

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

戴璐 Z0021475

刘雨萱 Z0020476

孙嘉良（联系人）F03129093

日期：2025年05月18日

CONTENTS

01

周度重点宏观逻辑追踪及FICC观点

- Macro at a Glance: 日内瓦联合申明后, 中美两国关税缓和, 近端需求避免断崖回落
- Thoughts of the Week: 美国信用评级遭下调, 美债再遇供给冲击, 利率上升施压风险偏好
- 周度FICC资产观点

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
- 资金流量 – 主要大类资产ETF资金流量追踪
- 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
- Beige Book Takeaways

周度重点宏观逻辑追踪 及FICC观点

01

Macro at a Glance

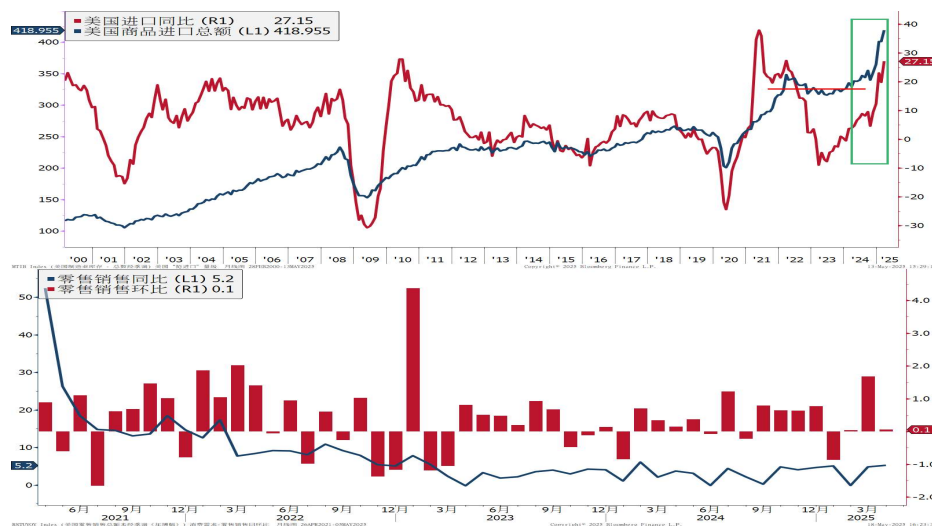
中美联合声明呈现超预期积极进展，双边关税税率皆显著下降，给出90天豁免期

	美国对华关税调整	中国对美关税调整
4月2日-4月10日：对等关税不断升级	145%（含34%基础关税+50%报复性关税+41%追加惩罚性关税+20%芬太尼关税）	125%（叠加基础关税后，部分商品综合税率达49%-125%）
4月11-4月25：部分豁免边际缓和	美国对原产于中国的部分电子产品豁免125%的“对等关税”，豁免清单所覆盖商品总额约占中国出口19%。	未经官方确认的消息称中国已悄然开始对总额达到约400亿美元得商品(包括药品和工业化学品等)进行关税豁免，占中国对美进口24%。
5月12日：中美会谈联合声明	暂停24%关税（90天） 保留10%基础关税，未提及芬太尼 关税取消4月8-9日行政令加征的84%-104%关税	暂停24%关税（90天） 保留10%基础关税 取消4月5-6号公告加征的84%-125%关税
美国对中国关税现状	232关税范围的产品（行业类关税）= 25%（232）+ 20%(芬太尼关税) 301关税范围的产品（特朗普1.0）= 7.5%至25%不等（301）+ 20%(芬太尼关税) 同时在301和232关税范围 = 7.5%至25%（301）+ 25%（232）+ 20%(芬太尼关税) 不在301和232关税范围 = 10%(对等关税) + 20%(芬太尼关税) *当前中美在芬太尼问题进展决定芬太尼关税的去留，目前双方承诺采取“Aggressive Actions”治理芬太尼流动	
中国对美国关税现状	从125%下调至10%（90天）	

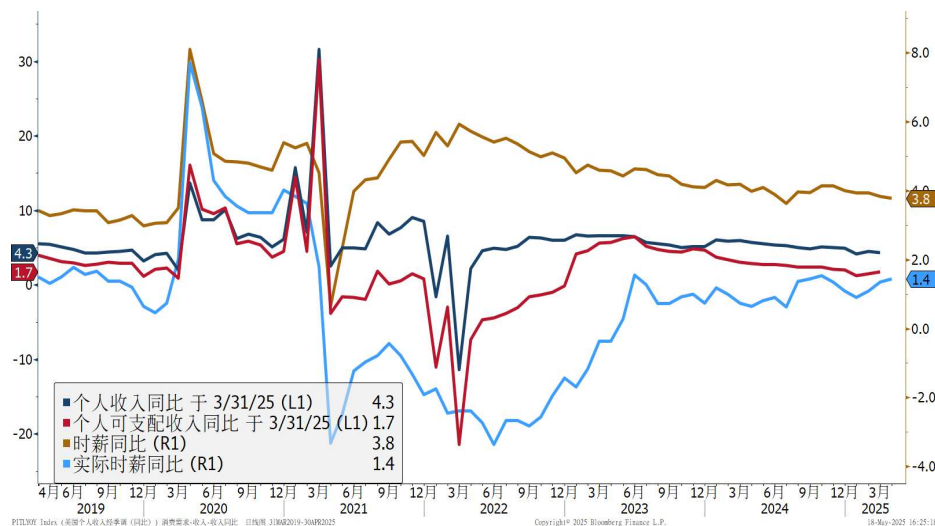
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

需求视角看：去除关税扰动，全球尚不存强需求周期环境

美国零售销售同比动能平稳，环比较前值回落，需求周期上行弹性有限



消费需求收入端整体呈边际下行态势，虽幅度并不快，但尚不支持需求周期整体持续上行

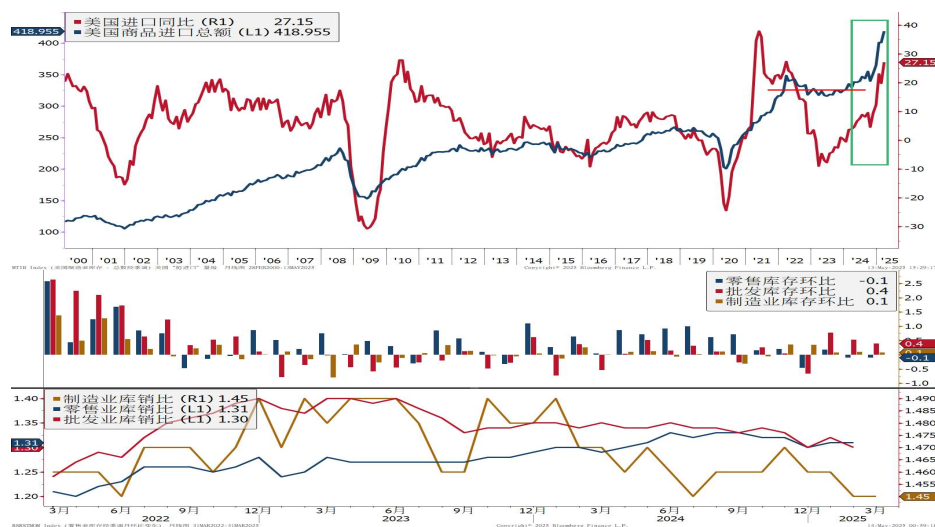


- ◆ 当前宏观周期最重要的问题在于：中美关税暂时下调并给出90天豁免期，Q2、Q3是否会延续偏强需求，再度形成“补库周期”。
- ◆ **我们认为Q2、Q3需求动能可能并无太多想象力：**1) 全球经济周期尚不支持强需求向上环境，美国消费同比增速固然稳定，但从需求前置指标如薪资增速、可支配收入、就业需求等指标看，呈现的是边际下行态势（但速度并不快），这意味需求周期本身并没有大幅上行驱动。诚然，下半年存在“温和降息+温和财政扩张”的可能性为需求周期提供动能，但这一可能性“且行且看”，Q2尚不具备。2) 90天豁免期是否会触发美国抢进口+抢补库，我们认为企业只有在预期后续关税会比当前更高，且具备一定长的准备期（确定供应订单+物流船期）这一逻辑才是顺畅的。事实上，当前中美关税情景后续是否必然会再度升级难以定论。

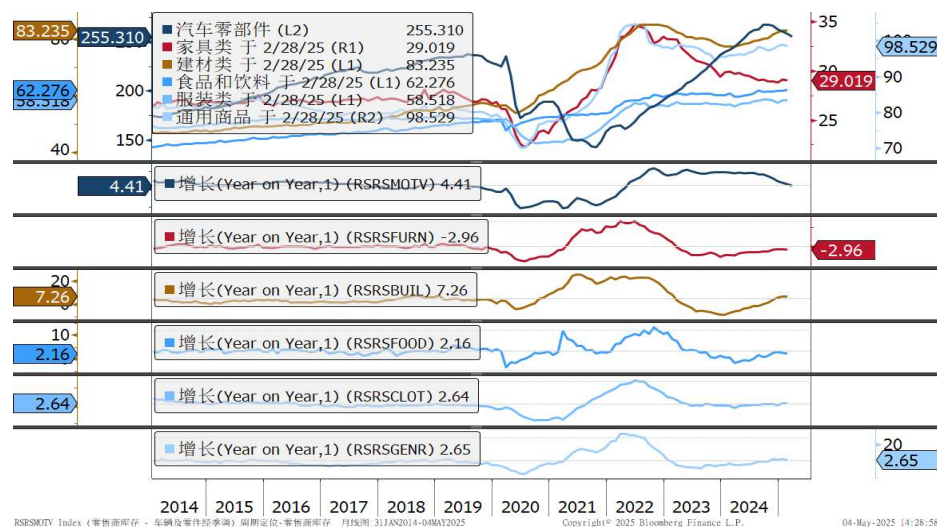
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

库存视角看：过去两个季度尚未形成明显补库动能

美国批发、零售和制造业库存环比变化及库销比趋势



美国零售端库存分项库存形成力度尚未出现明显扰动

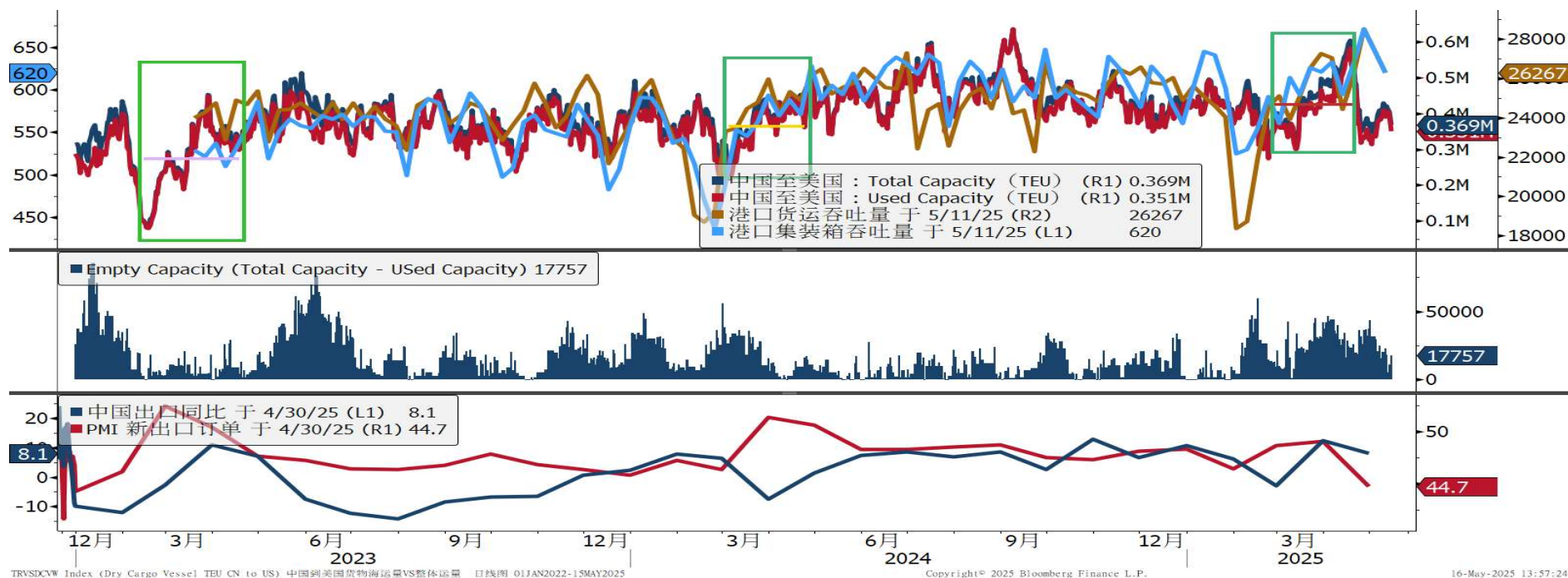


- ◆ 理论上，美国企业的补库时间节点是：1) 2024年9月，特朗普胜率显著领先，特朗普2.0交易开启之后；2) 等待4.2对等关税之前；3) 4.2后对非中国国家关税豁免期。中国芬太尼关税的时间点企业并不能预期，4.2对等关税的概念和幅度也超出市场预期，后续中美双向升级也完全难以预判，因此企业既有补库意愿、又有准备时间的节点是2024年9月后，4.2对等关税节点前后事实上企业难以做出及时反应。
- ◆ 从批发、零售和制造业库存环比变化看（截止3月），批发业2025年Q1库存环比增加，制造业2024Q4库存环比增加，零售业变化不显著维持常态季节性补库为主，三者库销比皆有所下行。从零售端分项板块的库存绝对量和同比趋势看，整体没有体现出明显基于关税节奏出现强补库行为。

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

物流视角：中美航运有所反弹，以高频物流数据探需求

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

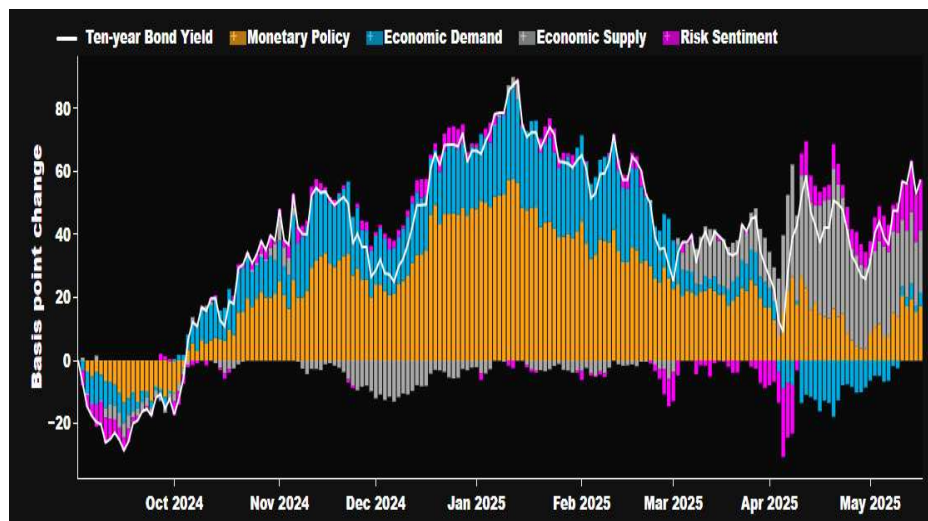


- ◆ 从物流角度看，去年9月份至今年4月中旬，中国至美国航运以及中国港口货运整体水平明显高于过去同期水平，春节后，中国整体航运反弹力度明显更快，直至中美航运4月中旬快速回落，并于5月初触底反弹。日内瓦联合声明后，美线运量有所反弹但幅度相对不大，日频数据反而有所回落。

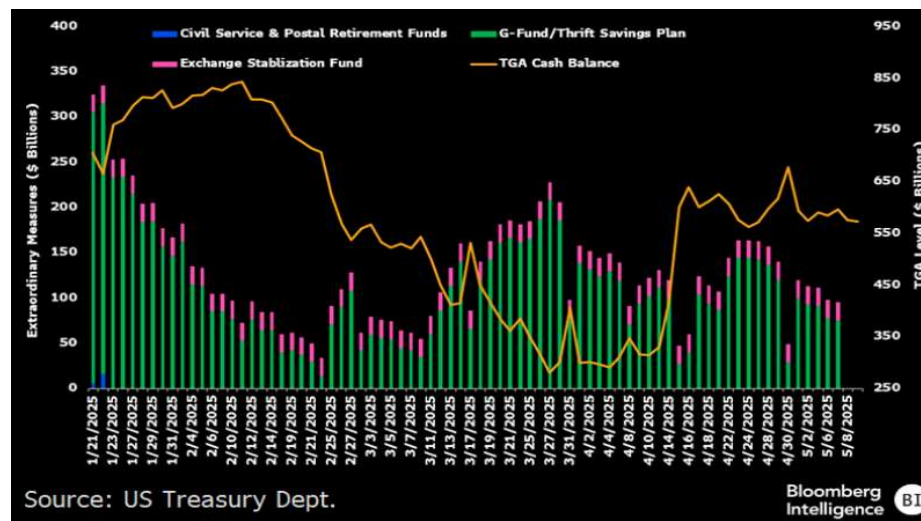
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

