



## 海外市场周报

# 好就是坏

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:

- **全球股市表现弱势。**美股三大指数分化，道琼斯工业指数、标普 500 和纳斯达克指数涨跌幅分别为 0.01%、-3.0%和-5.5%；欧洲地区，法国 CAC40、德国 DAX、英国富时 100 涨跌幅分别为 0.1%、-1.1%、-1.2%；亚太市场弱势，印度 SENSEX30、韩国综合指数、日经 225、越南 VN30 指数-1.6%、-3.4%、-6.2%-7.1%。
- **美股回调幅度加大，源于降息预期减弱+市场高拥挤度带来的风险。**一方面，上周的经济数据和美联储表态继续削弱降息预期，美国 3 月零售销售环比+0.7%超出预期；鲍威尔暗示如果通胀持续高于 2%，可能会在更长时间内将利率维持在高位，CME 模型显示目前首次降息预期已延后至 9 月。另一方面，美股财报的影响开始体现，在市场高集中度之下财报的整体的影响偏负面。举例来看，首家公布一季报的大型科技公司——奈飞第一季度财报整体超预期，付费新增用户较市场预期接近翻倍，但是公司预警“典型的季节因素将令二季度用户增量低于一季度”，当日奈飞盘后跌超 5%，次日跌超 9%。台积电一季度净利润同比增长 8.9%，创一年多以来最快增速，但下调全球晶圆代工增长预期，随后台积电股价连续两日大幅下跌。4 月 19 日，超微电脑打破了此前提供初步业绩的惯例，宣布将于 4 月 30 日公布第最新季报，引发市场对于公司业绩偏负面的猜想，当日超微电脑股价跌超 20%，导致芯片板块集体下挫，英伟达跌幅达到 10%。往后看，大型科技公司的财报如果不能显著超预期，对于市场的负面影响可能持续，好消息可能就是坏消息。
- **地缘冲突对市场风险偏好形成脉冲式影响。**上周伊以冲突几经反转，对市场预期形成扰动。在以色列针对伊朗袭击发出强硬表态后，4 月 19 日凌晨伊朗境内多地传出爆炸声，有以色列官员证实对伊朗发动了袭击；但伊朗的发言克制，称没有遭受导弹袭击和空袭，没有收到有关伊朗设施受损的报告；美方官员回应称以色列提前通知了美国会在未来几天内对伊朗进行报复，但美国并不支持。从目前的局势来看，伊朗和美国并不希望地缘局势升级，后续的演绎仍然取决于以方的态度。在事态彻底平息之前，地缘冲突的扰动或将持续，黄金、原油等资产波动可能加剧。
- **短期来看，市场波动可能有所加剧，主要源于以下三点：一是美股财报在高拥挤度的市场环境下影响或更偏负面，个股的波动或有放大；二是中东局势的扰动或持续，目前来看伊以冲突相对克制，暂未升级为两国之间的直接热战，以方后续的举动对局势的影响将是决定性的；三是未来美国大选的影响可能逐渐显性化。在此背景下，我们继续推荐“高赔率+确定性”组合，关注美股小盘、港股的高赔率机会，做多黄金、能源波动率的高确定性机会。**
- **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。

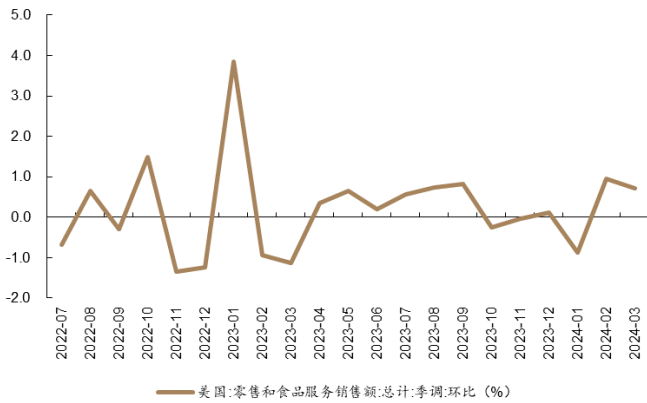
## 内容目录

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 月零售销售环比增速超预期 .....	4
图 2: CME 模型显示首次降息时间延后至 9 月 .....	4
图 3: 原油波动或有所加大 .....	4
图 4: 伦敦金现在 2400 美元/盎司附近 .....	4
图 5: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%) .....	5
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 .....	9
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 (%) .....	10
图 23: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势 .....	10
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 月零售销售环比增速超预期



