



海外市场周报

就业数据背离，静待 FOMC 指引

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上涨，亚太市场相对强势。美股三大指数均上涨，纳斯达克涨幅 2.4% 最为强势；欧洲市场平淡，德国 DAX、法国 CAC40 微涨，欧央行降息对市场影响有限；亚太市场表现相对较好，印度 SENSEX30、韩国综合指数、越南 VN30 指数涨幅均在 2.5% 以上。
- 美国就业市场数据撕裂分化，市场波动加剧。上周市场焦点在美国就业市场数据。美国先后公布了 4 月 JOLTs 职位空缺、5 月 ADP 小非农、初请失业金人数和非农数据。前三者均显示美国就业热潮开始消退，4 月 JOLTs 职位空缺 805.9 万人，不及预期值 835.5 万人；5 月 ADP 就业 15.2 万人，不及预期值 17.5 万人；当周初请失业金人数 22.9 万人，超出预期值的 22 万人。这让市场一度认为美国就业市场开始出现走弱迹象，由于鲍威尔此前表示过劳动力市场“意外”恶化可能会成为降息原因，因此市场开始再度定价美联储降息，上周五之前 2Y 和 10Y 美债利率持续下行，CME 显示 9 月首次降息概率一度升至 57.3%。直到周五非农数据公布打破了市场对就业市场拐点的预期，5 月季调后非农就业达到 27.2 万人，大幅超出预期值的 18.5 万，数据公布后美债收益率、美元指数快速上升，伦敦金现跌幅达到 3.45%，美股三大龙头指数微跌，对利率更为敏感的中小盘指数相对弱势。
- 对于就业数据，市场困惑于大小非农的分化，以及非农就业与失业率的背离。我们认为本质在于数据的调查样本和方式差异，例如 ADP 不统计政府部门就业，而 5 月政府部门新增就业贡献率较高，从历史来看 ADP 与非农之间的分化也并不罕见。但可以肯定的是美国经济不同阶层内部的割裂正在加剧，从细分行业来看，4 月就业空缺率较去年同期下降幅度前列的行业均有时薪较低共性，意味着美国中低端收入人群越来越多的进入劳动力市场寻求就业岗位。
- 我们认为后续影响市场更多的将会是美联储的表态和地缘事件驱动，关注下周 FOMC 会议鲍威尔对于就业与通胀前景的描述。在经济数据出现分化，市场缺乏一致预期时，美联储如何看待当前经济对市场尤为重要。下周将举行 6 月 FOMC 会议，美国 CPI 数据在会前公布，点阵图也将迎来更新，预计鲍威尔会对当前的经济状况发表看法，对于降息方面我们认为可能并不会明确的指引。另外，在当前市场预期反复、部分资产价格位于历史极值的背景下，事件驱动的影响容易放大，例如地缘政治局势、美国大选等。
- 配置策略：当前宏观环境仍然处于较高不确定性中，短期博弈加大，在经济数据与美联储给出明确指引之前，我们建议维持“高赔率”的思路，继续关注美股的标普/纳指生物科技、日元日股的中长期机会，以及通胀链的回调后机会。
- 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。

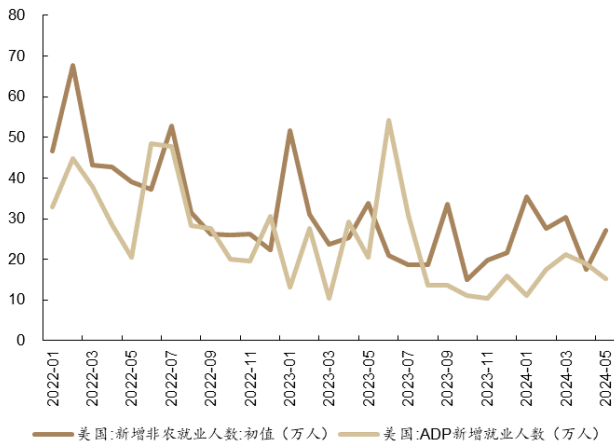
内容目录

1. 全球股票市场表现	5
1.1. 涨跌幅	5
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: ADP 与非农数据分化	4
图 2: 当前 9 月美联储首次降息概率为 46.6%，低于 11 月	4
图 3: 各行业对新增非农贡献度	4
图 4: 美国分行业的职位空缺率变化	4
图 5: 美国分行业平均时薪	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 (%)	6
图 11: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)	6
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	7
图 15: 纳斯达克股债收益比	7
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	8
图 19: 港股行业估值	8
图 20: 重要国家大事前瞻	8
图 21: 美债利率走势	9
图 22: 美元指数与欧元兑美元走势	9
图 23: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)	9
图 24: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势	9
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: ADP 与非农数据分化



