



海外市场周报

市场动荡期，关注高赔率

证券分析师

薛威

资格编号：S0120523080002

邮箱：xuewei@tebon.com.cn

谭诗吟

资格编号：S0120523070007

邮箱：tansy@tebon.com.cn

投资要点：

- **全球股市表现趋弱，新兴市场强于发达市场。**美股三大指数均收跌；欧洲市场，英国富时 100、德国 DAX、法国 CAC40 涨跌幅分别为-0.5%、-1.7%和-1.8%；新兴市场方面，墨西哥 MXX、印度 SENSEX30 分别上涨 1.3%、0.8%。
- **4 月第一周全球市场迎来诸多不确定因子。**美国方面，一是美联储官员内部分歧加大，市场降息预期大幅波动。鲍威尔在 4 月 4 日发表中性偏鸽的讲话，强调联储货币政策需要规避过早及过迟降息的双向风险，而且也表示没有毫无风险的路径，同时表达了难以判断年初两个月的通胀反弹会持续多久的看法。这显示出鲍威尔对未来降息的方向还是有明显倾向的，只是何时启动尚不确定。但美联储多位官员集中放鹰再次打破了市场的乐观预期，明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示如果通胀进展停滞不前，特别是在经济强势的情况下，年内可能不需要降息，这也是联储官员首次公开提出这一论调。二是美国经济数据继续显示韧性。3 月 ISM 制造业 PMI 为 50.3，高于预期值 48.4，自 2022 年 9 月以来重上荣枯线上方；3 月新增非农 30.3 万人，远高于预期值 20 万人。CME 模型显示 6 月降息 25bp 的概率已经降至 50.8%，与 7 月降息概率（49.1%）基本持平。
- **地缘政治局势再度趋于紧张。**中东局势再度升级，伊朗驻叙利亚大使馆领事部门建筑遭以色列空袭。从以色列国防军的动作和总理内塔尼亚胡在内阁安全会议上的表述来看，以色列对于此次行动的态度较为激进。拜登在与内塔尼亚胡的电话中称美国在加沙问题上的政策将取决于美方对以方保护加沙平民措施的评估，并未涉及最新的伊朗领馆事件，或可以理解为美方与以方保持默契。伊朗后续的举动将决定本轮中东局势的紧张程度。
- **全球局势不确定性抬升导致资产价格联动作用减弱，原油与黄金携手上涨，美股高位震荡。**中东局势紧张导致原油价格抬升，布伦特原油突破 91 美元/桶，WTI 原油接近 87 美元/桶；避险情绪升温也代替实际利率成为了黄金价格的交易主线，当前伦敦金现已经升至 2300 美元/盎司以上；在风险偏好回落的背景下，美股维持高位震荡的表现显示韧性；从全球金融压力指数来看，目前流动性环境处于历史低位。
- **往后看，我们认为市场主线会愈发模糊，美联储如何在通胀和财政压力之间寻找平衡点、地缘政治局势的演绎和 AI 产业的发展节奏均为市场带来更多的不确定性，在此背景下我们建议关注赔率较高的资产，例如美股中小盘、港股等，适当关注短期受地缘局势驱动的金、铜、原油相关资产。**
- **风险提示：**海外通胀超预期；全球经济景气度不及预期；地缘政治局势超预期。