10Y美债收益率驱动因子拆分模型显示，自关税日后，10Y美债主要驱动为供给冲击、货币政策和风险偏好，需求因素仅为次要因素



美国TGA账户+非常规措施账户总额目前逐下滑，考虑月度支出额度，美国债务上限时间节点在8月中旬，需要在此之前提升债务上限



- ◆ 我们曾在年初指出，2025年美债市场将会遇到更多的供给端冲击，如关税带来的通胀预期剧变、财政政策带来供给，X-date前后带来发债短期激增等因素，会较更为平稳的需求端因素，为美债带来片偏空的供给端冲击。无独有偶，美联储主席鲍威尔提出可能基于供给端通胀，调整美联储货币政策框架。我们认为长端美债在2025年缺乏趋势机会，正是因为来源于地缘、经贸关系等的供给端因素将萦绕全年，阶段性压倒经济需求周期因素。近期，穆迪下调美国主权信用评级正是供给端因素中的一环。
- ◆ 按照TGA账户+非常措施账户总额，对比美国政府月度开支可大致测算，美国政府到8月15日将接近耗尽用于支付账单或偿还债务的资金，故而，我们认为在7、8月份美国政府债务上限问题将会被进一步上提，预期政治阻力并不大。若债务上限在预期期限被上调，国债供给可能会阶段性激增，尤其是超短期国债，此情景对比2023年Q3，同时叠加可能的财政计划，或将为利率上行进一步提供供给端驱动。

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

资产	周度观点	主要逻辑和策略
美元	0	政策端混乱+经济动能回落+美股微观叙事缺乏=美元资产占比全球资产组合比例下行+全球市场对美元套期保值比例提升，意味着美元结构性走弱逻辑并未解释，但日内瓦联合声明后短期关税情绪缓和，为美元短期具有一定企稳反弹动能，向利差因素有所回归。美元中期目标下调至97，短期反弹目标102.5-103.5。
日元/欧元	0	关税情绪边际缓和，非美货币中，前期避险型货币如日元、瑞士法郎回落。但非美中欧元、新兴市场汇率近期有所反弹。非美汇率结构分化。
在岸人民币	0	关税政策冲击下人民币基于内部和外部因素共同作用下维持了一定韧性。日内瓦联合申明后人民币短期带来升值驱动相对有限。人民币维持区间判断：下方目标调整至7.15，若CNH反弹至7.26-7.30视作初步压力。
10年期美债收益率	0	4.2关税冲击后我们下调10Y美债收益率下跌目标点位至 Target1 3.92%，Target2 3.86%。皆以触及，日内瓦申明后，通胀预期有所下行，供给端因素略本可以为10Y美债提供一定下行助力，但近期穆迪下调美国主权信用评级为美债带来情绪利空冲击。维持10Y美债震荡判断，下方支撑4.35%，上方压力4.58%。
2年期美债收益率	0	我们对美联储降息空间仍旧维持75bp，或发生在7、9、12月。美联储提及基于“供给端通胀”，近期或重估货币政策框架，口吻或偏向对“供给通胀”容忍度提升，美债曲线仍有走陡空间。
伦敦金现	-1	近期金价继续调整，第一支撑位已现，下一目标位看2970。政策端关税冲击结束，在政策回归+经济韧性+地缘政治缓解的情况下黄金接连下行，我们认为暂时反弹动能不足，继续看弱，除非价格已经跌至具有长线买入的性价比。
金银比	0	金银比小幅走弱，周度录得99.6。金银比下行与“估值修复”无关，金银比中枢已经偏离且长期上行。我们倾向于黄金逢低多、白银逢高空的策略，关注金银比处于100内的做多机会。

偏弱

中性

偏强

大类资产周度表现 及市场高频数据

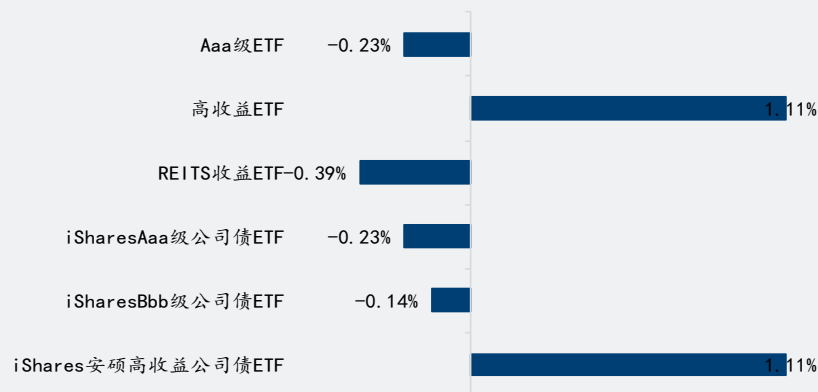
02

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	2025/5/16	周度变化(bp)
3M美债收益率	4.34	1.55
2年美债收益率	4.00	10.85
10年美债收益率	4.48	9.85
30年美债收益率	4.94	10.96
10年期TIPS收益率	2.06	1.8

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	2025/5/16	周度变化(bp)
10年期德债收益率	2.59	2.8
10年期英债收益率	4.57	8.6
10年期日债收益率	1.45	9
10年期意大利债收益率	3.60	-1.3
10年期西班牙债收益率	3.21	0.6

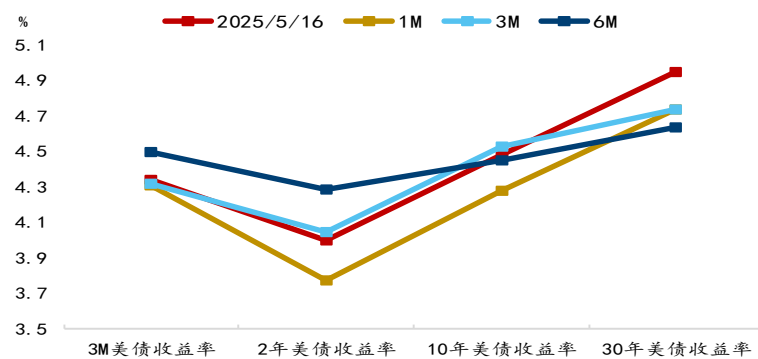
彭博全球国债集合指数



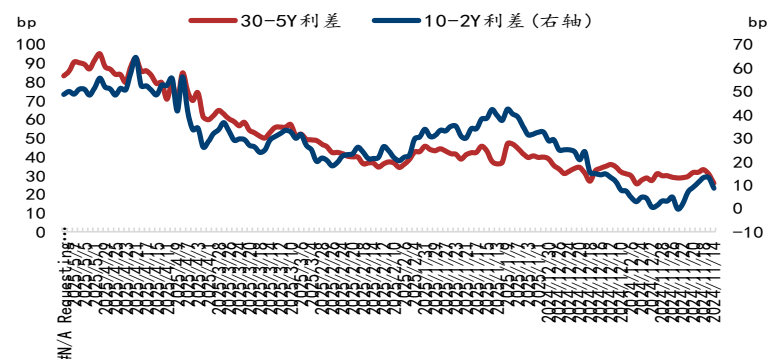
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

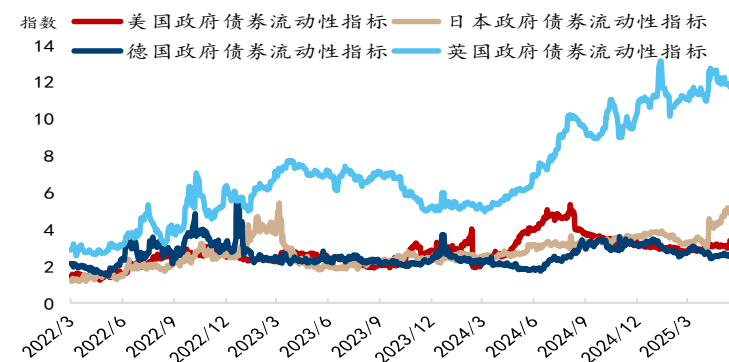
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



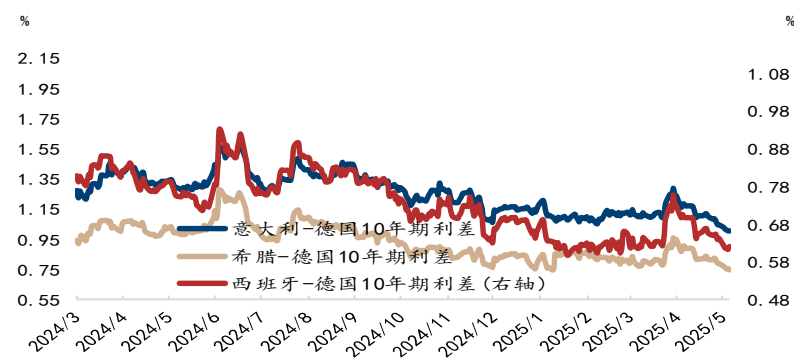
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



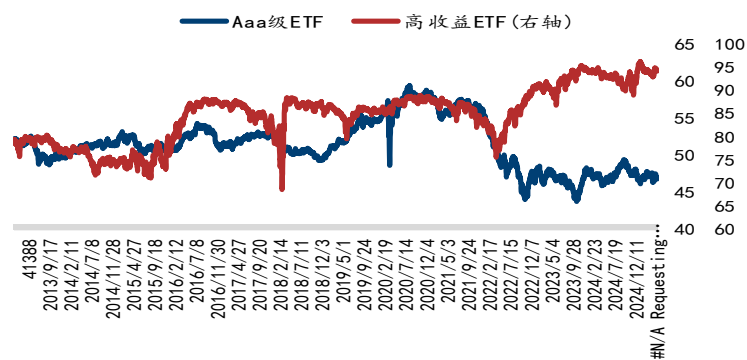
欧元区国债收益率利差



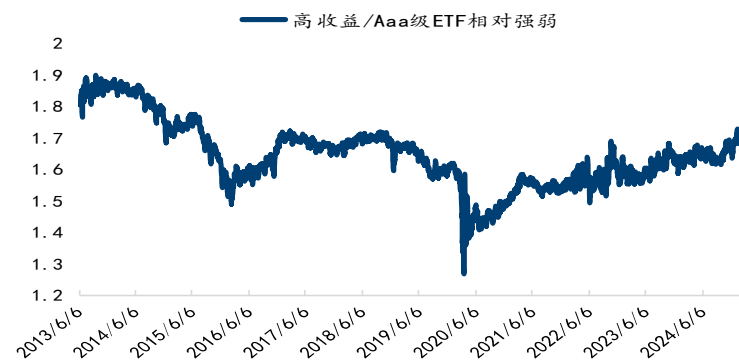
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 不同评级信用债相对强弱及欧元区国债利差

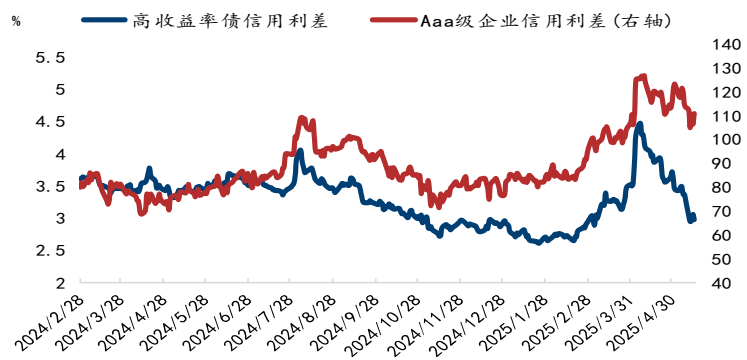
Aaa与高收益信用债ETF



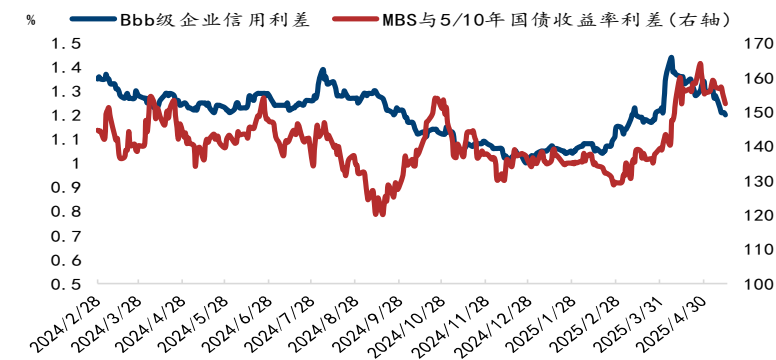
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



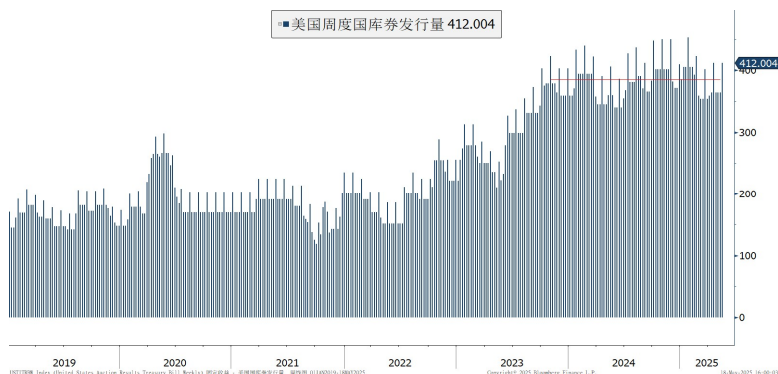
Bbb级信用债和MBS信用利差



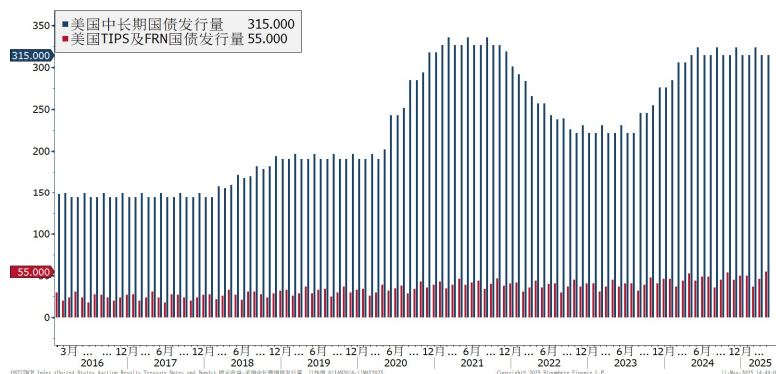
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

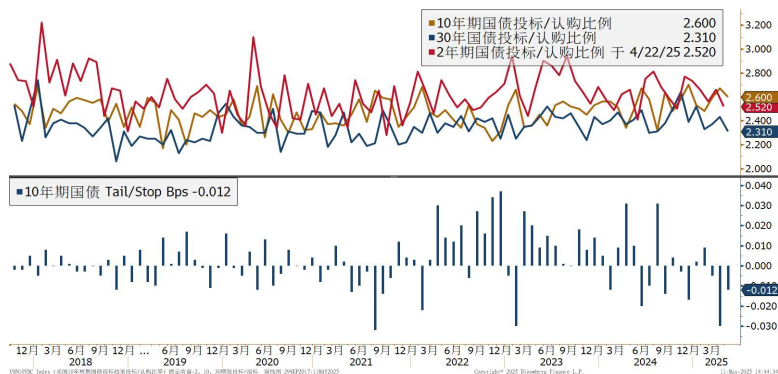
美国短期国库券发行量（周度）



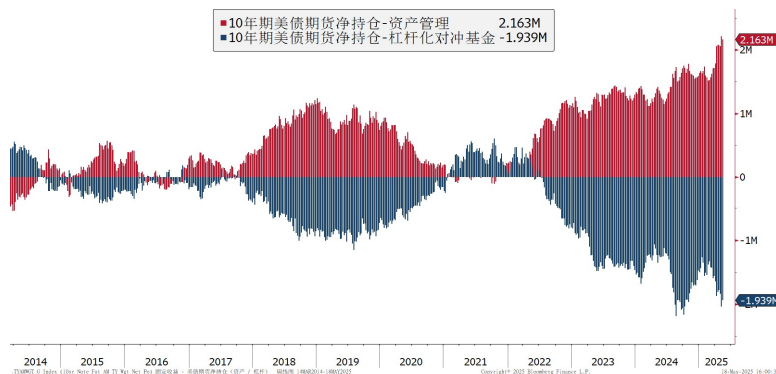
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



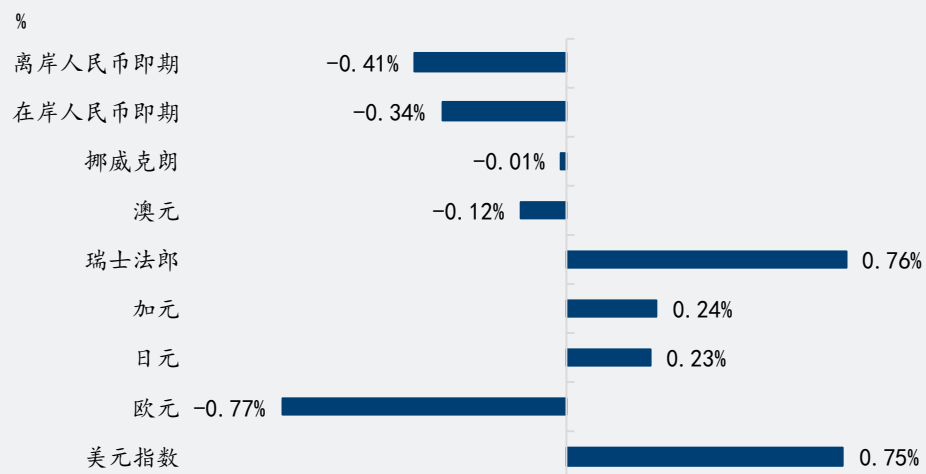
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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



