



海外市场周报

拐点纠结期，布局高赔率

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。**美股三大指数均上涨；法国 CAC40、英国富时 100 和德国 DAX 分别上涨 1.7%、1.1% 和 0.9%；亚太股市相对弱势，印度 SENSEX30、越南 VN30 均上涨 0.3%，日经 225 下跌 0.6%。
- **美国经济数据继续分化，或指向经济转弱，市场仍处于纠结状态。**上周美国公布的经济数据再度分化，或是经济转弱迹象。美国 5 月新屋开工总数 127.7 万户，低于预期值的 137 万；6 月费城联储制造业指数 1.3，低于预期值 5；当周初请失业金人数 23.8 万人，高于预期值 23.5 万；但 Makit 制造业和服务业 PMI 双双超预期。我们认为数据的内部分化恰恰反映了美国经济的强势期已过，开始呈现出一定的走弱迹象。但市场预期仍然混乱，上周美债收益率窄幅震荡，CME 模型显示 9 月降息 25bp 的概率也在 60% 上下小幅波动，截止 6 月 22 日，该概率为 59.5%。部分资产对于经济数据的敏感度仍然较高，例如伦敦现货黄金价格在周四一系列数据不及预期后上涨 1.4%，周五 Markit PMI 超预期后下跌 1.6%。
- **港股周三的强势引发市场关注，但后续再度调整，我们认为港股短期可能迎来充分调整后的反弹，中长期看建议关注结构性机会。**6 月 19 日（周三）恒生科技和恒生指数分别上涨 3.7% 和 2.9%，但随后两日连续调整。我们认为港股单日的强势主要源于两方面因素，一是港股自 5 月下旬以来已经调整了一个月，情绪得到充分的消化，资金有再度介入博弈的动力。周三国新投资宣布认购了广发、南方、景顺长城等基金公司旗下在发的首批中证国新港股通央企红利 ETF，释放了资金端的积极信号；二是政策端给予支持。在第十四届陆家嘴论坛中，香港财经事务及库务局局长许正宇表示，现在与内地监管机构紧密磋商，落实让内地投资者直接用人民币，买在港上市的人民币股票，将人民币柜台连到港股通。政策端的预期抬升，有助于提振市场情绪。但随后两日的连续调整也显示出当前的驱动较为短期，且政策端的支持还未有具体措施落地，因此市场仅对利好进行了短暂反应。往后看，我们认为港股在 7 月可能迎来充分调整之后的布局机会，但时机的把握难度较高。中长期仍需高度关注结构性机会，例如红利板块的电力公用与上游周期、具有竞争优势且符合社会趋势的互联网平台和可选消费、出口链的非耐用商品制造龙头等。
- **配置策略：全球市场不确定性加大，地缘风险和美国大选风险均在加大，在美联储释放明显的信号之前建议维持“高赔率”的配置思路，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。**其中，纳指生物技术中的重要成分股吉利德科学在艾滋病预防药物的临床试验中取得了重大突破，或对纳指生物科技指数有所提振。
- **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。**

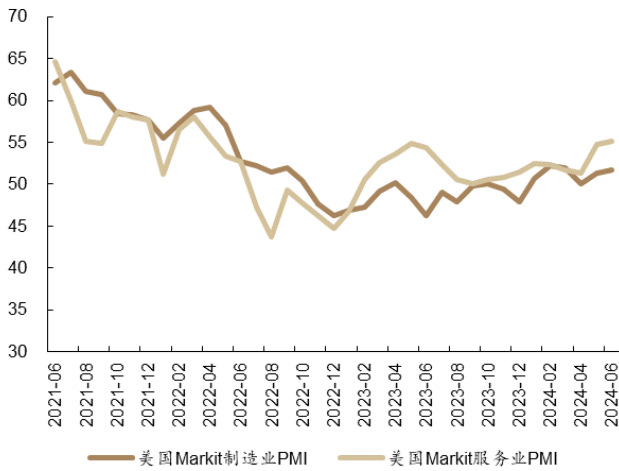
内容目录

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 6 月 Marikit PMI 超预期.....	4
图 2: CME 模型 9 月降息 25bp 概率为 59.5%	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 6 月 Marikit PMI 超预期



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: CME 模型 9 月降息 25bp 概率为 59.5%

