



海外市场周报

应对市场波动加剧的两个思路

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:

- **全球股市分化, 美股迎来调整。**美股三大指数均收跌, 纳斯达克指数、标普 500 和道琼斯工业指数分别下跌 0.5%、1.6% 和 2.4%; 欧洲市场分化, 英国富时 100、法国 CAC40 和德国 DAX 涨跌幅分别为 1.1%、-0.6% 和 -1.3%; 新兴市场中, 越南 VN30 指数表现较好上涨 2.1%, 巴西 IBOVESPA 指数和墨西哥 MXX 下跌。
- **美国 CPI 数据超预期, 美联储官员表态偏鹰, 降息预期或延后至 9 月。**美国公布的 3 月通胀数据再度为降息预期泼冷水, 3 月 CPI 同比增 3.5%, 高于预期的 3.4%; 环比增 0.4%, 超过预期的 0.3%。核心 CPI 同比 3.8%, 超出预期值 3.7%; 环比增 0.4%, 高于预期的 0.3%。在通胀抬头的背景下, 美联储官员表态偏鹰。里士满联储主席巴尔金表示通胀还未达到美联储想要的水平; 亚特兰大联储主席博斯蒂克认为如果通胀回落速度恢复, 可能会提前降息; 波士顿联储主席柯林斯同样强调了通胀压力, 认为加息不是基准情形, 但也不能完全排除其可能性, 预计 2024 年降息 2 次; 华尔街日报记者 Nick Timiraos 撰文称如果通胀维持在 3% 附近, 美联储很可能将无法降息。在此背景下, 美债利率快速上升, 2Y 美债利率一度升破 5%, 目前处于 4.9% 上方, 10Y 美债利率也升至 4.5% 以上, 10Y 与 2Y 美债利差的倒挂幅度再度走阔。CME 模型显示当前 7 月首次降息的概率为 44.5%, 9 月首次降息的概率为 44%, 降息时点较此前再度延后。
- **市场交易主线零散。**全球大事频发导致资产价格波动加大, 不同资产间的演绎逻辑相对独立。一是美债收益率与金价齐涨, 伦敦金现一度上破 2400 美元/盎司, 主因在于央行购金力度加大, 背后的原因或是美元信用回落和全球不确定性抬升, 在上周耶伦访华结束后, 预计中美在双边贸易、金融等领域的举措可能会出现局部的调整, 中国央行对于美债和黄金的诉求变化或对资产价格产生影响;二是美股三大指数高位回落, 我们认为这是源于市场乐观情绪演绎接近尾声, 以及近期缺乏产业端支撑, 加上降息预期回落等负面因素的叠加;三是地缘政治局势恶化促使原油价格上涨, 以色列军方称, 如果伊朗方面就伊朗驻叙利亚领事机构遭空袭一事进行报复, 以军将进行反击。美国驻以色列大使馆发布安全警告, 认为中东局势可能会升温, 美国政府雇员及其家属将被禁止前往以色列, 布伦特原油升破 93 美元/桶。
- **短期来看, 我们建议配置方向从两个角度入手:**一是关注高赔率。在市场预期混乱、资产价格联动作用失效的背景下, 关注高赔率资产性价比更高, 例如美国中小盘、港股等; 二是寻找确定性。例如在全球秩序重塑+抗通胀+高端产业催化的背景下, 具有坚实逻辑的贵金属、有色金属等。目前黄金市场情绪已经明显火热, 周五也出现冲高后的大幅回落, 但我们认为高点是否到来尚不明确, 存在短期整固后继续上行的可能性。根据我们在《敢问“金顶”在何方? ——精卫填“海”系列(六)》中的测算, 伦敦金现预计不会超过 2501-2639 区间。
- **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。

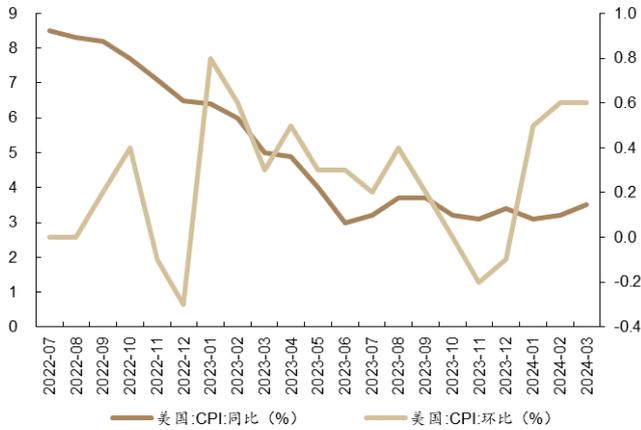
内容目录

| | |
|-------------------|----|
| 1. 全球股票市场表现 | 4 |
| 1.1. 涨跌幅 | 4 |
| 1.2. 估值 | 7 |
| 2. 重要数据发布前瞻 | 8 |
| 3. 流动性 | 9 |
| 4. 风险提示 | 10 |

