



海外市场周报

极致演绎下的潜在变数

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:

- **上周全球主要股指多数下跌，前期强势的市场迎来调整。**美股三大指数分化，纳斯达克上涨 1.4%，标普上涨 0.03%，道琼斯工业指数下跌 2.3%；欧洲市场表现平淡，德国 DAX、法国 CAC40 跌幅在 1% 以内；新兴市场分化程度更大，印度 SENSEX30 上涨 1.9%，港股、墨西哥、巴西等市场调整。
- **美股对经济数据的敏感度在提升。**美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 50.9，超出预期的 50；服务业 PMI 初值 54.8，远超预期的 51.3，主要受价格因素推升，特别是制造业上游。加上当日美联储公布的会议纪要偏鹰，2Y 和 10Y 美债收益率大幅回升，伦敦金现跌幅超过 2%。5 月 24 日，美国 5 月一年期通胀率预期为 3.3%，低于预测值 3.4%，也低于前值 3.5%，通胀预期缓和，市场情绪回暖，当日美股三大指数均上涨。可以看到当前的美股市场跟随着经济数据亦步亦趋，但结构性上存在明显分化，龙头指数在 AI 强势预期下更具韧性。
- **AI 板块继续迎来支撑。**AI 板块方面，英伟达业绩超预期，在电话会上，黄仁勋表示今年就会看到 Blackwell 芯片营收显著增长，在 Blackwell 之后会有另一款芯片推出，并表示目前的需求十分强劲。对于市场比较关注的产品迭代是否会导致客户为了等待新产品而暂时处于观望状态，进而导致现有产品需求下降的问题，黄仁勋不以为然，认为当前客户正在因此省钱和赚钱，他们都明白需要立刻投入并尽快建造基础设施，在此过程中将性能平均化。从目前的趋势来看，市场对于 AI 芯片和基础设施的预期仍未走弱，对于美股大盘的支撑仍在继续。但我们也注意到市场的集中度、英伟达对市场流动性的吸收效应都愈发提升，这增加了市场的潜在风险。
- **策略配置：在市场线索较为纷乱的阶段，市场受经济数据和事件驱动的概率更大，因此我们维持“高赔率”的思路不变。**当前的纠结点在于市场中性价比高的资产愈发稀缺，以黄金为代表的贵金属和以铜为代表的有色金属已经进入短期博弈阶段，介入难度较高。从全球股指来看，目前十年市盈率分位处于低位的有恒生科技指数（16.2%）、法国 CAC40（23.1%）、墨西哥 MXX（26.1%）、巴西 IBOVESPA 指数（30.7%）、印度 SENSEX30（35.1%）等，整体来看新兴市场的估值性价比高于发达市场，部分外资机构也开始关注到这点，认为一些拥有丰富自然资源和供应链投入的新兴市场长期来看将从全球格局重塑的过程中受益。从美股内部来看，龙头指数虽然受到 AI 板块预期的强支撑，但是估值性价比位于低位，我们更愿意关注中小盘在事件驱动下的高弹性机会。综上，我们仍然建议关注印度、印尼、墨西哥等新兴市场，美股中小盘以及港股等“高赔率”投资机遇。
- **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。

