



海外市场周报

尚待确认的市场拐点

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:

- **全球股市多数上涨, 美股三大指数突破前高, 港股表现继续强势。** 美股三大指数涨幅在 1%-2.5% 区间; 港股继续强势, 恒生科技与恒生指数分别上涨 3.8% 和 3.1%; 亚太新兴市场表现靠前, 越南 VN30、印度 SENSEX30 分别上涨 2.6% 和 1.7%; 欧洲股市较弱, 英国富时 100、德国 DAX、法国 CAC40 均下跌。
- **上周公布的美国经济数据提振市场, 但联储官员表态仍然偏鹰, 需要多次通胀数据的验证或者风险事件才能够让市场转向。** 上周美国重要经济数据无疑是 CPI 和零售销售数据。美国 4 月末季调 CPI 和核心 CPI 同比增速分别为 3.4% 和 3.6%, 符合预期, 但低于前值; CPI 环比增速放缓至 0.3%, 低于预期的 0.4%。4 月零售销售环比增速为 0%, 不及预期值 0.4%。另外, 美国 4 月谘商会领先指标降至 -0.6%, 显示经济强度走弱。但单次数据显然没有改变美联储的态度, 鲍威尔在 CPI 数据公布之前表示一季度的通胀数据削弱了信心, 美联储无法决定何时降低利率; 纽约联储主席威廉姆斯表示 CPI 数据不足以让美联储很快下调利率; 美联储理事鲍曼更为鹰派, 其表示如果未来通胀回落的进展停滞或反转, 愿意支持美联储在需要时加息。对于后续美联储可能的降息路径, 我们认为一是看到更多通胀、经济数据走弱的迹象, 这需要更多的时间验证; 二是出现突发性风险事件迫使美联储与市场预期形成一致, 而这具有较高的不确定性。联储更多是在来之不易的通胀预期回落背景下, 用偏鹰论调进一步巩固抗通胀成果。
- **从市场的表现来看, 数据本身的驱动作用大于美联储的引导。** 周三 CPI 与零售数据公布后, 美股表现强劲, 当前三大指数均已突破前高, 在美联储鹰派发声后波动幅度却有限, 可见市场对于经济数据敏感度更高。目前 CME 模型显示 9 月首次降息的概率为 49%, 较上周略有回升。
- **地缘局势与美国大选的影响开始显性化。** 以色列国防部长加兰特表示反对以色列在战后控制加沙地带, 以总理内塔尼亚胡应立即推出加沙战后安排计划。在国际舆论发酵和内部开始出现不同意见的背景下, 后续以色列可能再度面临进退两难的局面, 化解路径并不清晰, 带来的市场扰动难以预料。美国方面, 地缘政治和美国大选的影响正在显性化: 众议院通过了一项法案, 向总统拜登施压要求向以色列运送武器。地缘政局和军费支出或成为两党博弈的新焦点。
- **配置策略: 市场进入平淡期, 虽然美股续创新高, 但是主线并不明确, 美股财报期已经基本结束, 美联储的指引缺失, 地缘政治和大选扰动在加大, 多数资产的估值性价比随着持续上涨而降低, 当前阶段以寻找“高赔率”和防范风险为主。**
- **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。**

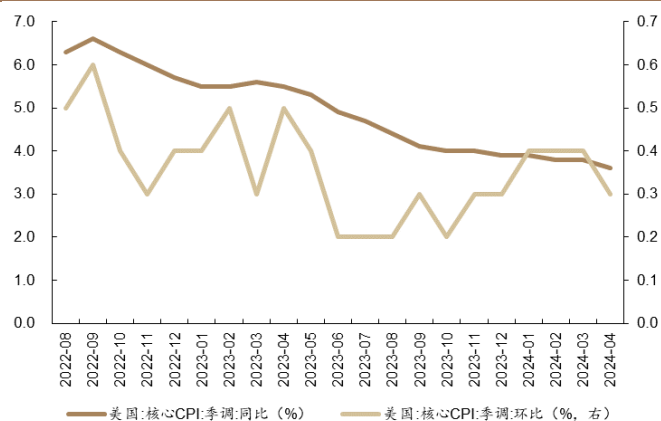
内容目录

1. 全球股票市场表现	4
1.1. 涨跌幅	4
1.2. 估值	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