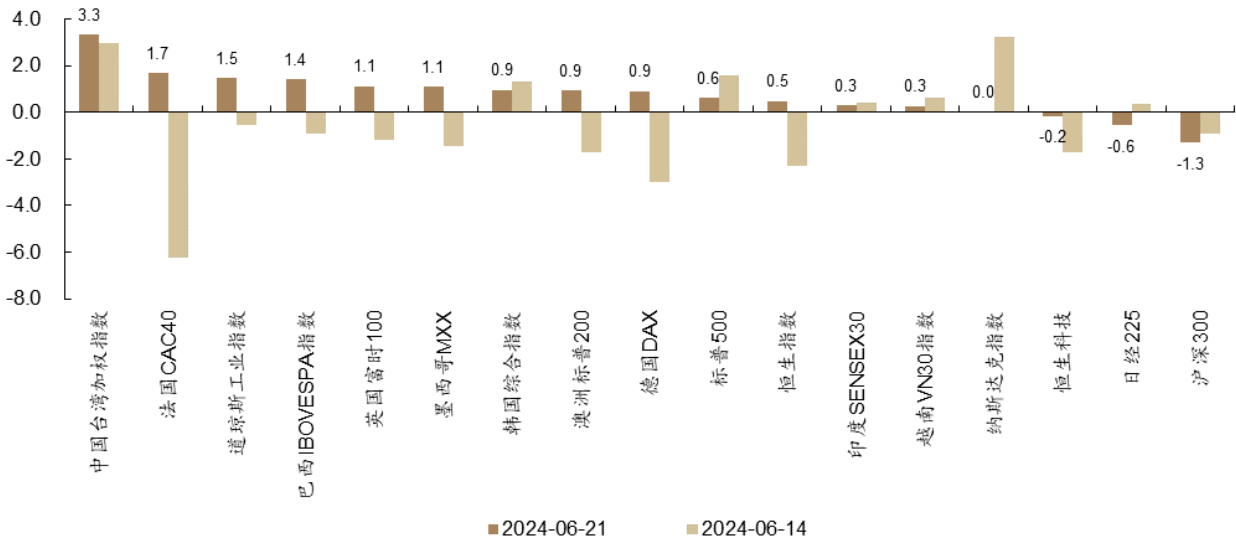
CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	89.7%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	59.5%	34.1%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	25.2%	50.5%	22.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	19.8%	44.6%	28.7%	5.2%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	13.0%	35.2%	34.7%	14.1%	2.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.7%	9.0%	27.7%	34.9%	21.0%	6.0%	0.7%
2025/4/30	0.0%	0.3%	4.6%	17.9%	31.1%	28.3%	13.9%	3.5%	0.3%
2025/6/18	0.2%	3.0%	12.8%	26.0%	29.4%	19.4%	7.5%	1.6%	0.1%
2025/7/30	1.3%	7.0%	18.2%	27.4%	25.3%	14.6%	5.1%	1.0%	0.1%

