

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

俞臻洋（联系人） F03131108

孙嘉良（联系人） F03129093

日期：2025年04月27日

CONTENTS

01

周度重点宏观逻辑追踪及FICC观点

- Thoughts of the Week
- Macro at a Glance
- 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

Thoughts of the Week

特朗普政府释放缓和口吻，市场短期不确定情绪略有降温，交易“最坏的时候已经过去”？

- ◆ **4月11日**，美国对原产于中国的计算机、智能手机、半导体设备、集成电路、显示器等高科技商品豁免125%的“对等关税”，覆盖约20个税目，豁免清单所覆盖商品总额约占中国出口19%。**4月22日**，贝森特表示中美高关税是不可持续的，他预计世界两大经济体之间的贸易战将“降级”，市场一度传言美国考虑降低部分对华关税至50%左右，并考虑“分级征税”方案，此消息后被否定。同时在特朗普表示与中方开启谈判之时，中方反复表示“未和美国谈判”。**4月25日**，消息称中国官方据悉正在考虑对部分美国进口商品豁免高达125%的反制关税，有关部门正在考虑包括医疗设备和乙烷等化工原材料的美国商品排除在对等反制关税之外。
- ◆ 静态来看，考虑在汽车、钢铝等行业较低的税率，目前美国对中国平均关税税率为**97%**，而非145%，从实际情况看税率降低并不具备经济意义，但从是市场情绪看，各类资产在反应“最坏的时候已经过去”，跨市场波动率显著下行。

股票、债务和汇率波动率从4月初极高位位置明显回落



大类资产从“股债汇”三杀模式中修复，债券企稳，风险情绪有所回归



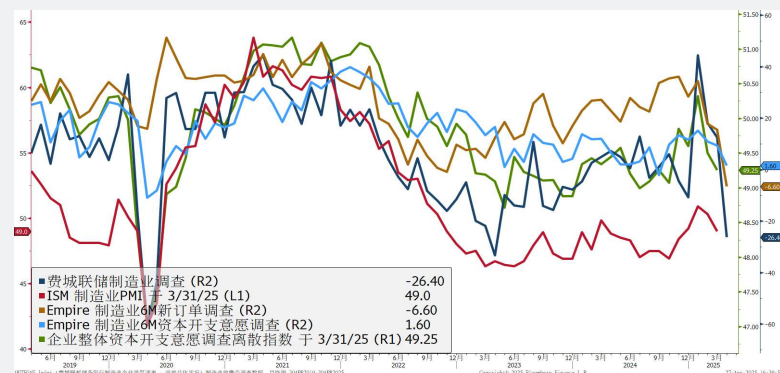
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

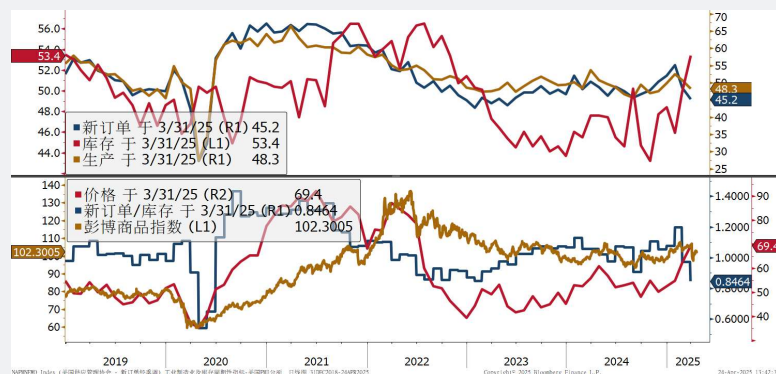
情绪虽缓和但经济动能下行：实时GDP Now读数继续恶化，金融条件指数（FCI）恶化对经济动能有前瞻意义



前瞻指标大幅回落：偏向于周期前瞻性指标如新订单、资本开支意愿调查大幅回落



被动补库需求被前置：从PMI分项角度看，库存、价格创下阶段新高，但新订单/库存比大幅回落至阶段新低



通胀存在“主观和客观”、“短期和长期”的强烈分化，调查类通胀高企，真实通胀相对稳定，短端通胀预期上行长端偏弱



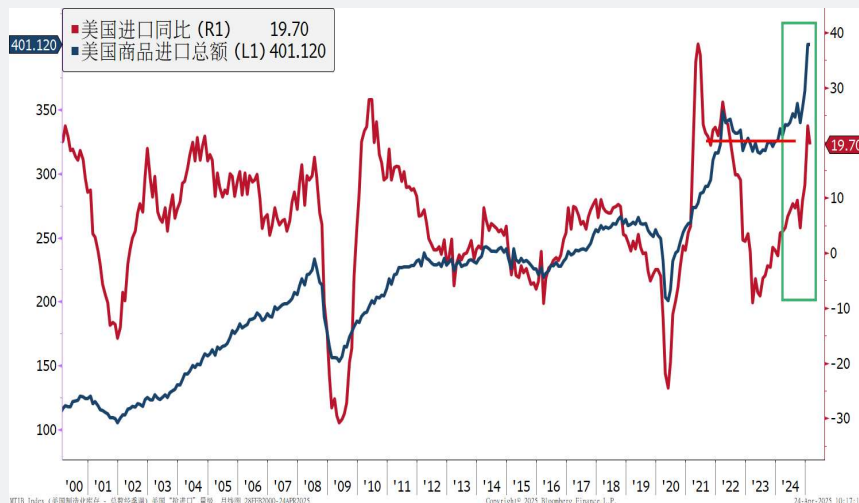
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

