



海外市场周报

美就业拐点显性化

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，纳斯达克指数涨幅达到 3.5%；亚太地区分化，日经 225、越南 VN30 分别上涨 3.4%和 3.0%，印度 SENSEX30 上涨 1.2%，恒生科技、恒生指数分别上涨 1.2%、0.5%；欧洲地区情绪回暖，法国 CAC40、德国 DAX 和英国富时 100 分别上涨 2.6%、1.3%和 0.5%。
- **上周公布的美国经济数据愈发显示出经济转弱趋势，鲍威尔表态强化降息预期。**上周美国集中公布各项就业数据，虽然 5 月 JOLTs 职位空缺人数 814 万人超出预期，但随后公布的 6 月 ADP 就业和失业率均显示就业市场走弱。美国 6 月 ADP 就业人数 15 万，低于预期值 16 万；当周初请失业金人数 23.8 万人，高于预期值 23.5 万；6 月新增非农 20.6 万人，略超预期值 19 万，但低于前值 21.8 万人；6 月失业率意外升至 4.1%，高于预期值 4.0%。在 ADP 就业公布之前，美联储主席鲍威尔在欧洲央行举办的中央银行论坛上表示，美联储在通胀方面取得了相当大的进展，并指出控制通胀和避免劳动力市场大幅恶化之间的平衡让他担忧，这意味着美联储已经开始注意到劳动力市场趋弱和失业率上升带来的风险，与本周一系列就业数据相互印证。市场降息预期再度升温，CME 模型显示当前 9 月降息 25bp 的概率升至 72%，美债收益率回落，周五非农数据公布后 2Y 美债收益率下行至 4.72%附近。
- **欧洲地区选举结果或预示全球格局加速重塑。**法国第一轮国民议会选举投票已经结束，结果显示法国极右翼政党“国民联盟”在首轮投票中获得 33.15%的选票，得票领先；左翼政党联盟“新人民阵线”获得 27.99%的选票；法国总统马克龙领导的中间派联盟获得 22.83%选票。但法国内部已经出现了反对极右翼势力的呼声，为了阻止极右势力蹿升，法国右翼和左翼部分候选人选择放弃第二轮投票的参选资格，以此来压缩极右翼势力的得票空间，这为第二轮选举增添了诸多悬念。英国大选方面，英国议会下院选举的出口民调显示，基尔·斯塔默领导的工党赢得议会下院过半数席位，将成为英国执政党，英国首相苏纳克在当地时间 7 月 5 日清晨宣布辞职，党魁斯塔默爵士获英王任命为英国新首相。本次工党胜选的主要原因可能是选民不满保守党多年以来的执政结果，并非认为工党上台后能够做出改革性的变化。据民调机构 YouGov 统计，选民支持工党排名前五的理由分别是：赶走保守党（48%）；国家需要改变（13%）；认同工党的政策（5%）；改善国民医疗服务（4%）；工党是自己最喜欢且有胜算的政党（4%）。目前来看，欧洲选举为市场带来的影响相对平稳，法国 CAC40 近日情绪回暖反弹，英国富时 100 在选举当日（7 月 4 日）上涨 0.9%，反应偏积极。
- **配置策略：欧美选举不确定性均在增大，市场配置方面维持“高确定性”+“高赔率”的组合思路，短期关注受益于美国经济转弱和降息预期升温的黄金、美股的标普/纳指生物科技以及港股调整后情绪修复的博弈机会。**
- **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	7
2. 重要数据发布前瞻	8
3. 流动性	8
4. 风险提示	10