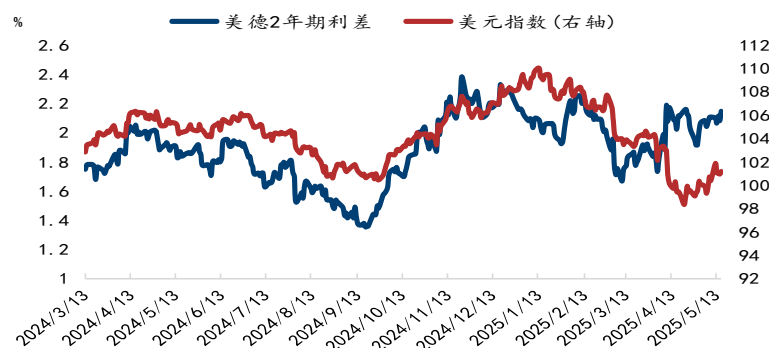
	2025/5/16	周度变化
美元指数	101.0920	0.75%
欧元	1.1163	-0.77%
日元	145.7000	0.23%
加元	1.3969	0.24%
瑞士法郎	0.8376	0.76%
澳元	0.6406	-0.12%
挪威克朗	10.3787	-0.01%
在岸人民币即期	7.2136	-0.34%
离岸人民币即期	7.2105	-0.41%

汇率市场 - 主要国家国债收益率与美债利差走势

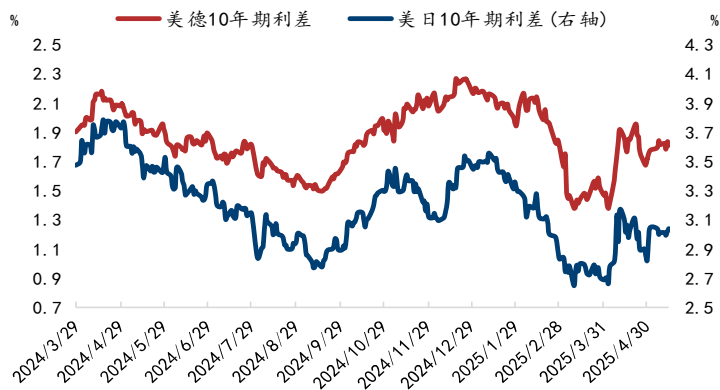
10年期美债与G7国家平均利差



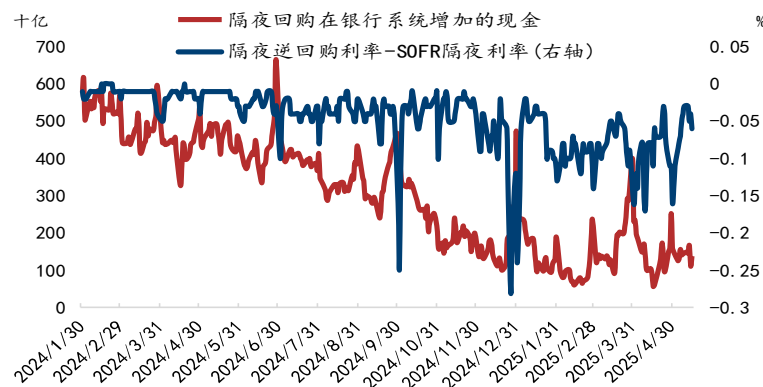
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



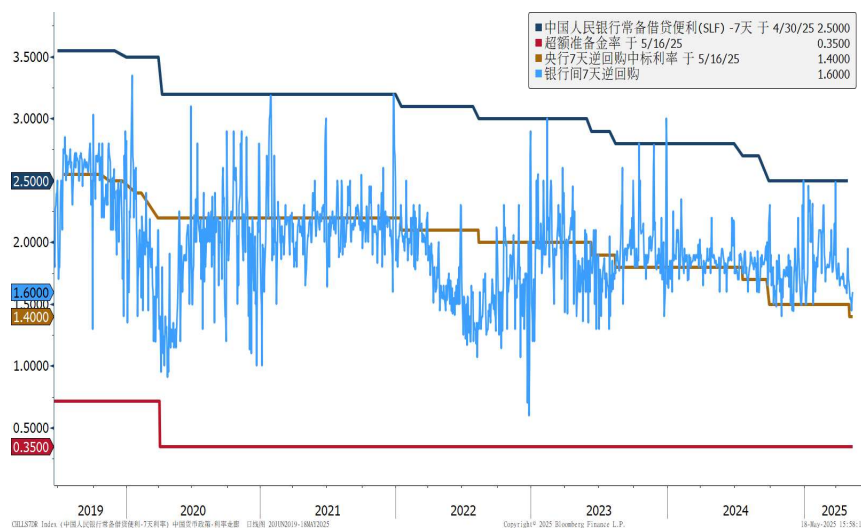
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



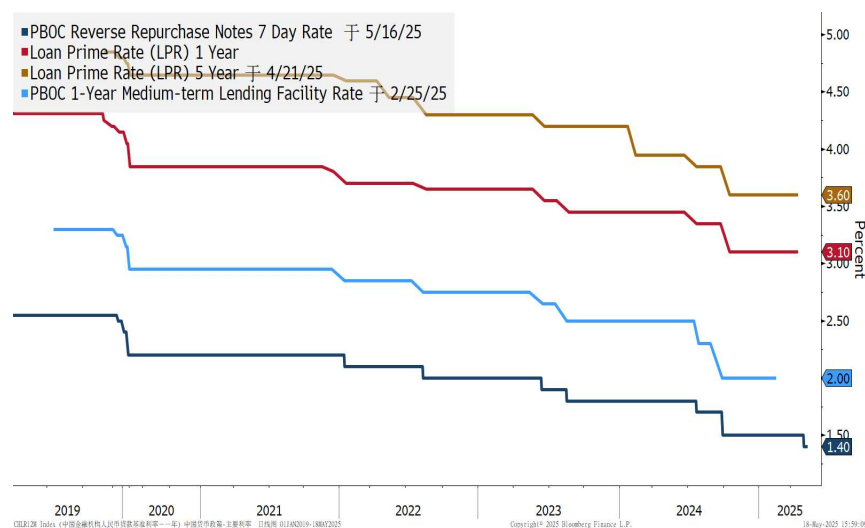
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



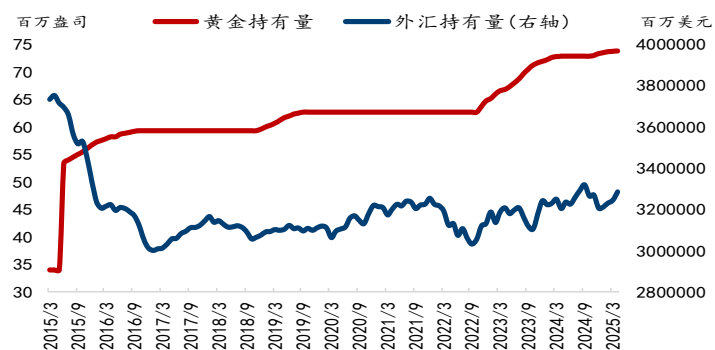
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



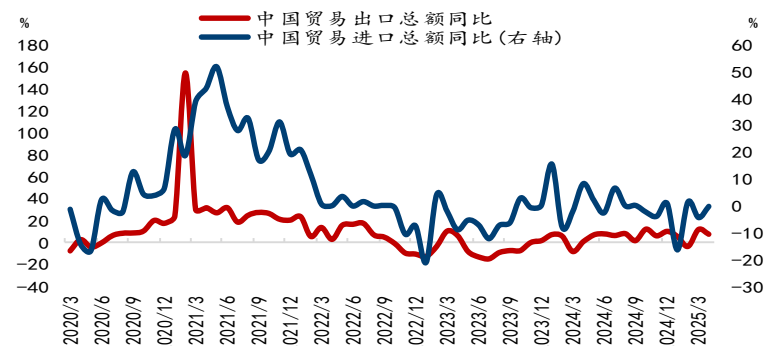
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

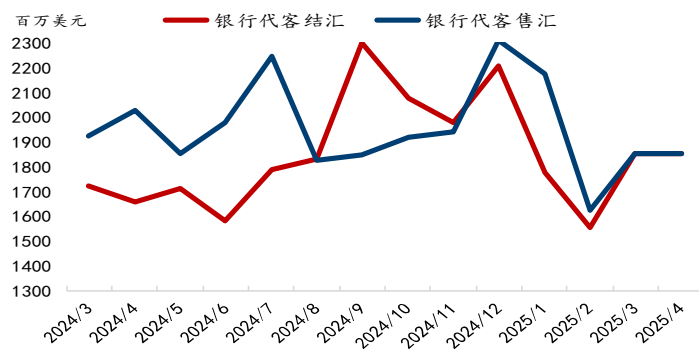
中国央行黄金与外汇储备



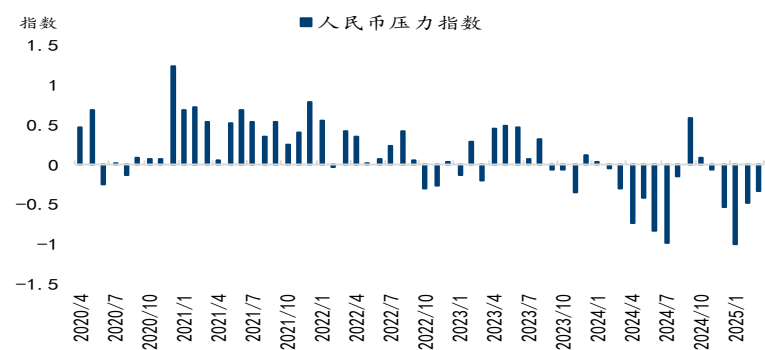
中国进出口同比



银行结售汇



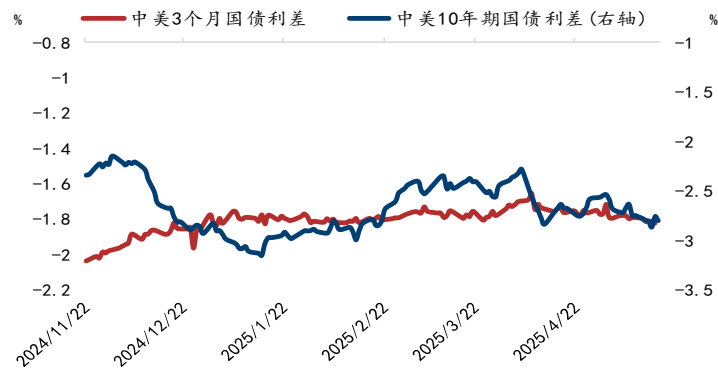
人民币月度压力指数



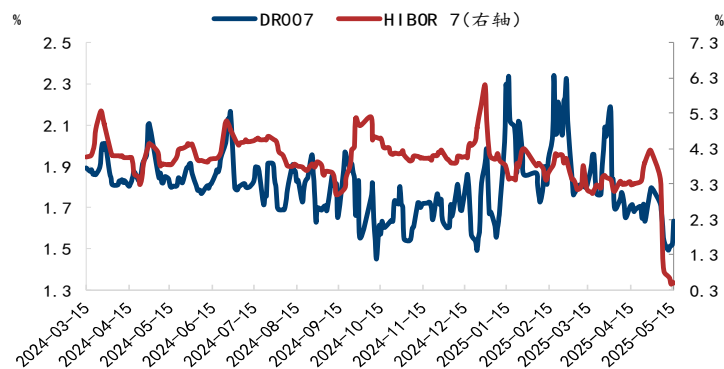
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

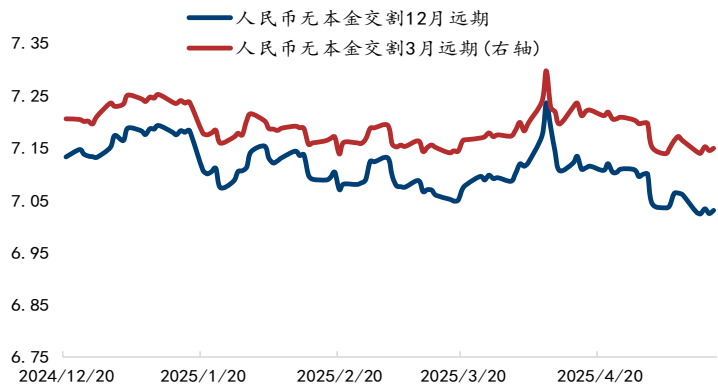
中美10年期、3个月国债收益率利差



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



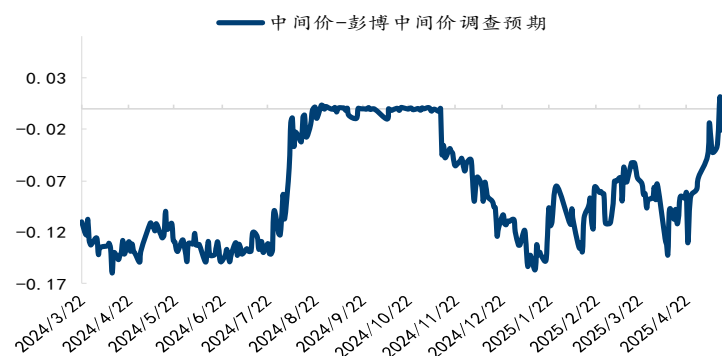
离岸人民币与在岸人民币1个月点数



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

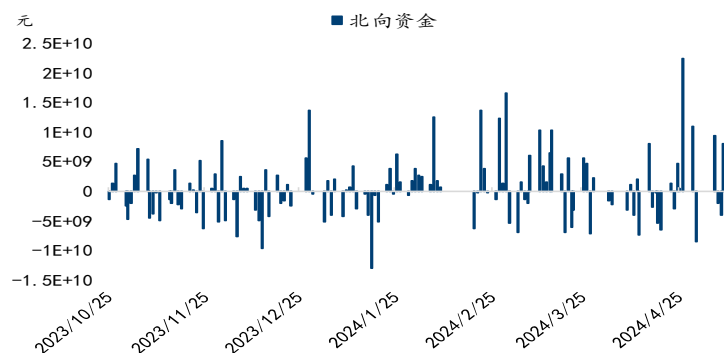
人民币中间价与彭博中间价预期价差



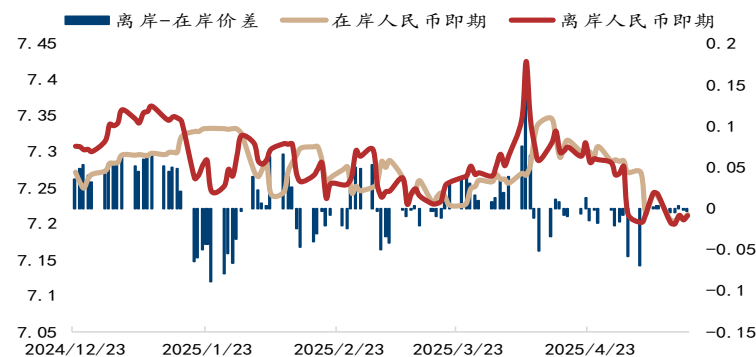
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

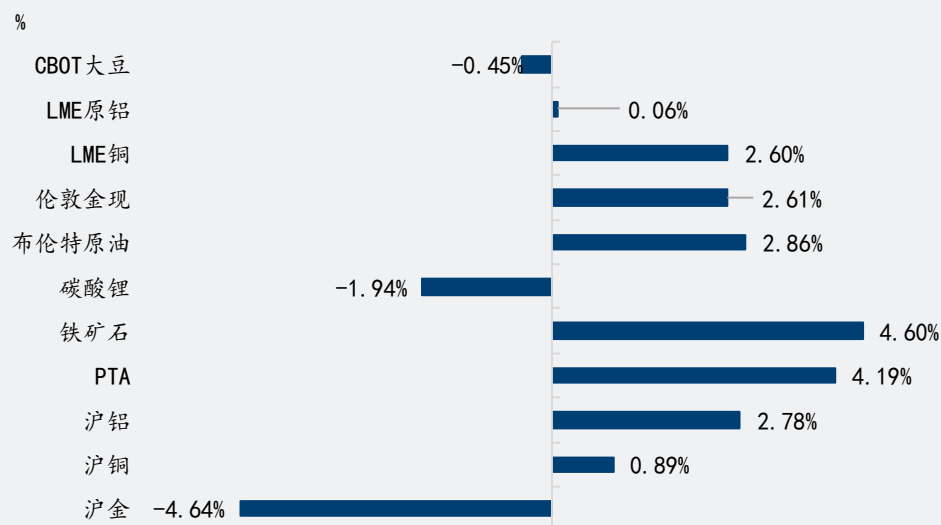


离岸人民币与在岸人民币价差



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

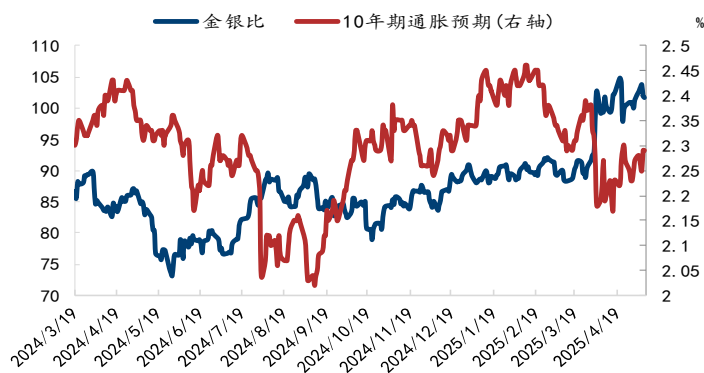


	2025/5/16	周度变化
沪金	752	-4.64%
沪铜	78140	0.89%
沪铝	20130	2.78%
PTA	4774	4.19%
铁矿石	728	4.60%
碳酸锂	61800	-1.94%
布伦特原油	64	2.86%
伦敦金现	3325	2.61%
LME铜	9446	2.60%
LME原铝	2418	0.06%
CBOT大豆	1044	-0.45%