图表目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 图 1: 美国 3 月 CPI 超预期显示通胀再度抬头 | 4 |
| 图 2: CME 模型显示降息预期延后 | 4 |
| 图 3: 原油价格加速上行 | 4 |
| 图 4: 伦敦金现一度突破 2400 美元/盎司 | 4 |
| 图 5: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%) | 4 |
| 图 6: 上周全球主要商品涨跌幅 | 5 |
| 图 7: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%) | 6 |
| 图 8: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%) | 6 |
| 图 9: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%) | 6 |
| 图 10: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%) | 6 |
| 图 11: 美股 VIX 指数走势 | 6 |
| 图 12: 全球主要股票市场估值 | 7 |
| 图 13: 标普 500 股债收益比 | 7 |
| 图 14: 纳斯达克股债收益比 | 7 |
| 图 15: 恒生指数股债收益比 | 8 |
| 图 16: 恒生科技股债收益比 | 8 |
| 图 17: 美股行业估值 | 8 |
| 图 18: 港股行业估值 | 8 |
| 图 19: 重要国家大事前瞻 | 8 |
| 图 20: 美债利率走势 | 9 |
| 图 21: 美元指数与欧元兑美元走势 | 9 |
| 图 22: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%) | 9 |
| 图 23: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势 | 9 |
| 图 24: 港股通净买入规模变化 | 10 |
| 图 25: 过去一周南向资金分行业净流入 | 10 |

图 1: 美国 3 月 CPI 超预期显示通胀再度抬头



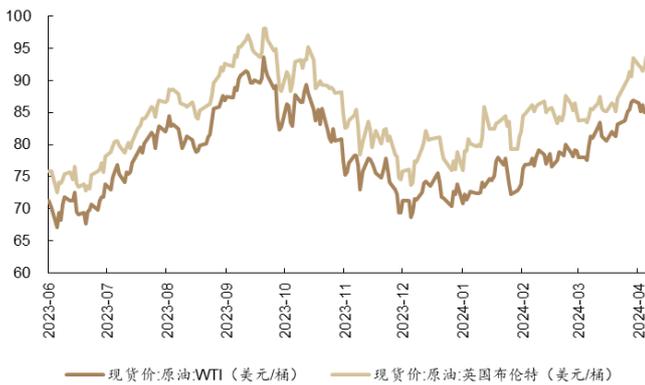
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: CME 模型显示降息预期延后

| CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 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% | 5.9% | 94.1% |
| 2024/6/12 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.4% | 26.9% | 71.7% |
| 2024/7/31 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.6% | 11.4% | 44.5% | 43.5% |
| 2024/9/18 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.3% | 5.6% | 26.6% | 44.0% | 23.5% |
| 2024/11/7 | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 1.6% | 11.0% | 31.2% | 38.7% | 17.4% |
| 2024/12/18 | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 6.2% | 20.9% | 34.8% | 28.3% | 8.9% |
| 2025/1/29 | 0.0% | 0.3% | 2.6% | 11.1% | 25.5% | 32.7% | 21.9% | 5.9% |
| 2025/3/19 | 0.1% | 1.3% | 6.4% | 17.6% | 28.7% | 27.8% | 14.7% | 3.3% |
| 2025/4/30 | 0.5% | 2.8% | 9.7% | 20.8% | 28.5% | 24.0% | 11.4% | 2.3% |