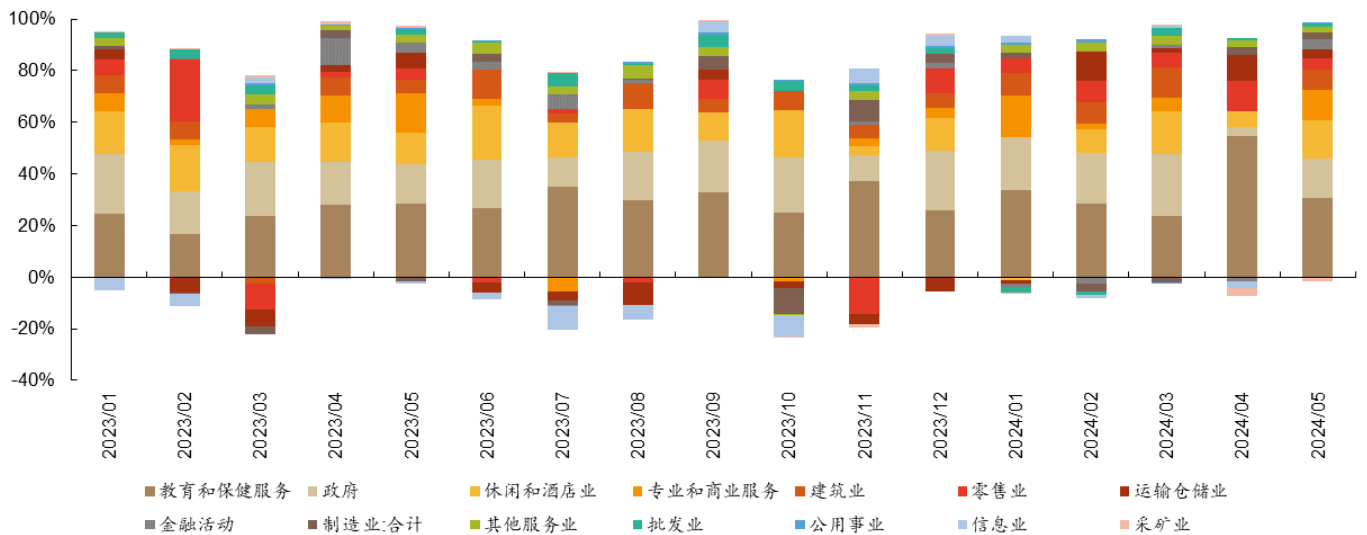
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: 当前 9 月美联储首次降息概率为 46.6%，低于 11 月

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	97.8%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	8.1%	91.8%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.8%	46.6%	49.5%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	15.9%	47.4%	35.6%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.7%	10.2%	35.3%	40.1%	13.7%
2025/1/29	0.0%	0.3%	4.9%	21.3%	37.4%	28.4%	7.6%
2025/3/19	0.2%	2.7%	13.6%	29.8%	32.7%	17.4%	3.6%
2025/4/30	1.1%	6.5%	19.3%	30.8%	27.3%	12.6%	2.3%