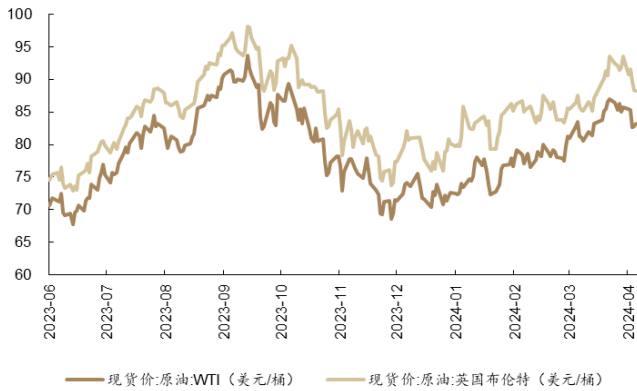
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: CME 模型显示首次降息时间延后至 9 月

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%	3.2%	96.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	16.2%	83.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.0%	35.6%	59.3%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	17.2%	45.1%	35.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.5%	23.6%	42.9%	27.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.2%	2.6%	13.2%	31.8%	36.3%	15.8%
2025/1/29	0.0%	0.1%	0.9%	5.7%	18.5%	33.1%	30.4%	11.3%
2025/3/19	0.0%	0.4%	2.9%	11.0%	24.5%	32.0%	22.6%	6.6%
2025/4/30	0.1%	1.1%	5.2%	14.9%	26.7%	29.3%	18.0%	4.7%

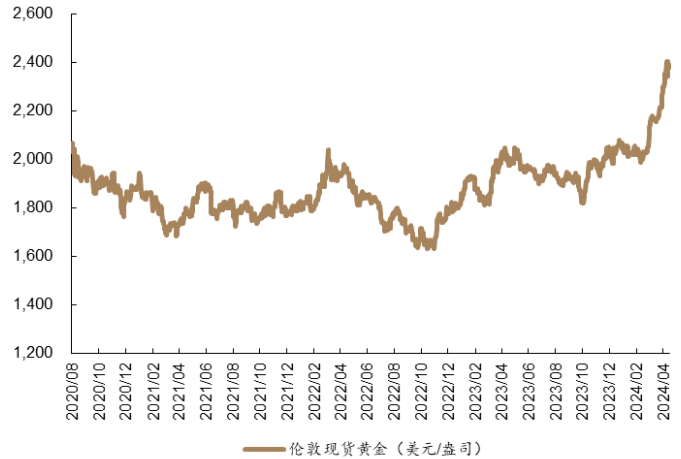
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: 原油波动或有所加大



