

AI 赋能资产配置（十六）

大模型辅助全球股市复盘和寻锚

核心观点

当前全球经济面临格局重构、地缘冲突与技术变革的多重冲击，精准捕捉全球股市周期规律，成为分散投资风险、应对不确定性的关键。历史经验表明，周期形态虽变但底层逻辑不变，需通过复盘不同阶段的定价逻辑以及核心矛盾，来组成未来全球市场定价的锚。本文利用 AI 大模型通过“宏观-市场-趋势”三维体系整合数据、穿透市场逻辑并追踪趋势迭代，将历史规律转化为前瞻性分析工具，为投资决策提供动态指引。

美股：货币潮汐下的创新与增长。美联储政策调控、产业创新与经济周期的共振主导美股十五年周期律动，从量化宽松到 AI 技术突破，驱动逻辑从流动性修复转向“科技盈利韧性+政策宽松预期”双轮驱动。**德国：三重约束下的出口突围与能源变轨。**出口竞争力、货币政策约束与能源转型构成德国股市长期框架，流动性驱动型慢牛转向“能源成本控制力+技术转型兑现度”验证，工业金属价格与绿氢项目进度成为新观测坐标。**法国：政策摇摆中的韧性重构与通胀突围。**主权债务风险、货币政策传导与能源依赖的三重博弈下，市场逻辑从“政策庇护溢价”转向“通胀韧性验证”，核电重启进度与服务薪资分项指标主导多空博弈。**英国：英镑锚断裂后的结构博弈与再定价。**英镑定价权消解、金融城地位重构与北海能源红利消退推动市场逻辑转向“转型成本计价+房地产流动性折价”，碳交易额与商业地产空置率成为新定价核心。

日本：通缩执念与就业突围的三十年博弈。日本的通缩历史惯性、人口结构诅咒与地缘套利角色交织，市场逻辑从“弱日元套利”转向“工资通胀验证+国债流动性溢价”，春斗工资涨幅与日债期货空单占比成焦点。**越南：FDI 驱动周期与结构转型观测框架。**FDI 产业链迁移、货币政策灵活性与出口竞争力构建新兴市场特征，观测重点转向外资配置结构与出口商品升级的协同验证，分行业落地数据替代总量指标。**印度：改革周期与全球资本的动态平衡。**结构性改革与全球流动性潮汐碰撞下，驱动逻辑从“外资定价”转向“本土资金+盈利韧性”，政策执行力得分与企业资本开支增速成为超额收益核心因子。**中国香港：全球资本潮汐下的政策联动与估值重构。**全球流动性、美国关税博弈下上市公司、科技人才等优势回流，港股逻辑从“增长 β ”转向“全球洼地+结构利好”范式，中美利差与离岸流动性深度构成三维响应模型。

风险提示：AI 模型局限与数据依赖风险；技术应用效果差异风险；市场与技术迭代风险。

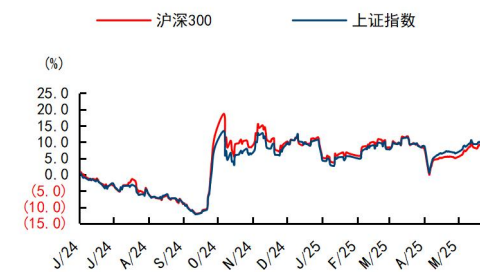
策略研究·策略专题

证券分析师：王开 联系人：郭兰滨
021-60933132 010-88005497
wangkai8@guosen.com.cn guolanbin@guosen.com.cn
S0980521030001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	6376.77/2.36
创业板/月涨跌幅(%)	2021.50/3.71
AH 股价差指数	131.88
A 股总/流通市值(万亿元)	79.48/73.33

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《估值周观察(5月第4期)-全球权益市场下跌，估值小幅收缩》——2025-05-25
《策略周思考-海外关税不确定再度迭起如何影响市场》——2025-05-25
《份额之争：先发优势与逆袭经验-全球视角下主动权益逆袭案例分析报告》——2025-05-25
《ESG 热点周聚焦(5月第2期)——制造业低碳发展行动方案审议通过》——2025-05-24
《策略周思考-热点轮动加速，关注重组主题》——2025-05-18

内容目录

美股：货币潮汐下的创新与增长	5
德国：三重约束下的出口突围与能源变轨	6
法国：政策摇摆中的韧性重构与通胀突围	8
英国：英镑锚断裂后的结构博弈与再定价	10
日本：通缩执念与通胀突围的三十年博弈	11
越南：FDI 驱动周期与结构转型观测框架	12
印度：改革周期与全球资本的动态平衡	14
中国香港：全球资本潮汐下的政策联动与估值重构	15
结论	17
风险提示	18

图表目录

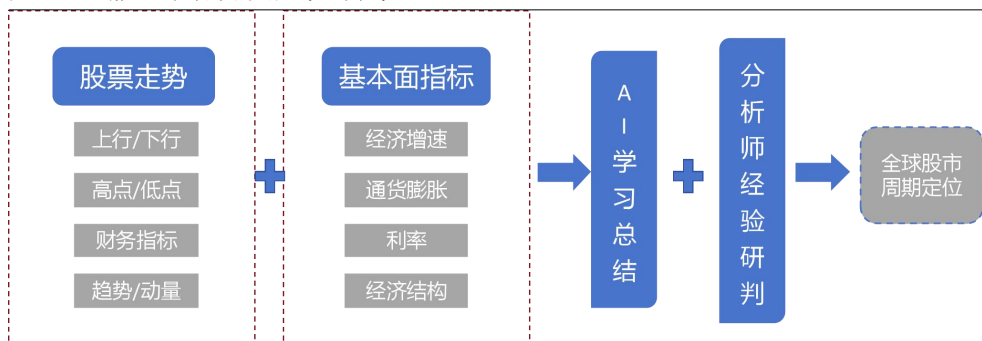
图1: AI 赋能全球股市周期定位的流程	4
图2: python 中的关键 prompt 展示	4
图3: 标普 500 与宏观经济指标相关性分析	6
图4: AI 复盘美国股市逻辑	6
图5: 德国 DAX 与宏观经济指标相关性分析	7
图6: AI 复盘德国股市逻辑	8
图7: 法国 CAC40 与宏观经济指标相关性分析	9
图8: AI 复盘法国股市逻辑	9
图9: 英国富时 100 与宏观经济指标相关性分析	10
图10: AI 复盘英国股市逻辑	11
图11: 日经 225 与宏观经济指标相关性分析	12
图12: AI 复盘日本股市逻辑	12
图13: 越南 VN30 指数与宏观经济指标相关性分析	13
图14: AI 复盘越南股市逻辑	14
图15: MSCI 印度与宏观经济指标相关性分析	15
图16: AI 复盘印度股市逻辑	15
图17: 恒生指数与宏观经济指标相关性分析	16
图18: AI 复盘中国香港股市逻辑	17