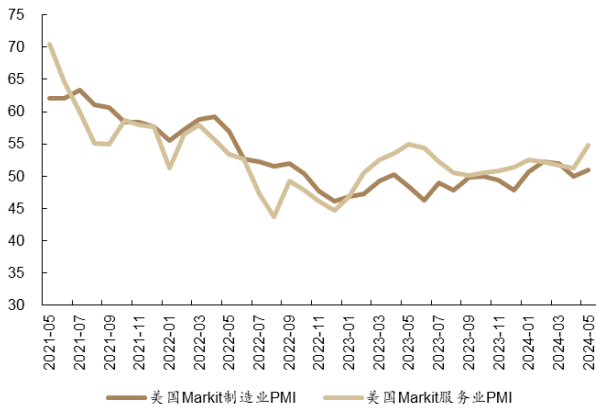
内容目录

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

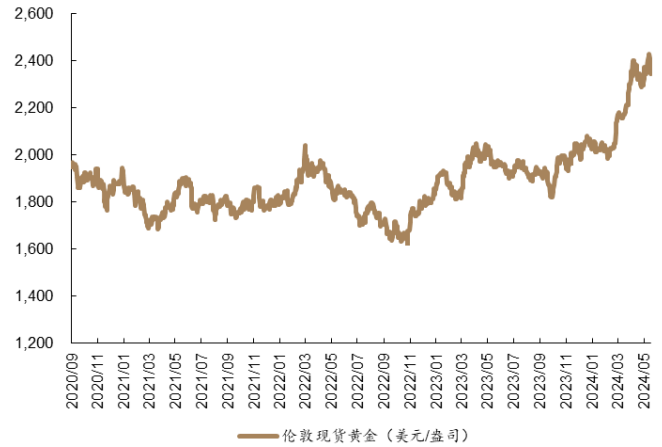
图 1: 美国 5 月 Markit 服务业和制造业 PMI 均超出预期	4
图 2: 伦敦黄金现货价格	4
图 3: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)	4
图 4: 上周全球主要商品涨跌幅	4
图 5: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)	5
图 6: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)	5
图 7: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)	5
图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)	5
图 9: 美股 VIX 指数走势	6
图 10: 全球主要股票市场估值	6
图 11: 标普 500 股债收益比	7
图 12: 纳斯达克股债收益比	7
图 13: 恒生指数股债收益比	7
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 (%)	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: 过去一周南向资金分行业净流入	9

