



## 海外市场月报

证券分析师

薛威

资格编号: S0120523080002

邮箱: xuewei@tebon.cn

谭诗吟

资格编号: S0120523070007

邮箱: tansy@tebon.cn

## 第三种可能性

### ——兼评首轮辩论后的大选选情

#### 投资要点:

- **6月全球股市涨跌互现，美股和亚太地区相对强势。**美股纳斯达克、标普500和道琼斯工业指数分别上涨6.0%、3.5%和1.1%；亚太地区，印度SENSEX30、韩国综合指数和日经225分别上涨6.9%、6.1%和2.8%；欧洲市场相对弱势，法国CAC40、德国DAX和英国富时100分别下跌6.4%、1.4%和1.3%。
- **通胀回落符合预期，降息预期或将迎变。**6月28日公布了美联储最为关注的PCE通胀指标5月读数，美国5月核心PCE同比2.6%符合预期，创三年多以来新低；环比0.1%同样符合预期，创年初以来新低。除了通胀数据回落之外，其他经济数据则显示出美国经济有筑顶转弱迹象，且服务业与制造业之间存在明显分化，在就业端和订单方面，制造业相对韧性更强；而服务业受物价因素的影响更大。PCE发布后，6月芝加哥PMI出炉，读数为47.4，高于预测值40.0；6月密歇根大学消费者信心指数终值为68.2，高于预期值65.8与前值65.6。美债利率上行，长端上行幅度明显更大，2Y利率反弹至4.77%，10Y利率升至4.41%附近。但是CME显示降息预期有所增强，9月降息预期自6月初时的63%小幅爬升至当前的68%，年内降息两次的概率从6月初时的44%攀升至当前的71%水平，主要归功于通胀的顺利回落，以及经济数据分化下的转弱前景概率增加。
- **欧美选举愈演愈烈，美国大选或存第三种情景。**一个月前，针对特朗普有罪的判决还是舆论热点，彼时共和党和特朗普虽选情略微占优，但面临暗流涌动的风险；一个月后的当下，拜登与特朗普的大选首轮电视辩论之后，局势发生了逆转，特朗普选情优势得到巩固，压力来到了民主党与拜登这边。民主党支持者群体已经有不少声音表示拜登不再适合继续参选，需要在8月党代会之前另择候选人来与共和党特朗普进行竞争。也就是说，首轮辩论过后，美国大选的第三种情景发生的概率变得不容忽视，以现任副总统哈里斯为代表的十多位民主党人士均有可能成为替代拜登的候选人。对民主党而言，无论是坚持拜登继续参选，还是临阵换帅，都面临极大的不确定性和选情压力。

大西洋彼岸，欧洲大陆也先后迎来了两场重磅选举。欧盟委员会主席冯德莱恩在当地时间6月27日获得连任；法国国民议会的首轮选举也将在当地时间6月30日进行，7月7日会进行第二轮选举。这两场选举也将很大程度上左右法国和欧盟的政局，甚至会给全球局势带来影响。

- **配置建议：7月这个地缘局势大月无可避免地到来了，欧美大选外溢效应将明显增强，加上美股财报季即将到来，以及经济数据，特别是6月的油价反弹和房租分项的波动，可能给降息预期带来反复，市场的不确定性将继续增强。考虑到目前多数热门资产均处于一个高拥挤度、估值性价比偏低的位置，我们继续建议以“高赔率”为主要配置思路，关注美股生物科技指数、日元汇率、东证指数、港股市场的逢低布局机会。**
- **风险提示：海外通胀反弹超预期；全球经济景气不及预期；地缘政治局势超预期**

