



海外市场周报

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

警惕地缘波动加剧

投资要点:

- **上周全球主要股指涨跌互现。**美股三大指数分化，纳斯达克、标普 500 和道琼斯工业涨跌幅分别录得 3.2%、1.6%和-0.5%；亚太地区多数上涨，韩国综合指数、越南 VN30、印度 SENSEX30 和日经 225 分别上涨 1.3%、0.6%、0.4%和 0.3%；欧洲地区相对弱势，法国 CAC40、德国 DAX、英国富时 100 分别下跌 6.2%、3.0%和 1.2%。
- **FOMC 会议维持中性表态，对于通胀的表述、点阵图和鲍威尔讲话均有增量信息。**上周的 FOMC 会议维持当前的利率区间不变，并给出了三点增量信息：一是点阵图暗示年内降息一次；二是对通胀的措辞从“缺乏进一步进展”变为“取得了适度的进一步进展”；三是鲍威尔讲话谈及就业市场，认为目前就业市场整体仍然强劲，但正在降温，一定程度上对之前分化的就业数据进行了解读，部分纠正了市场对于非农数据超预期的过度理解。6 月 FOMC 会议结束后，市场再度进入对经济数据的观察阶段，在更为明确的信号出现之前，地缘局势等事件性驱动或仍是市场波动的主要干扰项。
- **地缘局势进入更为复杂胶着的阶段，欧洲党派博弈加剧引发市场担忧，G7 峰会和即将到来的乌克兰峰会值得关注。**一是欧洲党派博弈加剧。新一届的欧洲议会选举极右翼势力的支持率显著抬升，德法等国执政党表现不如极右翼政党。法国总统马克龙随后宣布解散法国议会，并提前举行议会选举，以团结支持者共同制衡极右翼联盟。此举引发市场对于法国乃至欧洲政局不确定性的担忧，6 月 11 日以来法国 CAC40 累计下跌近 5%。二是 G7 峰会于 6 月 13-15 日在意大利召开，会议讨论了俄乌局势，各国领导达成了一项政治协议，将利用被冻结的俄罗斯资产做抵押，为乌克兰提供约 500 亿美元的贷款。与此同时，乌克兰和平峰会于 6 月 15 日在瑞士召开，或为俄乌局势增添更多不确定性。三是美国大选的外溢效应在加大，除了反映在美国对俄乌、巴以局势态度分化以外，还体现在对于财政观点的差异。特朗普于近日提出“全关税”体系，将“提高关税+为企业减税”发挥到极致，前美国财政部长、美国高通胀的吹哨人萨默斯认为这是“滞胀之母”，会对美国和全球经济都造成巨大的损害。
- **配置策略：全球各地的不确定性集中显现，个中线索牵一发而动全身，根据单一因子推演市场方向的准确率较低，更多需要高频跟踪灵活调整思路为主，包括美国经济数据的变化、美欧等国党派博弈的动态、以及中东等地缘局势的演绎。**策略方面，不确定性加大的市场环境下，我们仍然建议维持“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。**