图 1：美国 5 月 Markit 服务业和制造业 PMI 均超出预期



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：伦敦黄金现货价格

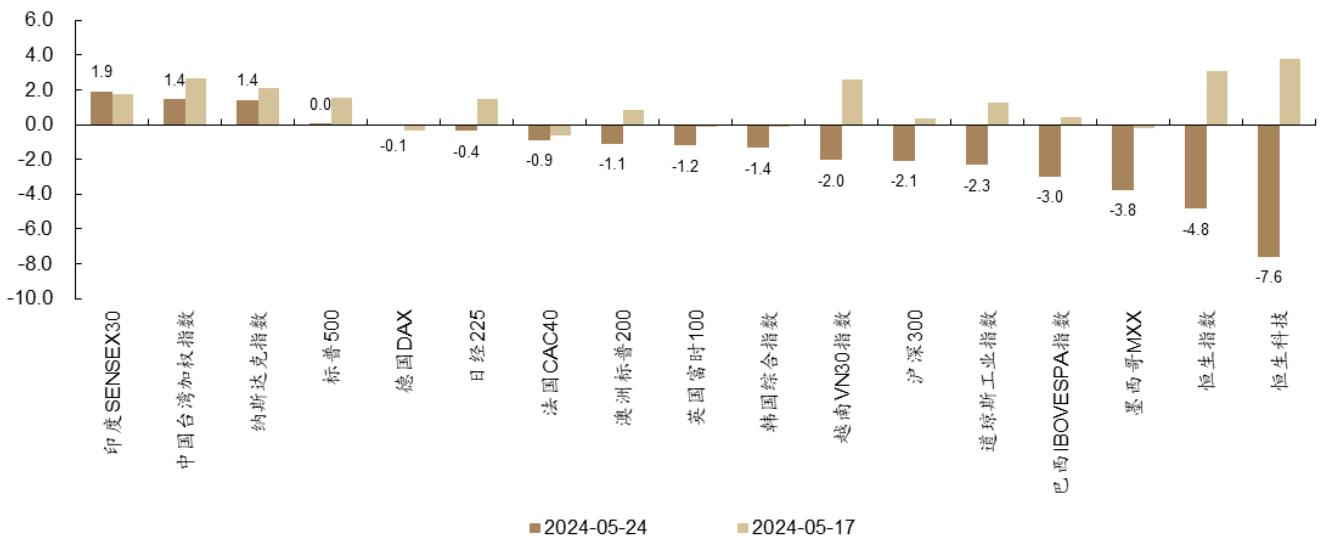


资料来源：Wind，德邦研究所

1. 全球股票市场表现

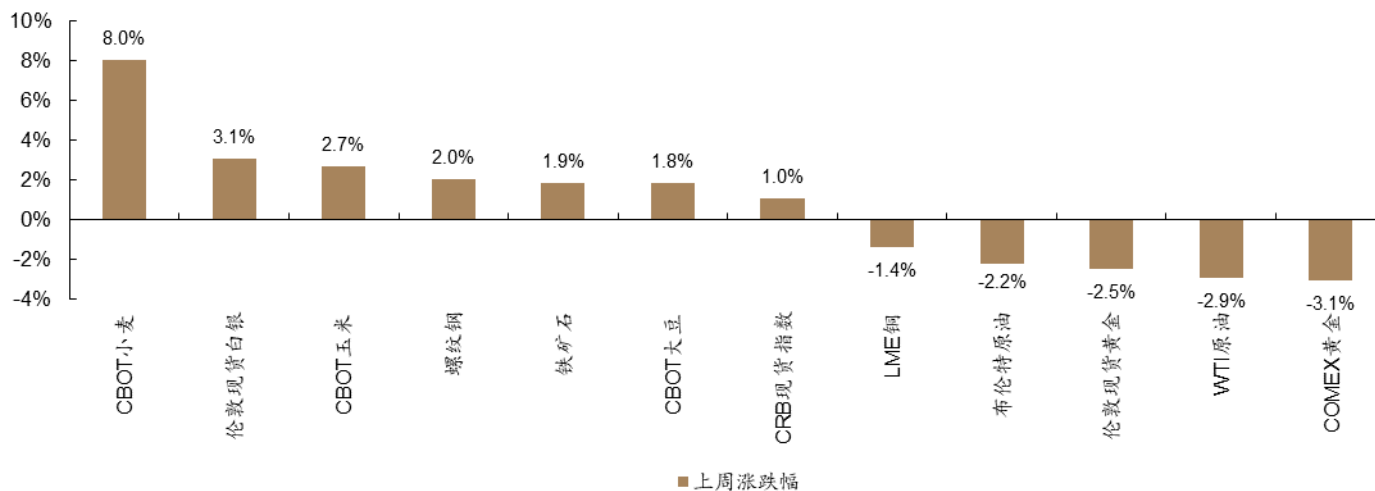
1.1. 涨跌幅

图 3：近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)



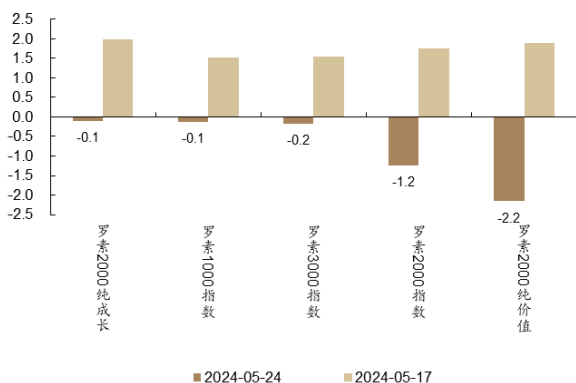
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：上周全球主要商品涨跌幅



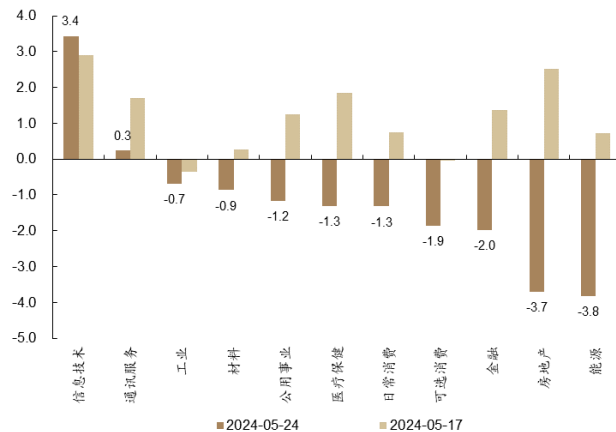
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)



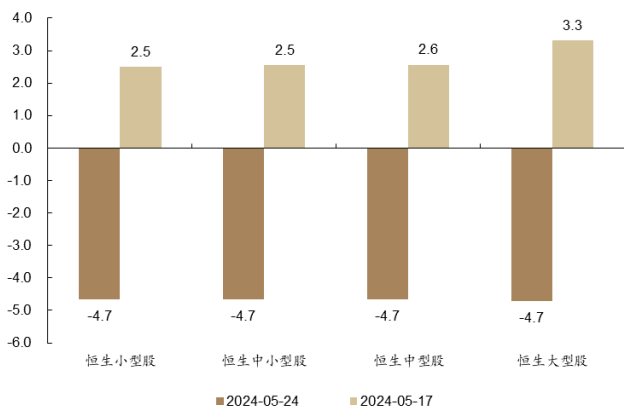
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)