资料来源: CME, 德邦研究所

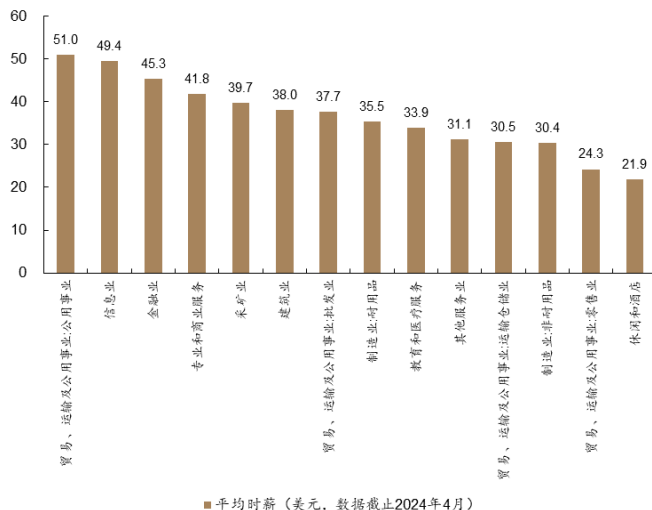
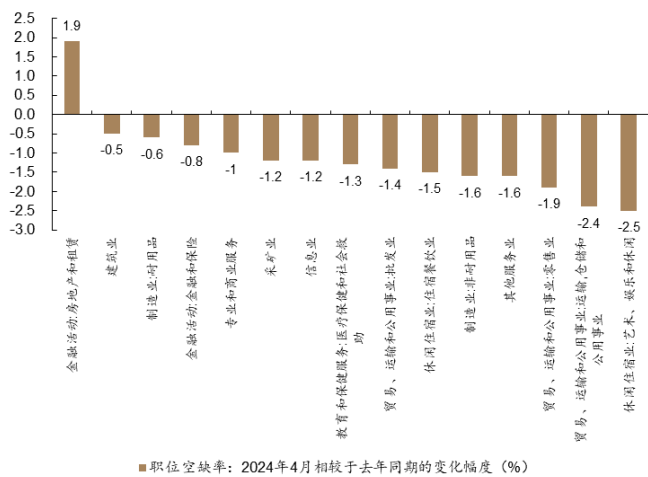
图 3: 各行业对新增非农贡献度



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 美国分行业的职位空缺率变化

图 5: 美国分行业平均时薪



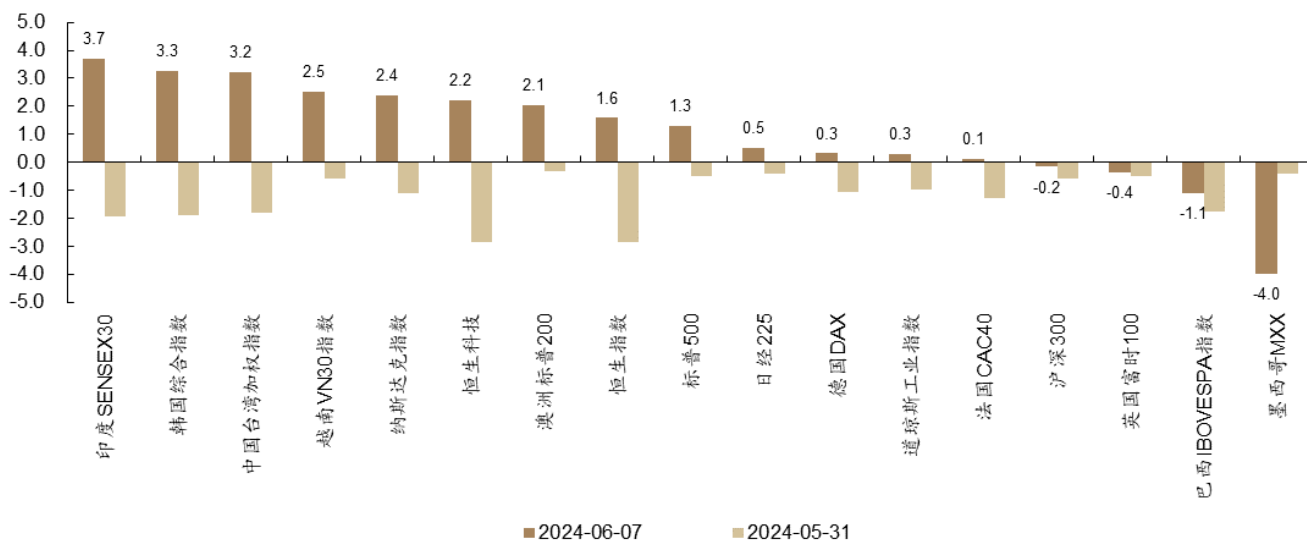
资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