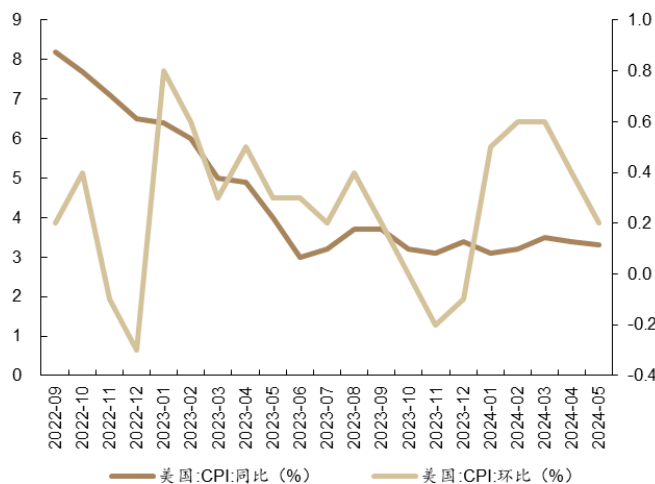
内容目录

1. 全球股票市场表现	4
1.1. 涨跌幅	4
1.2. 估值	6
2. 重要数据发布前瞻	8
3. 流动性	8
4. 风险提示	9

图表目录

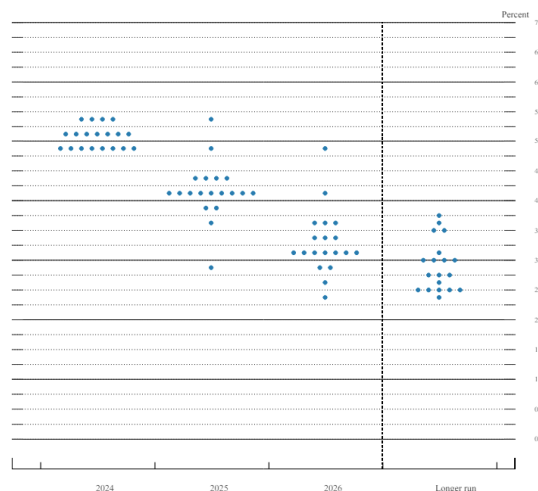
图 1: 美国 5 月 CPI 低于预期值	4
图 2: 6 月点阵图暗示美联储年内降息一次	4
图 3: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)	4
图 4: 上周全球主要商品涨跌幅	4
图 5: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)	5
图 6: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)	5
图 7: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)	5
图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)	5
图 9: 美股 VIX 指数走势	6
图 10: 全球主要股票市场估值	6
图 11: 标普 500 股债收益比	7
图 12: 纳斯达克股债收益比	7
图 13: 恒生指数股债收益比	7
图 14: 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 CPI 低于预期值