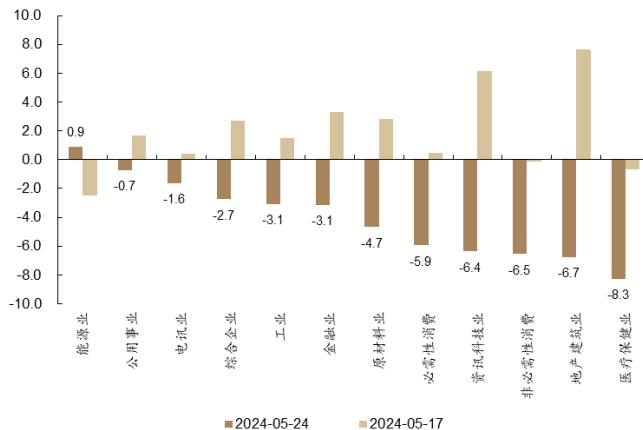
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)



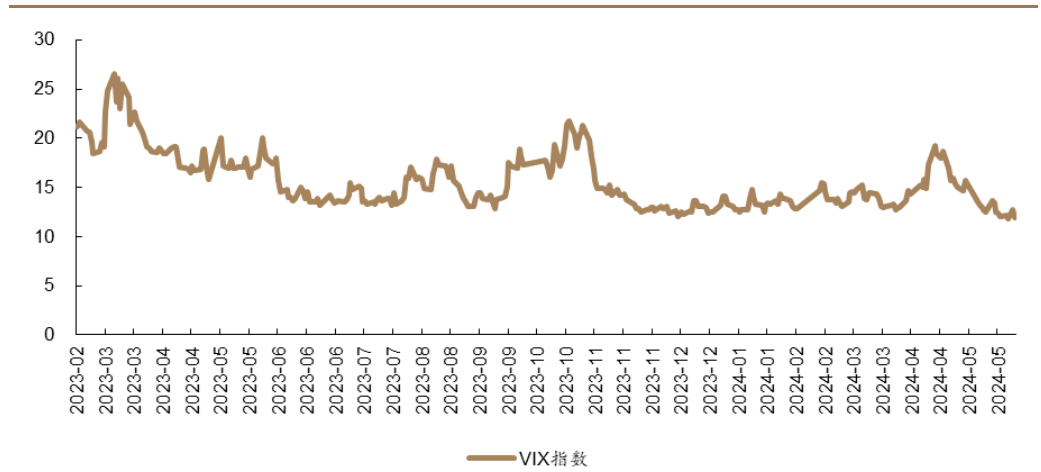
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

