挫三成，你买的还是“一种资产”吗？

一个篮子最危险的时候，不一定是大家一起下跌，而是成员早已分道扬镳，你还在用同一套逻辑给它们定价。

指数在涨，旧领头羊却在失血

七巨头的分化，不只是内部排位变化。

它们正在失去过去那种“共同抬着指数跑”的统治感。

Motley Fool在2026年7月7日统计，Mag7整体YTD上涨 **2.6%**，同期标普500上涨 **9.3%**。

两者相差 **6.7个百分点**。

Motley Fool的逐只涨跌与Wind存在两天的统计时点差，因此本文不拿它替代Wind的个股数据，只把它作为整体趋势证据：标普在涨，七巨头却明显掉队。

Bloomberg在7月9日给出的画面更直接：Mag7指数年内几乎零涨幅，跑输标普500中 **300只**成分股，其中包括Dollar Tree、Hubbell。

曾经被视为指数发动机的七家公司，至少截至这一统计时点，已经不是唯一的动力源。

问题来了：标普还在上涨，为什么旧领头羊反而跟不上了？

先看权重。

按StockAnalysis 7月口径，Mag7占SPY权重 **32.1%**，占QQQ权重 **36.6%**；Bloomberg 7月9日采用的标普500口径为 **32.5%**。

不同来源、不同产品，数字略有差异，不能拼成一个所谓“唯一准确值”。

但方向很清楚：七巨头依旧很重，却不再整齐。

权重仍集中，收益却开始分散，这才是2026年最值得警惕的剪刀差。

再把时间线拉开：

时间	事件	这条证据说明什么
2026-06-22	Alphabet因AI人才流失单日下跌 5%，盘中一度下跌 7%，市值蒸发约 2250亿美元	即使是当前“火层”公司，也可能遭遇单日裂缝
2026-06-26	247WallSt统计，6月AI抛售中有10家科技巨头深度入熊；Mag7两周蒸发 2.2万亿美元	压力不是单只股票的偶发波动，而是阶段性的科技巨头重估
2026-06-29	Yahoo统计，Mag7自5月中旬高点下跌超过 13%，同期QQQ与标普500仅下跌约 2%	七巨头相对大盘出现明显失血
2026-07-07	Motley Fool统计，Mag7整体YTD +2.6%，标普500 +9.3%	年内收益层面，旧龙头篮子落后
2026-07-09	Bloomberg统计，Mag7指数年内几乎零涨幅，跑输标普500中300只成分股	市场领导权开始向更多公司扩散

Alphabet那次市值损失，各来源口径约在 2250亿至2700亿美元之间，本文采用CNBC约 2250亿美元的口径。

这是Alphabet公司史上最大的单日市值损失。

注意它的作用域：这证明6月22日Alphabet遭遇了一次由AI人才流失触发的剧烈重估，不等于谷歌A在整个YTD区间表现为负。

事实上，截至7月9日，谷歌A的YTD仍为 +14.8%。

单日裂缝与年内上涨可以同时存在。

同样，Mag7自5月中旬高点跌超13%，与Mag7全年YTD表现是两个不同时间区间，也不能揉成一条曲线。

2026年的反常，不是科技股全部熄火，而是指数仍繁荣，旧龙头内部却有人升温、有人失血。

微软最刺眼的，不只是跌了三成

七家公司里，微软是最大的反常样本。

2025年7月31日，微软前复权股价触及 **551.05美元**。

2026年7月9日，它收于 **384.36美元**。

距高点 **-30.2%**，YTD **-20.2%**。

如果做一个纯粹的假设账本：假设在前复权高点买入100股，不考虑分红、交易费用和汇率变化，对应账面金额是 **55105美元**；按7月9日价格计算，账面金额为 **38436美元**。

两者相差 **16669美元**。

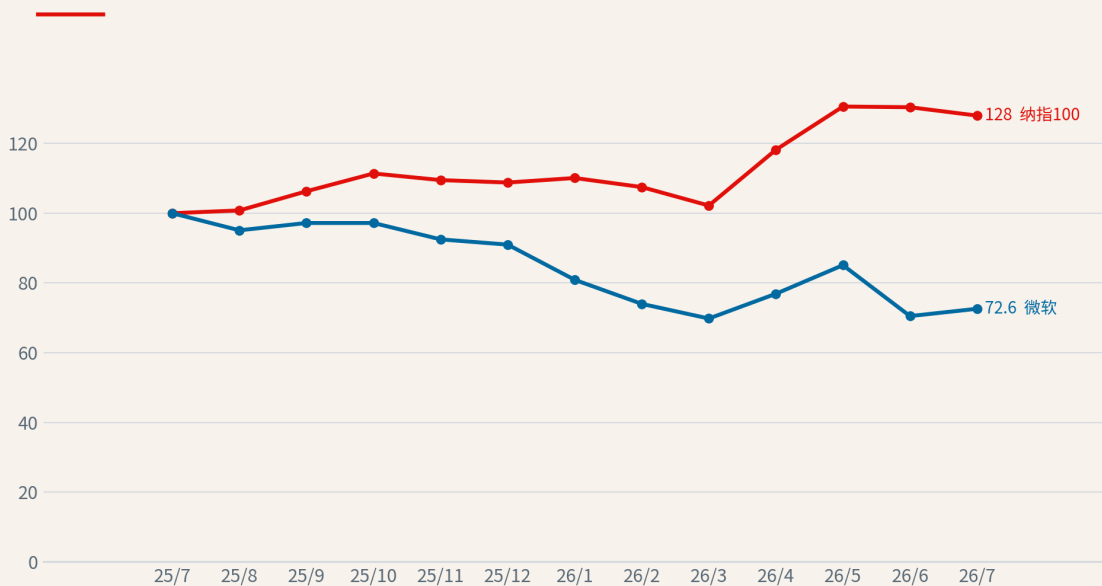
这不是某位真实投资者的故事，只是用100股做的价格体感测算。

真正反直觉的地方是：微软股价进入深熊时，它的业务数据并没有同步塌陷。

时间与口径	微软及相关数据	读法
2025-07-31	股价见顶 551.05美元	市场定价的高水位
2026-02-06	CNBC汇总华尔街对四家巨头自由现金流的担忧	市场开始把焦点从收入增长移向资本开支与现金转化
FY26Q3，截至2026-03-31	总营收 829亿美元，同比增长18% ；GAAP EPS 4.27美元，同比增长23%	核心财务结果仍在增长
FY26Q3，截至2026-03-31	Azure收入同比增长 40%	云业务没有停火
FY26Q3，截至2026-03-31	AI业务年化run rate超过 370亿美元，同比增长123%	AI收入正在高速扩张，但run rate是年化口径
2026-07-09	股价 384.36美元 ，YTD -20.2% ，距高点 -30.2%	业务增长与股价深熊同时出现

微软掉队了:一年里纳指100涨28%,它跌27%

2025-07 起归一化(期初=100) · 月末收盘 · 前复权 · 来源 Wind|微软 2025-07-31 见顶后距高点 -30.2%



数据来源: Wind

Opm.AI 出品

微软陨落:2025-07-31见顶后的一年,业务暴涨股价深熊(Wind)

这张图让你看见: 微软从2025年7月31日见顶后持续下行, 但Azure、AI收入、总营收和EPS仍在增长, 股价与业务走出了两条相反的线。

为什么业务暴涨, 股价还能跌三成?

因为市场现在追问的, 已经不只是“AI能带来多少收入”, 而是“这些收入最终能留下多少自由现金流”。

CNBC在2026年2月6日汇总了几组华尔街预测:

- Morgan Stanley预计, 亚马逊2026年自由现金流约为 **-170亿美元**。
- Barclays预计, Meta自由现金流将下降近 **90%**。
- 华尔街预测, 亚马逊、谷歌、微软、Meta四家公司合计自由现金流, 到2026Q3可能只剩约 **40亿美元**。

Meta随后把2026年资本开支指引上调至 **1250亿至1450亿美元**。即便财报超过预期, 盘后股价仍下跌 **6%**。

这条触发链很清楚：

AI需求增长，推高数据中心和算力投入；资本开支上升，挤压市场对自由现金流的预期；现金转化的不确定性上升，过去给成长性的估值溢价就会被重新计算。

但边界也必须写清。

四家公司合计自由现金流约40亿美元，是华尔街对 **AMZN、GOOGL、MSFT、META**四家公司**合计值**的预测，不是微软单家公司已经公布的实际自由现金流。

亚马逊约负170亿美元、Meta自由现金流下降近90%，也分别来自Morgan Stanley和Barclays的预测，不能直接移植到微软头上。

所以，把微软的下跌全部写成“AI输家”叙事，是错的。

Azure同比增长 **40%**，AI业务年化run rate超过 **370亿美元**、同比增长 **123%**，总营收增长 **18%**，GAAP EPS增长 **23%**。

这不是业务失败的账本。

更准确的说法是：微软的业务仍在加速，但市场开始提高对资本开支、自由现金流和估值兑现速度的要求。

微软最刺眼的不是跌了30.2%，而是业务加速与股价深熊同时成立。

这也是本篇最大的认知差。

股价下跌，不一定代表业务正在缩小；业务高增长，也不保证估值继续扩张。

你看到的是同一家公司，却是两本账：一本写收入，一本写现金。

市场现在盯上了第二本。

十年最便宜，不等于答案最简单

跌了这么多，Mag7是不是已经便宜了？

Morgan Stanley给出的答案偏乐观。

Yahoo和CNBC在2026年7月8日转述的Morgan Stanley口径显示，Mag7相对标普其余493只公司的远期市盈率溢价只剩 **10%**，为十多年来最低水平。

冷水马上来了。

“相对溢价十多年最低”，只说明它相对其余493只股票的估值差距收窄，不等于Mag7已经绝对便宜，更不等于七家公司都便宜到了同一程度。

把几家机构的数据并排摆出来，分歧更清楚：

来源与时间	强势证据	冷水位	作用边界
Morgan Stanley，经Yahoo/CNBC转述，2026-07-08	Mag7相对其余493只的远期PE溢价仅 10% ，十多年最低	相对便宜不等于绝对低估	这是组合相对估值，不是七家公司逐只结论
Capital Group，2025-09-30	当时Mag7远期PE为 31倍 ，其余493只为 20倍	旧溢价曾经很高，当前压缩可能来自价格、盈利预期或两者共同变化	与Morgan Stanley不是同日同源，不能硬拼成连续曲线
Yardeni，2025-12-18	Mag7占标普市值 31.7% ，远期收入占比 24.4%	远期盈利占比仅 12.7% ，市值集中度明显高于盈利占比	说明组合层面的集中度，不证明每家公司估值都过高
FactSet，John Butters	2026Q1 Mag7实际盈利增速 63.2% ，其余493只为 17.4%	剔除英伟达后，另一组预估口径中Mag7仅 6.4% ，低于其余493只的 10.1%	实际值与预估值、含英伟达与剔除英伟达不能混用

Capital Group在2025年9月30日给出的 **31倍对20倍**，可以作为旧估值结构的参照。

但它与Morgan Stanley的“溢价仅10%”不是同一日期、同一来源，不能直接拼成一条精确的估值下降曲线。

它只能说明一件事：过去悬殊的估值溢价，到了2026年7月已经大幅收窄。

为什么市场仍然犹豫？

因为“七巨头盈利很强”这句话，也经不起拆。

FactSet的John Butters给出了一组看上去极强的数据：2026Q1，Mag7实际盈利增速达到 **63.2%**，其余493只为 **17.4%**，这是Mag7自2021Q2以来最高的实际盈利增速。