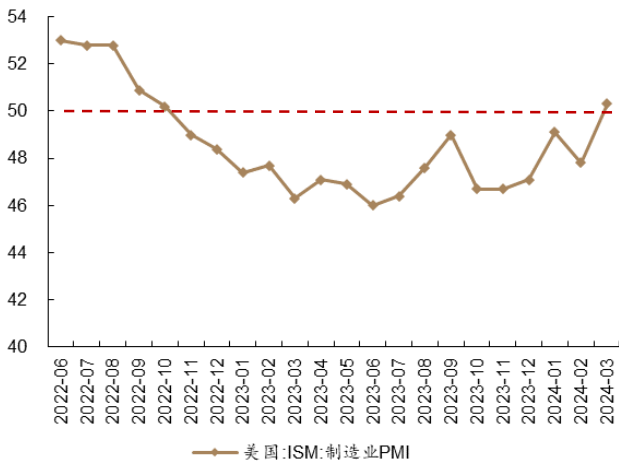
内容目录

1. 全球股票市场表现	5
1.1. 涨跌幅	5
1.2. 估值	7
2. 重要数据发布前瞻	9
3. 流动性	9
4. 风险提示	11

图表目录

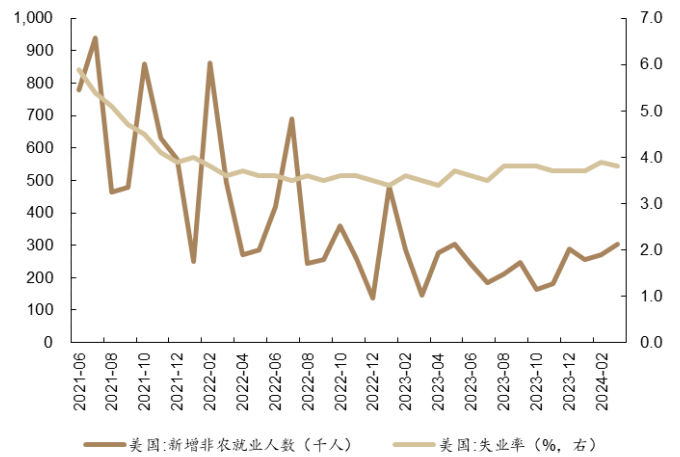
图 1: 美国 ISM 制造业 PMI 升至荣枯线上方	4
图 2: 美国 3 月新增非农就业 30.3 万人, 超过预期值 20 万人.....	4
图 3: 原油价格加速上行	4
图 4: 伦敦金现接近 2300 美元/盎司	4
图 5: 全球金融压力指数位于历史低位	4
图 6: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)	5
图 7: 上周全球主要商品涨跌幅	5
图 8: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)	6
图 9: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)	6
图 10: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)	7
图 11: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)	7
图 12: 美股 VIX 指数走势.....	7
图 13: 全球主要股票市场估值.....	7
图 14: 标普 500 股债收益比.....	8
图 15: 纳斯达克股债收益比	8
图 16: 恒生指数股债收益比	8
图 17: 恒生科技股债收益比	8
图 18: 美股行业估值	9
图 19: 港股行业估值	9
图 20: 重要国家大事前瞻	9
图 21: 美债利率走势	10
图 22: 美元指数与欧元兑美元走势.....	10
图 23: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)	10
图 24: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势	10
图 25: 港股通净买入规模变化.....	10
图 26: 过去一周南向资金分行业净流入	10

图 1: 美国 ISM 制造业 PMI 升至荣枯线上方



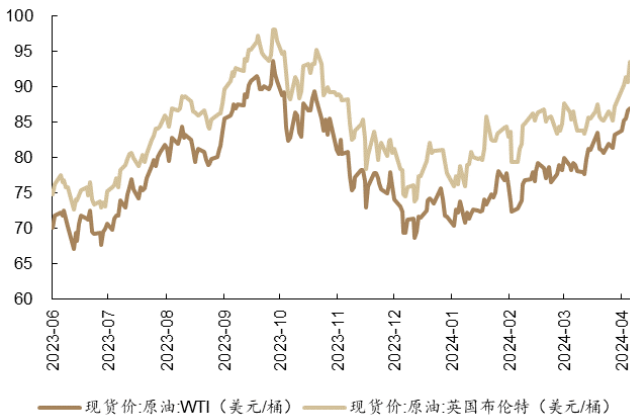
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: 美国 3 月新增非农就业 30.3 万人, 超过预期值 20 万人



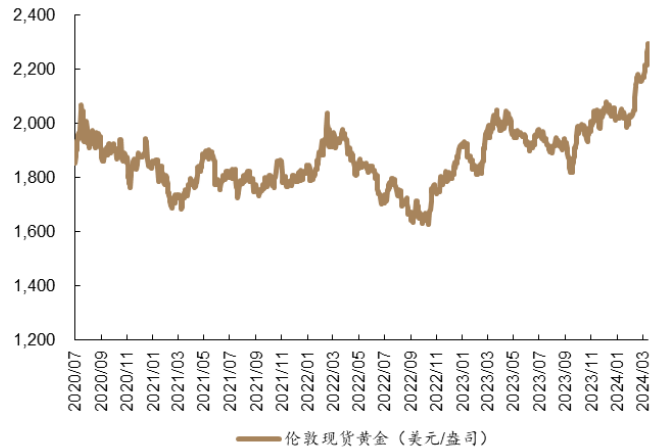
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: 原油价格加速上行