当今世界正经历百年未有之大变局，全球经济格局加速重构，地缘政治震荡频发，技术革命与产业变革交织激荡。面对充满不确定性的市场环境，精准把握股市周期律动已成为穿越迷雾的关键罗盘。历史长河中的数次经济危机与繁荣轮回早已印证：周期虽会变换形态重现，但其底层逻辑始终遵循经济规律与交易特征的永恒共振。唯有以史为镜，深挖周期演进的核心矛盾，方能在新旧动能转换的湍流中锚定价值坐标，将历史的刻度转化为预见未来的量尺。

借助“宏观-市场-趋势”三维体系，AI 大模型实现了对全球股市周期复盘的精准赋能，基本逻辑步骤为：

- **立足基本面：**整合权威金融数据库构建宏观基本面评估体系，抓取多维市场信息数据库形成结构化分析底稿；
- **透视市场逻辑：**调用人工智能对 2009 年金融危机后全周期数据进行跨市场穿透分析，识别不同阶段主导市场的核心矛盾；
- **追踪前沿趋势：**采用“定量+定性”双重校验机制，将 AI 给出的论断与分析师经验相结合，实现对股市逻辑的精准把握，关注核心矛盾的迭代。

图1：AI 赋能全球股市周期定位的流程



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：python 中的关键 prompt 展示

```
prompt1 = """
# 角色： 你是一个股票基本面分析专家，擅长把股票走势和国家基本面情况结合到一起，寻找股市上涨或下跌的主要宏观逻辑
# 职能： 你需要在股票走势和该国基本面走势当中寻找对应，来确定股市的变化和什么基本面指标最相关，以及它背后的宏观逻辑是什么
# 输入： 用户会输入2009年至今各国股市月度指数走势以及宏观基本面数据
# 输出： 请总结所有涉及到国家的基本股市逻辑，并按照主线逻辑变动划分时间段，给出哪个指标在这个时间段最能解释股市变动

# 示例： 通过分析美国基本面数据发现，2009-2019年PMI与标普500收益率成正比，企业税后利润与SPX指数走势大致相同。2021年至今，PMI与标普500收
# 输出的逻辑是：美股在2021年11月至今走的是通胀降温、降息预期的行情，所以PMI走低意味着经济衰退，降息预期高涨，股市上行。
美股在2009年金融危机后是经济复苏，企业盈利改善的行情，所以PMI走低意味着企业盈利下行，股市下行。
所以，对于美国而言，核心变量在2009年金融危机后为企业税后利润，在2021年11月至今为通胀预期差。
"""
```

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

美股：货币潮汐下的创新与增长

近十五年，美股始终围绕政策调控、产业创新与经济周期展开：2009–2012 年金融危机后，量化宽松政策主导流动性修复，科技与金融板块受益于低利率环境及通缩背景下的估值扩张；2013–2019 年税改红利与低通胀环境催生科技巨头（FAANG）驱动的“慢牛”，国债收益率曲线成为估值锚点；2020 年疫情冲击下超常规宽松政策再度强化流动性逻辑，供应链断裂意外推升科技股（远程办公/电商）领涨；2021–2022 年通胀飙升迫使激进加息，能源板块借通胀交易崛起，而 2023 年 AI 技术突破（如 ChatGPT）重构增长叙事，叠加 CPI 回落与降息预期，市场转向“科技盈利韧性+政策宽松预期”双轮驱动，形成“软着陆”新范式。这一过程中，美联储政策从危机应对转向通胀管理，产业主线由传统金融转向科技革命，经济指标解释框架也从单一 GDP 转向流动性数据与技术创新共振分析。

AI 模型显示，2009–2012 年，金融危机后美国股市的核心驱动逻辑是量化宽松（QE）政策带来的流动性修复。美联储将联邦基金利率降至 0%–0.25%，LIBOR 利率骤降推动流动性泛滥，GDP 增速从 2009Q3 起由负转正，企业盈利逐步回升，但 CPI 和 PPI 低迷显示通缩风险。科技与金融板块领涨，纳指和标普 500 涨幅显著。实际有效汇率指数走弱利好出口和跨国企业盈利。**主线逻辑是通胀低迷，美国 GDP 作为传统基本面指标对股市的指示意义较强。**

2013–2019 年，美国进入低通胀与盈利增长并行的“慢牛”阶段。CPI 和 PPI 长期低于 2%，美联储缓慢加息（2015–2018 年），长期国债收益率低位震荡支撑估值扩张。税改政策（2017 年）推动企业盈利增长，科技股（FAANG）成为市场主线。**AI 分析表明，此阶段市场对国债收益率曲线的敏感度高于传统模型预期，PPI 指标对股市的指示意义较强。**

2020 年疫情冲击下，美联储紧急降息至 0%并重启 QE，CPI 短暂通缩后受供应链中断推高，科技股（远程办公、电商）逆势领涨，纳指全年涨幅 43%。**AI 验证显示，进口金额骤降与股市 V 型反弹的背离反映流动性驱动逻辑占主导，传统宏观指标需叠加高频流动性数据增强解释力。**

2021–2022 年，CPI 飙升至 9.1%引发激进加息，成长股大幅回调，能源板块受益于通胀交易。2023 年至今，AI 技术突破推动科技股再度领涨，CPI 回落与降息预期主导“软着陆”叙事，**AI 模型提示 AI 技术突破（如 ChatGPT）推动科技股（NDX）领涨，股市转向“通胀降温+盈利韧性”逻辑。**

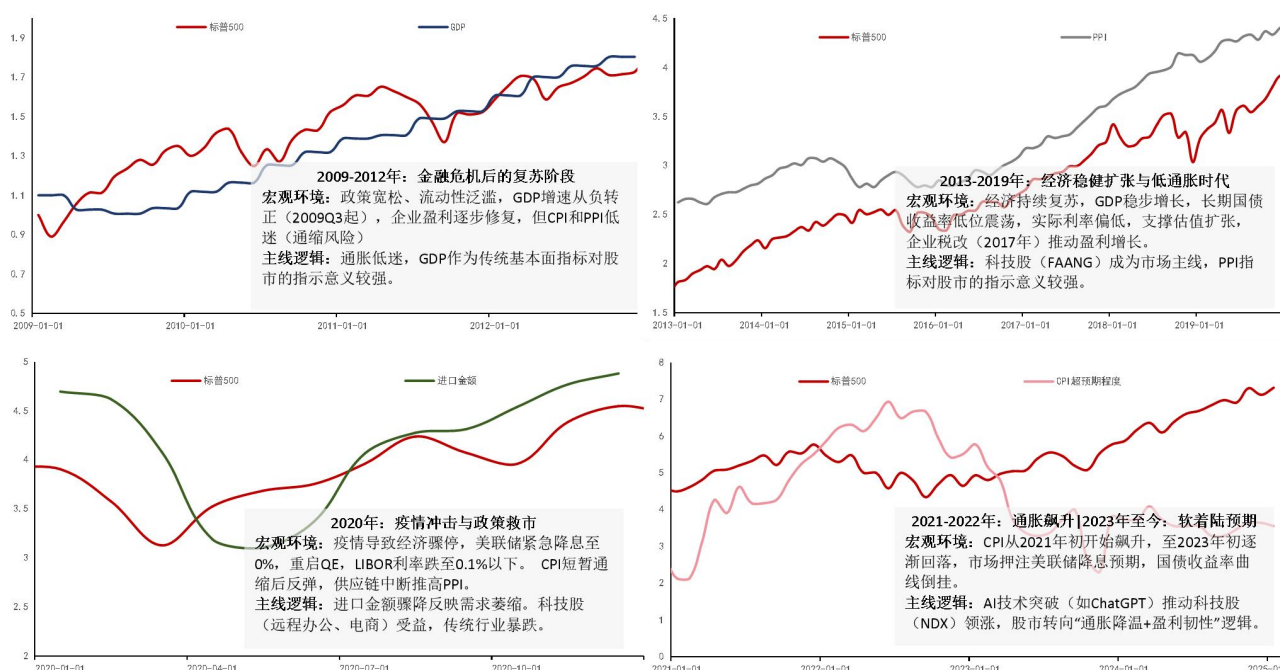
美股逻辑切换的核心驱动力源于政策、创新与全球资本循环的结构性共振：政策层面，美联储从量化宽松转向紧缩周期再至降息的反复摇摆；经济维度，需求与产出难以平衡，供需缺口来回波动，经济在衰退和过热之间持续动荡；技术革命方面，AI 突破既催生科技股估值扩张，也因全球竞争加剧削弱美股科技垄断优势；资本循环层面，资本和金融项目顺差、经常项目逆差使得美国资本循环处于长期“亚健康”状态。在多维指标体系的迭代中，股市的核心逻辑也随之变化，主导市场的变化方向。

