



海外市场周报

降息交易下半场

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:

- **上周全球主要市场多数上涨。**欧洲股指表现相对强势,法国CAC40、德国DAX均上涨1.7%;美股三大指数涨幅在1.2%-1.5%区间;亚太市场方面,越南VN30指数上涨2.3%,恒生指数上涨1.0%,印度SENSEX30和日经225涨幅均为0.8%,韩国综合指数上涨0.2%。
- **鲍威尔在 Jackson Hole 上释放较为明确的降息信号,市场短期定价利好消息后或再将焦点切至经济数据。**8月23日鲍威尔在 Jackson Hole 会议上发表讲话,释放较为明确的9月降息信号,鲍威尔表示“政策调整的时候到了”,“前进的方向是明确的,降息的时机和步伐将取决于最新的数据、不断变化的前景以及风险的平衡”。全球风险偏好上升,当日美股三大指数均收红,美元指数和美债收益率均下行,伦敦金现上涨,LME铜和原油均上涨。但鲍威尔并未明确9月降息的幅度,CME模型显示9月降息25bp的概率较会前并没有太多变化,意味着本次鲍威尔的信号其实已被市场充分消化。因此我们认为市场可能在短期迅速定价利好消息后,或再度将关注焦点切换至经济数据及美国大选选情等。在这样的背景下,已经逼近前高的美股龙头指数可能会在预期切换的过程中面临不小波折,小盘相对优势凸显。
- **经济数据方面,上周美国经济数据继续呈现分化,就业市场数据走弱,下一个关键节点在9月初的非农数据。**一是非农就业大幅下修81.8万,下修规模创十五年来最高;二是当周初请失业金人数高于预期;三是8月Markit PMI显示行业差异扩大,制造业PMI初值48,低于预期值49.6,生产、新订单、就业等五个分项全面走弱;服务业PMI仍在扩张,初值55.2,高于预期值54,但价格、就业等分项均较上月有所回落。数据表面仍然显示出一定程度的分化,但就业和通胀数据均在走弱。往后看,随着市场焦点重新回到经济数据,9月初的非农数据可能是另一个重要观察节点,一旦数据出现较大起伏,市场波动届时可能会加大。
- **大选方面,近期选情仍然胶着。**在独立总统候选人小罗伯特·肯尼迪退出后,特朗普的赔率有所提高。哈里斯的主要外部支出团体的创始人也在近期表示,他们自己内部的民意调查并不像公众民意调查显示的那么“乐观”,民主党在关键州面临的竞争要激烈得多。
- **配置策略:往后看,在下一个重要经济数据出炉之前,市场缺乏其他因子的干扰,短期或将回归平静,美股市场或以震荡小涨为主,建议关注日元日股、弹性较好的美股小盘等。**

- **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

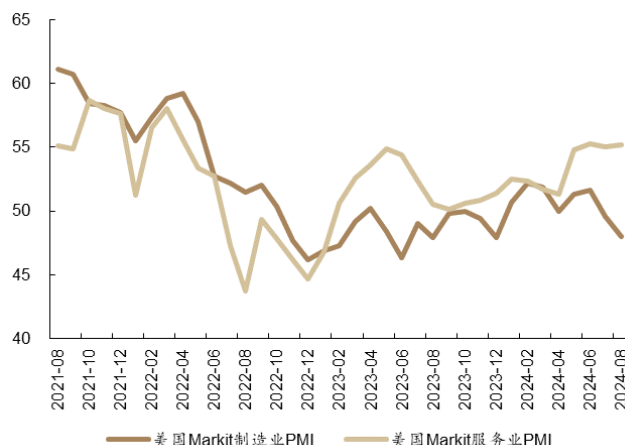
图 1: 美国密歇根大学消费者信心指数自 3 月开始回落.....	5
图 2: 美国信用卡拖欠率持续走高.....	5
图 3: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)	5
图 4: 上周全球主要商品涨跌幅	5
图 5: 近两周美股小盘风格指数涨跌幅 (%)	6
图 6: 近两周美股标普 500 行业指数涨跌幅 (%)	6
图 7: 近两周港股风格指数涨跌幅 (%)	6
图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)	6
图 9: 美股 VIX 指数走势.....	7
图 10: 全球主要股票市场估值.....	7
图 11: 标普 500 股债收益比.....	8
图 12: 纳斯达克股债收益比	8
图 13: 恒生指数股债收益比	8
图 14: 恒生科技股债收益比	8
图 15: 美股行业估值	8
图 16: 港股行业估值	8
图 17: 重要国家大事前瞻	9
图 18: 美债利率走势	9
图 19: 美元指数与欧元兑美元走势.....	9
图 20: 英法德与日本十年期国债利率走势 (%)	10
图 21: 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势	10
图 22: 港股通净买入规模变化.....	10
图 23: 过去一周南向资金分行业净流入	10