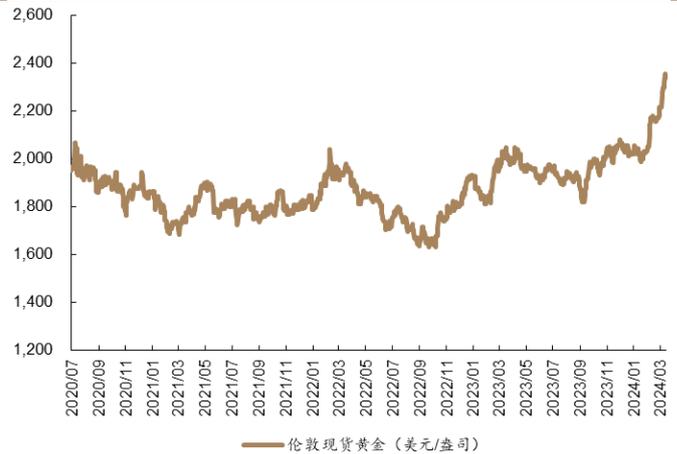
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: 原油价格加速上行



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 伦敦金现一度突破 2400 美元/盎司

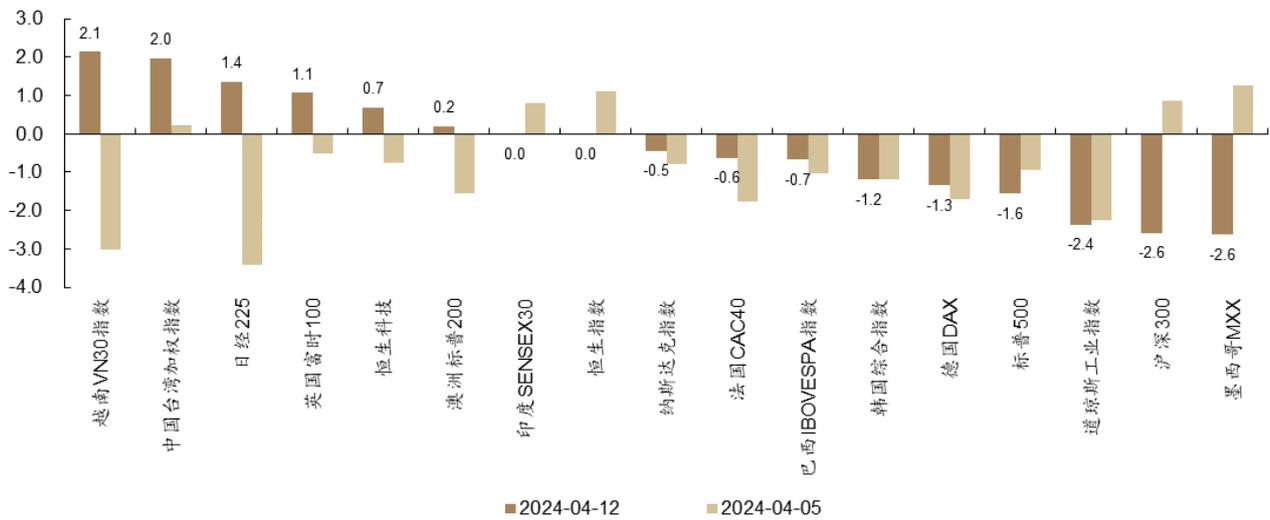


资料来源: Wind, 德邦研究所

1. 全球股票市场表现

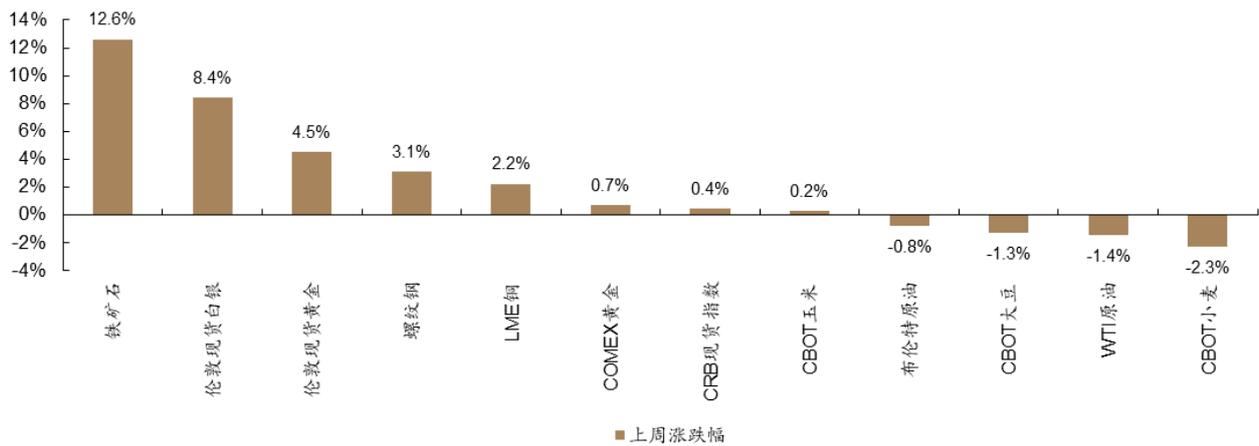
1.1. 涨跌幅

图 5: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)