图3：标普 500 与宏观经济指标相关性分析

标普500相关性	GDP	PPI	进口金额	CPI 超预期程度
2009-2012	0.87	0.79	0.92	-
2013-2019	0.98	0.95	0.83	0.14
2020	-0.36	0.68	0.63	0.09
2023-至今	0.95	0.95	0.88	-0.31

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：AI 复盘美国股市逻辑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

德国：三重约束下的出口突围与能源变轨

作为欧洲制造业心脏，德国股市近十五年始终在出口竞争力、货币政策约束与能源结构转型的三重框架中演进：2009-2012 年欧债危机期间，全球贸易复苏与避险资本流入主导 DAX 指数修复；2013-2018 年欧央行负利率政策催生流动性驱动型慢牛，但低增长环境压制盈利空间；2020 年疫情冲击与 2022 年能源危机相继暴露供应链脆弱性，PPI 剧烈波动重构行业估值体系。当前，制造业成本压力缓解与能源范式转换正形成新的定价坐标。

2009-2012 年，德国作为出口导向型经济体，DAX 指数反弹与全球贸易复苏高度同步。出口金额从 2009 年低点回升，GDP 增速触底反弹，欧债危机期间 2 年期国债收益率跌至负值，避险资金流入股市。AI 修正显示，德国股市对欧元区名义有效

汇率指数的敏感性强于预期，汇率贬值对出口竞争力的提振作用被低估。

2013-2018 年，欧央行量化宽松（QE）与负利率政策驱动流动性泛滥，EURIBOR 隔夜利率持续为负，DAX 指数与欧元汇率呈反向关系。低通胀环境（CPI 长期低于 2%）稳定企业利润，但 GDP 增速长期低于 1.5% 限制盈利增长空间。AI 模型指出，流动性泛滥推高股市，DAX 指数与 EURIBOR 隔夜利率呈反向关系。

2020 年疫情初期，PPI 暴跌导致 DAX 指数短暂崩盘，但欧央行加码宽松推动 V 型反弹。2021-2022 年能源危机阶段，PPI 创历史新高压制企业利润率，DAX 与 PPI 负相关性显著。AI 分析强调，当前阶段需关注欧央行降息时点与通胀黏性的博弈，若 PPI 进一步回落，制造业成本压力缓解或成 DAX 突破前高的关键催化剂。

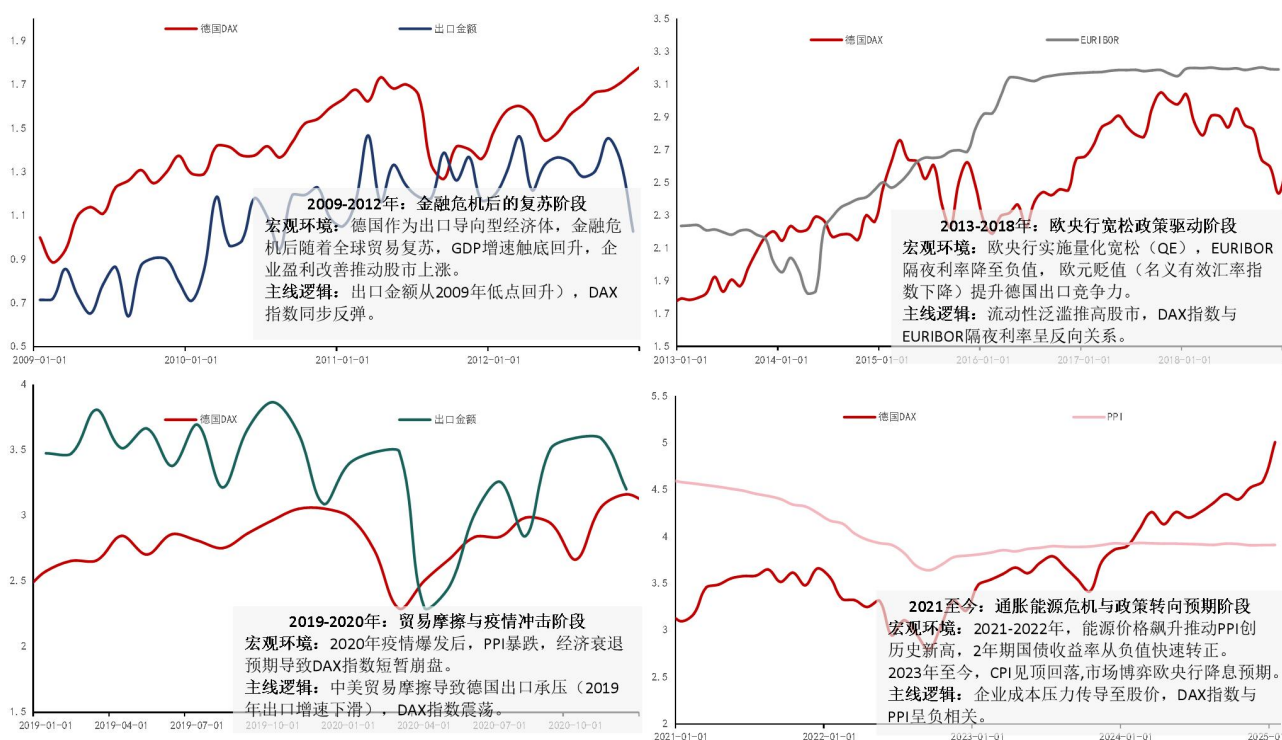
政策层面，欧央行从“不惜代价救市”转向通胀目标与债务可持续性的艰难平衡；产业维度，传统汽车/机械制造优势遭遇新能源技术路线重构，中美绿色补贴竞争倒逼德国加速能源转型；全球循环层面，中美贸易摩擦与能源脱钩迫使德国重塑“中国依赖症”供应链体系。当前市场逻辑已从“出口汇率弹性+流动性溢价”转向“能源成本控制力+技术转型兑现度”的双重验证，工业金属价格与绿氢项目落地进度等非传统指标正成为新的观测坐标。这种切换既反映德国经济的路径依赖困境，也预示其在全球产业链重构中的突围机遇。