资料来源: CME Group, 德邦研究所

1. 全球股票市场表现

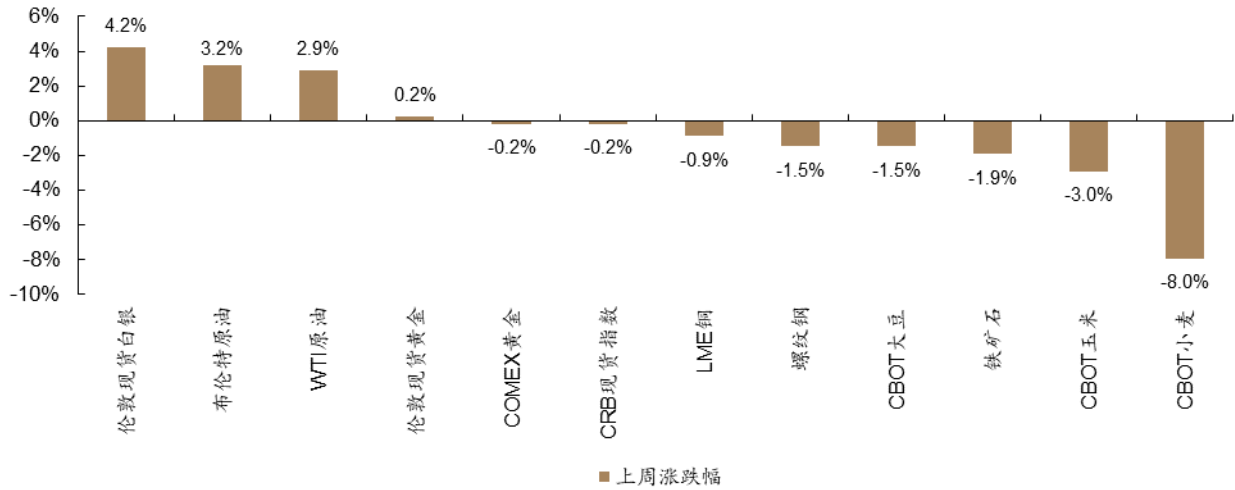
1.1. 涨跌幅

图 3: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)



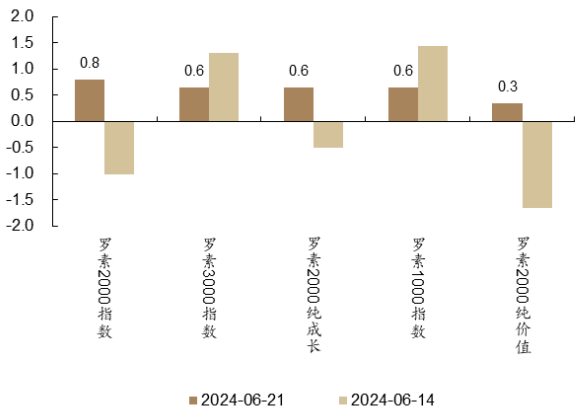
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 上周全球主要商品涨跌幅



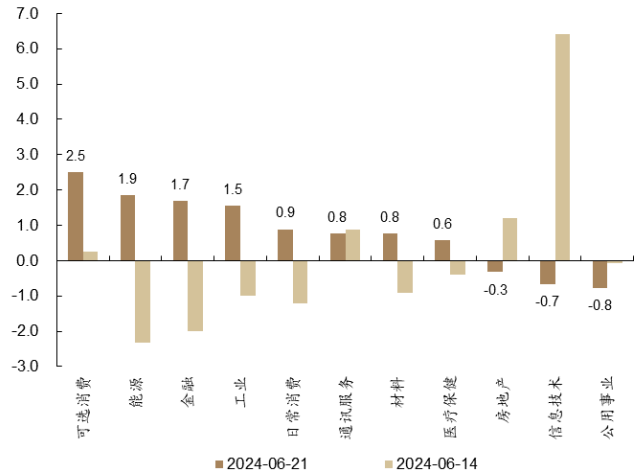
资料来源: Wind, 德邦研究所

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 (%)

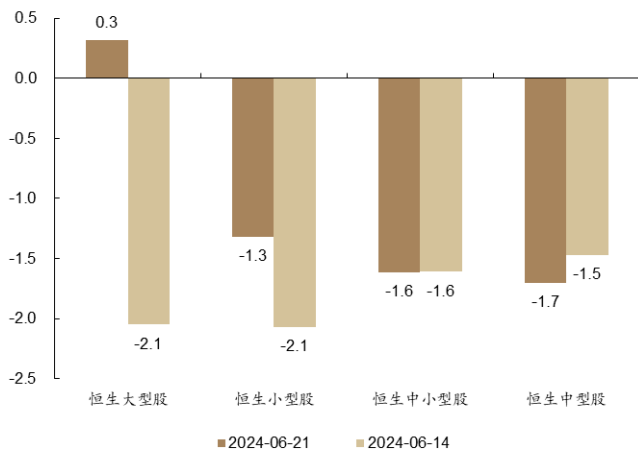
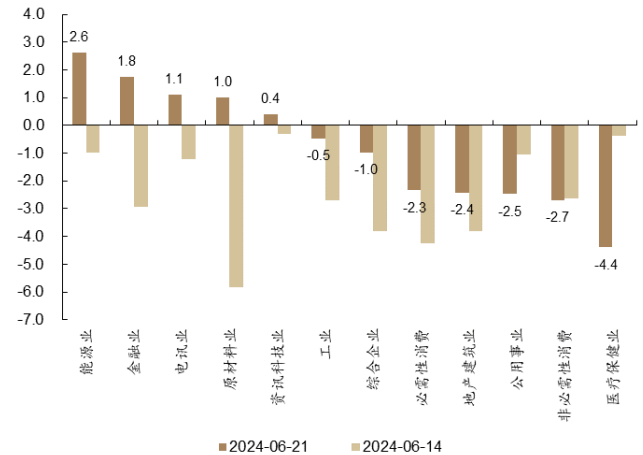