可一旦换到预估口径，并剔除英伟达，Mag7只剩 **6.4%**，低于其余493只的 **10.1%**。

到了CY2026预估，Mag7整体盈利增速为 **24.6%**，其余493只为 **15.9%**；剔除英伟达后，Mag7降至 **13.2%**。

哪组数字是真的？

都是真的。

63.2%是2026Q1的实际盈利增速；6.4%是剔除英伟达后的另一组预估口径；24.6%与13.2%又是CY2026预估中含英伟达与剔除英伟达的差别。

它们不能互换，却共同揭开一个事实：

“七巨头盈利强”不等于七家公司盈利都强，组合总量正在被少数成员明显抬高。

这就是第二道裂缝。

第一道裂缝在股价，苹果贴近高点，微软重挫三成。

第二道裂缝在盈利，含英伟达与剔除英伟达，结论可以当场翻面。

第三道裂缝在估值，相对其余493只的溢价只剩10%，但市值占比与远期盈利占比之间仍有明显落差。

便宜到底是机会，还是陷阱？

答案取决于未来的业务增长能否穿过资本开支这台“抽水机”，变成真正留下来的自由现金流。

这不是靠“Mag7”三个字母就能回答的问题。

两盆冷水，谁也别急着庆祝

先给过度悲观的人泼一盆冷水。

微软跌入深熊，不代表它的Azure和AI业务正在萎缩。

Azure同比增长 **40%**，AI业务年化run rate同比增长 **123%**，总营收和GAAP EPS分别增长 **18%** 和 **23%**。

2026Q1，Mag7实际盈利增速达到 **63.2%**。

公司还在赚钱，业务还在增长。

股价的深跌更多反映了市场对资本开支、现金转化和估值溢价的重新审视，不能偷换成“AI业务已经失败”。

再给过度乐观的人泼一盆冷水。

“十多年最便宜”说的是相对估值溢价，不是安全承诺。

Yardeni口径下，Mag7占标普市值 **31.7%**，远期盈利占比却只有 **12.7%**。

FactSet数据中，剔除英伟达后，部分盈利增速结论立刻从领先变成落后。

便宜可能是价格先跌出了空间，也可能是市场正在下调对增长质量和现金转化的要求。

便宜只是价格关系，不是投资答案。

你如果只看第一盆冷水，会把每次下跌都解释成错杀。

你如果只看第二盆冷水，又会把仍在增长的业务写成全面崩塌。

两边都太省事。

真正困难的地方，是逐家公司追问：收入在不在增长？利润由谁贡献？资本开支吞掉了多少现金？当前估值在为哪一种未来付钱？

｜散户换篮子，不等于全市场换信仰

标签的死亡，还有一个资金侧信号。

Vanda Research经CNBC和Euronews在2026年6月15日至16日转述：SpaceX上市前，散户对Mag7出现了自 **2020年3月以来最长的净卖出连击**。

散户的新宠被重新命名为“FAB 10”篮子。

SpaceX上市首日的散户净买入创下纪录，但材料没有给出已经核实的具体金额，本文不写金额。

这说明什么？

它只能说明Vanda观察到的散户资金行为正在变化，也说明“Mag7”这个旧标签对散户的吸引力出现松动。

它不能证明机构也在同步撤离，不能证明所有投资者完成换仓，更不能证明进入FAB 10或SpaceX的资金全部来自Mag7。

资金流证据必须按主体归因。

散户净卖出，只能先证明散户在卖。

可即便守住这个边界，信号依然值得看。

一个曾经把七家公司捆成共同信仰的名字，正在失去解释力，也在失去一部分注意力。

当资金开始给新篮子起名字，旧篮子往往已经不再整齐。

但新名字会不会重复旧问题？

如果FAB 10内部未来也出现增长、现金流和估值的三层分化，你还要再用一个新标签替代逐家公司看账本吗？



换篮子的手:新篮不等于更安全，只等于更新

把Mag7删掉，留下三张账本

“七巨头”这个词可以继续出现在新闻标题里。

但到了投资分析桌上，你至少要把它拆成三张账本。

第一张，价格账本。

同时看YTD和距52周高点。

前者告诉你今年以来的方向，后者告诉你从最热位置回撤了多少。苹果 **+16.5%**、**距高-0.4%**，微软 **-20.2%**、**距高-30.2%**，已经不是同一种价格状态。

第二张，业务与现金流账本。

收入增长不等于自由现金流同步增长。

微软Azure增长 **40%**、AI业务年化run rate增长 **123%**，证明需求与收入仍强；华尔街对四家巨头合计自由现金流的担忧，则说明资本开支正在改变估值算法。

一本写增长，一本写兑现。

第三张，结构账本。

组合总量必须拆开看贡献者。

Mag7的2026Q1实际盈利增速可以达到 **63.2%**，剔除英伟达后的预估口径却只有 **6.4%**。这不是数据打架，而是结构在说话。

你的实际账户受多大影响，还取决于所持产品究竟跟踪SPY、QQQ还是其他基准，七巨头在产品中的实际权重、持仓披露、杠杆和对冲安排分别是什么。

SPY中的 **32.1%**与QQQ中的 **36.6%**，已经不是同一份暴露。

更别说七家公司内部还裂成了三层。

本系列共7篇，这是“美股科技冰火两重天2026”的第04篇。

本篇真正值得留下的，不是某个涨跌点位，而是三道自检题：

看到“科技股上涨”，你有没有检查旧龙头是否同步上涨？

看到“七巨头便宜”，你有没有区分相对估值与绝对价值？

看到“AI收入暴涨”，你有没有继续追问资本开支和自由现金流？

词死了，公司还活着；篮子裂了，账本必须逐家打开。

2026年，你真正需要删掉的，不是任何一家公司的名字，而是用“Mag7”三个字母替代分析的习惯。

当一个篮子里同时装着贴近新高的苹果、深熊中的微软，以及足以改写组合盈利结论的英伟达，你还要继续用一个旧词，替你完成判断吗？

来源说明

本文使用Wind、finviz、Motley Fool、Bloomberg、Yahoo Finance、247WallSt、CNBC、微软投资者关系材料、Morgan Stanley、Barclays、Capital Group、Yardeni Research、FactSet及Vanda Research经CNBC、Euronews转述的数据与观点。不同来源的日期、统计区间及口径均按正文分别标注，未将预测值与实际值、单日表现与YTD表现、组合数据与单家公司数据混用。

风险提示

本文仅用于信息分享与研究方法讨论，不构成任何投资建议。文中历史表现不代表未来，机构预测不等于实际结果。市场有风险，投资决策应基于独立判断，并结合自身风险承受能力。

买QQQ躺赢，选股踩雷：2026年的美股，在惩罚所有"动脑子"的人

指数涨17.7%，37只成分股在下跌：别把权重当成分散

2026年6月5日，周五，纳指单日下跌**4.18%**，跌超**1121点**，创史上最大单日点位跌幅。

到了周一，雪球上有人写道：

「我按纪律每周一定投1000元」——并在此基础上额外追加了2000元

同一场暴跌，有人恐慌，有人按纪律继续投；有人看着指数上涨，有人却在自己的持仓里失血。

这就是2026年美股科技最锋利的分界线：

你以为大家买的是同一个纳指，其实有人买到了指数权重，有人买到了99种不同的命运。

同一根K线，把两种账户劈开了

6月5日之前，中文投资圈更响亮的声音是FOMO。

怕错过。

怕踏空。

怕自己还在琢磨估值时，科技巨头已经把指数抬到下一层。

6月5日之后，恐高派重新抬头。

但指数定投者的动作没有变。

雪球帖中的这位投资者，在固定每周定投**1000元**之外，又额外追加**2000元**。按这本假设账本看，一次额外投入等于两周基础定投。

跌得越狠，他越机械。

另一边，个股与配置型投资者面对的却不是“便宜了多少”，而是原来的组合逻辑还剩多少。

为什么同一根K线，能在两个账户里产生完全相反的体感？

答案藏在指数内部。

纳指奖励市值权重，标普却奖励等权

先把最核心的一张账单摊开。

以下均为finviz口径，统计区间为**2025年12月31日至2026年7月9日**，均为价格回报，不含股息。

资产	YTD价格回报	假设投入10000元后的账面值	它代表什么
QQQ	+17.74%	11774元	纳斯达克100市值权重
QQEW	+12.16%	11216元	纳斯达克100等权
SPY	+10.23%	11023元	标普500市值权重
RSP	+11.45%	11145元	标普500等权