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 伦敦金现在 2400 美元/盎司附近

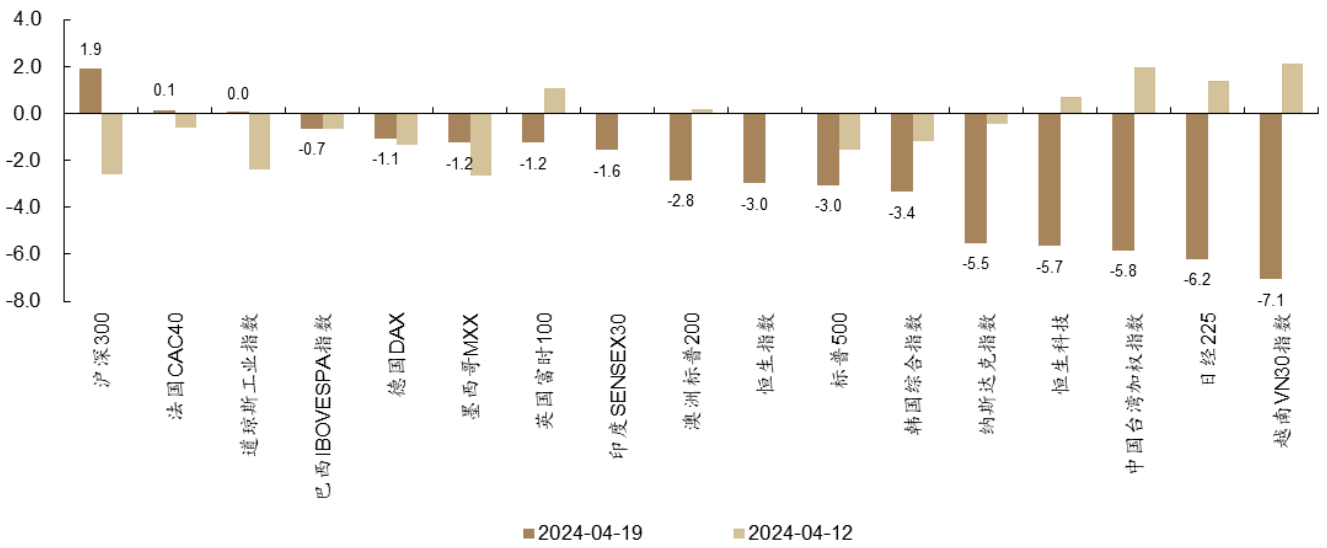


资料来源: Wind, 德邦研究所

## 1. 全球股票市场表现

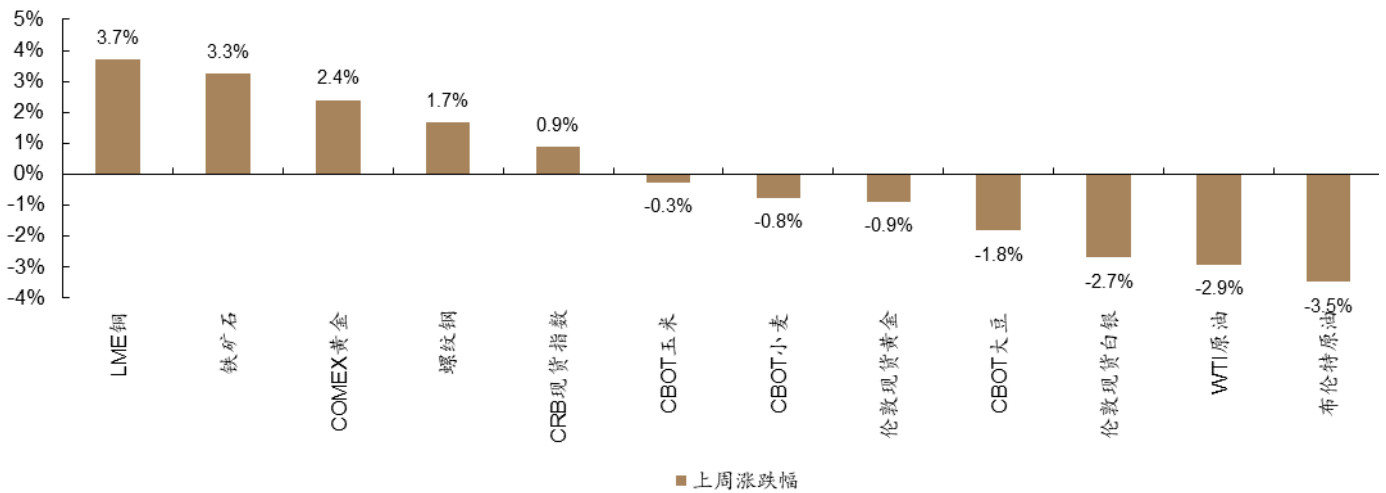
### 1.1. 涨跌幅

图 5：近两周全球主要股票市场指数涨跌幅（%）



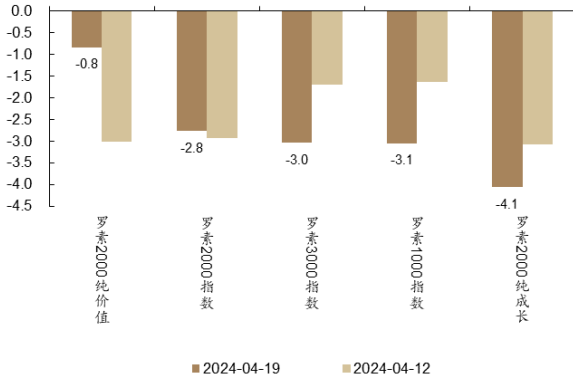
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：上周全球主要商品涨跌幅