1. 全球股票市场表现

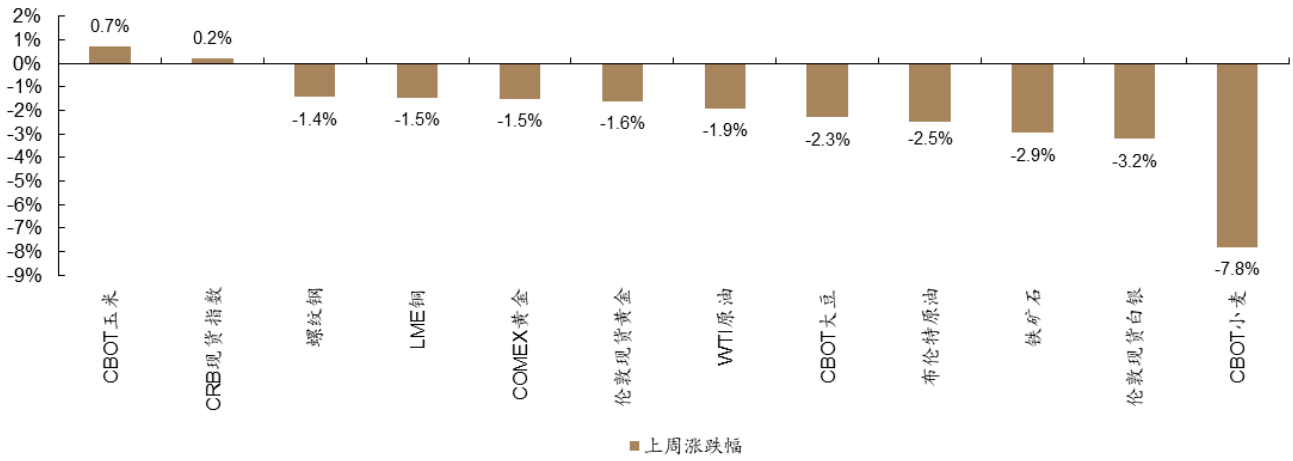
1.1. 涨跌幅

图 6：近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)



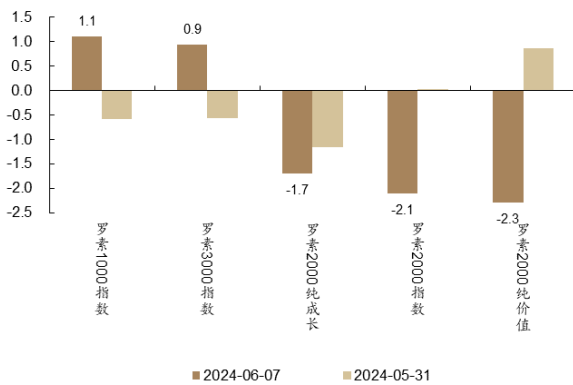
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：上周全球主要商品涨跌幅



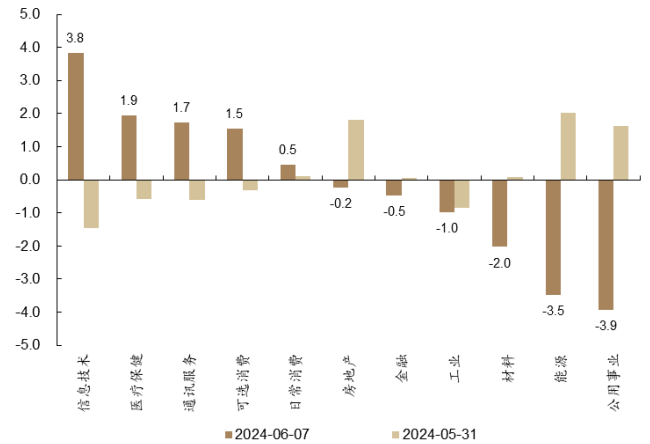
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)



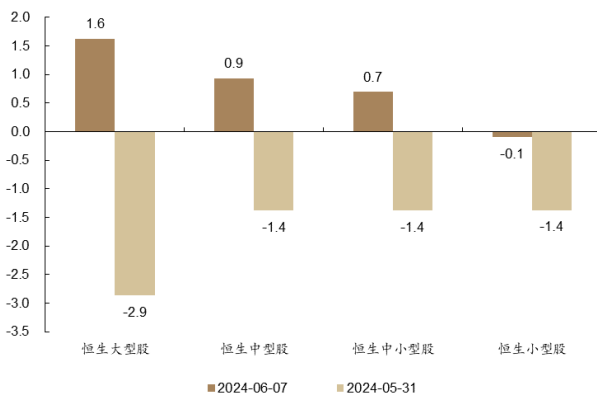
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 9: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)