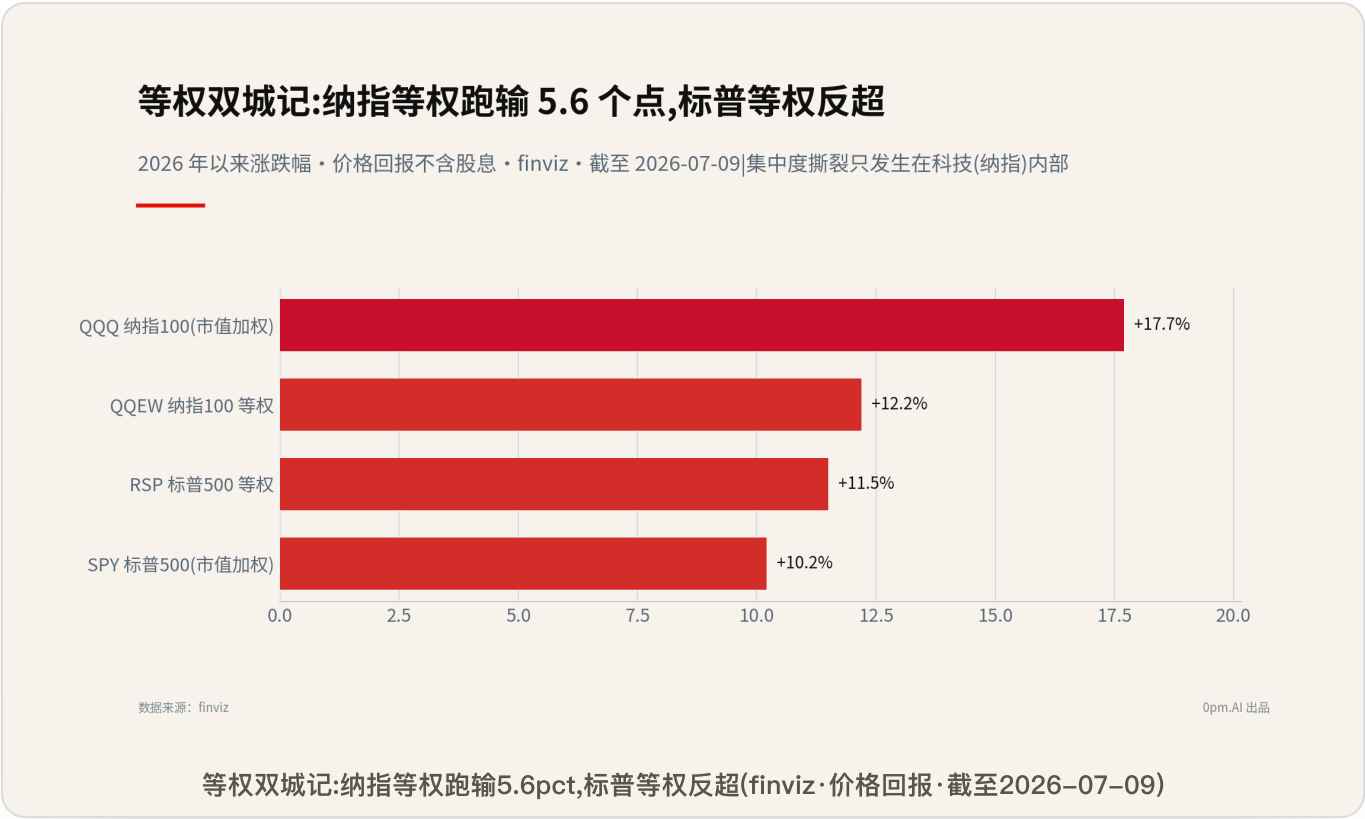
这是假设测算，未计交易费用、跟踪误差和实际买入时点。

但它已经把剪刀差摆得很清楚。

同样是纳斯达克100，买QQQ比买等权QQEW多出**5.58个百分点**。假设年初各投入10000元，两者账面相差**558元**。

可一转身到了标普500，剧本反了。

RSP上涨**11.45%**，反而超过SPY的**10.23%**，领先**1.22个百分点**。



这张图让你看见：等权跑输不是整个美股的共同命运，而是纳斯达克内部尤其尖锐的权重分化。

TipRanks在6月中旬给出的同期方向也一致：QQEW上涨**8.2%**，QQQ上涨**17.6%**。

stockanalysis的另一组数据，则是过去12个月、包含股息的总回报：QQQ为**+31.58%**，QQEW为**+15.81%**。

这两组补充数据不能与7月9日的YTD价格回报拼成一条曲线。

统计截点不同，收益口径也不同。

它们只能说明：在各自覆盖的时间与口径里，纳指市值权重都明显跑在等权前面。

所以，“买指数躺赢”只说对了一半。

准确说，是**截至7月9日，买纳指市值权重比买纳指等权更占便宜。**

你若把这个结论外推成“美股永远奖励集中、惩罚分散”，RSP已经站出来反驳你了。

纳指的权重在集中发力，标普的市场广度却开始成为推力。

这不是同一场牛市的两个版本吗？

指数涨17.7%，37只成分股却在下跌

Wind的一手数据，把这种撕裂拆得更细。

纳斯达克100的**99只成分股**中：

截至YTD的表现	成分股数量	放进99格抽签箱里的直观结果
收益为负	37只	抽到37格中的任意一格，账面都在下跌
跌幅超过20%	17只	约每6格里就有1格深跌超过两成
纳指100指数	+17.7%	指数整体仍保持两位数上涨

这只是截至统计截点的横截面，不是未来概率模型。

但问题已经够尖锐：

为什么一个上涨17.7%的指数里，会有37只成分股下跌，17只甚至跌超20%？

因为指数不是点名册。

指数是一张权重表。

QQQ没有把你的钱平均分给每一家公司。头部公司的涨跌，对指数的推动远大于尾部成分股。

stockanalysis持仓页列出的QQQ头部科技权重如下：

公司	QQQ权重
NVDA	7.63%
AAPL	7.31%
GOOGL	6.60%
MSFT	4.63%

AMZN	4.24%
TSLA	3.22%
META	2.92%
Mag7合计	36.6%

QQQ前十大持仓中的Mag7，合计就占到**36.6%**。

换成100元的假设账本，约有**36.6元**集中在这七家公司。

SPY里的Mag7权重也有**32.1%**，但标普等权RSP依然跑赢了SPY。这说明标普内部的其他成分股已经开始抬盘，却不能被夸大成全面替代了头部公司。

现在你该重新理解“买指数”了。

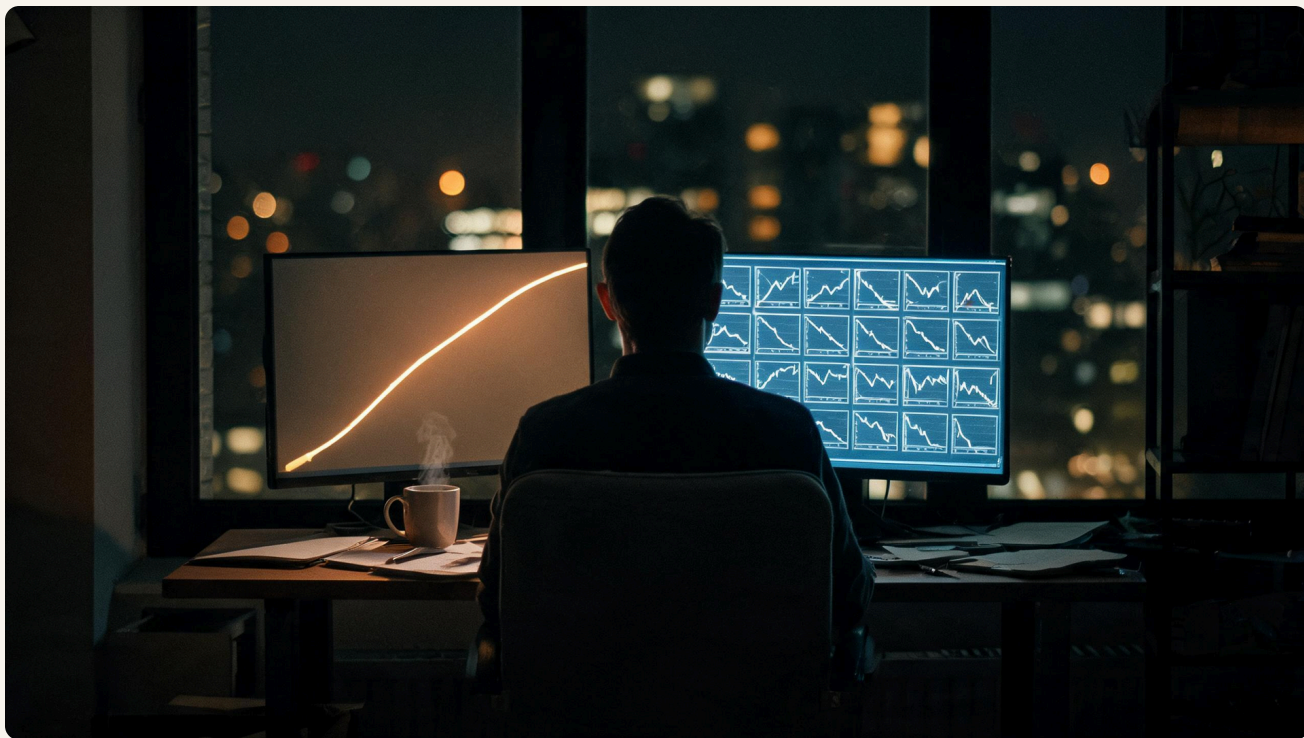
买QQQ，确实省掉了逐只选股。

但它没有省掉集中风险。

买指数，是放弃挑选个股；买QQQ，却不是放弃押注头部权重。

你买到的究竟是那99只成分股，还是七家公司领着另外一批公司跑？

这两句话，听起来相似，风险结构完全不同。



深夜书房里的双屏:一边是上行的指数,一边是满屏下跌的持仓

FOMO和恐高，在6月5日换了座位

采集到的中文平台样本，把6月5日视为一条情绪分水岭。

这不是对全部中文投资者的民调，也不能拿来做定量结论。

但原话里的体感，比一条情绪指数更直接。

恐高派盯着估值与对冲关系：

「任何资产的核心点,就是买的便宜!.....你的美股、A股科技股、黄金。那个现在是低估呢?没有一个是低估。不仅不低估,而且三类资产根本没有对冲性」

——雪球用户帖，2026年6月。

另一种声音，盯着抱团末端的群体情绪：

「抱团崩溃时,知道有几个迹象吗?雪球会出现一大堆嘲笑低估值持股者的散户,以前白酒医药新能源的行情,他们说:恐高是苦命人」

——雪球用户帖，2026年6月。

配置派的痛点则不只是单一资产下跌，而是原来期待的对冲没有发挥作用：

「现在废了,对冲没了,股债商天天跌。前段时间还有点收益,现在快要跌没了,控制不了回撤,就等于没有收益」

——雪球用户帖，2026年6月。

还有人用一句黑话概括风格切换：

「投资者不断卖老登,买科技」

作者回复：

「药明都算老登了吗 果然下跌就是原罪...」

——雪球用户帖，2026年6月。

这里没有一套统一的“散户观点”。

指数派相信纪律。

恐高派相信价格。

配置派看重回撤。

风格派追着相对强弱重新贴标签。

雪球上的另一篇QQQ科普帖，把“指数躺赢”叙事压缩成两组数字：上半年回报约**20%**，指数上半年创历史新高**19次**，平均每月约**3次**。

这只是中文自媒体叙事样本，不进入本文的正式收益测算。

但它解释了FOMO为什么容易滋长：当一个指数平均每月数次刷新高点，思考本身仿佛成了机会成本。

另一则数据帖写道：

「1927只创新低个股2026年以来平均跌幅为28.4%,中位数跌幅为28%.....这些个股6月平均跌幅达15.6%,占年内总跌幅的比例超过50%」

——雪球自媒体统计，2026年6月，仅作情绪佐证。

这组统计的股票范围与纳斯达克100不同，来源性质也不同，不能拿来与Wind的99只成分股直接合并。

它能证明的，只是另一种市场体感确实存在：

指数新闻在报喜，一批个股账户却在承受接近三成的深跌。

同一根K线，对指数定投者是继续定投的提示音，对个股持有者却可能是收益缺口。

这不是谁更勇敢。

是他们拿着不同的账本。

中国投资者还多了一道“通道税”

对中国投资者来说，问题又多了一层。

你看对了QQQ，不等于你能按净值顺畅买到QQQ相关产品。

从2月底到5月底，QDII通道出现了一条清晰的触发链：

时间	事件	真实约束
截至2026年2月27日	31只QDII ETF溢价率超过3%	中韩半导体ETF溢价20.47%，纳指科技ETF景顺溢价16.58%；中国基金报
2026年3月27日	外汇局新增78家机构、合计53亿美元QDII额度	累计额度前三为易方达78.6亿美元、华夏68.5亿美元、南方60.8亿美元；证券时报
2026年4月25日报道	4月美股QDII集体限流	银华海外数字经济、广发全球精选限10万元/日；华夏移动互联限5000元/日；天弘全球高端、摩根纳斯达克100限100元/日；证券时报

2026年5月 20日起	国泰纳斯达克100开放每日 申购 300元 ，随后降至 100元	财新5月26日称其为“近乎象征性开放”
-----------------	---	---------------------

这条链条不是“美股涨了，所以QDII必然溢价”这么简单。

更准确的顺序是：

投资者需求升温 → QDII额度与单日申购受限 → 场内价格可能偏离基金净值 → 投资者为通道稀缺支付溢价。

新增**53亿美元**额度，覆盖**78家机构**，不能简单平均成每家实际获得多少。

限购也不是所有产品使用同一个标准。

从每日**10万元**到每日**100元**，通道宽度差了1000倍。

溢价更不能当收益。

假设一份ETF净值为100元，若以**16.58%**溢价成交，对应市场价格约为116.58元。

多付的16.58元，不是指数替你赚到的钱。

它是你为了在当时进入场内通道而支付的价差。

如果净值不动、溢价回落，这部分价差本身就可能收缩。

所以，中国投资者的真实账本至少有三层：

指数涨了多少。

基金跟上多少。

你为通道多付了多少。

只看第一层，怎么可能知道自己究竟买贵没有？

海外散户没有退场，只是从接飞刀转向追热浪

海外散户的轨迹同样不是一条直线。

时间	散户动作	来源与口径
2026年1月	入市金额创同期纪录	CNBC，2月3日报道；材料未给具体金额
2026年3月	曾出现单日历史性净卖出	报道转述；未给具体日期与金额
2026年H1	逢跌买入强度达到常态的 3.5倍 ，创纪录	Citadel Securities口径，Bloomberg 6月30日
2026年6月	Mag7遭遇自2020年3月以来最长净卖连击	Vanda数据，经CNBC、Euronews 6月15日至16日转述
SpaceX上市首日	散户净买入创纪录	Vanda口径
2026年6月	散户转向新的“FAB 10”篮子	Vanda口径