资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：6 月点阵图暗示美联储年内降息一次

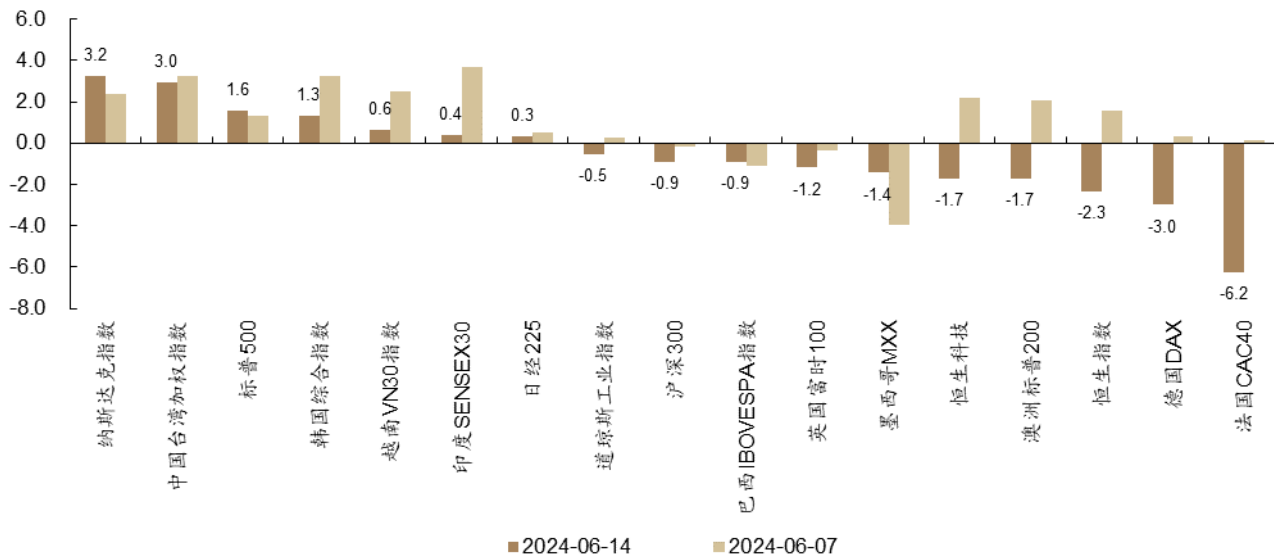


资料来源：FED，德邦研究所

1. 全球股票市场表现

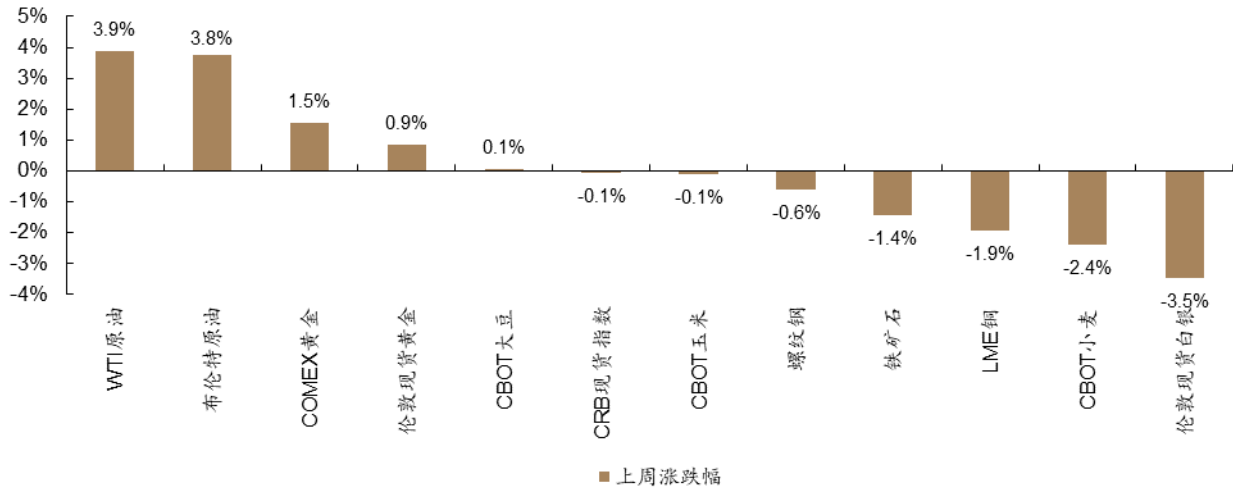
1.1. 涨跌幅

图 3：近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)



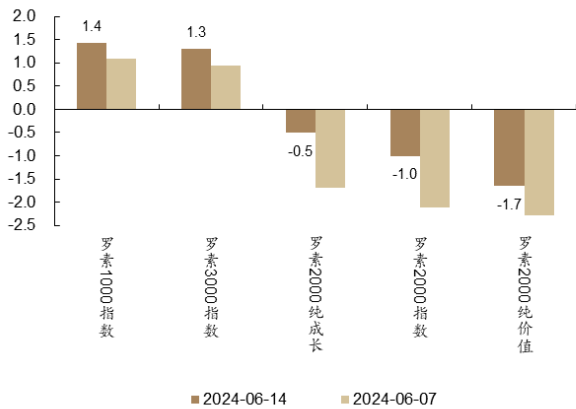
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：上周全球主要商品涨跌幅