图 1: CME 模型显示 9 月降息 25bp 概率 76%

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18								0.0%	0.0%	0.0%	24.0%	76.0%
2024/11/7			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	39.8%	52.9%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	17.9%	44.1%	35.7%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	3.8%	20.2%	43.3%	32.4%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.4%	22.6%	42.2%	29.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.4%	3.9%	17.3%	36.2%	33.2%	8.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.3%	2.6%	12.1%	28.9%	34.4%	18.3%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	0.1%	1.2%	6.5%	19.1%	31.2%	27.7%	12.2%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/9/17	0.5%	2.9%	10.6%	23.0%	30.0%	22.7%	8.9%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: CME Group, 德邦研究所

图 2: 美国 Markit 服务业 PMI 扩张, 制造业 PMI 回落

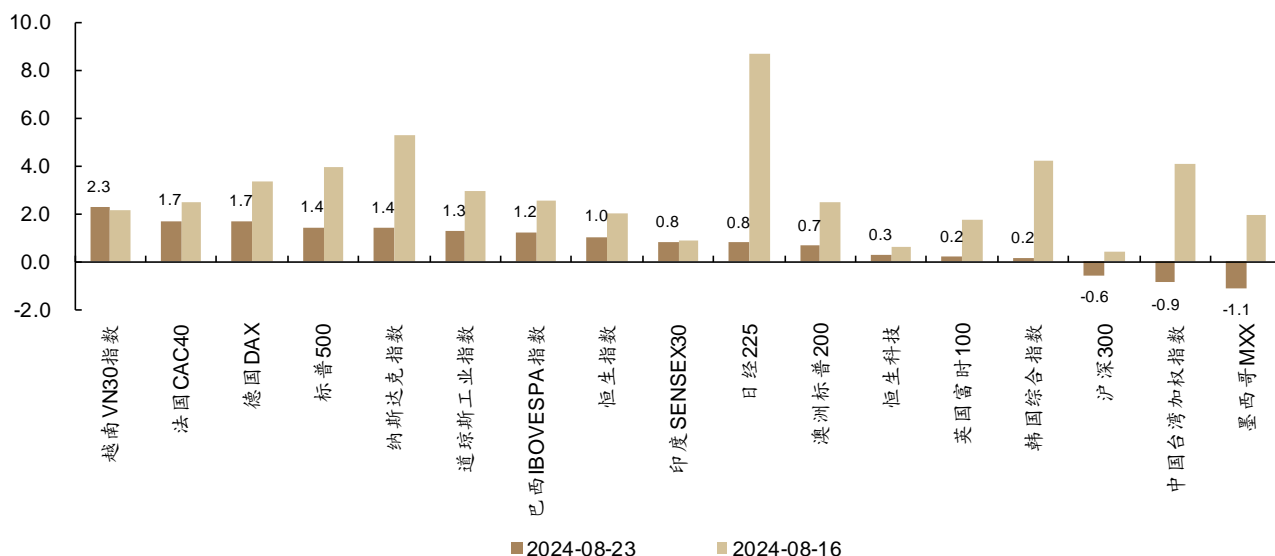


资料来源: Wind, 德邦研究所

1. 全球股票市场表现

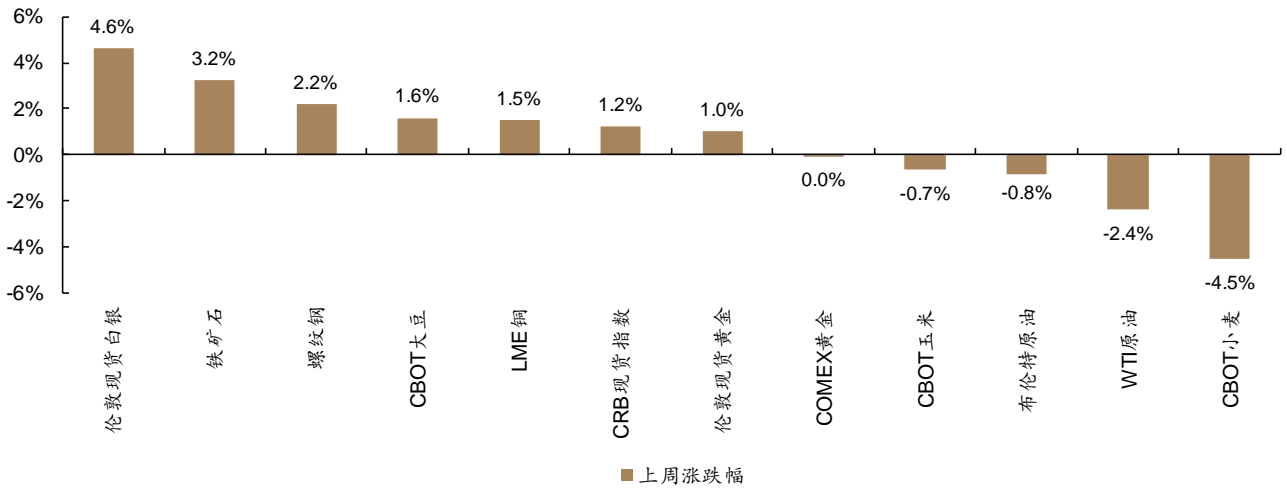
1.1. 涨跌幅

图 3: 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)



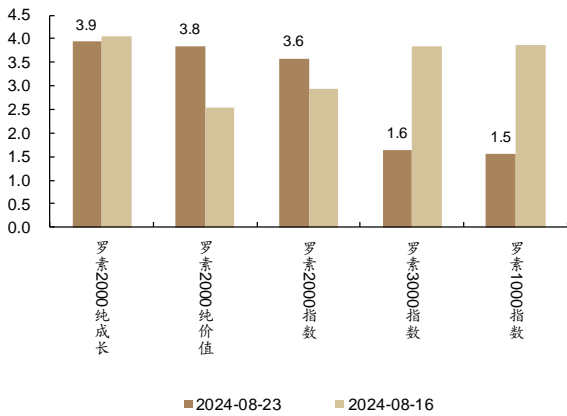
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 上周全球主要商品涨跌幅



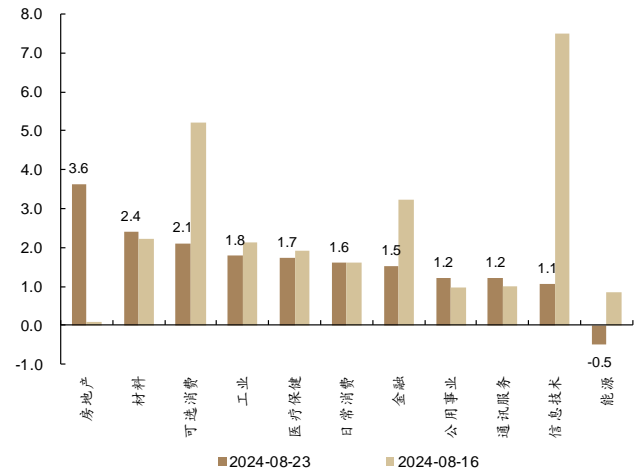
资料来源: Wind, 德邦研究所

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 (%)