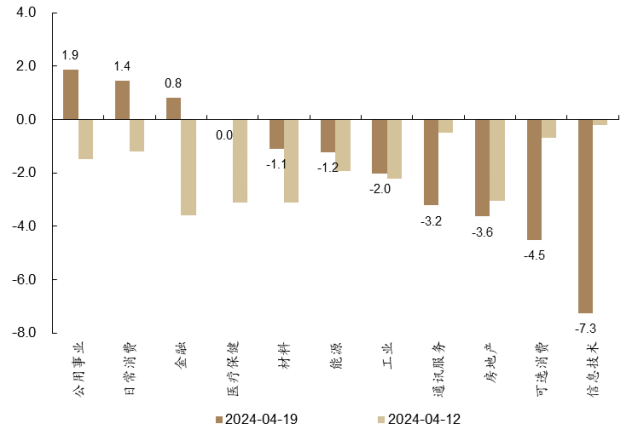
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：近两周美股小盘风格指数涨跌幅（%）



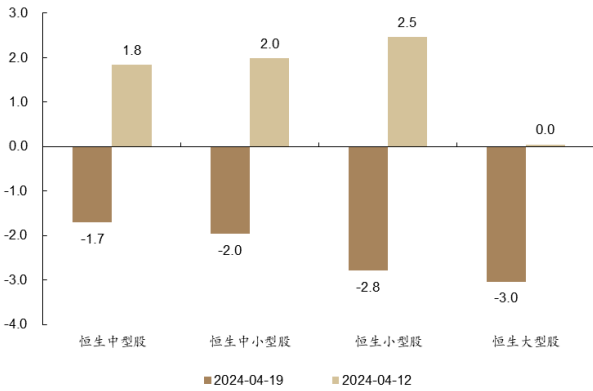
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅（%）



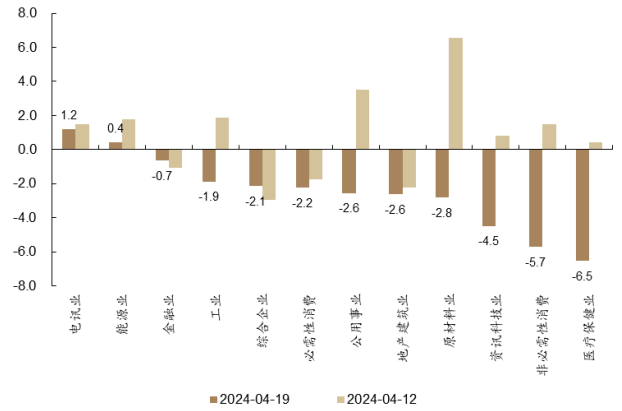
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：近两周港股风格指数涨跌幅（%）