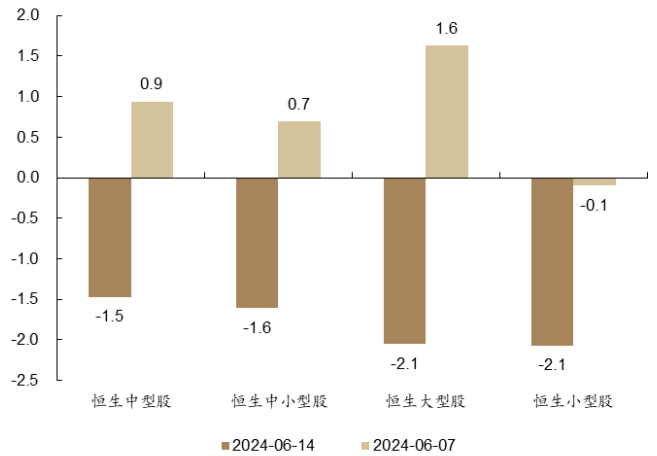
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)



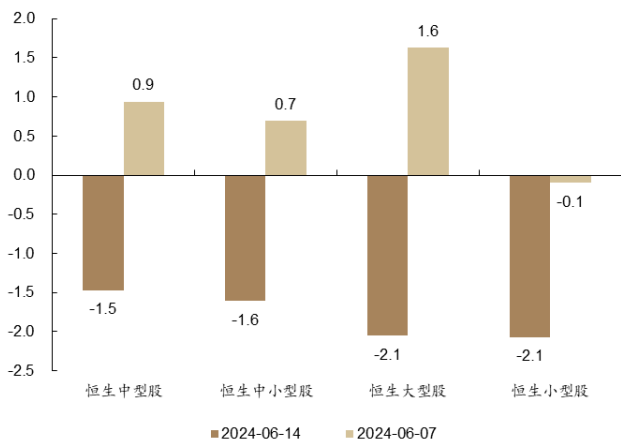
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)



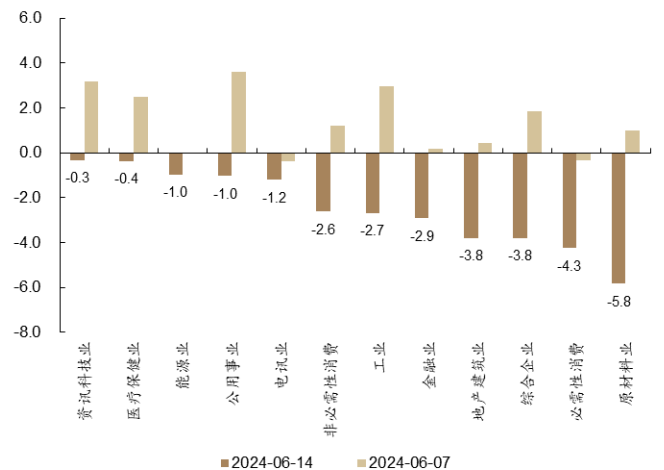
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)



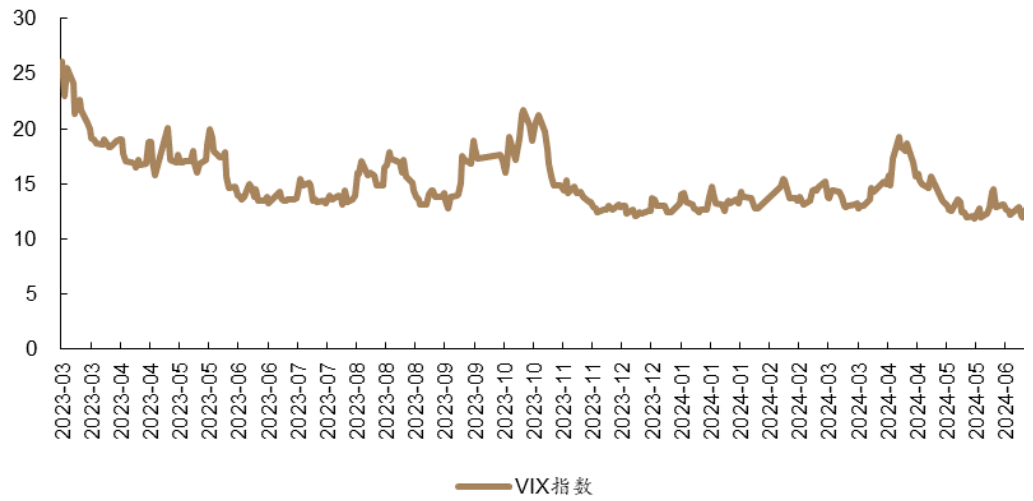
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

