



## 海外市场月报

# 警惕国际汇市的高波动

证券分析师

谭诗吟

资格编号: S0120523070007

邮箱: tansy@tebon.com.cn

薛威

资格编号: S0120523080002

邮箱: xuwei@tebon.com.cn

### 投资要点:

- **3 月全球股市多数上涨，欧美发达市场优于新兴市场。**欧洲股市表现亮眼，德国 DAX 指数、英国富时 100、法国 CAC40 分别上涨 4.6%、4.2%、3.5%；美股方面，标普 500、道琼斯工业指数和纳斯达克指数分别上涨 3.1%、2.1%和 1.8%；亚太市场，韩国综合指数和日经 225 涨幅在 3%-4% 区间；新兴市场内部分化，墨西哥 MXX 上涨 3.5%、印度 SENSEX30 上涨 1.6%、巴西 IBOVSPA 指数下跌 0.7%。
- **核心通胀数据的黏性，以及消费数据的强势演绎，导致 3 月全球市场对美联储降息的预期再度降低。**上周 2 月 PCE 同比与核心 PCE 同环比均符合市场预期，但 2 月个人支出增速大幅上行强化了美联储鹰派预期。第一，美国四季度核心 PCE 年化季率为 2.0%（预期 2.1%），实际 GDP 年化季率为 3.4%（预期 3.2%），虽小幅异于预期，但对市场影响不大。第二，随着年初季节性因素消退，2 月核心 PCE 同比下行至 2.8%，环比回落至 0.3%，但仍具黏性。第三，美国 2 月个人支出环比大幅反弹至 0.8%，高于前值 0.2% 与预期的 0.5%，显示居民消费端的强势。在此背景下，市场对美联储降息的预期进一步消退，截至 3 月 30 日，CME 显示 5 月 1 日降息开启的概率仅为 4%，6 月 12 日开启降息概率为 61%，2024 年降息三次。
- **美联储整体转鹰，需关注外汇市场波动。**近期美联储官员集中发声，意见偏向鹰派。当地时间 3 月 27 日，美联储理事沃勒表示，最近几个月的通胀并不让人满意，希望看到通胀出现明显转弱再降息，降息并不急于实施。当地时间 3 月 29 日，鲍威尔在旧金山联储的讲话几乎表达了同样的意思，表达了对降息时点的谨慎态度，这也是 PCE 数据出炉后的最新表述。考虑到最近上行的美债利率与美元指数，加上非美货币整体的偏弱，下周外汇市场可能会波动加剧，特别是处于关键位置的日元汇率，需要格外关注。
- **股市方面，美股整体筑顶，小盘表现不错，日股趋势看好，但短期或受汇市波动加剧影响。**3 月美股继续上行，但节奏明显放缓，特别是年初以来带领美股上涨的科技巨头，开始集体出现高位滞涨，这显示出美股整体或在筑顶阶段；美股小盘表现开始变得突出，小盘价值和综合为典型的罗素 2000 指数涨幅（截至 28 日，3 月涨幅 3.39%）明显高于美股三大指数。另外，我们看好日股中长期的持续强势，但在下周汇市波动加剧的判断下，日股或受日元汇率市场的冲击出现强波动。
- **配置建议：**综上，我们认为海外股市应当重点把握美股小盘与日股，下周汇率市场可能波动加剧，并造成日股市场受到冲击。
- **风险提示：**海外通胀反弹超预期；全球经济景气不及预期；地缘政治局势超预期

