

# 国泰君安期货·君研海外

## 海外宏观及大类资产周度报告

国泰君安期货研究所·海外研究

戴璐 Z0021475

刘雨萱 Z0020476

联系人 杨藤 F03151619

日期：2026年2月23日

# CONTENTS

## 01

### 周度重点宏观逻辑追踪及资产观点

- 春节期间假期主要市场和资产表现一览：
- 美高法IEEPA关税判决：对“可制衡的总统权力”计价有限
- 后续进展：短期122、长期301+232；退税难度偏大
- 关税变化及影响：高关税国家最受益，但市场计价情绪有限
- 基本面概览：增长惊喜下滑、通胀惊喜反弹
- 两大风险点尚未移除——从“可持续性”到“颠覆性”
- 周度货币组评分：基于波动率调整后的风险逆转指数+Carry变化

## 02

### 大类资产周度表现及市场高频数据

- 固定收益 – 海外固收周度表现
- 固定收益 – 美债收益率曲线和信用利差
- 固定收益 – 不同评级信用债相对强弱及欧元区利差
- 固定收益 – 美国国债发行量及一二级市场供需
- 汇率市场 – 主要汇率周度表现
- 汇率市场 – 主要国家国债收益率与美债利差走势
- 汇率市场 – 中国货币政策框架演进
- 汇率市场 – 人民币汇率月频指标
- 汇率市场 – 人民币汇率高频指标
- 大宗商品 – 主要大宗商品周度表现
- 大宗商品 – 主要大宗商品比价及产业链相对强弱
- 海外权益 – 全球主要指数及美股各行业周度表现
- 海外权益 – 周度美股风格表现、估值及盈利追踪
- 海外权益 – 盈利周期定位 – EPS季度同比趋势
- 海外权益 – 波动率与风险情绪指标
- 海外权益 – 美股量化因子表现追踪
- 加密货币 – 加密货币及相关衍生资产
- BOJ后YCC时代 – 日元Carry交易体系市场高频数据

## 03

### 宏观数据全息图及基本面高频数据

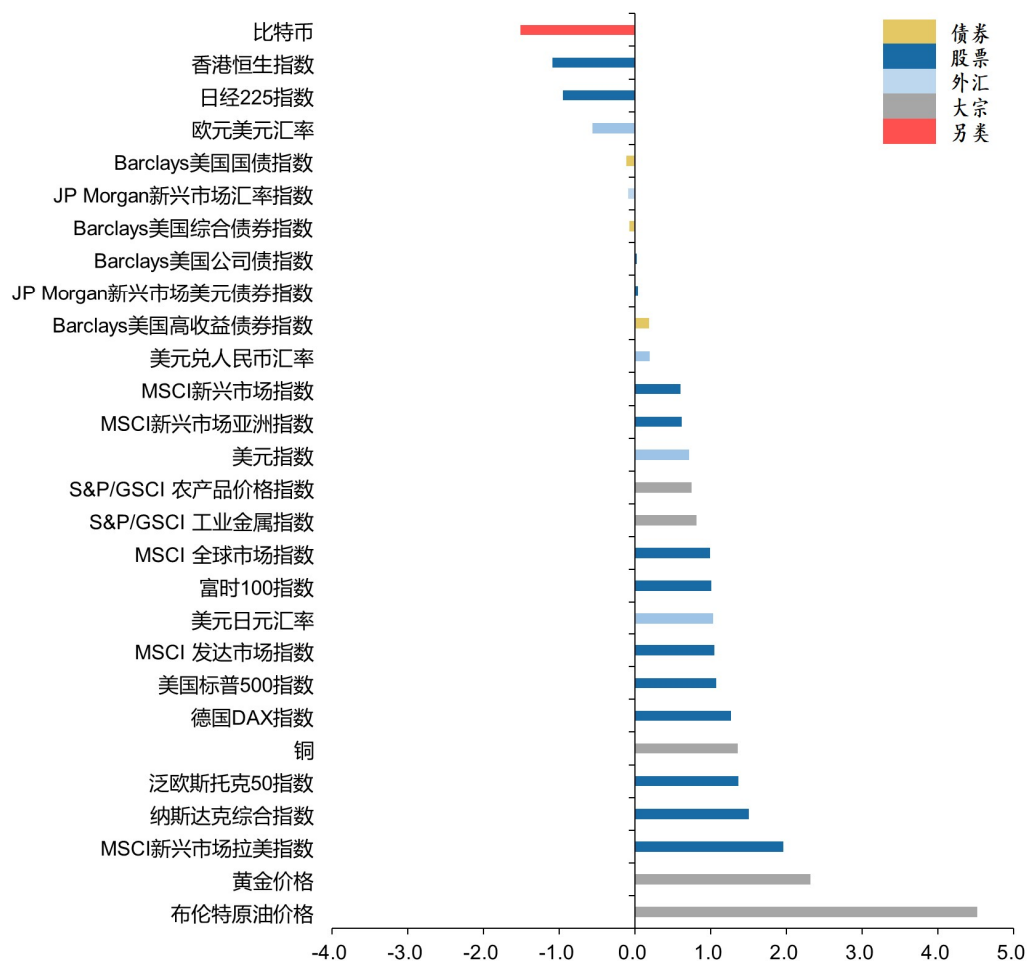
- 实时经济动能 – 实时GDP模型、GDP分项和板块惊喜指数
- 金融条件 – 央行资产负债表及金融条件指数
- 财政支出 – 美国联邦政府支出明细及债务占GDP比重
- 就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪
- 通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期
- 消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪
- 消费需求 – 收入端：个人收入、工资收入和储蓄
- 消费需求 – 负债端：家庭资产负债表、负债率、逾期率
- 周期定位 – 工业、制造业及库存周期性指标
- 周期定位 – 美国零售商分品种库存
- 信贷周期 – 信贷总量同比、估值和信用市场高频追踪
- 交通物流 – 航空、供应链指数、卡车和航运
- 大宗商品 – 宏观商品高频
- 房地产市场 – 美国房地产权益市场和信用利差
- 房地产市场 – 美国商业地产
- Eurozone – 欧元区经济数据

# 周度重点宏观逻辑追踪 及FICC观点

01

# 春节期间假期主要市场和资产表现一览：

春节假期全球大类资产涨跌幅（2026.2.16-2026.2.20，%，美元计价）



- ◆ 总量上看全球权益整体温和上涨。结构上看，1) 科技的节前逻辑延续，韩国股市领涨而美股内部板块的分化，本质映射全球AI产业链内部“缩圈”的持续演绎，硬件>中游云厂商>下游应用软件。2) 港股本日反弹或预示A股开门红，风格切换较为剧烈。科技板块风险点仍未被移除。
- ◆ 原油、贵金属领涨大宗商品，中东地缘、品种关税预期成为主要驱动因素。232条款下的品种关税本次不受影响。
- ◆ 汇市整体稳定，受高法对关税裁决影响美元指数反弹后略有回落，其中非美汇率中高息汇率偏强，人民币、澳元整体偏强，DM市场G7汇率兑美元偏弱，其中英镑、日元跌幅领先。
- ◆ 全球债市假期内有上行，其中美债假期间受PCE向上超预期、IEEPA关税判决影响有所回落，美债与G7国家10、2y利差有所反弹。

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 美高法IEEPA关税判决：对“可制衡的总统权力”计价有限

2月20日，美高法以6：3投票结果判定特朗普在IEEPA项下关税违法，作为回应，特朗普援引122条款以“国际收支平衡”的名义对全球商品征10%关税

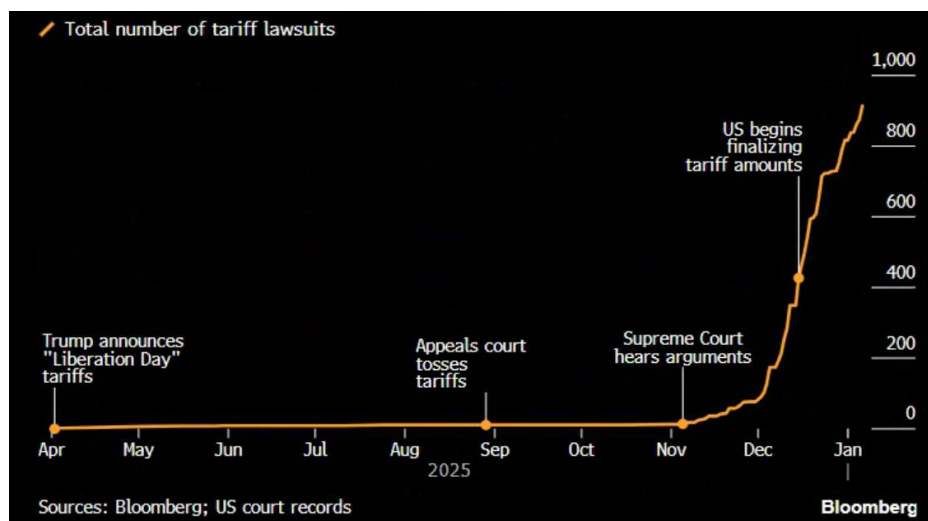
| 目标             | 日期                        | 状态  | 详情                       | 受影响进口额<br>(Billion USD, 2024) | 受影响进口关税冲击 | 占总美进口份额 (%) | 对总平均有效关税率的冲击 (%) |
|----------------|---------------------------|-----|--------------------------|-------------------------------|-----------|-------------|------------------|
| 中国芬太尼 (IEEPA)  | 2025年2月/3月/11月            | 已实施 | 11月10日作为美中协议一部分从20%降至10% | 435                           | 10%       | 13.40%      | 1.3              |
| 墨西哥芬太尼 (IEEPA) | 2025年3月1日                 | 已实施 | 不符合美墨加协定 (USMCA) 的商品     | 32                            | 25%       | 1.00%       | 0.2              |
| 加拿大芬太尼 (IEEPA) | 2025年3月/7月                | 已实施 | 不符合美墨加协定 (USMCA) 的商品     | 14                            | 34%       | 0.40%       | 0.1              |
| 金属 (232条款)     | 2025年3月/6月/8月             | 已实施 | 钢铁、铝、铜含量；所有伙伴            | 128                           | 48%       | 3.90%       | 1.9              |
| 汽车及零部件 (232条款) | 2025年4月/5月                | 已实施 | 所有伙伴                     | 372                           | 17%       | 11.50%      | 1.9              |
| 互惠关税 (IEEPA)   | 2025年4月/5月/8月/11月/2026年2月 | 已实施 | 多种商品；除墨西哥、加拿大外所有国家       | 1178                          | 14%       | 36.20%      | 5.2              |
| 巴西 (IEEPA)     | 2025年7月1日                 | 已实施 | 博索纳罗关税；对多种商品额外加征40%      | 22                            | 40%       | 0.70%       | 0.3              |
| 木材 (232条款)     | 2025年10月1日                | 已实施 | 包括家具、木材和橱柜；所有伙伴          | 18                            | 18%       | 0.50%       | 0.1              |
| 卡车 (232条款)     | 2025年11月1日                | 已实施 | 所有伙伴                     | 28                            | 24%       | 0.90%       | 0.2              |

- ◆ 2月20日，美高法以6：3投票结果判定特朗普在IEEPA项下关税违法。首席大法官John G. Roberts, Jr.仍为关税是“Taxation without representation”，这意味着在高法视角看，关税于美国而言是“征税”而非“收入”，征税权应归属国会。此举继续提升中期选举对两党的重要性，目前民主党获得众议院多数席位的概率已经上升至85%。
- ◆ 市场短期对“可制衡的总统权力”反应积极，但考虑当前：1) 关税不确定性已不是市场主要核心关切；2) 当前市场风险点仍聚焦在AI链可持续性+颠覆性，此逻辑并未移除。——短期关税变化的计价幅度相对有限。

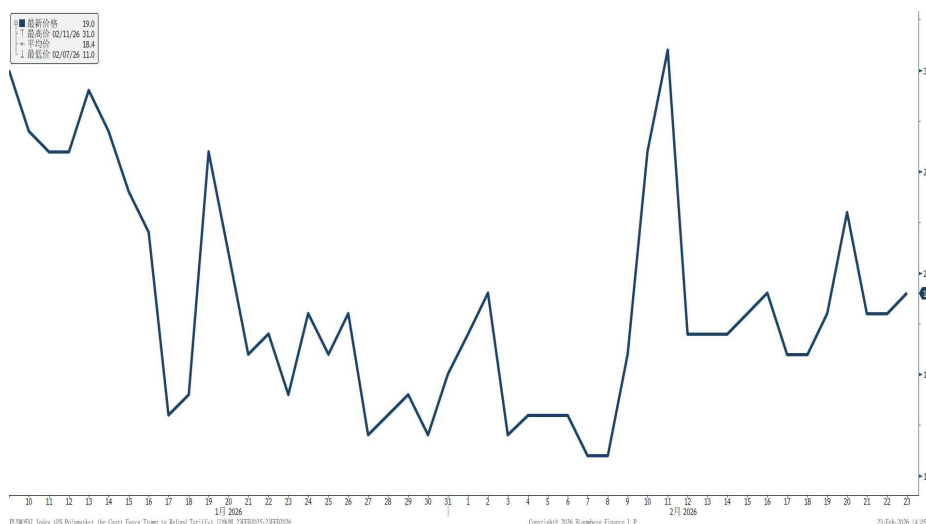
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 后续进展：短期122、长期301+232；退税难度偏大

目前对美国政府提出诉讼并要求缴纳关税退款的企业数量大幅攀升



Polymarket中衡量贸易法院判处已缴关税退款的概率仅为19%，较前期变化并不大

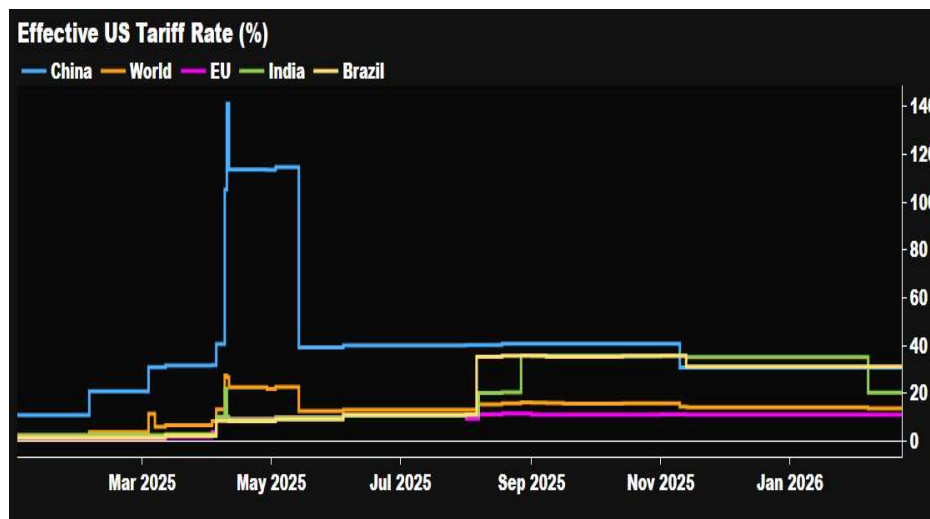


- ◆ IEEPA->《贸易法》122条款->301条款+ 232行业关税或是最终路径。特朗普短期可以退回至122条款下征收10%的统一对等关税，同时启动301条款调查，以此巩固针对特定国家的关税措施和匹配当前的对等关税税率。其中122条款可快速反应，成为“权宜之计”，但其关税税率缺乏灵活性，且有最高150天限制。301条款最有可能代替IEEPA但需要调查和公共意见征询，税率更为灵活。此外，338条款授权总统对歧视美国的贸易伙伴征收最高50%的关税，但当前没有一个经济体面临如此高的税率。
- ◆ 当前涉及月1700亿美元的已缴关税退款，已缴关税退款只有提起诉讼或提交行政抗议的企业才能获得退款，但需在180天内提交行政抗议或诉讼，同时现行法律允许海关最长审理时间可达2年，目前针对关税提起诉讼的公司实体数量大幅攀升，但Polymarket中衡量贸易法院判处已缴关税退款的概率仅为19%，较前期变化并不大。
- ◆ 但缺失关税收入仍旧将影响美国财政收支平衡预期，美债市场涨势或有所承压，关注10y 4%支撑，或反弹至4.18%。

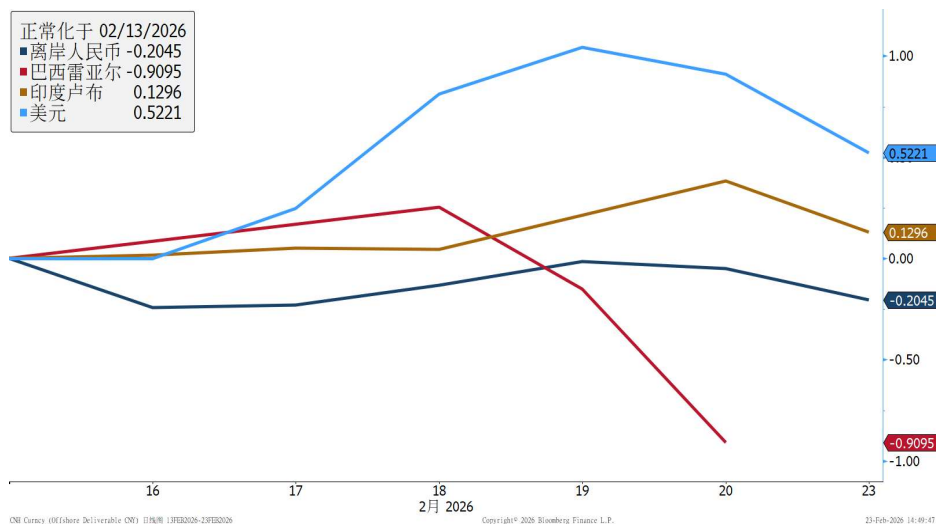
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 关税变化及影响：高关税国家最受益，但市场计价情绪有限

中国、巴西、印度等国受IEEPA关税影响较大，短期最为受益，但情绪上或继续有高关税预期



关税变化较大的国家中，汇率表现偏强，但整体较温和，意味着单纯交易关税事件情绪有限



- ◆ **高关税国家边际最受益**，中国、巴西、印度等关税降幅较大，但跟踪对应汇率表现，市场单纯交易关税政策短期缓和的情绪较为平静。节后需关注出口链是否有超季节性强势，或是有阶段性“抢出口”需求。
- ◆ **欧元区、日韩等国关税变化不大**，若兑现15%普遍关税反而有关税提升风险，这意味G7国家汇率兑美元或仍旧处于偏弱态势。美
- ◆ **行业、商品关税未变化**，若特朗普政府在普遍关税上权力受限，后续或更为倚重行业和品种关税。这意味着资源品或仍将享受关税带来的结构性溢价，同时关注终端是否兑现出口需求阶段性走强。

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 基本面概览：增长惊喜下滑、通胀惊喜反弹

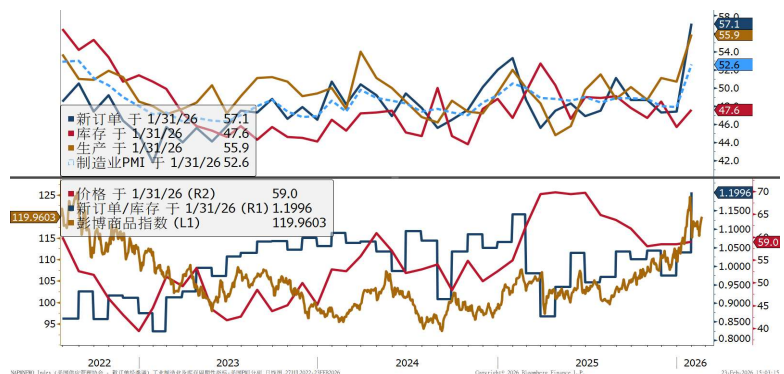
近期美国增长惊喜指数有所下滑，其中GDP、贸易项是主要拖累，影响权重不大。通胀惊喜指数上行



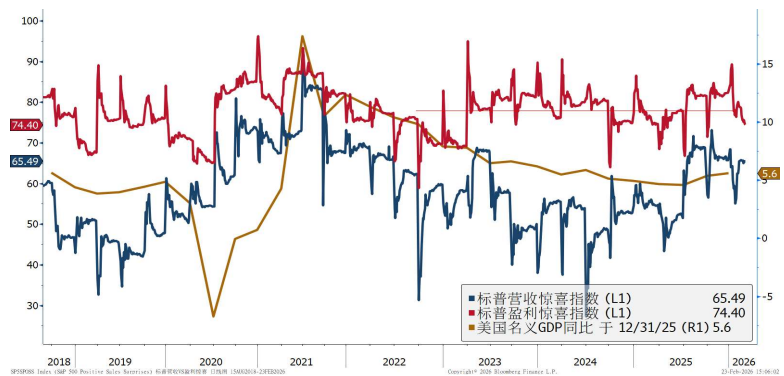
近期联储官员讲话态度偏鹰，但市场对年内货币政策计价较为稳定，美债利差曲线驱平



周期性指标仍处于景气度较高位置，但2月标普制造业有所回落



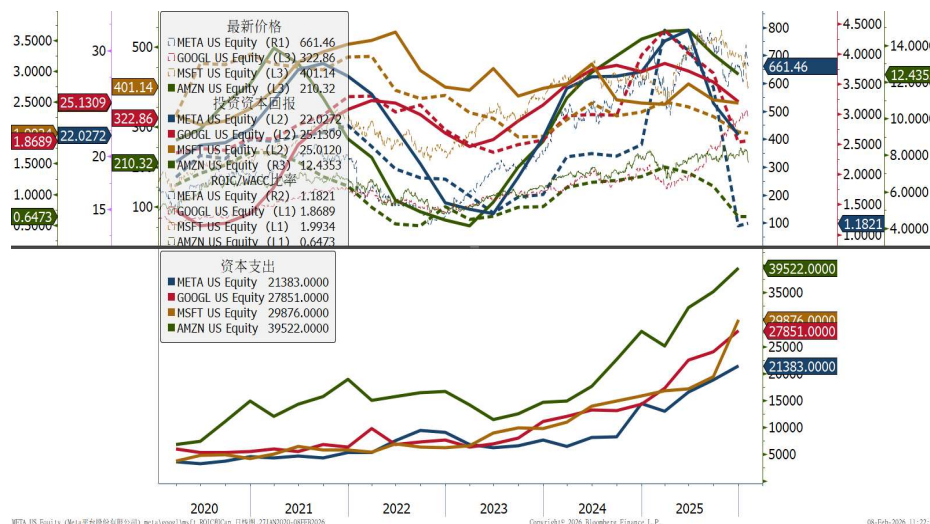
当期美股盈利惊喜表现有所回落，科技板块核心风险点仍旧未移除，关注25日英伟达财报