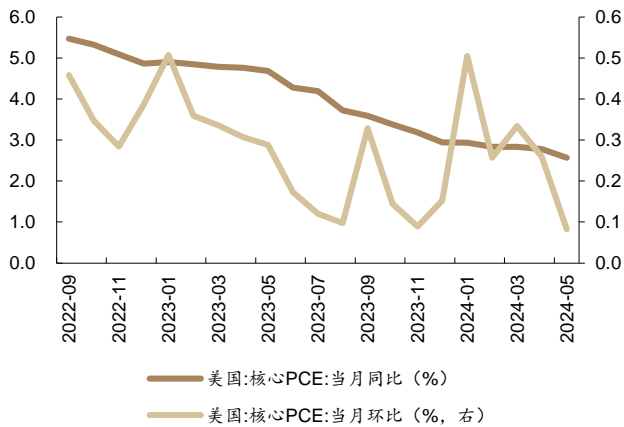
## 内容目录

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: 5 月核心 PCE.....	4
图 2: CME 模型显示 9 月降息概率为 68.3%.....	4
图 3: 近两月全球主要股票市场指数涨跌幅.....	4
图 4: 近两月全球主要商品涨跌幅.....	4
图 5: 近两月美股小盘风格指数涨跌幅 (%).....	5
图 6: 近两月美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%).....	5
图 7: 近两月港股风格指数涨跌幅 (%).....	5
图 8: 近两月港股行业指数涨跌幅 (%).....	5
图 9: 全球主要股票市场估值.....	6
图 10: 标普 500 股债收益比.....	6
图 11: 纳斯达克股债收益比.....	6
图 12: 恒生指数股债收益比.....	7
图 13: 恒生科技股债收益比.....	7
图 14: 美股行业估值.....	7
图 15: 港股行业估值.....	7
图 16: 重要国家大事前瞻.....	7
图 17: 十年期美债、中债利率走势.....	8
图 18: 美元指数与欧元兑美元走势.....	8
图 19: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%).....	9
图 20: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势.....	9
图 21: 港股通净买入规模变化.....	9
图 22: 过去一月南向资金分行业净流入.....	9

图 1: 5月核心 PCE



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 2: CME 模型显示 9 月降息概率为 68.3%

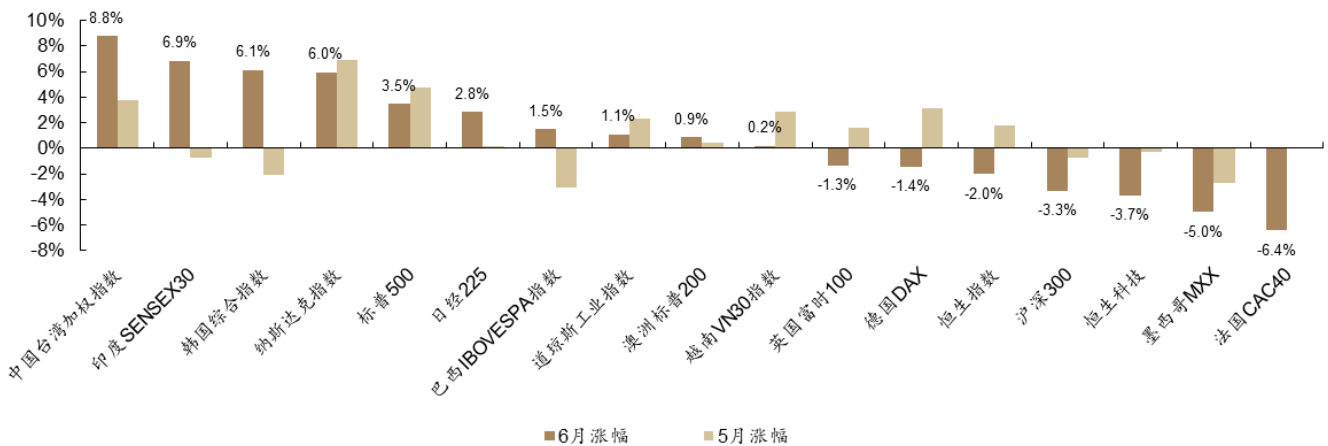
CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/7/31	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.33%	89.67%
2024/9/18	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	68.33%	31.67%
2024/11/7	0.00%	0.00%	0.00%	0.51%	99.49%	0.00%
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	70.98%	29.02%	0.00%
2025/1/29	0.00%	0.00%	26.33%	73.67%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	0.00%	84.95%	15.05%	0.00%	0.00%
2025/4/30	0.00%	26.33%	73.67%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/6/18	0.00%	84.06%	15.94%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/7/30	19.33%	80.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: CME Group, 德邦研究所