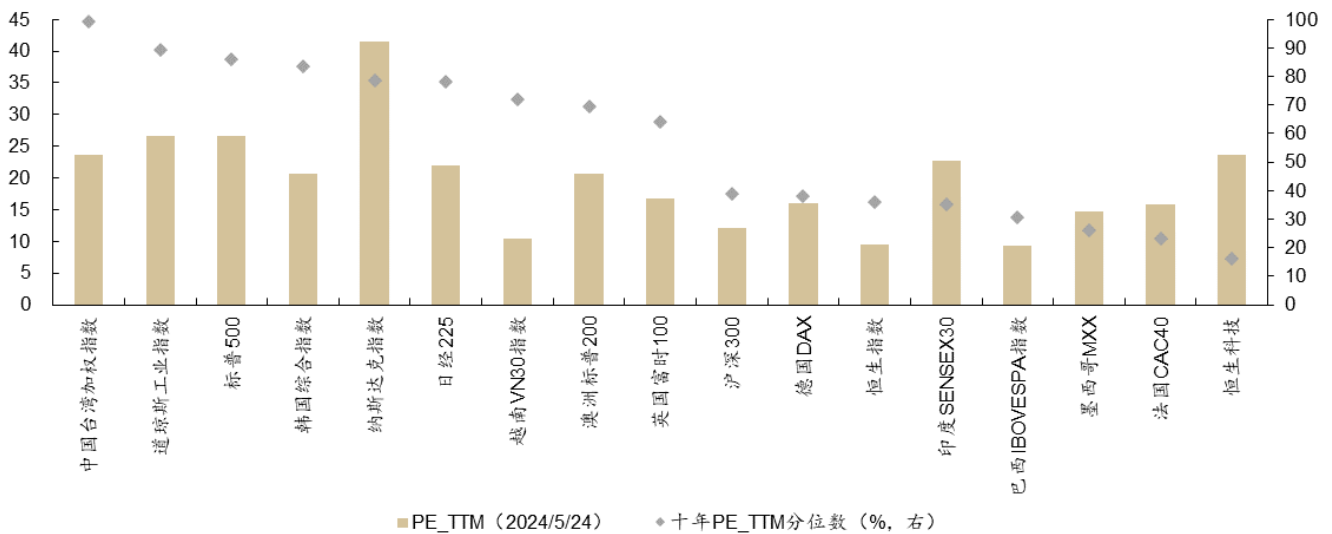
图 9：美股 VIX 指数走势



资料来源：Wind，德邦研究所

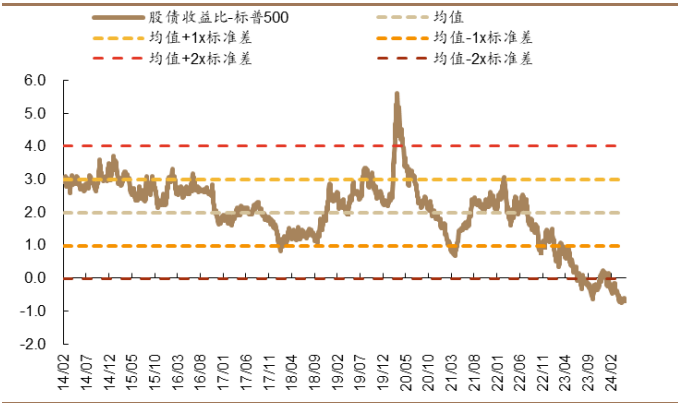
1.2. 估值

图 10：全球主要股票市场估值



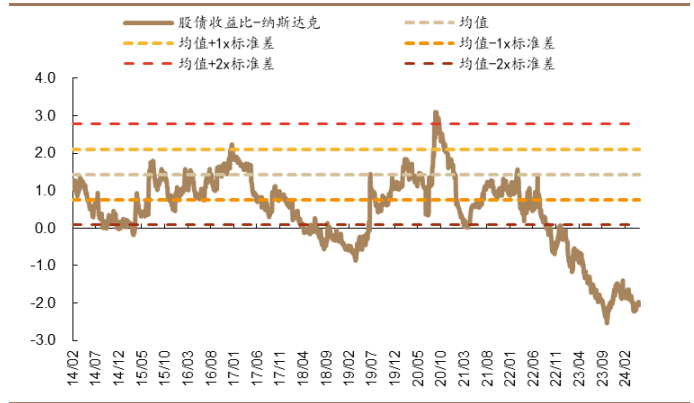
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11: 标普 500 股债收益比