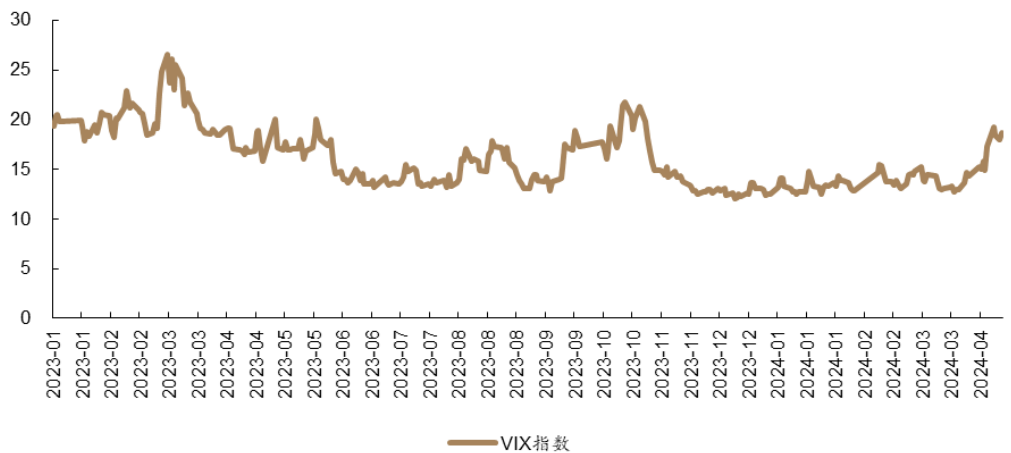
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：近两周港股行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