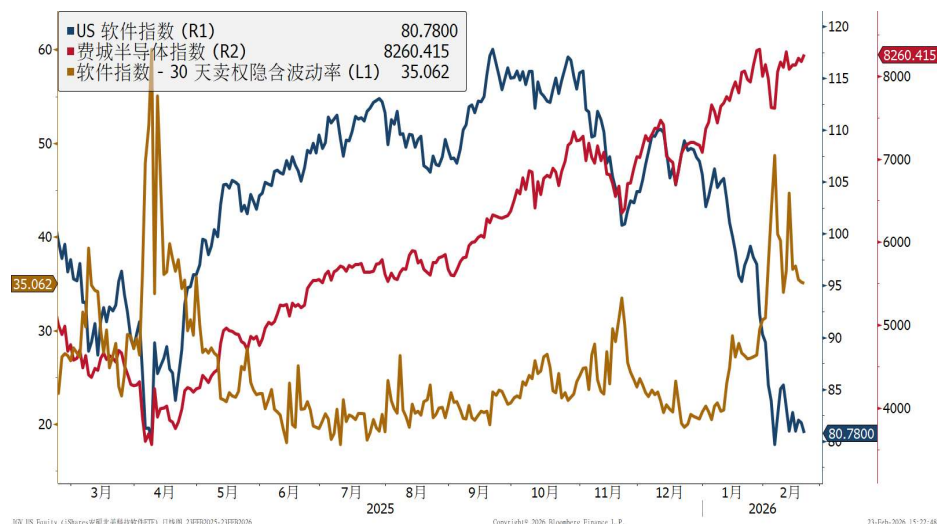
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 两大风险点尚未移除——从“可持续性”到“颠覆性”

Meta、谷歌、微软和亚马逊近期财报释出，正如我们前期预警，ROIC持续回落，但CAPEX仍旧快速攀升，意味着硬件确定性仍旧较高



AI对于软件行业形成颠覆性考验，软件运用指数持续下跌，尚未有清晰企稳信号



- ◆ 我们在年报、以及近期周报中反复强调，关注市场对于美股尤其是科技板块财报要求日渐苛刻，财报季中可能出现美股科技板块对财报负面反应带来股价大幅下跌，并通过流动性短期收缩、AI叙事链条传导至部分大宗商品和其他风险资产上。这一逻辑在风险可预见性上和确定性上远大于基本面变化和货币政策预期（如Warsh交易）。基于此判断，我们反复强调在美股（尤其是头部公司财报披露时）控制相关仓位风险，除去科技板块之外，以标普、道琼斯为代表的宽基指数在情绪指标看并不极致，市场宽度指标较2025年有改善，意味着美股并非系统性风险，防御配置仍可为。
- ◆ 春节期间AI链条从“可持续性质疑”到“颠覆性破坏”，AI对于传统行业颠覆的担忧使得不仅使得软件板块暴跌，也蔓延至诸如物流/保险/财富管理等传统行业大跌，我们认为从概念上难以判断风险是否完全释放，可观测相应板块是否企稳，当前尚不明确。

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 周度货币组评分：基于波动率调整后风险逆转+Carry变化

G10货币组综合评分一览（截止2.23）

| Observation Date 1 2026/2/23 |                                                    |                |                                               |                |                                           |                   |
|------------------------------|----------------------------------------------------|----------------|-----------------------------------------------|----------------|-------------------------------------------|-------------------|
|                              | 3-Month 25-Delta Risk Reversal (% ATM Implied Vol) | 90-Day Z-Score | 3-Month Forward-Implied Carry (% ATM Implied) | 90-Day Z-Score | Carry-to-Vol (3mo), normalized to above 0 | Positioning Score |
| EUR                          | -0.08                                              | -0.34          | -0.27                                         | 0.86           | 0.31                                      | 0.52              |
| JPY                          | -0.15                                              | -1.70          | -0.31                                         | 1.50           | 0.27                                      | -0.19             |
| GBP                          | 0.10                                               | 0.58           | 0.00                                          | -2.57          | 0.58                                      | -2.00             |
| CHF                          | -0.15                                              | -1.06          | -0.48                                         | 1.20           | 0.10                                      | 0.15              |
| CAD                          | 0.01                                               | 0.09           | -0.27                                         | 1.32           | 0.32                                      | 1.41              |
| AUD                          | 0.08                                               | -0.21          | 0.03                                          | 1.55           | 0.62                                      | 1.34              |
| NZD                          | 0.07                                               | -0.04          | -0.18                                         | 1.53           | 0.45                                      | 1.50              |
| DKK                          | -0.06                                              | -0.54          | -0.32                                         | 1.01           | 0.27                                      | 0.48              |
| NOK                          | 0.04                                               | -1.26          | 0.03                                          | 0.49           | 0.61                                      | -0.17             |
| SEK                          | 0.02                                               | -0.77          | -0.20                                         | 1.17           | 0.38                                      | 0.41              |

亚洲货币组综合评分一览（截止2.23）

| Observation Date 1 2026/2/23 |                                                    |                |                                               |                |                                           |                   |
|------------------------------|----------------------------------------------------|----------------|-----------------------------------------------|----------------|-------------------------------------------|-------------------|
|                              | 3-Month 25-Delta Risk Reversal (% ATM Implied Vol) | 90-Day Z-Score | 3-Month Forward-Implied Carry (% ATM Implied) | 90-Day Z-Score | Carry-to-Vol (3mo), normalized to above 0 | Positioning Score |
| CNY                          | 0.08                                               | 0.45           | -0.94                                         | -0.58          | 0.82                                      | -0.13             |
| CNH                          | 0.10                                               | 2.23           | -0.67                                         | 0.67           | 1.10                                      | 2.91              |
| HKD                          | -0.42                                              | 0.29           | -1.67                                         | -1.93          | 0.10                                      | -1.64             |
| TWD                          | -0.06                                              | 0.56           | -0.10                                         | 0.00           | 1.66                                      | 0.56              |
| KRW                          | -0.01                                              | 0.43           | -0.13                                         | 1.28           | 1.63                                      | 0.85              |
| SGD                          | 0.08                                               | 0.39           | -0.57                                         | 1.48           | 1.20                                      | 1.09              |
| MYR                          | 0.32                                               | 0.98           | -0.19                                         | 0.12           | 1.57                                      | -0.85             |
| THB                          | 0.03                                               | 0.12           | -0.22                                         | -0.01          | 1.55                                      | 0.11              |
| PHP                          | 0.10                                               | 2.46           | 0.23                                          | 0.38           | 2.00                                      | 2.83              |
| IDR                          | 0.14                                               | 2.32           | 0.17                                          | -1.07          | 1.94                                      | 1.25              |
| INR                          | 0.00                                               | -0.21          | 0.64                                          | -0.53          | 2.40                                      | -0.74             |

- ◆ 通过货币组打分模型，追踪当前货币组中潜在机会：
- ◆ G10货币组中中加元、澳元和新西兰元偏强，英镑偏弱。亚洲货币组离岸人民币、菲律宾比索打分偏强。
- ◆ **货币组打分计算方式：**针对每种货币兑美元的汇率，1）对波动率调整后的三个月25-Delta风险逆转做90天Z-Score（市场对该货币短期情绪），2）对波动率调整后的三个月隐含Carry做90天Z-Score（利差边际变化）；3）两项相加，为该货币的评分。在其他条件相同的情况下，较高的套利吸引力或市场过度看跌情绪可能使货币获得更高评分，这意味着该货币在外汇投资组合中具有更大的持有吸引力。

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

| FICC资产                                                 | 周度观点          |              |              | 主要逻辑和策略                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------|---------------|--------------|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 美元                                                     | <div></div>   | <div>0</div> | <div></div>  | <p>周度观点：受高法对关税裁决影响美元指数反弹后略有回落，但G10汇率关税变化并不大，对美元影响有限，近期美-G7利差小幅反弹。美元区间震荡为主。</p> <p>中长期观点：维持宽幅区间震荡，年度震荡区间预计96-108，偏向上行风险，2026年1Q震荡区间97.7-102。1Q关注美国经济动能，2H关注非农经济弹性——决定美国例外 or 共振复苏。</p>                                                                 |
| 非美汇率                                                   | <div></div>   | <div>0</div> | <div></div>  | <p>周度观点：G10货币中加元、澳元和新西兰元偏强，英镑偏弱。亚洲货币组离岸人民币、菲律宾比索打分偏强。</p> <p>中长期观点：均衡理论汇率与即期汇率偏差维度看，欧元、英镑兑美元相对平衡，日元即期汇率被明显低估，其他汇率组种，需要关注存在升息预期的加拿大、澳大利亚和新西兰货币表现。</p>                                                                                                  |
| USD/CNH                                                | <div>-1</div> | <div></div>  | <div></div>  | <p>周度观点：高法关税判决利好人民币汇率，CNH短期仍旧看向6.80-6.85区域。</p> <p>中长期观点：1) 贡献经常账户顺差延续高位使得人民币在中长期汇率估值模型中偏低估。2) 风险溢价平复，中美目前仍旧维持对话通道剧烈脱钩转向缓慢脱钩。3) 利差端，国内逆周期转向财政及价格改善趋势使得中债利率震荡，美债整体持亦持震荡判断。</p>                                                                         |
| 10年期美债收益率                                              | <div></div>   | <div>0</div> | <div></div>  | <p>周度观点：10y美债收益率回落至4.0%附近形成一定支撑，PCE超预期及关税判决对美债有阶段性利空，但近期基本面动能有所回落，权益风险点未移除，短期呈现4.0-4.18%区间震荡。</p> <p>中长期观点：长端美债收益率趋势有限，10y美债利率中枢或在4.20%，下方支撑3.95-4.00区域，上方第一目标4.35%，第二目标4.65%，全年倾向于利率上行风险，或在2H。</p>                                                   |
| 2年期美债收益率                                               | <div></div>   | <div>0</div> | <div></div>  | <p>周度观点：美联储官员态度偏鹰，但近期货币政策预期计价变化不大，10-y2曲线走平，关注55-60bp处支撑。</p> <p>中长期观点：2y美债收益率下方支撑3.20%附近，上方目标3.68%。预计2026年短端利率较长端利率稳定，其中不确定在于新主席任期内美联储“政治性压力”几何，保持追踪。</p> <p>利差：1H美联储降息逻辑仍旧存在，但对曲线形成“牛陡”的助推相对有限。2H随着美联储接近降息尾声，或是计价2027年年中开启升息周期，则需要预防美债曲线出现“熊陡”。</p> |
| 伦敦金现                                                   | <div></div>   | <div></div>  | <div>1</div> | <p>周度观点：关税政策并不直接影响金银关税税率，但我们认为在关税政策不确定性增加的情况下，贵金属的避险属性重现，且考虑到可能的那1750亿美元的退税加重对美债的担忧，增强黄金的配置价值。我们判断黄金将继续维持反弹态势，但整体不改区间震荡判断。</p>                                                                                                                        |
| 白银                                                     | <div></div>   | <div></div>  | <div>1</div> | <p>周度观点：后续白银反弹强度高度取决于假期后国内市场需求情况，若产业补库与零售投机需求均旺盛，则白银3月仍有逼仓风险，且可考虑以内外反套为主的套利策略，但若节后成交清淡，现货升水持续回落，白银则落得震荡区间，波动跟随黄金。目前来看，我们认为前者可能性较大，2-3月白银或以震荡偏强为主。</p>                                                                                                 |
| <div> <div>偏弱</div> <div>中性</div> <div>偏强</div> </div> |               |              |              |                                                                                                                                                                                                                                                       |

# 大类资产周度表现 及市场高频数据

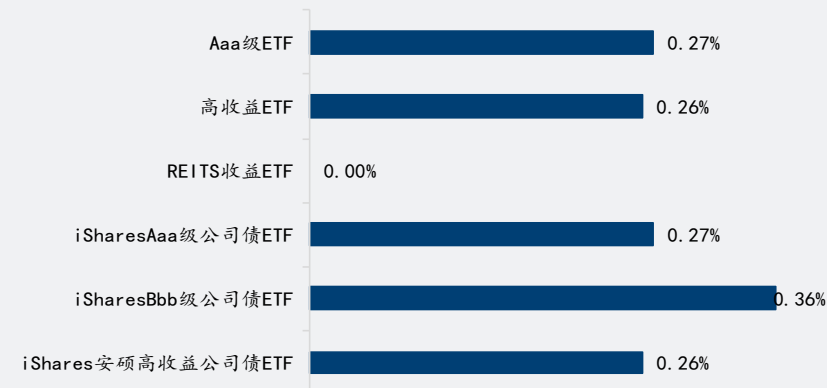
## 02

# 固定收益 - 海外固定收益周度表现一览

## 各期限美债收益率周度变化

| 美债收益率       | 2026/2/23 | 周度变化(bp) |
|-------------|-----------|----------|
| 3M美债收益率     | 3.66      | -1.28    |
| 2年美债收益率     | 3.47      | 6.41     |
| 10年美债收益率    | 4.07      | 2.66     |
| 30年美债收益率    | 4.72      | 2.62     |
| 10年期TIPS收益率 | 1.78      | 2.3      |

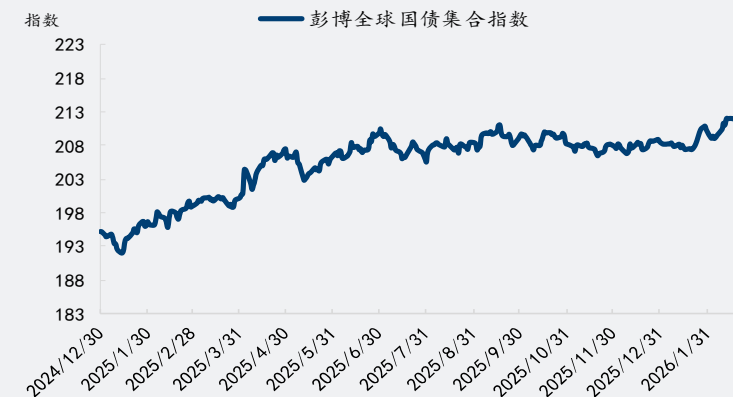
## 美国信用债ETF周度表现



## 主要发达国债收益率周度变化

| DM国债收益率     | 2026/2/23 | 周度变化(bp) |
|-------------|-----------|----------|
| 10年期德债收益率   | 2.74      | -1.8     |
| 10年期英债收益率   | 4.35      | -5.1     |
| 10年期日债收益率   | 2.11      | -9.3     |
| 10年期意大利债收益率 | 3.34      | -2.5     |
| 10年期西班牙债收益率 | 3.15      | 1.4      |

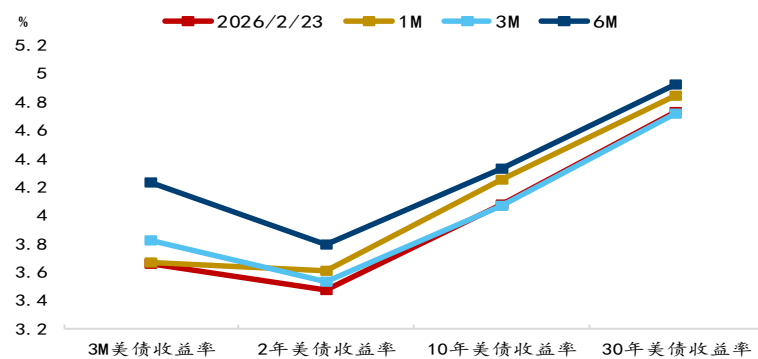
## 彭博全球国债集合指数



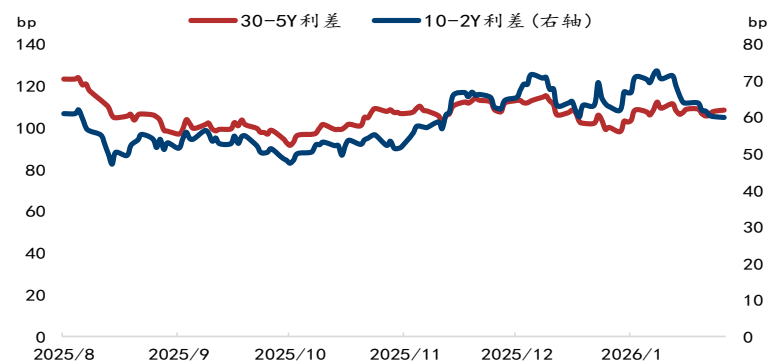
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

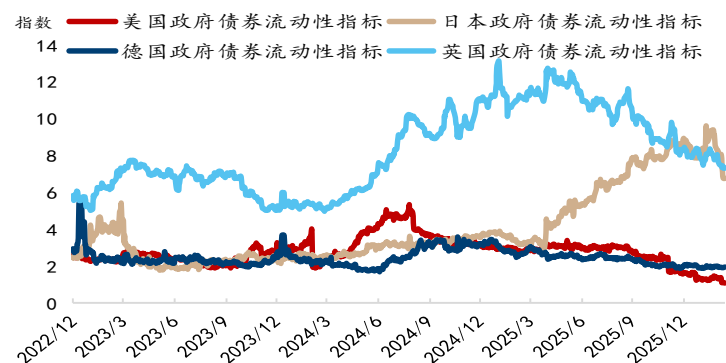
## 美债收益率曲线1月、3月和6月变化



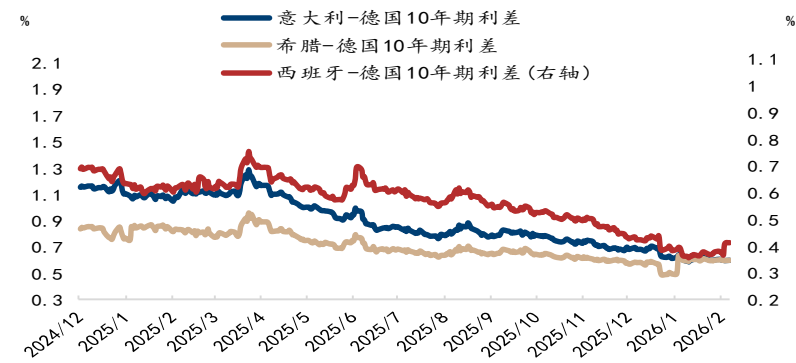
## 美债收益率长短利差



## 主要发达国家政府债券流动性指标



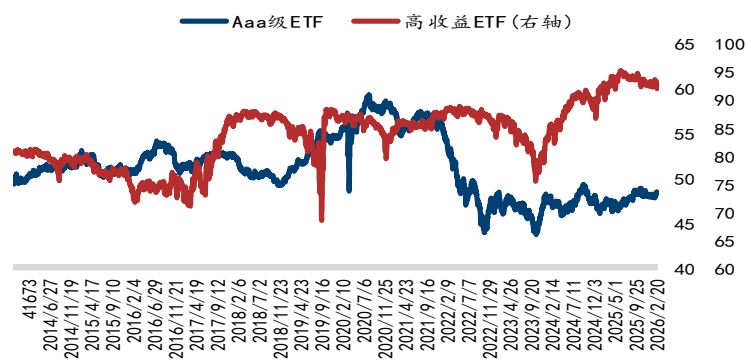
## 欧元区国债收益率利差



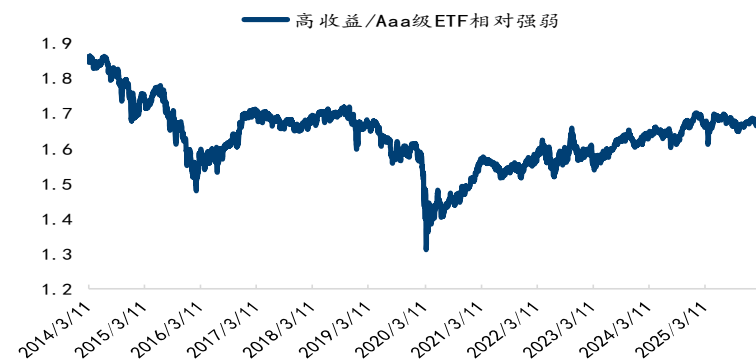
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 固定收益 - 不同评级信用债相对强弱及欧元区国债利差