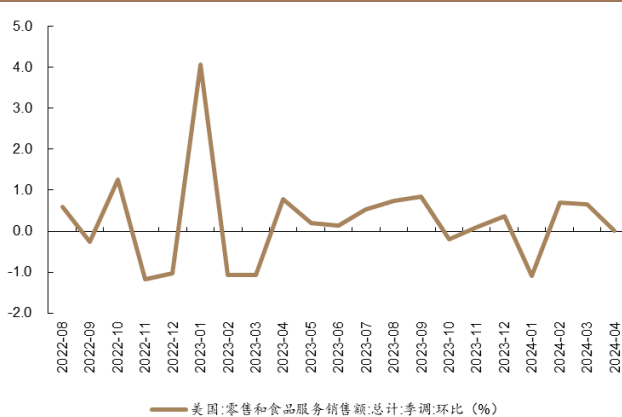
图 1: 美国 4 月核心 CPI 同比与环比增速均符合预期.....	4
图 2: 美国 4 月零售销售数据环比增速回落, 低于预期.....	4
图 3: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)	4
图 4: 上周全球主要商品涨跌幅	4
图 5: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)	5
图 6: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)	5
图 7: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)	5
图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)	5
图 9: 美股 VIX 指数走势.....	6
图 10: 全球主要股票市场估值.....	6
图 11: 标普 500 股债收益比.....	7
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: 美债利率走势	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 (%)	8
图 21: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势	8
图 22: 港股通净买入规模变化.....	9
图 23: 过去一周南向资金分行业净流入	9