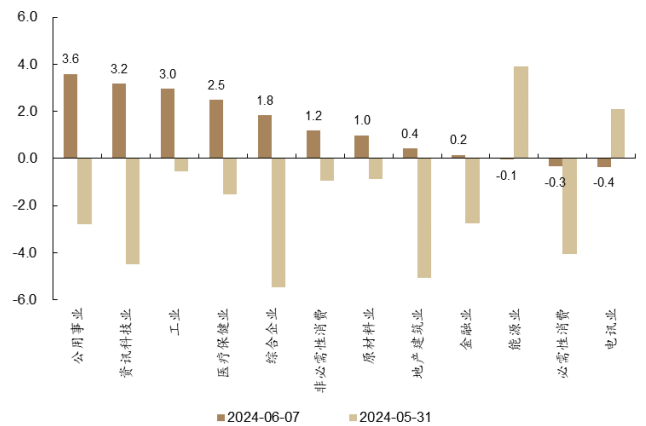
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 10: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)



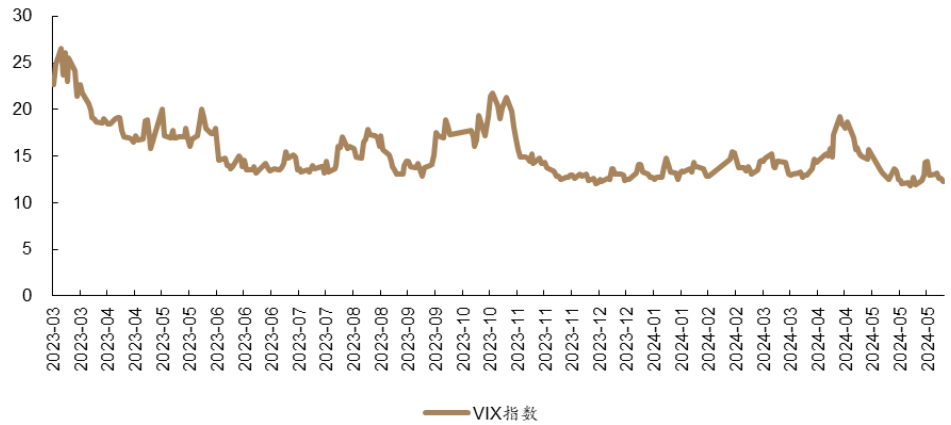
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 11: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