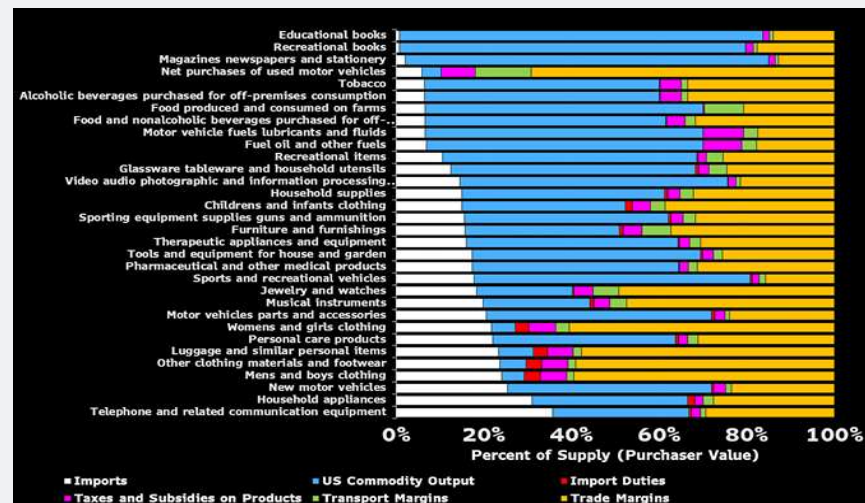
关税冲击何时呈现在通胀数据中？从美国进口-企业备库量级考虑，通胀影响或在下半年

- ◆ 自去年9月以来（实体经济开始规划关税风险），美国进口（尤其是消费品）同比增速快速上行。我们采用此期间美国“超额进口”概念作为分析路径：2024年9月至2025年2月期间的美国商品超额进口额 = （202409-202502）进口额 - （202109-202409三年月度平均）进口额 * 6个月 = 2213.37 - （325.423*6）= 260.8（十亿美元）。
- ◆ 大致匡算3、4月份中国放缓、非中国加速，去年9月至金超额进口总量约3500亿美元。1）相对于多出1个月的美国商品进口额；2）相当于2个月的美国商品销售额中对来自于进口部分（美国零售销售中商品消费占比70-85%，其中对进口的依赖比重大致在25-35%）。
- ◆ 故而几个基本结论：1）我们认为美国自去年9月份以来的“超额进口”，较正常情况下多为美国商品消费大约多补了2个月的进口库存。2）2个月的进口库存为美国物价尤其是消费品物价提供缓冲，通胀冲击或在7月数据显性化；3）考虑90天豁免期，4Q美国通胀全面体现关税影响；4）5、6月美联储或无法获得全面通胀评估，倾向于等待；5）“滞胀”将在3Q-4Q宏观数据更加具备实感。

美国自去年9月以来商品进口大幅上升，“超额进口”总额近3500亿



美国消费品价值链中对进口占比平均在25-35%



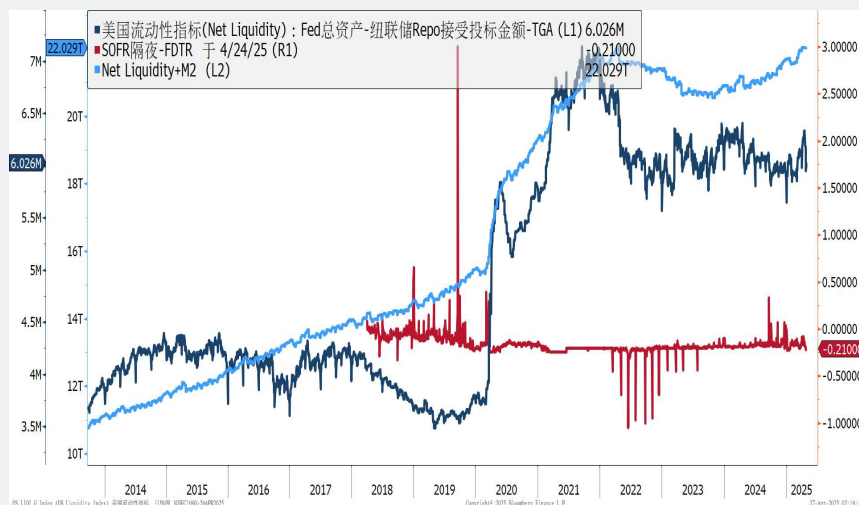
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

再论美债：无近忧有远虑——从脱钩美债、偿债危机和基差交易分别梳理（1）

- ◆ **基本结论是：**我们认为至少短期美债市场不具备“流动性风险”和“系统性风险”，美债市场无近忧有远虑。我们在前两周报告中强调10Y美债收益率4.5%一线不看向上突破，短期目标倾向于向下至4.20-4.10%区域。同时美债的企稳及其避险效用回归有助于美国市场整体波动率平复，风险情绪企稳反弹。
- ◆ 目前，我们追踪的美债流动性指标（衡量收益率实际波动较Bloomberg相对估值曲线的偏差）整体波动不大。
- ◆ 但是，基于我们前文对于关税-通胀传导路径的演绎，我们对3Q-4Q美国通胀实际数据或上行的判断下，届时美债不排除再度受到“滞胀”忧虑冲击，出现通胀预期+流动性扰动下的期限溢价抬升，再度施压美债。故而，对“美债信用”质疑的长期宏大叙事是否结束？全球政经环境剧变背景下不拘泥于短期逻辑，仍旧看好彼时超主权避险资产如黄金、比特币等的表现。