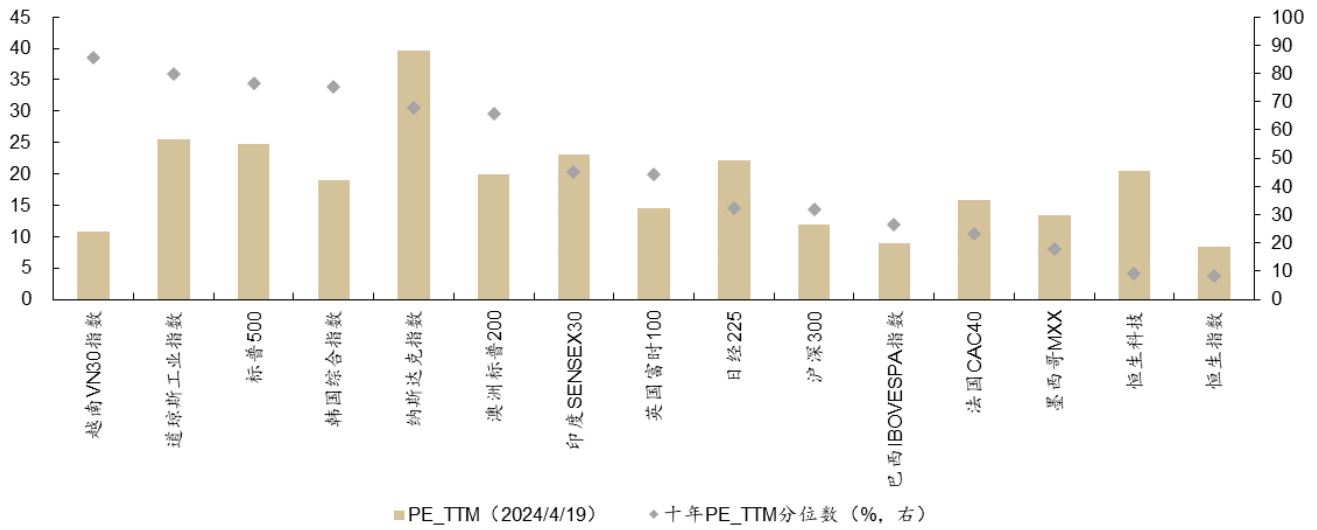
图 11：美股 VIX 指数走势



资料来源：Wind，德邦研究所

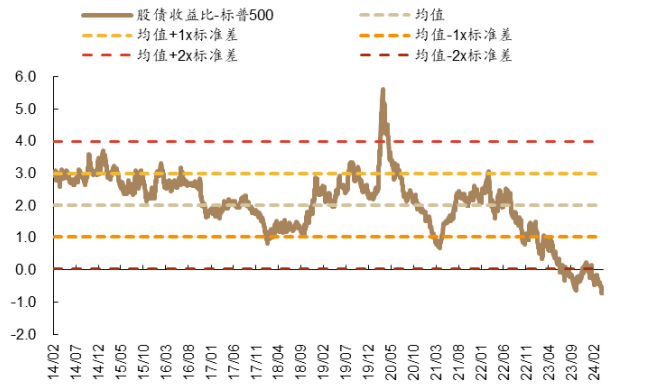
## 1.2. 估值

图 12：全球主要股票市场估值



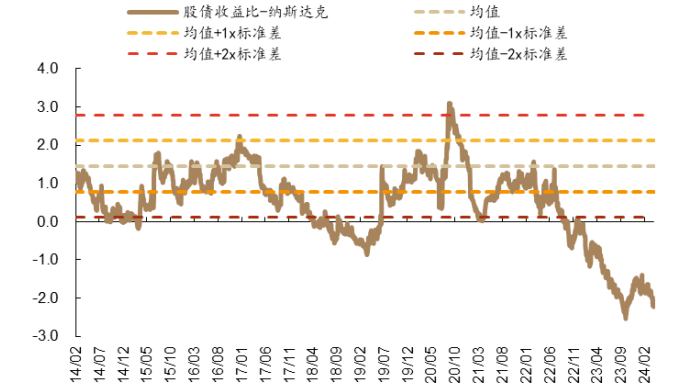
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：标普 500 股债收益比



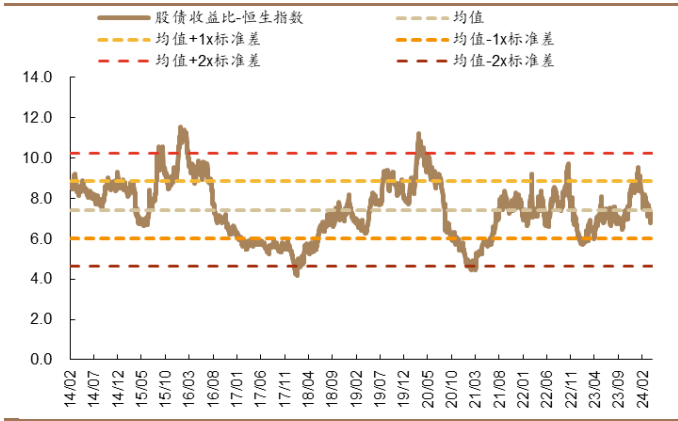
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：纳斯达克股债收益比