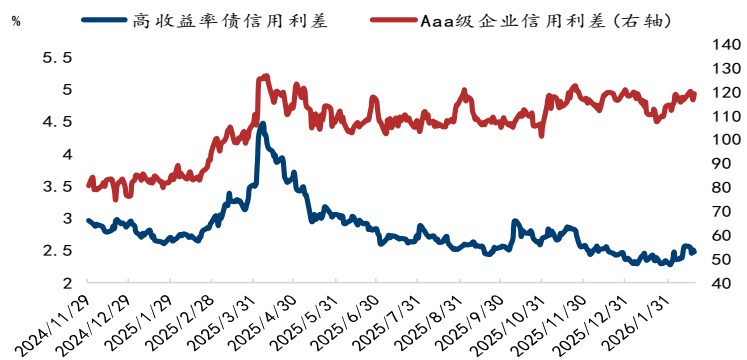
## Aaa与高收益信用债ETF



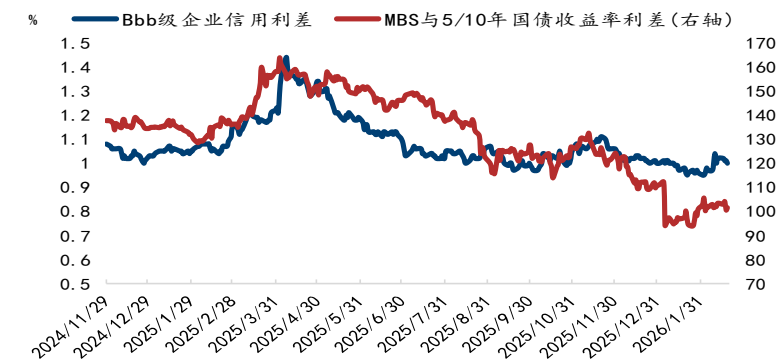
## 高收益/Aaa级ETF相对强弱



## 高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



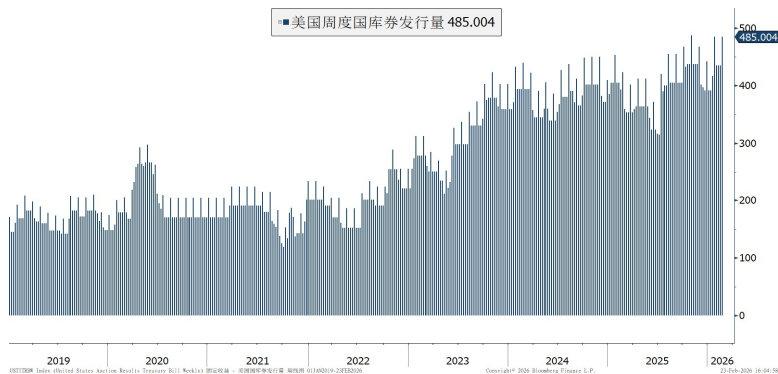
## Bbb级信用债和MBS信用利差



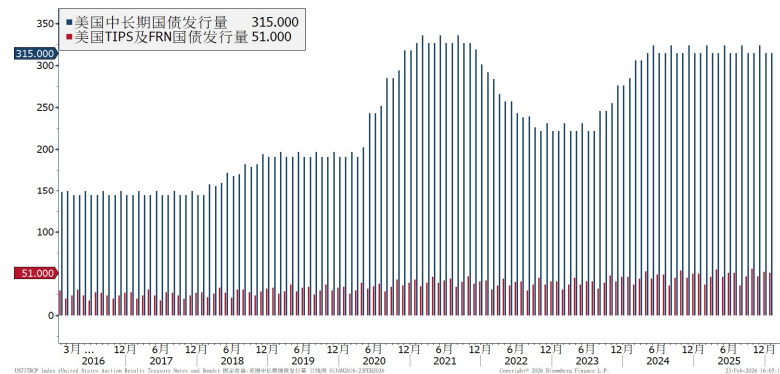
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

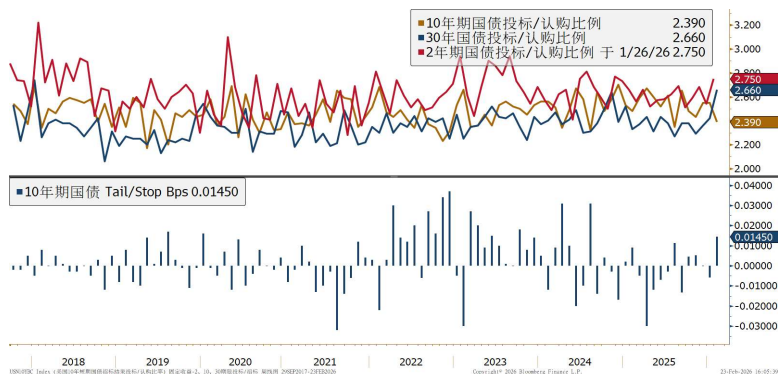
美国短期国库券发行量（周度）



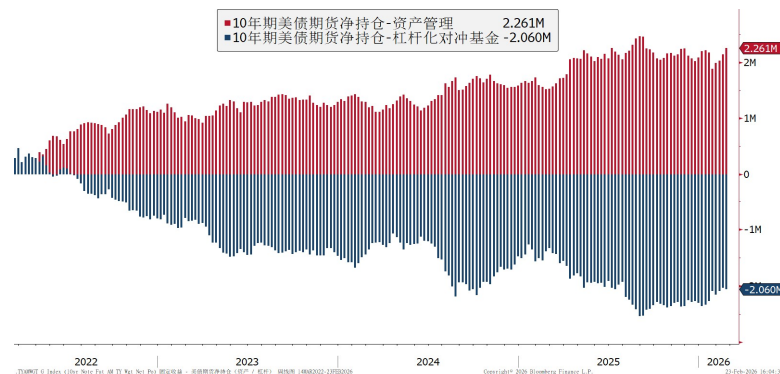
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



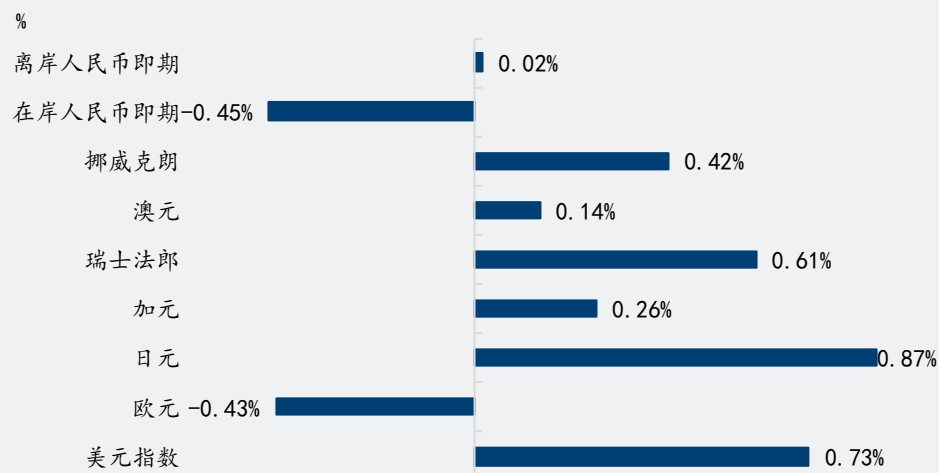
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 汇率市场 - 全球主要汇率周度表现一览

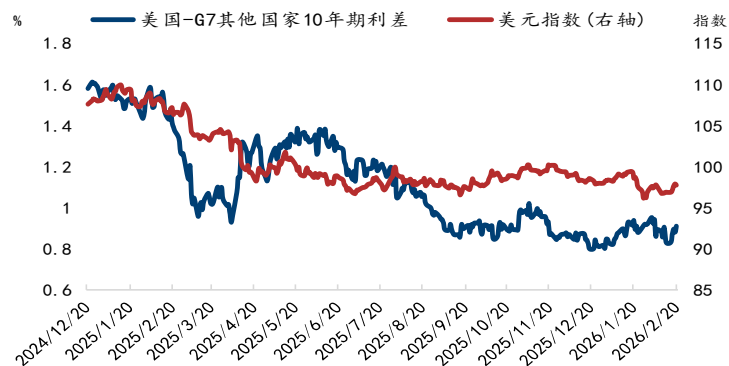
## 主要汇率周度表现



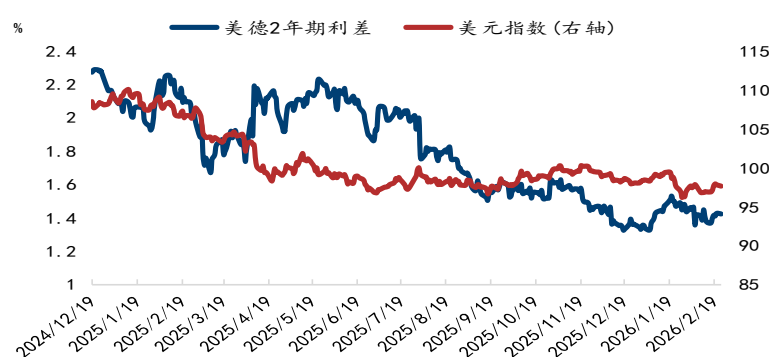
|         | 2026/2/23 | 周度变化   |
|---------|-----------|--------|
| 美元指数    | 97.6180   | 0.73%  |
| 欧元      | 1.1800    | -0.43% |
| 日元      | 154.8100  | 0.87%  |
| 加元      | 1.3672    | 0.26%  |
| 瑞士法郎    | 0.7743    | 0.61%  |
| 澳元      | 0.7082    | 0.14%  |
| 挪威克朗    | 9.5478    | 0.42%  |
| 在岸人民币即期 | 6.9049    | -0.45% |
| 离岸人民币即期 | 6.8856    | 0.02%  |

# 汇率市场 - 主要国家国债收益率与美债利差走势

## 10年期美债与G7国家平均利差



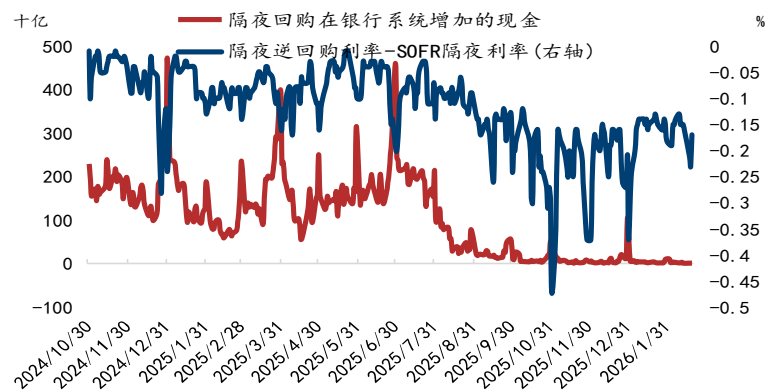
## 美德2年期国债收益率利差



## 美德、美日10年期国债收益率利差



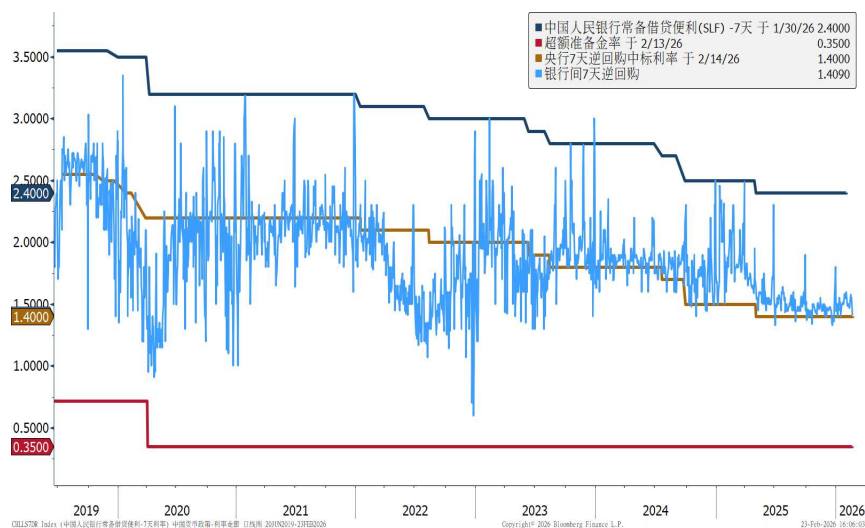
## 美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



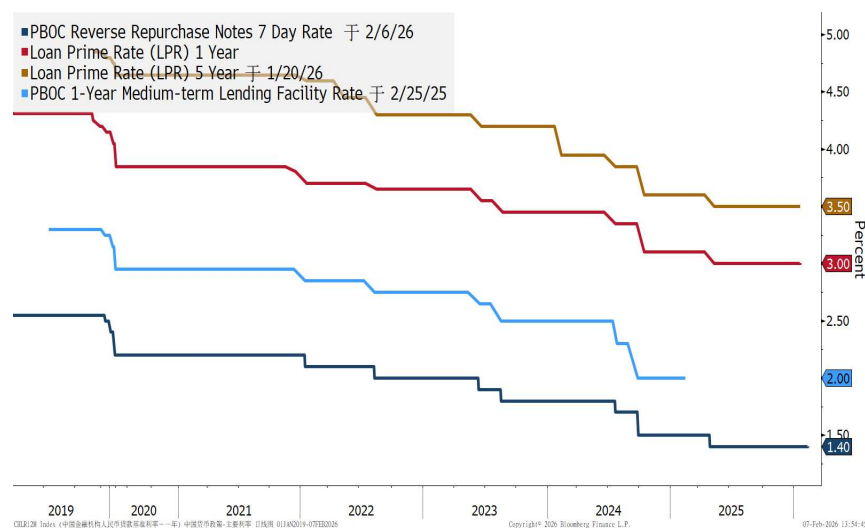
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 汇率市场 – 中国货币政策框架演进

银行间7天逆回购做为“政策利率”，SLF作为顶部、超额储蓄金率作为底部形成中国“利率走廊”，当前区间较宽



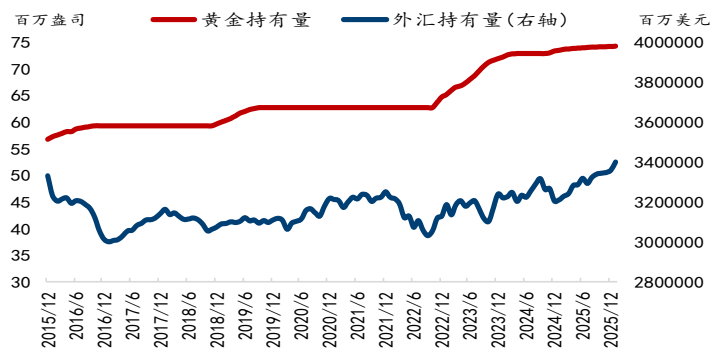
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



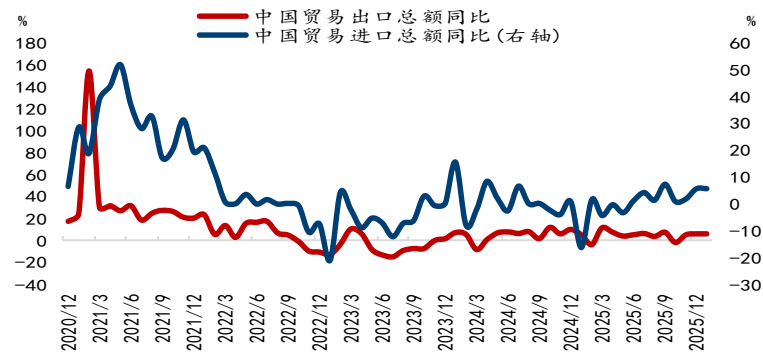
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 汇率市场 - 人民币汇率月频指标

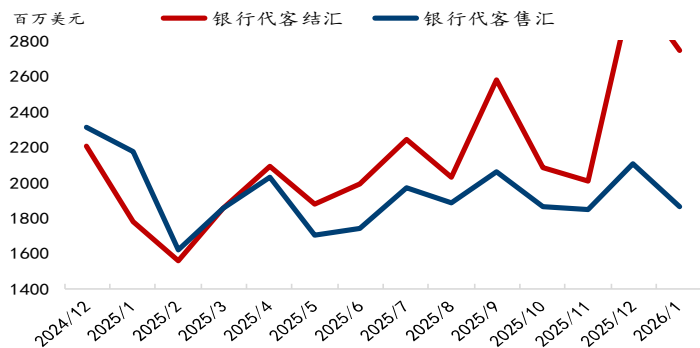
## 中国央行黄金与外汇储备



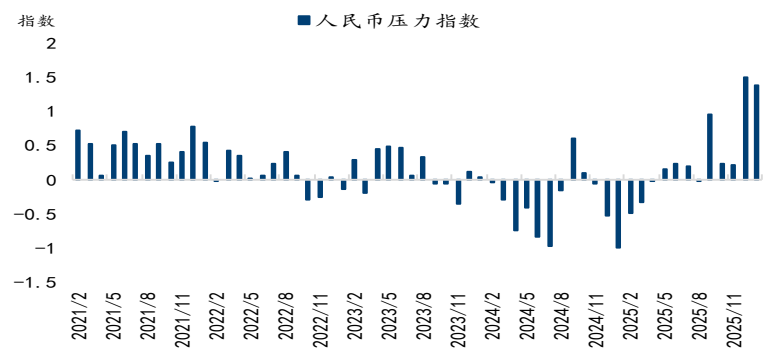
## 中国进出口同比



## 银行结售汇



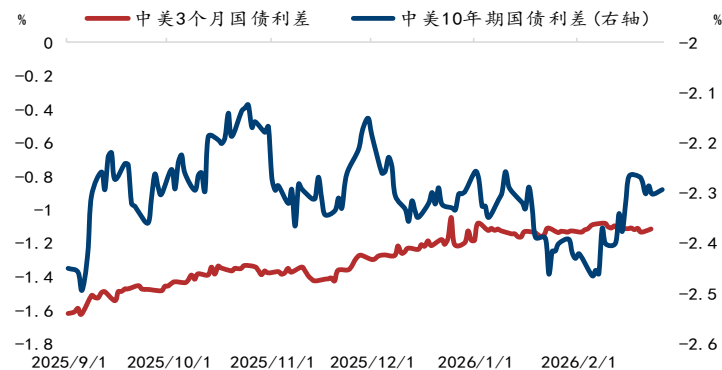
## 人民币月度压力指数



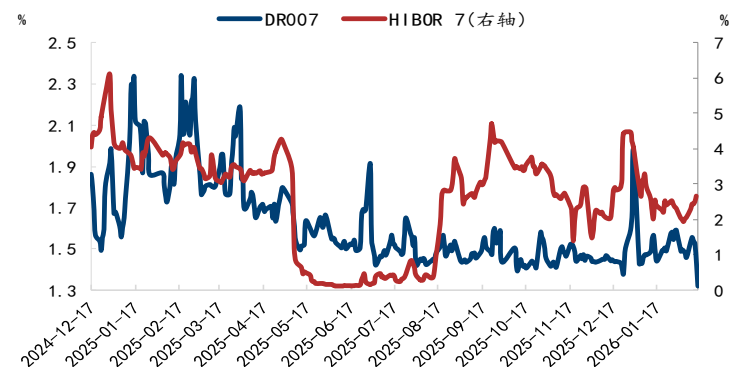
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 汇率市场 - 人民币汇率高频指标

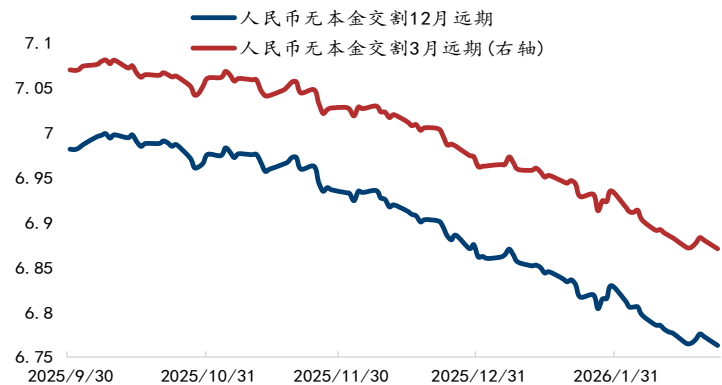
中美10年期、3个月国债收益率利差



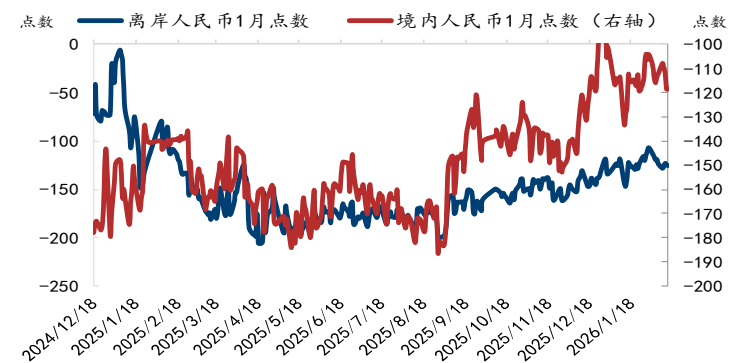
DR007及Hibor7天利率走势



无本金交割人民币远期3月及12月远期



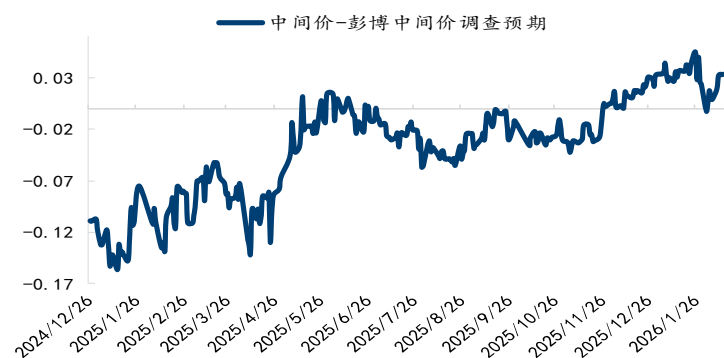
离岸人民币与在岸人民币1个月点数



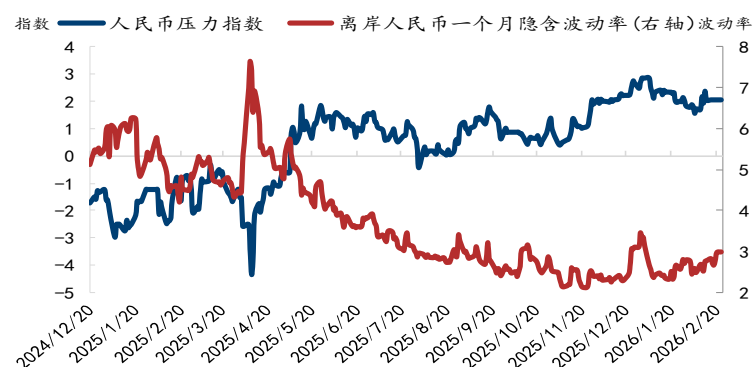
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 汇率市场 - 人民币汇率高频指标