图 1: 美国 4 月核心 CPI 同比与环比增速均符合预期



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: 美国 4 月零售销售数据环比增速回落, 低于预期

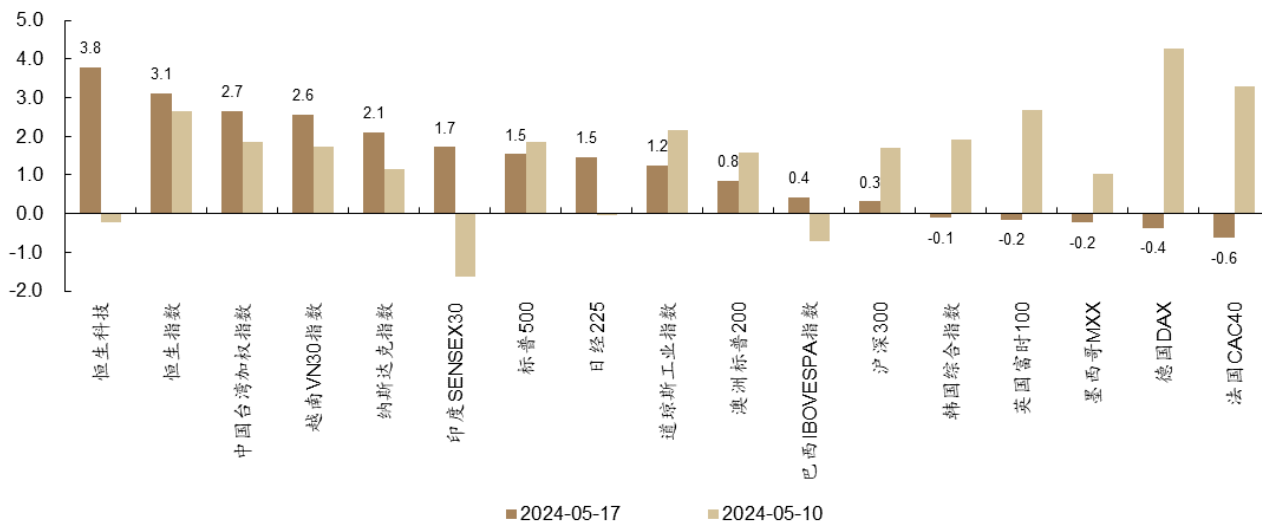


资料来源: Wind, 德邦研究所

1. 全球股票市场表现

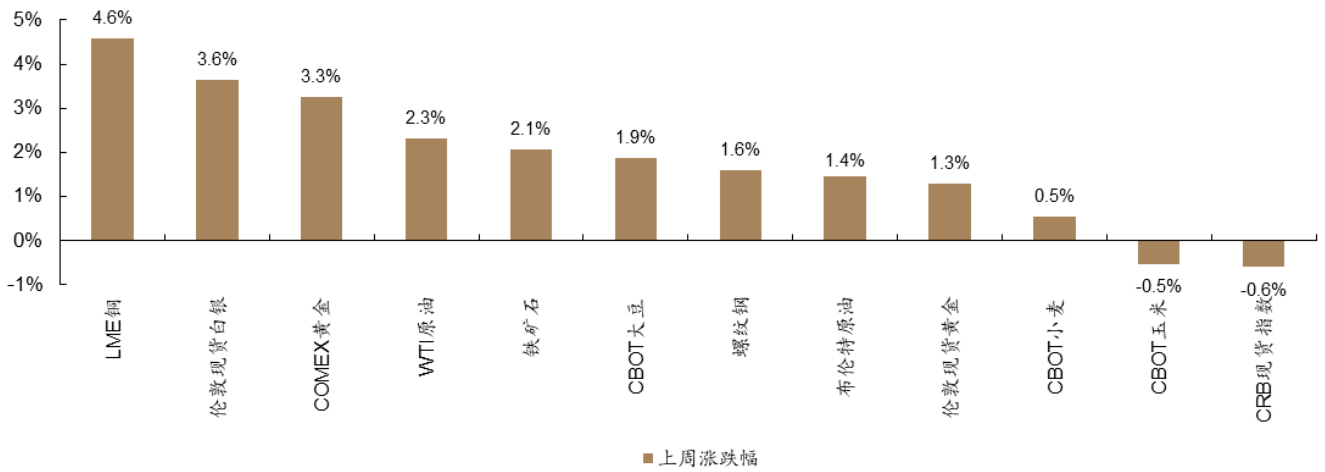
1.1. 涨跌幅

图 3: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)



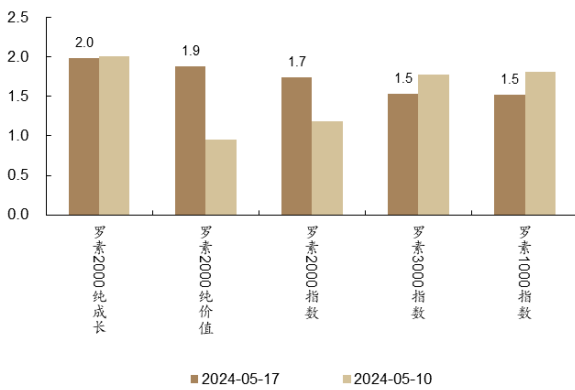
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 上周全球主要商品涨跌幅



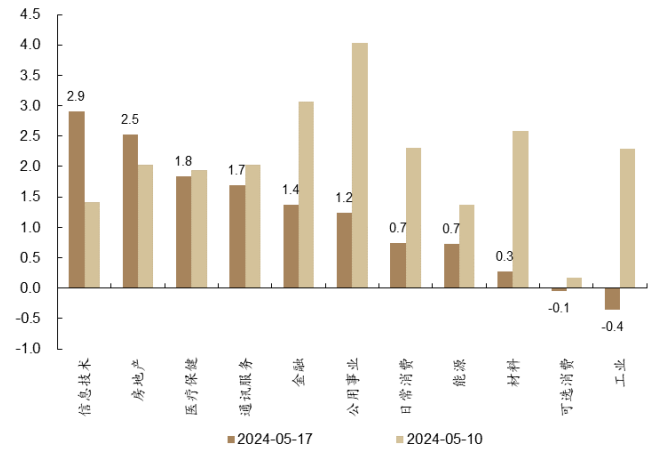
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)



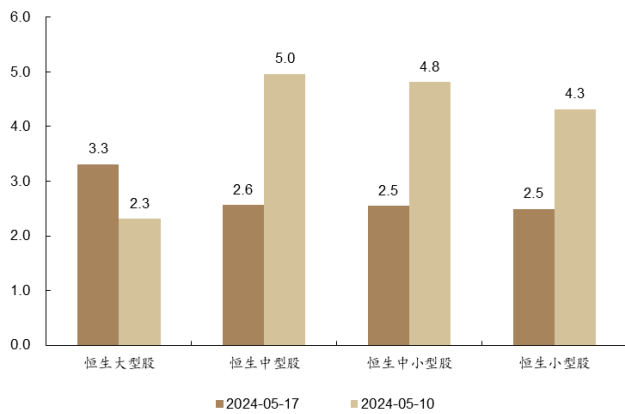
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)