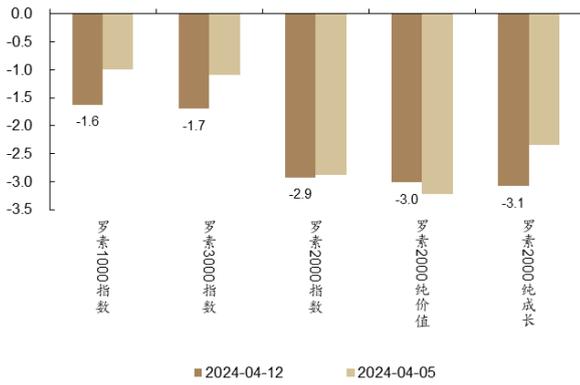
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 上周全球主要商品涨跌幅



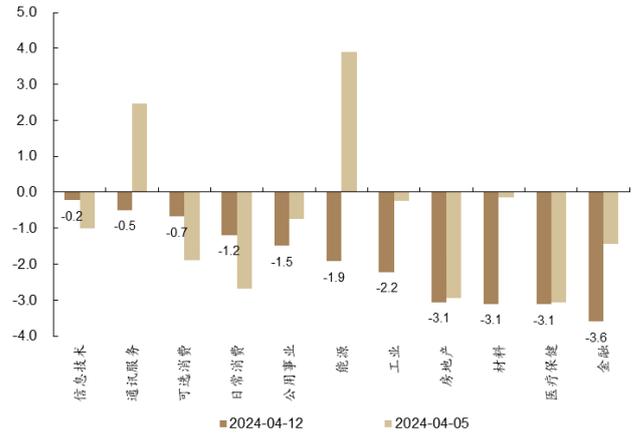
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7：近两周美股小盘风格指数涨跌幅（%）



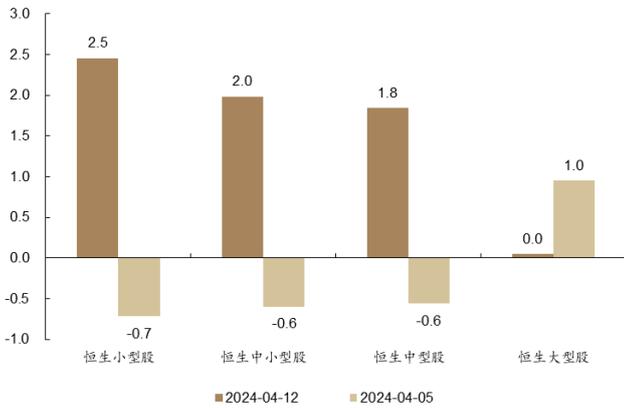
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅（%）



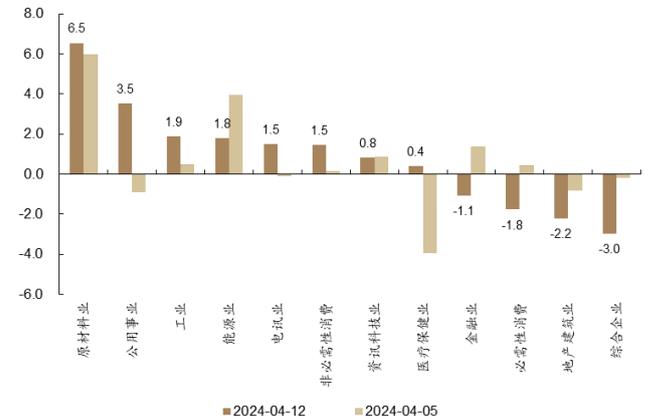
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：近两周港股风格指数涨跌幅（%）