图表目录

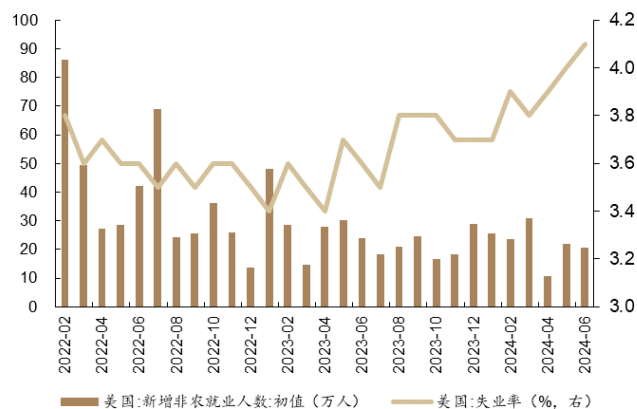
图 1: CME 模型 9 月降息 25bp 概率升至 72%.....	4
图 2: 美国新增非农略超预期, 失业率意外升至 4.1%.....	4
图 3: ADP 新增就业人数不及预期	4
图 4: 当周初请失业金人数超预期.....	4
图 5: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)	4
图 6: 上周全球主要商品涨跌幅	5
图 7: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)	6
图 8: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)	6
图 9: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)	6
图 10: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)	6
图 11: 美股 VIX 指数走势.....	6
图 12: 全球主要股票市场估值.....	7
图 13: 标普 500 股债收益比.....	7
图 14: 纳斯达克股债收益比	7
图 15: 恒生指数股债收益比	7
图 16: 恒生科技股债收益比	7
图 17: 美股行业估值	8
图 18: 港股行业估值	8
图 19: 重要国家大事前瞻	8
图 20: 美债利率走势	9
图 21: 美元指数与欧元兑美元走势.....	9
图 22: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)	9
图 23: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势	9
图 24: 港股通净买入规模变化.....	9
图 25: 过去一周南向资金分行业净流入	9

图 1: CME 模型 9 月降息 25bp 概率升至 72%

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	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%	7.8%	92.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.9%	72.0%	22.1%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	33.8%	50.9%	12.8%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.3%	47.3%	20.8%	2.7%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	19.3%	41.0%	29.1%	8.3%	0.8%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	14.0%	34.6%	32.6%	14.5%	3.1%	0.2%
2025/4/30	0.0%	0.0%	0.5%	7.4%	24.2%	33.6%	23.6%	8.8%	1.7%	0.1%
2025/6/18	0.0%	0.3%	5.0%	18.4%	30.4%	27.1%	13.9%	4.1%	0.7%	0.0%
2025/7/30	0.1%	2.1%	10.2%	23.0%	29.1%	22.0%	10.2%	2.8%	0.4%	0.0%

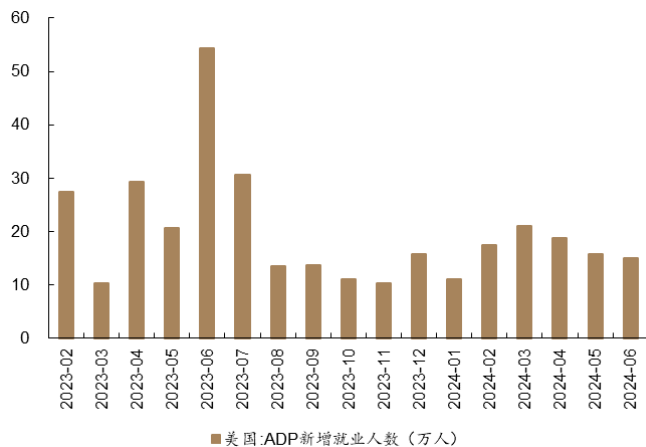
资料来源: CME Group, 德邦研究所

图 2: 美国新增非农略超预期, 失业率意外升至 4.1%



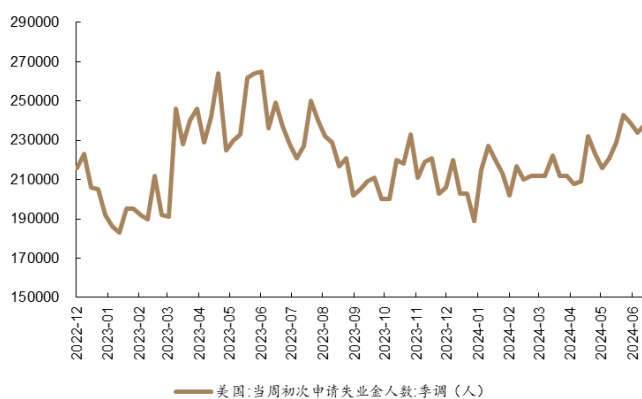
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 3: ADP 新增就业人数不及预期