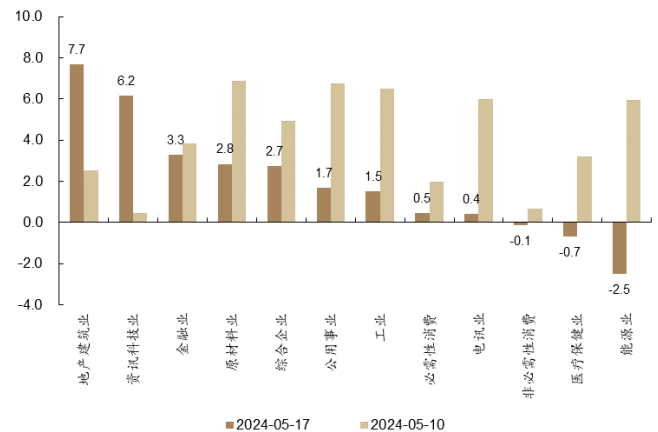
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)



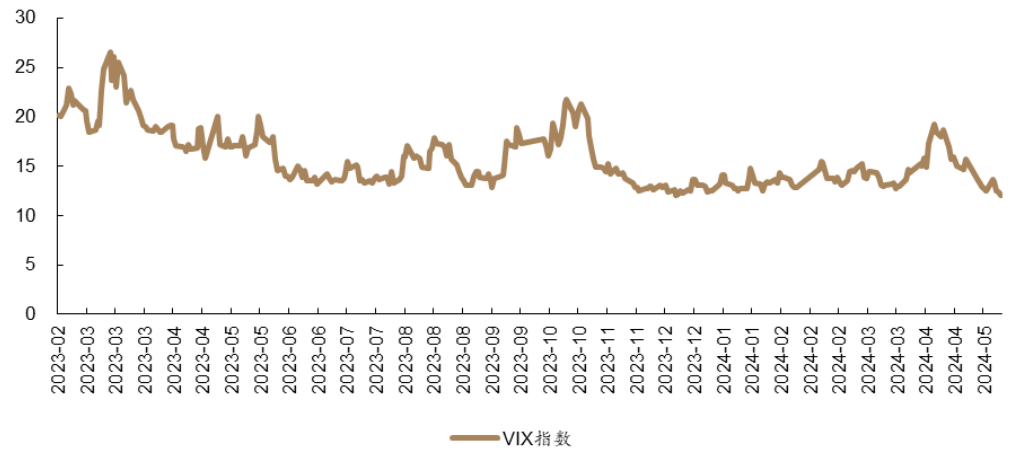
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