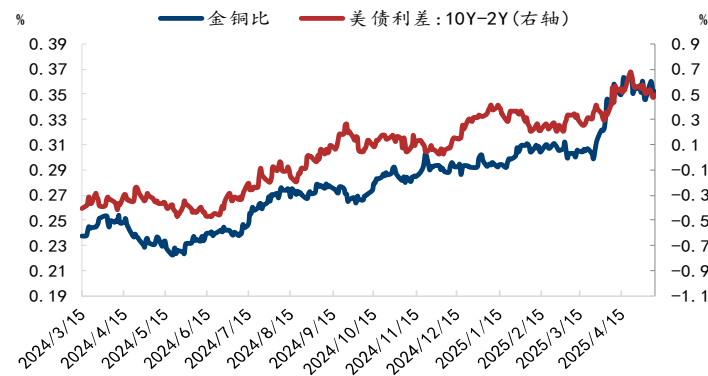
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



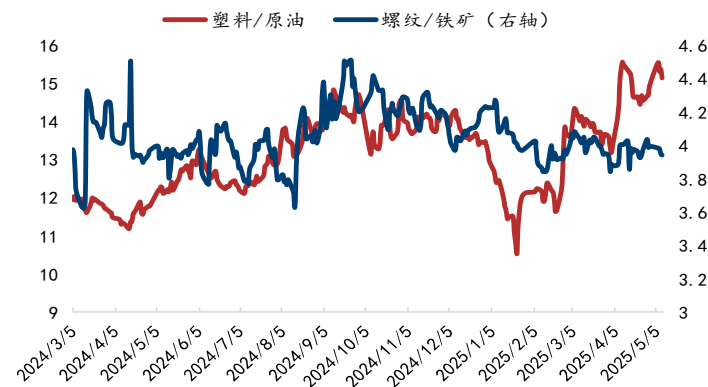
金铜比与美债10-2利差



金油比与通胀预期



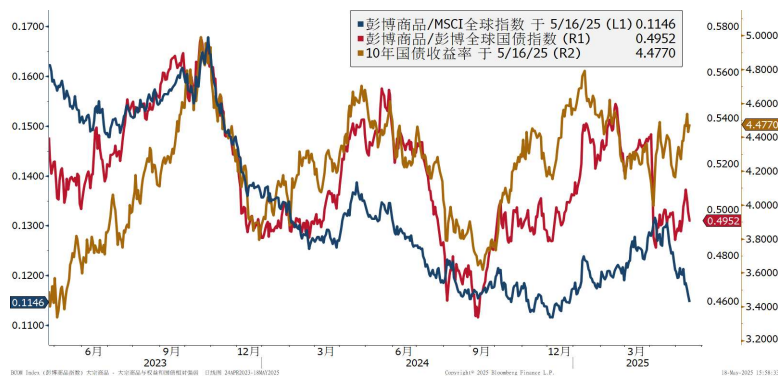
能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



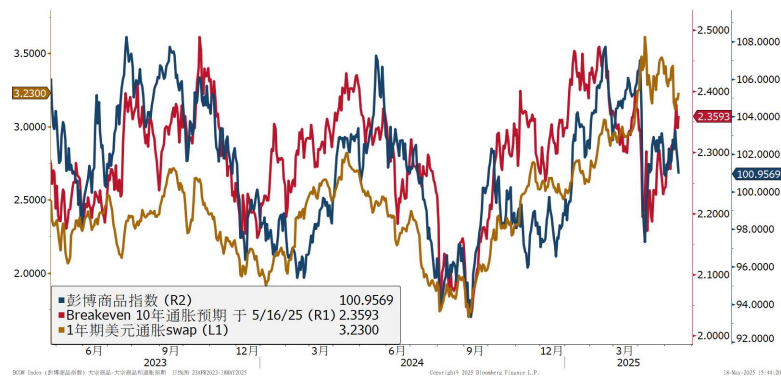
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

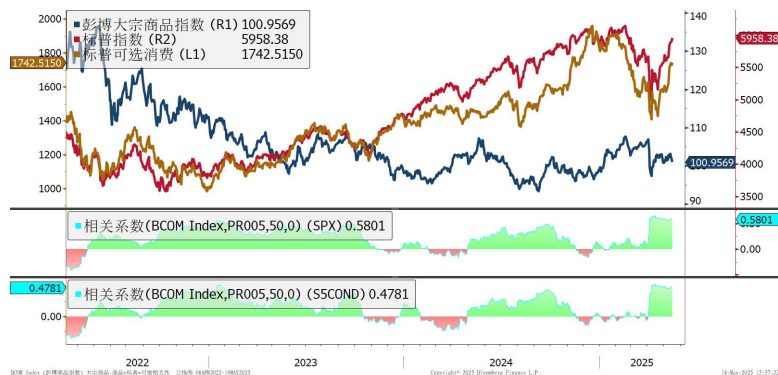
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



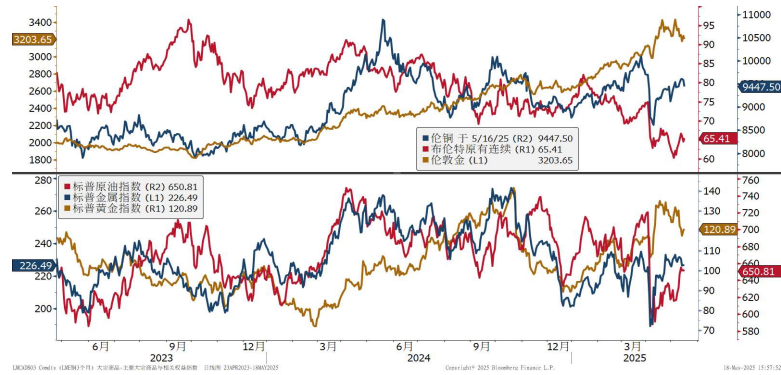
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期消费板块滚动相关性



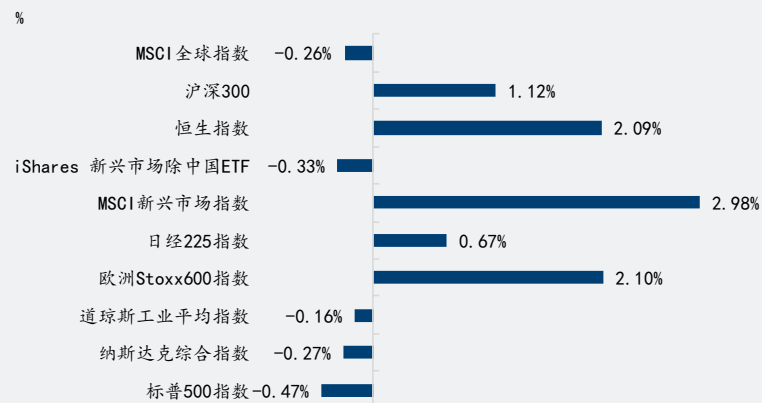
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



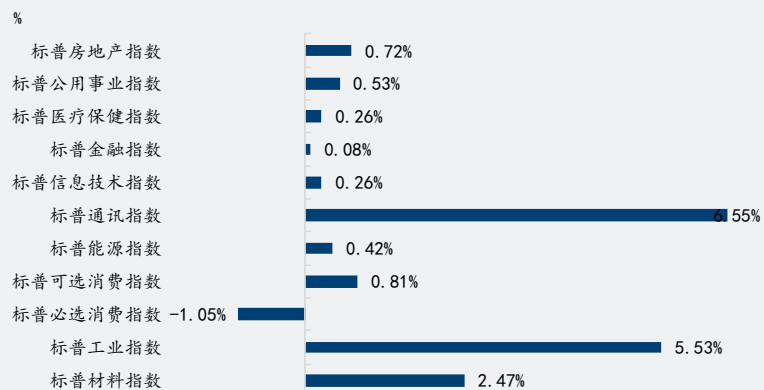
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



标普指数分行业周度表现



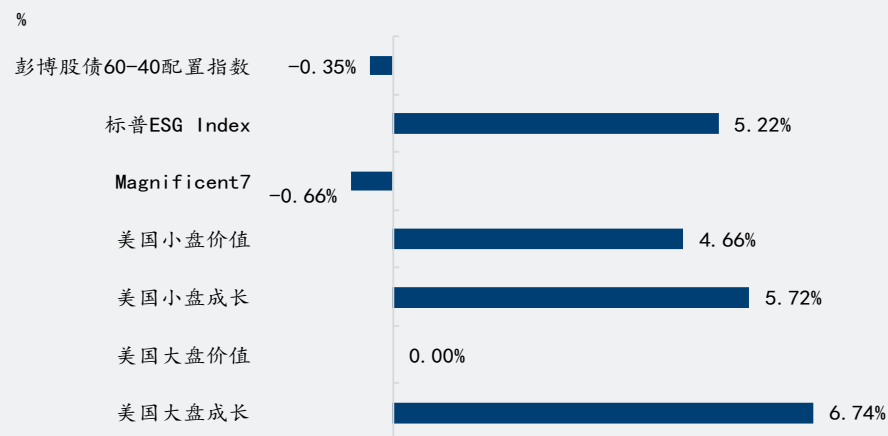
主要指数	2025/5/16	周度变化
标普500指数	5659.91	-0.47%
纳斯达克综合指数	17928.92	-0.27%
道琼斯工业平均指数	41249.38	-0.16%
欧洲Stoxx600指数	549.26	2.10%
日经225指数	37753.72	0.67%
MSCI新兴市场指数	1172.38	2.98%
iShares 新兴市场除中国ETF	58.10	-0.33%
恒生指数	23345.05	2.09%
沪深300	3889.09	1.12%
MSCI全球指数	847	-0.26%

行业	2025/5/16	周度变化
标普材料指数	547.13	2.47%
标普工业指数	1215.21	5.53%
标普必选消费指数	891.19	-1.05%
标普可选消费指数	1617.628	0.81%
标普能源指数	630.94	0.42%
标普通讯指数	347.5	6.55%
标普信息技术指数	4233.71	0.26%
标普金融指数	828.59	0.08%
标普医疗保健指数	1549.08	0.26%
标普公用事业指数	407.2	0.53%
标普房地产指数	261.55	0.72%

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	2025/5/16	周度变化
美国大盘成长	27.71	6.74%
美国大盘价值	26.19	0.00%
美国小盘成长	271.49	5.72%
美国小盘价值	194.39	4.66%
Magnificent7	148.95	-0.66%
标普ESG Index	513.43	5.22%
彭博股债60-40配置指数	1901.912	-0.35%

全球主要指数估值及历史均值

估值 (PE Ratio)	2025/5/16	五年平均	10年平均
标普500指数	21.62	21.98	20.07
纳斯达克综合指数	26.60	34.20	29.12
道琼斯工业平均指数	21.10	20.28	18.95
欧洲Stoxx600指数	15.19	15.59	15.53
日经225指数	18.22	22.43	20.47
MSCI新兴市场指数	12.58	13.85	13.26
恒生指数	10.36	10.85	11.24
沪深300	13.22	14.01	13.73
MSCI全球指数	19.17	18.88	17.66

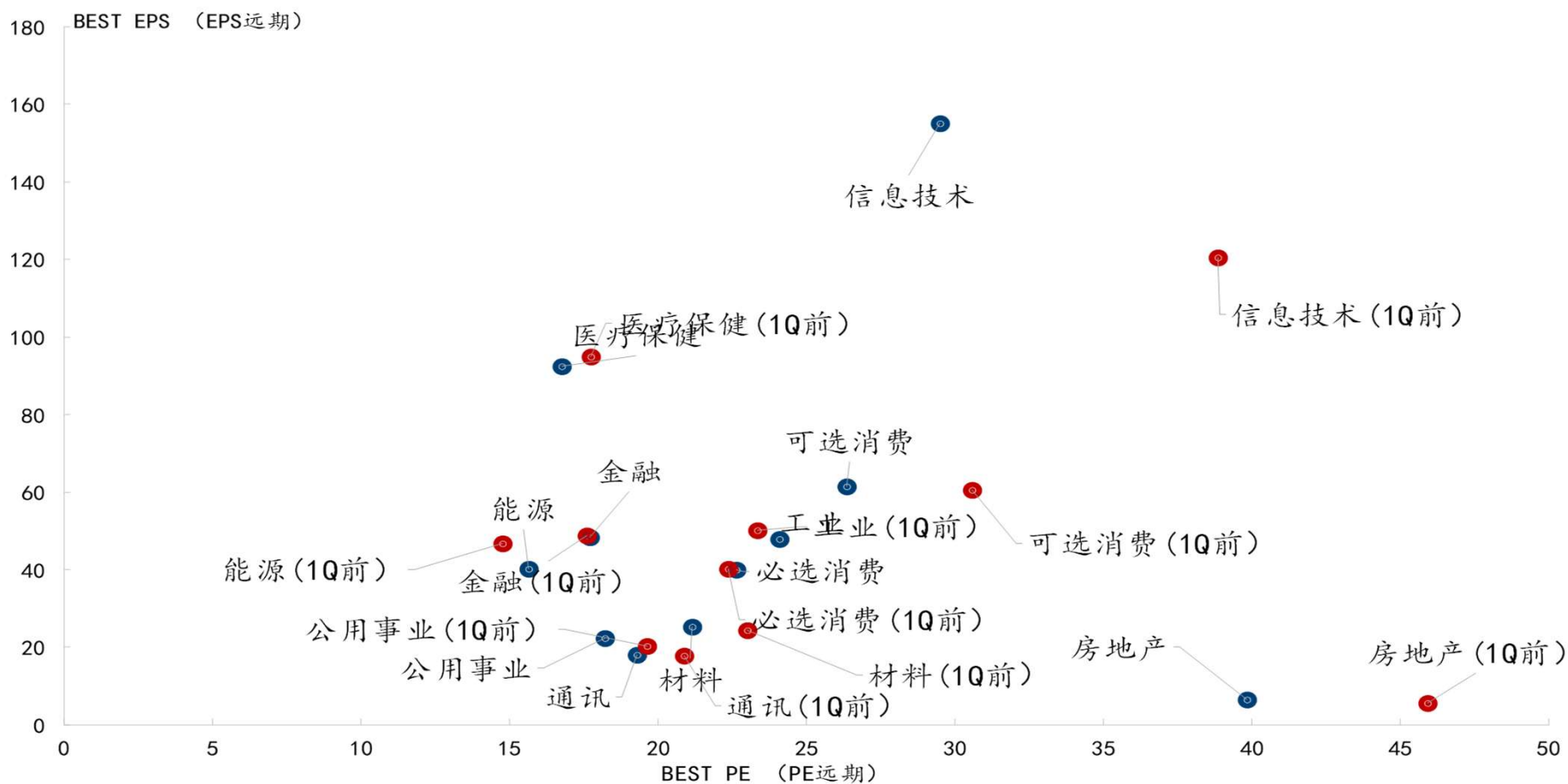
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	261.85	7.5%
纳斯达克综合指数	665.09	#VALUE!
道琼斯工业平均指数	2,021.50	#VALUE!
欧洲Stoxx600指数	36.20	#VALUE!
日经225指数	1,920.72	#VALUE!
MSCI新兴市场指数	90.29	11.0%
恒生指数	2,211.77	#VALUE!
沪深300	290.89	#VALUE!
MSCI全球指数	45.81	#VALUE!