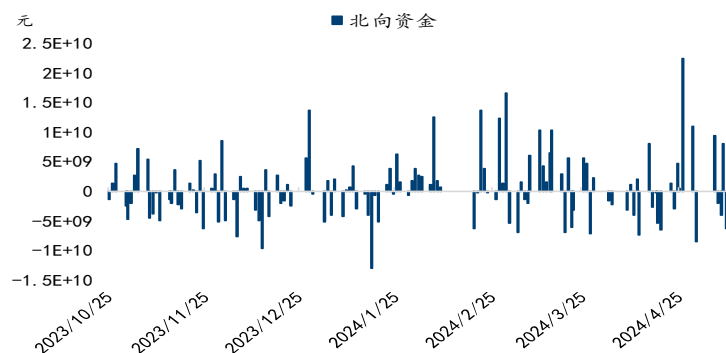
## 人民币中间价与彭博中间价预期价差



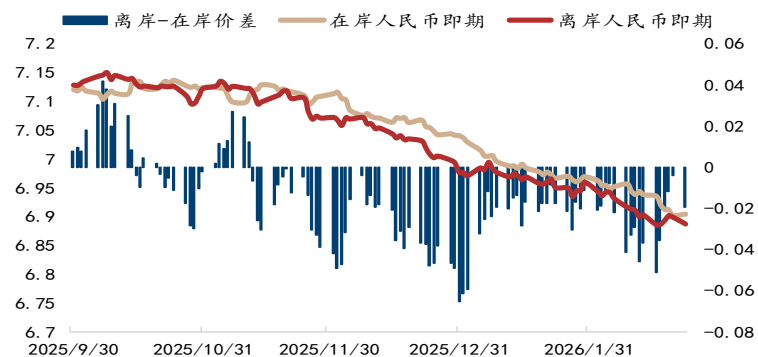
## 人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



## 北向资金净流入/出

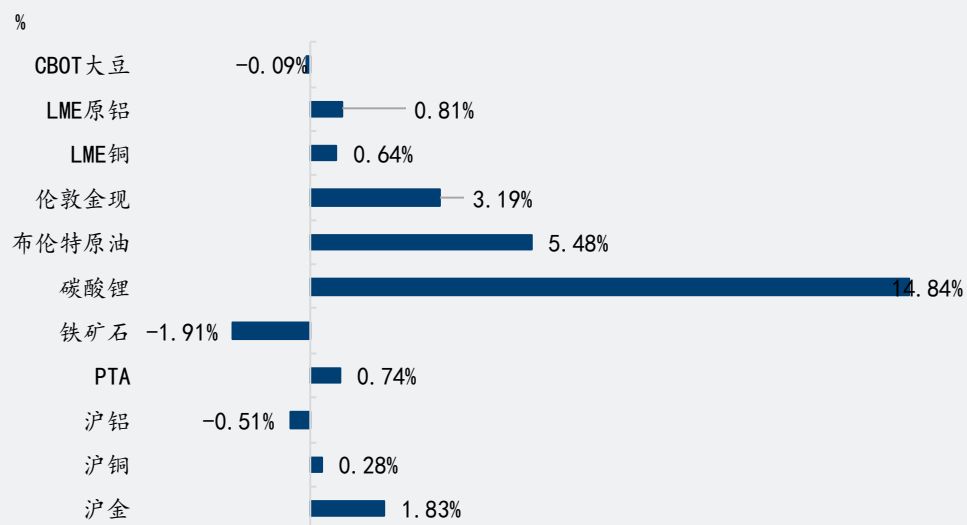


## 离岸人民币与在岸人民币价差



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 大宗商品 - 全球主要大宗商品周度表现一览

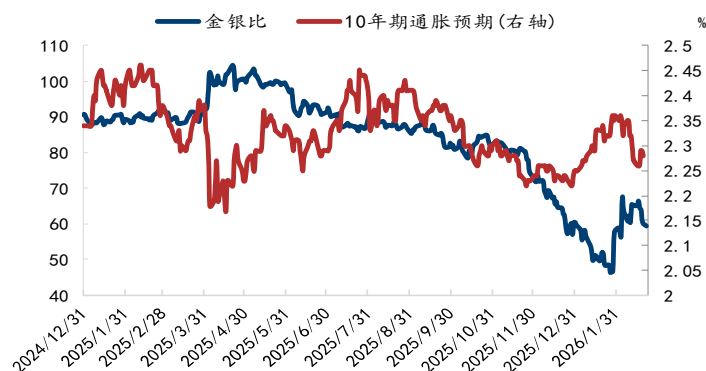


|        | 2026/2/13 | 周度变化   |
|--------|-----------|--------|
| 沪金     | 1110      | 1.83%  |
| 沪铜     | 100380    | 0.28%  |
| 沪铝     | 23195     | -0.51% |
| PTA    | 5204      | 0.74%  |
| 铁矿石    | 746       | -1.91% |
| 碳酸锂    | 152640    | 14.84% |
| 布伦特原油  | 71        | 5.48%  |
| 伦敦金现   | 5151      | 3.19%  |
| LME铜   | 12964     | 0.64%  |
| LME原铝  | 3103      | 0.81%  |
| CBOT大豆 | 1132      | -0.09% |

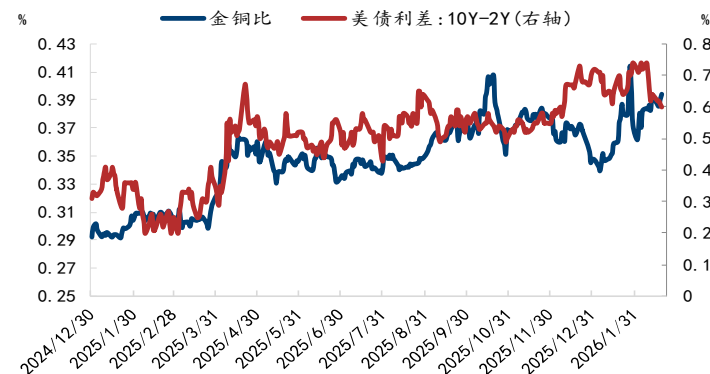
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 大宗商品 - 主要大宗商品比价及产业链相对强弱

## 金银比与通胀预期



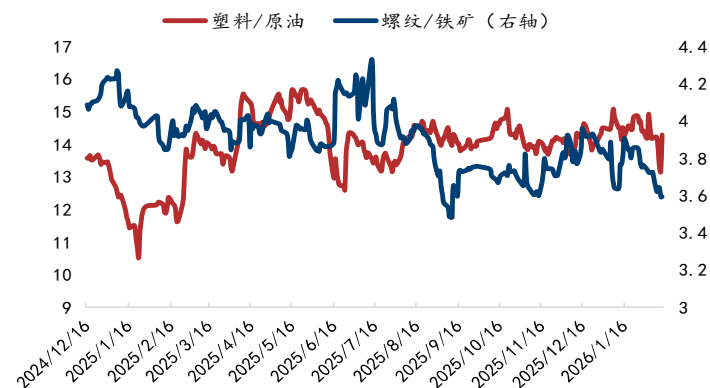
## 金铜比与美债10-2利差



## 金油比与通胀预期



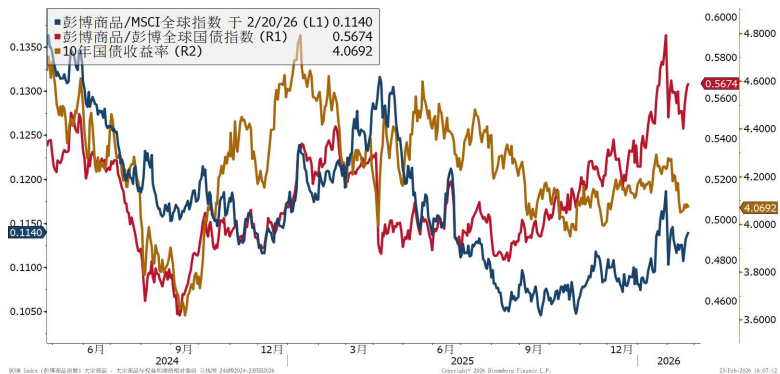
## 能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



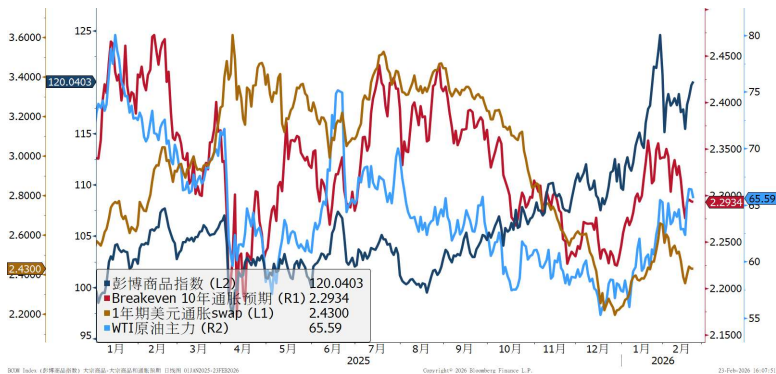
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

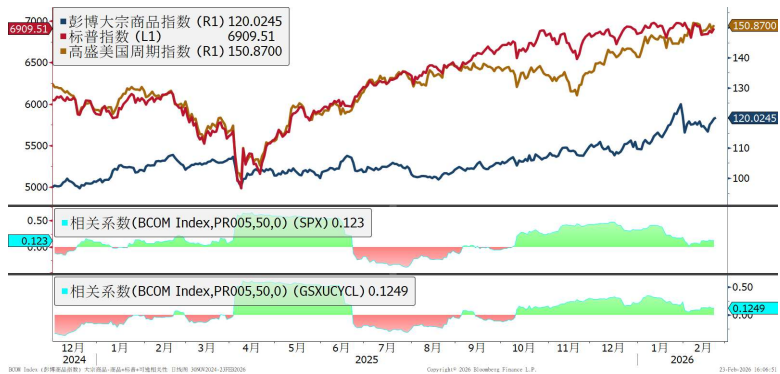
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



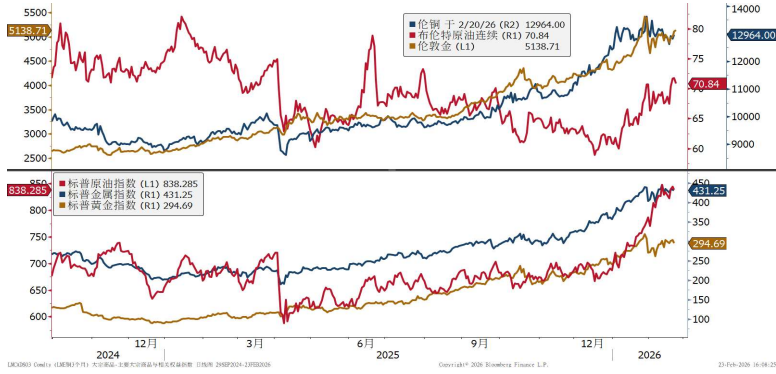
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期板块滚动相关性



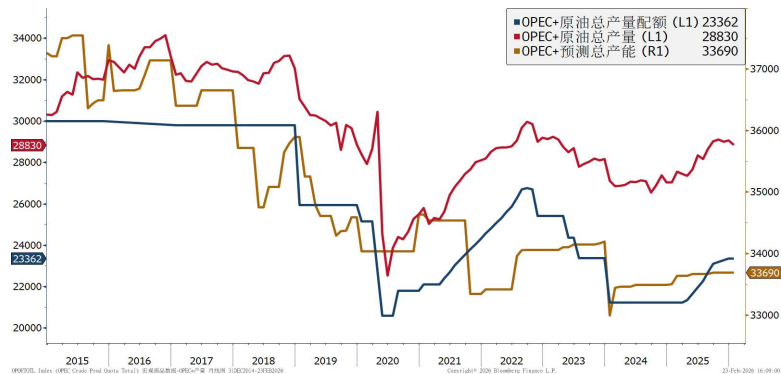
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



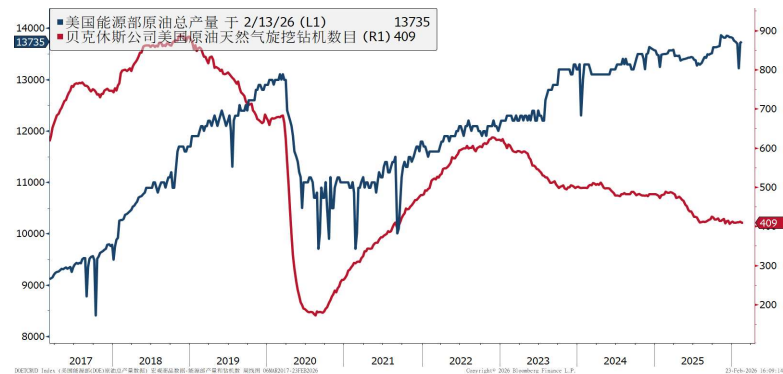
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 大宗商品 - 宏观商品高频数据

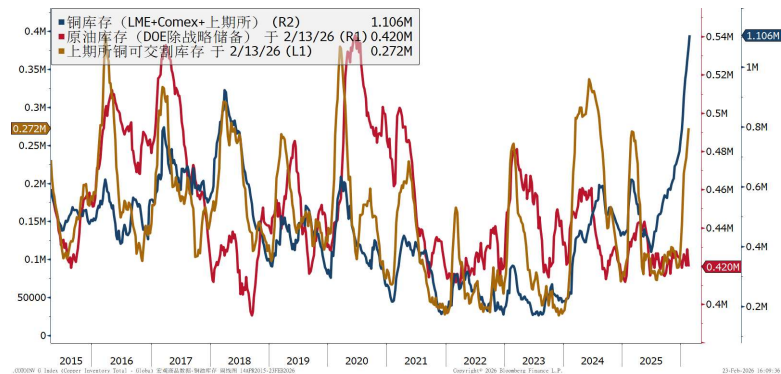
## OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



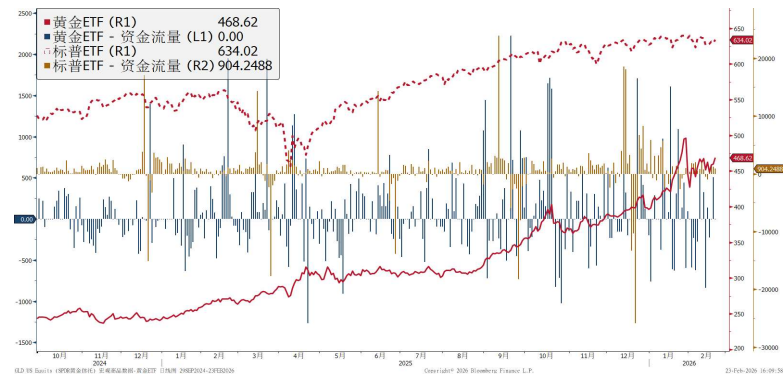
## 美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



## 全球原油和铜库存变化



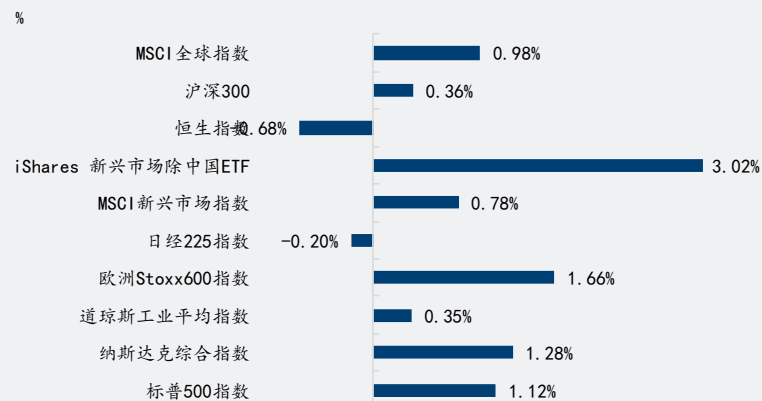
## 黄金ETF和标普ETF资金流量高频数据



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

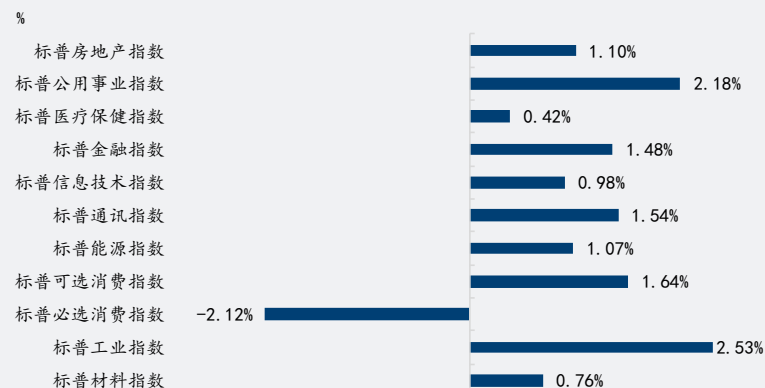
# 海外权益 - 全球主要指数及美股行业周度表现一览

## 全球主要指数周度表现



| 主要指数               | 2026/2/20 | 周度变化   |
|--------------------|-----------|--------|
| 标普500指数            | 6909.51   | 1.12%  |
| 纳斯达克综合指数           | 22886.07  | 1.28%  |
| 道琼斯工业平均指数          | 49625.97  | 0.35%  |
| 欧洲Stoxx600指数       | 628.79    | 1.66%  |
| 日经225指数            | 56825.70  | -0.20% |
| MSCI 新兴市场指数        | 1567.23   | 0.78%  |
| iShares 新兴市场除中国ETF | 86.30     | 3.02%  |
| 恒生指数               | 27081.91  | -0.68% |
| 沪深300              | 4660.41   | 0.36%  |
| MSCI 全球指数          | 1052.97   | 0.98%  |

## 标普指数分行业周度表现

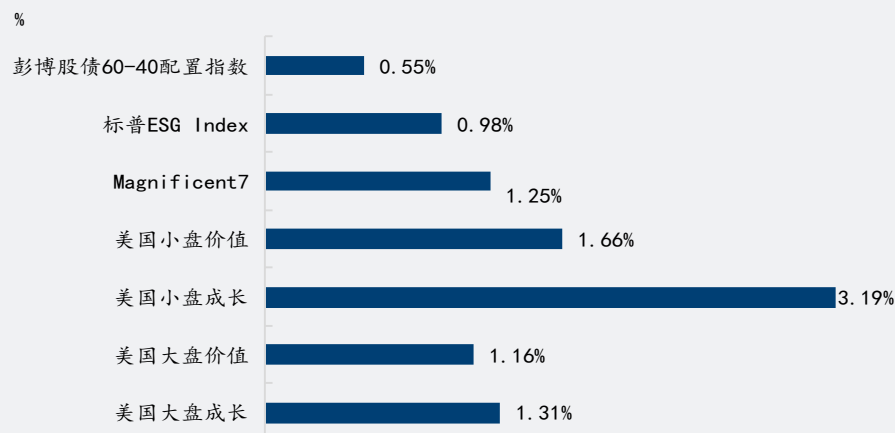


| 行业       | 2026/2/20 | 周度变化   |
|----------|-----------|--------|
| 标普材料指数   | 667.3     | 0.76%  |
| 标普工业指数   | 1498.92   | 2.53%  |
| 标普必选消费指数 | 976.59    | -2.12% |
| 标普可选消费指数 | 1863.805  | 1.64%  |
| 标普能源指数   | 838.285   | 1.07%  |
| 标普通讯指数   | 451.34    | 1.54%  |
| 标普信息技术指数 | 5484.42   | 0.98%  |
| 标普金融指数   | 870.85    | 1.48%  |
| 标普医疗保健指数 | 1825.23   | 0.42%  |
| 标普公用事业指数 | 469.35    | 2.18%  |
| 标普房地产指数  | 277.1     | 1.10%  |

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 海外权益 - 周度美股风格表现、估值及盈利追踪

美股风格板块周度表现



| 风格            | 2026/2/20 | 周度变化  |
|---------------|-----------|-------|
| 美国大盘成长        | 30.91     | 1.31% |
| 美国大盘价值        | 32.22     | 1.16% |
| 美国小盘成长        | 320.24    | 3.19% |
| 美国小盘价值        | 232.78    | 1.66% |
| Magnificent7  | 197.67    | 1.25% |
| 标普ESG Index   | 614.86    | 0.98% |
| 彭博股债60-40配置指数 | 2205.921  | 0.55% |

全球主要指数估值及历史均值

| 估值 (PE Ratio) | 2026/2/20 | 五年平均  | 10年平均 |
|---------------|-----------|-------|-------|
| 标普500指数       | 26.92     | 21.65 | 20.65 |
| 纳斯达克综合指数      | 37.73     | 32.39 | 29.75 |
| 道琼斯工业平均指数     | 22.01     | 19.84 | 19.49 |
| 欧洲Stoxx600指数  | 17.89     | 14.62 | 15.55 |
| 日经225指数       | 24.22     | 20.44 | 20.56 |
| MSCI新兴市场指数    | 17.71     | 13.42 | 13.48 |
| 恒生指数          | 12.89     | 10.74 | 11.30 |
| 沪深300         | 16.82     | 13.99 | 13.83 |
| MSCI全球指数      | 23.30     | 18.39 | 18.02 |