图5：德国 DAX 与宏观经济指标相关性分析

德国DAX相关性	出口金额	EURIBOR	进口金额	PPI
2009-2012	0.72	-0.39	0.74	0.64
2013-2018	0.71	-0.75	0.74	-0.02
2019-2020	0.13	-0.33	0.10	0.04
2021-至今	-0.01	0.21	-0.31	0.11

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6: AI 复盘德国股市逻辑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

法国：政策摇摆中的韧性重构与通胀突围

作为欧元区“半核心”经济体，法国股市近十五年始终在主权债务风险、货币政策传导效率与能源依赖困境的三重博弈中寻找平衡：2009-2013年主权债危机与GDP增速剧烈波动塑造市场第一性原理；2014-2018年超常规货币政策创造流动性幻觉却难掩结构失衡；2019年至今的全球供应链重构与能源战争，迫使市场定价逻辑从“政策庇护溢价”转向“通胀韧性验证”。当前，核电重启进程与服务业通胀黏性正成为多空博弈的新焦点。

自2009年金融危机后，法国股市的核心驱动逻辑与宏观经济政策及外部冲击密切相关。2009-2013年，法国经济处于复苏与债务危机交织阶段：2010年GDP同比转正推动CAC 40指数上涨25%，但2011-2012年欧债危机期间，10年期国债收益率飙升至3.9%，主权债务风险压制市场情绪，导致股市跌幅超30%。AI分析显示，GDP增速与主权债收益率的动态平衡是此阶段的关键矛盾。

2014-2018年，欧洲央行负利率与QE政策主导市场，欧元贬值利好出口企业，叠加超宽松货币政策压低股权风险溢价，CAC40累计上涨40%。AI模型进一步揭示，欧元汇率与股市的正相关性被低估，流动性驱动的估值扩张是核心逻辑。

2019-2020年，贸易摩擦与疫情冲击导致PPI暴跌，股市短暂崩盘后因欧盟复苏基金（7500亿欧元）刺激V型反弹。2021年至今，通胀主导行情：初期CPI上升

推动“通胀交易”，但2022年欧央行加息（1年期收益率从-0.6%升至3.5%）压制估值，股市回调15%。AI通过整合能源价格、供应链中断等非传统指标，强化了对政策拐点的预判能力。

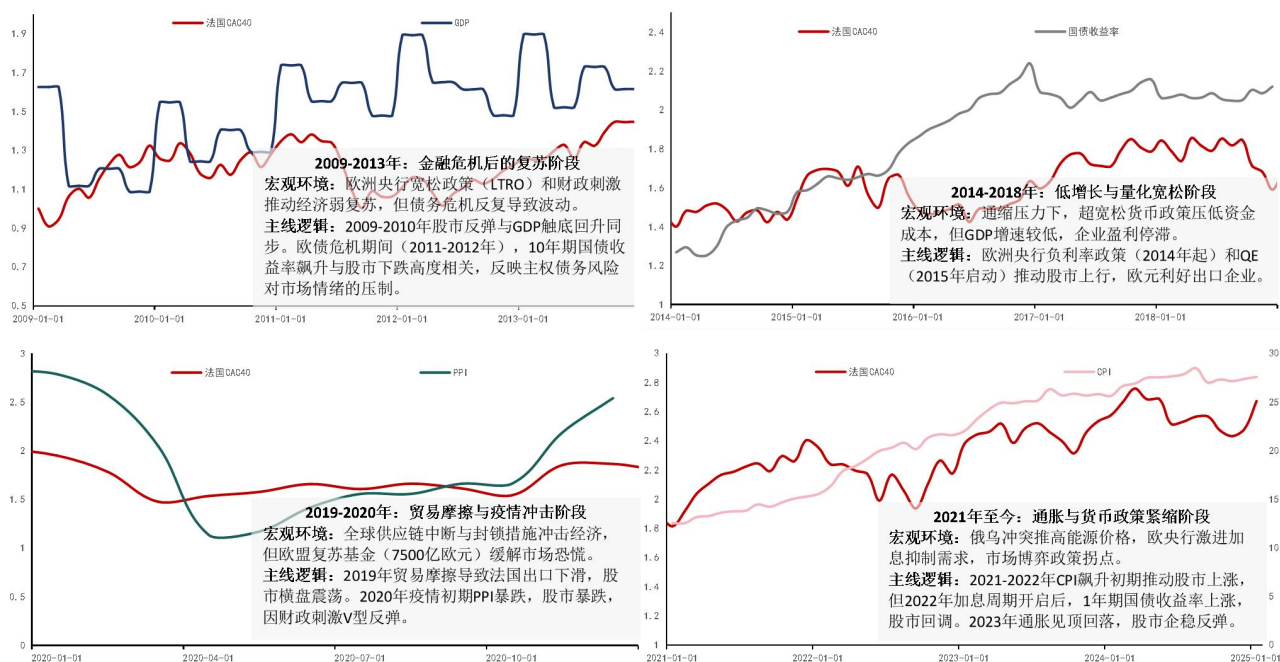
政策传导层面，欧央行从“单一通胀目标制”转向兼顾债务可持续性，但法国国债占GDP比重突破112%削弱政策空间；产业结构层面，奢侈品/航空等传统优势产业面临全球需求降级，而核电产业链重启（EPR2机组投资计划）与绿色工业化（电池超级工厂）尚未形成新动能；地缘格局层面，美欧《通胀削减法案》补贴竞争与非洲前殖民地脱钩趋势，迫使法国在“战略自主”与“能源附庸”之间艰难抉择。当前市场逻辑已从“主权风险折价+流动性乘数”转向“能源自主系数+服务通胀黏性”的双重定价，核电机组重启进度与服务业PMI薪资分项指标正成为新的 α 来源。这种切换既暴露法国经济“去工业化陷阱”的深层危机，也折射其在新欧洲秩序中的独特缓冲价值。

图7：法国CAC40与宏观经济指标相关性分析

法国CAC40相关性	GDP	国债收益率	PPI	CPI
2009-2013	0.07	-0.07	0.20	0.27
2014-2018	0.54	-0.57	0.30	0.72
2019-2020	0.42	-0.48	0.75	0.01
2021-至今	0.60	0.72	0.46	0.78

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：AI复盘法国股市逻辑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