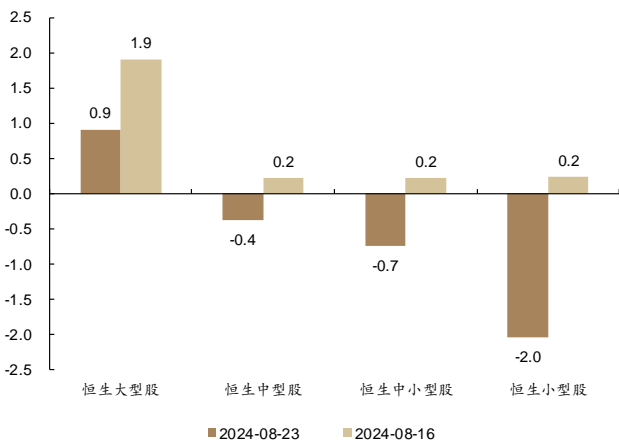
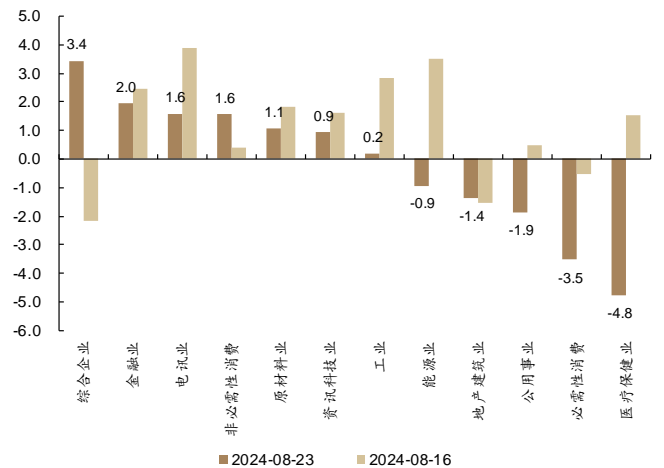


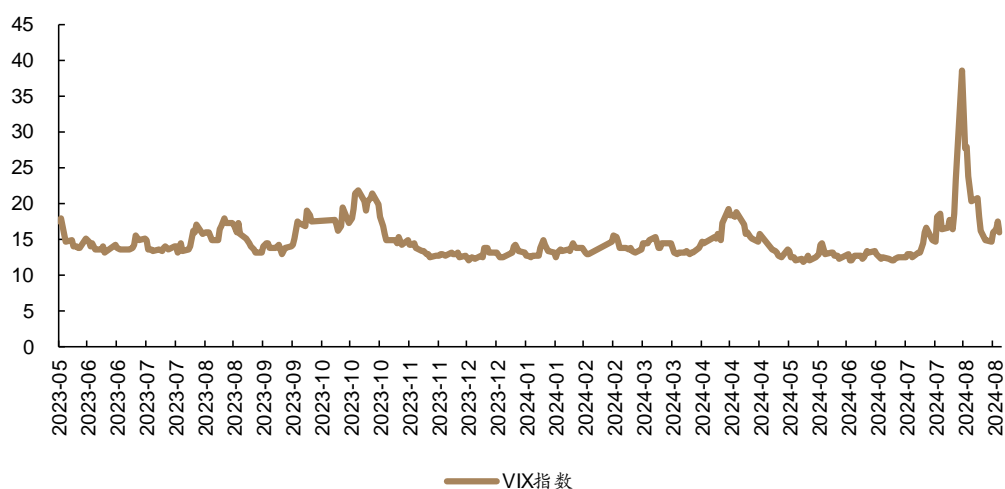
图 8: 近两周港股行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