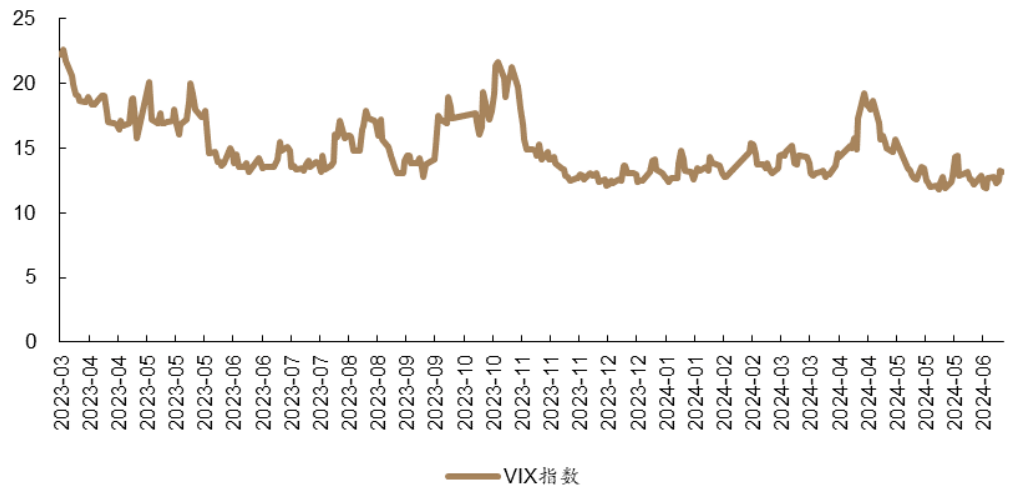
图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