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

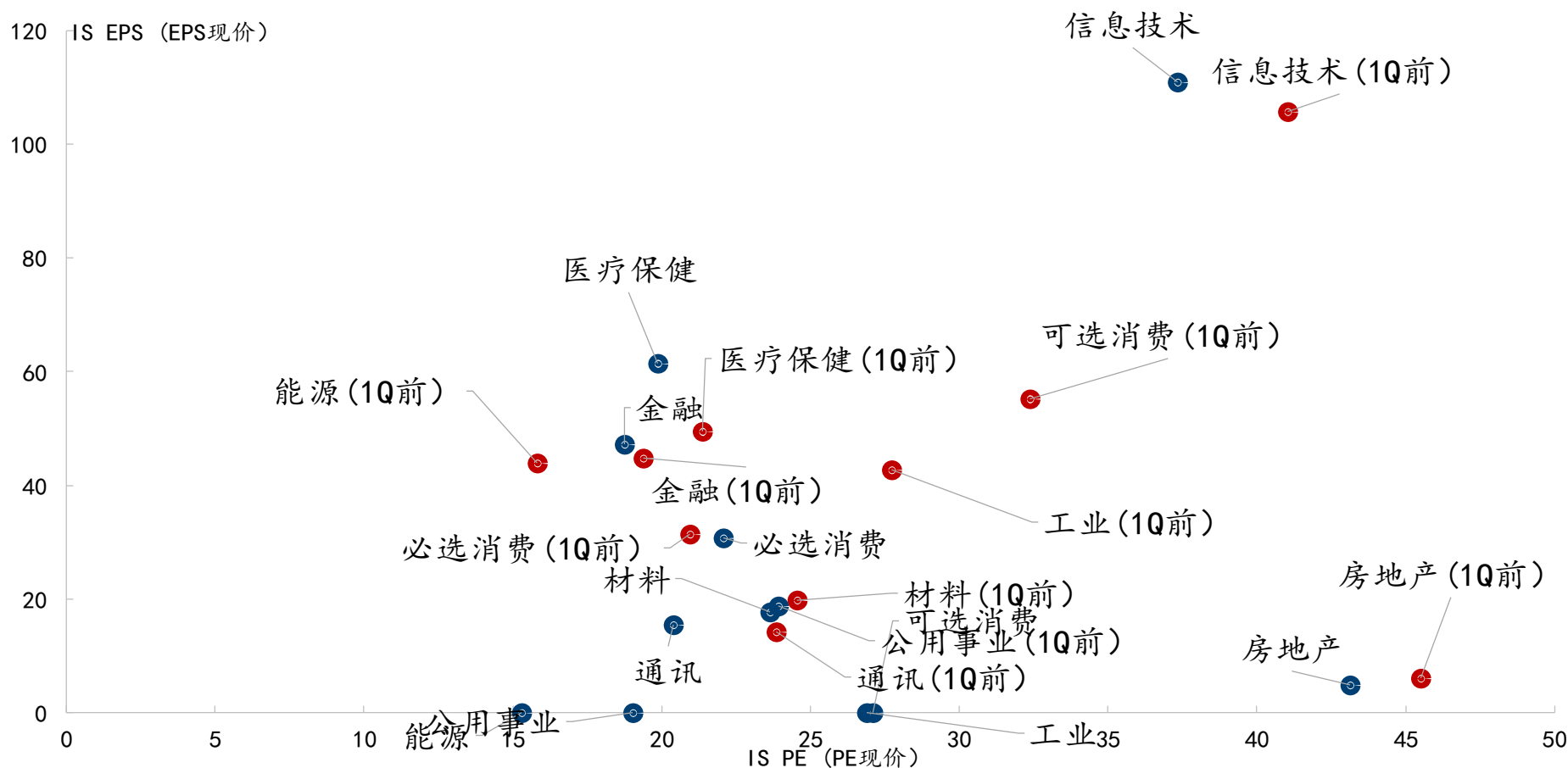
美股11个板块当前与1Q前Best PE与EPS坐标变动



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

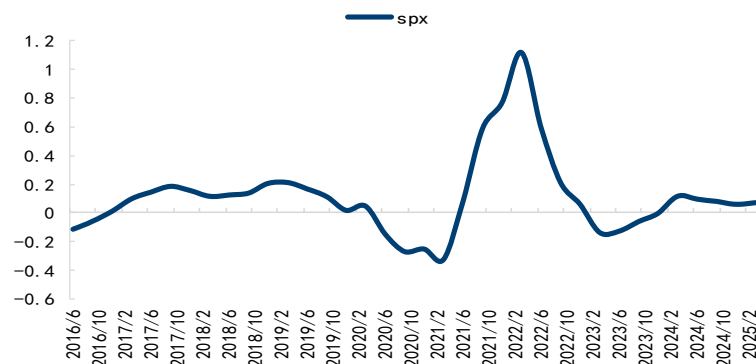
美股11个板块当前与1Q前现价PE与EPS坐标变动



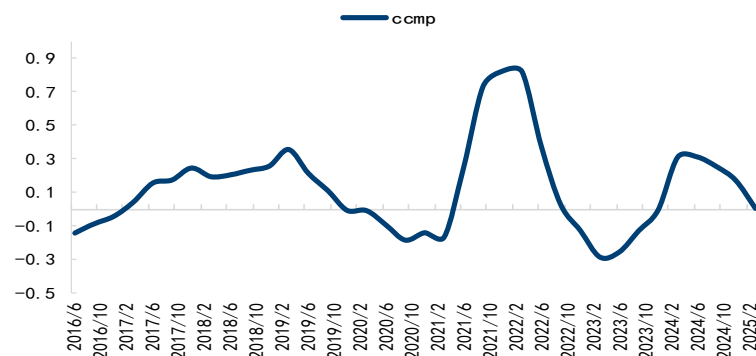
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

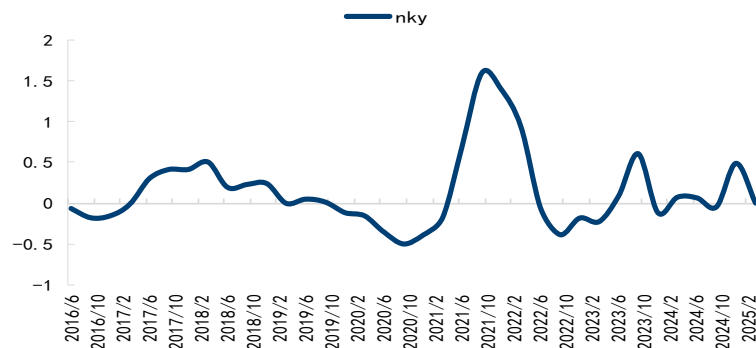
标普指数 EPS 同比趋势



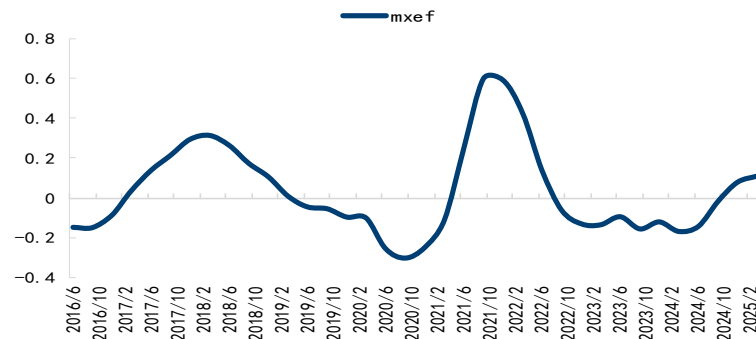
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

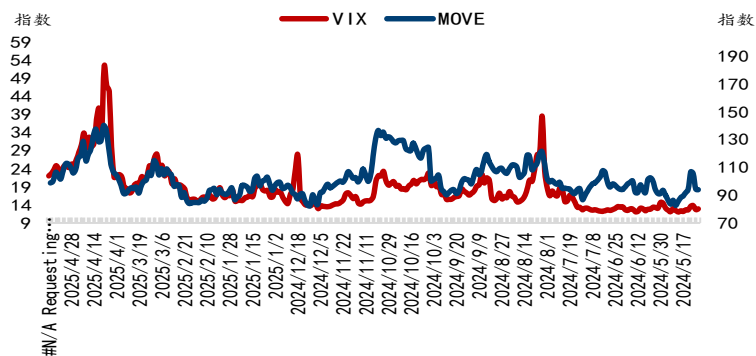


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

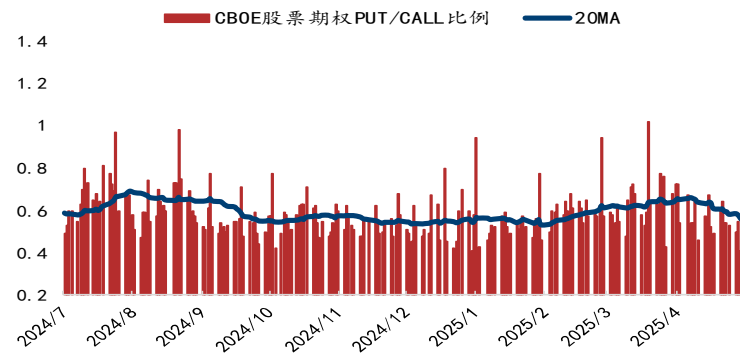


海外权益 - 波动率与风险情绪指标

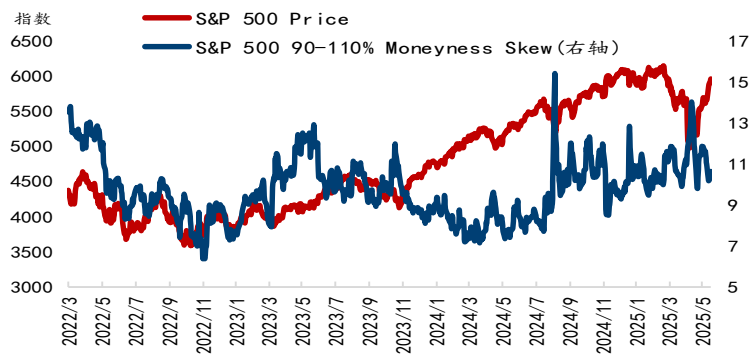
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



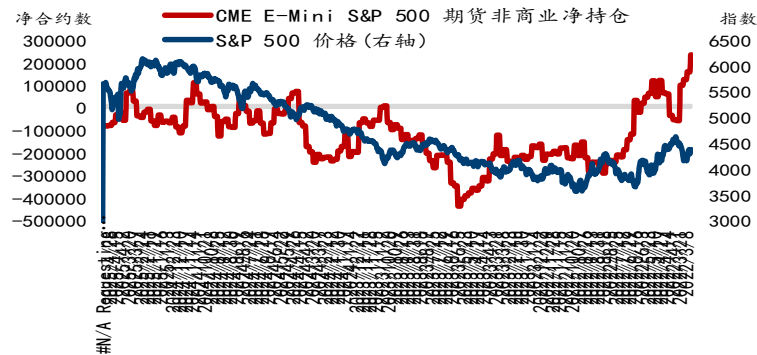
CBOE期权PUT/CALL比例



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

美国股票市场量化因子YTW总回报表现追踪



海外权益-美国股票市场因子表现 日线图 01JAN2024-18MAY2025

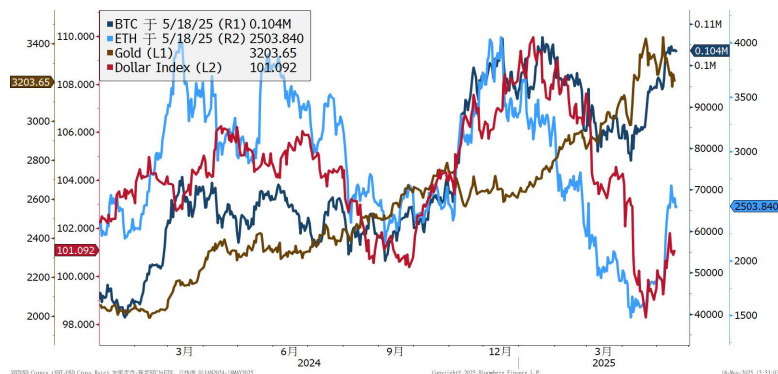
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

18-May-2025 15:56:09

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

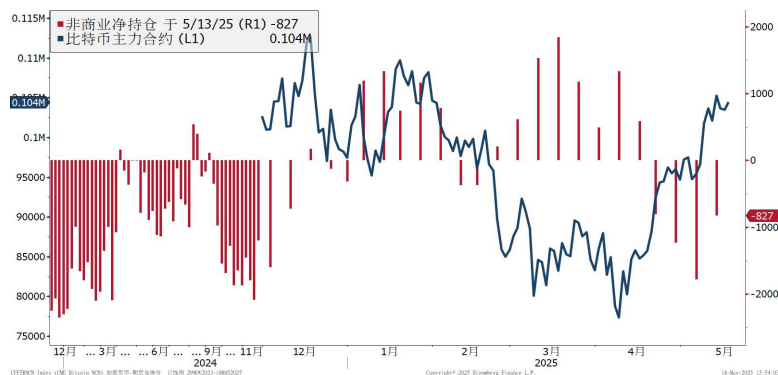
比特币、以太坊、黄金与美元



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



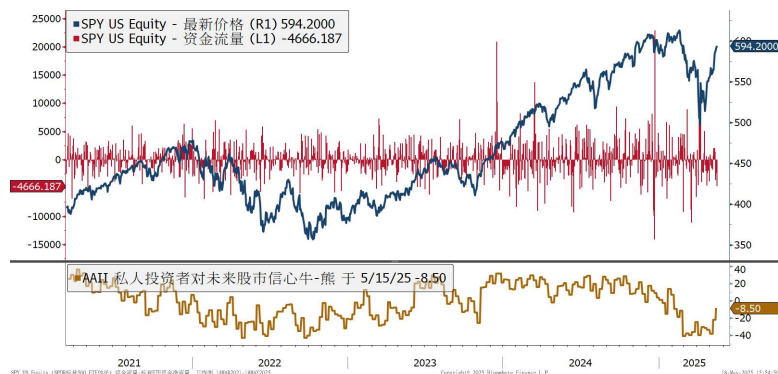
比特币相关股票表现



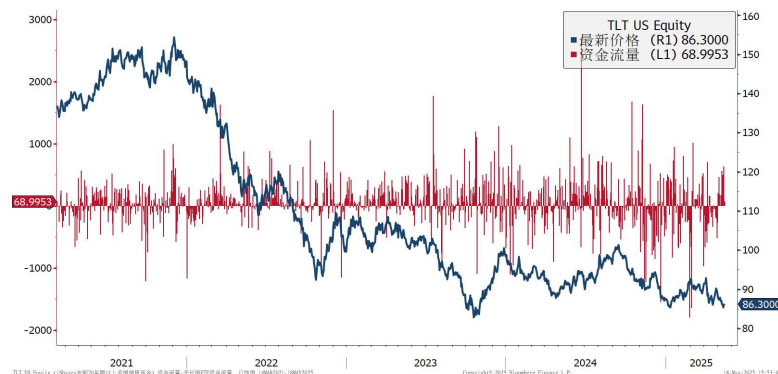
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

资金流量 - 主要大类资产ETF资金流量追踪

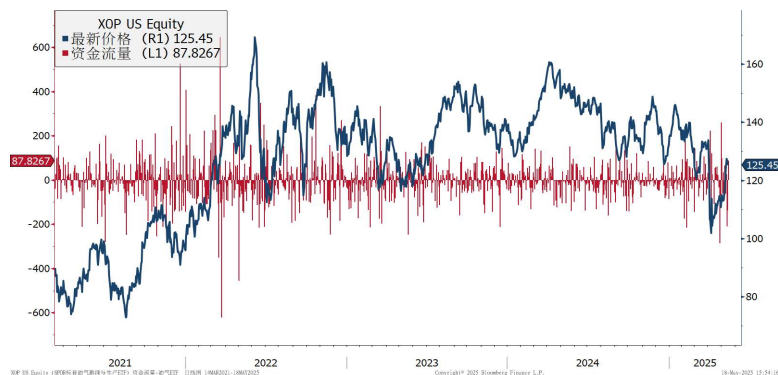
标普500ETF资金流量追踪



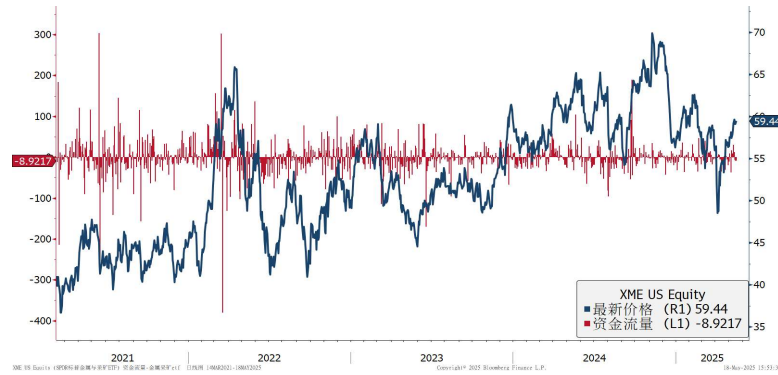
美长债ETF资金流量追踪



油气勘探与生产ETF资金流量追踪



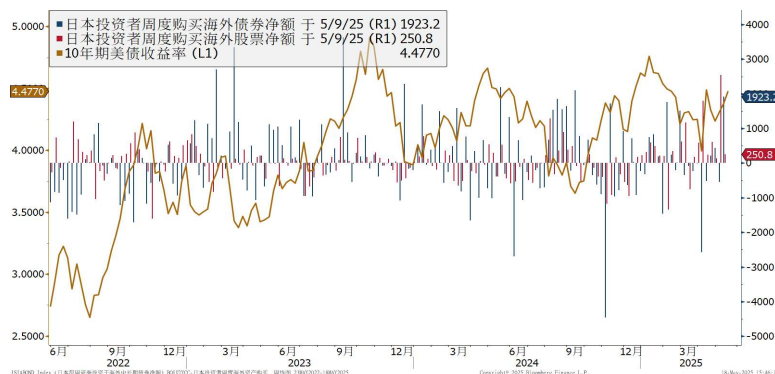
金属与采矿ETF资金流量追踪



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）



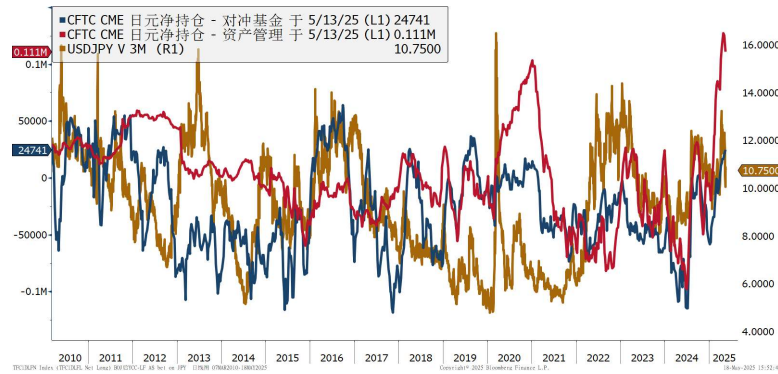
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