## 1. 全球股票市场表现

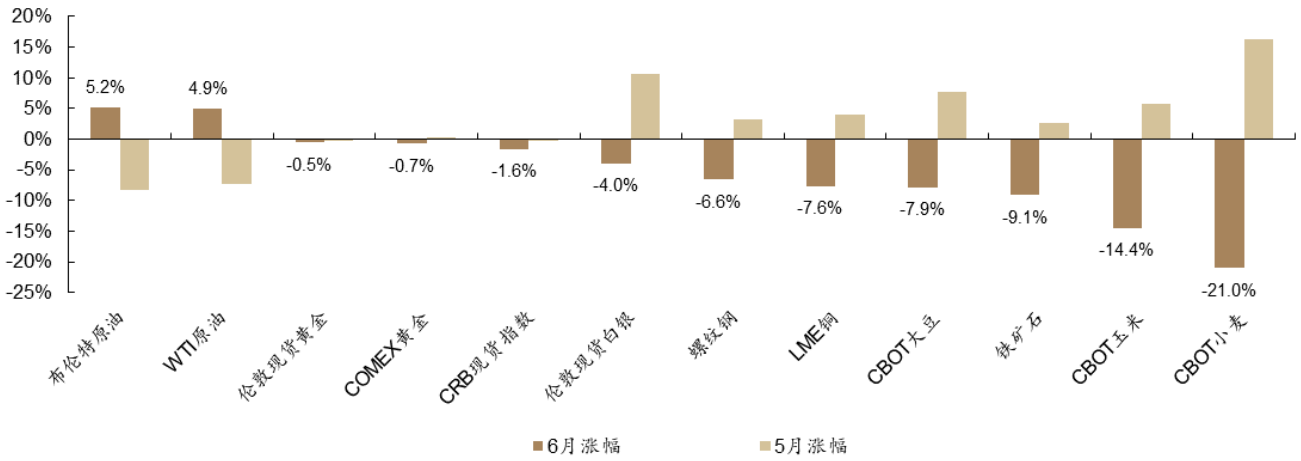
### 1.1. 涨跌幅

图 3: 近两月全球主要股票市场指数涨跌幅



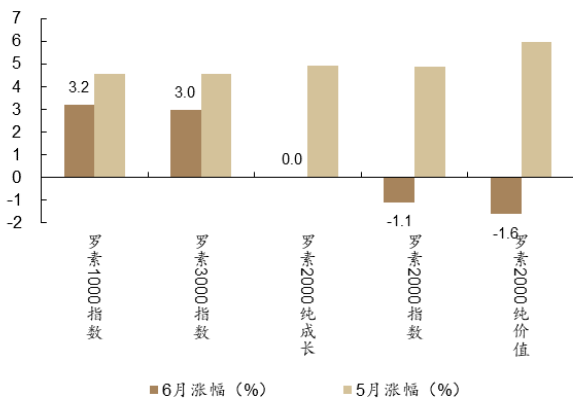
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 近两月全球主要商品涨跌幅



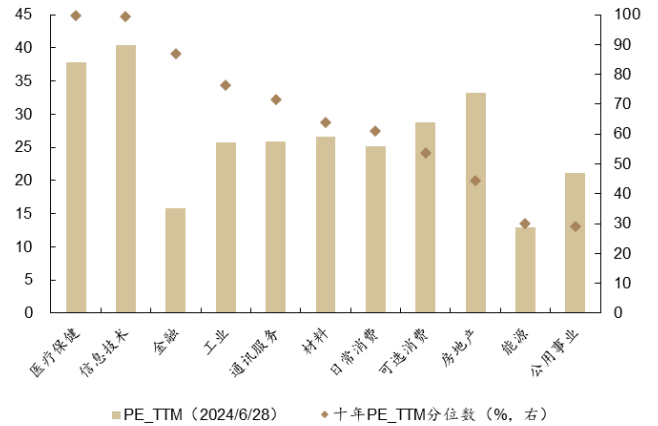
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 5: 近两月美股小盘风格指数涨跌幅 (%)