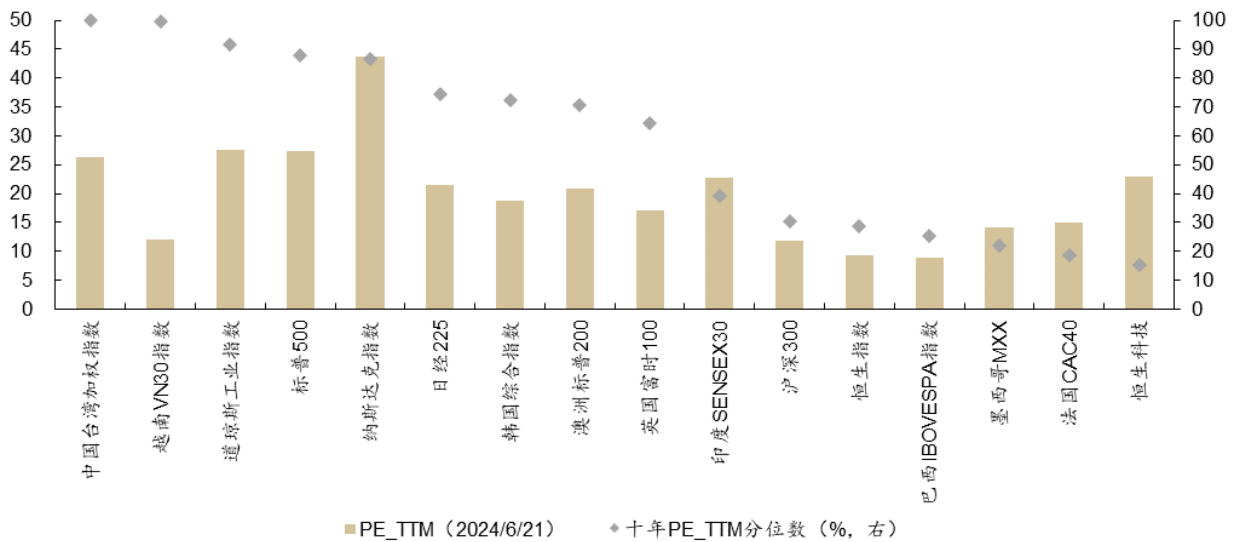
图 9：美股 VIX 指数走势



资料来源：Wind，德邦研究所

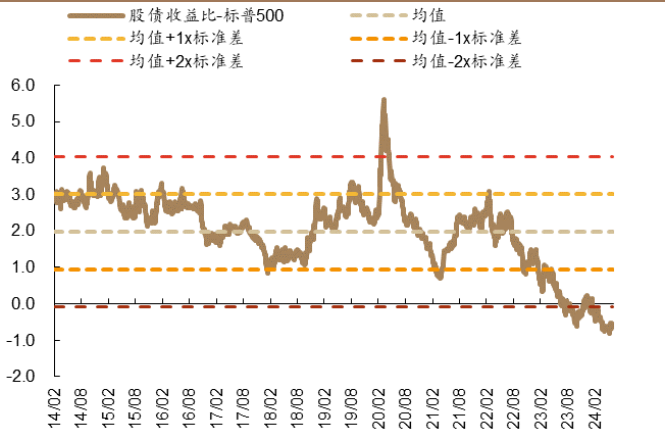
1.2. 估值

图 10：全球主要股票市场估值



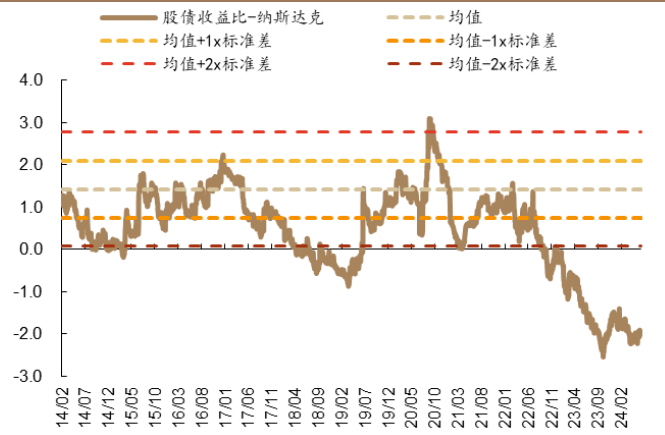
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11: 标普 500 股债收益比



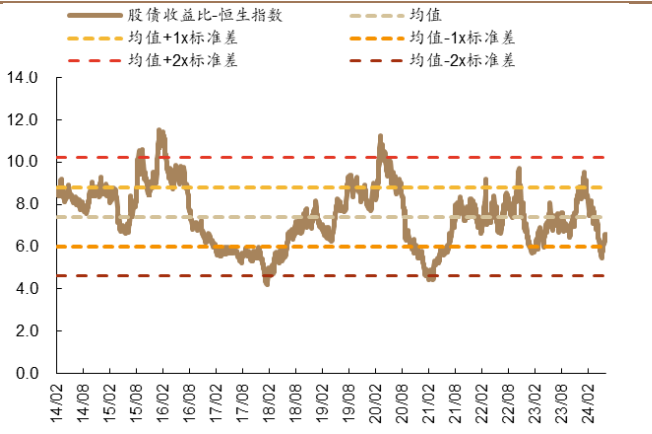
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 12: 纳斯达克股债收益比



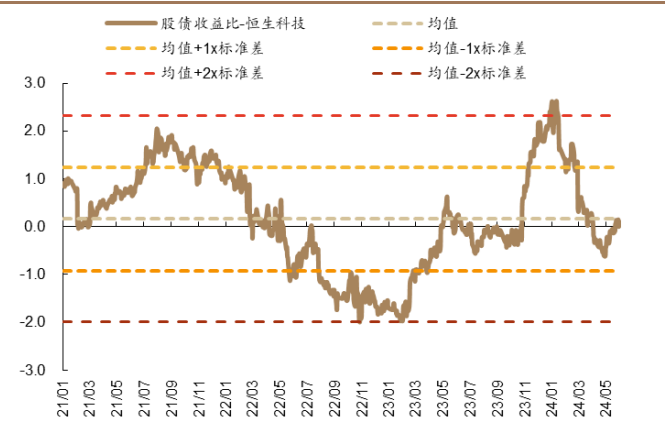
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 恒生指数股债收益比