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



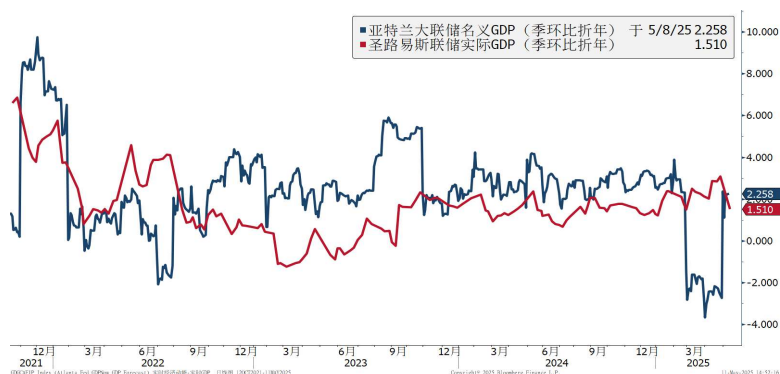
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

宏观数据全息图 及基本面高频数据

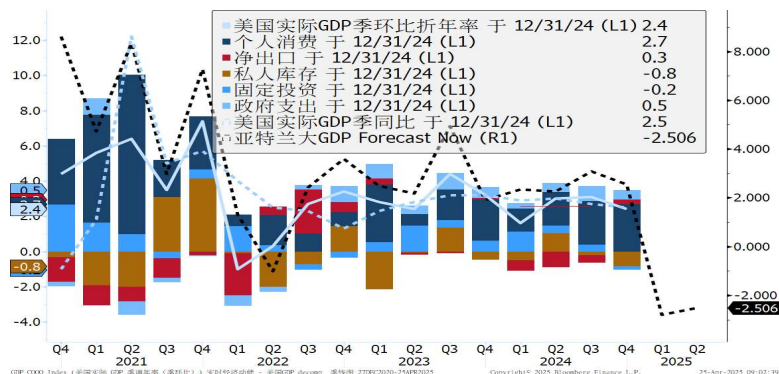
03

实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

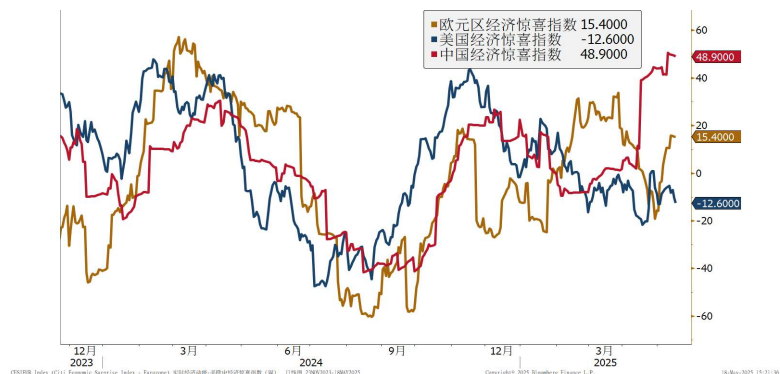
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



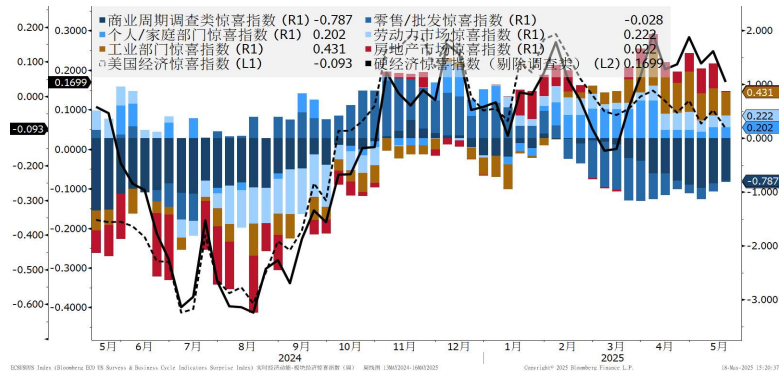
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体花旗经济惊喜指数



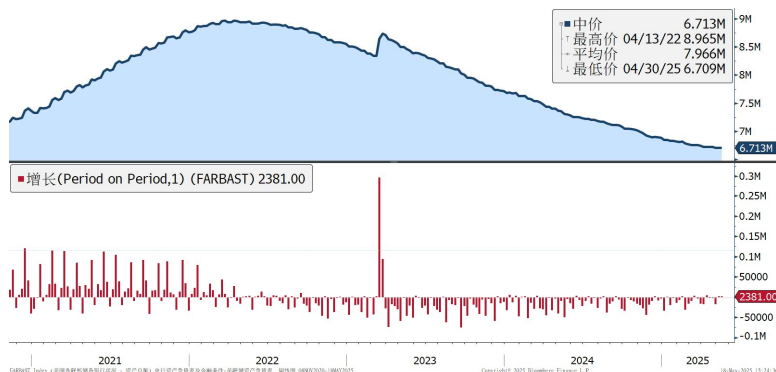
美国经济各板块经济惊喜指数



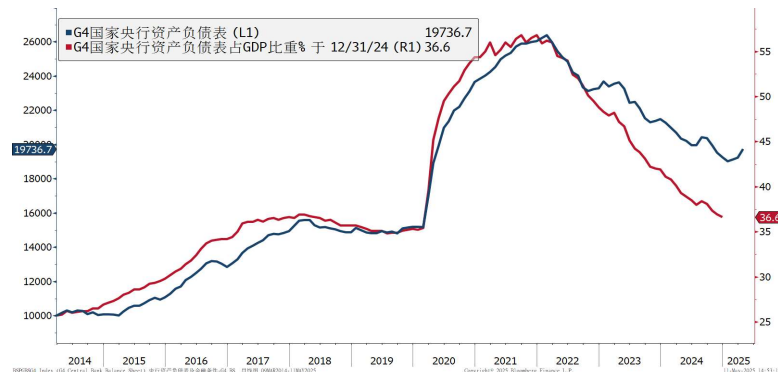
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



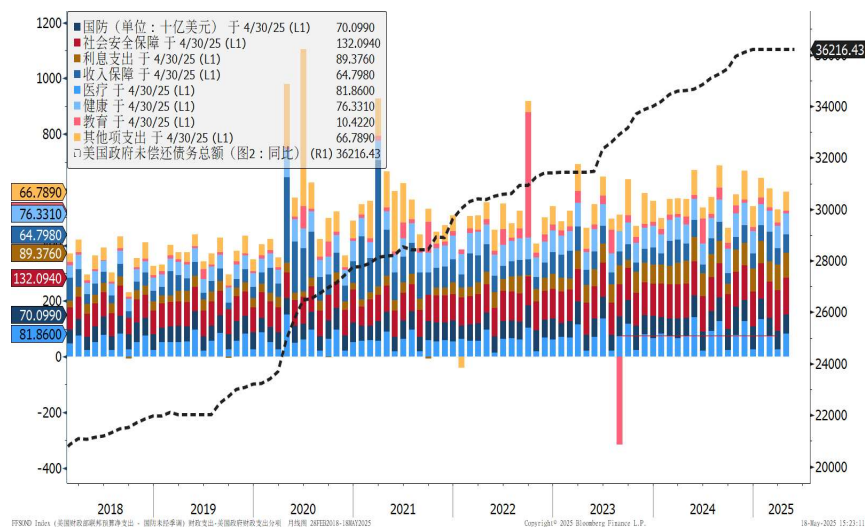
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



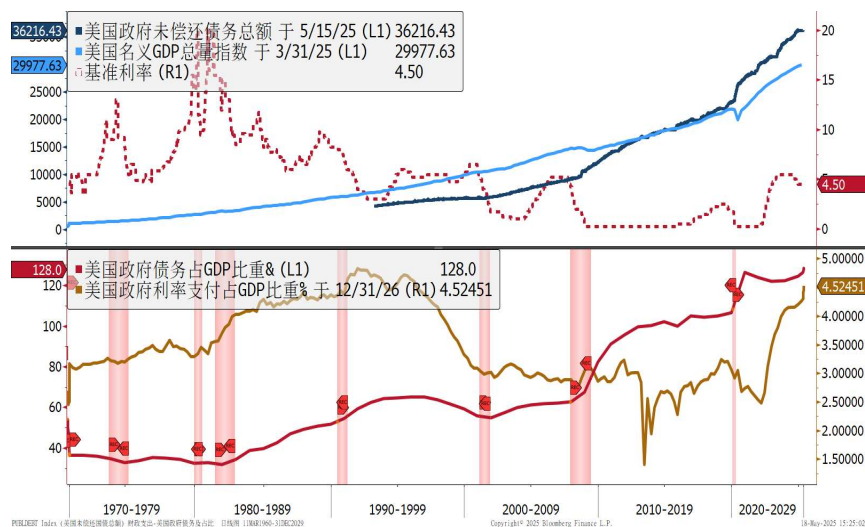
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

财政支出 - 美国联邦政府支出明细及债务占GDP比重

美国联邦政府财政支出分项明细（月度）



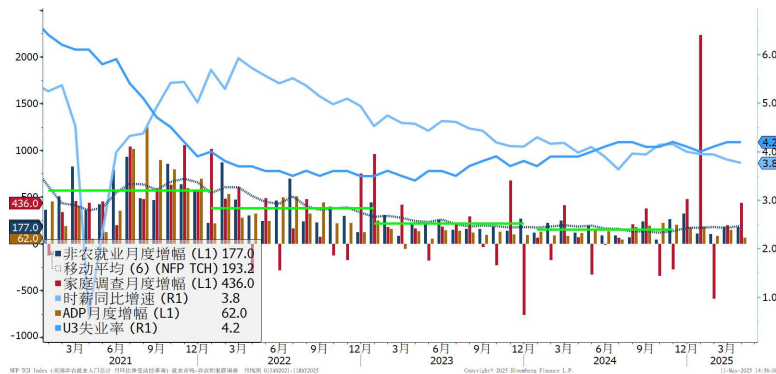
美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



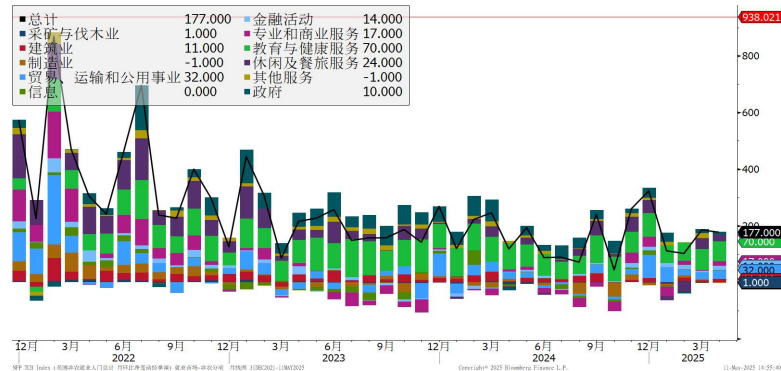
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

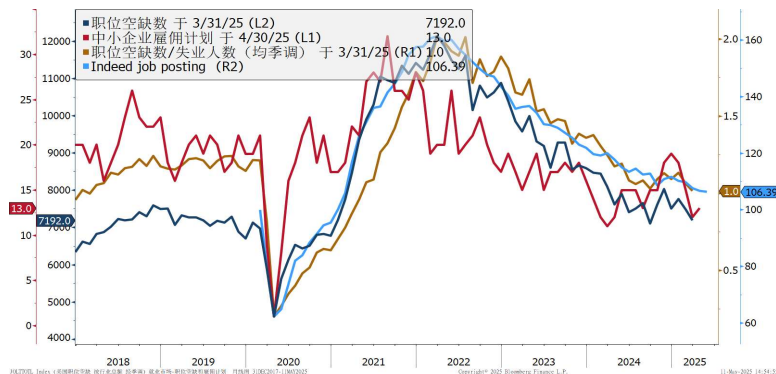
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



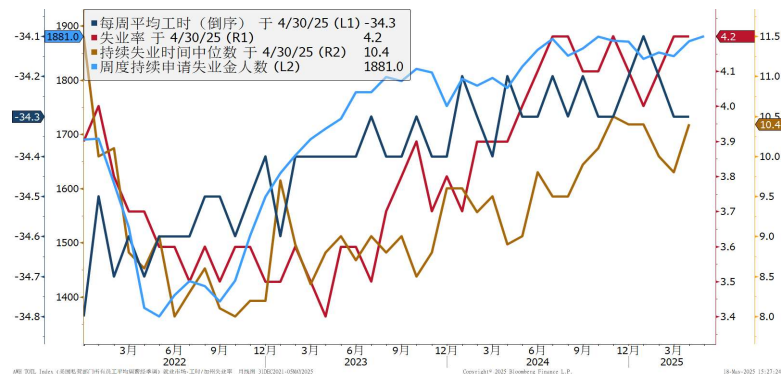
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



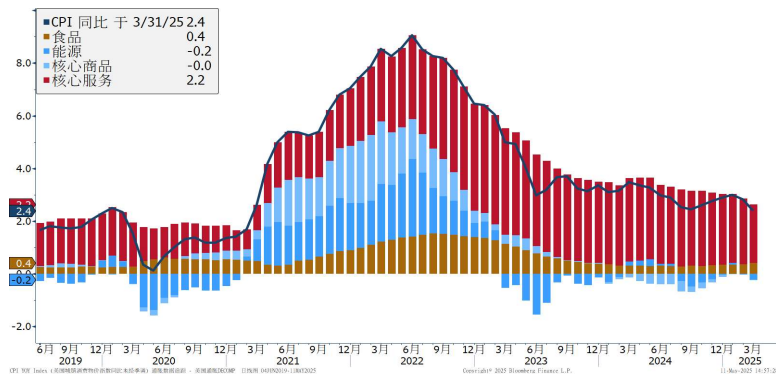
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



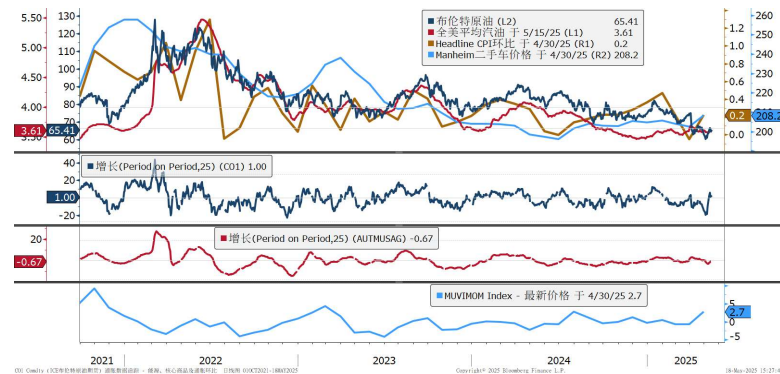
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

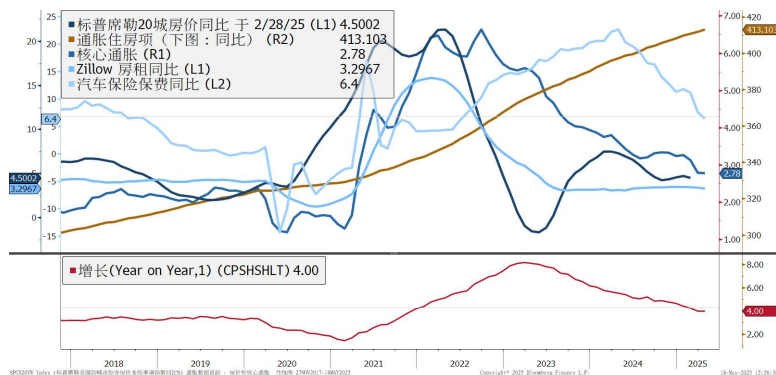
美国通胀同比数据拆分



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



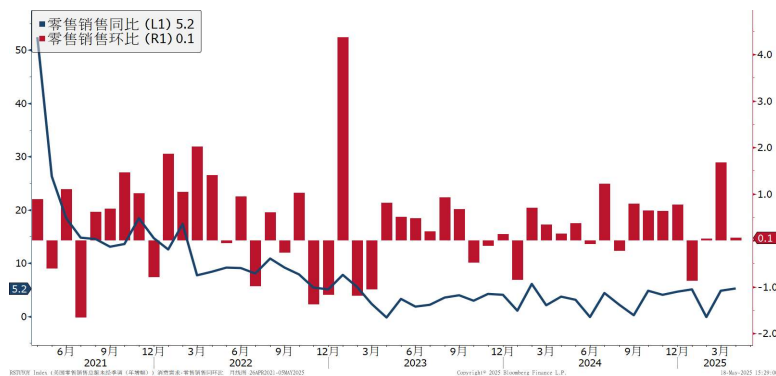
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