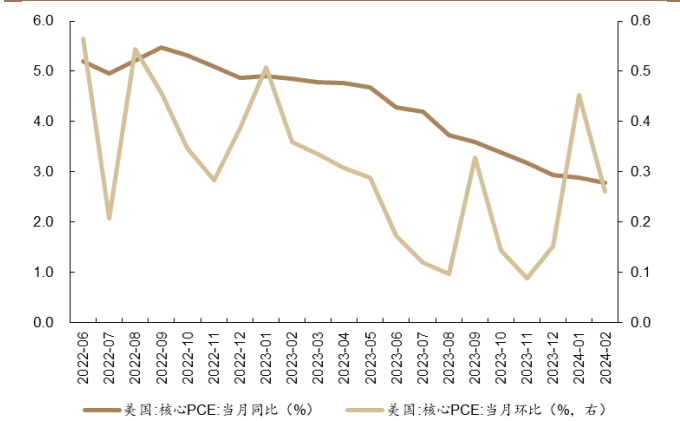
## 内容目录

1. 全球股票市场表现 .....	4
1.1. 涨跌幅 .....	4
1.2. 估值 .....	6
2. 重要数据发布前瞻 .....	7
3. 流动性 .....	8
4. 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 2 月核心 PCE 同比与环比增速均符合预期.....	4
图 2: CME 模型.....	4
图 3: 近期日元贬值.....	4
图 4: 近两月全球主要股票市场指数涨跌幅.....	4
图 5: 近两月全球主要商品涨跌幅.....	5
图 6: 近两月美股小盘风格指数涨跌幅 (%).....	5
图 7: 近两月美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%).....	5
图 8: 近两月港股风格指数涨跌幅 (%).....	6
图 9: 近两月港股行业指数涨跌幅 (%).....	6
图 10: 全球主要股票市场估值.....	6
图 11: 标普 500 股债收益比.....	7
图 12: 纳斯达克股债收益比.....	7
图 13: 恒生指数股债收益比.....	7
图 14: 恒生科技股债收益比.....	7
图 15: 美股行业估值.....	7
图 16: 港股行业估值.....	7
图 17: 重要国家大事前瞻.....	8
图 18: 十年期美债、中债利率走势.....	8
图 19: 美元指数与欧元兑美元走势.....	8
图 20: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%).....	9
图 21: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势.....	9
图 22: 港股通净买入规模变化.....	9
图 23: 过去一月南向资金分行业净流入.....	9

图 1：2 月核心 PCE 同比与环比增速均符合预期



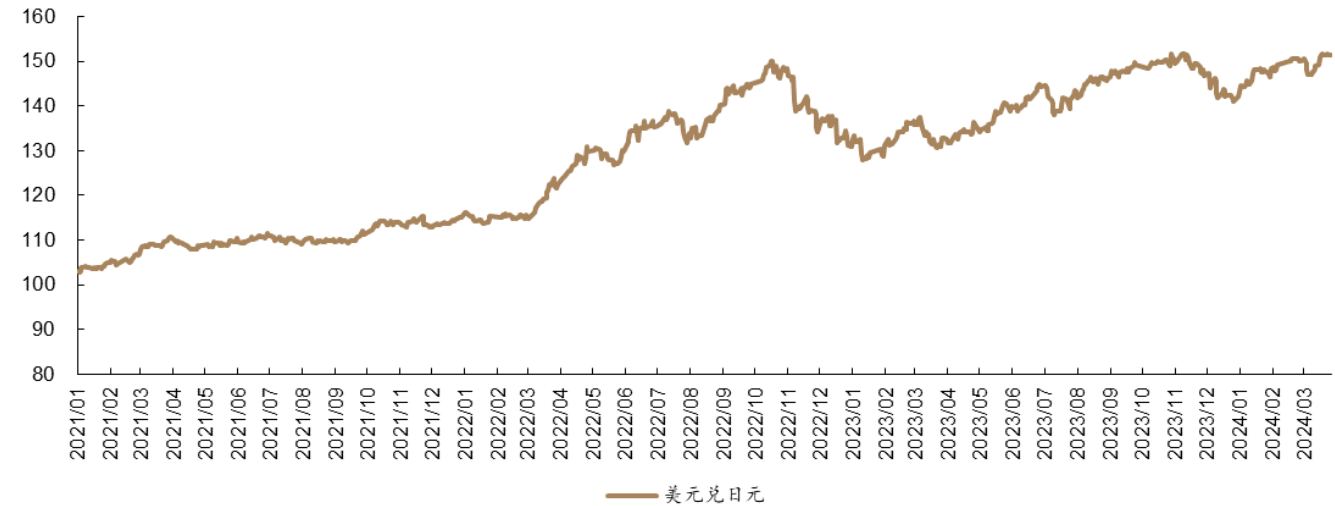
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：CME 模型