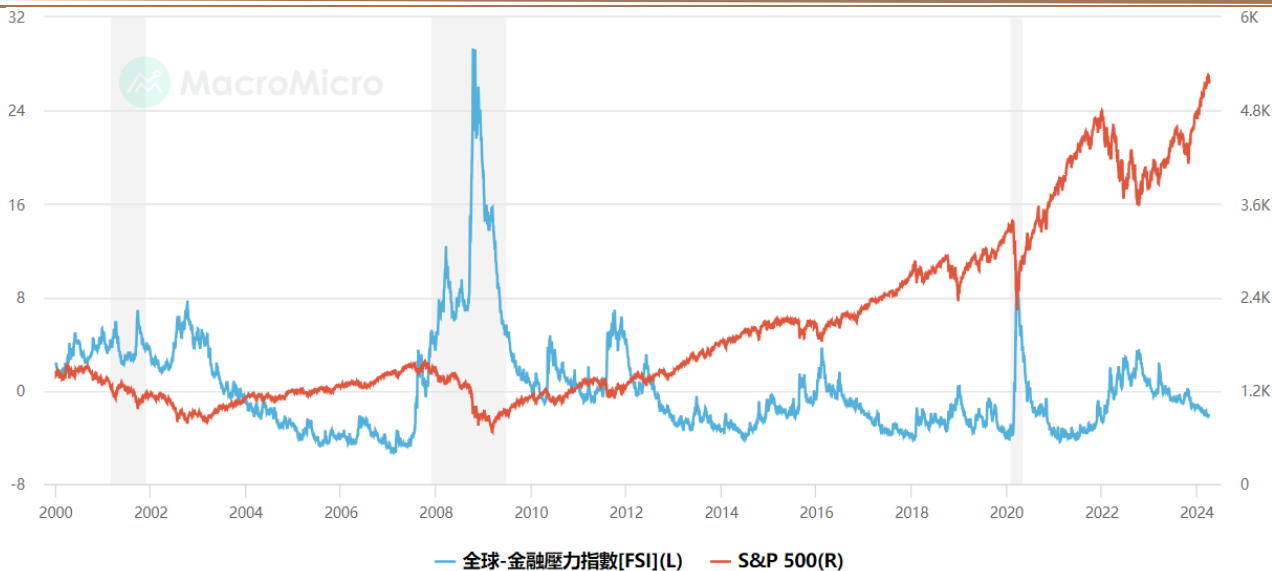
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 伦敦金现突破 2300 美元/盎司