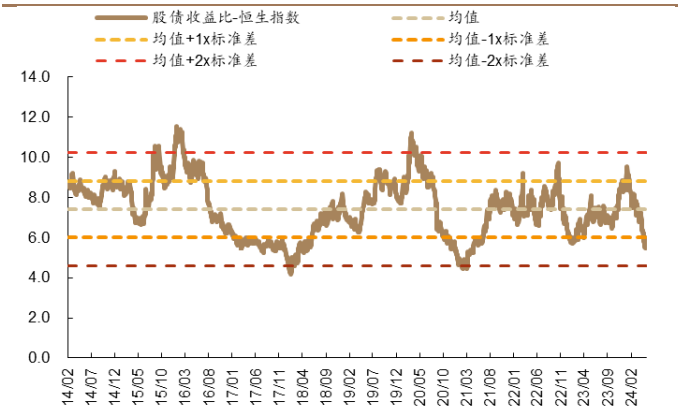
资料来源: Wind, 德邦研究所

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



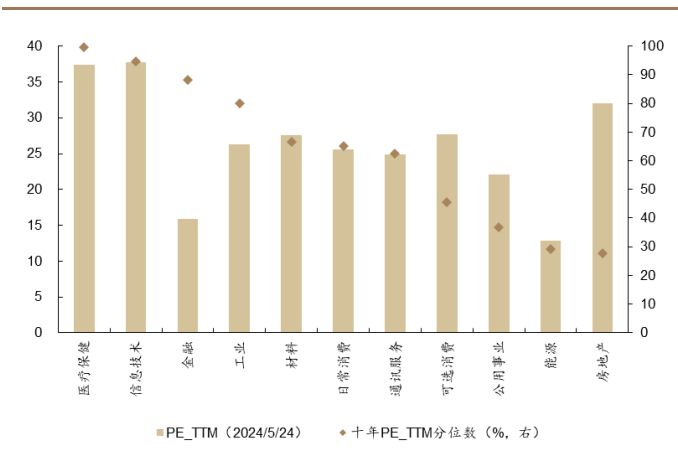
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 恒生科技股债收益比



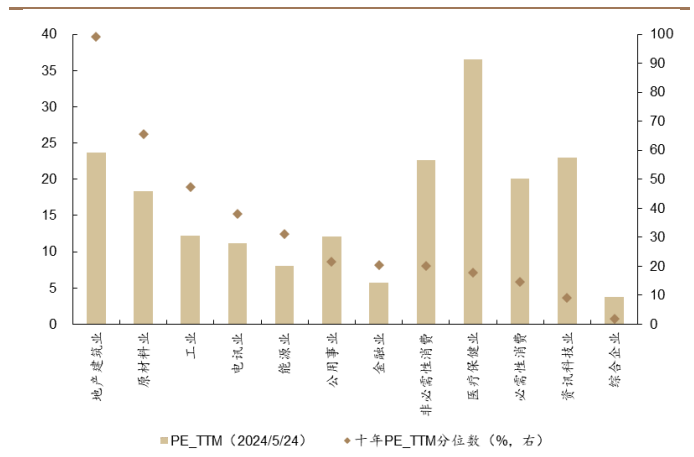
资料来源: Wind, 德邦研究所

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

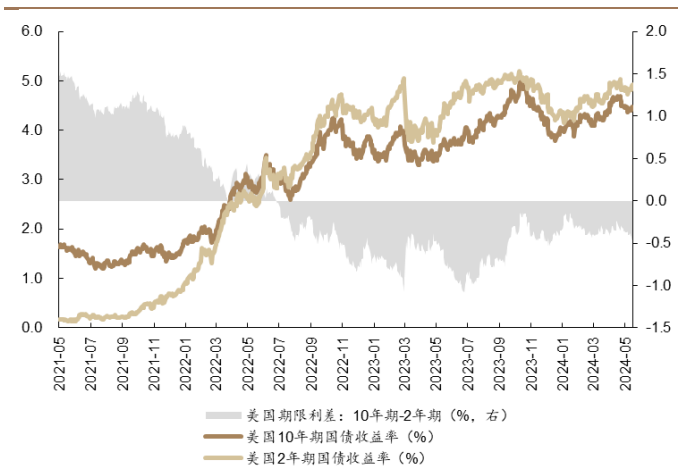
图 17：重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国		3 月 FHFA 房价指数月率； 5 月谘商会消费者信心指数	5 月里奇蒙德联储制造业指数	第一季度实际 GDP 年化季率修正值； 第一季度 PCE 物价指数年率修正值； 4 月成屋签约销售指数月率	4 月核心 PCE
欧洲			德国 5 月 CPI 月率初值	英国 5 月 Nationwide 房价指数月率； 欧元区 4 月失业率； 欧元区 5 月工业景气指数； 欧元区 5 月工业景气指数	法国 5 月 CPI 月率； 法国第一季度 GDP 年率终值
日本		2024 年 FOMC 票委、克利夫兰联储主席梅斯特参加 2024 年日本央行金融研究所 (BOJ-IMES) 会议的组讨论			4 月失业率
其他					加拿大 3 月 GDP 月率