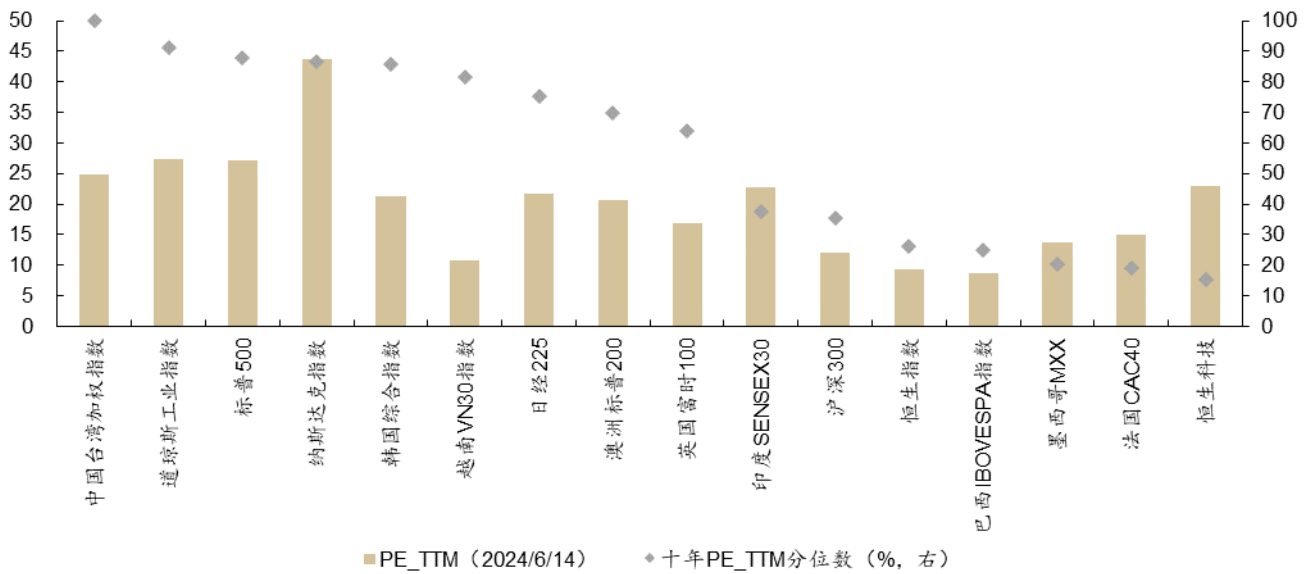
图 9：美股 VIX 指数走势



资料来源：Wind，德邦研究所

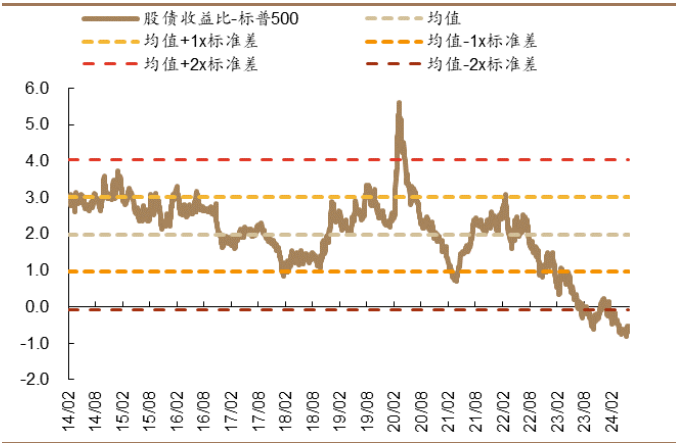
1.2. 估值

图 10：全球主要股票市场估值



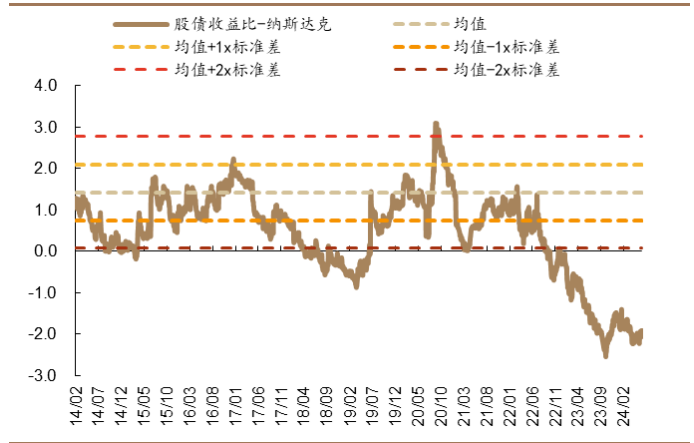
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11: 标普 500 股债收益比