英国：英镑锚断裂后的结构博弈与再定价

作为全球化的镜像市场，英国股市近十五年始终在英镑定价权消解、金融城地位重构与北海能源红利消退的三角困局中震荡：2009-2016 年量化宽松与英镑贬值创造“虚假繁荣”；2016-2020 年脱欧冲击暴露产业空心化软肋；2021 年至今的能源危机与滞胀泥潭，迫使市场定价逻辑从“汇率乘数效应”转向“能源安全溢价+金融转型成本”。当前，房地产流动性危机与碳关税冲击正在重塑市场观测坐标。

英国股市的周期性与政策敏感性显著。2009-2016 年，量化宽松（基准利率 0.5%）和英镑贬值（GBP/USD 从 1.6 跌至 1.2）推动 FTSE 指数从 3800 点升至 7000 点，流动性宽松与贴现率下降是核心逻辑。AI 回溯发现，能源和金融板块占比高的结构特征使 FTSE 对汇率敏感度高于其他市场。

2016 年脱欧公投后，英镑单月暴跌 10%，但跨国企业美元收入预期支撑指数韧性，显示 AI 对非线性关系的捕捉优势。2017-2020 年，脱欧谈判僵局导致 GDP 增速放缓，CPI 波动引发政策摇摆，股市横盘震荡。2021-2022 年，能源危机推升 CPI 至 11.1%，央行激进加息（利率从 0.1% 升至 4.5%）压制估值，但能源股受益于油价上涨，FTSE 跌幅（-5%）显著小于标普 500（-20%）。2023 年至今，经济停滞（GDP 环比零增长）与顽固通胀（CPI 超 4%）并存，市场博弈降息预期，金融股领涨。AI 提示股市走“通胀回落+温和衰退”行情，利率敏感型板块（房地产、银行）表现领先。

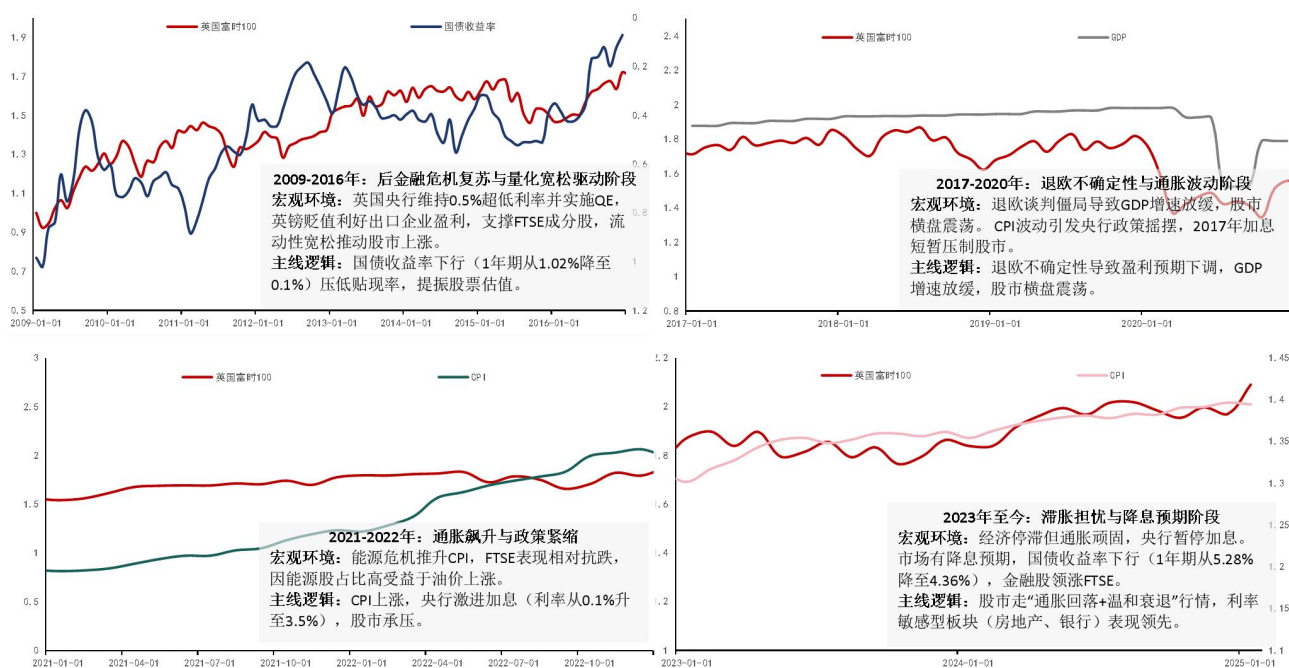
货币维度，英镑从“风险资产定价锚”沦为“地缘政治压力计”，央行被迫在通胀目标和金融稳定之间高频切换；产业维度，北海油气红利消退与碳关税成本倒逼绿色转型，但新能源投资进度滞后；地缘维度，英美特殊关系与欧盟碳边境税的双向挤压，迫使金融城在“离岸美元枢纽”和“绿色金融中心”之间重新定位。当前市场逻辑已从“英镑贬值套利+能源股息防御”转向“转型成本计价+房地产流动性折价”，碳交易额分配方案与商业地产空置率等非传统指标正成为新定价核心。这种切换既暴露后帝国时代的结构性矛盾，也催生其在全球能源转型中的套利空间。

图9：英国富时 100 与宏观经济指标相关性分析

英国富时100相关性	国债收益率	GDP	基准利率	CPI
2009-2016	-0.64	0.77	-0.45	0.90
2017-2020	0.58	0.57	0.54	-0.55
2021-2022	0.45	0.74	0.39	0.60
2023-至今	-0.28	0.86	0.06	0.63

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10: AI 复盘英国股市逻辑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

日本：通缩执念与通胀突围的三十年博弈

作为全球货币实验的标本，日本股市近十五年始终在通缩历史惯性、人口结构诅咒与低息货币套利角色下进行三重博弈：2009-2012 年量化宽松与出口复苏的脆弱共振；2013-2020 年安倍经济学创造的“贬值-改革”幻觉周期；2021 年至今全球通胀浪潮冲击下的范式颠覆。当前，工资-通胀螺旋的初现与国债市场定价权的争夺，正将股市推向“货币主权保卫战”的最前沿。

2009-2012 年，日本股市受量化宽松与出口复苏驱动，日元贬值提升出口企业盈利，日经 225 指数同步回升。AI 模型显示，出口金额同比改善推动企业盈利预期，股市反弹。

2013-2020 年，安倍经济学“三支箭”（宽松货币政策、财政刺激、结构性改革）推动结构性改革，日元大幅贬值（美元兑日元升至 120）带动日经指数上涨，但通缩压力重现导致 CPI 与股市脱钩。AI 验证表明，日元汇率与股市的负相关性在政策干预期存在非线性特征。

2021 年至今，全球通胀传导推高日本 CPI 至 3% 以上，央行维持宽松但市场押注政策转向。2024 年弱日元红利（美元兑日元突破 151）与公司治理改革吸引外资持续流入，日经指数突破 37000 点。AI 提示，若 CPI 持续高于目标，央行加息或调整收益率曲线控制（YCC）可能引发国债收益率飙升，需动态监测外资配置与本土资金流入的博弈。