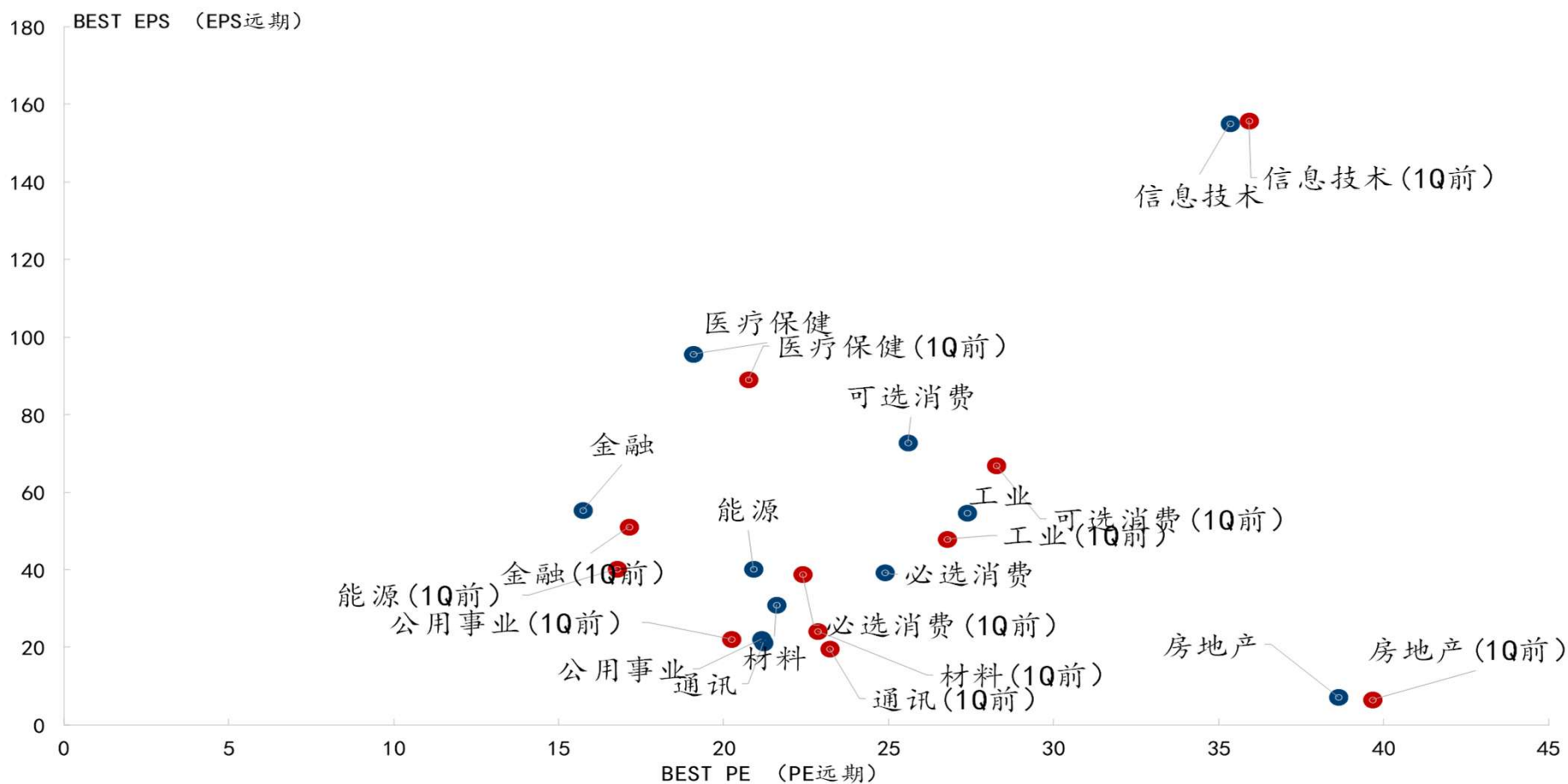
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

| 盈利 (EPS) 同比  | Best EPS | EPS 同比 |
|--------------|----------|--------|
| 标普500指数      | 256.64   | 16.7%  |
| 纳斯达克综合指数     | 602.39   | 30.3%  |
| 道琼斯工业平均指数    | 2,254.68 | 19.3%  |
| 欧洲Stoxx600指数 | 35.24    | 3.2%   |
| 日经225指数      | 2,346.69 | 12.9%  |
| MSCI新兴市场指数   | 88.49    | 14.2%  |
| 恒生指数         | 2,049.00 | 1.3%   |
| 沪深300        | 277.15   | 5.6%   |
| MSCI全球指数     | 45.19    | 14.6%  |

资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 海外权益 – 美股各板块Best PE与EPS跟踪及与1Q前对比

美股11个板块当前与1Q前Best PE与EPS坐标变动

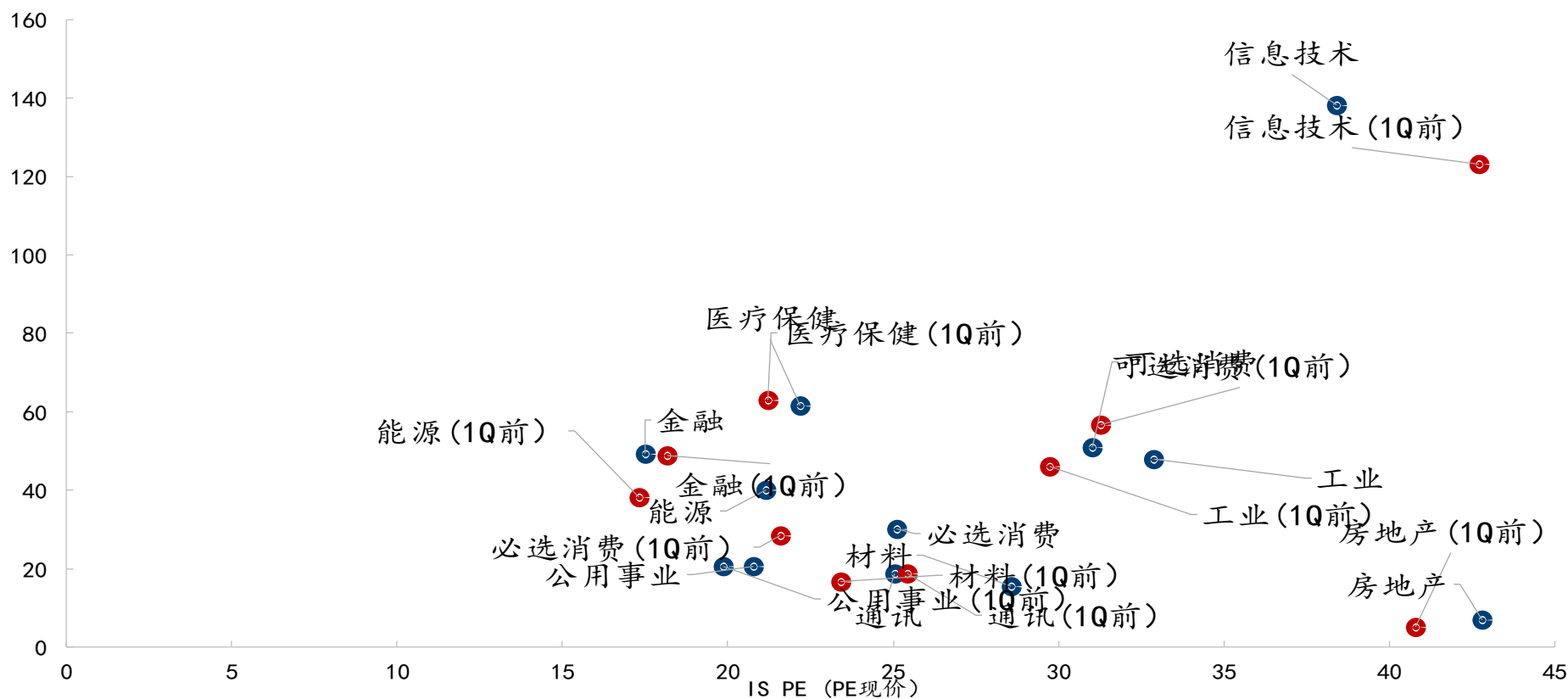


资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 海外权益 – 美股各板块现价PE与EPS跟踪及与1Q前对比

美股11个板块当前与1Q前现价PE与EPS坐标变动

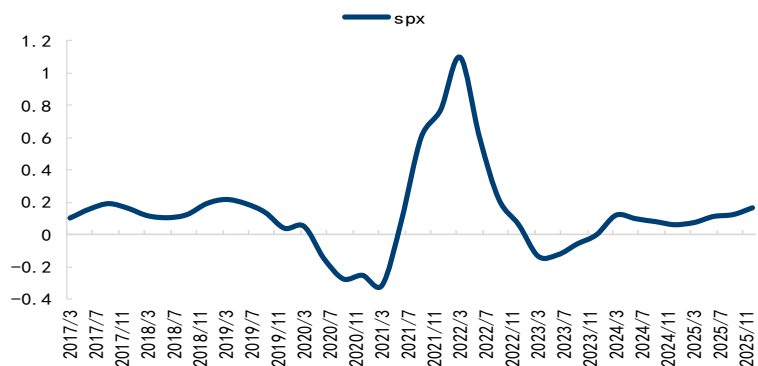
IS EPS (EPS现价)



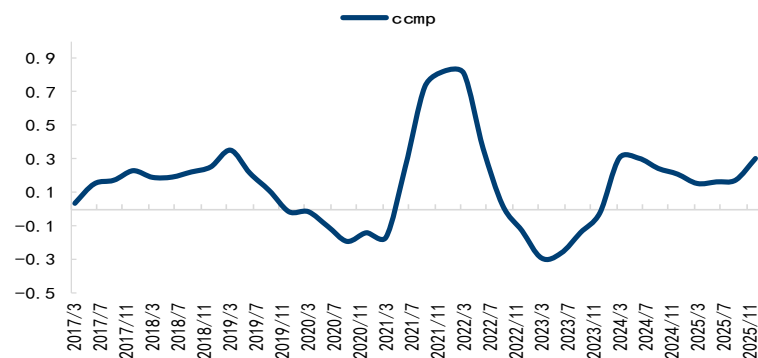
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

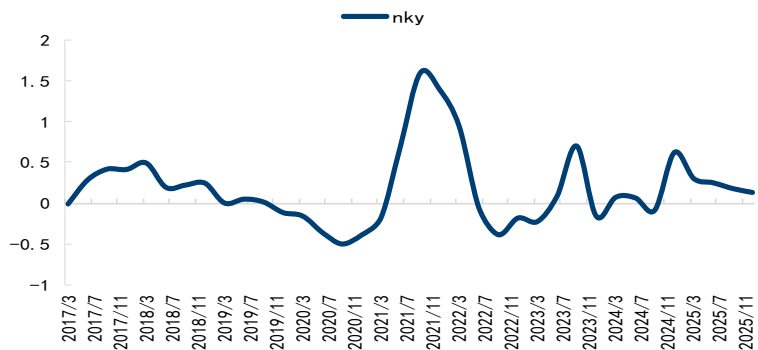
标普指数 EPS 同比趋势



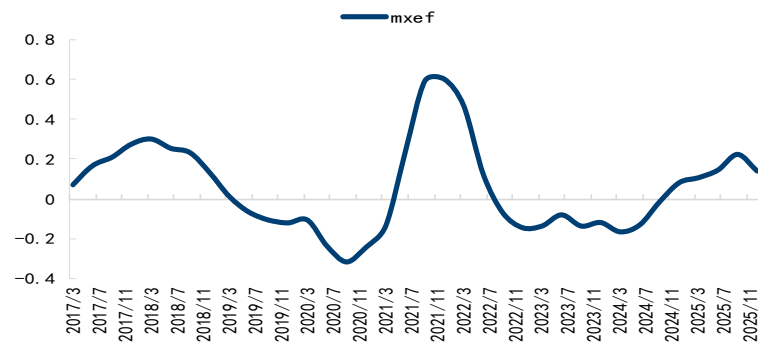
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

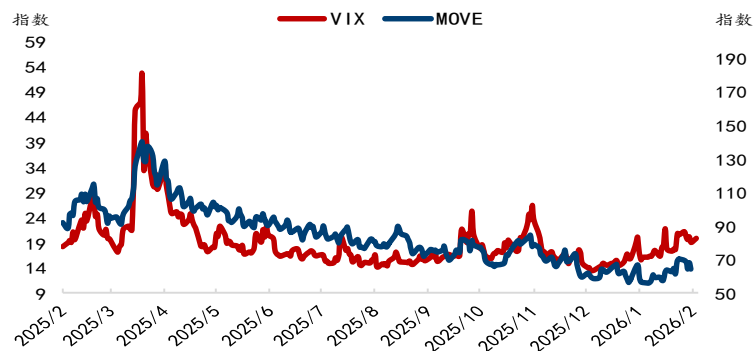


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

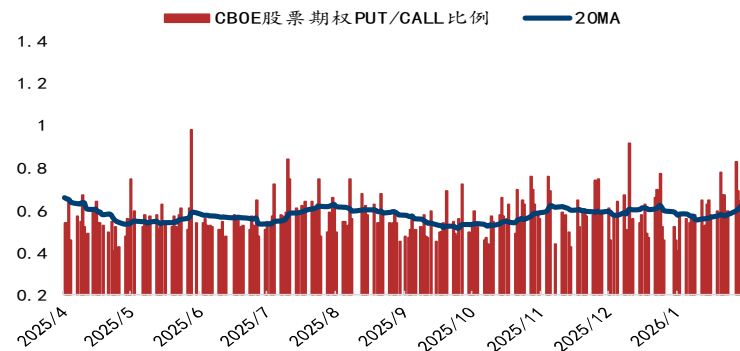


# 海外权益 - 波动率与风险情绪指标

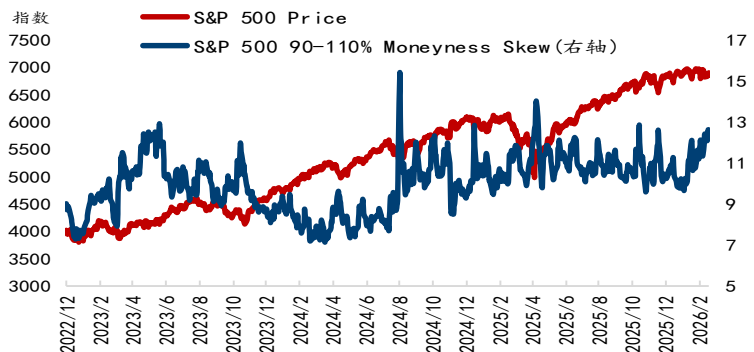
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



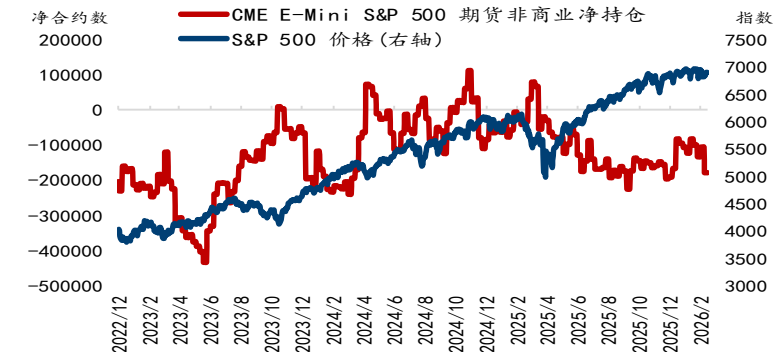
CBOE期权PUT/CALL比例



S&P 500 90-110%偏度



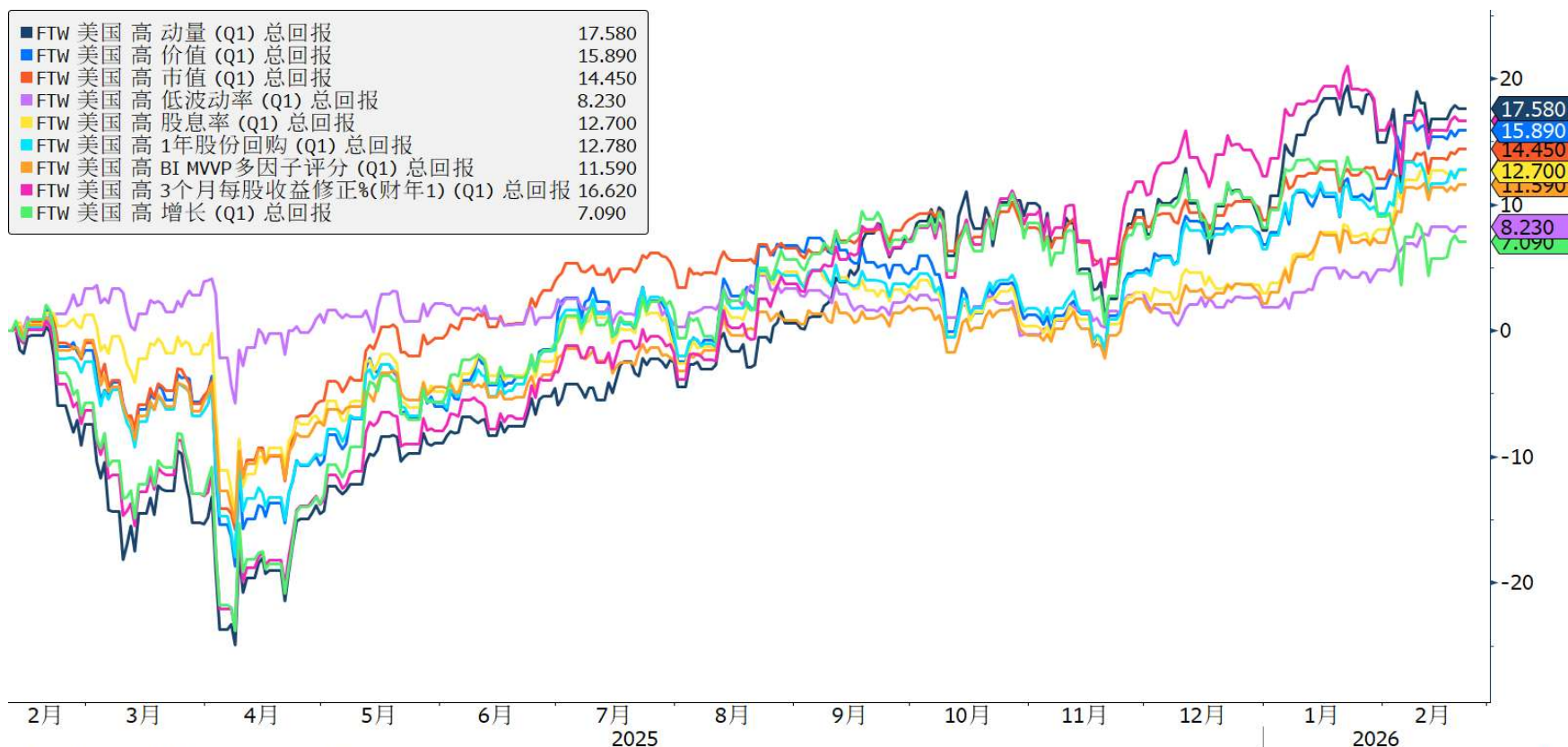
CME E-Mini S&P 500期货非商业净持仓



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 海外权益 – Tracking Factors

## 美国股票市场因子YTW总回报（简单增长）表现追踪



海外权益-美国市场 FTW 因子表现 日线图 08FEB2025-23FEB2026

Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

23-Feb-2026 16:10:34

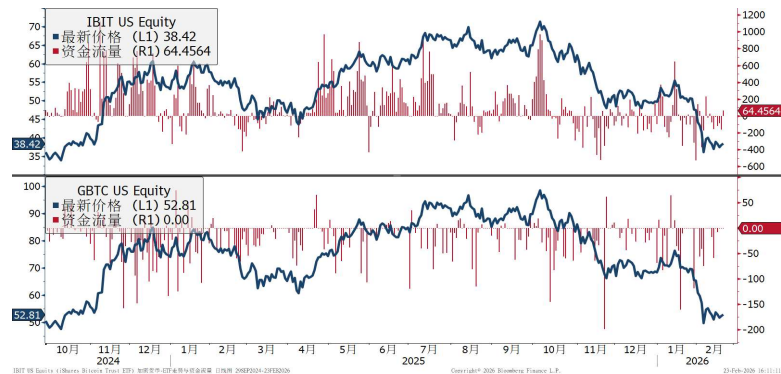
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 加密货币 - BTC、ETH及相关衍生资产

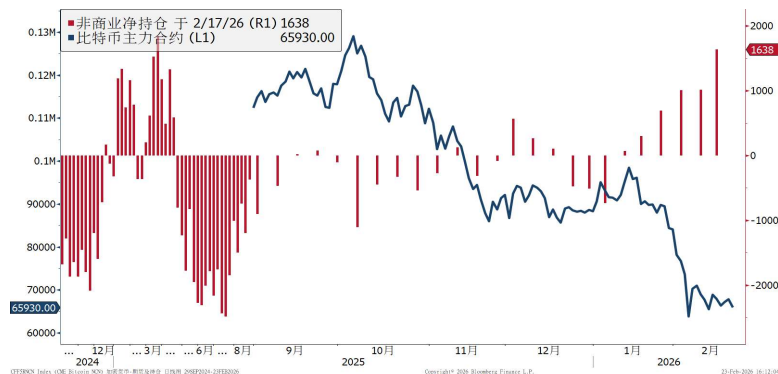
## 比特币、以太坊、黄金与美元



## 主要比特币ETF与其资金流量追踪



## 比特币期货主力合约与非商业净持仓



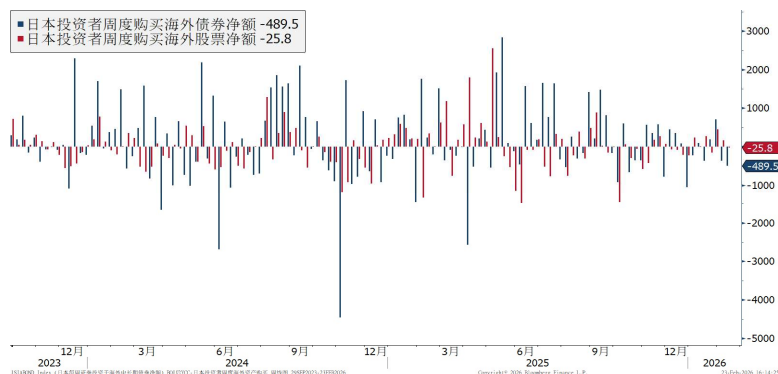
## 加密货币相关股票表现



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# BOJ 后 YCC 时代 - 日元 Carry 交易体系市场高频数据追踪