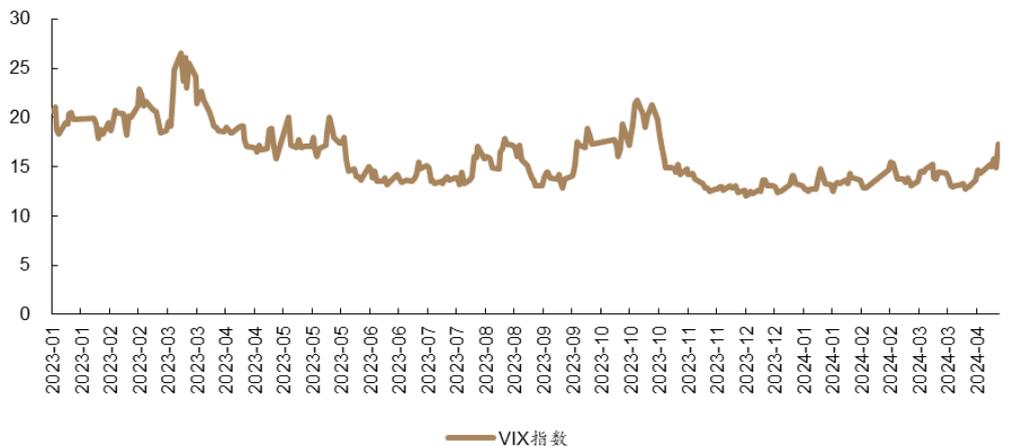
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：近两周港股行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