把常态下的一把逢跌买入资金想成一把铲子，2026年上半年的平均逢跌买入强度是**3.5把铲子**。

可到了6月，Mag7又出现自2020年3月以来最长的散户净卖连击。

这不是矛盾吗？

不一定。

H1逢跌买入强度描述的是一段时期的总体动作；Mag7净卖连击描述的是6月特定股票篮子的连续资金方向。

一个说明散户整体仍愿意接跌。

另一个说明他们不再只接Mag7。

Vanda将这种变化概括为：

「散户变得更战术化」

——Vanda观点，经CNBC、Euronews转述。

Goldman经Investing.com转述，则把它说得更锋利：散户正从 **buy the dip** 转向 **trade the mania**。

BI受访散户的说法是：

「不再整仓押一颗球」

这几种判断并不完全相同。

Citadel Securities看到的是上半年创纪录的逢跌买入。

Vanda看到的是资金在旧巨头与新篮子之间切换。

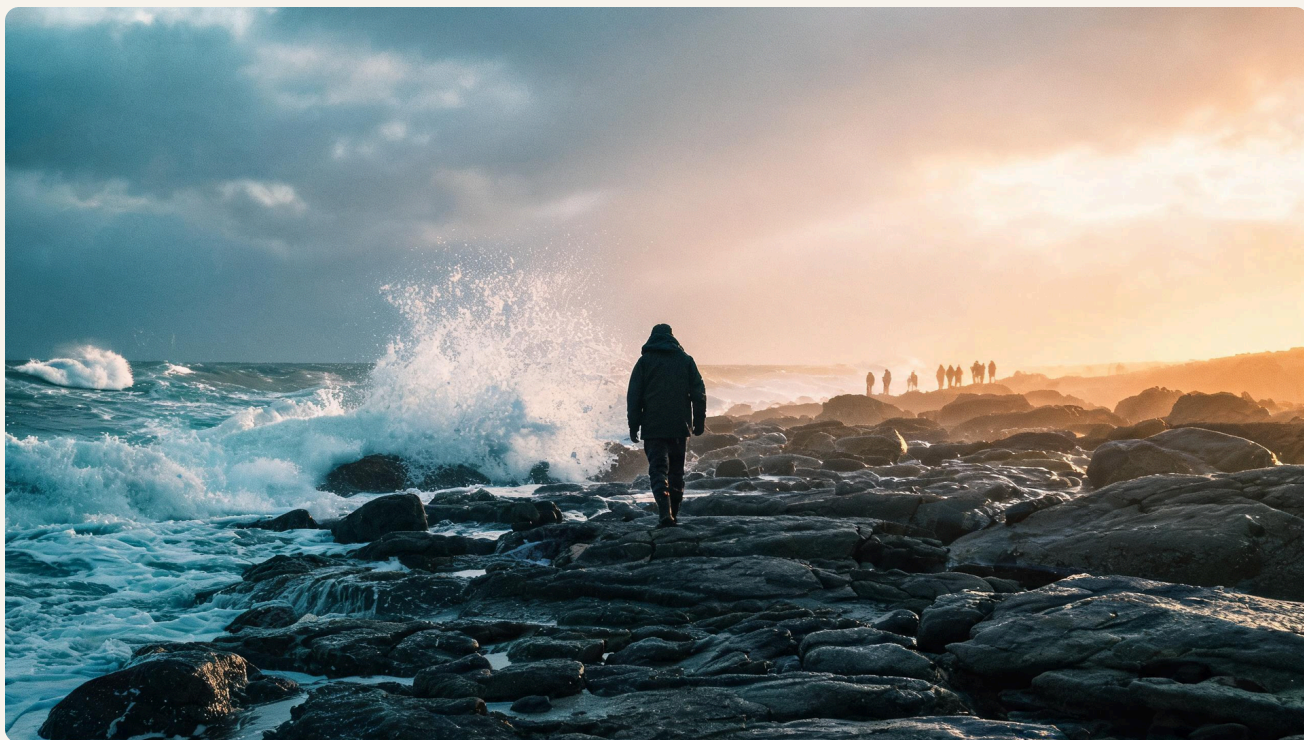
Goldman强调的是交易情绪从“抄跌”向“追逐热潮”演化。

机构看的时间段、股票篮子和行为标签都不同，不能硬拼成“所有散户都在买”或者“所有散户都在卖”。

真正一致的地方只有一个：

散户没有因为波动退出牌桌，但他们按下买入键的理由，正在从价格回撤转向题材热度。

这是韧性，也是风险。



从接飞刀的海到追热浪的岸:散户没退场，只是换了方向

“买指数躺赢”，至少有三个漏洞

2026年截至7月9日，QQQ确实跑赢QQEW。

但“躺赢”一旦变成共识，就该主动泼三盆冷水。

第一盆：QQQ省掉选股，却没有省掉集中

QQQ前十大中的Mag7合计权重达到**36.6%**。

这意味着你购买的是一篮子股票，却有超过三分之一的权重集中在七家公司。

它比单押一家公司分散。

但它绝不是把风险平均摊给100家公司。

如果头部公司继续抬升，市值权重会放大优势。

如果头部公司集体承压，同一套结构也会反向传导。

集中度是上涨时的发动机，也可能是回撤时的传动轴。

第二盆：等权跑输，只在纳指这组比较中成立

QQEW上涨**12.16%**，低于QQQ的**17.74%**。

可RSP上涨**11.45%**，高于SPY的**10.23%**。

因此，2026年的事实不是“等权策略失效”。

而是纳斯达克100的头部权重优势更强，标普500的等权成分则提供了更广的上涨推力。

等权跑赢市值权重，只能说明广度扩散、领导权下沉或其他成分开始抬盘。

它不能证明头部公司已经被全面替代。

你若只拿QQQ和QQEW，就说整个美股都在惩罚分散，证据越界了。

第三盆：逢跌买入创纪录，本身就是拥挤信号

Bloomberg引述的Citadel Securities数据显示，2026年H1散户逢跌买入强度达到常态的**3.5倍**。

BofA的另一只警报灯也亮了。

2026年6月，Bull & Bear指标升至**8.5**；超过**8**，就进入其拥挤或卖出信号区间。

据Yahoo转述的BofA统计，自2002年以来，这一信号共触发**17次**。触发后的**2至3个月**，市场平均下跌**2%至3%**，样本中的最大回撤为**15%至20%**。

这不是点位预测。

17次历史样本也不是命运判决。

Bull & Bear指标针对的是市场情绪与拥挤度，不能直接推导某只个股、某只QDII或某个投资者账户必然下跌。

但它至少提醒你：

当“每次下跌都该买”从一种纪律变成一种集体反射，买盘本身就不再是纯粹的安全垫。

真正危险的不是大家看多，而是大家开始相信回撤只负责提供上车机会。

真正被惩罚的，是把权重当成分散

现在回头看，标题里的“惩罚所有动脑子的人”，当然不是说研究没有价值。

截至7月9日，市场真正惩罚的是三种错觉。

第一种错觉，是把指数收益当成自己的账户收益。

QQQ上涨**17.74%**，不等于任何时间买入QQQ相关产品的人都赚了17.74%。买入日期、产品跟踪、费用以及QDII溢价，都会改变实际结果。

第二种错觉，是把买入QQQ当成平均持有100家公司。

Mag7合计**36.6%**的权重，已经说明这不是平均分配。

第三种错觉，是把纳指内部的集中优势，当成整个美股的普遍规律。

RSP跑赢SPY，明确划出了证据边界。

于是，2026年的美股科技出现了两本同时成立的账。

一本写着：QQQ上涨**17.74%**，散户H1逢跌买入强度达到常态的**3.5倍**，中国市场甚至愿意为部分QDII支付两位数溢价。

另一本写着：99只纳指100成分股中，**37只下跌，17只跌超20%**；配置派喊出“对冲没了”，Mag7在6月遭遇自2020年3月以来最长的散户净卖连击。

一边是指数狂欢。

一边是个股失血。

一边相信纪律。

一边开始恐高。

两边都是真的。

指数没有欺骗你，它只是从来没有承诺，把每一家公司的命运平均写进涨幅。

窄牛的历史结局如何？

下一篇《历史账本》，我们把过去的集中行情逐页翻开。

但在翻开历史之前，你更该问自己一个问题：

当你说“我买的是市场”时，你买到的究竟是市场的平均，还是少数头部公司的权重账本？

资料来源：finviz、Wind、stockanalysis、TipRanks、雪球用户帖及自媒体统计、证券时报、财新、中国基金报、Bloomberg及Citadel Securities口径、CNBC、Euronews及Vanda口径、Investing.com及Goldman转述、Yahoo及BofA转述、BI受访者转述。

风险提示：本文仅作财经信息分析与市场结构讨论，不构成任何投资建议。文中历史表现不代表未来，指数、ETF及QDII产品的实际收益取决于买入时点、产品结构、费用、跟踪误差、溢价及个人实际持仓。