美国金融市场流动性指标现实当前尚未出现整体流动性风险



美债流动性指标显示在主要发达国家中美债市场流动性偏差并不严重



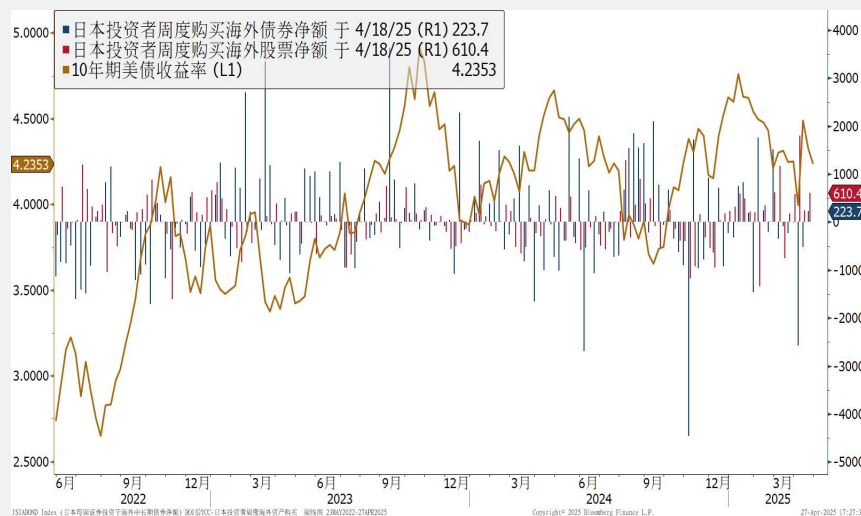
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

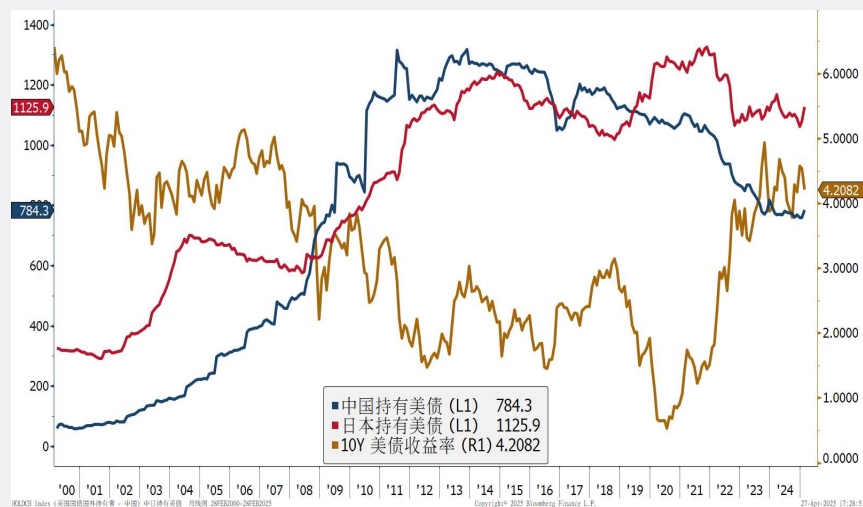
再论美债：无近忧有远虑——从脱钩美债、偿债危机和基差交易分别梳理（2）

- ◆ **中、日卖出美债？** 我们的基本结论是，结论是我们并没有找到中日官方系统性卖出美债的证据。
- ◆ 从日本角度看，日本投资者周度持有海外债券净变化现实4.4当周出现大幅流出，幅度仅次于去年11月，与去年6月日元套息交易逆转时净卖出幅度相当。但是在4.11、4.18两周，净卖出外国债券显著缩减并转为净买入，节奏显然更符合市场行为逻辑。官方否认了出于政治目的抛售美债的行为，并强调近年的减持是出于货币政策调整和汇率干预需求。
- ◆ 从中国的角度看，缺乏高频数据佐证。中国持有美债总额趋势近年来从2014年高峰期13000亿美元持续下降至当前7800亿美元，但“去美元化资产”是缓步慢行。短期看美债市场从剧烈波动到有所企稳，“中国卖出美债”应是只停留在叙事上尚不是真实驱动因素，但美债信用受损的宏大叙事是否结束？毫无疑问，这一概念已经植入全球市场中，全球政经环境剧变背景下不拘泥于短期逻辑，为黄金作为超主权避险资产赋予长期估值提升，尤其需重视人民币计价黄金对此逻辑将更为敏感。