货币政策维度，从“通缩适应性框架”转向“通胀被动响应模式”；社会结构维度，

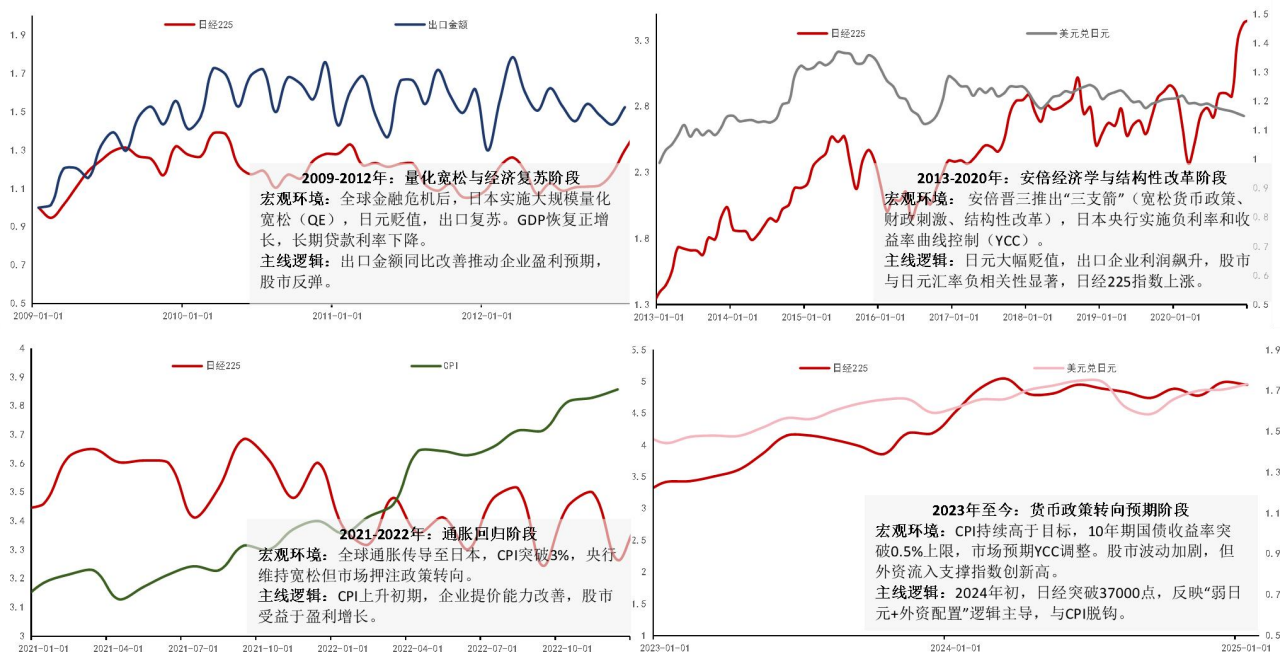
劳动年龄人口较峰值下降倒逼机器人替代率突破，老龄化成本开始侵蚀企业现金流；产业组织维度，公司治理改革遭遇财阀交叉持股传统反扑，东证所分层管理引发流动性极化；地缘金融维度，从“全球套利交易货币”转向“地缘冲突缓冲阀”，乌克兰危机后日元避险属性衰减。当前市场逻辑正从“弱日元套利+通缩折价”转向“工资通胀验证+国债流动性溢价”，春斗工资涨幅与日债期货空单占比等非传统指标成为多空博弈焦点。这种切换既暴露“日本模式”的终极困境，也催生其作为全球通胀实验田的独特观测价值。

图11：日经 225 与宏观经济指标相关性分析

日经225相关性	出口金额	美元兑日元	CPI	国债基准收益率
2009-2012	0.42	0.25	-0.45	0.37
2013-2020	0.37	0.45	-0.21	-0.71
2021-2022	-0.44	-0.56	-0.60	-0.67
2023-至今	0.46	0.85	-0.46	0.80

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：AI 复盘日本股市逻辑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

越南：FDI 驱动周期与结构转型观测框架

越南股市近十五年呈现典型的新兴市场特征，核心驱动逻辑围绕 FDI 产业链迁移、货币政策灵活性与出口竞争力构建：2009-2016 年受益于全球制造业转移红利；2020-2022 年疫情压力测试验证政策响应效能；2023 年至今进入“增速修复-通胀约束”新平衡阶段。当前观测重点转向外资配置结构与出口商品升级的协同验证。

2009-2016 年，越南股市由出口扩张与 FDI 流入驱动，VN30 指数与 GDP 增速高度同步。全球产业链转移对越南制造业的拉动效应需结合月度出口金额与 FDI 数据进行验证。

2020 年疫情初期，VN30 指数暴跌 30%，但央行降息与财政刺激推动快速反弹。2021-2022 年出口繁荣与通胀压力并存，CPI 突破 4%迫使央行加息，股市回调至 1000 点。模型提示，输入性通胀对新兴市场的冲击需纳入美元兑越南盾汇率波动分析，汇率干预政策的效果可通过外汇储备变化预判。

2023 年至今，GDP 恢复 6%以上增速，贸易顺差扩大支撑 VN30 指数回升至 1300 点上方。大模型优化后的指标显示，外资对科技与消费板块的配置反映经济结构转型，季度 GDP 与出口数据的领先性优于传统年度指标。