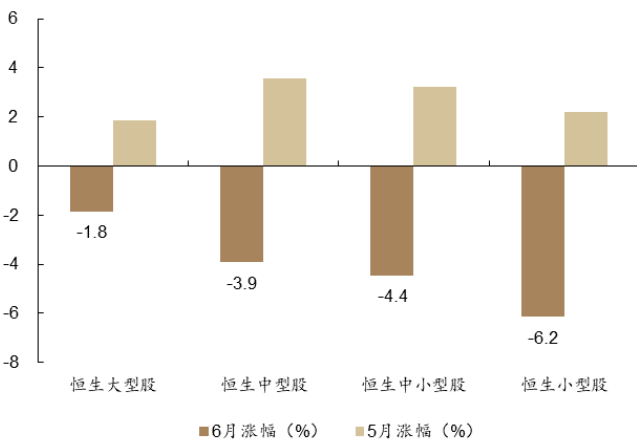
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 6: 近两月美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)



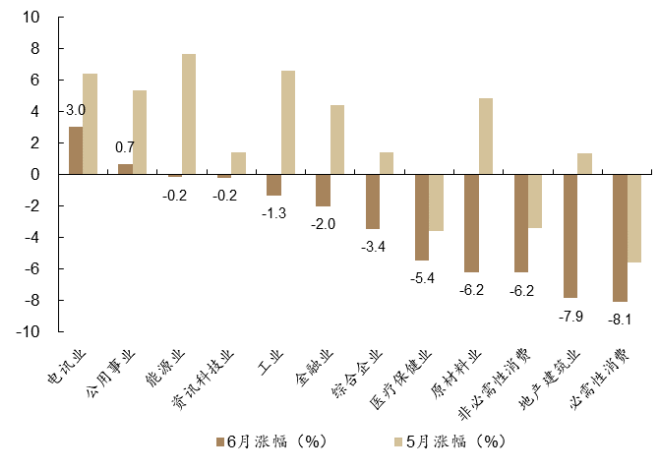
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 7: 近两月港股风格指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

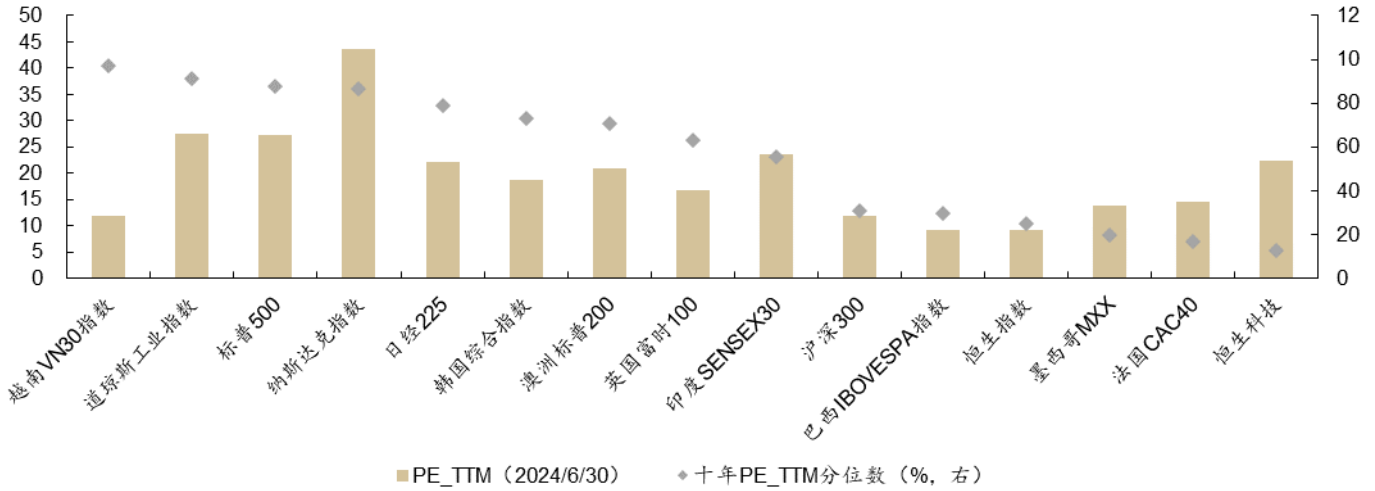
图 8: 近两月港股行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