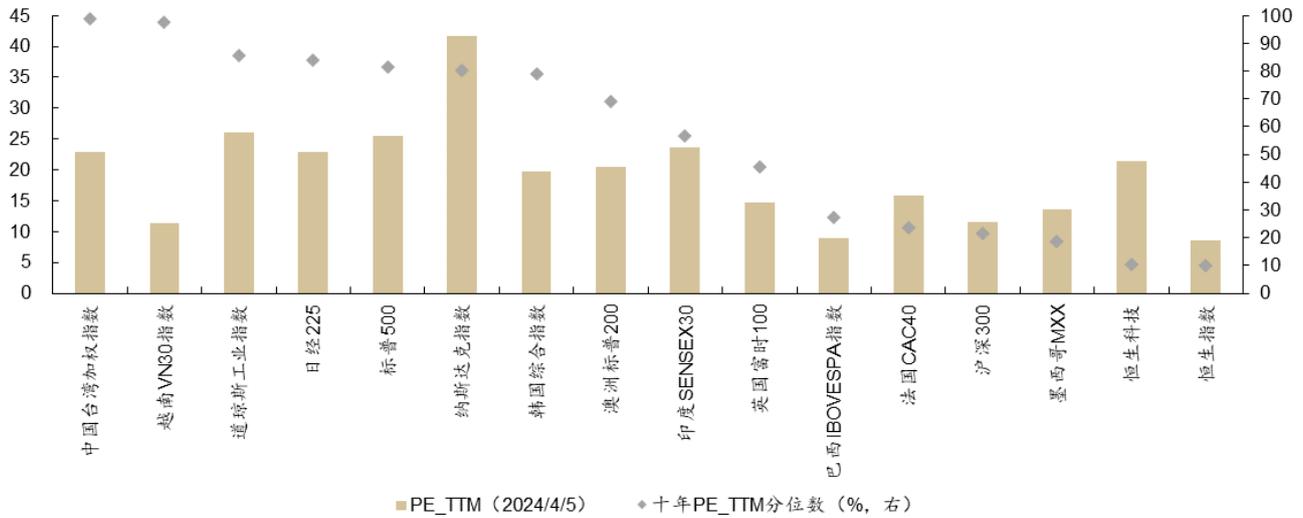
图 11：美股 VIX 指数走势



资料来源：Wind，德邦研究所

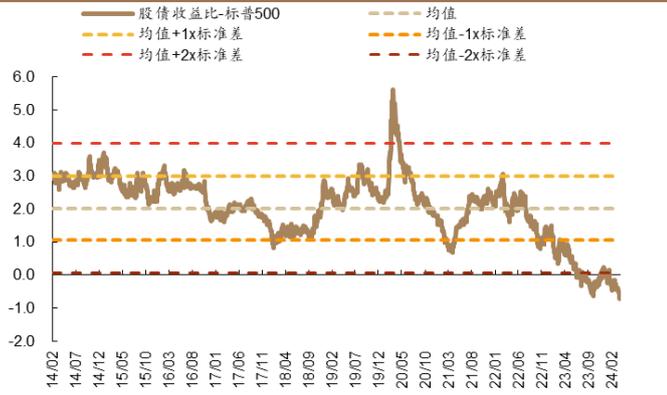
1.2. 估值

图 12：全球主要股票市场估值



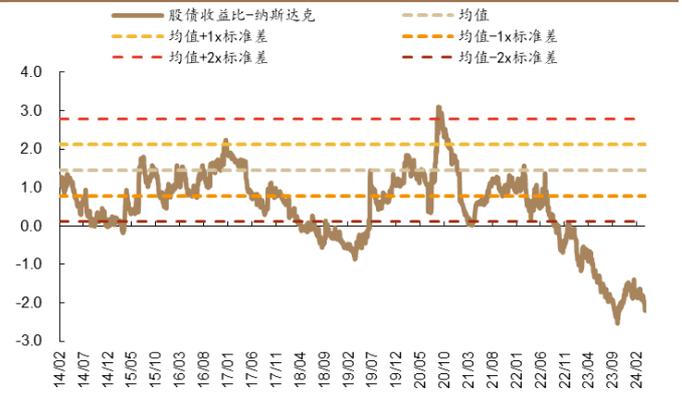
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：标普 500 股债收益比



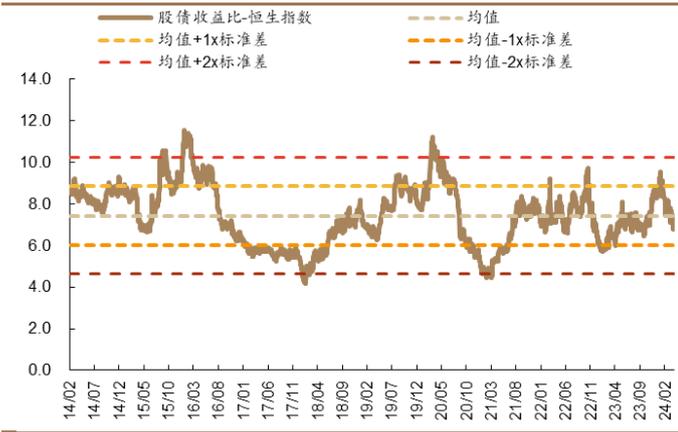
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：纳斯达克股债收益比



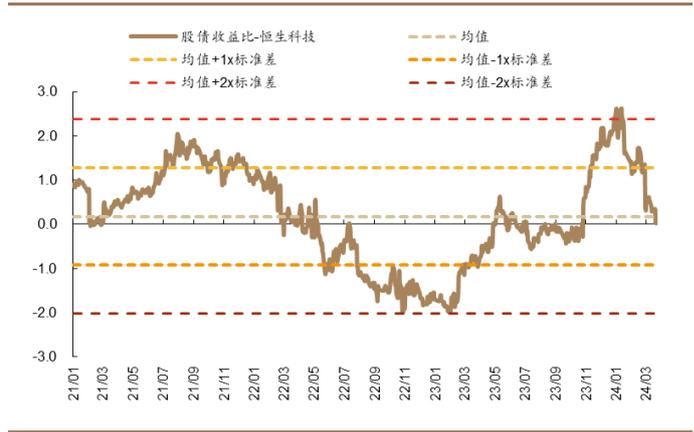
资料来源：Wind，德邦研究所

图 15: 恒生指数股债收益比



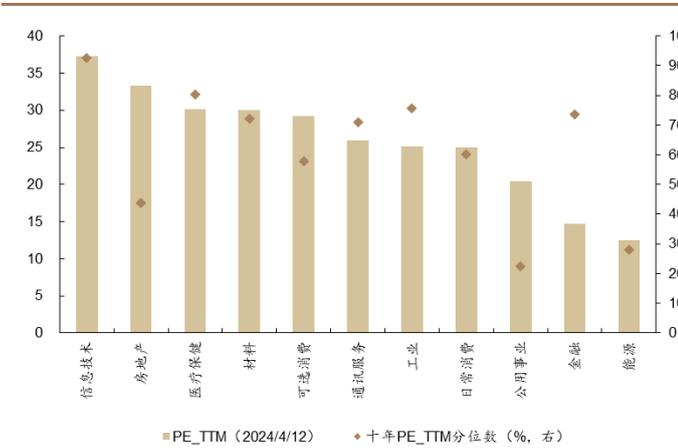
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 16: 恒生科技股债收益比