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	95.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	61.0%	36.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	25.5%	51.3%	22.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.5%	28.1%	48.4%	19.9%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	7.5%	31.4%	43.7%	16.6%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.5%	5.4%	24.2%	40.0%	24.9%	5.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.2%	2.5%	13.1%	30.7%	33.8%	16.7%	3.0%	0.0%
2025/3/19	0.1%	1.5%	8.7%	23.4%	32.5%	23.8%	8.7%	1.2%	0.0%
2025/4/30	0.7%	4.5%	14.8%	27.2%	28.9%	17.5%	5.6%	0.7%	0.0%

资料来源：CME Group，德邦研究所

图 3：近期日元贬值

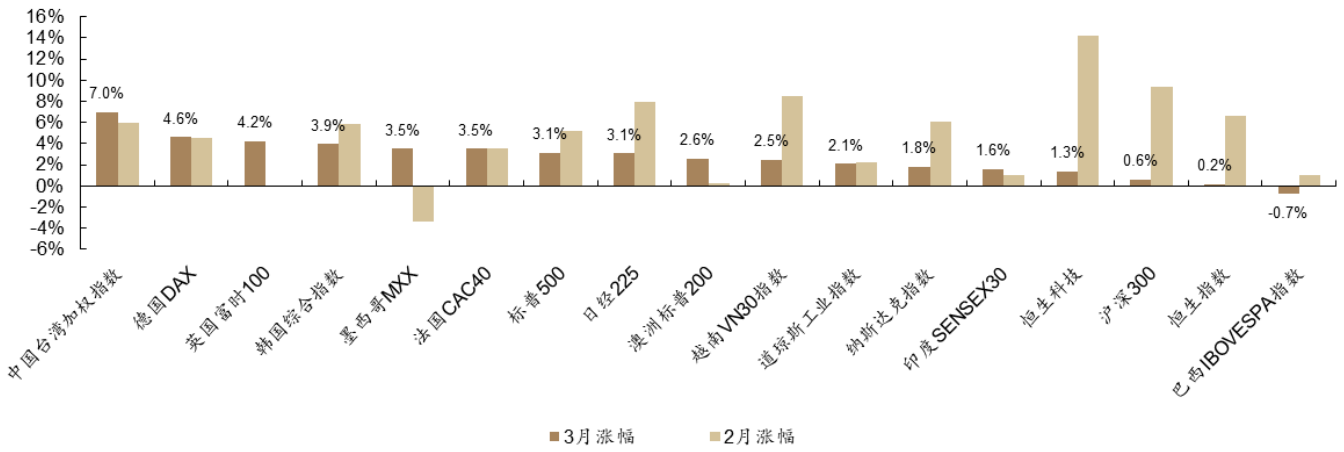


资料来源：Wind，德邦研究所

## 1. 全球股票市场表现

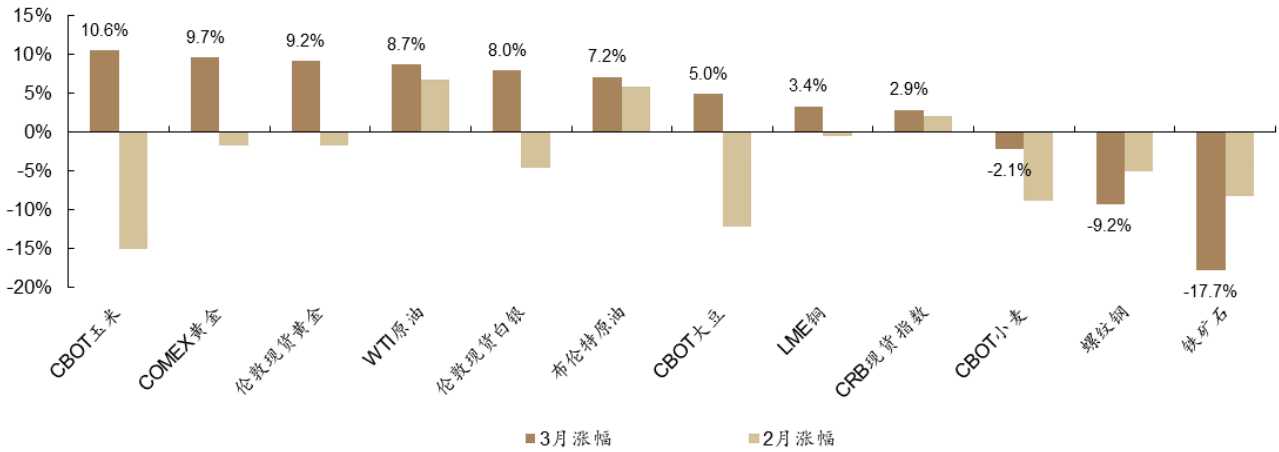
### 1.1. 涨跌幅

图 4：近两月全球主要股票市场指数涨跌幅



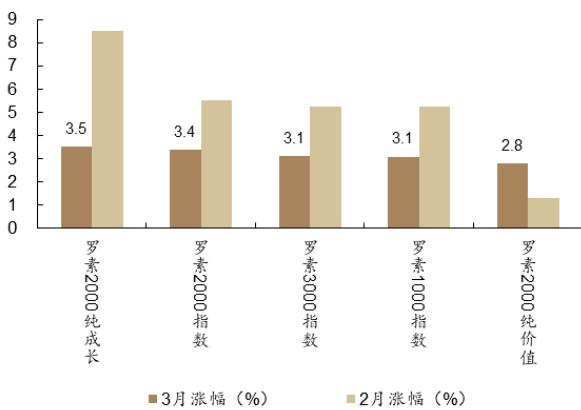
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 近两月全球主要商品涨跌幅



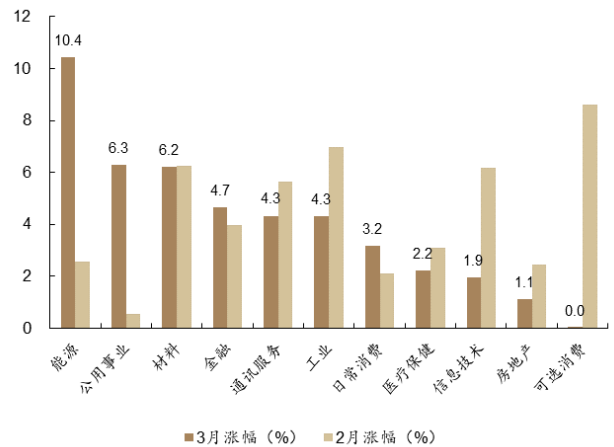
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 近两月美股小盘风格指数涨跌幅 (%)



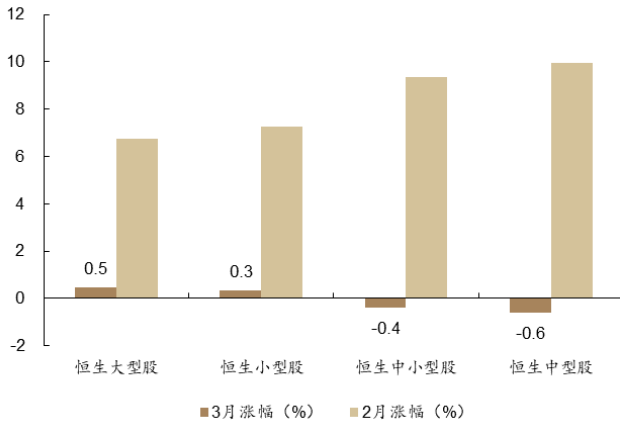
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7: 近两月美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)