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 当周初请失业金人数超预期

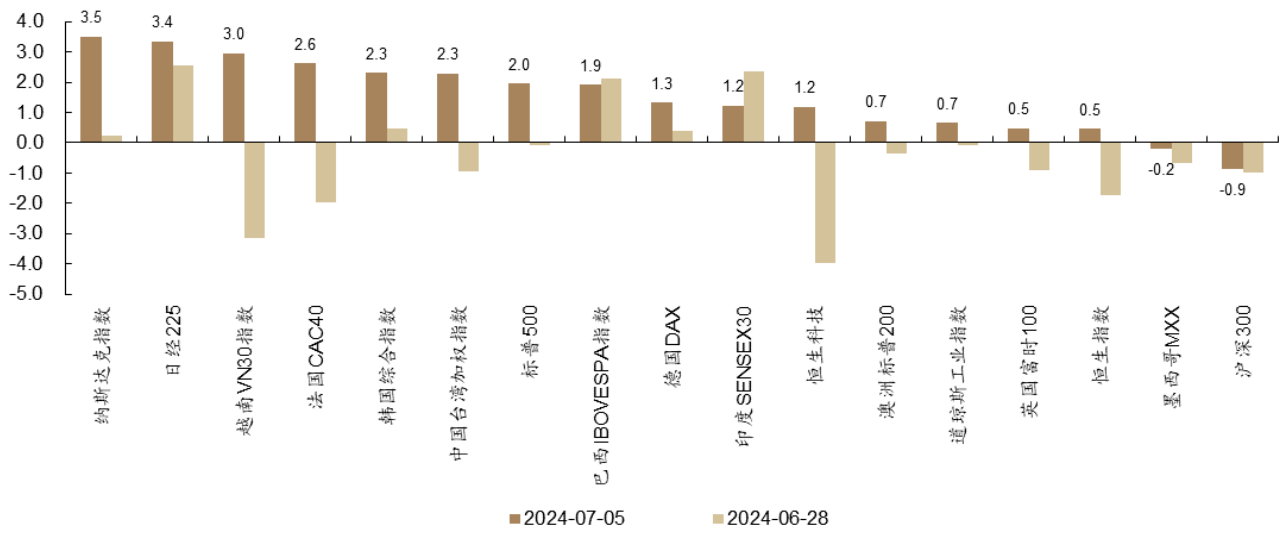


资料来源: Wind, 德邦研究所

1. 全球股票市场表现

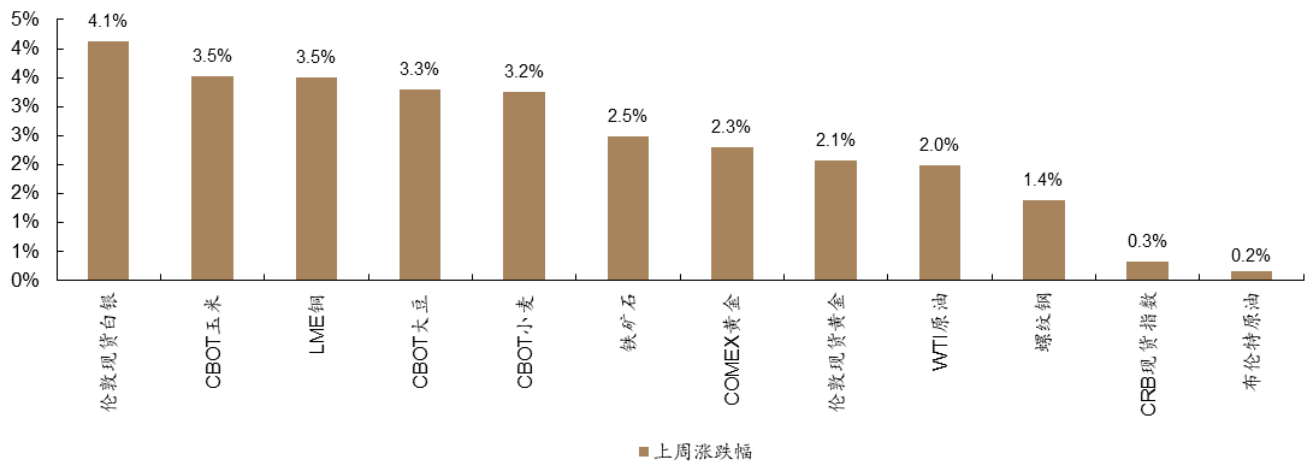
1.1. 涨跌幅

图 5: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)