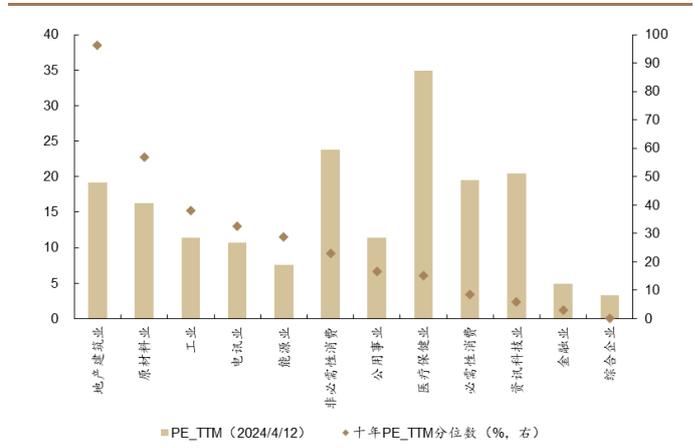
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 17: 美股行业估值



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 18: 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

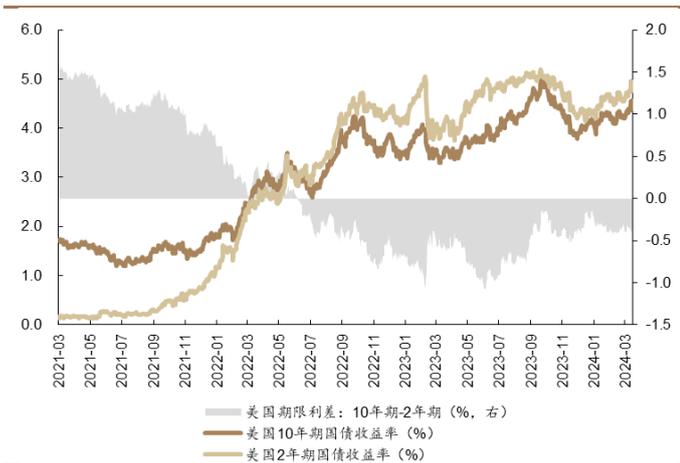
图 19: 重要国家大事前瞻

| 国家 | 周一 | 周二 | 周三 | 周四 | 周五 |
|----|--------------------------|--|--|---------------------------|---------------------------|
| 美国 | 3月零售销售月率； 4月纽约联储制造业指数 | 3月新屋开工总数； 美联储副主席杰斐逊就货币政策发表讲话 | IMF和世界银行举行2024年春季会议 | 3月成屋销售总数； 美联储公布经济状况褐皮书 | |
| 欧洲 | 2月工业产出月率 | 英国3月失业率； 欧元区4月ZEW经济景气指数； 欧元区2月季调后贸易帐 | 英国3月CPI月率； 英国央行行长贝利发表讲话； 欧元区3月CPI、月率 | | 德国3月PPI月率； 英国3月季调后零售销售 |
| 日本 | | | 3月商品进出口 | | 3月核心CPI |
| 其他 | | | 加拿大央行行长麦克勒姆参与炉边谈话 | | |