日本投资者周度持有海外债券净变动在近一周转为净增加



中国、日本两国持有美债数量近年皆有所缩减



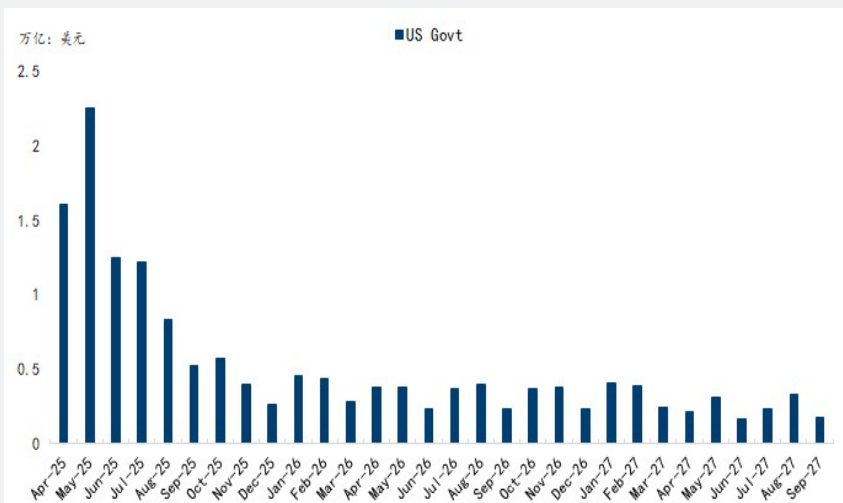
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

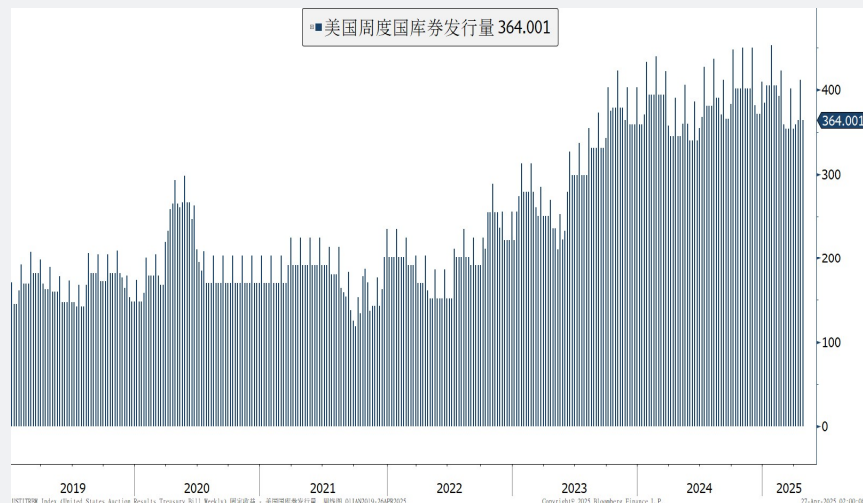
再论美债：无近忧有远虑——从脱钩美债、偿债危机和基差交易分别梳理（3）

- ◆ 美国国债在2025年尤其是上半年到期额度较为集中，其中4月（1.61万亿）、5月（2.25万亿）、6月（1.24万亿）、7月（1.22万亿）。年度范畴看，2025年美债到期额度8.9万亿，2026年则明显缩减至4.17万亿。美国政府债券到期加权平均年期4.5年，加权平均固定票息2.79%。
- ◆ 美债到期集中呈现在4-7月份，重要原因在于短期国库券发行量集中在近端滚动到期。自2024年以来，美国国库券月度发行量约15000亿美元，长期美债（Note+Bonds）月度发行量约在3100-3200亿。发债结构明显更为以来短期国债，这也是耶伦管理下的财政部，以及贝森特选择延续的政府融资结构特诊。这使得，短期美债滚动到期往往会使得近端美债到期压力看上去偏高，但事实并不构成实质性短期偿债压力。

美国国债到期分布显示，4、5、6月份美债到期总额较大共5万亿左右



美国短期国库券发行量远超过中长期国债发行，近期周度变化稳定



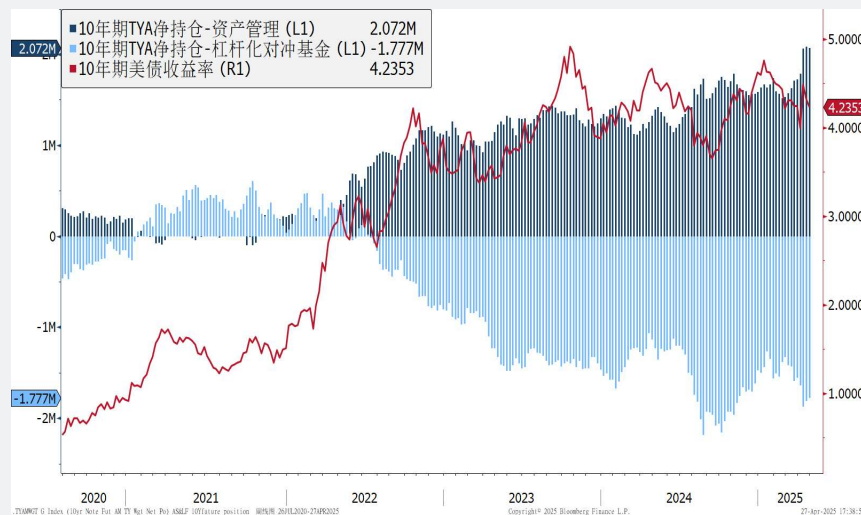
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

再论美债：无近忧有远虑——从脱钩美债、偿债危机和基差交易分别梳理（4）

- ◆ 基差交易（Basis trade）系统性离场导致美债暴跌？我们仍为，该因素是近期美债市场波动的主要驱动因素，但主要集中在互换市场而非基差交易，基差交易模式并未出现系统性流动性风险。
- ◆ 相比现货-期货市场，近期反而是互换（Swap）市场的波动更为剧烈，从4月1日开始至4月9日中午抛售高峰期间，SOFR（隔夜融资利率）互换利率上升远高于现货利率和期货YTW，背后原因更是微观的——由于交易员前期押注银行补充杠杆率(SLR)放宽而建立的交易头寸被平仓，本质上是押注监管放宽未兑现后的集中离场，故而美国国债表现大幅落后于利率互换，这随后触发了止损机制并引发了连锁性抛售。
- ◆ 对冲基金国债现货与期货的高频持仓数据并未显示出大规模清算的迹象，尤其是国债期货的未平仓合约量和杠杆净空头头寸并未发生实质性变化，也就是说，当前的市场动荡更多源于互换市场头寸的被动出清，而非传统基差交易的系统性离场。

