



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？

文 / Opm.AI · 2026-07-10

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

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

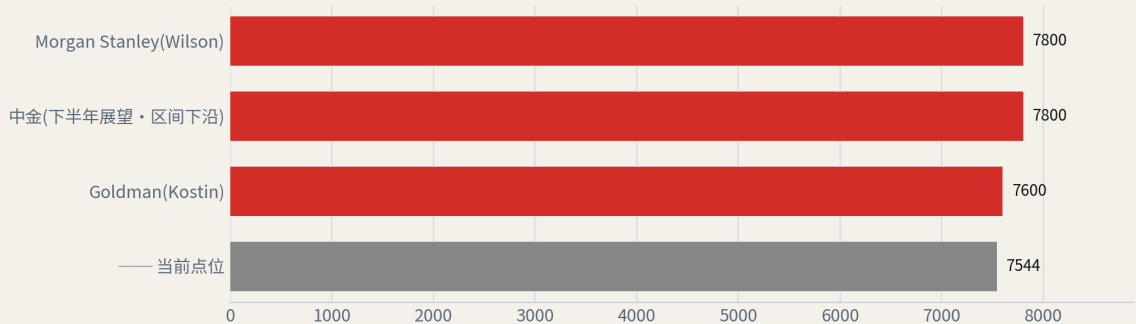
多头和空头看到的并不是两套事实。

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落后者补涨解决	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士
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
多头中的刹车声	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**。

华泰易恒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**。

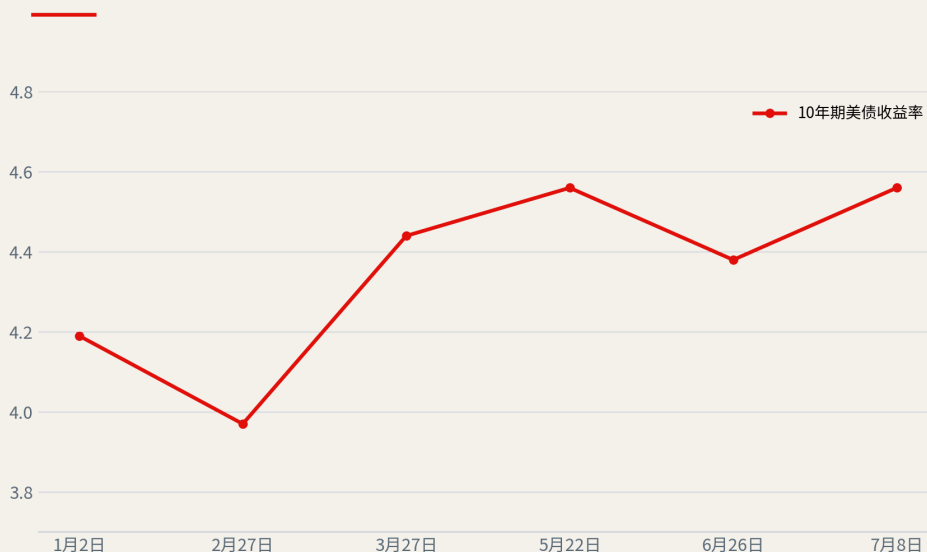
不到一个月，宏观叙事从“经济过热”切回“就业降温”。

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

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·仅作观点）。

🔄 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。