资料来源: Wind, 德邦研究所

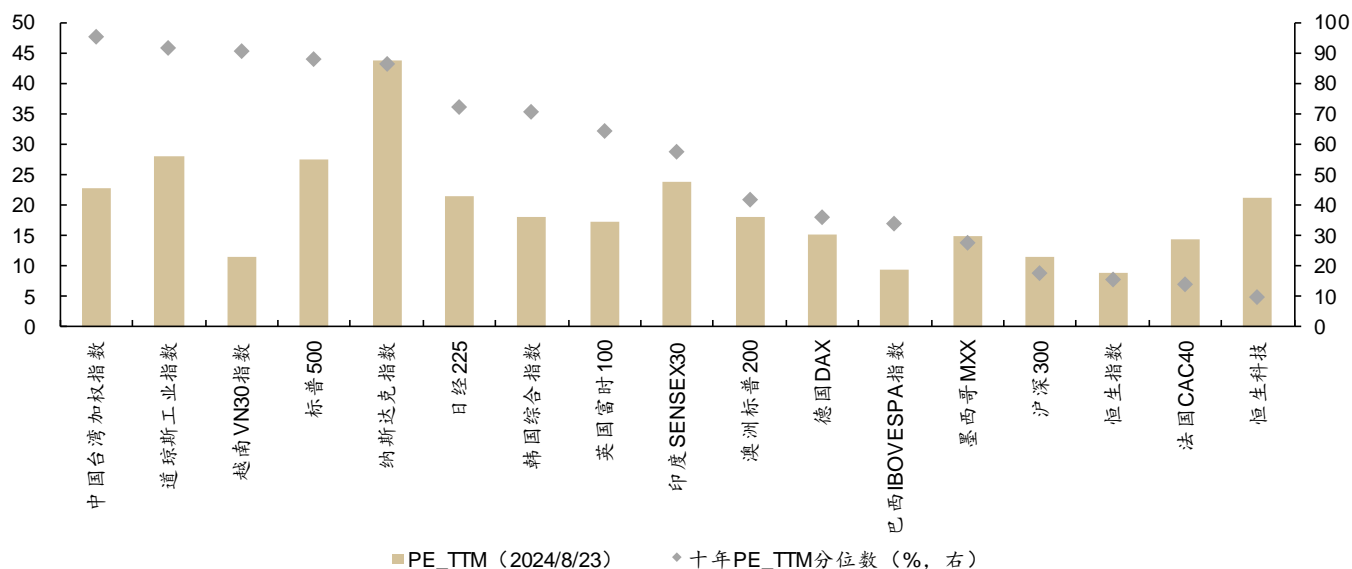
图 9: 美股 VIX 指数走势



资料来源: Wind, 德邦研究所

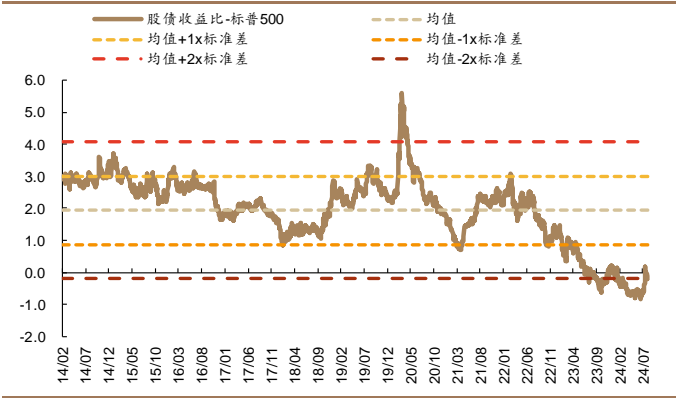
1.2. 估值

图 10: 全球主要股票市场估值



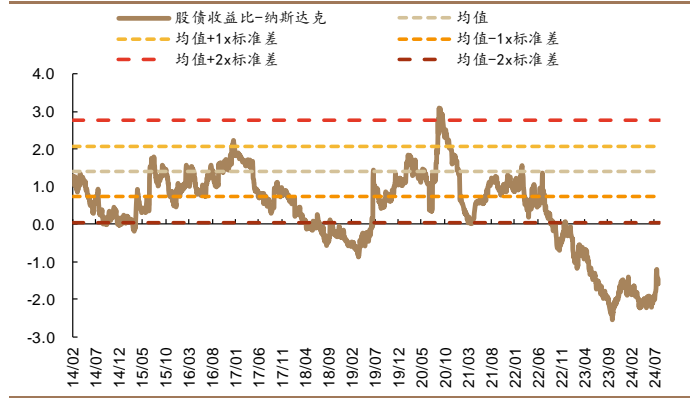
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 11: 标普 500 股债收益比