从CFTC净持仓看，HF代表的未平仓净空在4.11当周数据反而扩张



相较10Y美债收益率，10Y掉期变动幅度更为剧烈



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

- ◆ 美元指数中长期估值处于高位——基于BIS、IMF有效均衡汇率模型，测算各即期汇率与均衡汇率Z-score显示美元指数目前仍旧处于明显高估状态。当前估值水平为历史高位，与1985年、2002年和2022年接近，以上时点后美元皆出现了10%以上下跌。
- ◆ 短期估值上看，美元似有超跌，体现在美元指数较美-G7利差明显分化，但我们认为当前背景下中长期美元走弱因素将压倒短期因素——**来自于对美元资产占全球比例增速放缓+存量美元资产对美元FX对冲比例提升——继续赋予美元指数继续走弱驱动。下调至美元目标至97，短期弱反弹上方101.2-102阻力继续看空。欧元中期目标上调至1.16。**



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	☐ ☒ -1 ☐ ☐ ☐	政策端混乱+经济动能回落+美股微观叙事缺乏="美国例外"逆转=美元避险效用缺失。美元指数在“关税日”后大幅下跌，欧系汇率相对维持韧性，其中避险汇率中日元、瑞士法郎地位凸显。美元中期目标下调至100.15（已触及），当前继续下调至97。
日元/欧元	☐ ☐ ☐ ☒ 1 ☐	日元避险效用凸显，下破146后，中期目标看向138-139区域。欧系汇率偏强，欧洲整体关税冲击在全球看不及亚洲，欧洲反制态度鹰派但具体落地有限，欧元中期目标1.16。
在岸人民币	☐ ☐ 0 ☐ ☐	中美关税现实严峻但口吻缓和，政策对人民币变动相对克制。人民币维持了一定韧性，人民币在不确定环境下看区间震荡。若关税消息边际缓和：下方CNH 7.32阻力下破后，看7.23目标。若关税升级：上方CNH 7.50目标，暂不进一步看空。
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，当前关税所带来的市场情绪冲击及风险平衡压倒静态基本面数据，继续维持目标震荡对待，但波段角度看10Y 4.5%短期高点或已呈现，短期目标倾向于向下至4.20-4.10%区域。
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。目前FFR市场计价近100bp，联储行动受关税政策影响下的关税风险评估掣肘，“Fed Put”难以期待且不是主要矛盾。同时我们对美债曲线转为看平，10-2利差目标位看向35bp。30-5相对偏强，目标看向62bp。
伦敦金现	☐ ☐ 0 ☐ ☐	美国关税谈判摇摆不定，但最坏的时候可能已经过去。黄金此前狂热多头资金止盈离场加剧金价波动，前期对风险的提示已兑现，短时我们继续看震荡调整，下方支撑位第一目标看770，第二看752。关注低位买入的机会。
金银比	☐ ☐ 0 ☐ ☐	本周风险偏好反弹，金银比雄上周103回落至99.5。但此次金银比下行与“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。

偏弱

中性

偏强

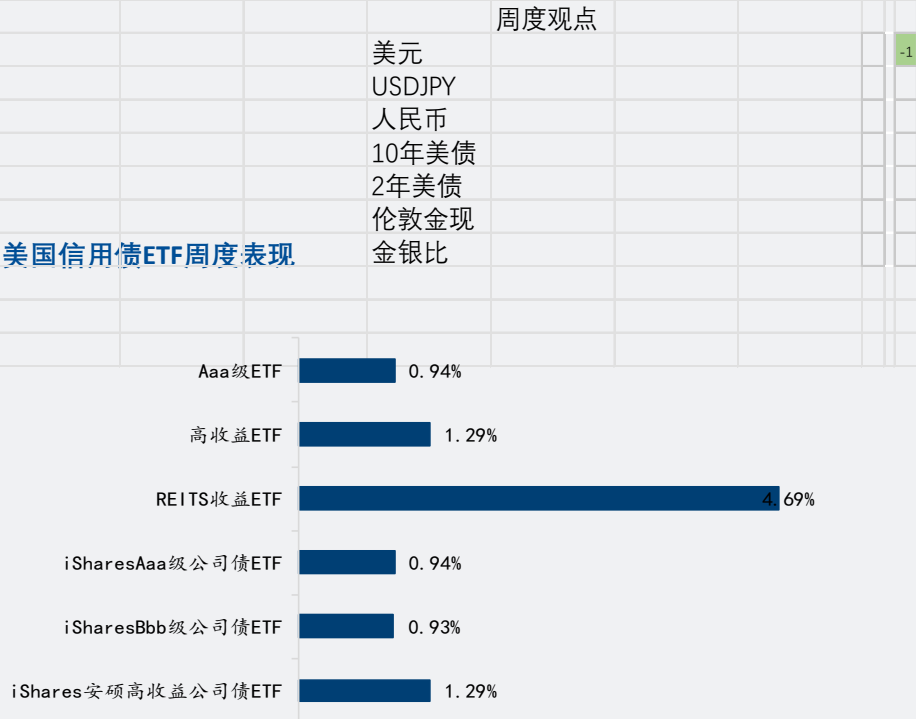
大类资产周度表现 及市场高频数据

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	2025/4/25	周度变化(bp)
10年期德债收益率	2.47	-0.3
10年期英债收益率	4.48	-8.7
10年期日债收益率	1.34	5.9
10年期意大利债收益率	3.57	-7.1
10年期西班牙债收益率	3.12	-4.8