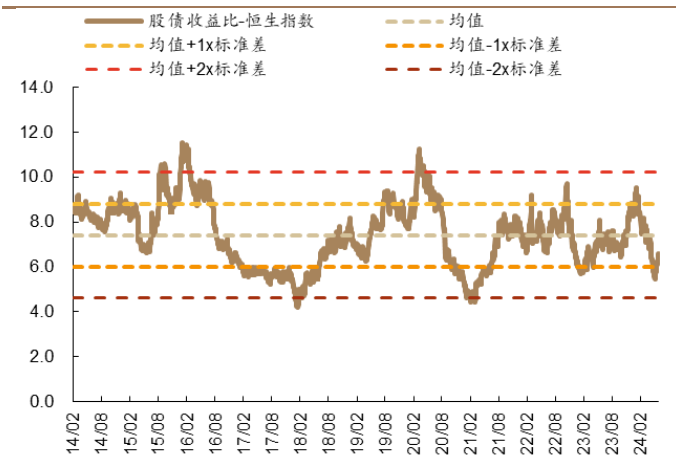
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 12: 纳斯达克股债收益比



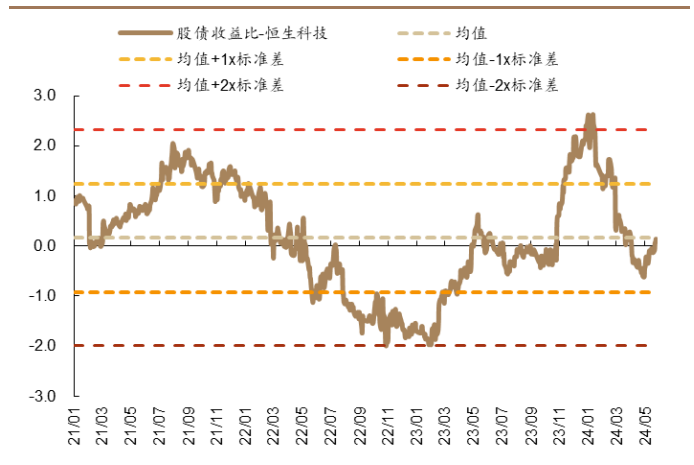
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 恒生指数股债收益比