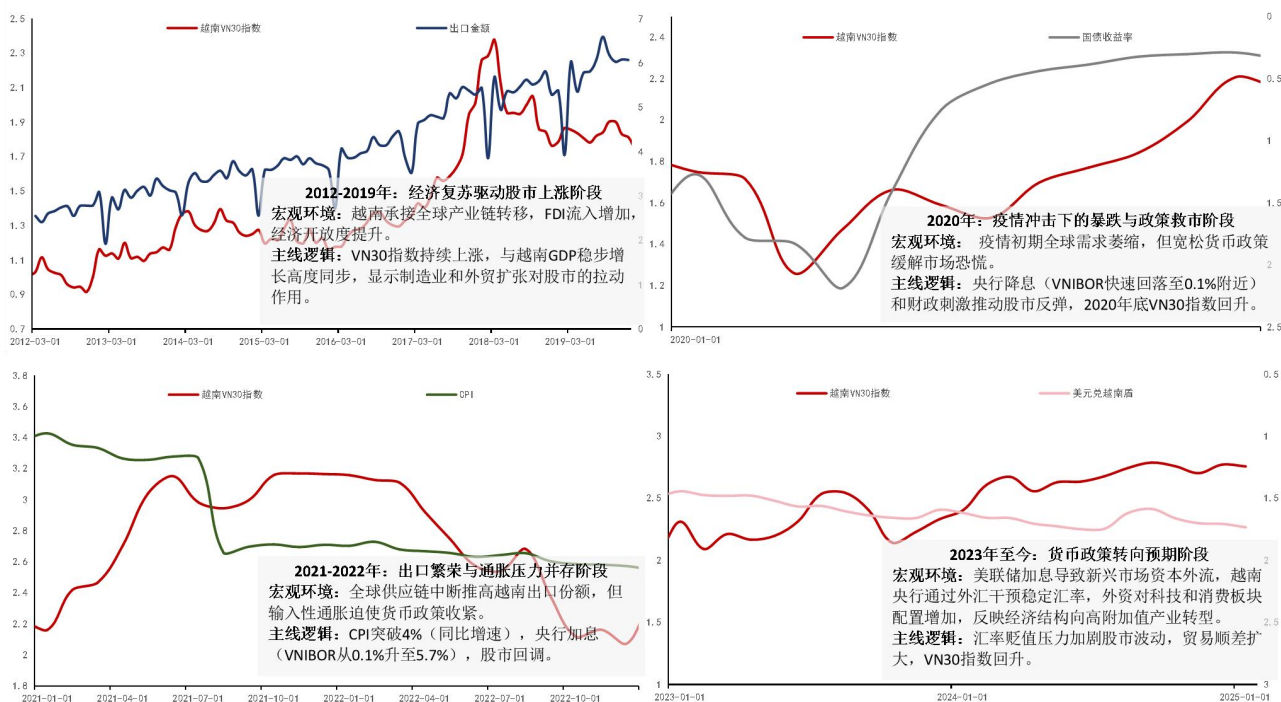
越南市场驱动逻辑正处关键切换节点：一是 FDI 质量升级，电子元件/机械制造占比攀升，但半导体投资落地率不足暴露配套瓶颈；二是货币政策约束，外汇储备/GDP 比值降至警戒线，汇率干预成本边际提升；三是观测指标进化，从传统 FDI 总量转向分行业落地进度数据，从月度 CPI 转向核心商品出口价格指数。

图13: 越南 VN30 指数与宏观经济指标相关性分析

越南VN30指数相关性	出口金额	国债收益率	CPI	美元兑越南盾
2012-2019	0.85	-0.74	-0.60	0.84
2020	0.56	-0.65	-0.68	-0.75
2021-2022	0.00	-0.67	-0.50	-0.68
2023-至今	0.63	-0.54	0.83	0.79

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图14: AI 复盘越南股市逻辑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

印度：改革周期与全球资本的动态平衡

过去十五年，印度股市始终在结构性改革深化与全球流动性潮汐的碰撞中寻求平衡：2009-2013年，全球复苏红利与本土政策滞后形成“增长-波动”矛盾；2014-2018年，莫迪改革红利释放叠加通胀降温，推动外资主导的“黄金周期”；2019-2020年，外部冲击倒逼央行扩表，本土流动性填补外资缺口；2021年至今，输入性通胀与美联储加息引发“政策-资本”拉锯战，企业盈利韧性成为市场新锚点。这一过程中，政策重心从经济自由化转向供应链自主可控，市场驱动逻辑从“外资定价”转向“本土资金+盈利韧性”。

印度股市的长期主线由结构性改革与全球流动性周期共同塑造。2009-2013年，全球经济复苏拉动出口增长，外资流入推动股市上涨，但2013年“缩减恐慌”导致国债收益率突破10%，股市短期暴跌。大模型工具验证了出口金额与国债收益率的阶段性背离特征。

2014-2018年，莫迪政府推行GST税改与“印度制造”政策，叠加CPI从10%降至4%增强降息预期，股市实现翻倍上涨。大模型工具通过名义有效汇率指数与外资流入的关联分析，揭示了汇率升值吸引资本的底层逻辑。

2019-2020年，贸易摩擦拖累出口，疫情初期进口骤降40%，但央行扩表（M1激增）推动流动性主导的V型反弹。2021年至今，输入性通胀（CPI突破6%）与美

联储加息导致资本外流，但企业盈利韧性支撑高位震荡。模型提示“外资流出-本土资金流入”博弈模型，提升了对新兴市场波动的解释力。

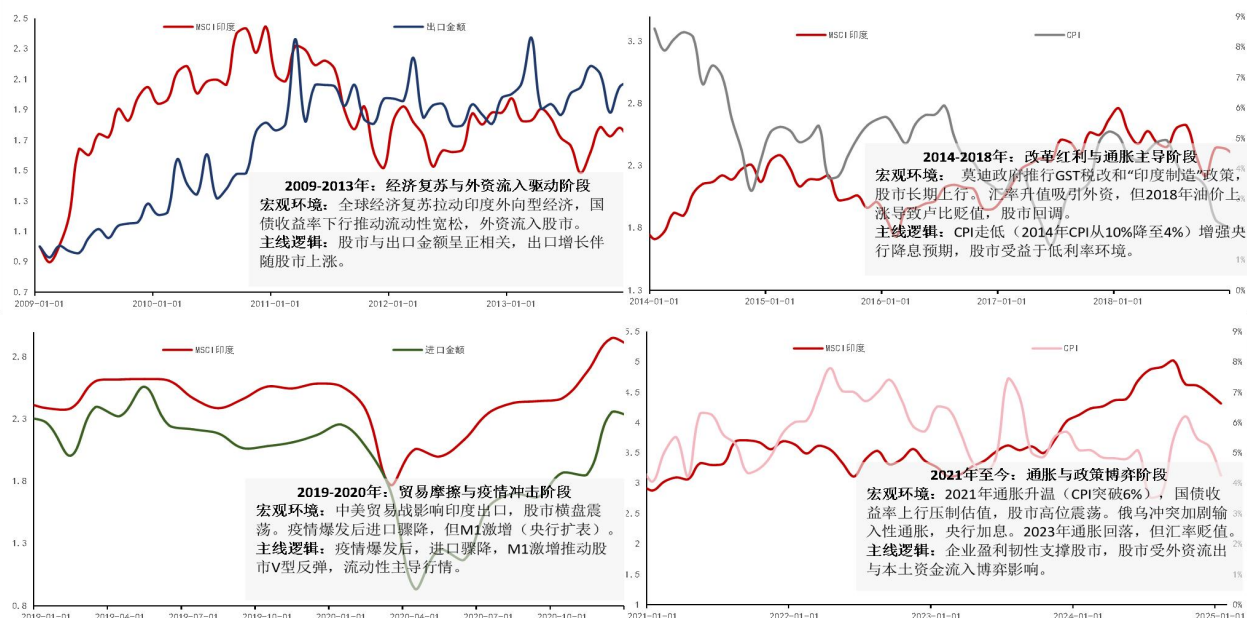
印度股市底层逻辑的总结：一是政策维度，从“大改革叙事”转向精细化政策落地，GST 税收/GDP 比等指标验证改革实效；二是资本循环，外资配置权重下降，本土养老金、保险资金形成新定价权；三是全球联动，美国制造业回流削弱印度出口弹性，但地缘政治推动的供应链转移正在构建新增长极。