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 全球金融压力指数位于历史低位

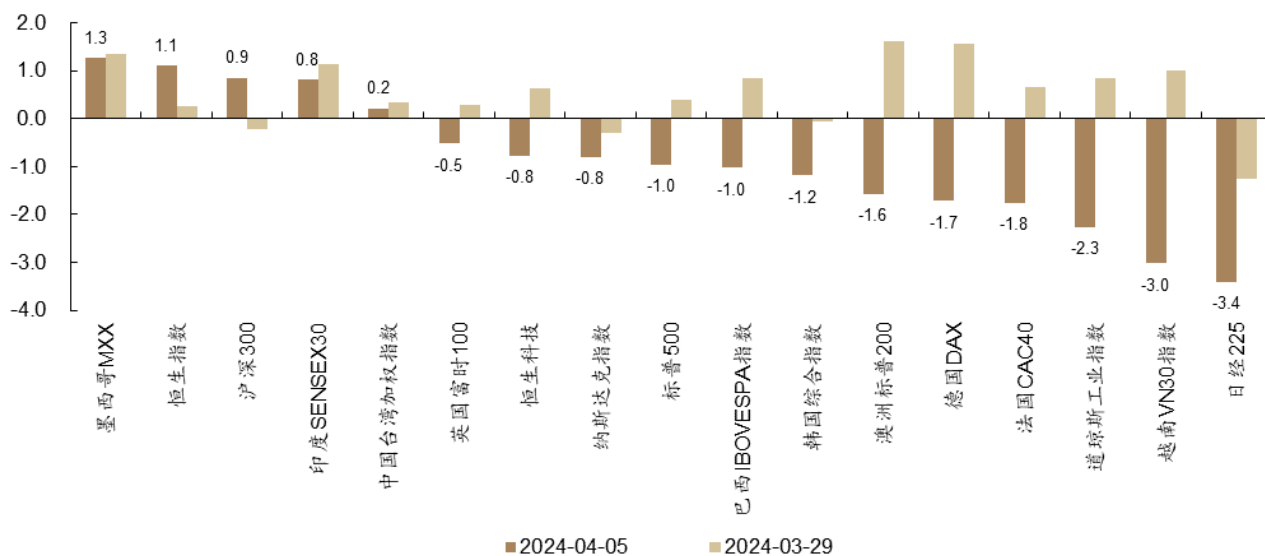


资料来源：MacroMicro，德邦研究所

1. 全球股票市场表现

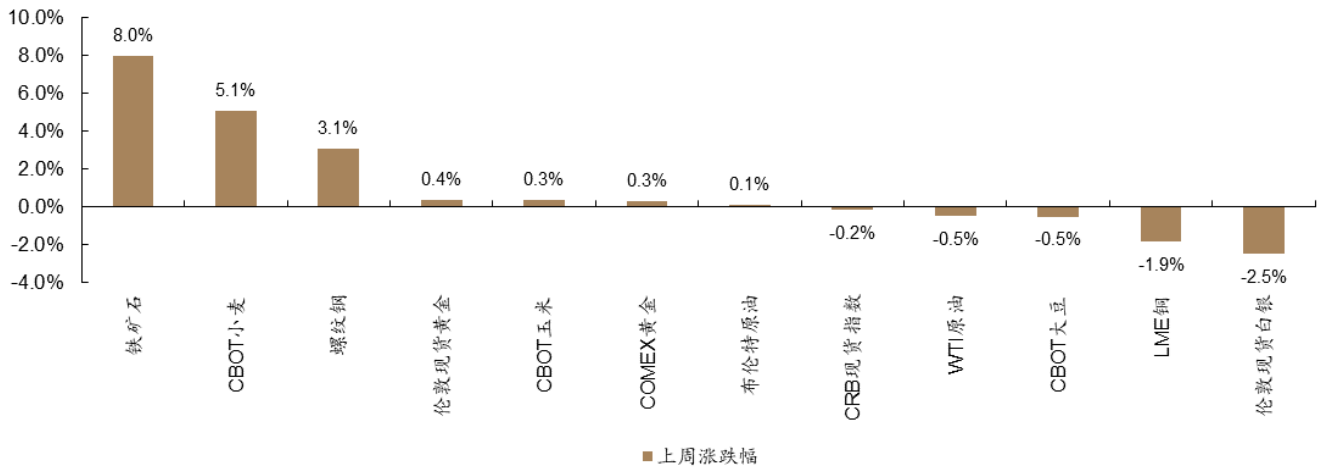
1.1. 涨跌幅

图 6：近两周全球主要股票市场指数涨跌幅（%）



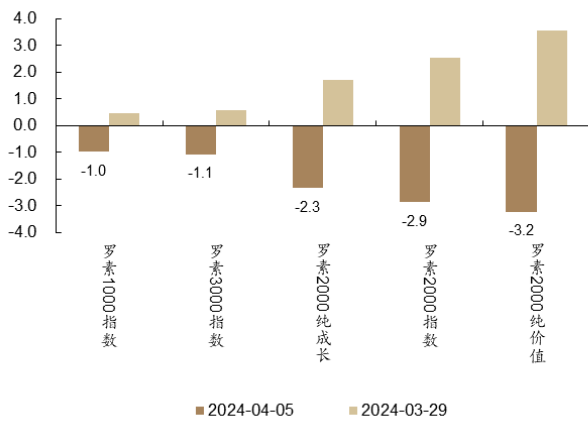
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：上周全球主要商品涨跌幅



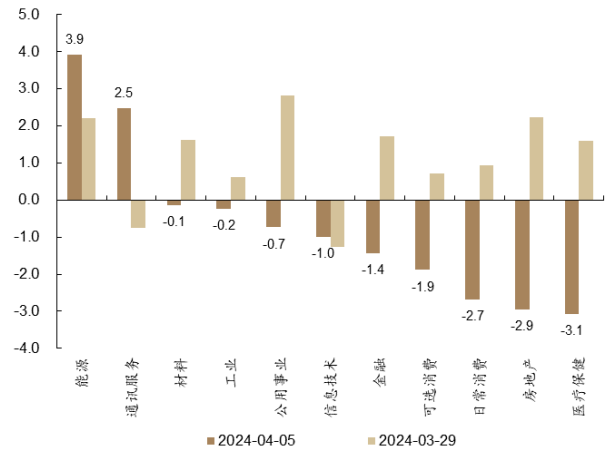
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)



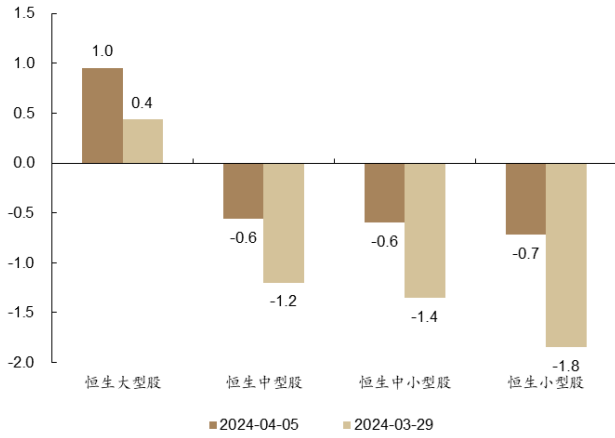
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 9: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)