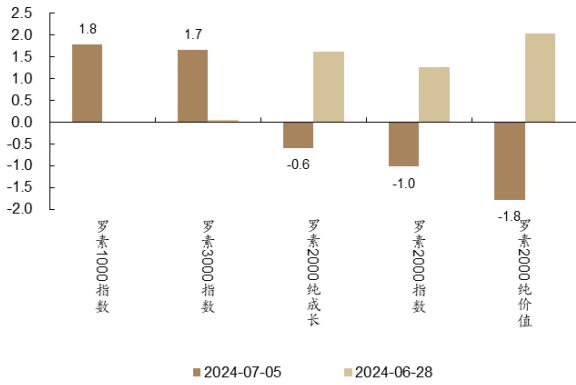
资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：上周全球主要商品涨跌幅



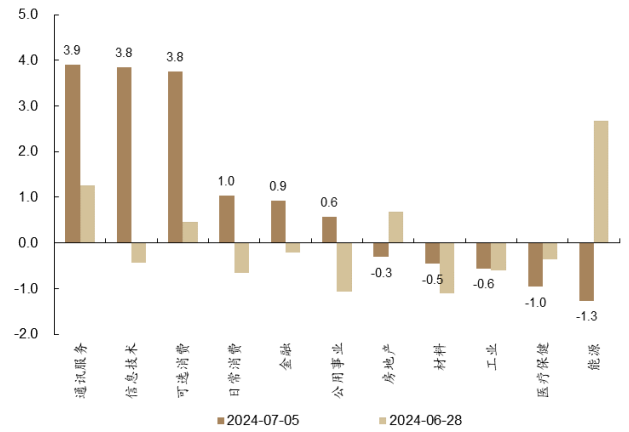
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：近两周美股小盘风格指数涨跌幅（%）



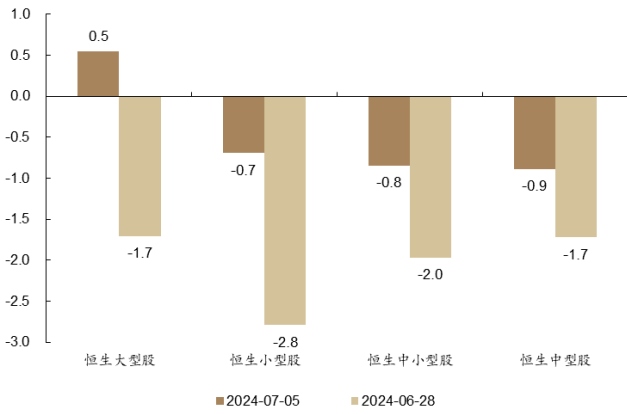
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅（%）



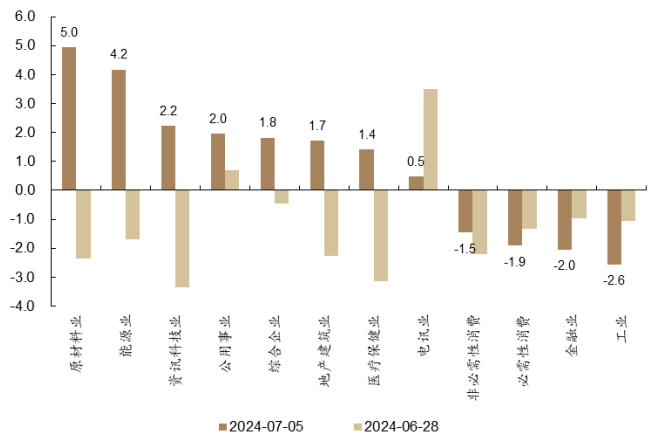
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：近两周港股风格指数涨跌幅（%）