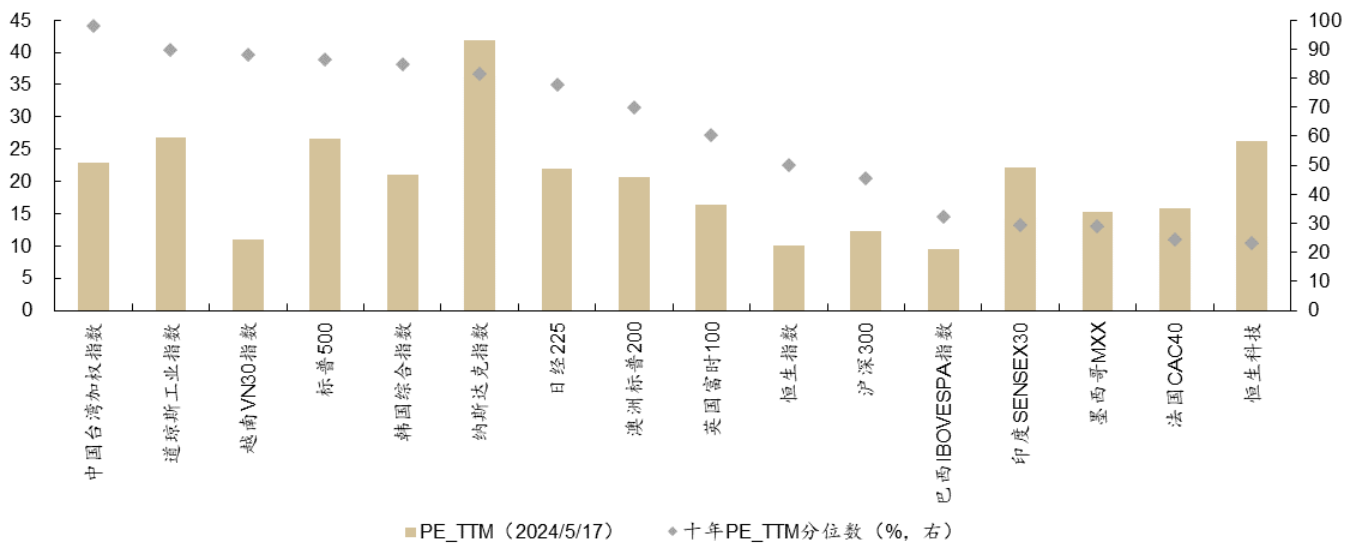
图 9：美股 VIX 指数走势



资料来源：Wind，德邦研究所

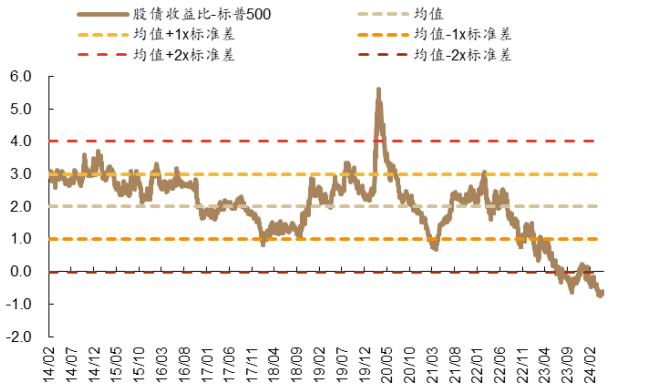
1.2. 估值

图 10：全球主要股票市场估值



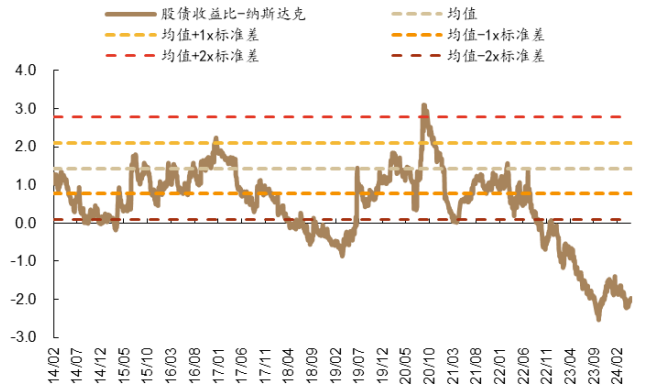
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11: 标普 500 股债收益比



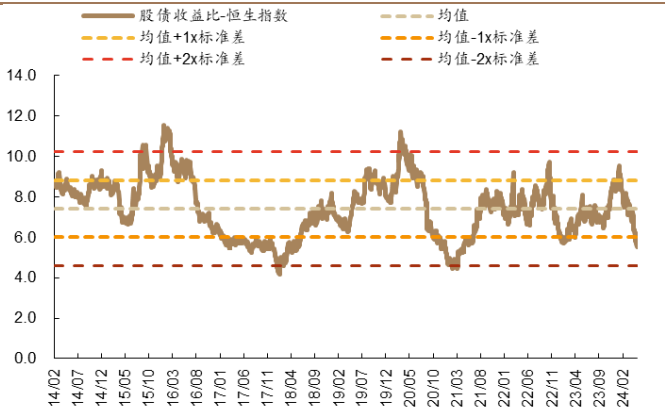
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 12: 纳斯达克股债收益比



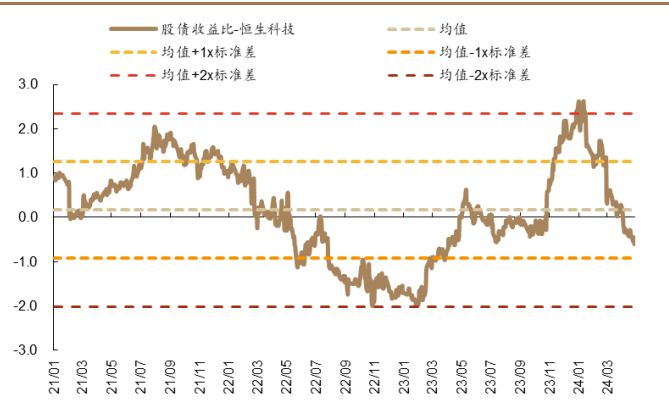
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 恒生指数股债收益比