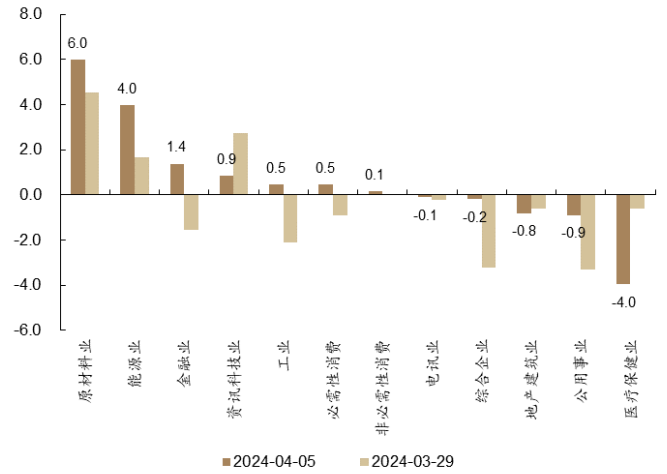
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 10: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)



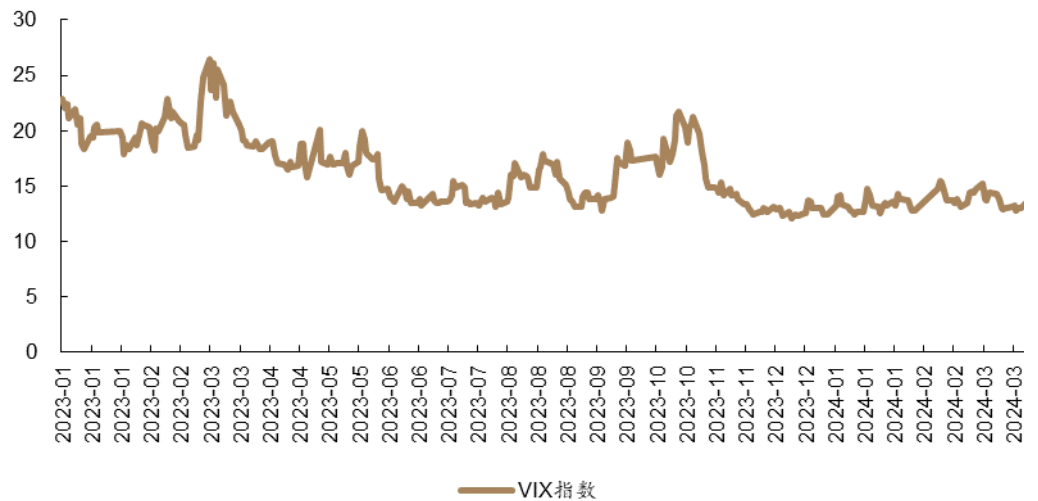
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 11: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