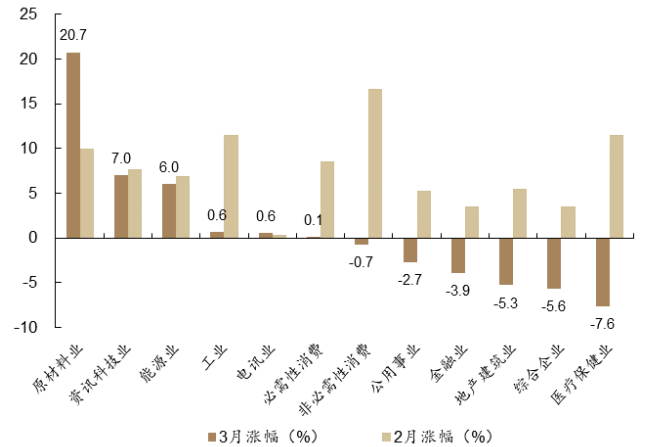
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8：近两月港股风格指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

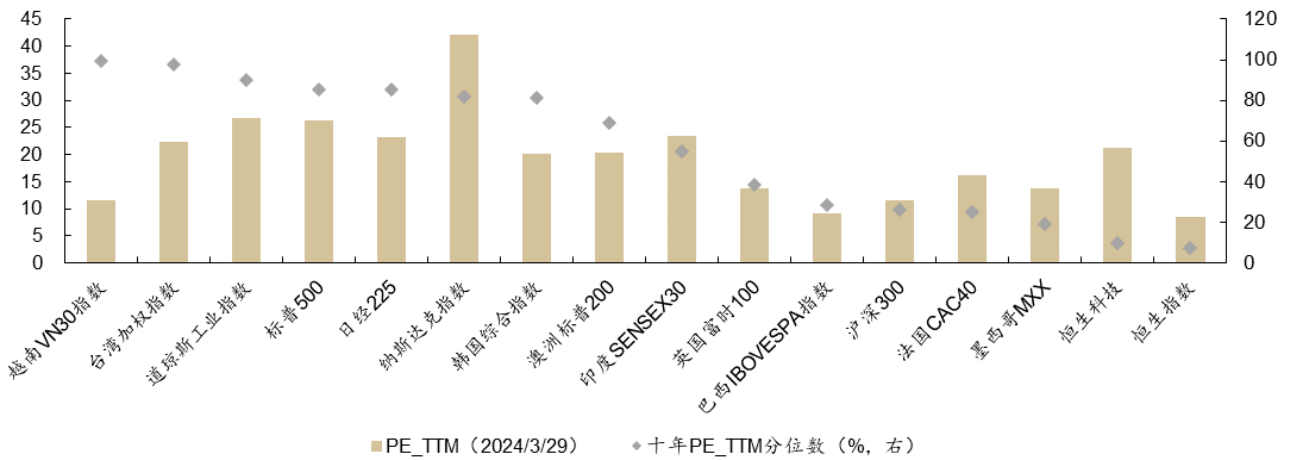
图 9：近两月港股行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