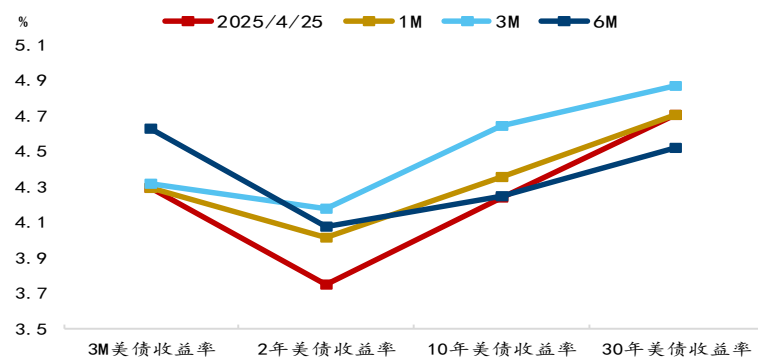
彭博全球国债集合指数



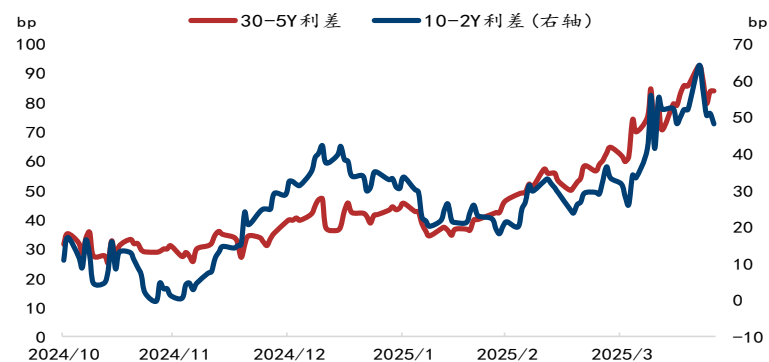
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

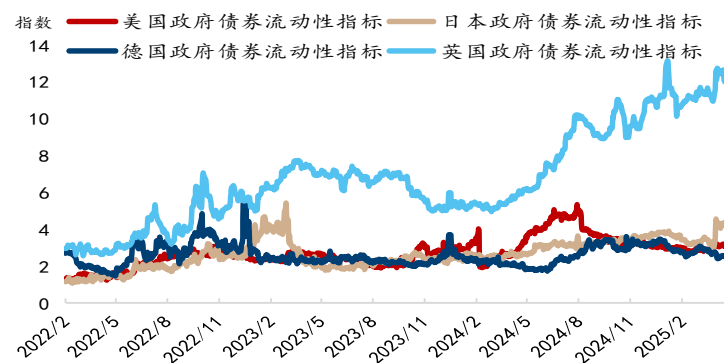
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



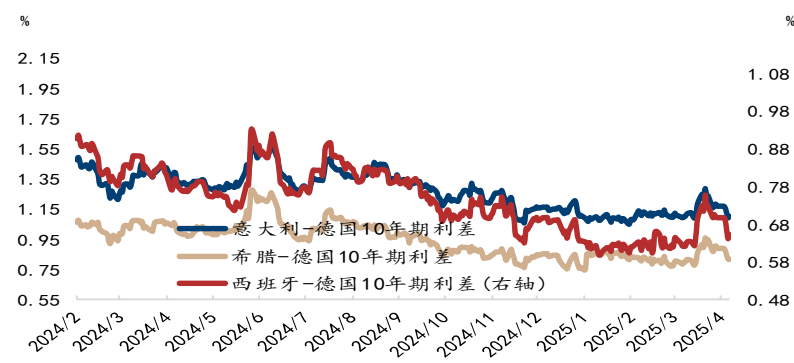
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



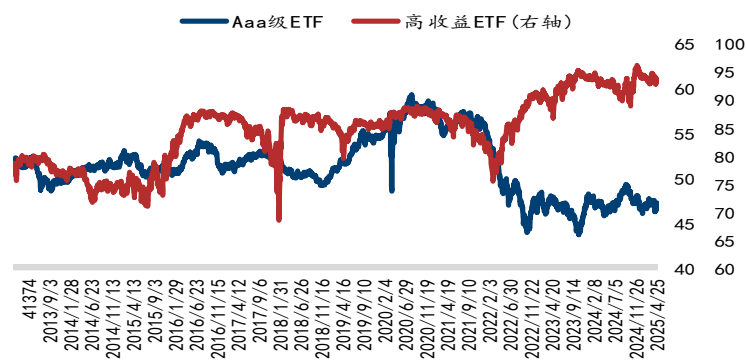
欧元区国债收益率利差



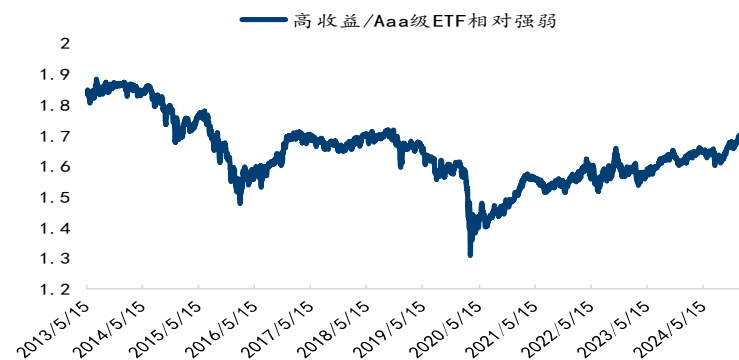
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 不同评级信用债相对强弱及欧元区国债利差