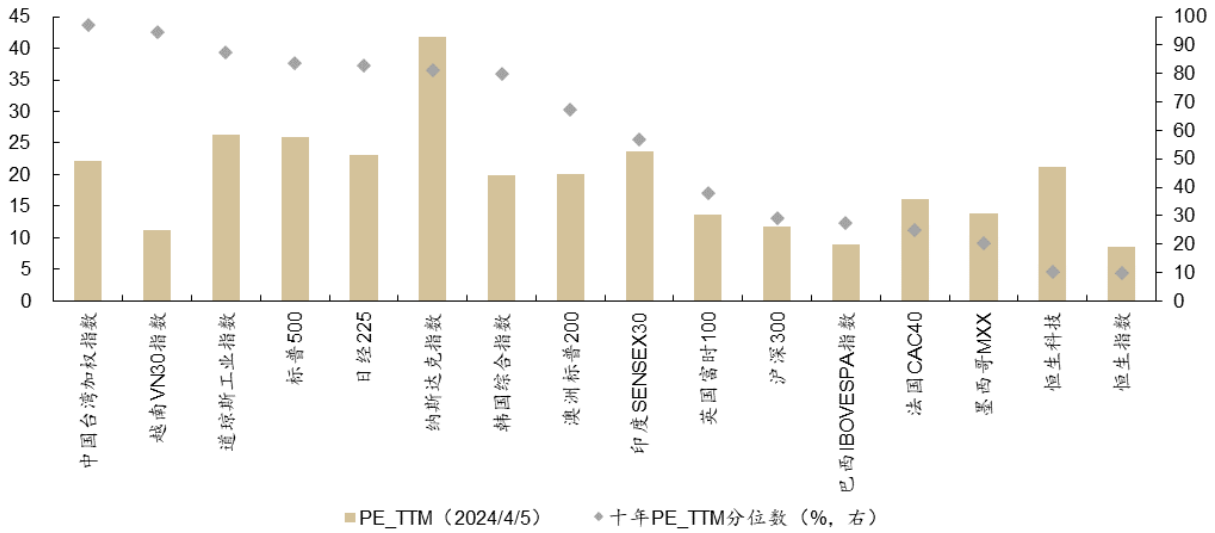
图 12: 美股 VIX 指数走势



资料来源: Wind, 德邦研究所

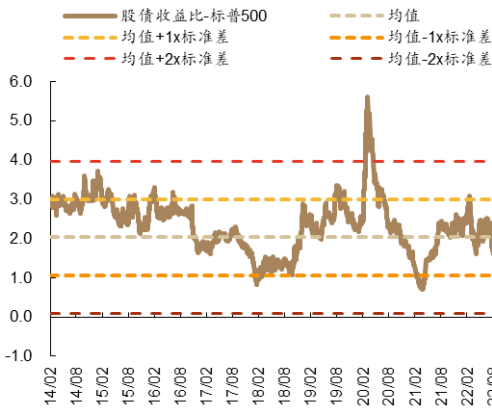
1.2. 估值

图 13: 全球主要股票市场估值



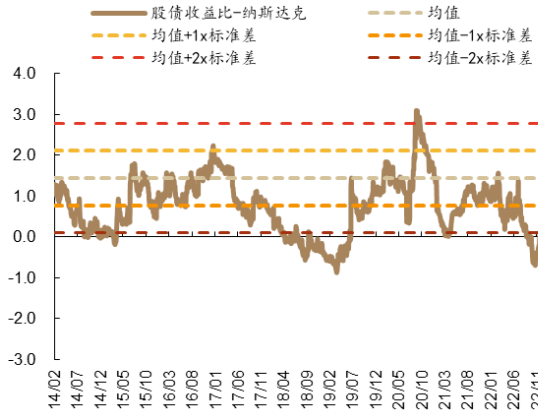
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 标普 500 股债收益比



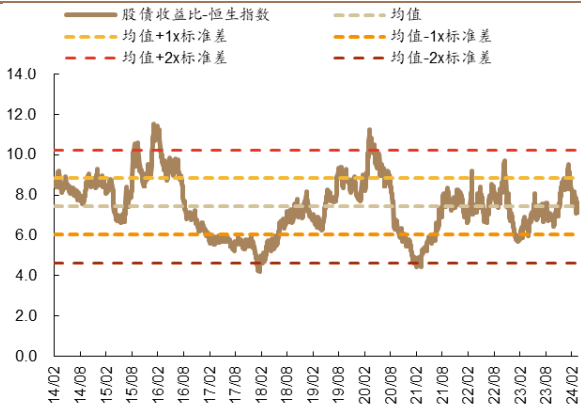
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15: 纳斯达克股债收益比



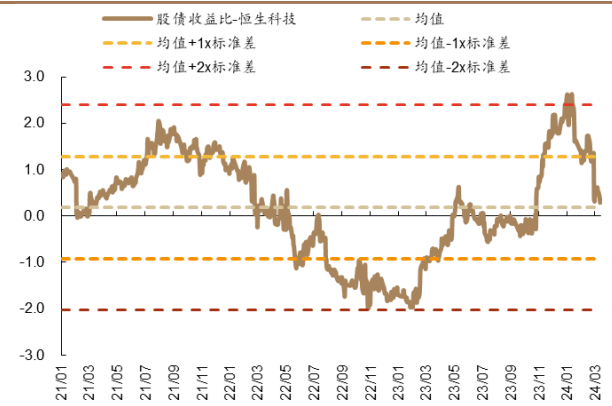
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 16: 恒生指数股债收益比