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

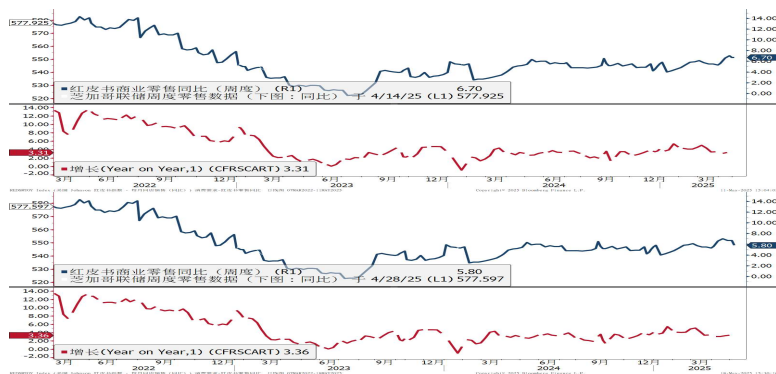
零售销售同比及环比



消费者信心调查指数



红皮书商业零售销售同比（周度）和零售销售同比



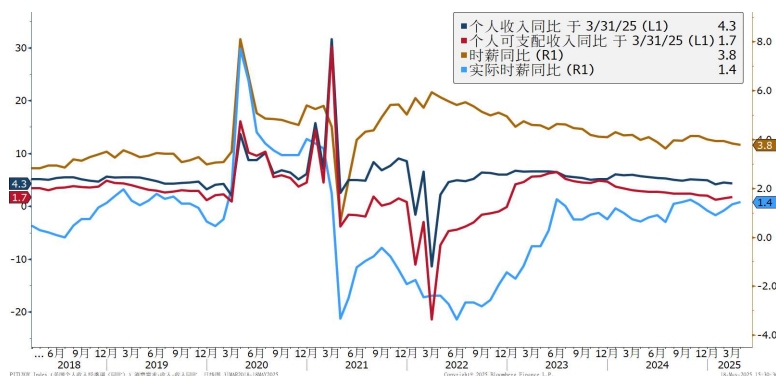
住房抵押贷款申请（周度）、成屋销售和新建房屋销售



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

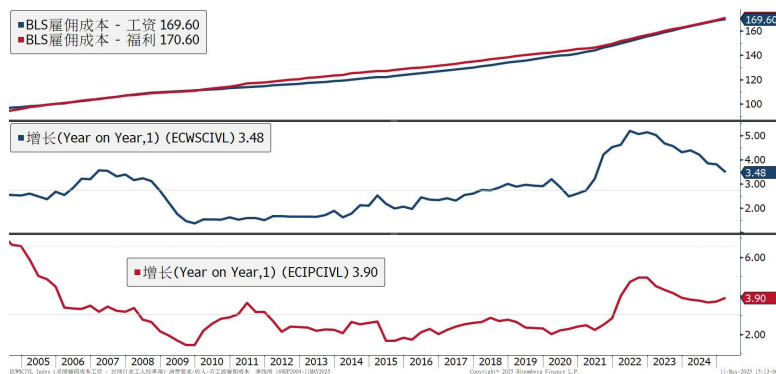
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



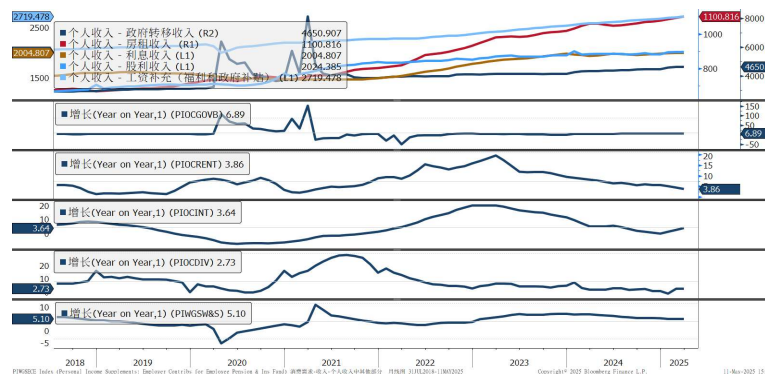
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



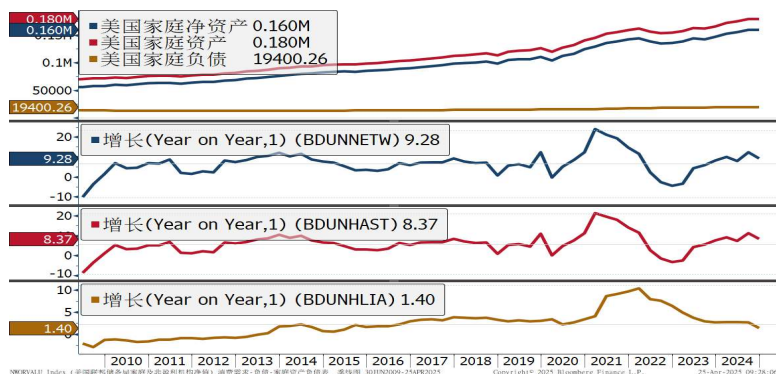
个人收入中除工资收入的其他项



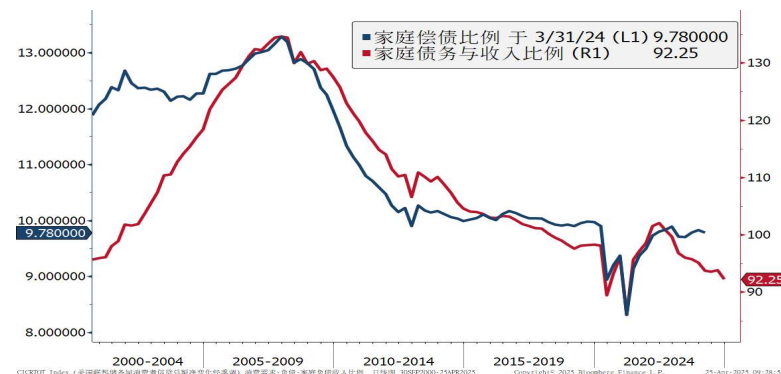
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

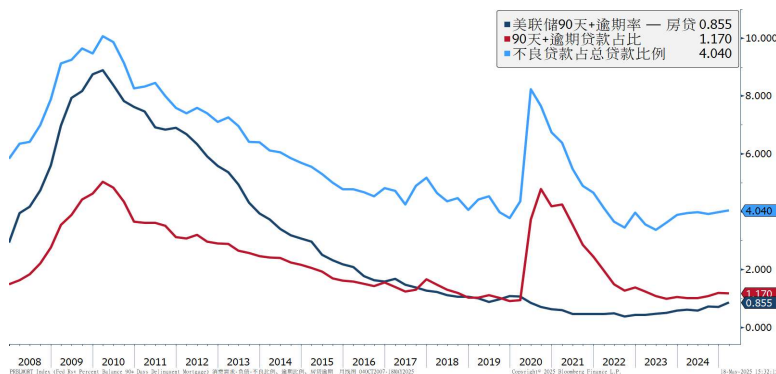
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



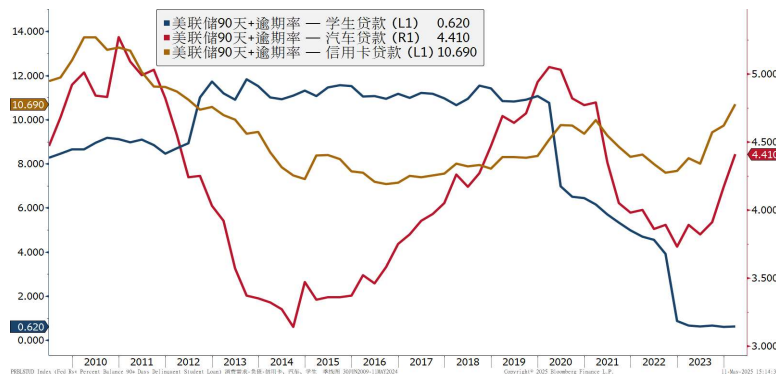
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款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

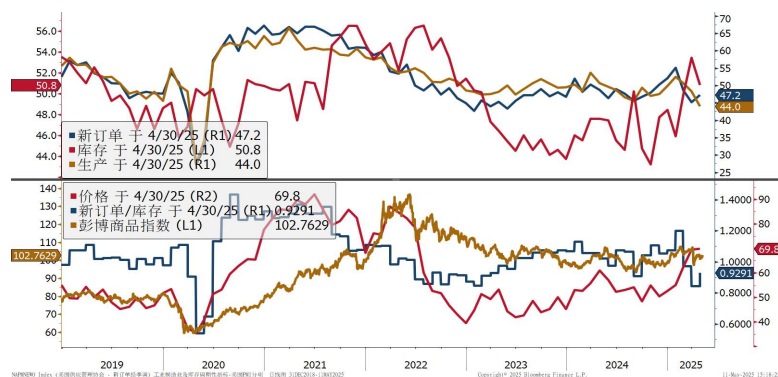
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



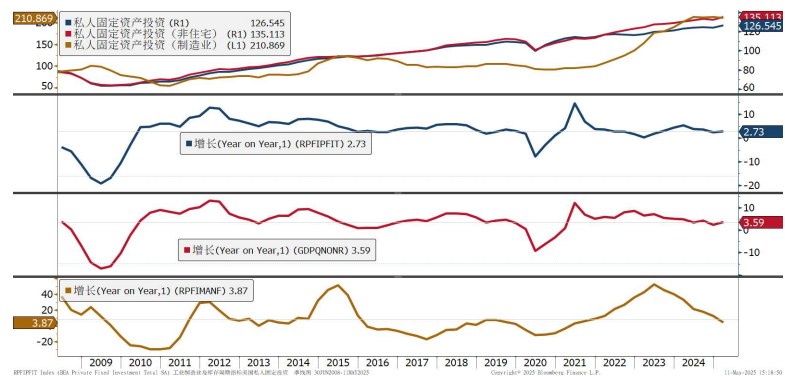
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



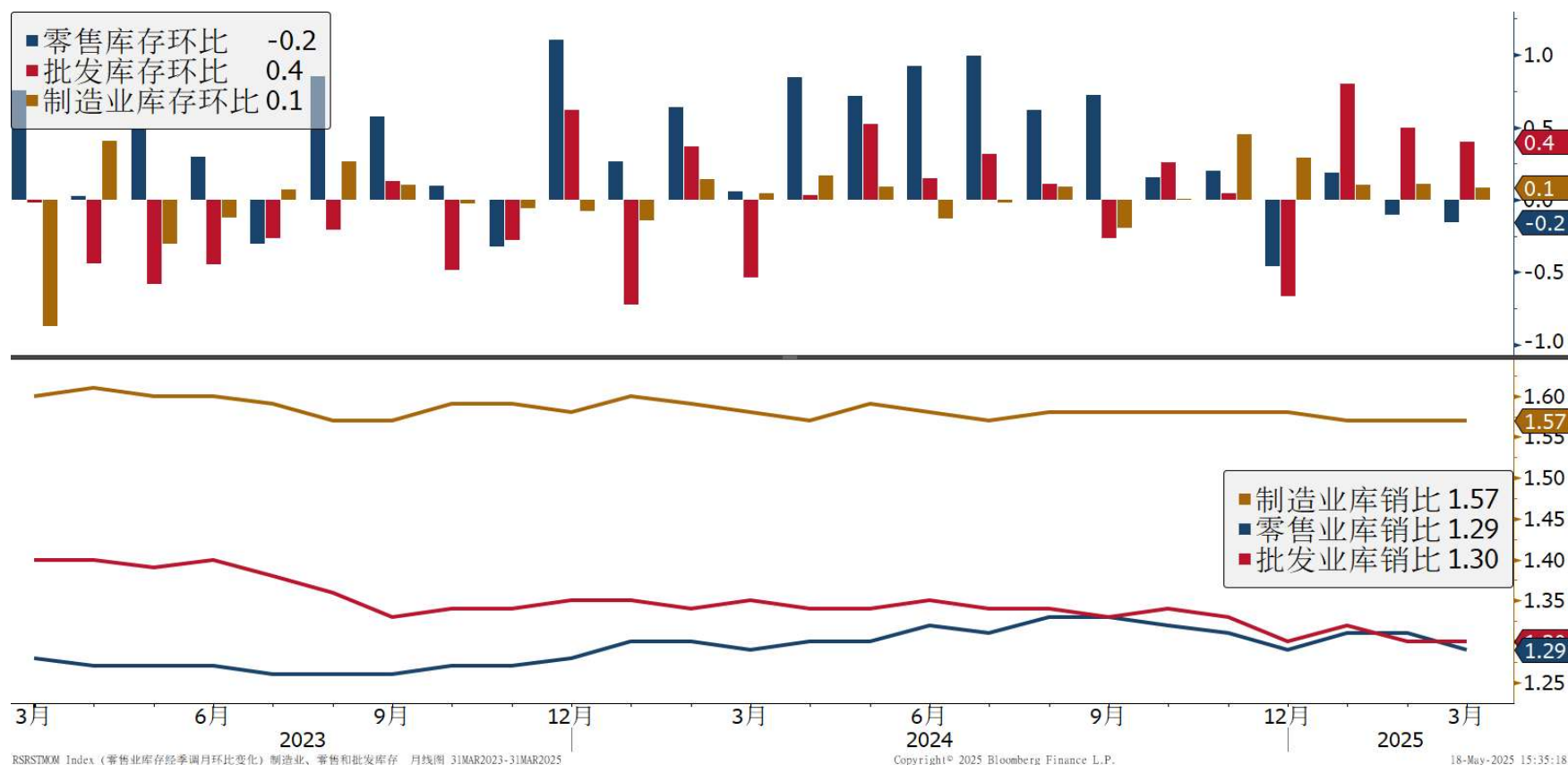
美国固定私人投资同比增速



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

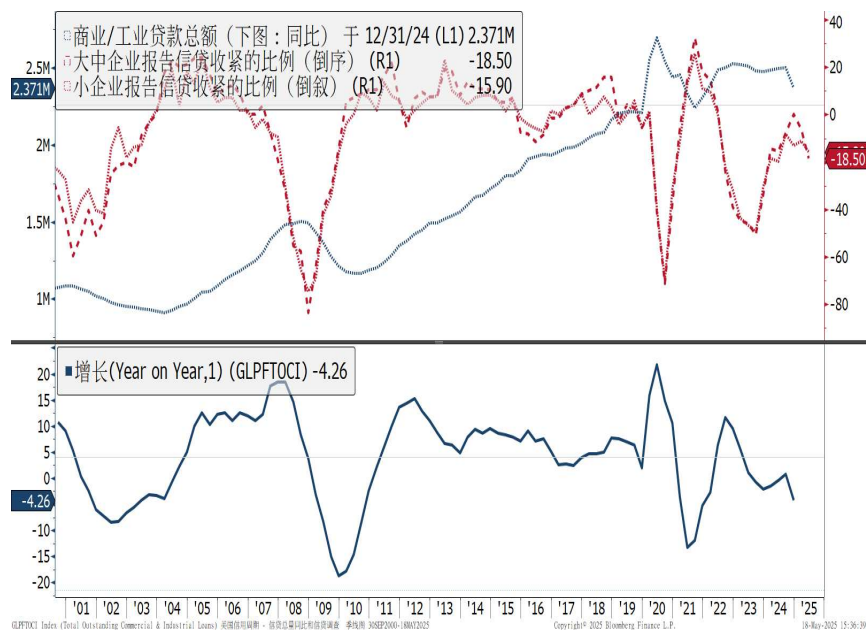
美国批发、零售和制造业库存月度环比增速及库销比



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

信贷周期 - 美国信贷总量同比、估值和信用市场高频追踪

美国信贷总量同比和企业信贷调查



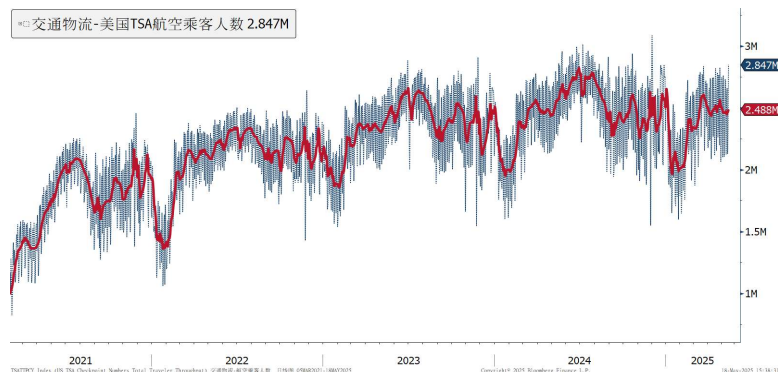
标普指数估值和高收益企业信用利差



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

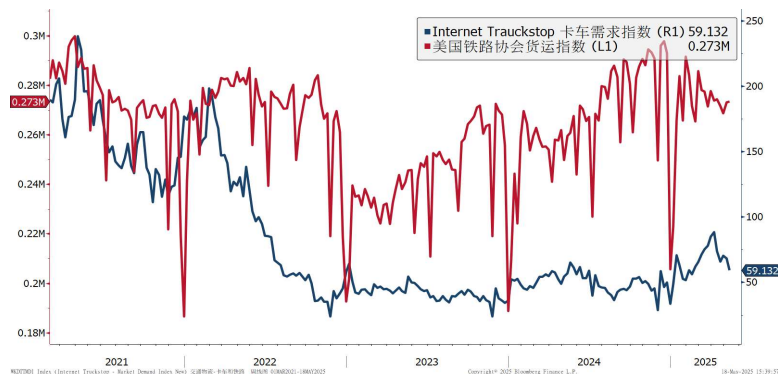
美国TSA航空乘客人数（7日平均）



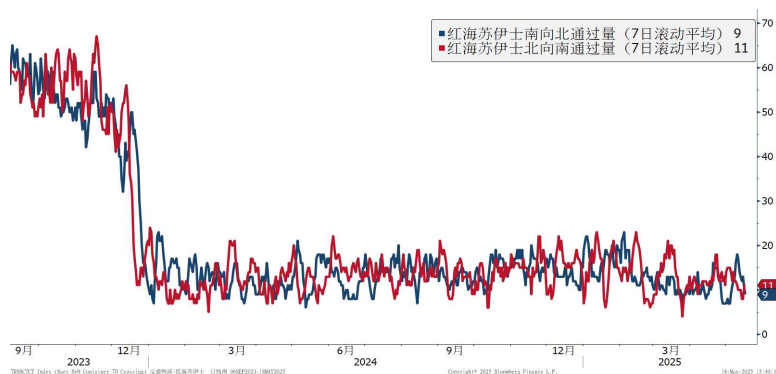
美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