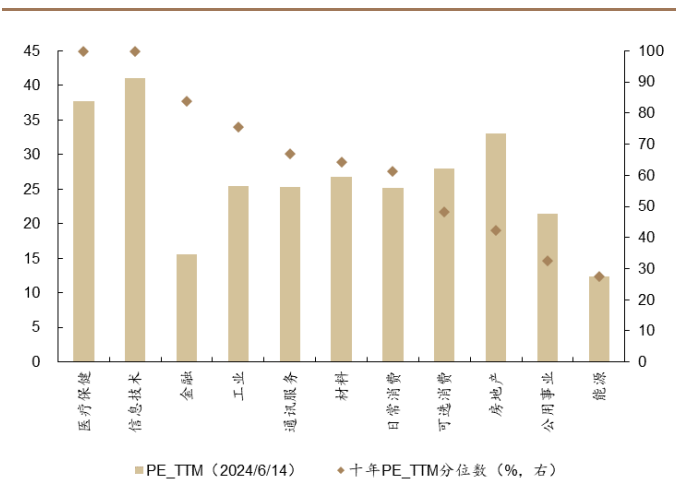
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 恒生科技股债收益比



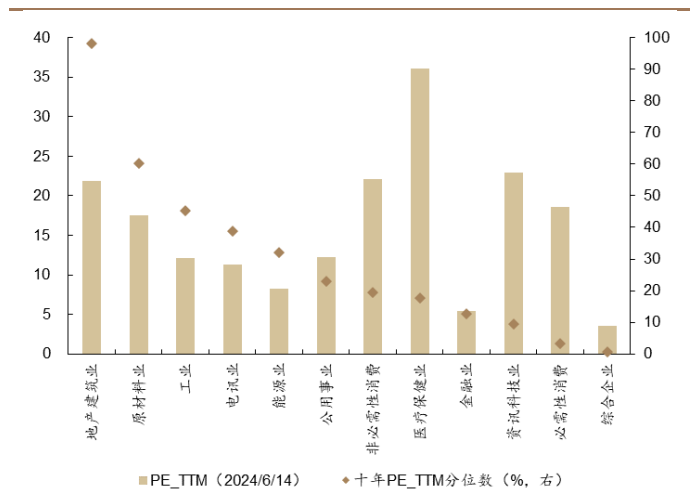
资料来源: Wind, 德邦研究所

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

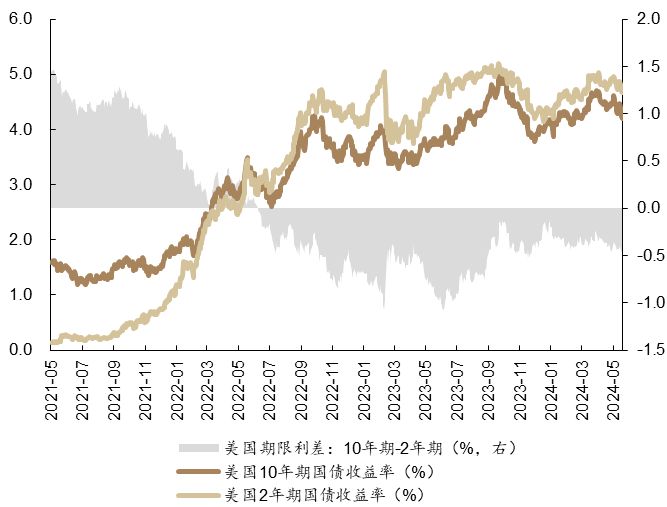
图 17: 重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国	6月纽约联储制造业指数	5月零售销售月率	6月NAHB房产市场指数	5月新屋开工总数; 6月费城联储制造业指数	6月标普全球制造业PMI初值; 6月标普全球服务业PMI初值
欧洲		欧元区5月CPI	英国5月CPI; 英国5月零售物价指数月率	英国至6月20日央行利率决定	英国5月季调后零售销售月率; 德国6月制造业PMI初值
日本					5月核心CPI
其他		澳洲联储公布利率决议		加拿大央行公布6月货币政策会议纪要; 瑞士央行公布利率决议	