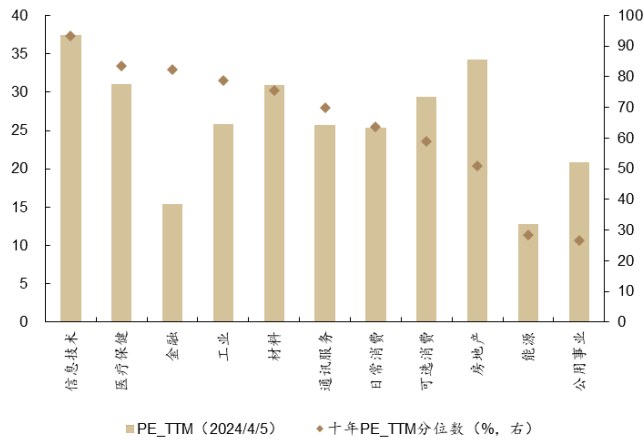
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 17: 恒生科技股债收益比



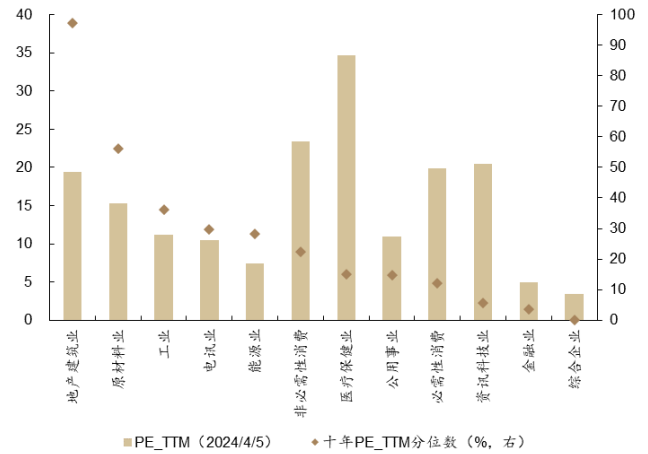
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18：美股行业估值



资料来源：Wind，德邦研究所

图 19：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

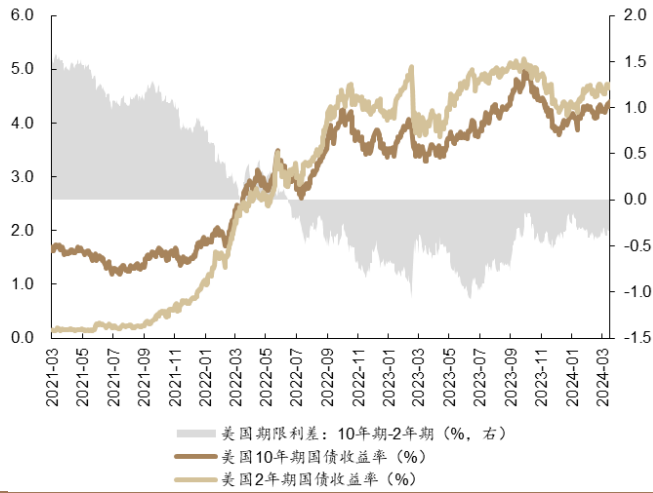
图 20：重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国			3 月末季调 CPI； 2 月批发销售月率； EIA 公布月度短期能源展望报告	10 年期国债竞拍-得标利率； 3 月 PPI； 美联储公布 3 月货币政策会议纪要	4 月一年期通胀率预期； 4 月密歇根大学消费者信心指数初值； 多位美联储官员发表讲话
欧洲	德国 2 月季调后工业产出月率； 德国 2 月季调后贸易帐	法国 2 月贸易帐		欧洲央行公布利率决议； 欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会	法国 3 月 CPI 月率
日本	2 月贸易帐		央行行长植田和男发表讲话		
其他			加拿大央行公布利率决议和货币政策报告	欧佩克公布月度原油市场报告	英国 2 月三个月 GDP 月率； 英国 2 月季调后商品贸易帐