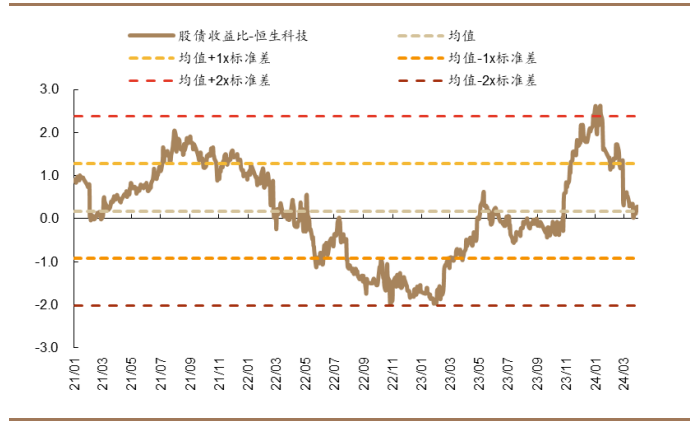
资料来源：Wind，德邦研究所

图 15: 恒生指数股债收益比



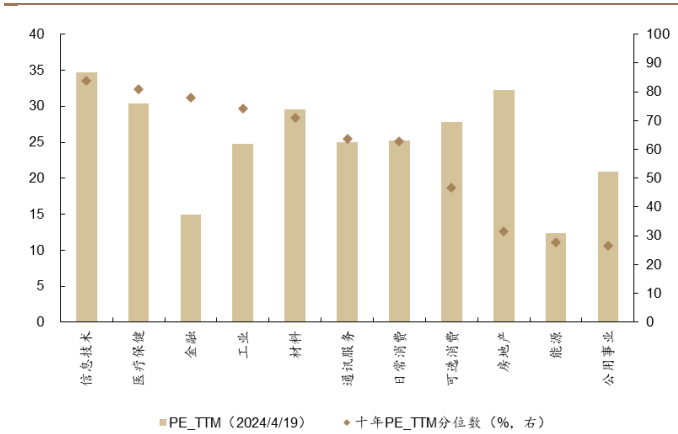
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 16: 恒生科技股债收益比



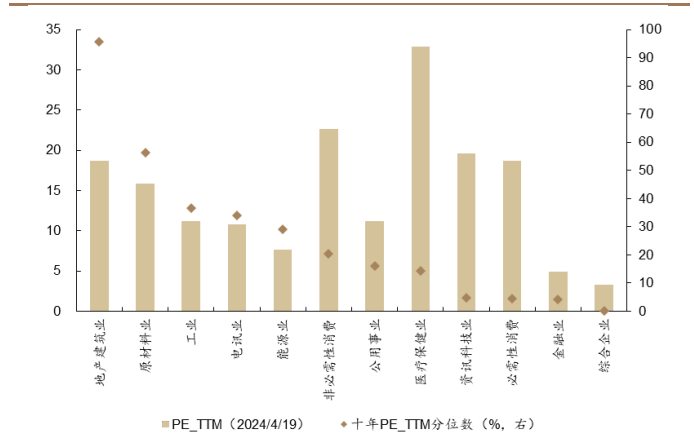
资料来源: Wind, 德邦研究所

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



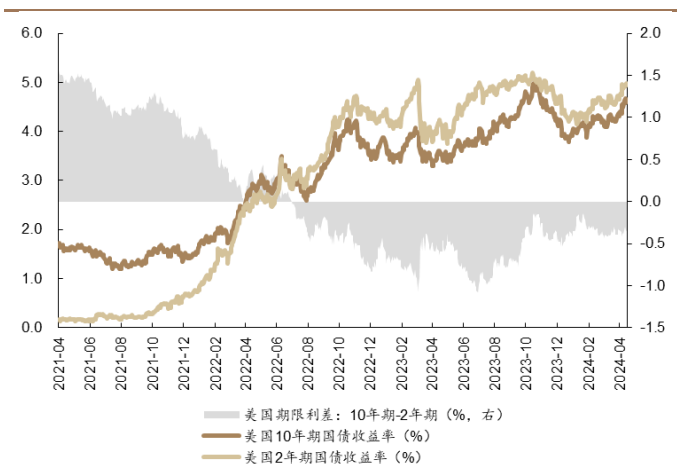
图 19: 重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国		3 月新屋销售总数年化; 4 月里奇蒙德联储制造业指数		第一季度实际 GDP 年化季率初值; 第一季度实际个人消费支出季率初值; 第一季度核心 PCE 物价指数年化季率初值; 3 月成屋签约销售指数月率	3 月核心 PCE; 4 月密歇根大学消费者信心指数终值; 4 月一年期通胀率预期
欧洲	英国 4 月 CBI 工业订单差值	法国 4 月制造业 PMI 初值; 德国 4 月制造业 PMI 初值; 欧元区 4 月制造业 PMI 初值			
日本					至 4 月 26 日央行目标利率; 日本央行行长植田和男召开货币政策新闻发布会
其他			澳大利亚第一季度 CPI; 加拿大 2 月零售销售月率	加拿大央行公布货币政策会议纪要	