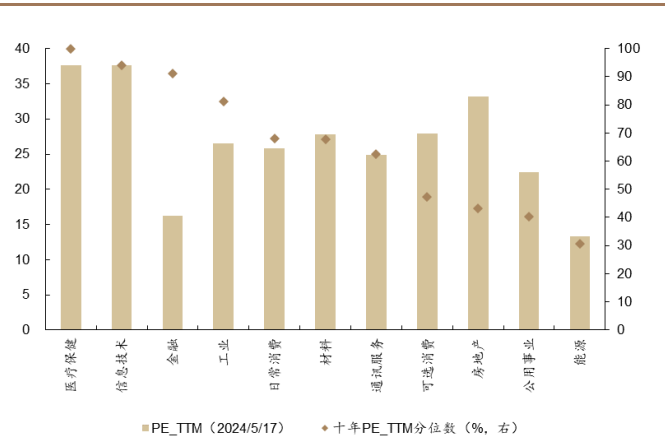
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 恒生科技股债收益比



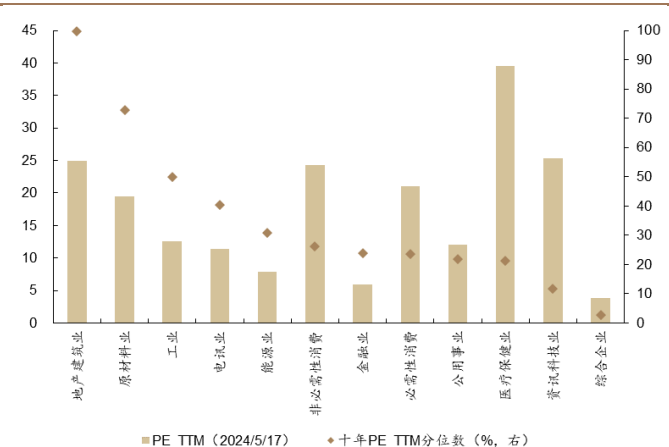
资料来源: Wind, 德邦研究所

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

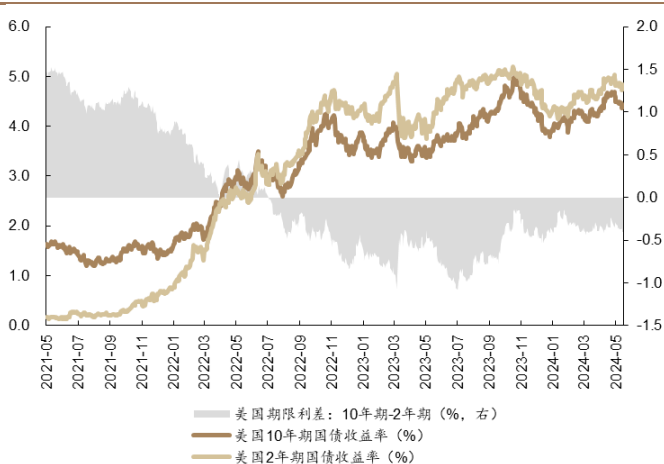
图 17：重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国	美联储理事巴尔发表讲话	美联储理事沃勒就美国经济发表讲话	4月成屋销售总数	4月新屋销售总数； 美联储公布货币政策会议纪要	5月密歇根大学消费者信心指数； 5月一年期通胀率预期
欧洲		欧元区3月季调后贸易帐； 美国财长耶伦、欧洲央行行长拉加德、德国财长林德纳发表讲话	英国4月CPI、4月零售物价指数； 英国央行行长贝利在伦敦政经学院发表讲话	德国5月制造业PMI初值； 欧元区5月制造业PMI初值	德国第一季度末季调GDP年率终值
日本			4月季调后商品贸易帐		日本4月核心CPI
其他			新西兰联储公布利率决议和货币政策声明		