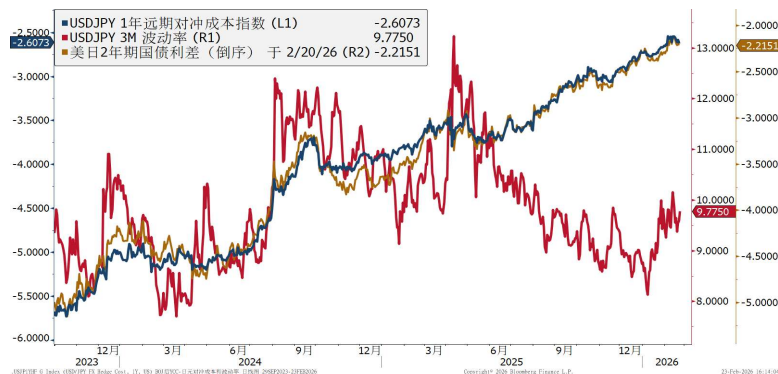
## 日本投资者购买海外债券&股票净额（周度）



## 美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



## USDJPY 1年期汇率对冲成本、日元3M波动率和2Y利差



## CFTC CME 日元对冲基金和资产管理机构日元净持仓



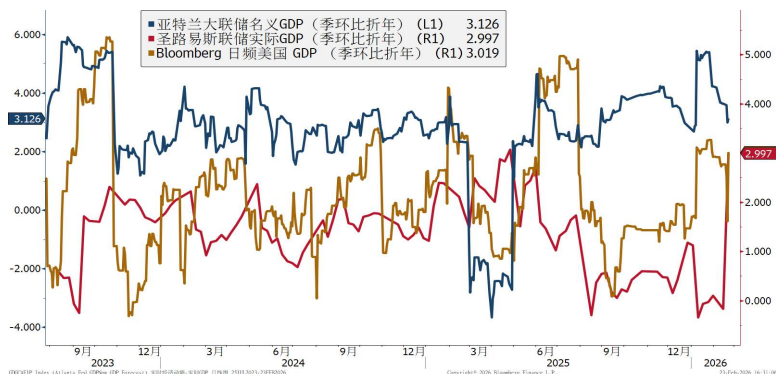
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 宏观数据全息图 及基本面高频数据

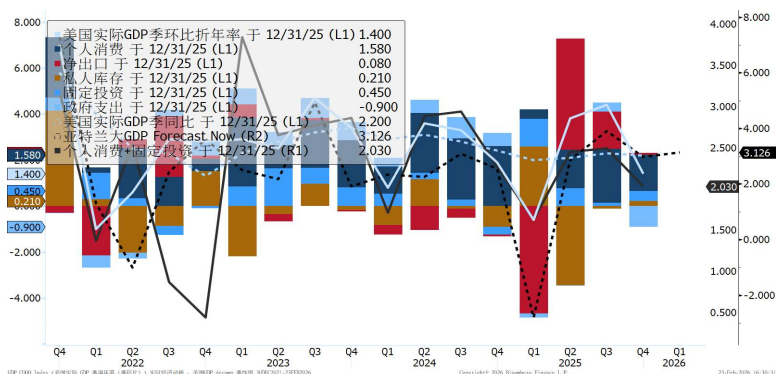
## 03

# 实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

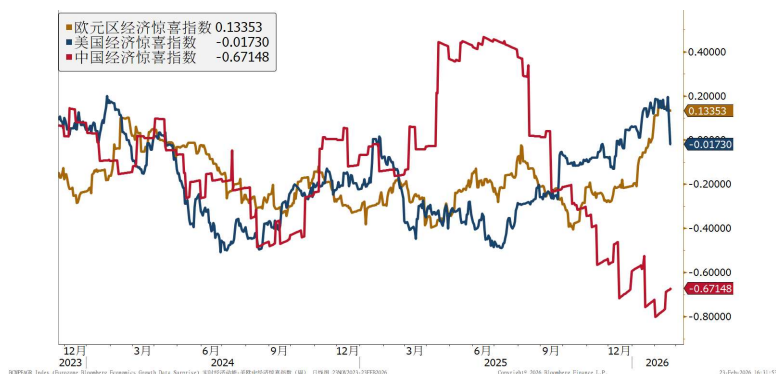
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



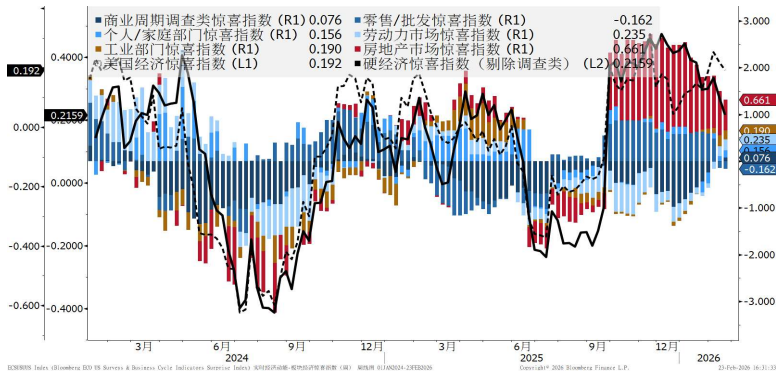
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体增长经济惊喜指数(Bloomberg口径)



美国经济各板块经济惊喜指数



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 金融条件 - 央行资产负债表及金融条件指数

美联储资产负债表及周度环比变化



G4国家央行资产负债表占GDP比重



美国金融条件指数: 高盛 & 美联储模型



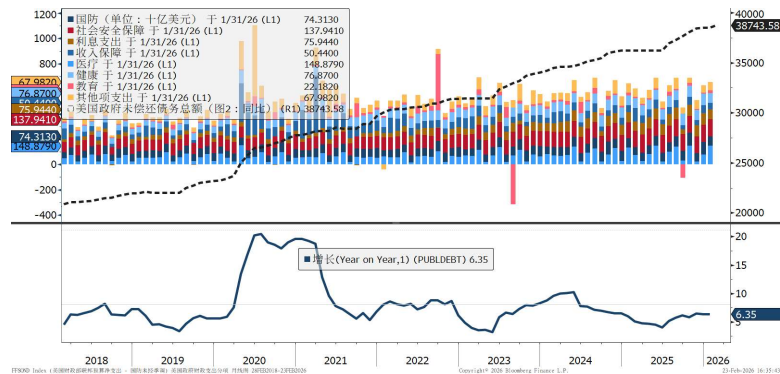
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



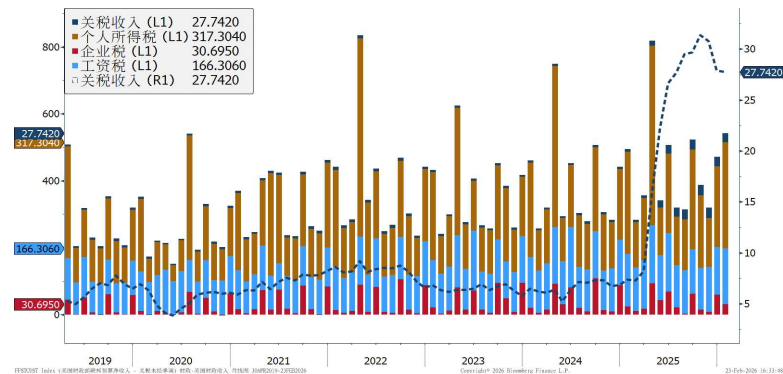
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 财政政策 - 美国联邦政府支出分项及宏观债务指标

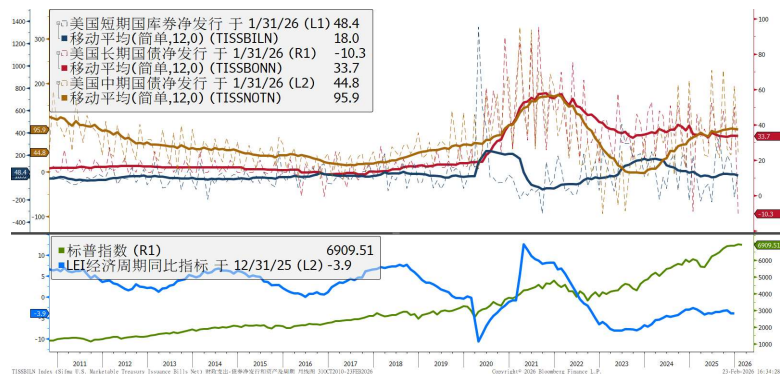
美国联邦政府财政支出分项（月度）



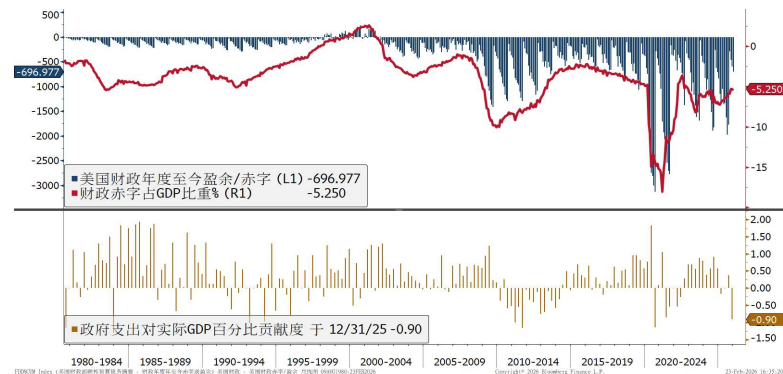
美国联邦政府财政收入分项（月度）



美国政府各期限债务发行总额及经济周期指标和市场表现



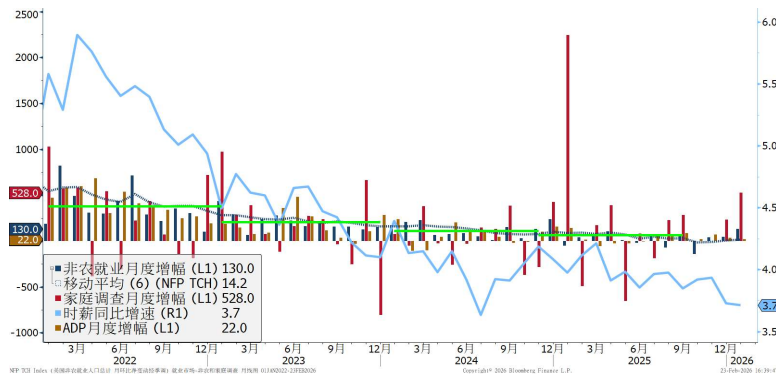
政府赤字占GDP比重及政府支出对实际GDP贡献度



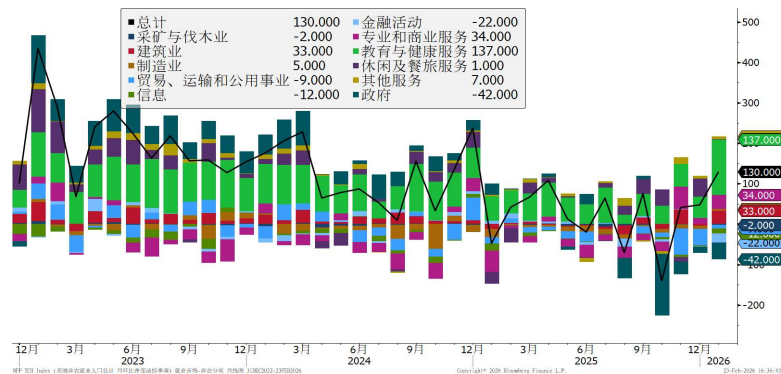
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

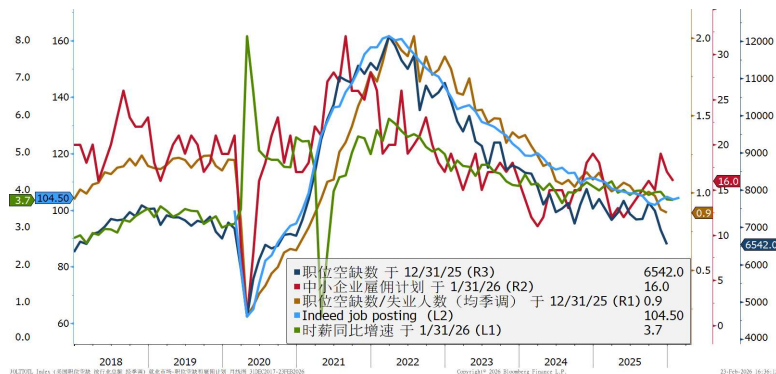
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



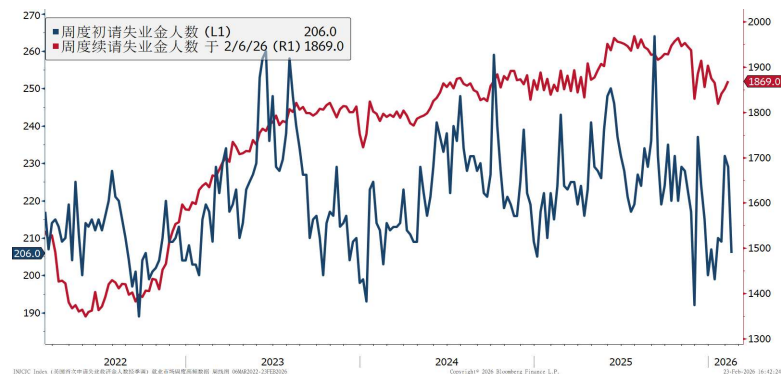
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



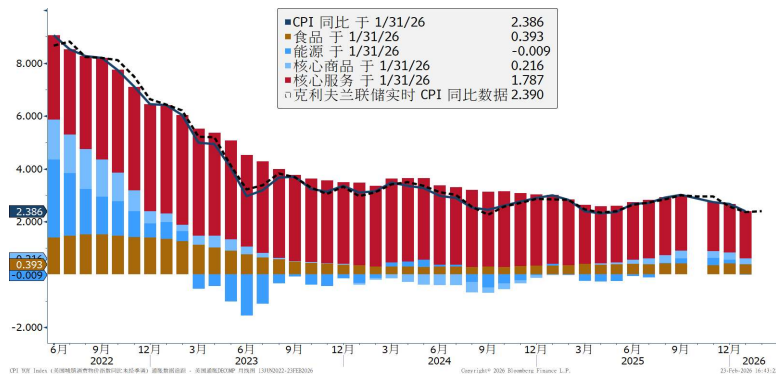
高频类指标：周度申请失业金人数、持续申请失业金人数



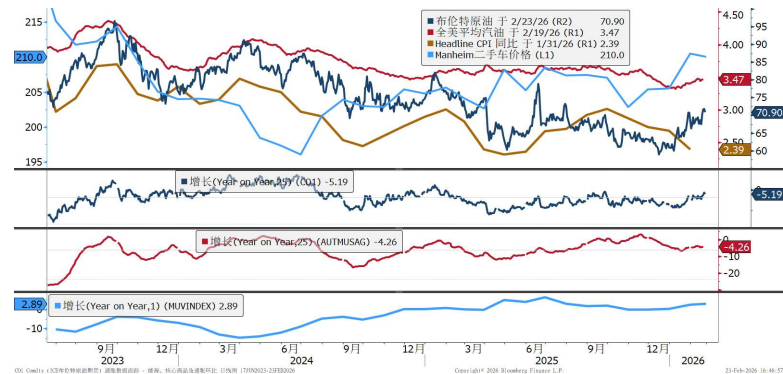
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 通胀指标 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

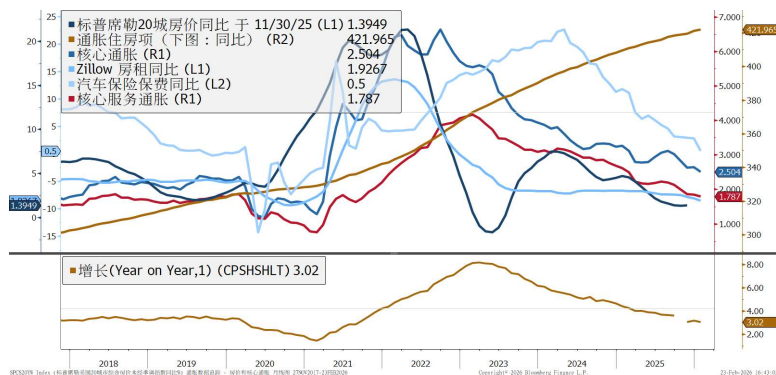
美国通胀同比数据拆分



Headline通胀同比趋势与能源、核心商品



核心通胀同比趋势与房价、房租、保费



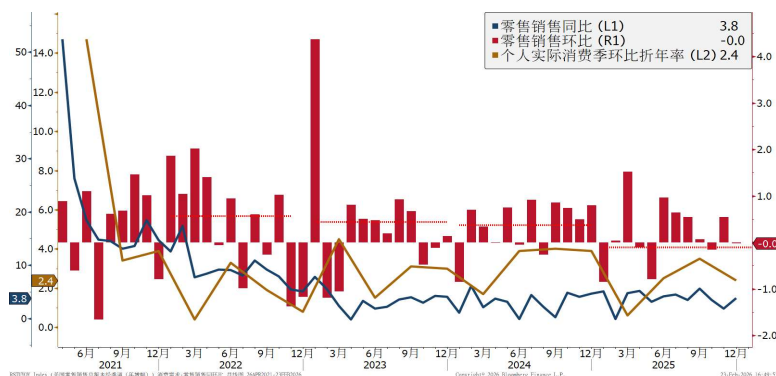
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



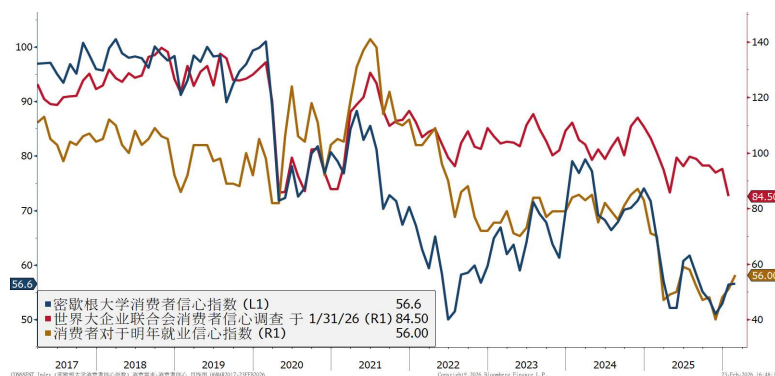
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪

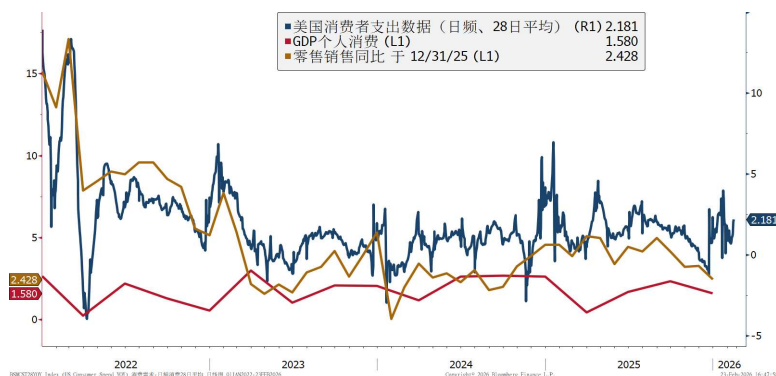
## 零售销售同比及环比



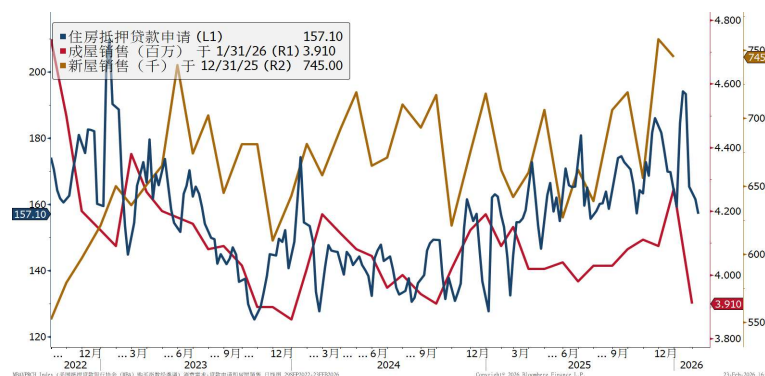
## 消费者信心调查指数



## 美国消费 (Second Measure) 支出日频 (28日平均)



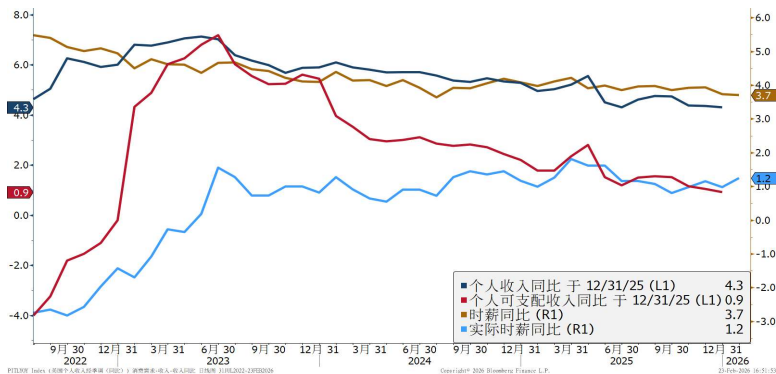
## 住房抵押贷款申请 (周度)、成屋销售和新建房屋销售



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

## 消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

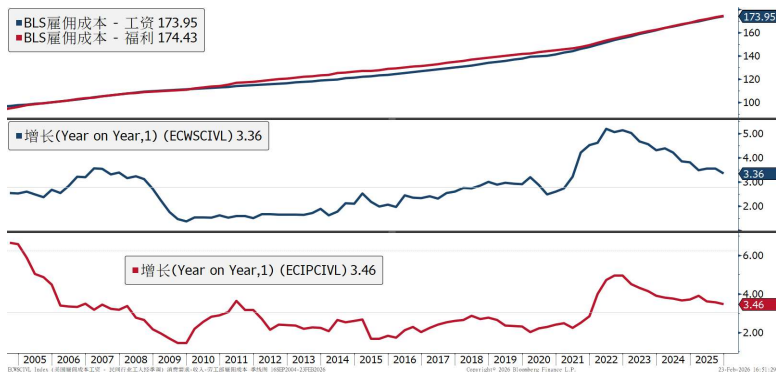
### 个人收入、可支配收入和时薪同比增速



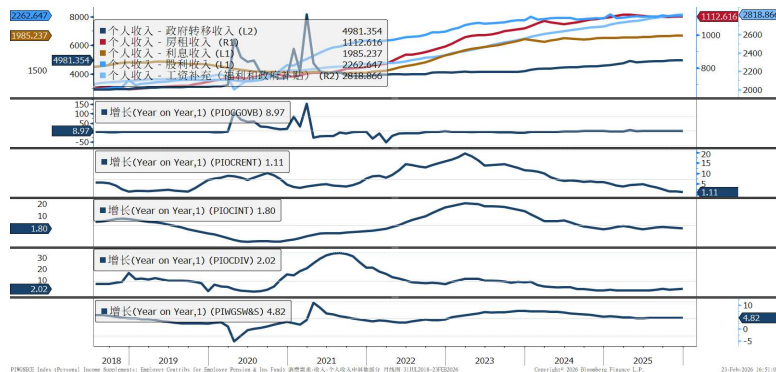
### 个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