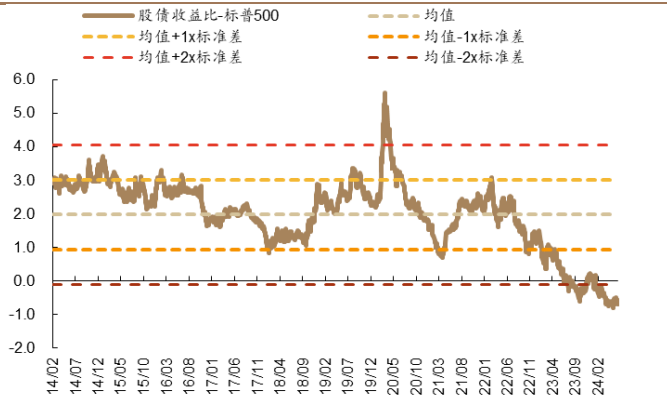
## 1.2. 估值

图 9：全球主要股票市场估值



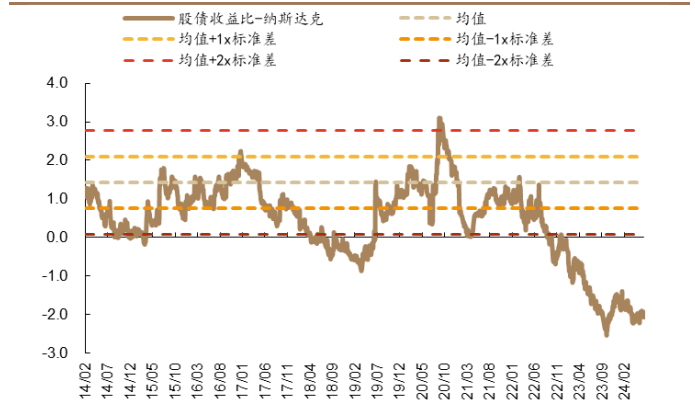
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：标普 500 股债收益比



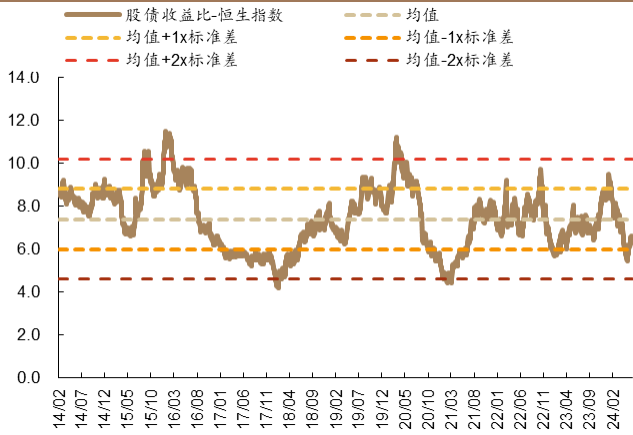
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11：纳斯达克股债收益比