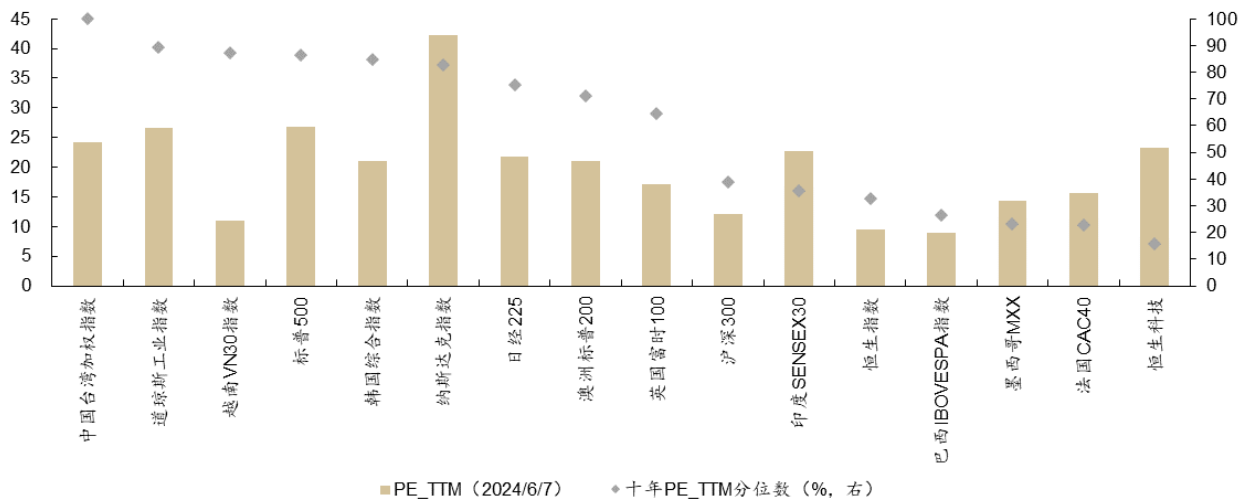
图 12: 美股 VIX 指数走势



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

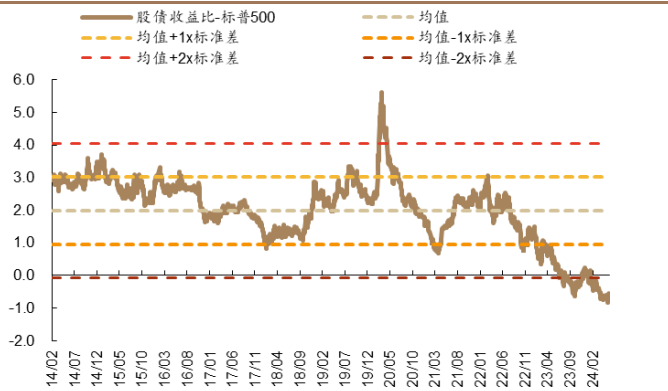
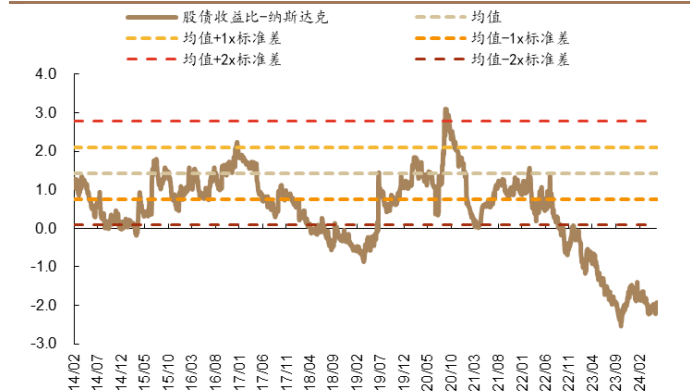
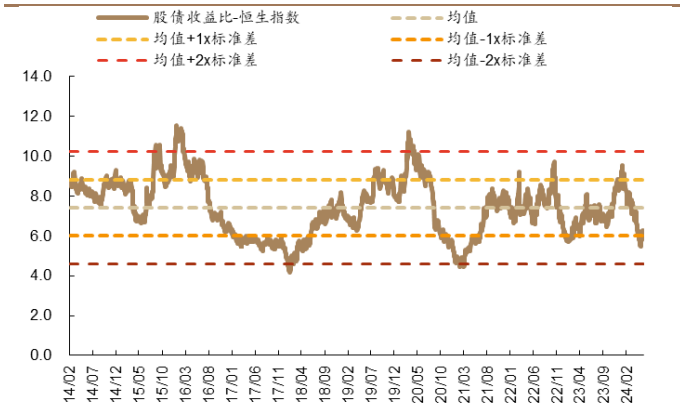