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

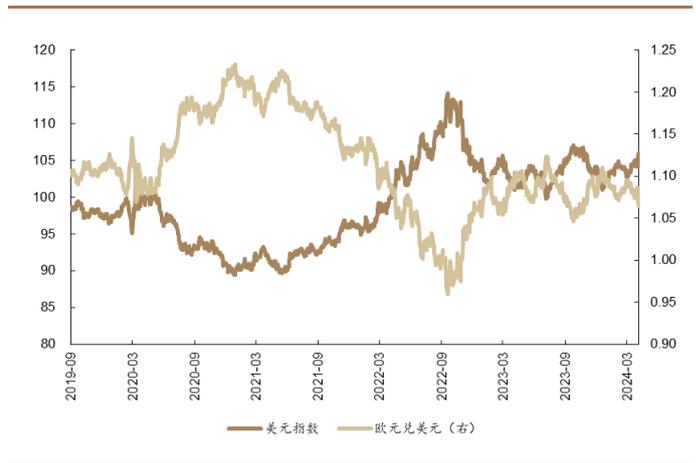
3. 流动性

图 20：美债利率走势



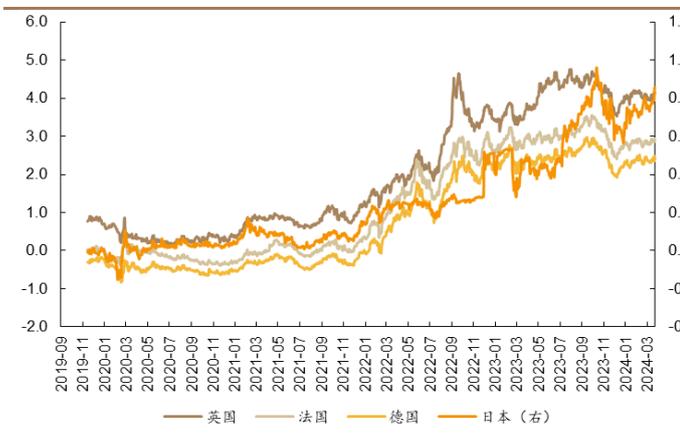
资料来源：Wind，德邦研究所

图 21：美元指数与欧元兑美元走势



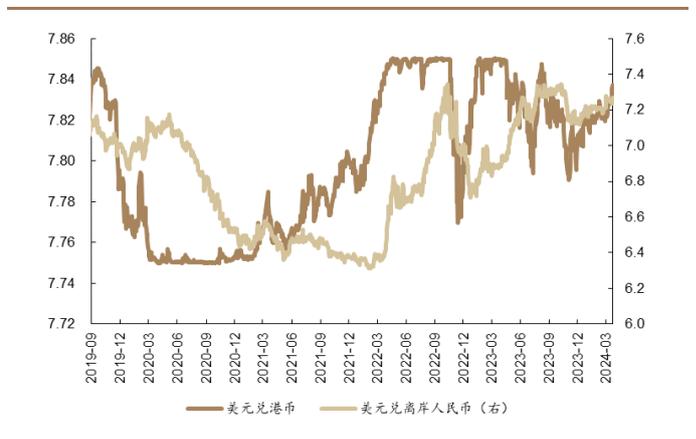
资料来源：Wind，德邦研究所

图 22：英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



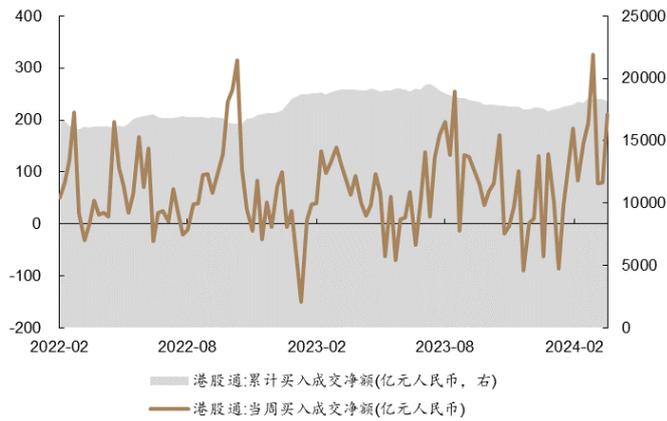
资料来源：Wind，德邦研究所

图 23：美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



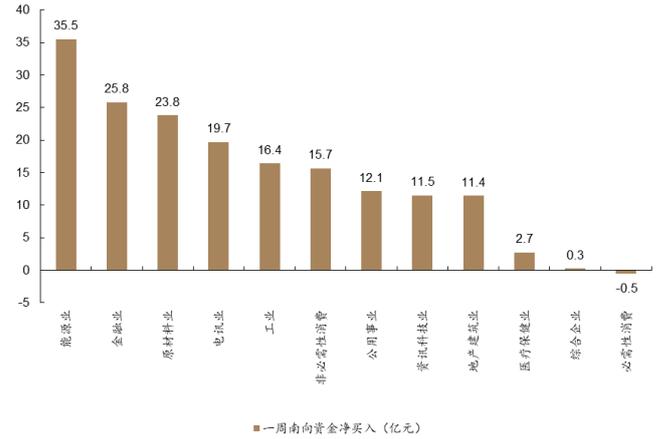
资料来源：Wind，德邦研究所

图 24: 港股通净买入规模变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 25: 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： 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。