Opm.AI 出品

**百年只出现过4次：1929年7月、1973年
1月、1999年12月，然后是2026年5月**

标普创新高当天，至少5%成分股跌至52周新低——警报会响也会误响

文/Opm.AI

2026年5月，一个交易日收盘。

标普500收创历史新高；同一天，至少5%的成分股跌至52周新低。

一边登顶，一边失血。

SentimenTrader创始人Jason Goepfert翻遍1929年以来的数据，发现这种场面只出现过4次：

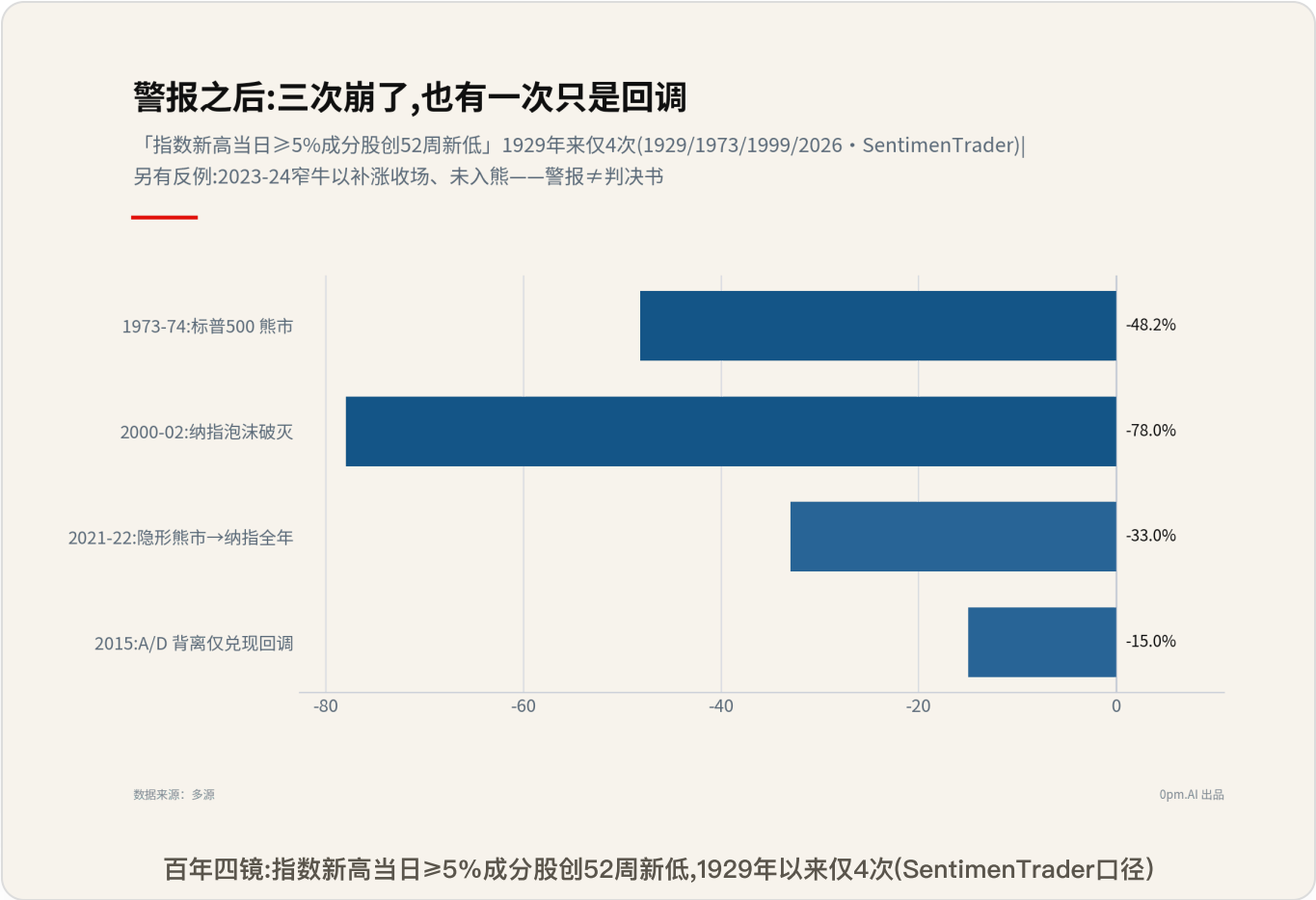
1929年7月、1973年1月、1999年12月、2026年5月。

前三个年份摆在一起，已经足够刺眼。

但先别急着把历史写成预言。

此前只有3个样本。样本小到无法支撑“这次一定崩”的结论。

这是警报，不是判决书。



这张图让你看见的，不是指数已经转熊，而是“指数创新高”和“成分股创新低”正在同一天发生。

信号月份	同日条件	证据边界
1929年7月	标普500收创历史新高，至少5%成分股创52周新低	本篇只引用命中月份，不扩写缺少同口径细节的收益路径
1973年1月	同一罕见信号再次出现	可与1973—1974年熊市对照，但不能把月份命中写成某个具体交易日命中
1999年12月	指数高位与内部失血并存	之后的广度恶化和纳指回撤有完整数据
2026年5月	1929年以来第4次	后续结果尚未写完，不能提前判案

真正值得追问的，不是“第四次会不会复制前三次”。

而是：前三面镜子里，市场到底先坏在了哪里？

漂亮50没先坏，先坏的是价格

1972年的华尔街，也相信一批公司可以穿越周期。

机构把资金集中到约50只“漂亮50”股票上。它们被称为“一次决策”股——买下，然后长期持有，不必再做第二次选择。

公司确实漂亮。

价格更漂亮。

顶点时，麦当劳市盈率约**85倍**，迪士尼约**76倍**，宝丽来约**90倍**。

问题来了：好公司，究竟值多少钱？

如果答案变成“多少钱都值”，估值就不再是保护垫，而会变成抽水机。一旦预期换挡，价格里的水会比利润先被抽走。

1973年，标普500下跌约**14%**，漂亮50下跌约**19%**。

1974年，标普500又跌约**26%**，漂亮50下跌约**38%**。

按Yardeni历史表的峰谷口径，标普500从**1973年1月11日**高点跌到**1974年10月3日**低点，累计下跌**48.2%**，历时**630天**。

630天，大约是一年零九个月。

假设你在峰值用100元跟随标普500，到低点时只剩**51.8元**。

而且，这不是跌完就结束。

标普500恢复前高用了**7年以上**；1973—1977年这五年，标普500年均回报约为**2.5%**。

道指走的是另一条时间线。

它在694天里下跌超过**45%**，并于**1974年12月6日**触及**577.60点**。如果扣除通胀，其实际价值直到**1993年8月**才收复。

注意，这两个日期不能混成一个。

1974年10月3日是上述标普500熊市表里的低点；**1974年12月6日**是道指触及577.60点的日期。

漂亮50的个股账本更尖锐。

它们从各自高点下跌约**69%至91%**，其中宝丽来跌幅达到**91%**。

按峰值100元做假设测算，91%的回撤意味着账面只剩9元。

这是不是说明漂亮50全是骗局？

恰恰不是。

Siegel的研究留下了一个重要彩蛋：如果在顶点买入漂亮50，并持有**25年**，其年化回报只比标普500低约**1个百分点**。

公司活了下来，利润也可能继续增长。

真正遭到重击的，是买入时支付得過高的价格，以及这笔价格对应的漫长等待。

好公司可以穿越周期，过高估值却会把时间变成成本。

1972年的镜子告诉你：崩掉的未必是公司，可能只是市场曾经给公司的想象太贵。

2000年的大顶，多数股票早已不在山顶

1999年是一个拧巴到反常的年份。

标普500全年上涨**19.5%**。

纳指上涨**85.6%**。

但纽约证券交易所已经出现“跌多涨少”。

指数在冲刺，队伍却在掉人。

NYSE涨跌线，也就是A/D线，早在**1998年**就已经见顶，领先2000年3月的大顶约两年。

通常情况下，Lowry Research观察到，A/D线会领先历史大顶约**6至8个月**转弱。

这一轮却把提前量拉到了约两年。

到**2000年3月**指数见顶当天，Lowry Research所覆盖的股票中，已有**53.33%**较各自高点下跌超过20%。

超过一半的股票，已经进入技术性熊市。

同一份统计里，历史大顶当天平均只有约**6%**的股票还在创新高。

这两个指标的口径不同：一个看股票距自身高点的回撤，一个看仍在创新高的比例。它们不能直接相减，却共同指向一件事——指数表面强势，内部参与度已经明显收缩。

指数见顶时，多数股票的熊市早就开始了。

这句话必须带上Lowry覆盖范围的边界，但它依然是理解2000年的钥匙。

指数为什么还能涨？

因为市值权重指数不是一人一票。

权重较大的股票继续上涨，就能把指数托在高位；大量权重较低的股票先行回撤，未必会立刻写进指数表面。

这就像一支接力队。

前面的人不断掉棒，最后几名强手仍在冲线。你只盯着计时牌，会以为整支队伍状态正好。

直到最后一棒也慢下来。

2000年3月之后，纳指在约两年半里下跌**78%**，恢复前高用了**15年**。

假设在峰值投入100元跟随纳指，按峰值回撤测算，低点账面约剩22元。

更难熬的不是某一天跌了多少，而是15年。

一个孩子从出生走进中学，指数才回到原点。

但这里马上要泼第一盆冷水。

如果你在1998年看到A/D线见顶就离场，会怎样？

你会避开后来的崩跌，却也会错过纳指在**1999年上涨85.6%**的过程。

信号看对了。

时间可能错了。

2021年的熊市，先藏在指数下面

第三面镜子离我们更近。

GS未盈利科技指数在**2021年2月**见顶。

到**2021年5月**，它已从高点下跌**32%**；到**2021年12月**，跌幅扩大至**40%**。

同期，纳指仍在创新高。

ARKK也在**2021年2月**见顶，比纳指顶部早了约9个月。

这两组资产不能代表整个美股科技板块。

但它们说明，高弹性、未盈利科技和部分主题资产已经先行换挡，而市值权重指数仍能维持表面强势。

纳指最终于**2021年11月19日**见顶。

到了**2022年1月6日**，Bloomberg援引Goepfert的数据指出，约**四成纳斯达克综指成分股**已经较52周高点下跌至少50%，而指数距离纪录高位仍只有数个百分点。

四成成分股已经腰斩。

指数却还站在峰顶附近。

这是互联网泡沫破灭以来首次出现这种组合。

如果把一只股票的52周高点视为100元，跌幅达到50%，就是只剩50元。约四成成分股同时落入这个区间，已经不是几只边缘股票的偶然波动。

随后，纳指2022年全年下跌约**33%**。

标普500于**2022年1月3日**见顶，2022年全年下跌**19.4%**。

这一次的触发链很清楚：

2021年2月，ARKK和GS未盈利科技指数先见顶；2021年11月19日，纳指见顶；2022年1月初，约四成纳指成分股已较52周高点腰斩；随后指数在2022年补跌。

不是所有股票同时转向。

高弹性资产先跌，更多成分股跟上，最后才轮到指数账本。

三面镜子放在一起，结构惊人地相似：

历史镜子	内部裂缝	指数表面	后续账本	真正教训
1972—1974	漂亮50估值高至76—90倍，个股随后回撤69%—91%	龙头公司仍被视为“一次决策”资产	标普500峰谷跌48.2%	好公司不等于任何价格都合理
1998—2000	A/D线提前约两年见顶；大顶当天53.33%的股票已跌超20%	1999年标普涨19.5%、纳指涨85.6%	纳指两年半跌78%，15年收复	广度能预警，却很难负责择时
2021—2022	未盈利科技先跌；2022年1月初约四成纳指成分股已腰斩	指数距纪录仍只有数个百分点	2022年纳指跌33%、标普跌19.4%	指数与成分股可能活在两个市场

这张表让你看见的，不是三段历史完全相同，而是同一种剪刀差反复出现：指数还在讲繁荣，越来越多股票已经开始失血。



档案馆长桌上摊开的年鉴:历史等着被再次翻阅

两次没崩，才是这本账最重要的部分

如果历史只写崩盘，很容易。

挑三个可怕年份，画三条向下的线，再把2026年放到旁边，结论就有了。

但那不是研究。

那只是吓人。

Ned Davis Research给出的结论恰恰站在另一边：

“窄市场不是坏兆头。”