图15: MSCI 印度与宏观经济指标相关性分析

MSCI印度相关性	出口金额	CPI	进口金额	国债收益率
2009-2013	0.28	-0.14	0.30	-0.29
2014-2018	0.40	0.65	0.63	-0.45
2019-2020	0.63	0.00	0.72	0.17
2021-至今	0.17	0.77	0.42	0.47

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: AI 复盘印度股市逻辑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

中国香港：全球资本潮汐下的政策联动与估值重构

过去十五年，中国香港股市始终在全球流动性、美国主打单边主义与本地经济转型的三重夹缝中寻找定价锚点：2009-2013年，全球复苏红利与国内经济高速增长形成共振，贸易与金融双轮驱动市场；2014-2016年美联储加息周期引发资金成本骤变，港股估值框架重构；2017-2019年全球宽松与地缘风险交织，流动性溢价与贸易链冲击反复拉锯；2020年疫情后呵护政策与中美利差波动主导市场摆动。这一过程中，港股驱动逻辑从“快速增长”转向“全球流动性+估值重塑”，分析框架需从单一GDP关联扩展至中美利差、离岸人民币汇率与风险溢价的复合模型。

2009-2013 年，全球经济复苏带动中国香港贸易和金融中心活动，GDP 增长和进口需求推动股市上涨。**大模型分析显示恒生指数与中国香港 GDP（不变价）和进口货值呈现显著正相关。**2014-2016 年，美联储加息传导至中国香港利率上行，10 年期债券收益率从 1.56% 升至 2.49%，资金流出市场。恒指与收益率呈负相关。CPI 低位徘徊，显示价格下修压力。**大模型提示 10 年期政府债券收益率反映资金成本，利率上行，资金流出新兴市场。**

2017-2019 年，全球宽松环境推动 M1 增长，恒指涨幅 36%，但全球贸易摩擦导致进口货值下滑引发回调。2020 年疫情初期恒指暴跌，随后全球流动性提振与低利率推动市场反弹，2021 年通胀预期升温支撑牛市。**模型强调，中国香港股市对中美利差敏感度极高，2023 年 10 月恒指反弹恰逢 10 年期收益率下降，印证利率敏感逻辑需纳入利差收窄信号实时跟踪。**

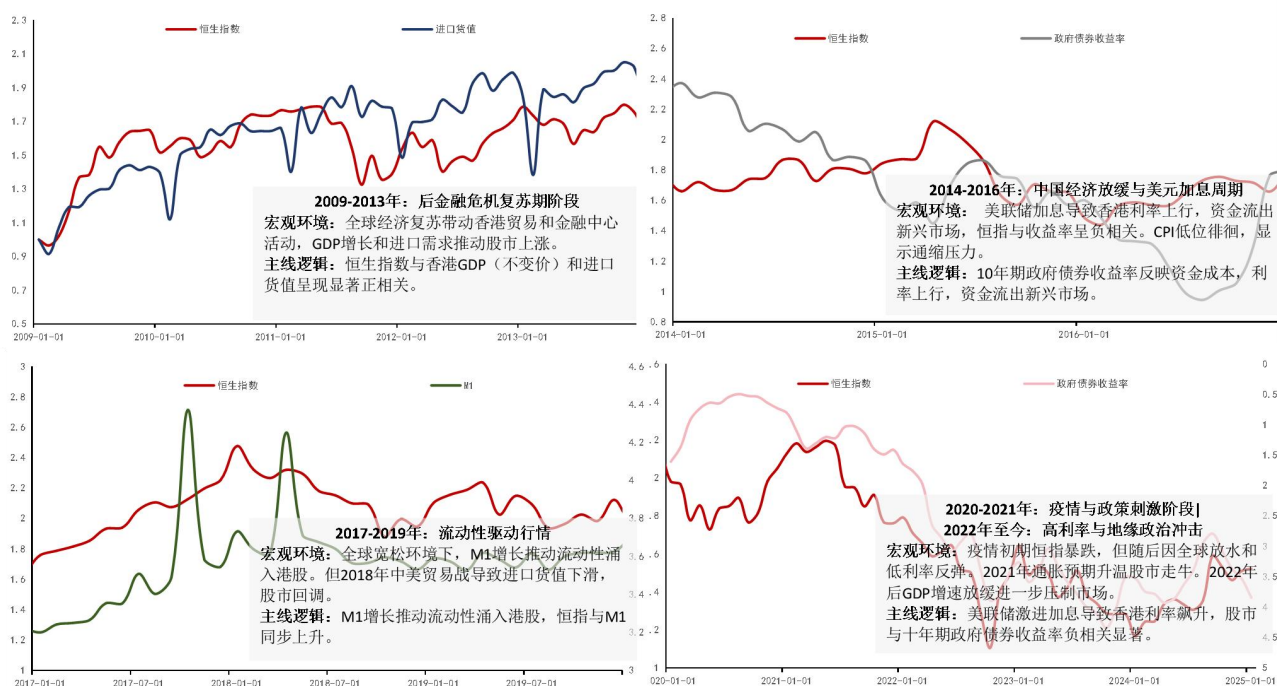
中国香港股市的底层逻辑正经历范式迁移：一是政策传导机制，国内经济数据对港股的边际影响下降，中美货币政策错位产生的套利空间成为新主导因子；二是资本循环路径，外资配置型资金下降，而南向资金与量化对冲基金形成新平衡，波动率中枢系统性抬升；三是产业角色重构，传统金融地产权重下降，科技与消费板块纳入更多 A 股映射资产，估值对标体系从单纯市盈率转向 A/H 溢价率动态平衡。

图17: 恒生指数与宏观经济指标相关性分析

恒生指数相关性	进口金额	政府债券收益率	M1	GDP
2009-2013	0.60	0.12	0.60	0.44
2014-2016	0.25	0.15	-0.28	-0.31
2017-2019	0.20	0.28	0.59	0.26
2020-至今	-0.02	-0.86	0.65	-0.13

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18: AI 复盘中国香港股市逻辑



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

结论

全球股市近十五年的演进揭示，政策周期、技术创新与资本流动的结构共振是驱动市场逻辑切换的核心力量。美股依托货币潮汐与科技革命实现范式迭代，欧洲市场在能源转型与债务约束中艰难平衡，新兴经济体则通过改革红利与FDI升级重塑增长叙事。AI模型的穿透性分析表明，传统指标的解释力正被“政策执行力得分”“能源自主系数”等复合因子替代，市场观测框架加速向高频、非对称维度进化。未来资产配置需突破单一经济 β 依赖，构建“地缘风险溢价 $\times$ 技术落地强度 $\times$ 流动性缓冲垫”的动态模型，以应对全球资本在政策摇摆与产业变轨中的高波动常态。

风险提示

AI 模型局限与数据依赖风险：AI 分析高度依赖历史数据和算法，可能无法准确预测未来或应对突发事件，模型固有缺陷（如过拟合、黑箱问题）可能影响结论的可靠性；**技术应用效果差异风险：**报告中提及的 AI 应用在实际操作中可能因技术门槛、市场环境等因素而效果打折；**市场与技术迭代风险：**金融市场和 AI 技术快速变化，可能导致报告分析的策略或技术失效。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032