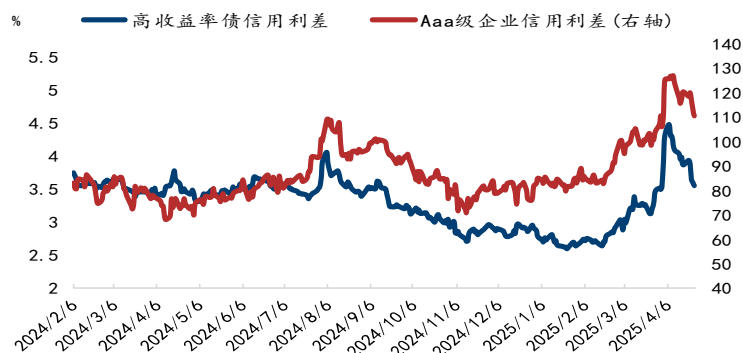
Aaa与高收益信用债ETF



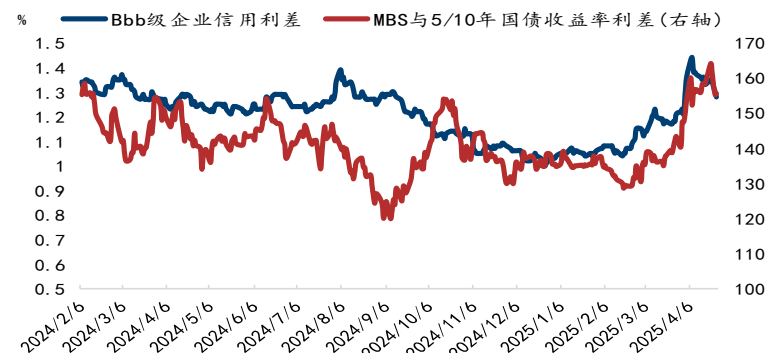
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



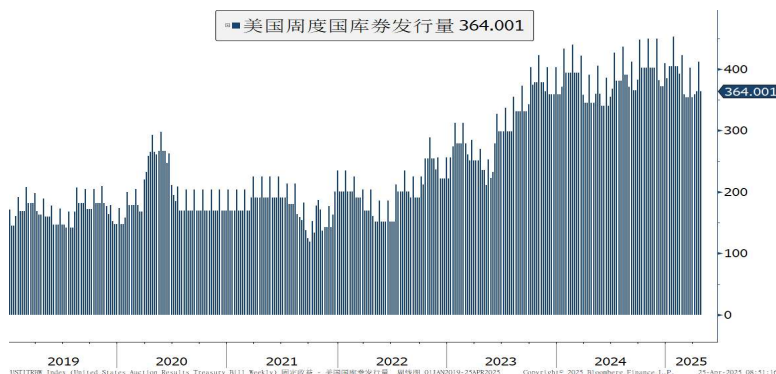
Bbb级信用债和MBS信用利差



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

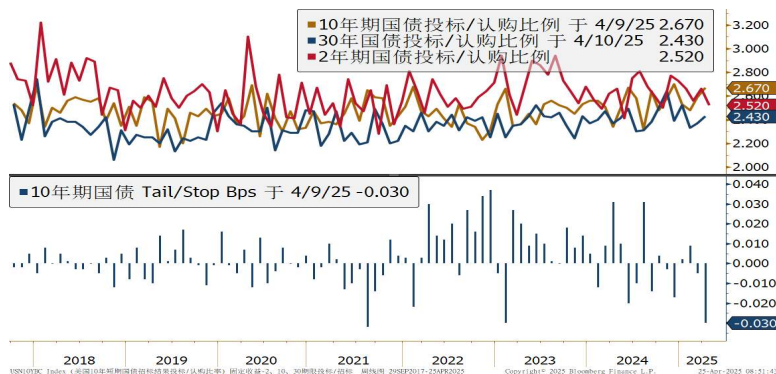
美国短期国库券发行量（周度）



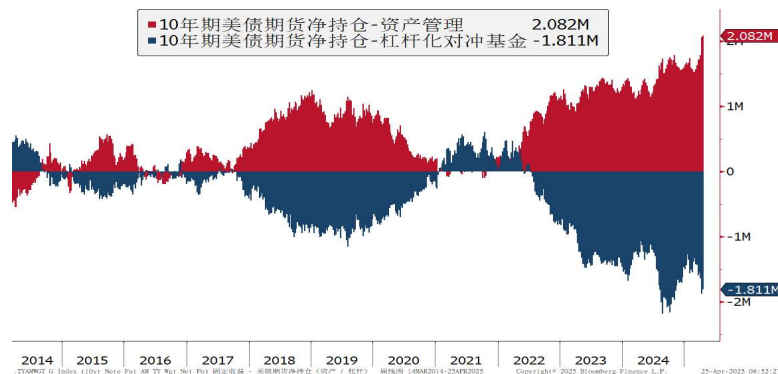
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