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

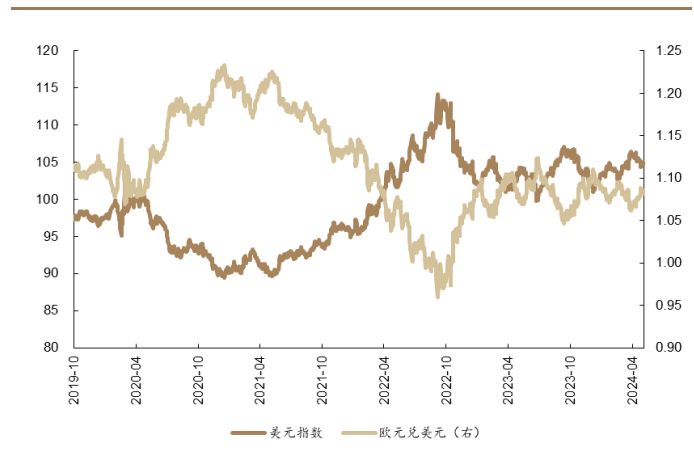
3. 流动性

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



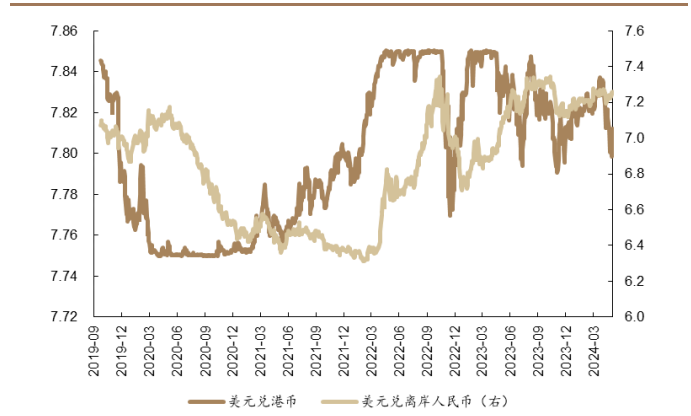
资料来源：Wind，德邦研究所

图 20: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



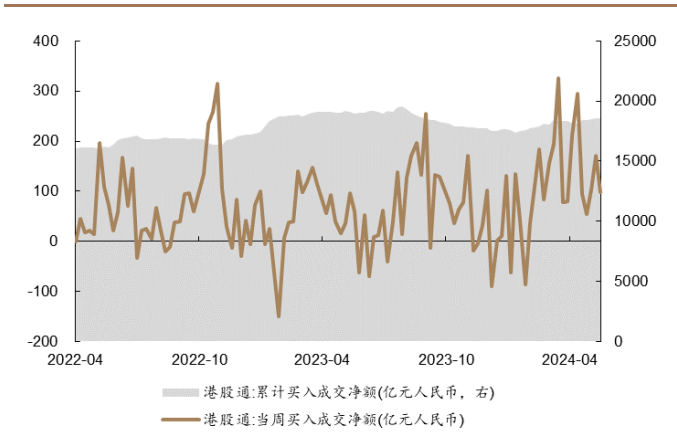
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



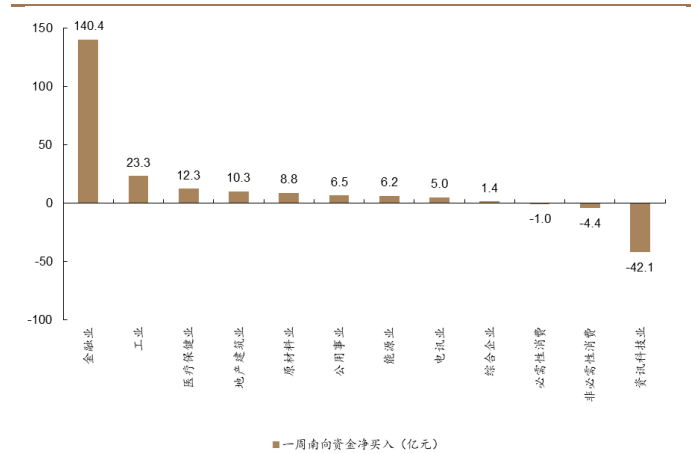
资料来源: Wind, 德邦研究所

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。