资料来源: 金十数据, Wind, 德邦研究所

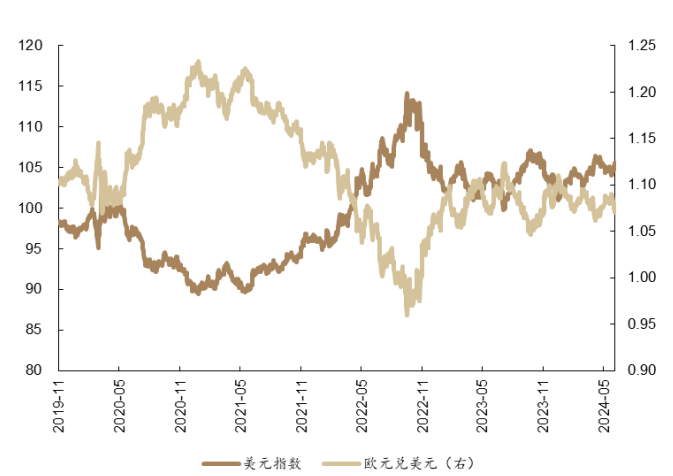
3. 流动性

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



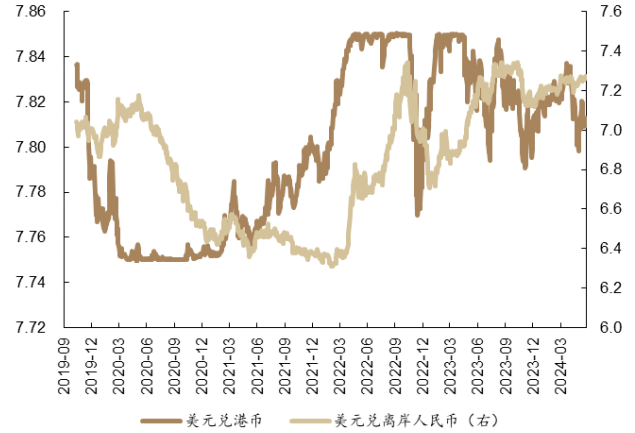
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 20: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



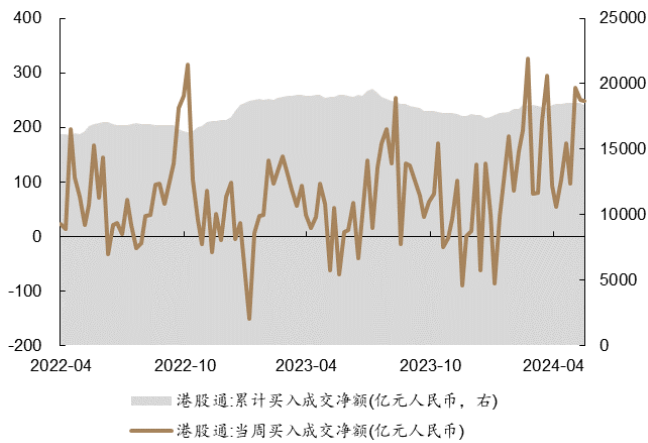
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



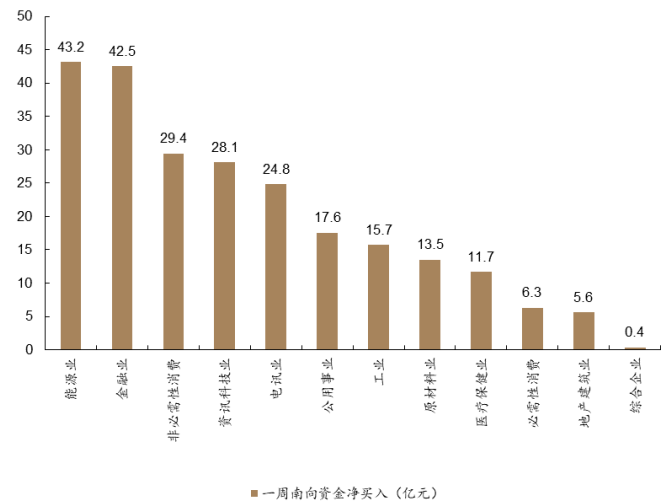
资料来源: Wind, 德邦研究所

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： 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。