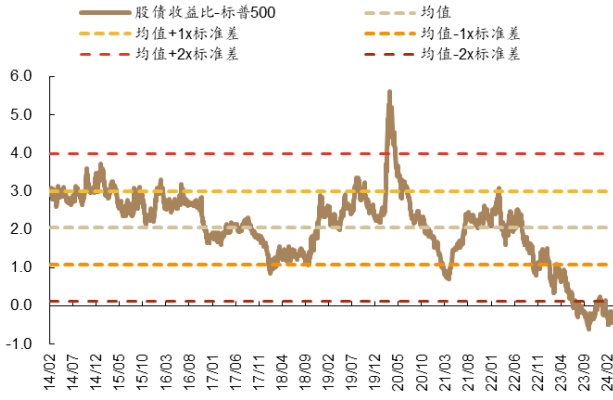
## 1.2. 估值

图 10：全球主要股票市场估值



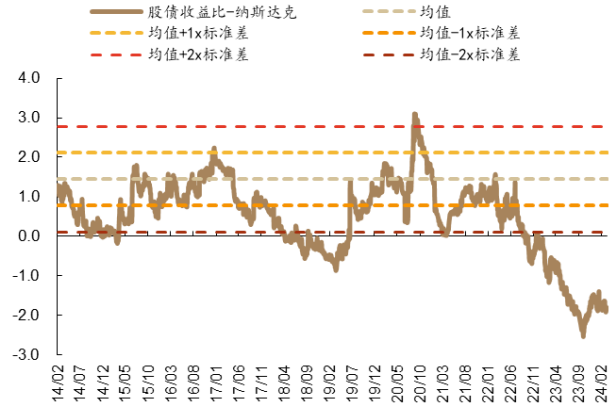
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11: 标普 500 股债收益比



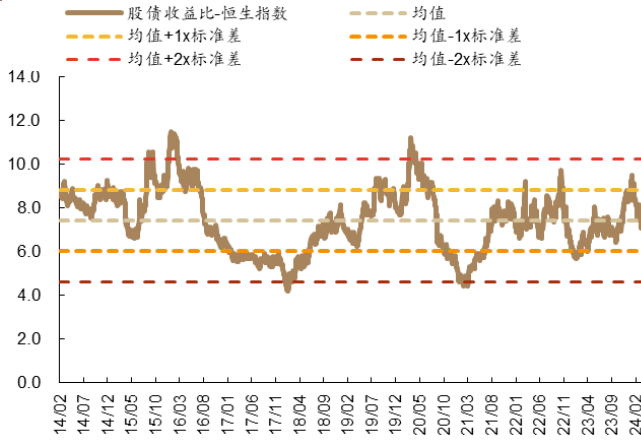
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 12: 纳斯达克股债收益比



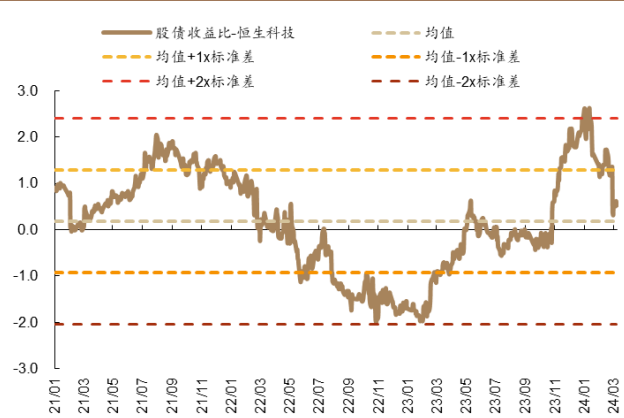
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 恒生指数股债收益比



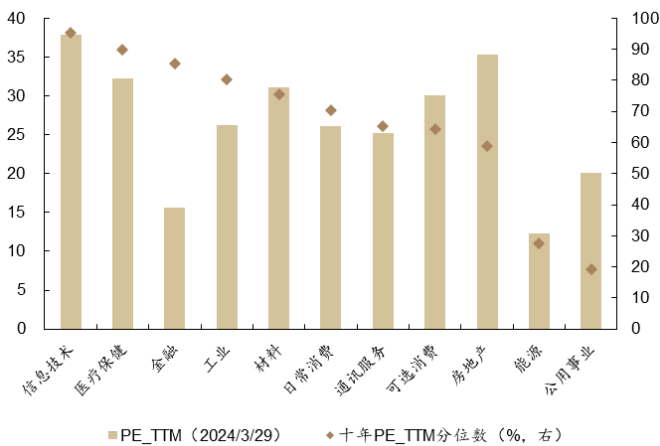
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 恒生科技股债收益比