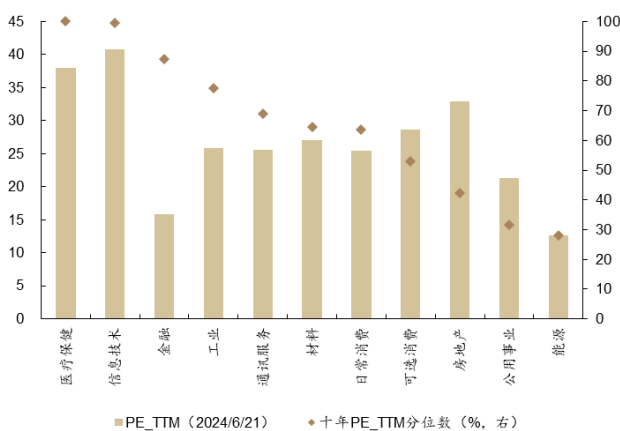
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 恒生科技股债收益比



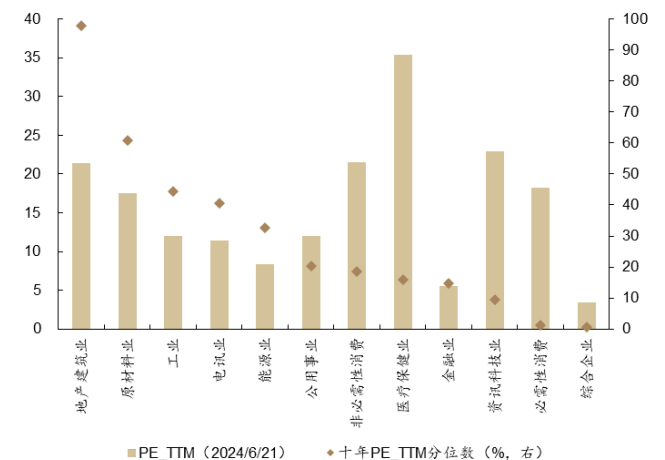
资料来源: Wind, 德邦研究所

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

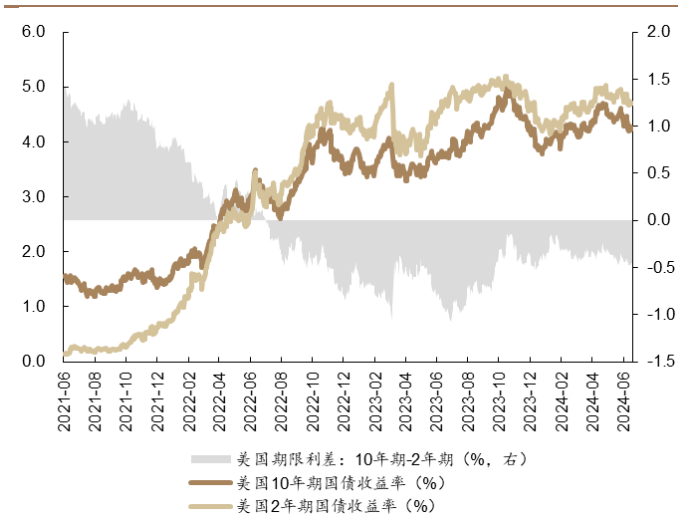
图 17: 重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国		4月 FHFA 房价指数	6月谘商会消费者信心指数; 6月里奇蒙德联储制造业指数; 美国5月新屋销售总数	第一季度实际 GDP 年化季率终值、实际个人消费支出季率终值、核心 PCE 物价指数年化季率终值	5月核心 PCE; 6月密歇根大学消费者信心指数; 6月一年期通胀率预期
欧洲			德国7月 Gfk 消费者信心指数; 英国6月 CBI 零售销售差值	欧元区6月工业景气指数; 欧元区6月消费者信心指数终值; 欧元区6月经济景气指数	英国第一季度 GDP 年率终值; 法国6月 CPI 月率; 德国6月季调后失业率
日本	6月货币政策会议审议委员意见摘要				5月失业率
其他					加拿大4月 GDP 月率