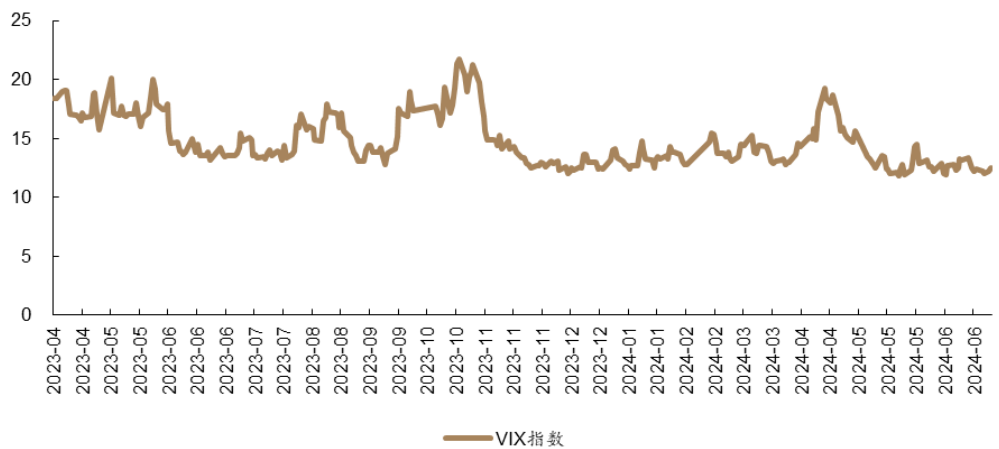
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：近两周港股行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，德邦研究所