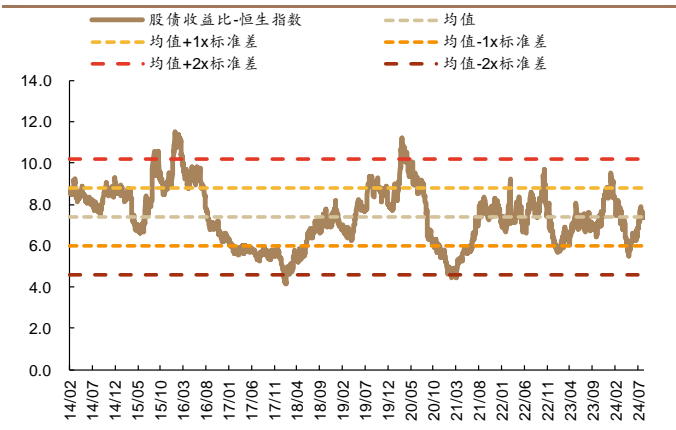
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 12: 纳斯达克股债收益比



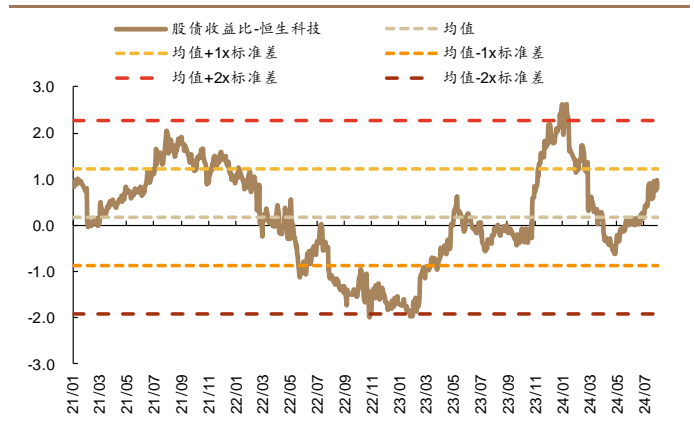
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 恒生指数股债收益比



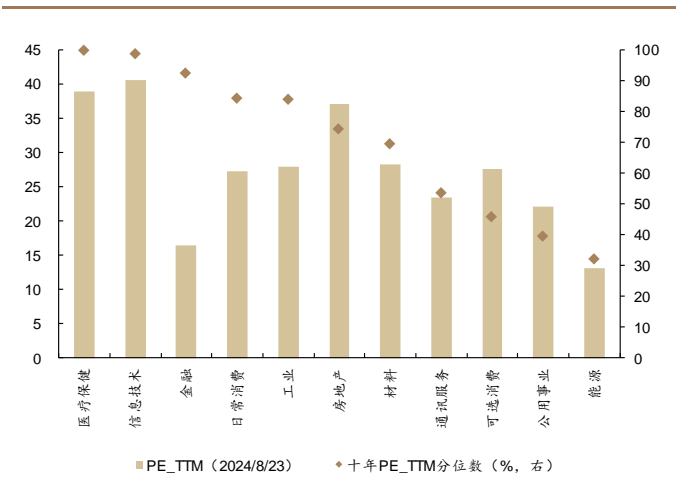
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 恒生科技股债收益比