NDR的历史统计显示，窄牛之后一年的市场表现，与普通年份相比没有显著差异。

这句话不能被扩大成“窄牛一定安全”。

平均结果无法排除少数极端尾部。

但它足以否定另一个过满判断：只要上涨集中，市场就必然马上转熊。

为什么？

因为窄市场至少有两种完全不同的后续路径。

第一种，是领导者越来越少，内部裂缝继续扩大，最终拖累指数。

第二种，是少数龙头先启动，盈利或风险偏好随后向更多股票扩散，广度在后半程修复。

只看某一天的广度，你很难立即分清自己面对的是哪一种。

2015年：背离兑现了，但只是一场回调

2015年也出现过A/D背离。

它最终对应的不是长期崩塌，而是一轮约15%的回调。

一年后，市场重新创出新高。

15%的回调当然不轻。

假设峰值100元，回撤15%就是85元。

但它与纳指两年半下跌78%、15年才收复，不是同一种风险。

如果你把所有广度背离都翻译成“长期大顶”，2015年就会直接推翻这套机械规则。

信号没有完全错。

错的是把“风险上升”翻译成“结局已经确定”。

2023—2024年：窄牛最后变成了广度修复

2023—2024年，同样出现了窄牛和集中度担忧。

如果只看上涨由少数股票领跑，这一阶段很容易被塞进1972年或1999年的模板。

但后来的路径不是立即崩塌。

2024—2025年，市场以广度修复和补涨收场。

这里的“补涨”只说明更多股票开始成为上涨推力，领导权向外扩散；它不等于所有成分股全面接管，也不能证明每只股票都同步上涨。

可对提前离场的人来说，结果已经足够直接：他们错过了后续大涨。

这就是第二盆冷水。

对过度乐观的人，历史说：指数创新高，内部也可能已经进入熊市。

对过度悲观的人，历史又说：窄牛可能扩散，背离可能只兑现为回调，警报还可能提前两年响起。

广度负责告诉你市场是否健康，却不负责告诉你明天几点转向。

1998年：看对信号，也会输在太早

1998年的A/D线见顶，是最残酷的择时案例。

它确实领先了2000年3月的大顶。

方向上，它没有撒谎。

可从信号出现到指数见顶，中间隔了约两年。

仅在1999年，标普500就上涨**19.5%**，纳指上涨**85.6%**。

如果投资者在1998年把背离当成离场按钮，他需要面对三个问题：

第一，看到指数继续上涨时，是否会怀疑信号已经失效？

第二，错过纳指一年85.6%的上涨后，是否还敢继续等待？

第三，如果在高位重新进入，是否反而把“提前避险”变成了“更晚追高”？

这才是广度择时最难的地方。

你可能看对了终点，却无法靠它准确决定起跑时间。

看对警报，也可能输在两年的等待里。

报警器会响，也会误响

Hindenburg Omen是另一个常被讨论的技术信号。

必须先划清边界：它与Goepfert统计的“标普500创新高当日至少5%成分股创52周新低”，不是同一个指标。

它们都观察市场内部结构，却不能混成一条连续因果链。

StockCharts记录显示，Hindenburg Omen在**2025年10月和11月**、**2026年2月**、**2026年6月4日**出现过触发；**2026年5月**，NYSE与Nasdaq也曾同步触发。

结果并不整齐。

2026年2月信号之后，3月末出现急跌，可以说这一次有所“应验”。

2025年10月至11月的信号却没有应验。

至于2026年5月和6月4日的触发，现有材料只确认信号发生，不能提前补写结果。

技术信号时间	可观察结果	能证明什么
2025年10月至11月	信号未应验	技术警报存在误响
2026年2月	3月末出现急跌	单次触发与后续下跌相符
2026年5月	NYSE与Nasdaq同步触发	只能确认内部结构触发条件出现
2026年6月4日	再次触发	后续结果不能提前判定

这张表让你看见，技术信号更像烟雾报警器。

它响了，你应该检查线路、厨房和逃生通道。

但你不能仅凭铃声，就宣布整栋楼已经烧毁。



厂房高墙上的老警铃:会响，也会误响

华尔街的分歧，不在信号，而在用法

2026年6月8日，Fortune援引Acadian的Owen Lamont称：

“2026越来越像1999。”

他的证据不是一个模糊感觉，而是市场定价里的增长门槛。

标普500隐含长期EPS增速预期达到**20.2%**，已经超过2000年高点时的**18.6%**。

1985年以来，分析师平均预测增速约为**13%**，实际兑现约为**7%**。

这三个数字不能机械拼成一条收益预测。

20.2%是当前隐含的长期EPS增速预期，13%和7%则是1985年以来分析师平均预测与实际兑现的历史对照。

但它们共同说明，市场正在要求未来交出一份很高的增长答卷。

20.2%相对历史实际兑现的7%，量级上接近三倍。

这不等于20.2%一定无法实现。

它意味着一旦盈利、利润率或预期中的任何一环低于要求，估值账本承受的压力会更大。

NDR看见的是另一面：窄市场之后一年的平均表现，并未显著差于普通年份。

Goepfert看见的是罕见性：1929年以来，同类新高与新低组合只发生过4次。

Lamont看见的是预期门槛：20.2%已经高于2000年的18.6%。

StockCharts记录的Hindenburg Omen则提醒，技术信号既有命中，也有误响。

机构或研究者	核心证据	结论边界
Jason Goepfert / SentimenTrader	1929年以来仅4次出现“标普500收创新高、至少5%成分股创52周新低”	样本只有此前3次，罕见不等于必然
Owen Lamont / Acadian	2026年隐含长期EPS增速预期20.2%，高于2000年的18.6%	说明增长门槛高，不直接预测指数点位
NDR	窄牛后一年表现与普通年份差异不显著	平均结果不能排除极端年份
StockCharts	Hindenburg Omen既有应验，也有未应验	只能作为概率信号，不能作为事实判决

这张表让你看见，机构并不是一边看见风险、一边看不见风险。

他们真正争论的是：同一个警报，应该被理解为估值压力、内部体检，还是立即择时的按钮？

2026年的账本，已经填了三格

把1972年、2000年和2021年的共同结构压缩，会得到三个观察格：

估值或增长预期被推得很高。

上涨叙事越来越集中。

指数与多数股票的体感开始分叉。

现在，把2026年逐项放进去。

观察项	历史参照	2026年可观察事实	冷水位
增长预期	2000年隐含长期EPS增速预期18.6%	2026年达到20.2%	高预期增加压力，不等于盈利必然落空

集中度	2000年顶部前10大市值占比约23%	2026年6月约36.5%，为Forbes转述Goldman口径	集中度高说明指数更依赖头部，不证明头部马上下跌
创新高广度	2000年3月创新高个股20只	BofA/Yahoo所引当下口径为21只	数量接近只说明广度相似，不代表后续路径必然相同
新高与新低并存	1929年以来此前出现3次	2026年5月成为第4次	样本太小，只能视为罕见警报
历史预测兑现	1985年以来分析师平均预测约13%，实际约7%	当前隐含预期更高	不同时间窗口不能直接拼成确定回报结论

这张表让你看见，2026年与历史确有相似之处。

增长预期更高，集中度更高，创新高股票数量偏少，新高与新低同时出现。

但相似不是复制。

1972年之后，漂亮50估值坍塌，公司长期价值却没有全部消失。

1998年的背离最终指向2000年大顶，却足足提前约两年。

2015年的背离只兑现为15%回调，一年后市场再创新高。

2023—2024年的窄牛，后来走向2024—2025年的广度修复和补涨。

历史从不按复印键。

它更像压力测试。

同样的结构放进不同的盈利、估值和市场环境里，可能得到完全不同的路径。

广度背离不是做空按钮，而是一张持仓体检单

看到这里，你最不该做的，是把“百年第4次”翻译成一个简单动作。

广度背离真正逼你回答的，是另一个问题：

你拿的是指数，还是指数里面的股票？

如果你持有市值权重指数，少数大市值股票的上涨，可能继续支撑指数表现。

如果你持有的是个股、主题基金或高弹性资产，你的账户体感可能早已与指数分叉。

同样一句“标普500创新高”，对不同组合不是同一件事。

结果还取决于实际持仓披露、个股集中度、产品结构、杠杆和资金成本。央行、机构或长期资金的配置逻辑，也不能直接外推成普通投资者的短期仓位答案。

第二个问题是：

价格里究竟装了多少未来？

漂亮50的教训不是优质公司不能长期增长。

它的教训是，当估值已经提前支付多年增长，即使公司没有消失，投资者仍可能用漫长时间偿还价格。

Lamont所说的20.2%，就是2026年的增长门槛。

门槛越高，需要同时做对的事情越多。

第三个问题是：

广度是在继续恶化，还是开始修复？

2021年的路径是先由未盈利科技和ARKK转弱，再扩散到更多纳指成分股，最后指数补跌。

2023—2025年的路径却是从窄牛走向广度修复和补涨。

区别不在“最初是否集中”。

区别在集中之后，队伍是在继续掉人，还是有人重新接棒。

窄牛不是结局，它只是一个分叉口。

第四个问题是：

你是在观察风险，还是在预测日期？

观察风险，可以接受信号提前、误响和反复。

预测日期，却要求信号同时告诉你方向、时间和幅度。

历史上的广度指标显然做不到后三件事。

它能告诉你发动机声音不对。

它不能精确告诉你哪一分钟熄火。



听诊器压着持仓打印件：广度背离不是判决书，是体检单

最危险的，不是警报响了

1929年7月、1973年1月、1999年12月、2026年5月。

这四个时间点共享一个罕见画面：指数站上新高，至少5%的成分股却跌至52周新低。

历史确实给出了三面沉重的镜子。

1973—1974年，标普500峰谷下跌48.2%。

2000年3月之后，纳指两年半下跌78%，15年才收复。

2021年，部分高弹性科技资产先行转弱；到2022年1月初，约四成纳指成分股已较52周高点腰斩，随后指数补跌。

但历史也留下了足够强的反例。

2015年的背离只兑现为15%回调，一年后再创新高。

2023—2024年的窄牛没有直接滑向崩塌，而是迎来2024—2025年的广度修复和补涨。

1998年的A/D线虽然方向正确，却提前约两年发出警报。谁把它当成精准离场按钮，谁就要承受1999年纳指上涨85.6%的机会成本。

所以，最危险的不是警报响了。

最危险的是把警报当判决书，或者因为报警器曾经误响，就把电池拆掉。

历史不负责替你预测下一根线，它只负责暴露你忽略的那一面。

2026年的这张账本，究竟会走向1972年的估值还债、2000年的广度坍塌，还是2023—2025年的接棒扩散？

答案还没有发生。

真正该问的是：当指数登顶与成分股失血同时出现时，你会把历史当成预言，还是当成一场压力测试？

华尔街怎么给这三格打分？

系列第07篇终章见。

资料来源：Jason Goepfert/SentimenTrader；Yardeni历史牛熊市表；Border to Coast机构复盘；Siegel研究；Lowry Research及FinancialSense转述；Yahoo；Finimize/Bloomberg；Wolfstreet；Ned Davis Research；Fortune 2026年6月8日报道；StockCharts；Forbes转述Goldman；BofA/Yahoo；维基及多源历史行情。

风险提示：本文仅为历史数据与市场结构研究，不构成任何投资建议。技术信号只能表达概率，不能预测确定结果；历史表现不代表未来。

Opm.AI 出品

华尔街吵翻了：一半人喊标普7800点，一半人说这是2000年3月——补涨还是补跌？

前十大权重36.5%，创新高当天只有21只同步登顶：剪刀差向哪边合拢

文/Opm.AI

同一个市场，两份研报，给出了两张几乎相反的地图。

Goldman Sachs的Kostin在Forbes 2026年6月22日的转述中，把问题压成了一道选择题：极窄的市场广度，最终只有两种解法——要么龙头向下补跌，追上大多数股票的疲弱；要么落后者向上补涨，追上指数的繁荣。

标普前十大权重已经达到**36.5%**，2015—2016年约为**20%**；标普创新高当天，却只有**4%**、**也就是21只成分股**同步创新高。

下半场真正要回答的，不是标普还能不能涨，而是这道越拉越大的剪刀差，究竟向哪边合拢。

指数站在山顶，山腰却躺着一片股票

先把这个系列前六篇留下的账本摊开。

YTD口径统一为**2025年12月31日至2026年7月9日**，数据来自Wind。不同机构观点的原始时点各异，不能混成一条同时发生的时间线。

冰火信号	精确口径	它证明了什么	它不能证明什么
纳斯达克100成分股	99只中 37只年内下跌 ，其中 17只跌幅超过20% （Wind，7月9日）	指数表现与成分股体感明显分化	不能据此断言全部科技股都在下跌
标普回报集中度	78%的总回报由10只股票贡献 （证券时报所引口径）	少数龙头对指数影响极大	素材未附本文可比统计区间，不能与YTD涨跌直接拼接
软件板块	97%进入熊市 （Morgan Stanley，3月20日）	软件这一子板块承受了广泛压力	不能外推成所有科技子行业的共同跌幅
存储四杰	距离各自高点回撤 21%—28% （Wind）	AI链内部也存在明显失血	这是峰值回撤，不等于YTD跌幅
标普前十大权重	36.5% ，2015—2016年约为 20% （Goldman Sachs）	指数对头部公司的依赖大幅提高	集中度高本身不等于指数必然转跌