资料来源: 金十数据, Wind, 德邦研究所

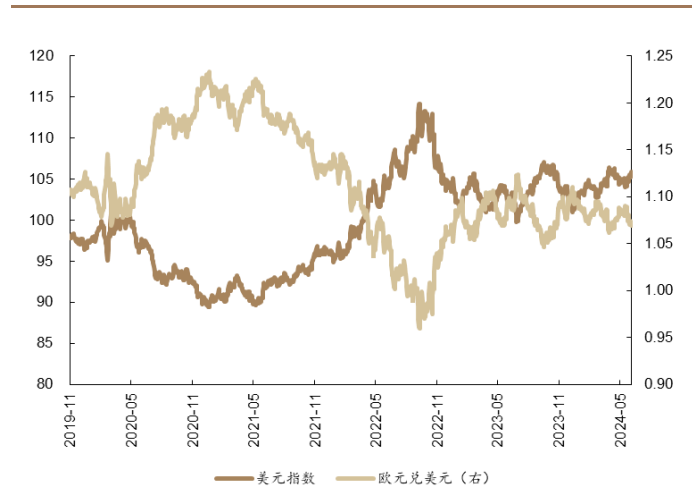
3. 流动性

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



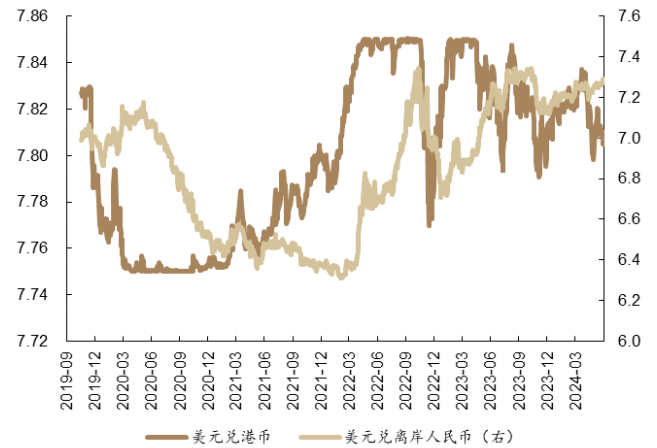
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 20: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



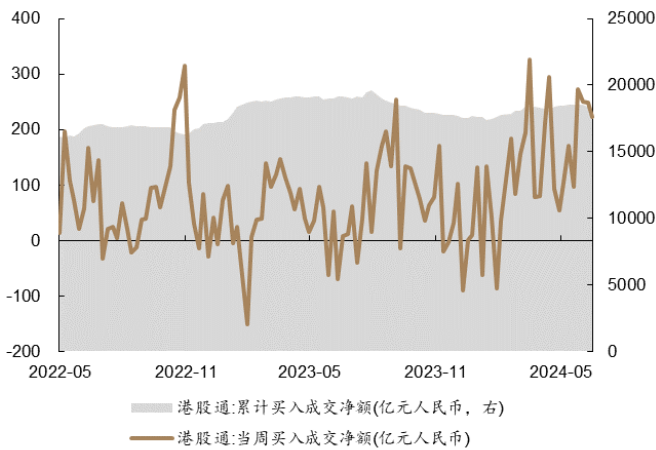
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



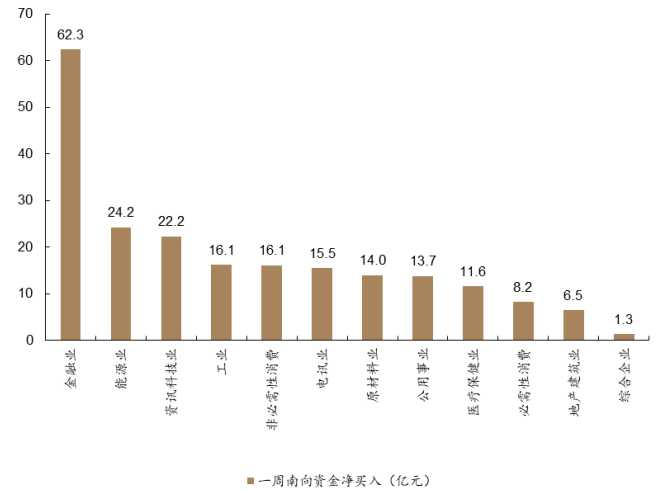
资料来源: Wind, 德邦研究所

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： 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。