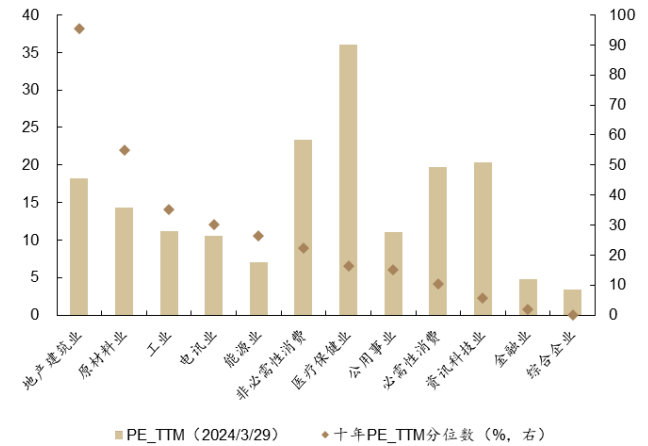
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15: 美股行业估值



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 16: 港股行业估值



资料来源: Wind, 德邦研究所

## 2. 重要数据发布前瞻

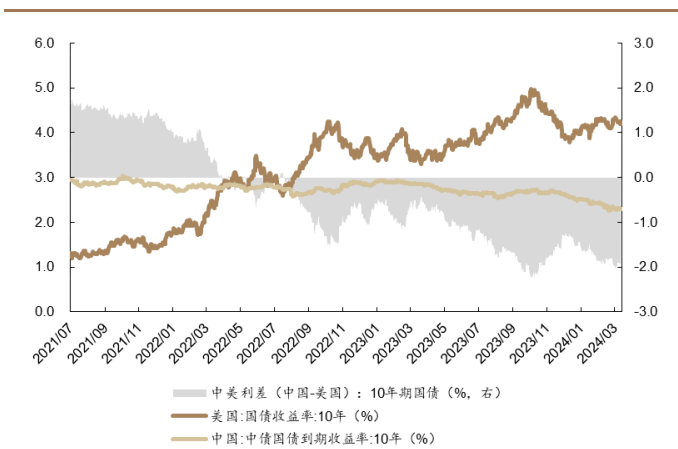
图 17：重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国	3月 ISM 制造业 PMI		3月 ADP 就业人数	3月挑战者企业裁员人数； 2月贸易帐； 鲍威尔在斯坦福商学院举办的 2024 年商业、政府与社会论坛上发表讲话	3月失业率； 3月季调后非农
欧洲		法国 3月制造业 PMI 终值； 德国 3月制造业 PMI 终值； 欧元区 3月制造业 PMI 终值	欧元区 3月 CPI 月率； 欧元区 2月失业率	法国 3月服务业 PMI 终值； 德国 3月服务业 PMI 终值； 欧元区 3月服务业 PMI 终值； 2月 PPI 月率； 欧洲央行公布 3月货币政策会议纪要	2月零售销售月率
日本		3月 Markit 服务业 PMI； 3月 Markit 综合 PMI			
其他					沙特阿美在每月 5 日左右公布官方原油售价