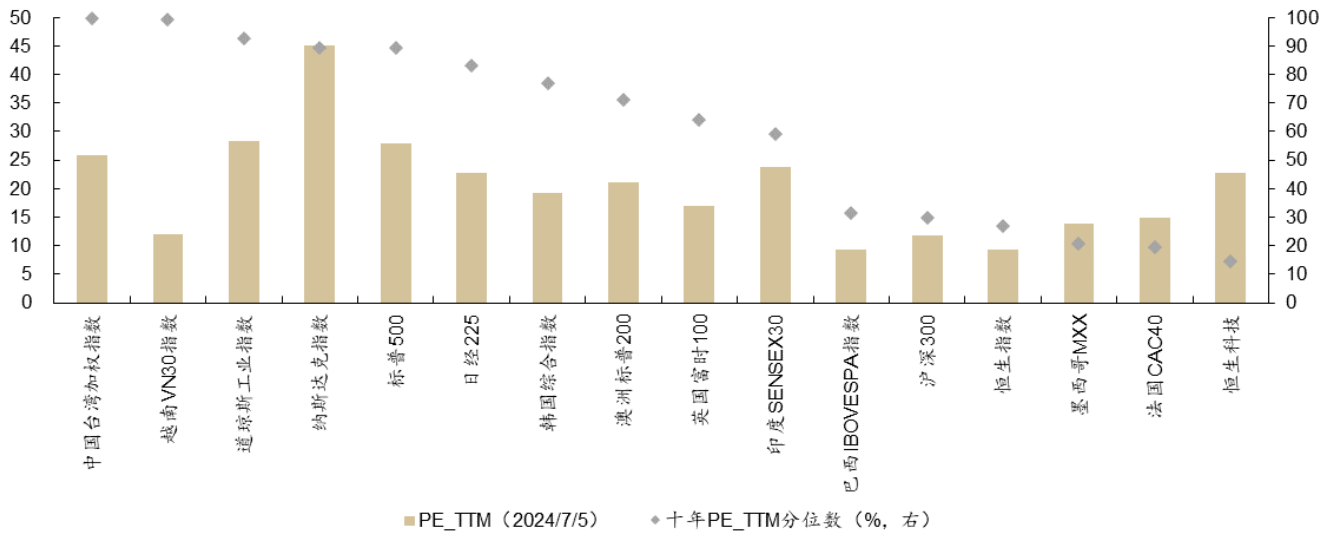
图 11：美股 VIX 指数走势



资料来源：Wind，德邦研究所

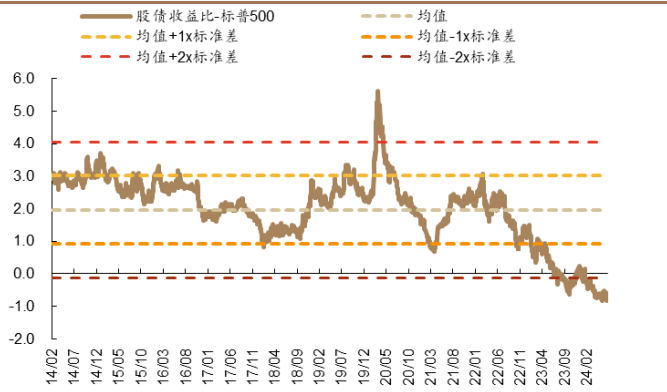
1.2. 估值

图 12：全球主要股票市场估值



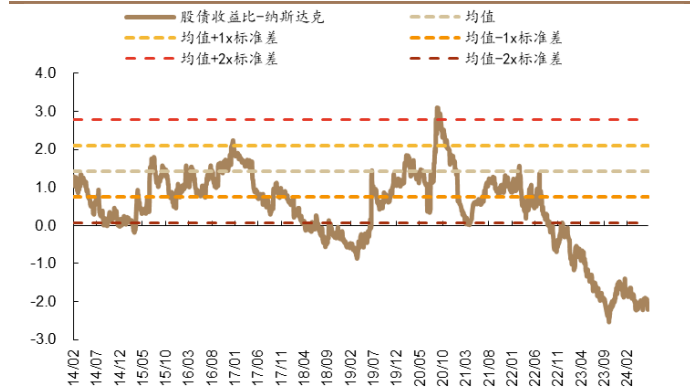
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：标普 500 股债收益比



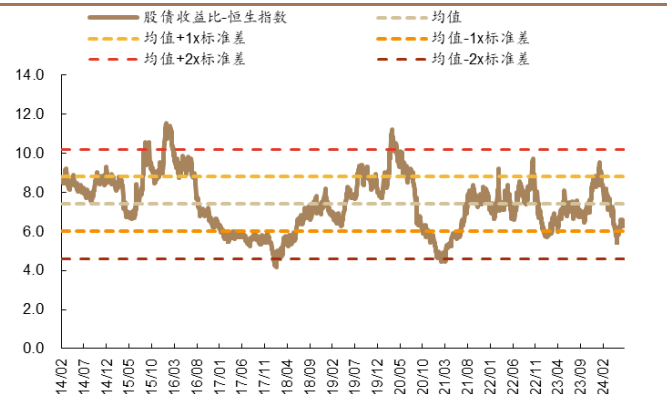
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：纳斯达克股债收益比