这张表里，最扎眼的不是某一个跌幅。

而是同一时间，指数、龙头、软件、存储和普通成分股，像在过五种不同的市场。

你说美股繁荣，有数据。

你说科技股已经进入局部熊市，也有数据。

你说指数新高，它是真的；你说很多股票根本没参加这场庆功宴，同样是真的。

指数是一张合照，广度才是每个人的单独体检报告。

问题来了：当99只纳斯达克100成分股里有37只年内下跌，你看到的究竟是一轮仍有纵深的牛市，还是少数龙头撑起的橱窗？

Goldman Sachs的选择题，就从这里开始。

补涨还是补跌，华尔街把同一组数字读成了两种历史

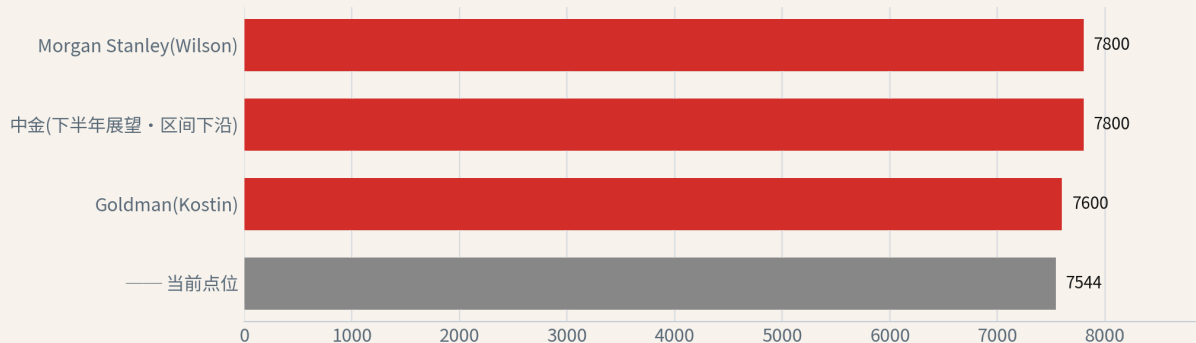
多头和空头看到的并不是两套事实。

他们争夺的是同一批事实的解释权。

阵营	人物、机构与时点	核心判断	关键依据或边界
条件式多头	Kostin, Goldman Sachs, Forbes 6月22日转述	极窄广度最终要靠龙头补跌或后者补涨解决	前十大权重 36.5% ；素材汇总列有 7600点 目标位，但未附该目标位原始发布日期
多头	Wilson, Morgan Stanley, 3月17日Fortune及官网播客	2026年底标普 7800点 ，2027年中 8300点 ；3月是“牛市中的成熟回调”	Russell 3000中 50%个股 距高点下跌20%以上；认为“rolling recession已过”
多头	Matejka, JPMorgan, Yahoo 2026年6月转述	回调来自仓位和技术面极端，被其视为买入机会；继续看多Mag7	这是JPMorgan在当时的市场判断，不是已兑现结果
多头	中金公司，《2026下半年展望》	标普年底 7800—8000点 ；当下更像 1998—1999年 ，而非2000年3月	报告观点，素材未提供具体署名人
多头	易峇，华泰，2026年素材收录	AI仍处于早期周期	早期周期判断不等于所有AI资产估值都合理
空头	Hartnett, BofA, Yahoo 2026年6月转述	仅21只成分股创新高，是「2000年3月翻版」	2000年3月顶部对应数字为20只
空头	Owen Lamont, Acadian, Fortune 6月8日	“2026越来越像1999”	隐含长期EPS增速预期 20.2% ，高于2000年高点的 18.6%
风险警示	BIS年度报告，Fortune 6月29日报道	五大超大规模厂商的AI资本开支是宏观级豪赌	2025—2026两年合计超过1万亿美元 ，不是2026年单年数据
模型警示	Chaikin Analytics, InvestorPlace 2025年12月转述	模型给出2026年熊市概率 65% 、平均跌幅 20%	这是模型预测，不是事实，也不是确定结果
多头中的刹车	Dan Ives, Wedbush, 7月初	市场需要一次“gut check”	这是风险提醒，不等于其完整长期立场反转

华尔街押注下半场:目标挂到7800点,警报也在响

各机构 2026 年底标普500 目标位(观点·时点见台账)vs 当前 7543.64(Wind 2026-07-09)



数据来源: Wind、多机构

Opm.AI 出品

多空对垒:华尔街对下半场的判断矩阵(各机构观点·时点见图注)

这张图让你看见：华尔街争的不是“有没有风险”，而是盈利、广度与流动性三根绳子，哪一根会先把市场拉向自己的历史类比。

新华社在本系列素材收录的评论中，把美股AI热潮称为“脆弱的繁荣”。

Apollo的Torsten Slok则警告，AI已经渗透资本市场结构。

由于素材没有给出这两项观点的具体原始发布日期，本文不拿它们与6月、7月观点做先后变化比较，只把它们放在风险框架中陈列。

同样是繁荣，多头看见的是盈利兑现，空头看见的是结构依赖。

同样是回调，多头把它叫作换挡，空头把它看成多米诺骨牌已经碰到了第一块。

谁更接近答案？

先别急着站队，看看双方手里到底握着什么。

多头押的不是口号，而是盈利还在接棒

Wilson在3月面对的，并不是一个温和市场。

Russell 3000中，已有**50%的股票距离高点下跌20%以上**。

每两只股票，就有一只跨过了通常意义上的熊市线。

Wilson却把它定义为「牛市中的成熟回调」，并认为「rolling recession已过」。在他的框架里，个股先后衰退、先后出清，未必等于指数周期已经结束。

因此，Morgan Stanley给出的不只是2026年底**7800点**，还有2027年中**8300点**。

JPMorgan的Matejka在Yahoo 2026年6月的转述中，也把回调解释为仓位与技术面走到极端，并继续看多Mag7。

中金公司在《2026下半年展望》中进一步劈开了历史类比：当下更像**1998—1999年**，而不是**2000年3月**；其标普500年底目标区间为**7800—8000点**。

华泰易峇的判断更靠近产业周期：AI尚在早期。

这些观点的共同底座，是一组很硬的盈利数字。

2026年一季度财报中，EPS超预期占比达到**84%**，为**2021年二季度以来最高**。

换成最直观的账本：每100份财报里，有84份盈利表现超过市场预期。

FactSet口径下，Mag7一季度实际盈利增速达到**63.2%**。

Morgan Stanley的另一项测算则显示，Mag7的估值溢价只剩**10%**，处在十多年来相对便宜的位置。

这就是多头的主线：

因为盈利仍在高速增长，所以头部公司的上涨不完全是估值拔高；因为估值溢价已经压缩，所以龙头未必是最先倒下的那块骨牌；如果通胀回落、利率压力缓解，落后者反而可能接过接力棒，把窄牛推成宽牛。

多头真正押注的，不是高估值永远安全，而是盈利增长能继续跑赢分母端的压力。

但这里必须泼第一盆冷水。

84%是一个季度的超预期比例，不是下半年盈利保证书。

63.2%只覆盖Mag7一季度的实际盈利增速，不能外推成整个科技板块都在以同样速度增长。

估值溢价只剩10%，说的是相对溢价压缩，不等于绝对估值已经便宜，更不等于利率上行时估值不会继续调整。

目标位同样只是机构在特定假设下的情景输出。

7800点、8000点、8300点，写在研报里是一条路径；能否走到，要看盈利、利率和资本开支是否同时配合。

少一根，接力都可能掉棒。

| 空头最怕的不是涨得高，而是只有21只一起登顶

BofA的Hartnett盯住的，是另一张体检单。

标普创新高当日，只有4%、即21只成分股同时创新高。

换成每100只股票，只有约4只和指数站在同一高度。

2000年3月顶部，对应数字是20只。

Hartnett因此把眼下称为“2000年3月翻版”。

他手里还有第二个冷水位：BofA Bull & Bear指标已经升至8.5，而超过8就会触发其卖出信号。

自2002年以来，这类信号共触发17次；随后两到三个月平均下跌2%—3%，最大回撤为15%—20%。

这组历史统计很有传播力，也最容易被误读。

它只能说明：在BofA这套指标的历史样本中，极端情绪出现后，市场的短期风险补偿变差。

它不能证明这一次一定复制平均路径，更不能把最大回撤直接当成未来跌幅。

Acadian的Owen Lamont盯的则不是广度，而是市场已经写进价格里的长期盈利想象。

Fortune 6月8日报道中，他说：“2026越来越像1999。”

标普隐含的长期EPS增速预期达到**20.2%**，超过2000年高点的**18.6%**。

而从1985年以来，分析师平均预测的盈利增速为**13%**，实际兑现约为**7%**。

这里的剪刀差，比指数点位更值得看。

一边是价格隐含的**20.2%**长期增速，另一边是历史上约**7%**的实际兑现。

空头的逻辑并不是“盈利没有增长”。

恰恰相反，正因为市场已经承认盈利很强，价格对下一步的要求才会更苛刻：增长不能只是高，还要长期高；财报不能只是好，还要持续超过已经抬高的预期。

估值最怕的不是坏答案，而是好答案已经被提前写进了满分试卷。

第三个风险来自模型。

InvestorPlace在2025年12月转述的Chaikin Analytics模型，给出2026年出现熊市的概率为**65%**，模型对应的平均跌幅为**20%**。