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

### 3. 流动性

图 18：十年期美债、中债利率走势



资料来源：Wind，德邦研究所

图 19：美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：Wind，德邦研究所

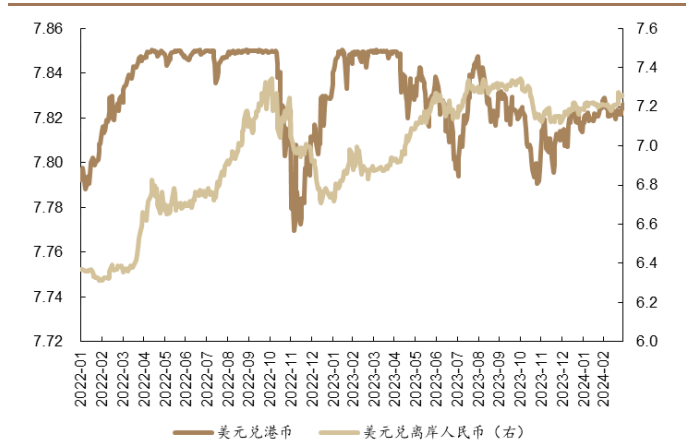


图 20: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



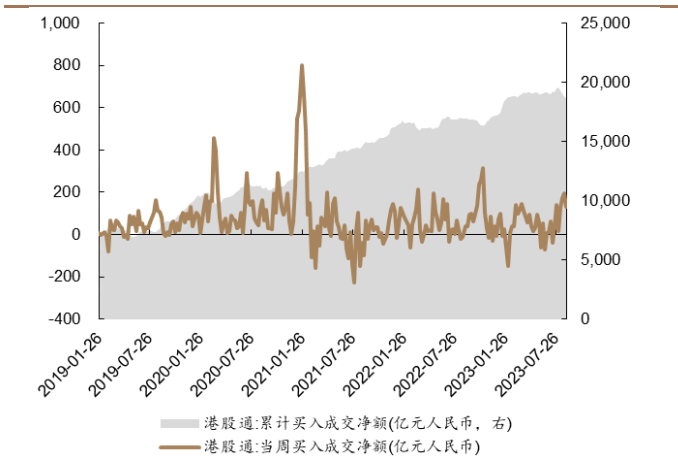
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



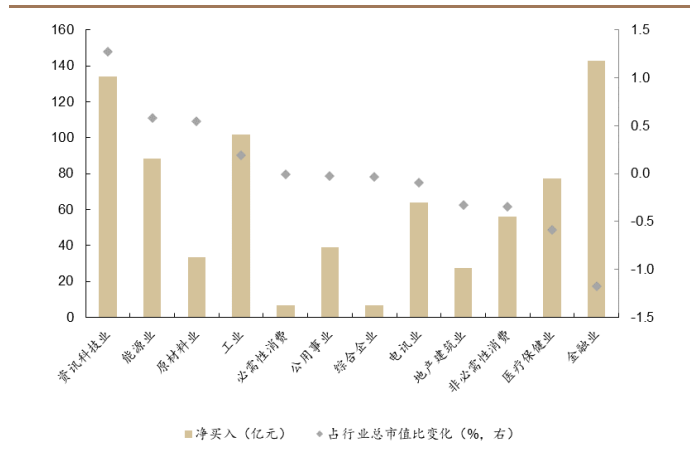
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 港股通净买入规模变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 过去一月南向资金分行业净流入



资料来源: Wind, 德邦研究所

## 4. 风险提示

- 1) 海外通胀反弹超预期。一旦美欧通胀在未来几个月出现超预期反弹, 或持续维持在 3.0% 以上水平的时期较长, 不仅可能造成美欧央行收紧流动性, 还会给权益市场估值端带来冲击。
- 2) 全球经济景气度不及预期。当前市场对美欧经济的韧性保有充分信心, 对全球经济的展望也明显好转, 一旦全球经济修复出现低于预期的情况, 市场也将迎来负面冲击。
- 3) 地缘政治局势超预期。如果巴以冲突升级, 将引发全球避险情绪升温, 带动市场剧烈波动。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

薛威，德邦证券海外策略组长，资深策略分析师。深耕海外市场多年，作为团队核心成员获得过金麒麟菁英分析师第二，多次获得 Wind 年度金牌分析师前三，在《财经》、《国际金融》、《中国外汇》等期刊发表文章多次，兼具“自上而下”和“自下而上”的视角，践行“上下求索，慎思笃行”。

谭诗吟，海外策略分析师。具有国内国际双重视野，作为团队核心成员多次获得 Wind 金牌分析师前五，在《新财富》、《中国证券报》等期刊与媒体上多次发表文章，对美股、港股、新兴市场、黄金等投资理解深刻。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。