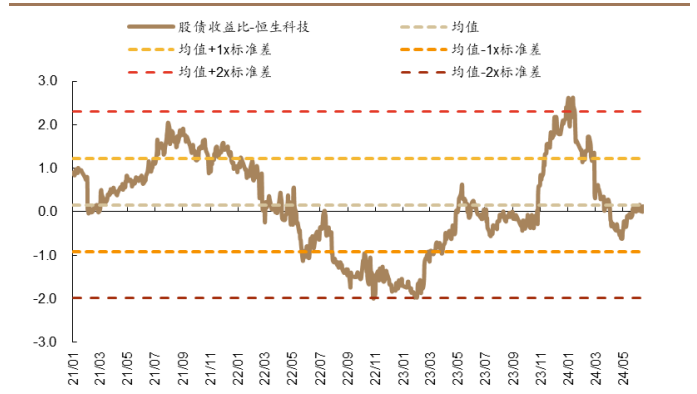
资料来源：Wind，德邦研究所

图 15：恒生指数股债收益比



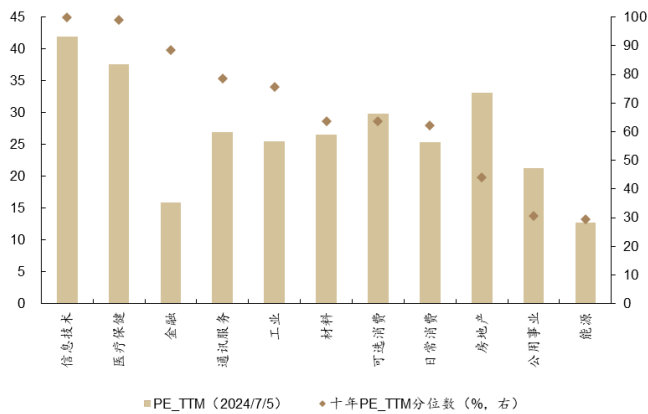
资料来源：Wind，德邦研究所

图 16：恒生科技股债收益比



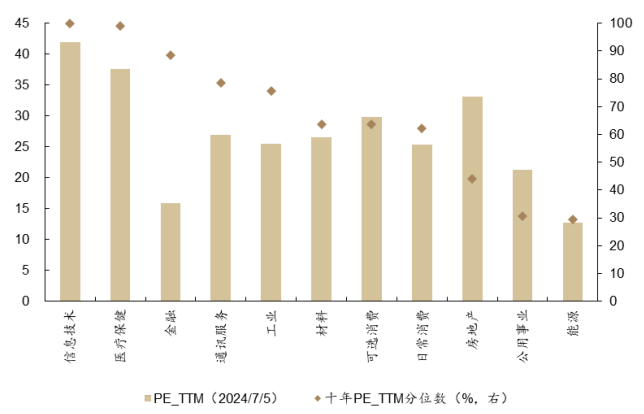
资料来源：Wind，德邦研究所

图 17：美股行业估值



资料来源：Wind，德邦研究所

图 18：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

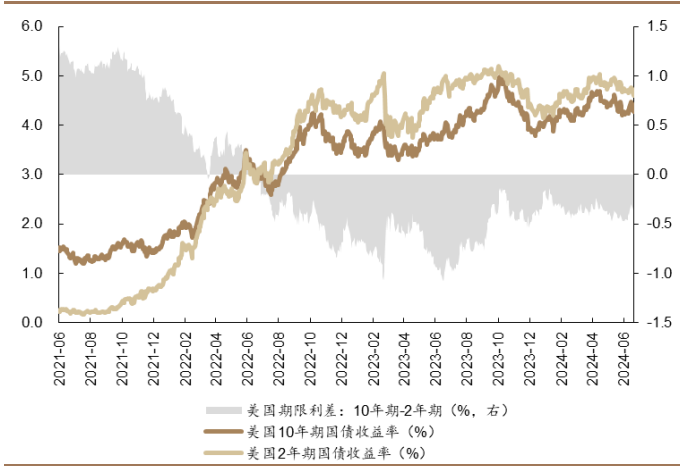
图 19：重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国	6 月纽约联储 1 年通胀预期	6 月 NFIB 小型企业信心指数		6 月末季调 CPI、核心 CPI	6 月 PPI; 7 月一年期通胀率预期; 7 月密歇根大学消费者信心指数
欧洲	欧元区 7 月 Sentix 投资者信心指数				
日本	5 月贸易帐				
其他			EIA 公布月度短期能源展望报告; 欧佩克公布月度原油市场报告	IEA 公布月度原油市场报告	