图 15: 纳斯达克股债收益比



资料来源：Wind，德邦研究所

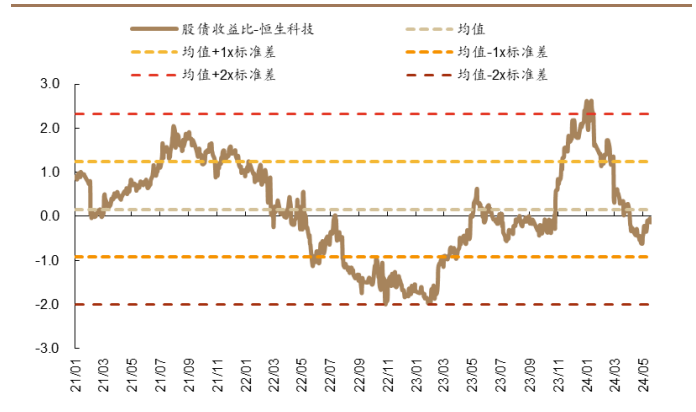
图 16：恒生指数股债收益比



资料来源：Wind，德邦研究所

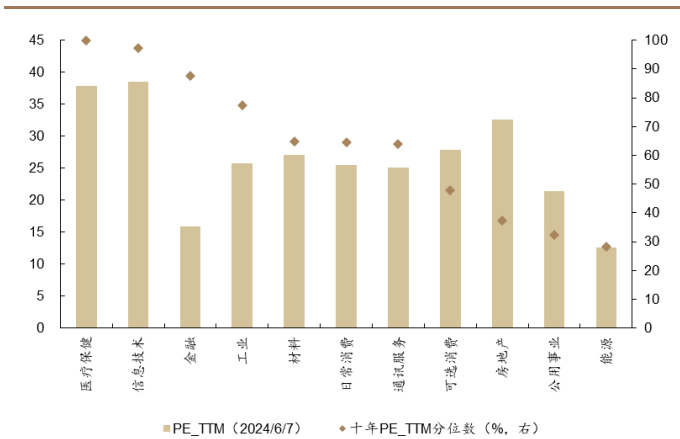
资料来源：Wind，德邦研究所

图 17：恒生科技股债收益比



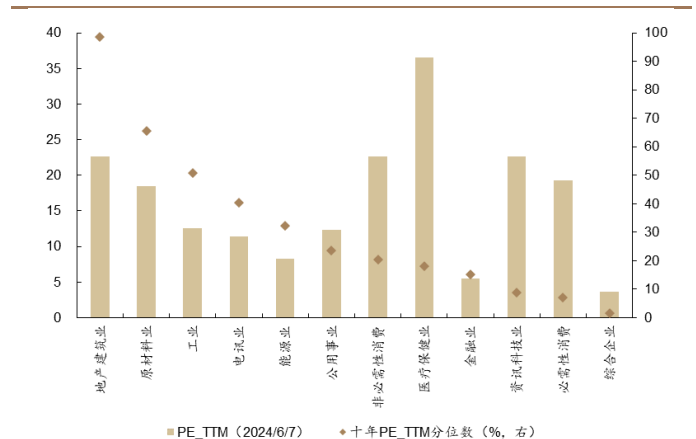
资料来源：Wind，德邦研究所

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

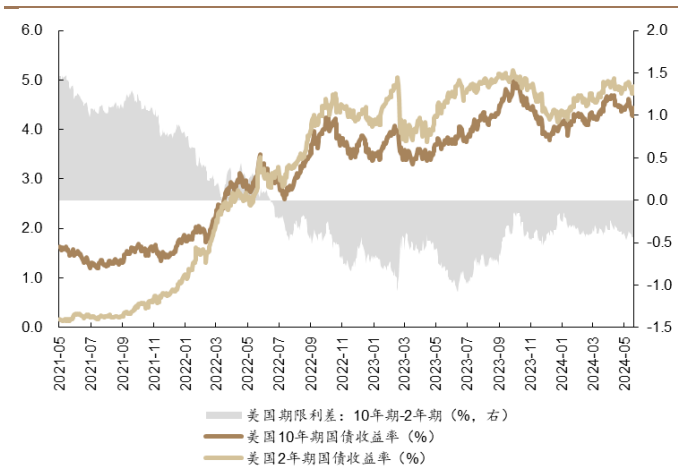
图 20：重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国	5月纽约联储1年通胀预期	5月NFIB 小型企业信心指数	5月末季调CPI、核心CPI	美联储利率决定	6月一年期通胀率预期； 6月密歇根大学消费者信心指数初值
欧洲		英国5月失业率	德国5月CPI月率终值； 英国4月三个月GDP月率	欧元区4月工业产出月率	法国5月CPI月率； 欧元区4月季调后贸易帐
日本	第一季度实际GDP 年化季率修正值； 4月贸易帐				日本央行公布利率决议
其他				澳大利亚5月季调后	