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

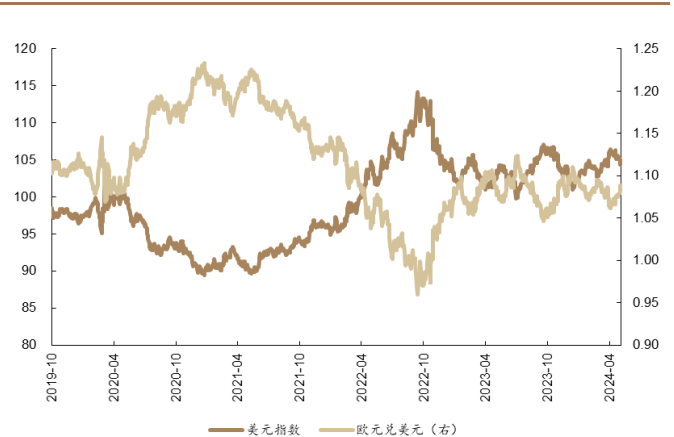
3. 流动性

图 18：美债利率走势



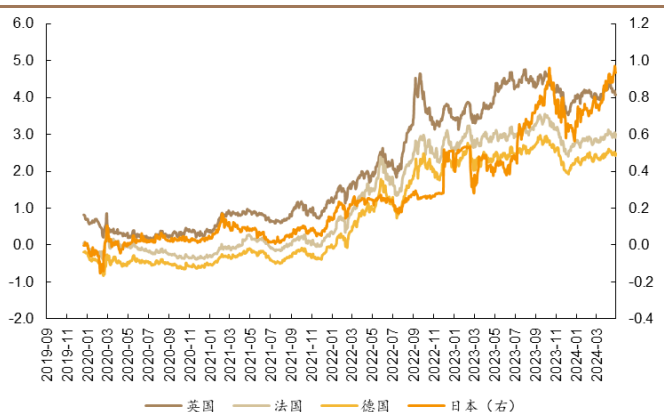
资料来源：Wind，德邦研究所

图 19：美元指数与欧元兑美元走势



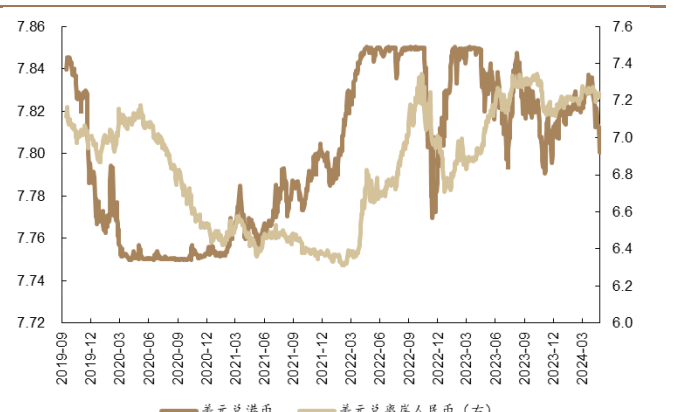
资料来源：Wind，德邦研究所

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

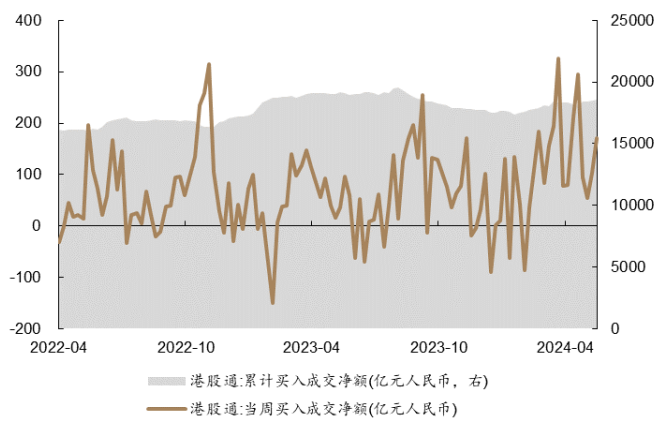


资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

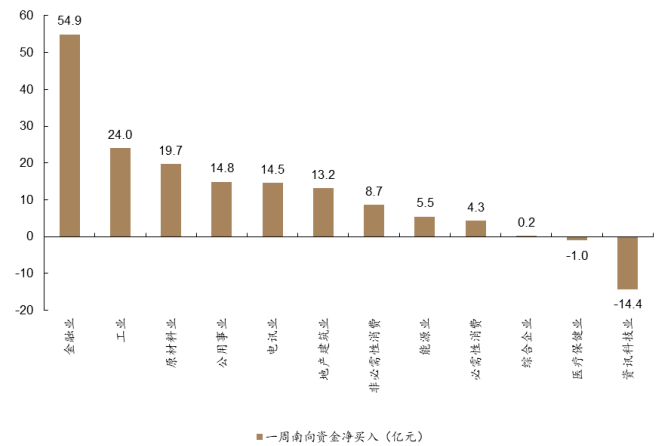
资料来源：Wind，德邦研究所

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。