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

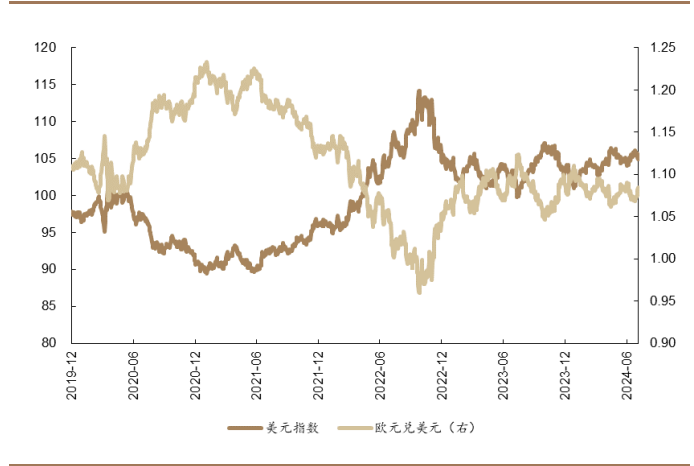
3. 流动性

图 20: 美债利率走势



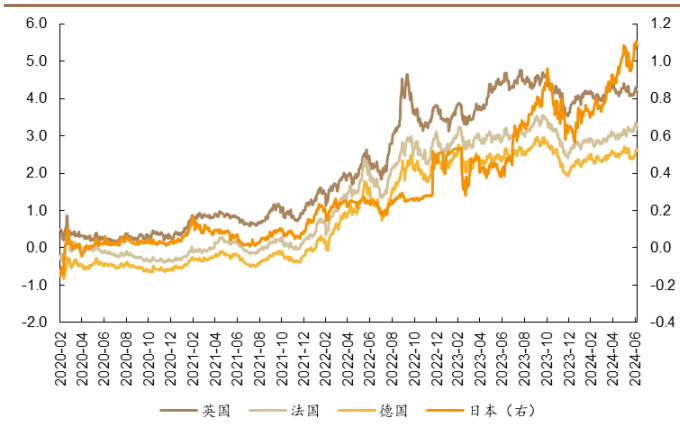
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 21: 美元指数与欧元兑美元走势



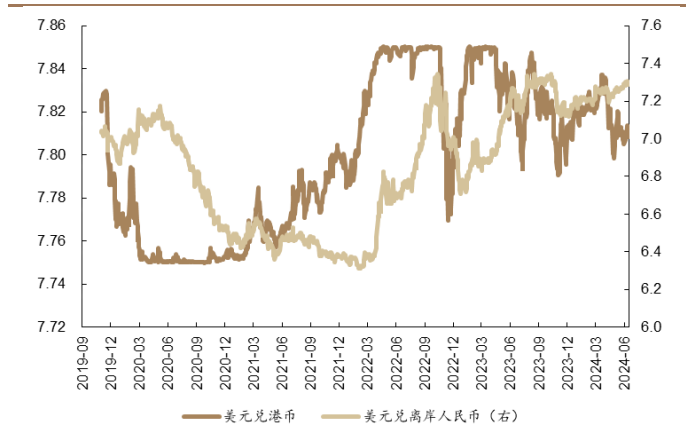
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)



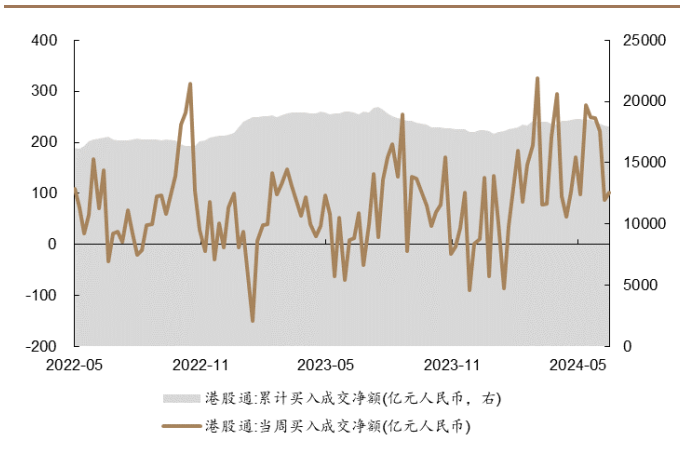
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



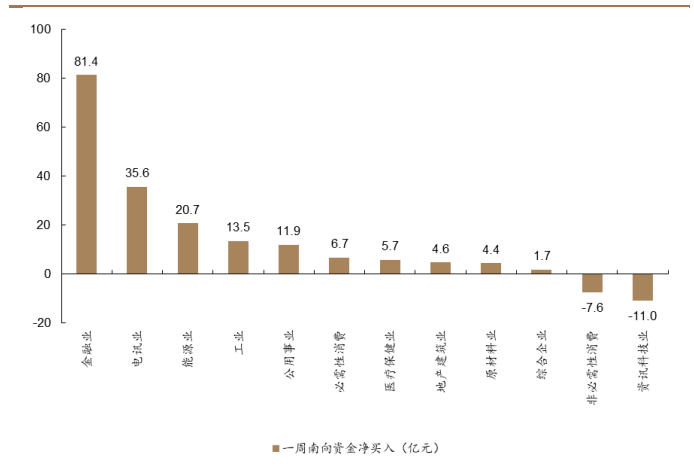
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 24: 港股通净买入规模变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 25: 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。