### 美国劳动力雇佣成本（季度）



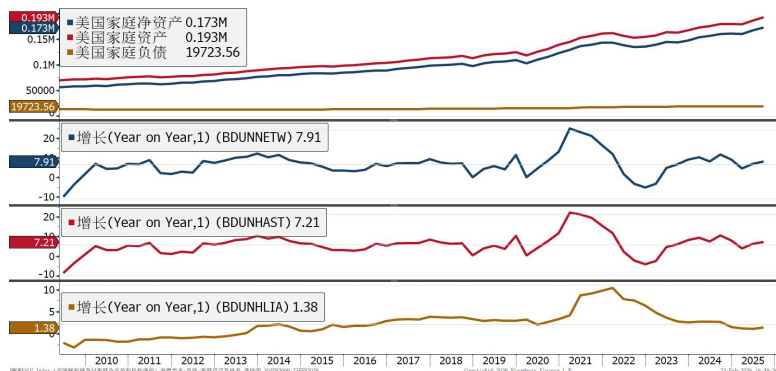
## 个人收入中除工资收入的其他项



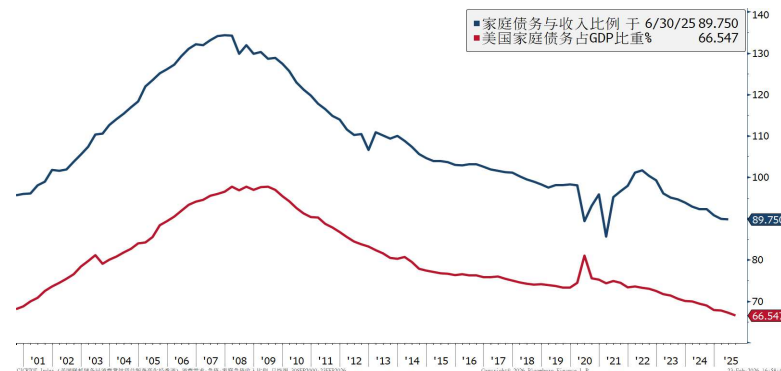
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

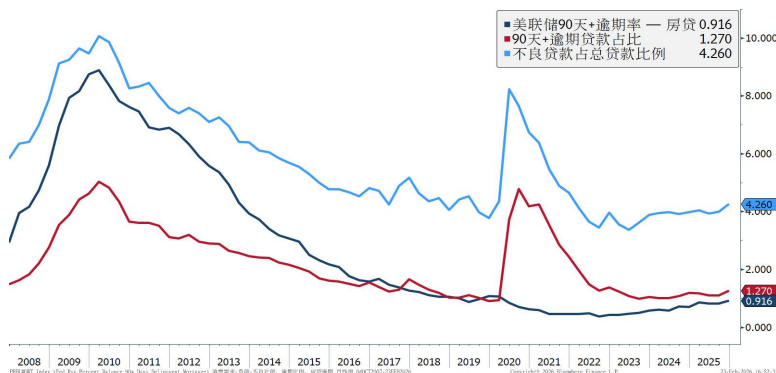
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



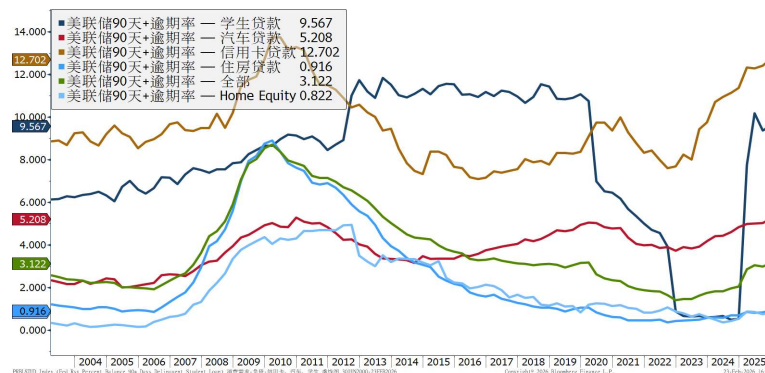
家庭负债比例及家庭负债占GDP比重（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



美国家庭各分项贷款90天+逾期率



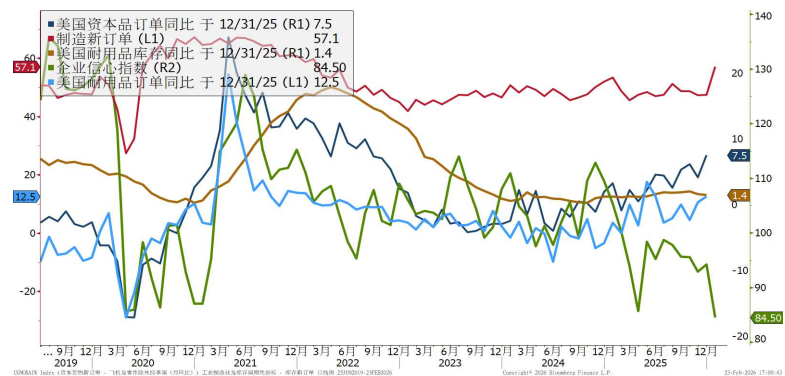
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

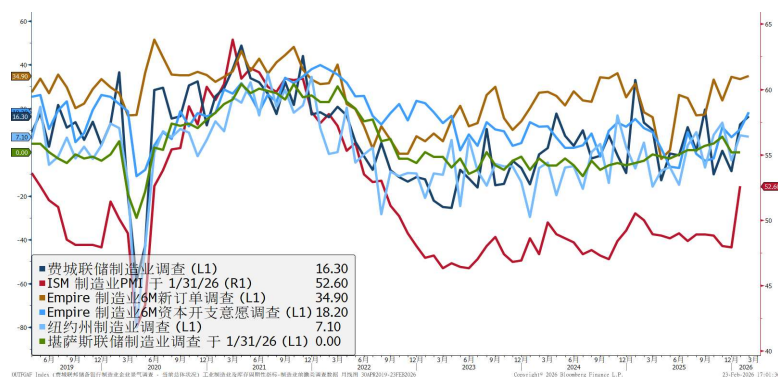
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



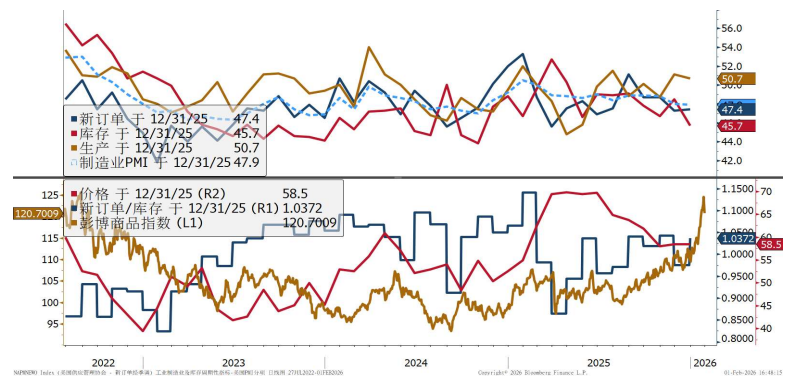
资本品新订单、制造业新订单、制造业调查及制造业PMI



美国制造业调查指标、新订单调查、资本开支意愿调查



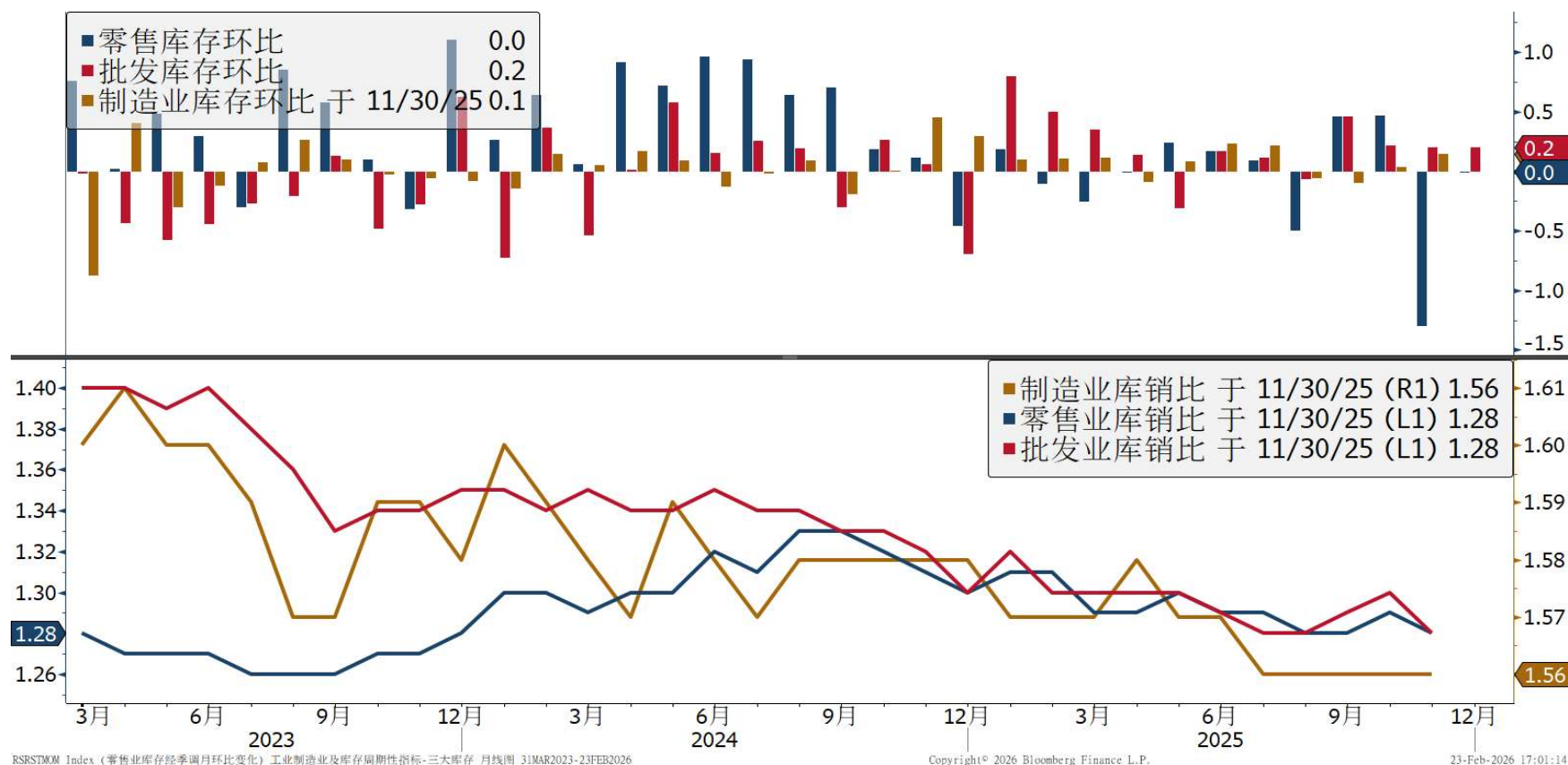
美国 ISM 制造业 PMI 及分项



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 周期定位 - 美国批发、零售和制造业库存及库销比

美国批发、零售和制造业库存月度环比增速及库销比



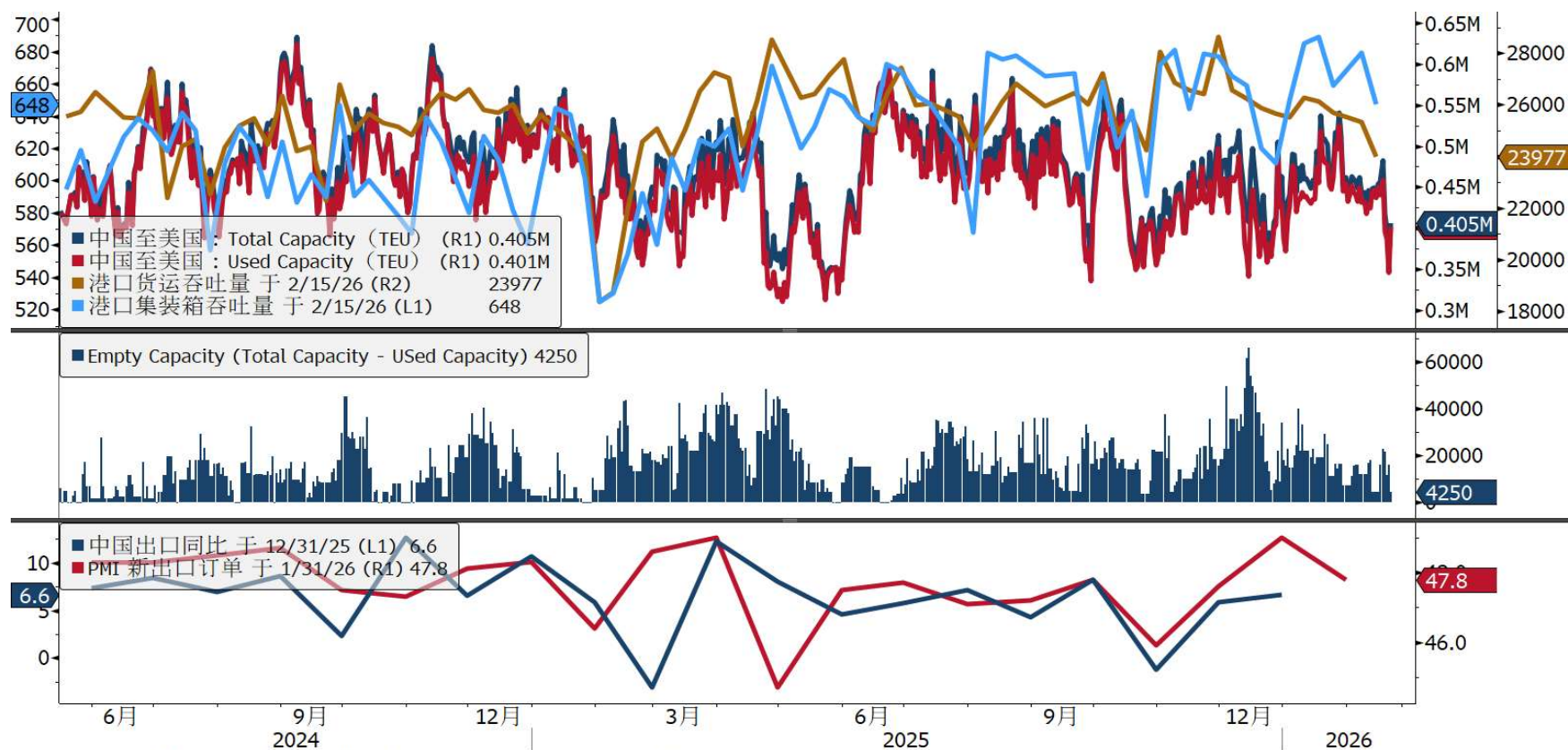
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

## SLOOS企业信贷调查



# 交通物流 – 中美物流高频追踪

中国-美国物流（日度）、中国港口货运数据（周度）及出口宏观指标



TRVSDCVW Index (Dry Cargo Vessel TEU CN to US) 交通物流-中国到美国货物海运量VS整体运量 日线图 16MAY2024-23FEB2026

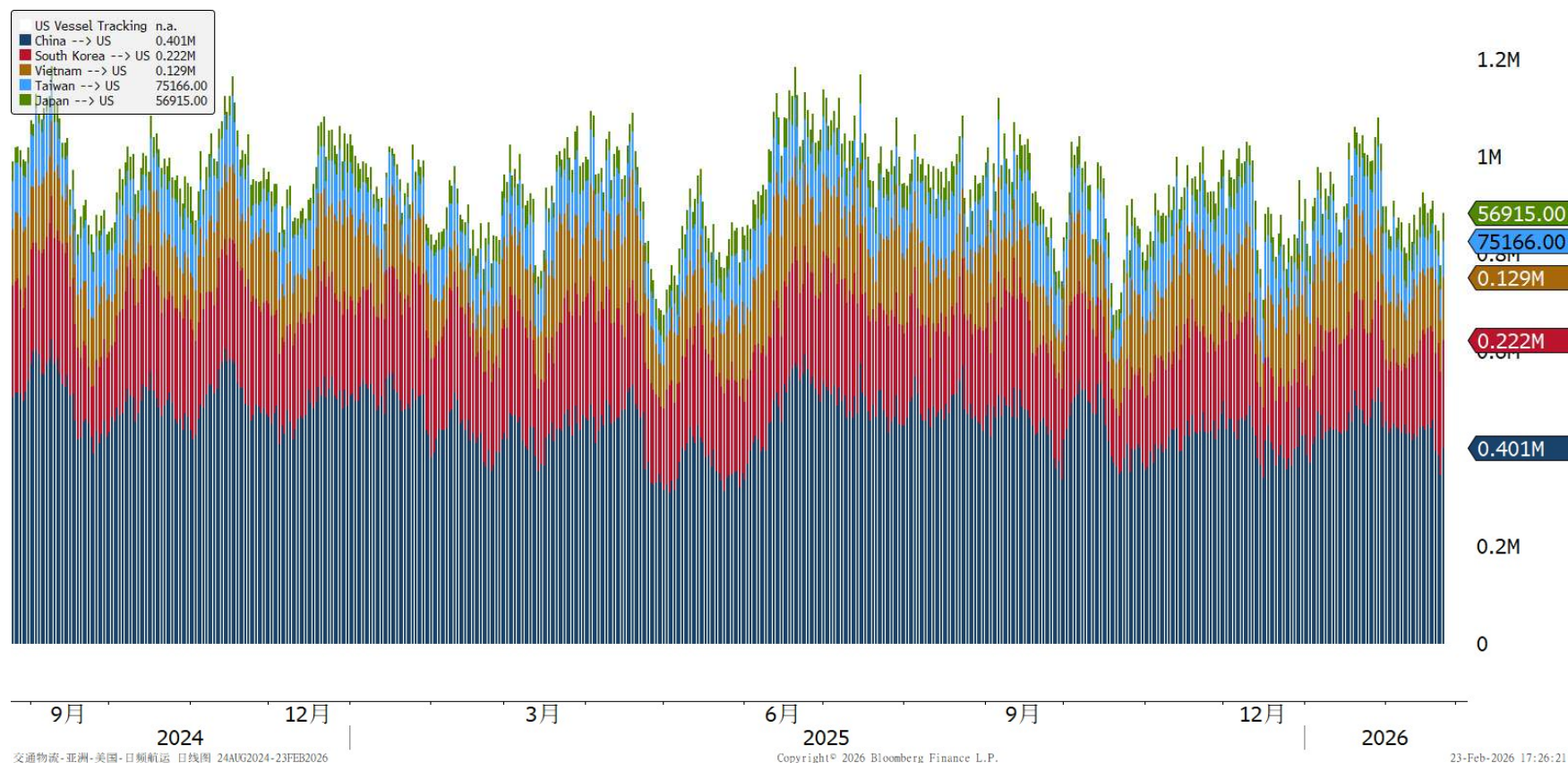
Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