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

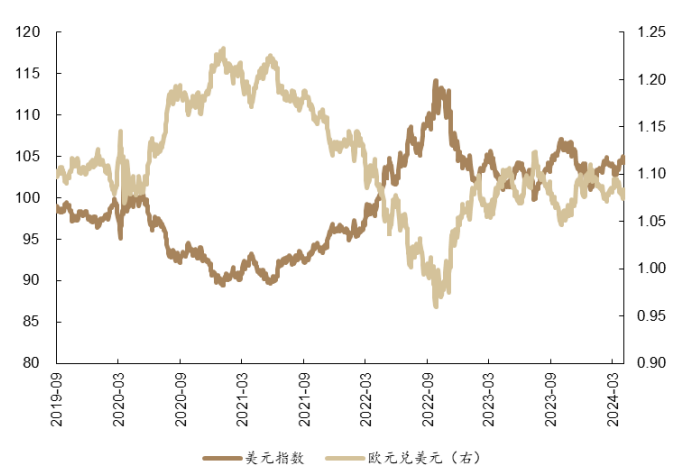
3. 流动性

图 21: 美债利率走势



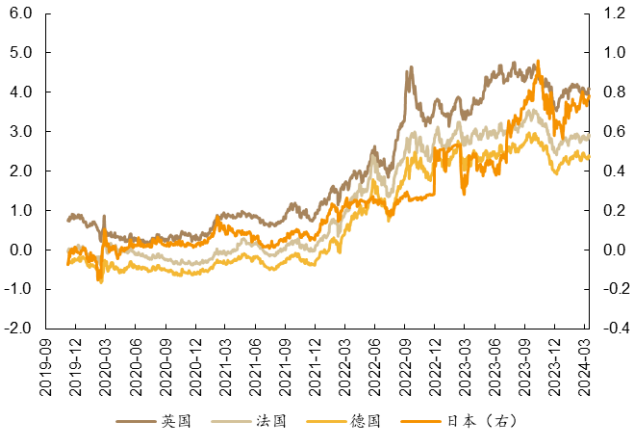
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 美元指数与欧元兑美元走势



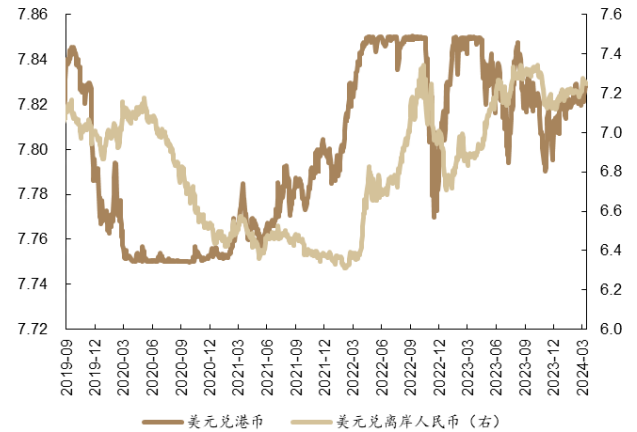
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



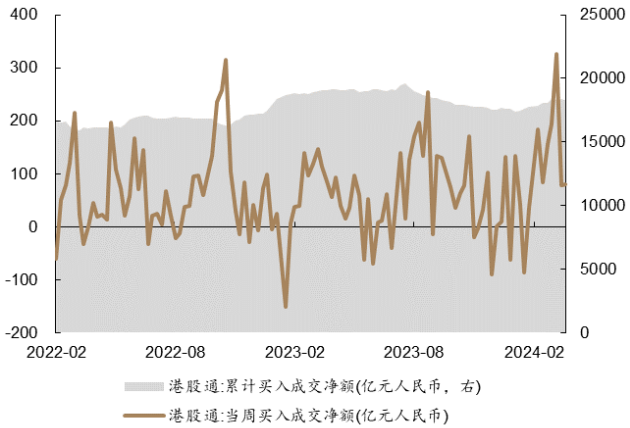
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 24: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



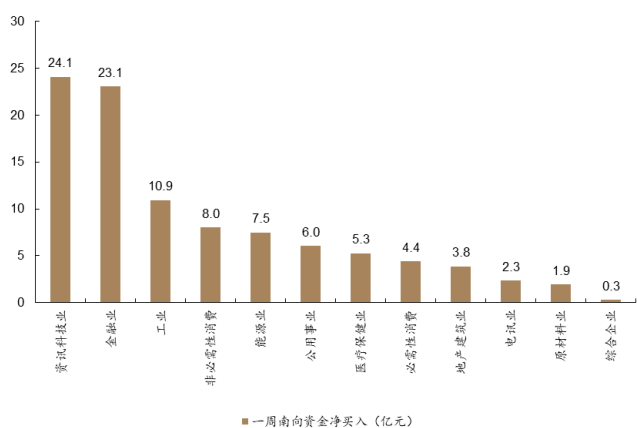
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 25: 港股通净买入规模变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 26: 过去一周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。美国通胀呈现出较强粘性，一旦通胀回落速度不及预期，美联储将再度采取紧缩政策，推动美债利率上行，全球风险资产承压。
- 2) 全球经济景气度不及预期。当前美国经济仍然维持韧性，但部分数据已经有所松动，一旦美国经济出现拐点，美股盈利也将受到拖累，美股将有所承压，进而对全球股市形成冲击。
- 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的快速升温，带动市场剧烈波动。

信息披露

分析师与研究助理简介

薛威，德邦证券海外市场研究组长，资深分析师。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，海外市场分析师。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：	类别	评级	说明
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；	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。
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。	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。