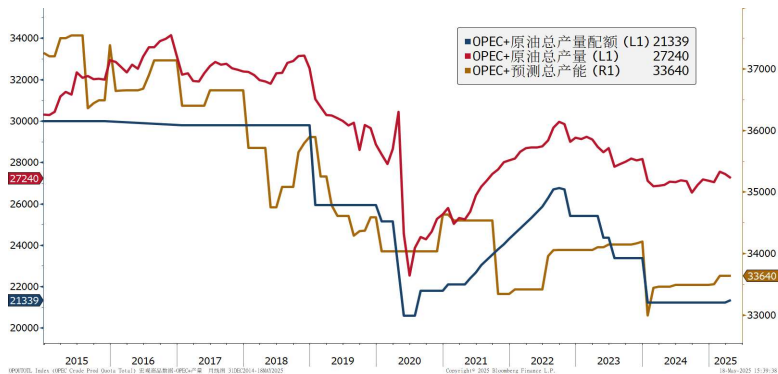
红海-苏伊士运河通过量



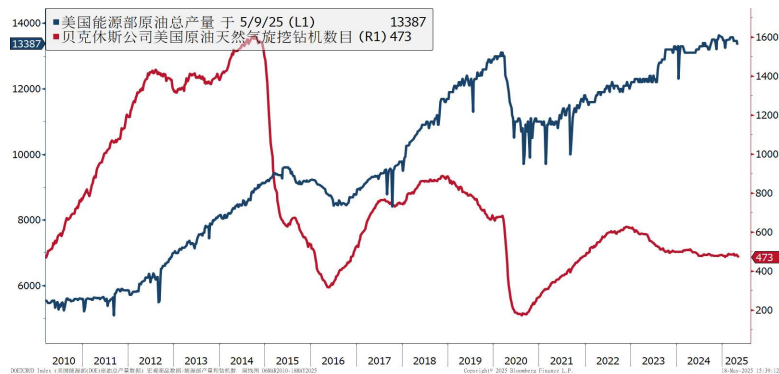
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



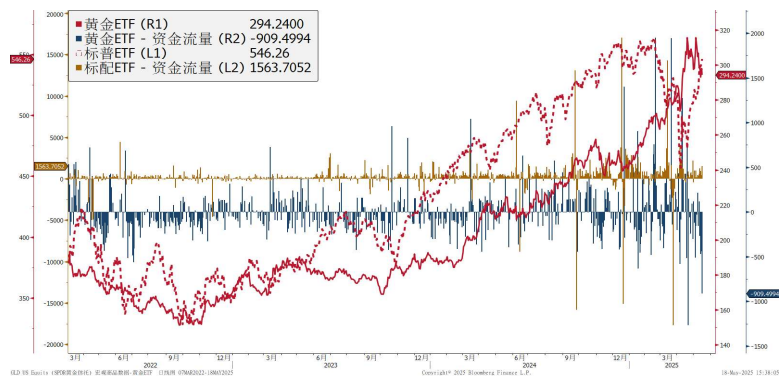
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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



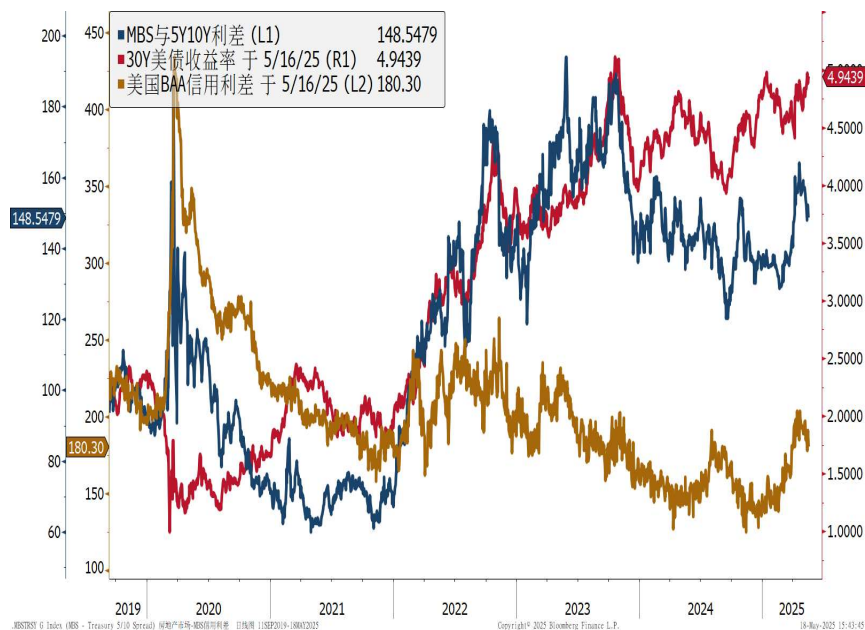
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



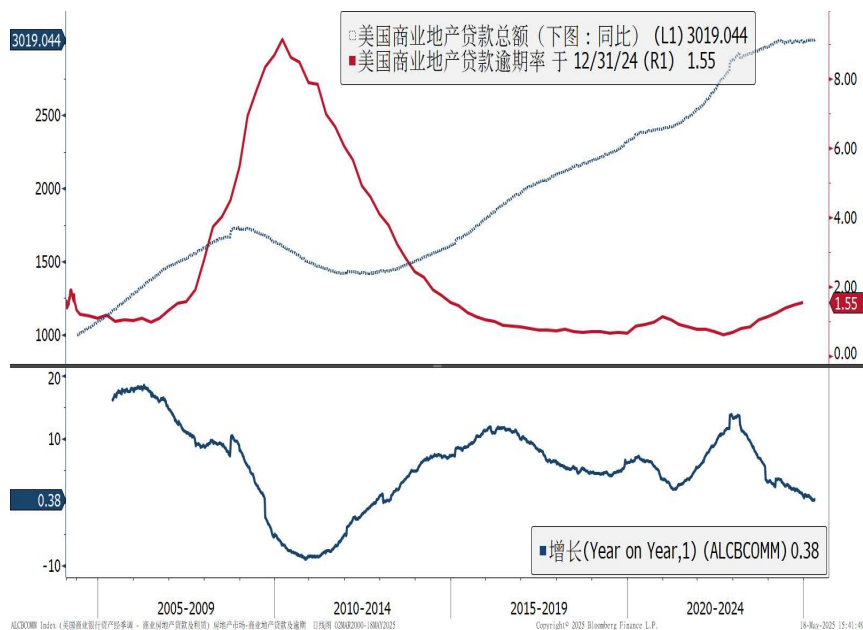
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



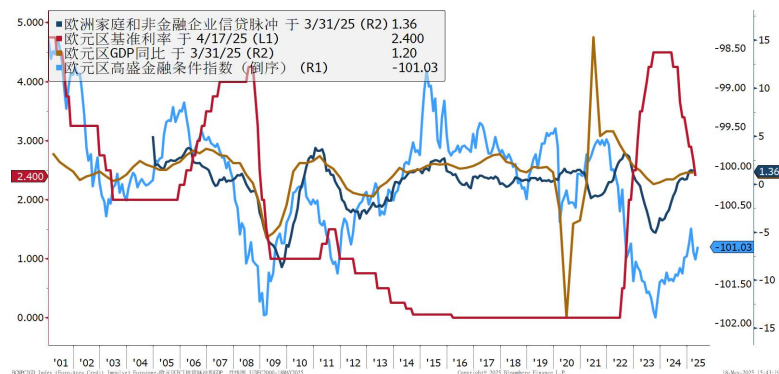
商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



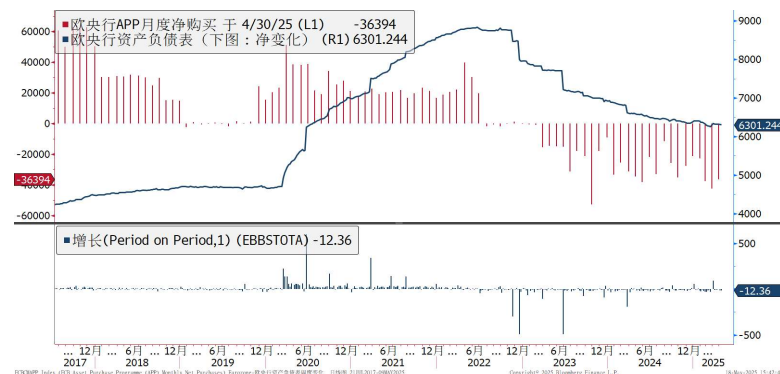
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Eurozone – 宏观概览

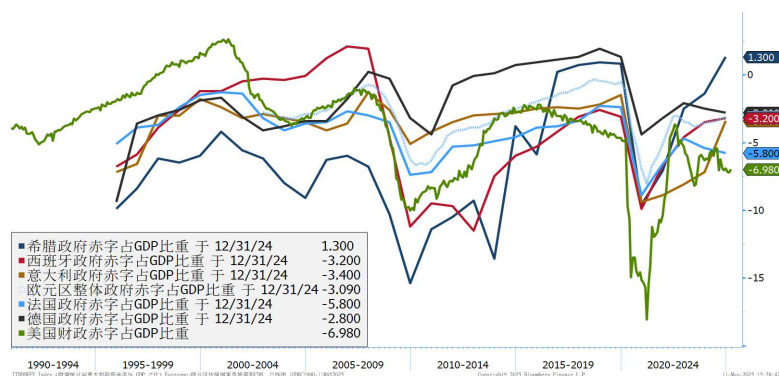
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



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



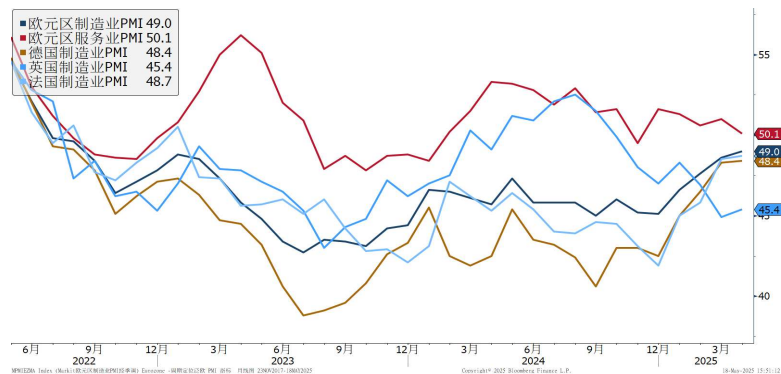
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



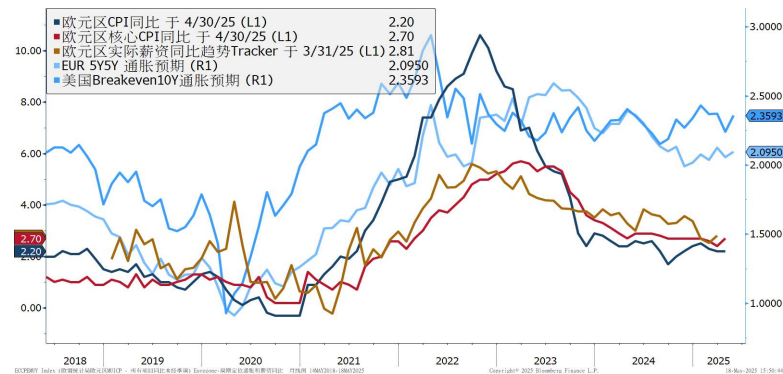
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

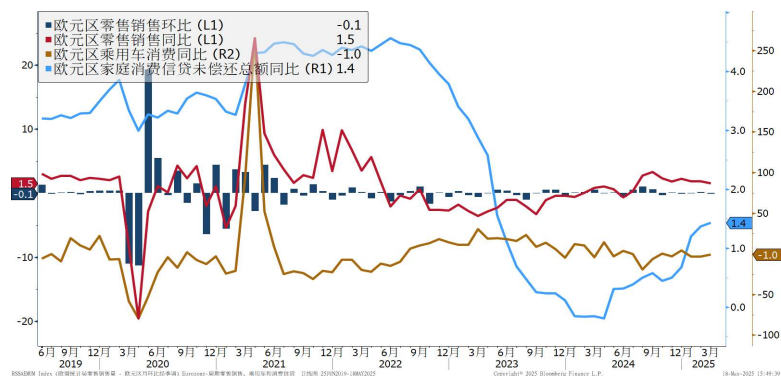
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



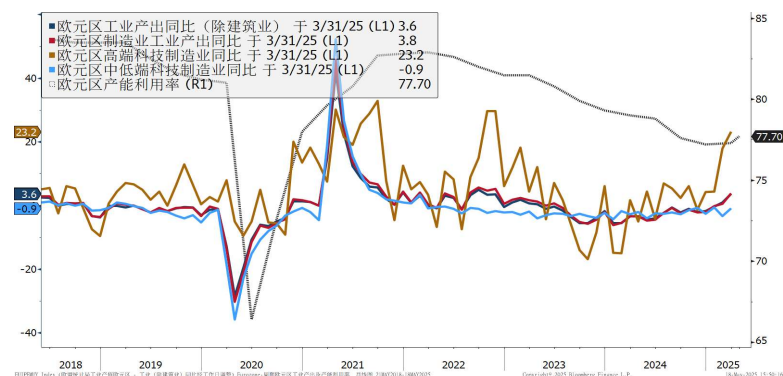
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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

Beige Book Takeaways 《褐皮书》报告总结

美联储新一期《褐皮书》报告反应美国12个辖区经济变化不大，消费支出总体放缓，物价总体上升，就业市场多数地区持平或略有增长

2025年3-4月美联储褐皮书各区当前经济表现总结

指标	芝加哥	圣路易斯	明尼阿波利斯	堪萨斯城	达拉斯	旧金山
经济活动	持平	持平	小幅走弱	小幅上行	小幅上行	小幅走弱
就业状况	小幅增加	持平	小幅走弱	持平或小幅走弱	小幅上行	小幅走弱
价格	温和上行，受关税影响	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行
消费支出	小幅上行，不确定性增加	混合	小幅下降	小幅上行	小幅走弱	小幅走弱
制造业活动	持平	混合	小幅上行	小幅走弱	小幅上行	小幅走弱
商业房地产	持平	小幅上升	持平	小幅走弱	持平	小幅走弱
住宅房地产	小幅上行	持平	小幅走弱	温和走弱	小幅走弱	持平
交通运输	小幅走弱	-	-	-	-	小幅走弱
金融服务	温和下行	-	-	-	能源贷款活跃	-
能源	-	持平，煤炭小幅走弱	持平	温和上行	温和上行	持平
服务业与旅游	持平	-	-	温和走弱	持平	温和走弱
农业	大豆出口风险	洪水冲击	洪水冲击	农业信贷恶化	干旱影响	-
指标	波士顿	纽约	费城	克利夫兰	里士满	亚特兰大
经济活动	小幅上行，担忧情绪上行	小幅走弱，受不确定性影响	小幅走弱	持平，前景谨慎	小幅上行	小幅上行
就业状况	小幅上行，招聘谨慎	持平或小幅增加	小幅走弱	小幅上行	就业持平	就业持平
价格	温和上行，通胀压力加大	温和上行，受关税影响	温和上行	温和上行	小幅上行	温和上行
消费支出	小幅上行，需求谨慎	小幅上行，出现回落迹象	持平	温和走弱	温和下行	消费支出走弱
制造业活动	持平	小幅走弱	小幅上行	小幅走弱	持平	小幅走弱
商业房地产	小幅上行	小幅改善	小幅走弱	小幅上行	小幅上行	小幅走弱
住宅房地产	小幅走弱	小幅上行	温和走弱	温和上行	小幅上行	小幅上行
交通运输	-	强势上行	小幅上行	持平	温和下行	温和上行
金融服务	小幅上行	小幅走弱	温和上行	持平	持平	持平
能源	-	-	-	持平	小幅上行	小幅上行
服务业与旅游	温和上行	持平，但担心国际游客减少	小幅走弱，旅游小幅上	小幅上行	持平	温和走弱
农业	小幅走弱	-	-	-	烟草需求小幅走弱	棉花出口受阻

注：美联储褐皮书中各区描述各板块趋势时用词略有差别，modestly译为“温和”；generally / largely flat, stable均译为“持平”；slightly译为“小幅”；improve, increase, strengthen, edge up, upstick, upswing译为“上行”；decline, weaken, loosen译为“走弱”；continue译为“持续”；remain译为“保持”；strong译为“强势”。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，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。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。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，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，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，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。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。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。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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”，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机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该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。

THANK YOU

FOR WATCHING