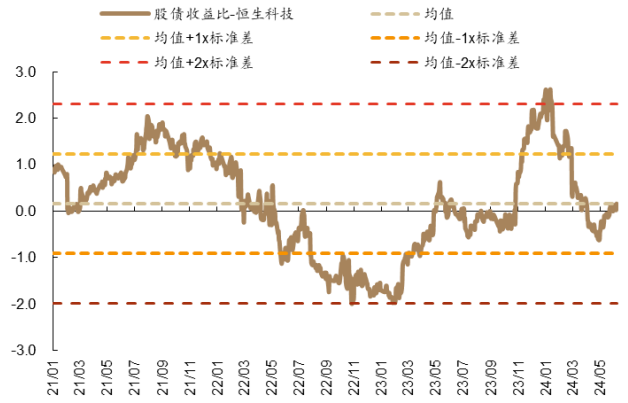
资料来源：Wind，德邦研究所

图 12: 恒生指数股债收益比



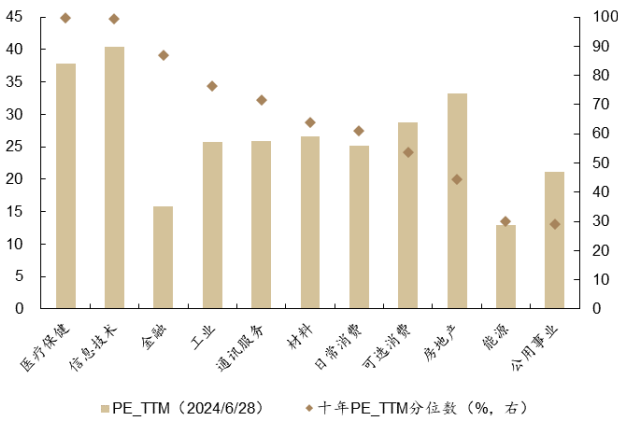
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 恒生科技股债收益比



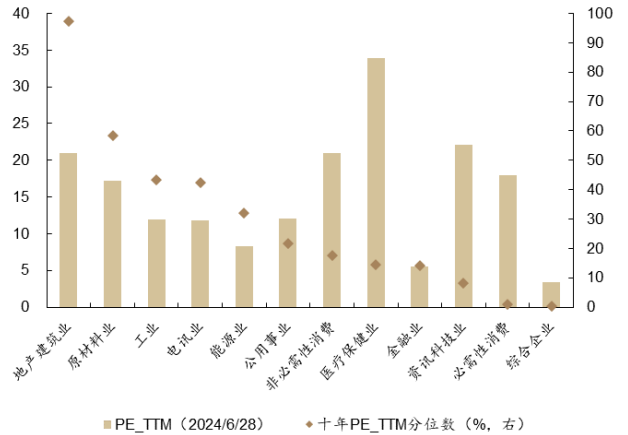
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 美股行业估值



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 15: 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

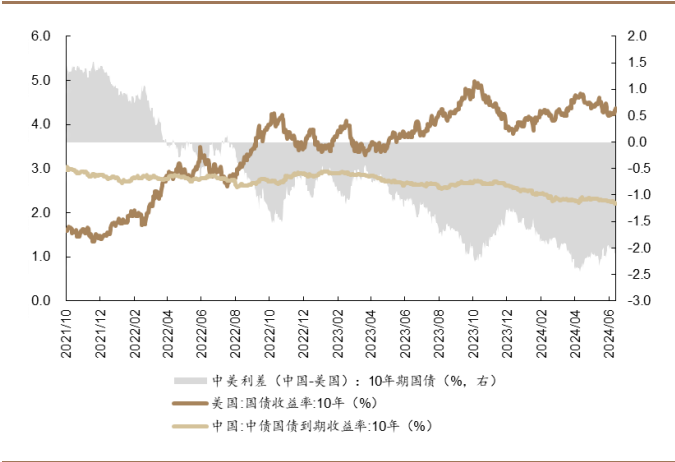
图 16: 重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国		7月工厂订单月率	7月贸易帐; 8月标普全球服务业PMI终值; 8月ISM非制造业PMI	8月全球供应链压力指数; EIA原油库存	7月批发销售月率
欧洲	德国7月季调后贸易帐; 欧元区9月Sentix投资者信心指数	法国8月服务业PMI; 德国8月服务业PMI; 英国8月服务业PMI; 欧元区7月PPI月率	欧元区7月零售销售月率	德国7月季调后工业产出月率; 法国7月贸易帐; 欧元区第二季度GDP年率、就业人数季率	德国8月CPI月率终值; 法国7月工业产出月率
日本		8月Markit服务业PMI; 8月Markit综合PMI			第二季度实际GDP年化季率修正值; 7月贸易帐
其他		澳洲联储公布利率决议	加拿大至9月6日央行利率决定		加拿大8月就业人数