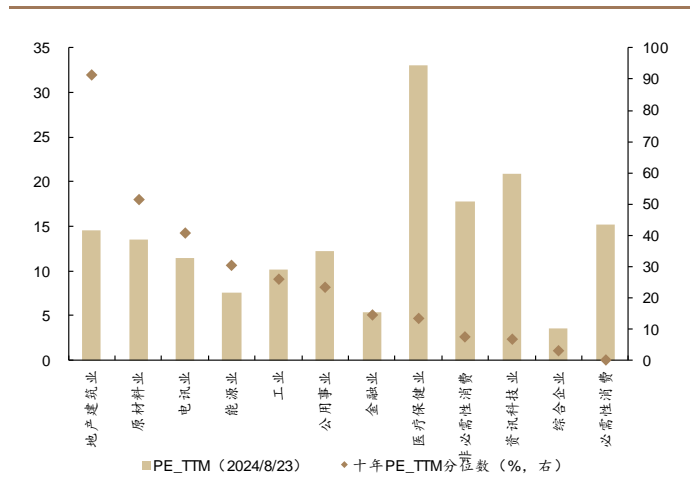
资料来源: Wind, 德邦研究所

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

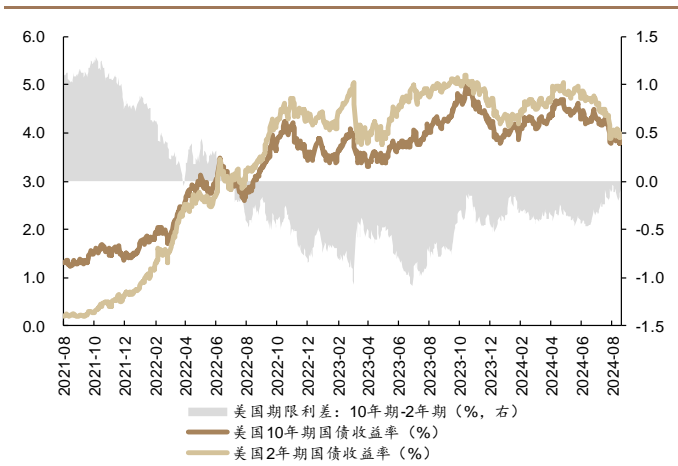
图 17：重要国家大事前瞻

国家	周一	周二	周三	周四	周五
美国	7 月耐用品订单月率； 8 月达拉斯联储商业活动指数	8 月谘商会消费者信心指数； 8 月里奇蒙德联储制造业指数		第二季度实际 GDP 年化季率修正值； 7 月成屋签约销售指数月率	7 月核心 PCE 物价指数； 8 月密歇根大学消费者信心指数终值； 8 月芝加哥 PMI； 8 月一年期通胀率预期终值
欧洲		德国第二季度末季调 GDP 年率终值； 英国 8 月 CBI 零售销售差值、6 月 FHFA 房价指数月率、6 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率		欧元区 8 月工业景气指数、消费者信心指数终值、经济景气指数； 德国 8 月 CPI 月率初值	法国 8 月 CPI、第二季度 GDP 年率终值； 德国 8 月季调后失业人数、失业率； 欧元区 8 月 CPI、7 月失业率
日本					7 月失业率
其他			澳大利亚 7 月加权 CPI 年率	加拿大第二季度经常帐	加拿大 6 月 GDP