这只能被写成模型预测。

它不是已经发生的事实，也不是对2026年结果的保证。

第四个风险来自产业账本。

BIS年度报告指出，五大超大规模厂商在**2025—2026两年合计投入的AI资本开支超过1万亿美元**，并警告其经济衰退风险敞口。

注意，是两年合计、五大厂商。

不能把它改写成2026年单年投入超过1万亿美元，也不能外推为整个科技行业都采用同样的资本开支强度。

Wedbush的Dan Ives通常被放在AI多头阵营，但他在7月初也说，市场需要一次“gut check”。

这句话的分量，不在于他是否“转空”。

而在于连长期看好AI的人，也开始要求市场重新核对价格、盈利与风险之间的账本。

年初还在等降息，6月已经开始给加息定价

下半场最大的宏观反转，藏在利率里。

年初，市场讨论的是降息什么时候来。

到6月5日前后，5月非农成为暴跌导火索，市场一度把年末加息概率推到**60%以上**。

随后7月2日公布的6月非农又骤降至**5.7万人**，远低于预期的**11.5万人**。

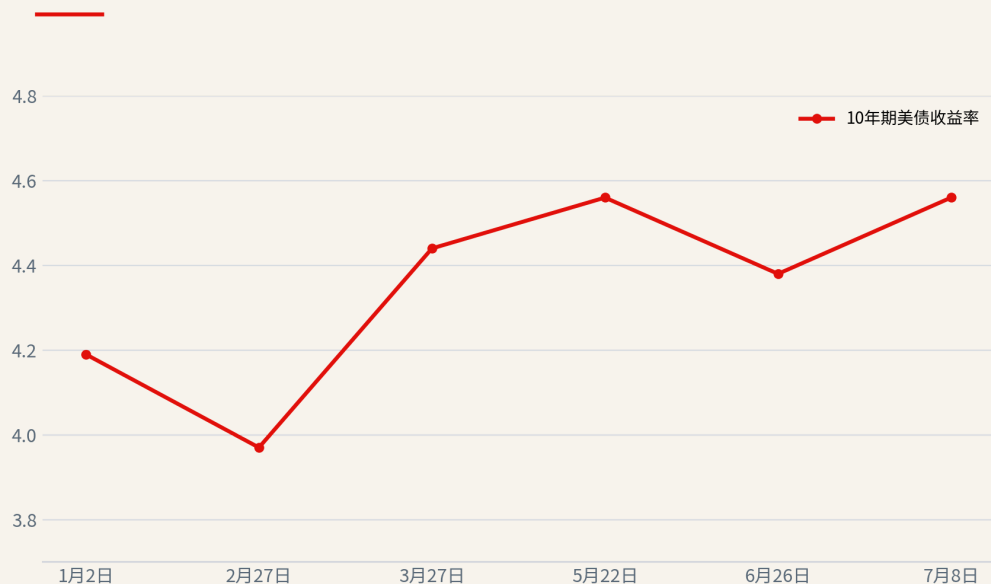
不到一个月，宏观叙事从“经济过热”切回“就业降温”。

这不是一条直线，而是一台不断换挡的机器。

日期或数据期	关键事实	市场所面对的含义
1月2日	10年期美债收益率 4.19% （FRED DGS10）	年初利率起点
2月27日	降至 3.97% ，为上半年低点	分母端压力阶段性缓解
3月27日	回升至 4.44%	利率重新抬头
5月13日	Warsh获参议院 54:45 确认出任美联储主席，为现代史上最接近的确认票数；其后首秀偏鹰（CNBC）	政策反应函数成为新变量
5月22日	10年期美债回到 4.56%	高估值资产的折现压力上升
5月数据	CPI同比 4.2% 、环比 +0.5% （BLS）	通胀黏性支持偏鹰叙事
6月5日	5月非农 17.2万人 ，约为预期两倍；成为当日暴跌导火索	年末加息概率一度超过60%
6月17日	FOMC维持 3.50%—3.75% 不变，点阵图有 9人 预期年内加息	“按兵不动”不等于政策转鸽
6月26日	10年期美债 4.38%	利率从高位回落，但没有回到2月低点
7月2日	6月非农仅 5.7万人 ，预期 11.5万人 （BLS/CNBC）	就业降温重新打开政策分歧
7月8日	10年期美债回到 4.56%	截至该日仍处高位，但不是首次触及4.56%

利率变局:10 年期美债重回 4.56%,市场从赌降息改赌加息

10 年期美国国债收益率(%) · FRED 日度 · 2026 关键时点|6/17 FOMC 点阵图 9 人预期年内加息



数据来源: FRED

Opm.AI 出品

利率变局:10年期美债重回4.56%,点阵图9人预期加息(FRED/美联储)

这张图让你看见：2026年的利率交易不是从高到低的单行道，而是在通胀、就业与点阵图之间反复折返；截至7月8日，10年期美债只是重回4.56%，并非当天才刷出新高。

为什么利率会成为补跌派最大的筹码？

因为成长股的大量价值来自更远期的现金流。折现率越高，未来现金流折回今天时就越薄。

如果通胀维持高位、加息预期延续，高估值成长股面对的不只是情绪压力，还有分母端的机械挤压。

为什么利率又可能成为补涨派的燃料？

因为一旦通胀回落、就业继续降温，市场重新给降息定价，估值受压更深、但盈利仍能兑现的落后者，就可能得到喘息空间。

可你也不能把弱非农直接等同于利好。

就业降温究竟意味着通胀压力缓解，还是盈利需求开始转弱，要等更多数据回答。

利率下降可以抬估值，也可能在提醒你：支撑盈利的经济温度正在下降。

这就是第二盆冷水。

给过度悲观者的冷水是：10年期美债回到4.56%，不等于所有成长股必然同步下跌。

给过度乐观者的冷水是：一次弱非农，也不等于降息会立刻重启，更不等于盈利端没有代价。

AI军火商还能吃多久，取决于大厂的现金流油箱

利率决定估值的分母。

AI资本开支决定盈利叙事的发动机还能转多久。

这条链够直接：

大厂增加AI资本开支，数据中心、芯片、存储和基础设施供应商获得订单；供应商收入增长，又支撑市场继续抬高AI盈利预期。

对“军火商”而言，收入的另一面，就是大厂的支出。

但支出不是无限的。

口径	数据	必须守住的边界
BIS五大超大规模厂商	2025—2026两年AI资本开支合计超过1万亿美元	两年合计，不是2026年单年
Epoch AI基于SEC数据汇编	五大厂商资本开支约在2026年三季度超过经营现金流	是阶段性测算，不能直接写成投资必然停止
CNBC四大厂商口径	现金资本开支/经营现金流由2023年的41%升至2026年预计92%	四大厂商口径，不能与BIS、Epoch AI的五大口径直接相加

最后一项最有体感。

假设经营现金流是100元，2023年有41元用于现金资本开支；到2026年预计要拿出92元。

剩下的空间，会直接碰到自由现金流、回购、其他投资和资产负债表安排。

这并不等于大厂会在某个季度突然拔掉电源。

资本开支超过经营现金流，也不能单独证明AI投资没有经济回报。

它真正提出的问题是：当军备竞赛开始更多消耗自由现金流，管理层还能以多大强度、持续多长时间推进？

如果资本开支继续上行，同时AI收入顺利兑现，军火商的订单链还能延续。

如果资本开支增速放缓，或者盈利转化追不上投入，市场就要重新给整条AI链定价。

AI上半场比的是谁敢花钱，下半场比的是谁能把花出去的钱变成现金流。

这也是BIS为何把它称为宏观级豪赌。

超过1万亿美元的两年合计投入，已经不只是某一家公司的产品周期。它会同时牵动供应商收入、企业自由现金流和资本市场预期。

可它仍然只覆盖五大超大规模厂商，不能被写成全市场资本开支，更不能直接推出某个确定的指数方向。



停机坪上的油罐车:发动机能烧多久，取决于油箱

三种剧本，不给概率，只看触发链

下半场没有必要被压成一个点位猜谜。

把机构分歧拆开，实际上只有三种主要剧本。

剧本	触发链	历史结构参照	你真正要观察的
Catch up：落 后者补涨	通胀回落→利率压力缓解→盈利继续兑现→其余493只中更多股票开始抬盘	2023—2024年的扩散剧本	创新高家数是否增加、上涨是否从龙头扩散到更多行业
Catch down：龙头补跌	通胀黏性或加息预期延续→折现率维持高位→AI资本开支退坡→龙头盈利预期下修	2000年、2021年的结构参照	Mag7盈利增速、估值溢价与资本开支是否同时转弱
继续撕裂	利率和盈利信号互相抵消→指数大致原地→内部持续轮动	2026年上半年的分化延续	指数是否稳定，但软件、存储、龙头和普通成分股继续走出不同路径

第一种剧本，不等于其余493只会“全面接管”市场。

它只需要市场广度改善，让更多股票开始成为指数推力。

第二种剧本，也不等于2000年会机械重演。

历史类比提供的是结构参照，不是复印纸。历史类比是警示，不是必然重演的剧本。

第三种剧本最容易被忽视。

市场未必非要在补涨和补跌之间立刻二选一。

指数可以继续被少数龙头托住，内部却不断换挡：软件先跌，存储回撤，个别AI链继续增长，其他股票在利率与盈利之间来回摆动。

对指数而言，这是横盘。

对持有不同产品的人而言，可能是完全不同的世界。

具体账户受到多大影响，取决于产品结构、实际持仓、杠杆和资金成本，不能拿一条指数路径代替所有人的结果。

别猜7800，先盯住三本账

如果你要给下半场留一张观察清单，不妨只保留三个问题。

第一，广度是在修复，还是继续收缩？

别只看标普有没有新高，要看创新高的成分股是否仍停留在**21只**附近，也要看纳斯达克100中年内下跌的**37只**是否开始减少。

第二，利率是在降挡，还是继续踩住估值？

别只听“降息”或“加息”两个词，要同时看CPI、非农、点阵图和10年期美债。**4.56%**是7月8日仍在高位的结果，不是一个脱离时间的永久标签。

第三，AI资本开支是在兑现，还是开始挤压现金流？

别把订单和最终回报当成一回事。五大厂商两年投入超过**1万亿美元**，证明军备竞赛规模巨大；四大厂商现金资本开支/经营现金流预计升至**92%**，提醒你油箱并非没有刻度。

这三本账，分别对应广度、折现率和现金流。

少看任何一本，都可能只看见冰，或者只看见火。

终章：以后别再把“美股”当成一个词

七篇写到这里，线头终于可以收拢。

指数端，标普新高，前十大权重达到**36.5%**。

成分股端，纳斯达克100的99只股票里，有**37只**年内下跌、**17只**跌幅超过**20%**。

行业端，Morgan Stanley在3月20日统计的软件板块有**97%进入熊市**，存储四杰距离各自高点回撤**21%—28%**。

盈利端，Mag7一季度实际盈利增速达到**63.2%**，估值溢价却收窄至**10%**。

资本开支端，五大超大规模厂商在2025—2026两年合计投入超过**1万亿美元**，四大厂商现金资本开支/经营现金流预计升至**92%**。

宏观端，年初市场还在等降息，6月已经一度把年末加息概率推到**60%以上**；7月2日，只有**5.7万人**的6月非农又把政策分歧重新撕开。

于是，这个系列最终只剩下一句：

指数新高是真的，大多数科技股的熊市也是真的；下半场唯一确定的，是“美股”这个词已经不能再当一个整体来谈。

7800点是一种机构情景。

2000年3月是一种历史类比。

补涨、补跌和继续撕裂，是三条等待触发的链。

真正需要追踪的，从来不是哪句口号声音最大，而是哪条链正在获得新的证据。

当下一次指数新高或急跌出现时，你会先问“标普涨了多少”，还是先问——广度、利率和现金流，究竟是哪一本账变了？

资料来源：Forbes转述的Goldman Sachs/Kostin观点、Morgan Stanley官网及Fortune、JPMorgan及Yahoo、中金公司《2026下半年展望》、华泰、BofA、Acadian、BIS年度报告、Chaikin Analytics及InvestorPlace、BLS、美联储、FRED、CNBC、Epoch AI及SEC数据汇编、新华社、Wedbush、Apollo、Wind、证券时报。

风险提示：本文为观点陈列与市场复盘，不构成投资建议，不预测点位，历史表现不代表未来。文中机构目标位、概率、模型结果及历史类比，均为相应机构在对应时点的观点或情景输出，不代表Opm.AI立场。具体市场与账户表现取决于实际持仓、产品结构、杠杆和资金成本。

Opm.AI 出品

◆ Opm.AI 出品

纳指100 距 52 周高点约 3%，可 99 只成分股里 37 只年内下跌、17 只已跌超两成，微软距高点 -30%——指数新高与个股熊市同框 · 数据截至 2026-07-09 · 来源 Wind

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据与口径

数据来源

万得 Wind 金融数据服务（指数/个股前复权 K 线、纳指100 全成分涨跌幅筛选）· FactSet Earnings Insight（盈利分化）· FRED（10 年期美债）· SEC 8-K（NVIDIA 等财报）· Morgan Stanley / Goldman Sachs / BofA / JPMorgan（策略观点·经 CNBC/Yahoo/Bloomberg 等转述）· finviz / stockanalysis / Barchart（ETF 与权重快照）· 财新 / 证券时报 / 中国基金报（QDII）· 雪球 / X / Reddit（散户情绪·仅作参考）。

🔄 更新：2026-07-10

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。