23-Feb-2026 17:25:51

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 交通物流 – 亚洲-美国线物流高频追踪

亚洲-美国物流Container/Dry Cargo Ship Sailings（日度、15日平均）

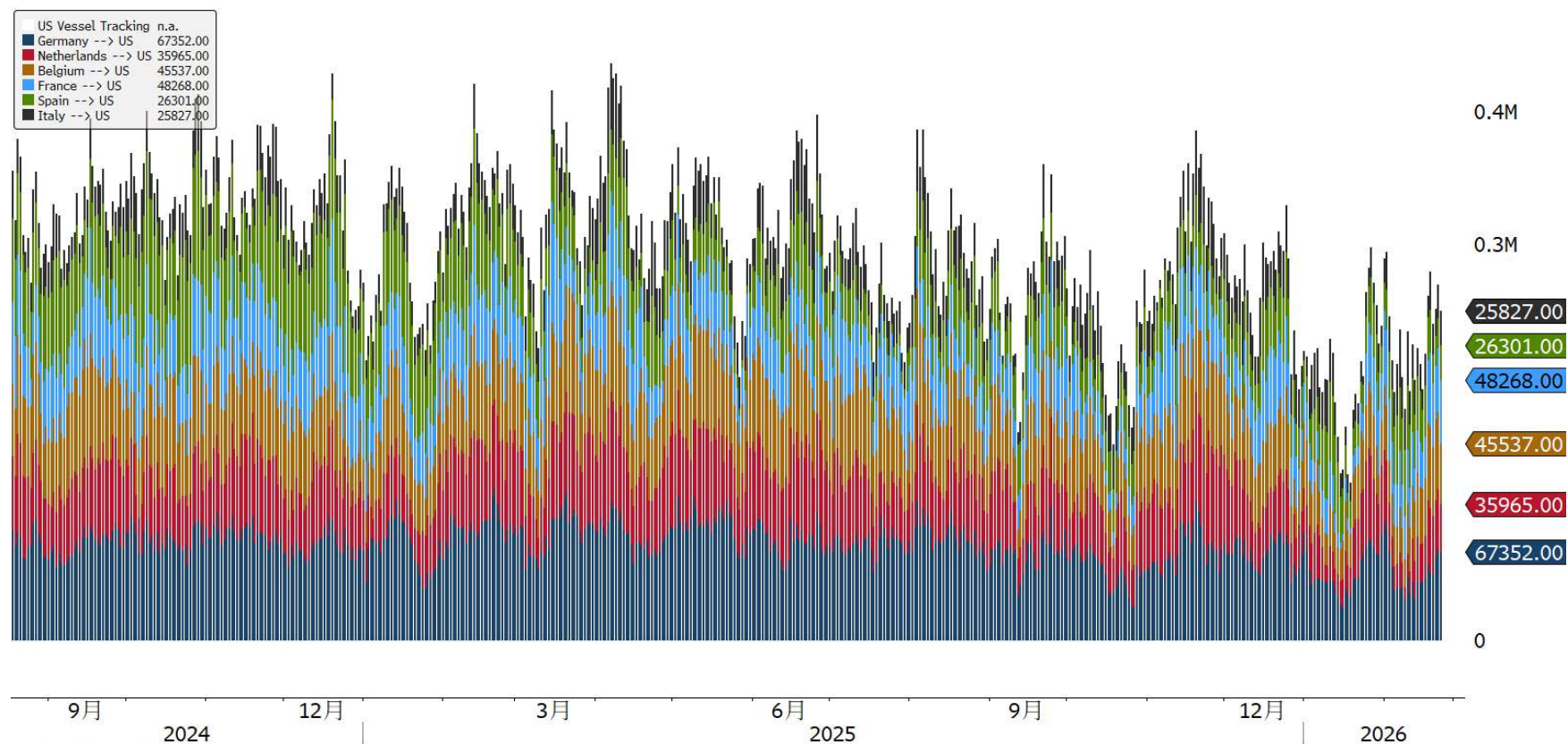


交通物流-亚洲-美国-日频航运 日线图 24AUG2024-23FEB2026

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 交通物流 – 欧洲-美国线物流高频追踪

欧洲-美国物流Container/Dry Cargo Ship Sailings（日度、15日平均）



交通物流-欧洲-美国 日频航运 日线图 17AUG2024-23FEB2026

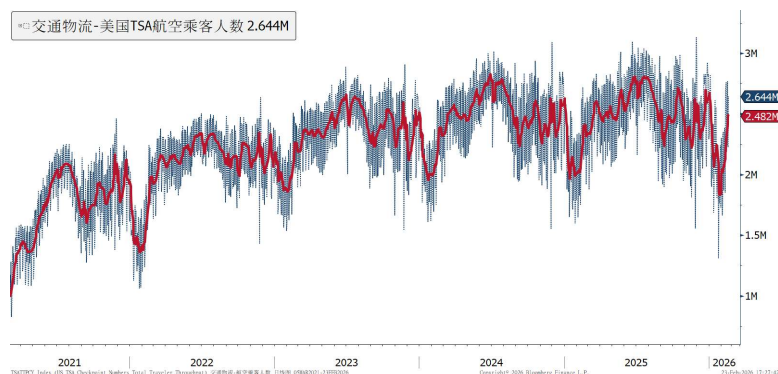
Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

23-Feb-2026 17:26:57

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

## 交通物流 - 航空、供应链指数、卡车和航运

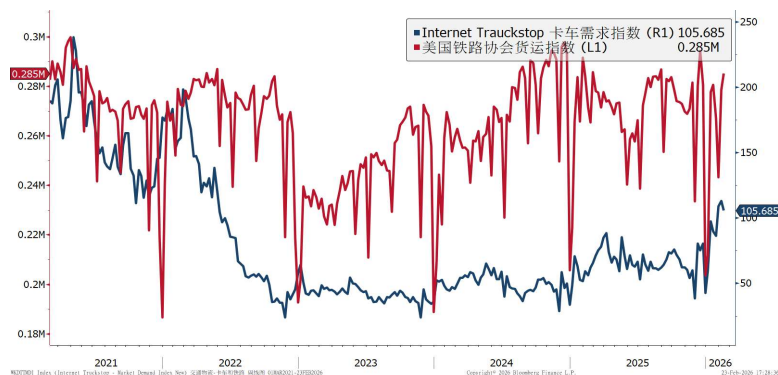
### 美国TSA航空乘客人数 (7日平均)



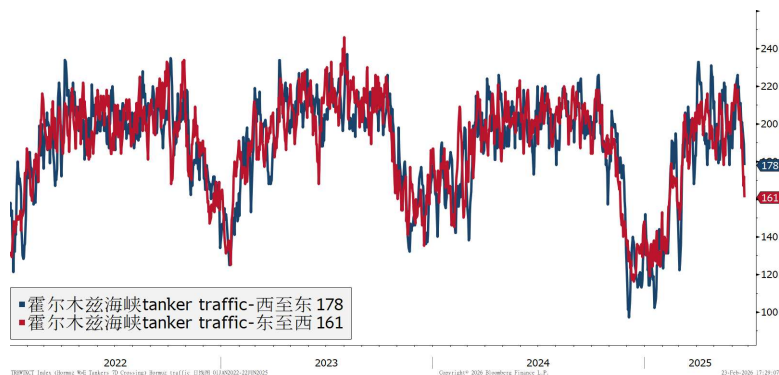
## 美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



### 卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



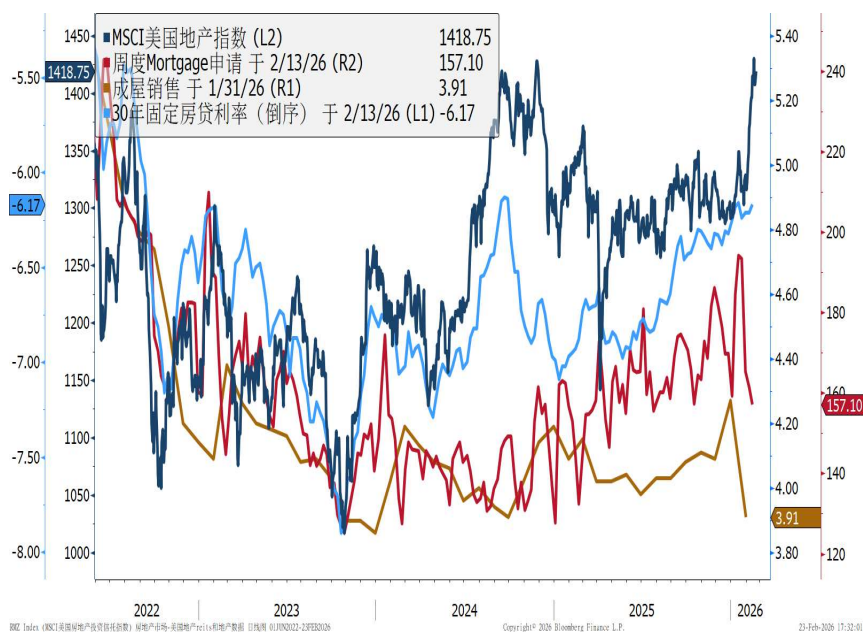
## 霍尔木兹海峡通过量



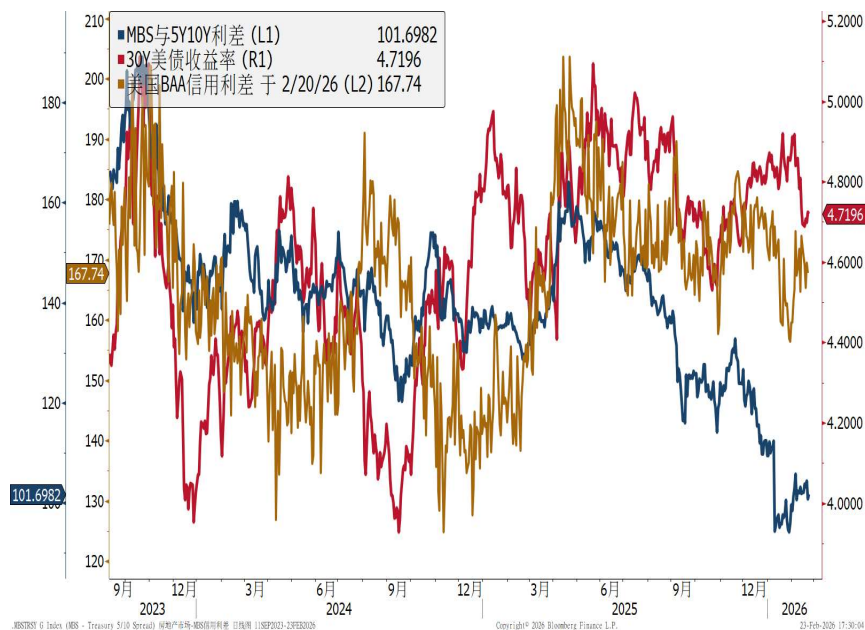
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 房地产市场 - 美国房地产权益市场和信用利差

## 美国房地产指数、房贷利率及信贷、销售数据



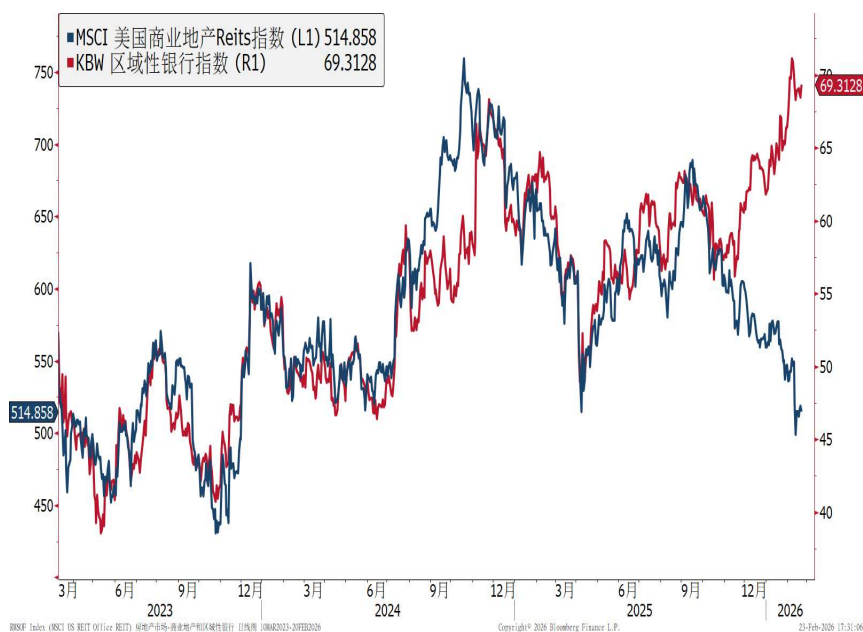
## 美国MBS信用利差和长期利率水平



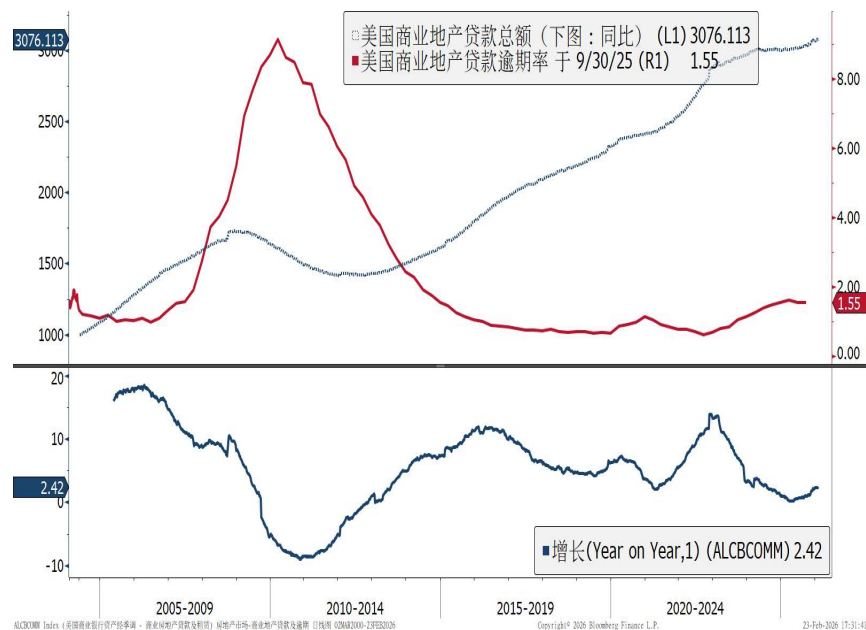
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 房地产市场 - 美国商业地产

## 美国商业地产指数和区域性银行指数



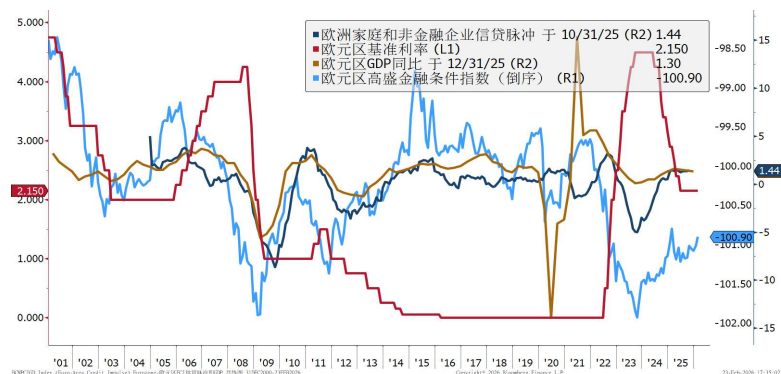
## 商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



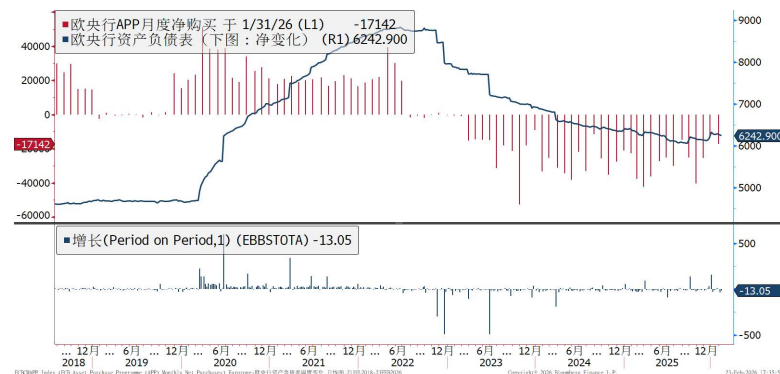
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# Eurozone – 宏观概览

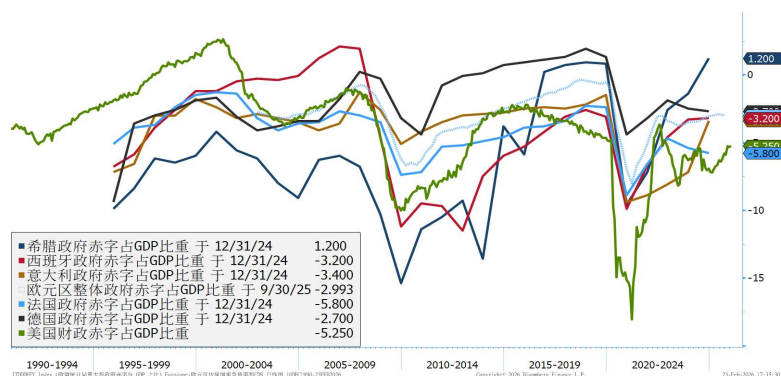
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



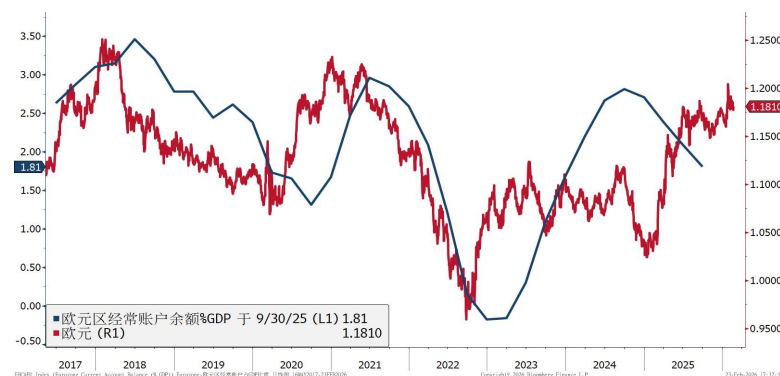
欧央行资产负债表及周度净变化



欧元区边缘国家赤字率和主权债务风险追踪



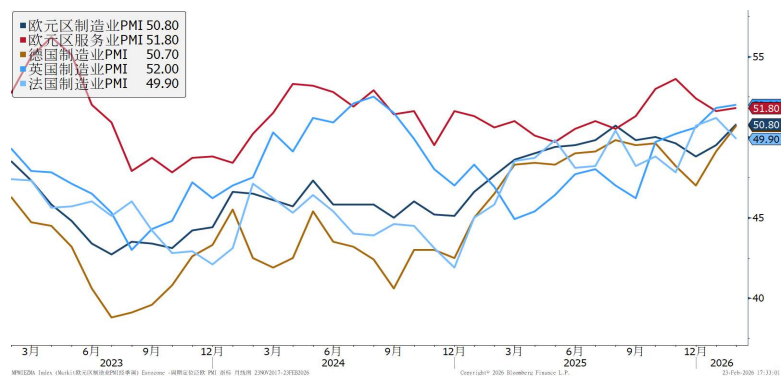
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



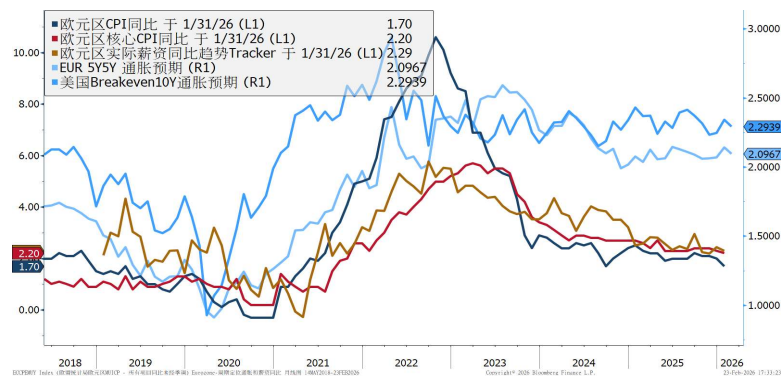
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# Eurozone – 周期定位

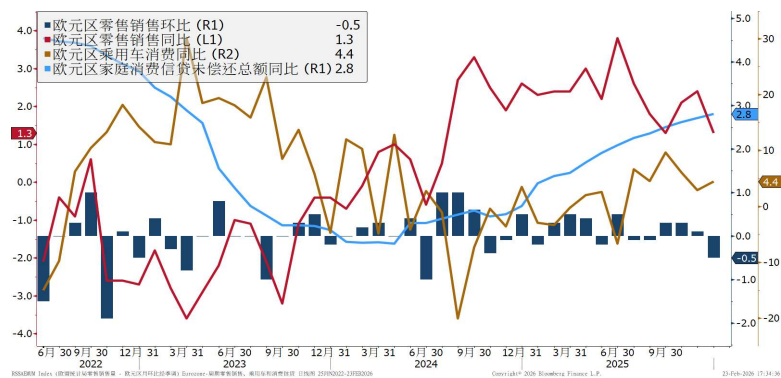
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



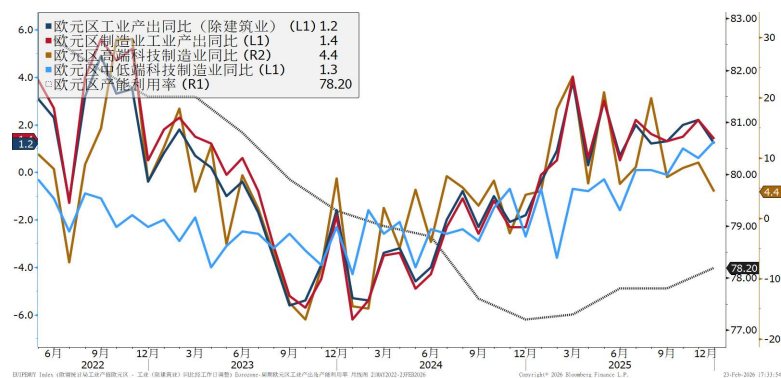
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



欧元区零售销售同环比、乘用车消费同比及未偿还消费信贷



欧元区工业产出、制造业产出同比及产能利用率



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# Eurozone – 相对强弱

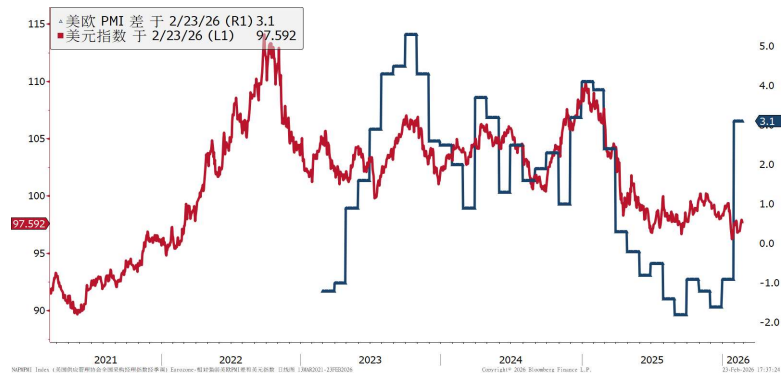
欧元、欧元均衡模型理论汇率和欧-美2年期利差



美欧经济惊喜指数对比和欧元区消费者信心



美欧 PMI 差和美元指数



欧元和英镑非商业、实际货币和杠杆基金净头寸



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

## 免责声明



国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

### 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

# THANK YOU

FOR WATCHING