资料来源：金十数据，Wind，德邦研究所

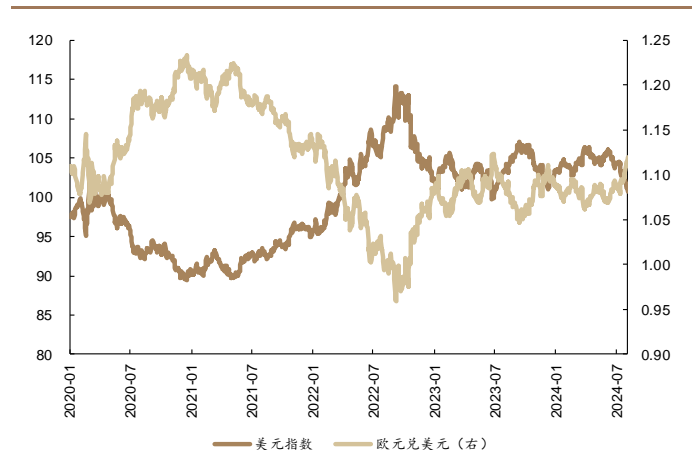
3. 流动性

图 18：美债利率走势



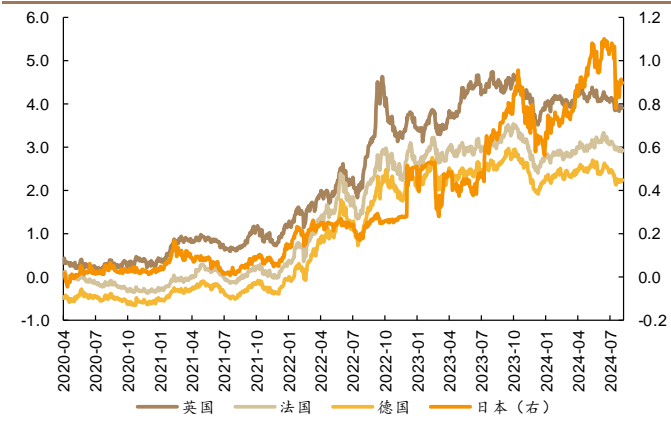
资料来源：Wind，德邦研究所

图 19：美元指数与欧元兑美元走势



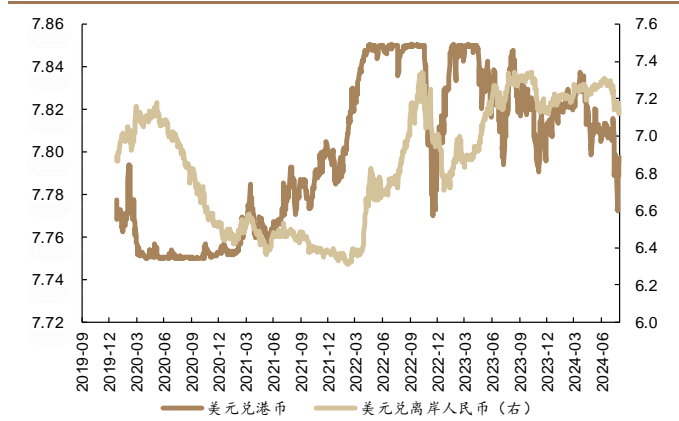
资料来源：Wind，德邦研究所

图 20：英法德与日本十年期国债利率走势（%）



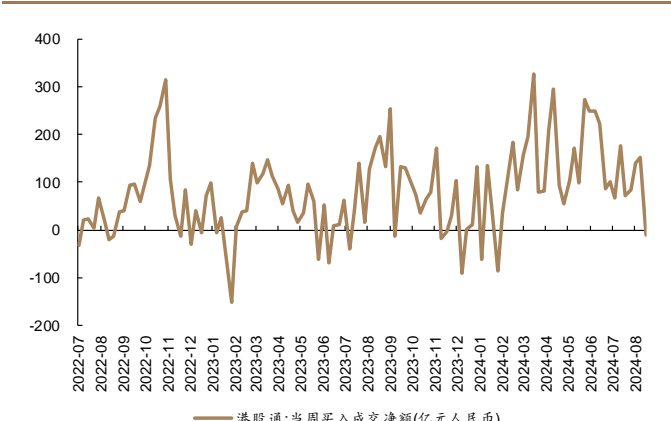
资料来源：Wind，德邦研究所

图 21：美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



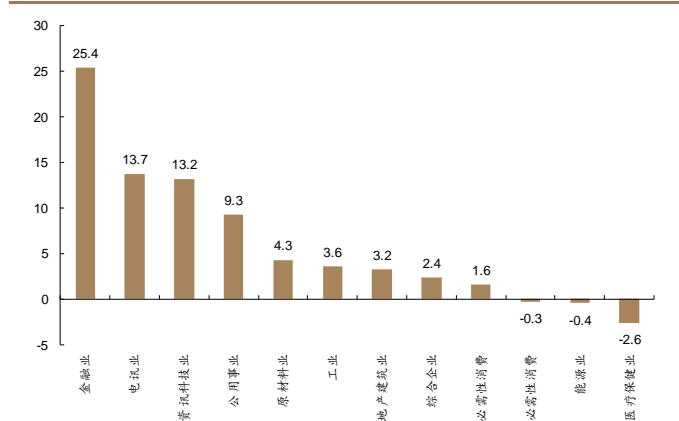
资料来源：Wind，德邦研究所

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。一旦美欧通胀在未来几个月出现超预期反弹，或持续维持在 3.0% 以上水平的时期较长，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。美国经济呈现转弱迹象，若全球经济进入下行周期，市场也将迎来负面冲击。
- 3) 地缘政治局势超预期。如果巴以、伊朗或俄乌冲突升级，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。