资料来源: 金十数据, Wind, 德邦研究所

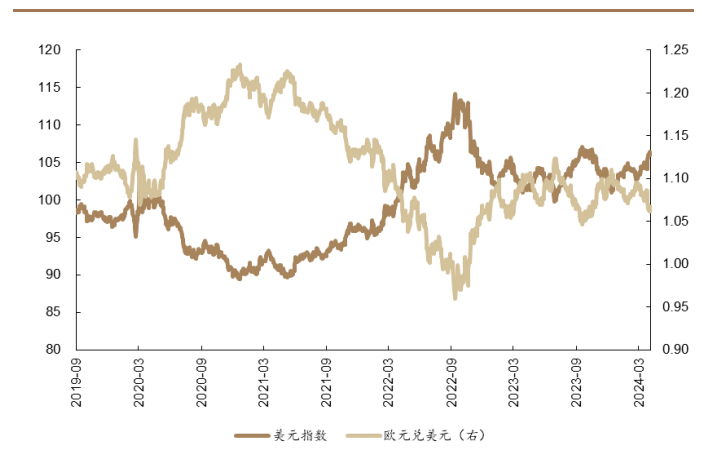
### 3. 流动性

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



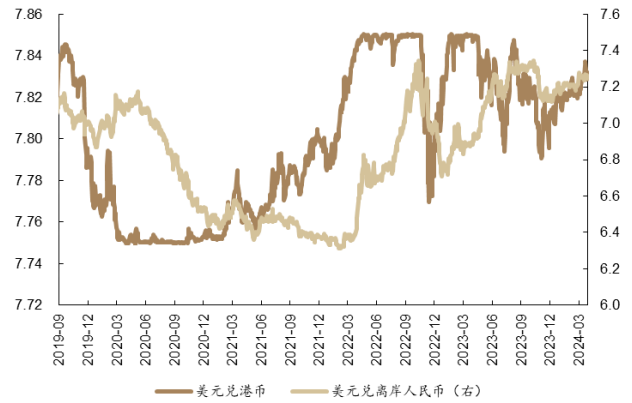
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



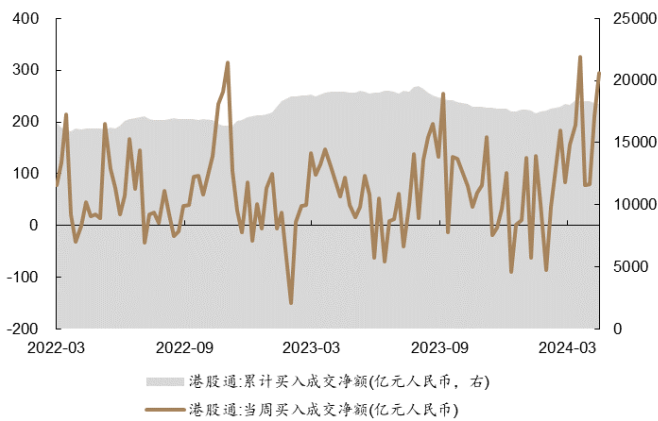
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



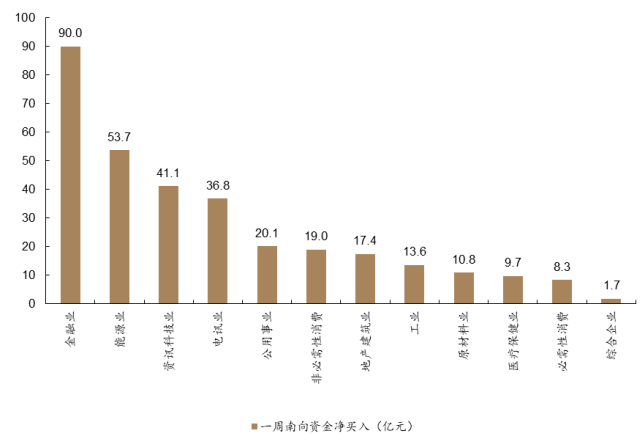
资料来源: Wind, 德邦研究所

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。