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

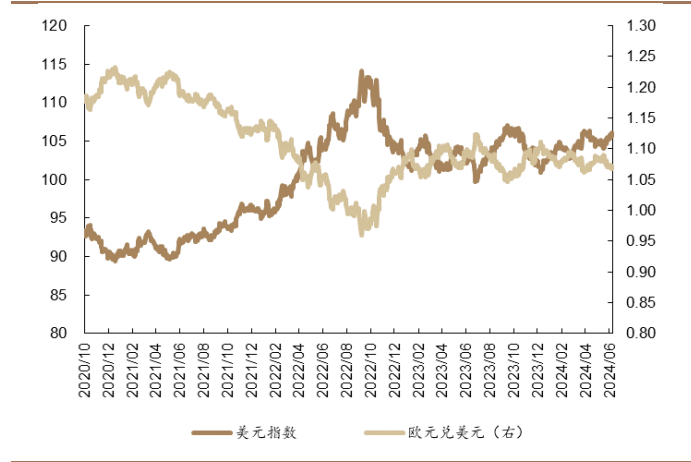
### 3. 流动性

图 17：十年期美债、中债利率走势



资料来源：Wind，德邦研究所

图 18：美元指数与欧元兑美元走势



资料来源：Wind，德邦研究所

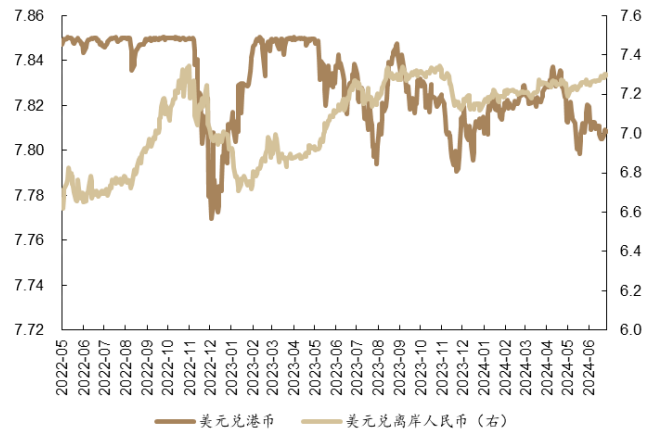


图 19: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



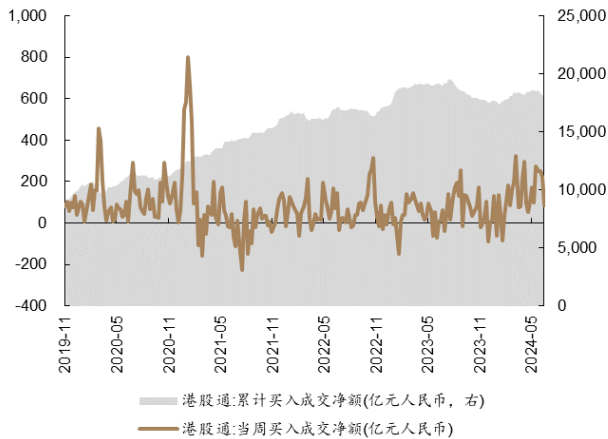
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 20: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



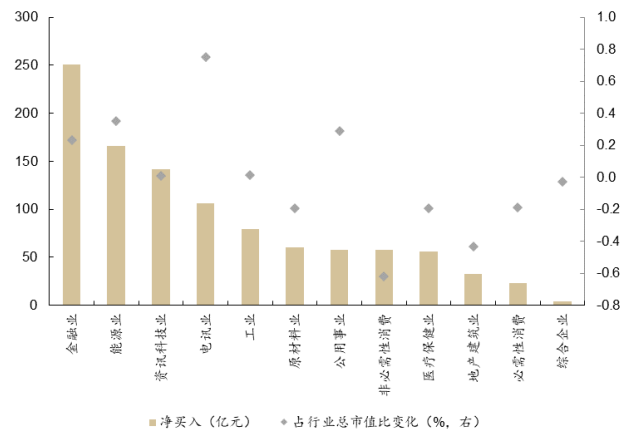
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 港股通净买入规模变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 过去一月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。一旦美欧通胀在未来几个月出现超预期反弹，不仅可能造成美欧央行收紧流动性，还会给权益市场估值端带来冲击。
- 2) 全球经济景气度不及预期。当前市场对美国经济韧性保有充分信心，一旦全球经济修复出现低于预期的情况，市场也将迎来负面冲击。
- 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，德邦证券海外策略组长，资深策略分析师。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，海外策略分析师。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。