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

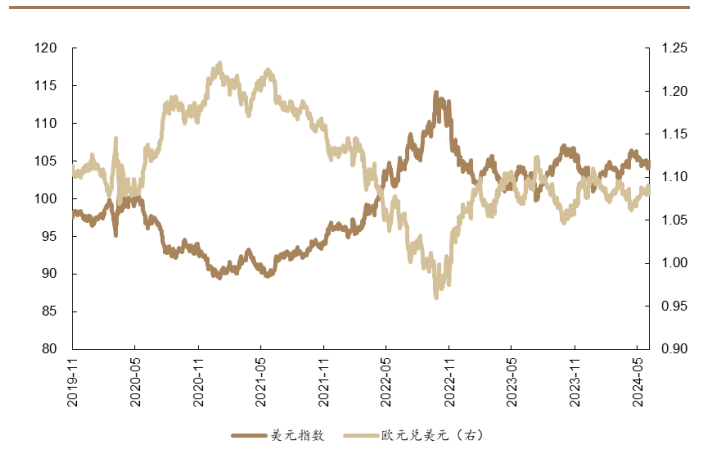
3. 流动性

图 21：美债利率走势



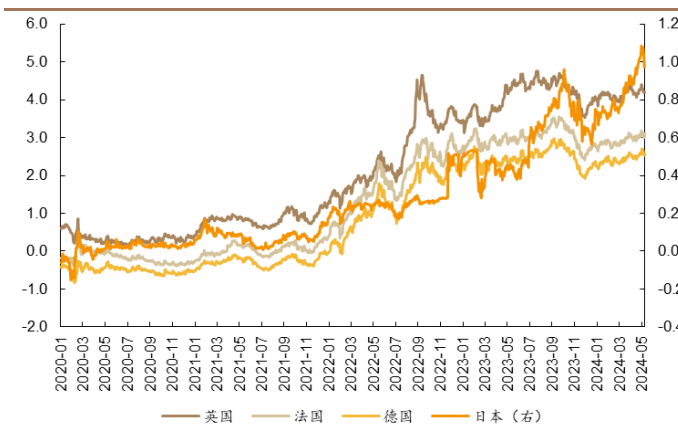
资料来源：Wind，德邦研究所

图 22：美元指数与欧元兑美元走势



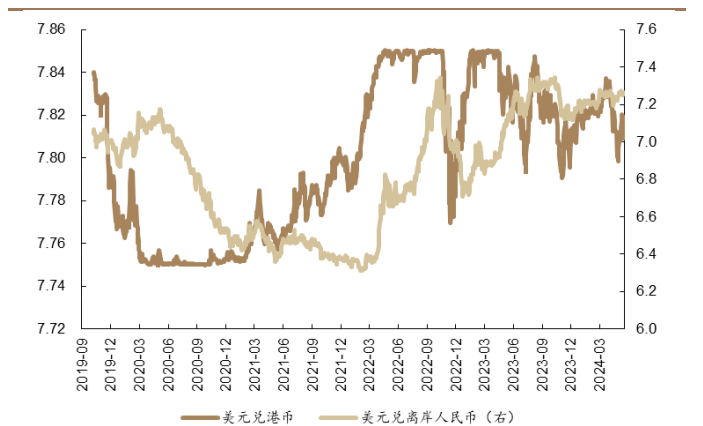
资料来源：Wind，德邦研究所

图 23：英法德与日本十年期国债利率走势（%）



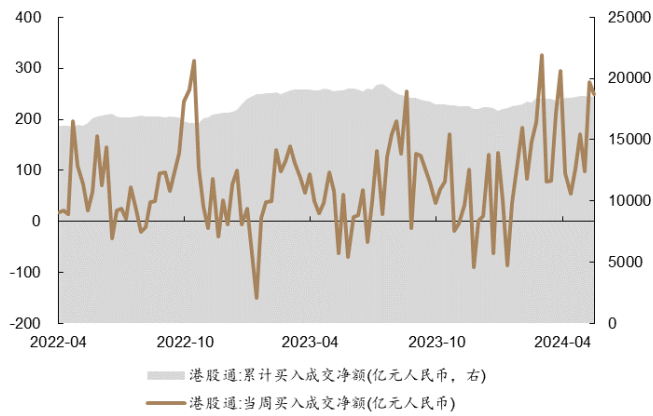
资料来源：Wind，德邦研究所

图 24：美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



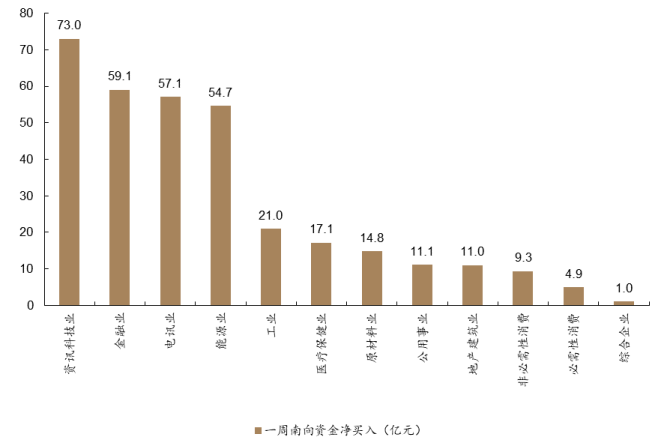
资料来源：Wind，德邦研究所

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。