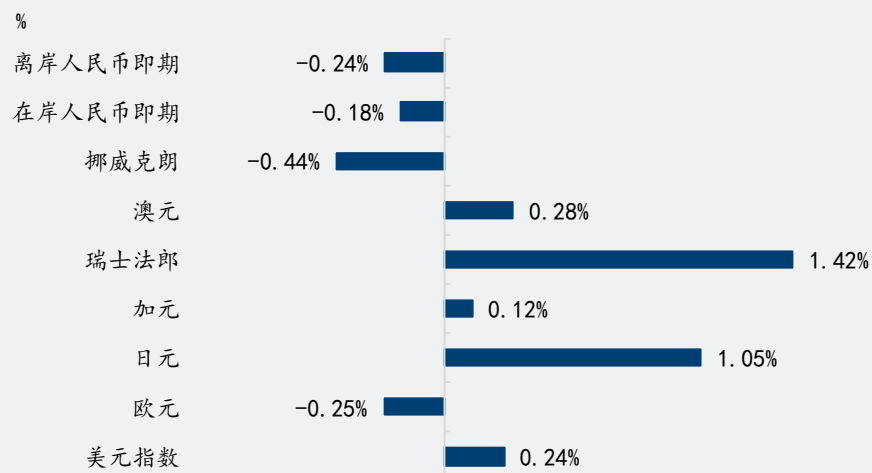
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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



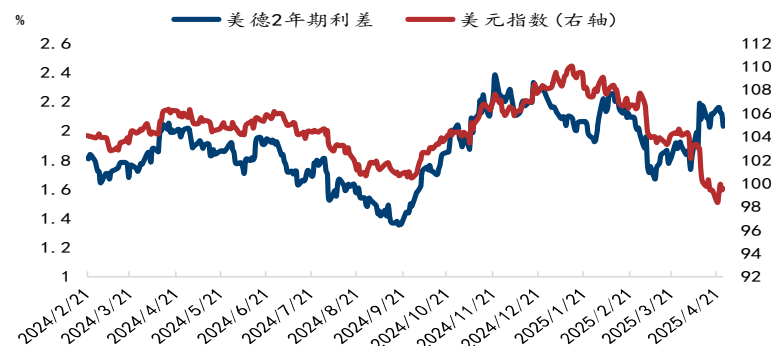
	2025/4/25	周度变化
美元指数	99.4710	0.24%
欧元	1.1365	-0.25%
日元	143.6700	1.05%
加元	1.3863	0.12%
瑞士法郎	0.8284	1.42%
澳元	0.6395	0.28%
挪威克朗	10.4371	-0.44%
在岸人民币即期	7.2867	-0.18%
离岸人民币即期	7.2885	-0.24%

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



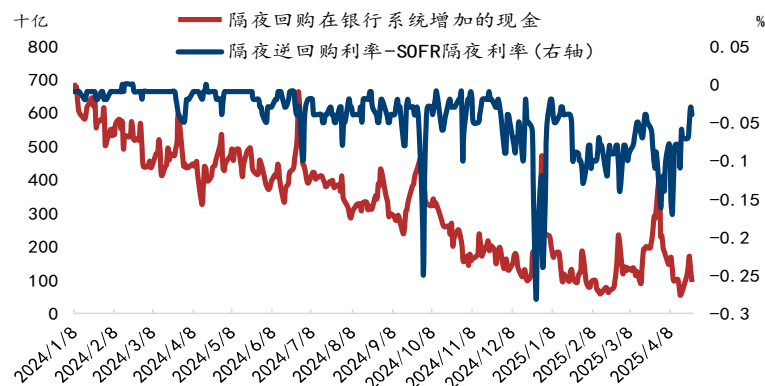
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



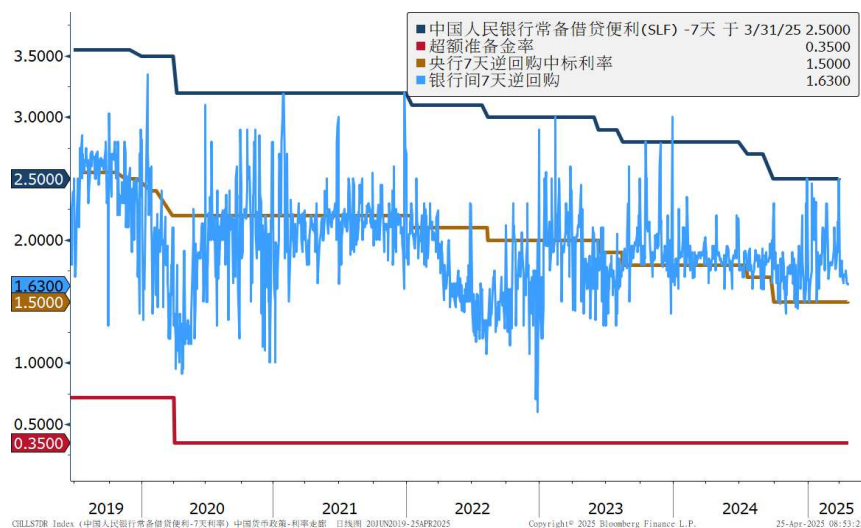
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



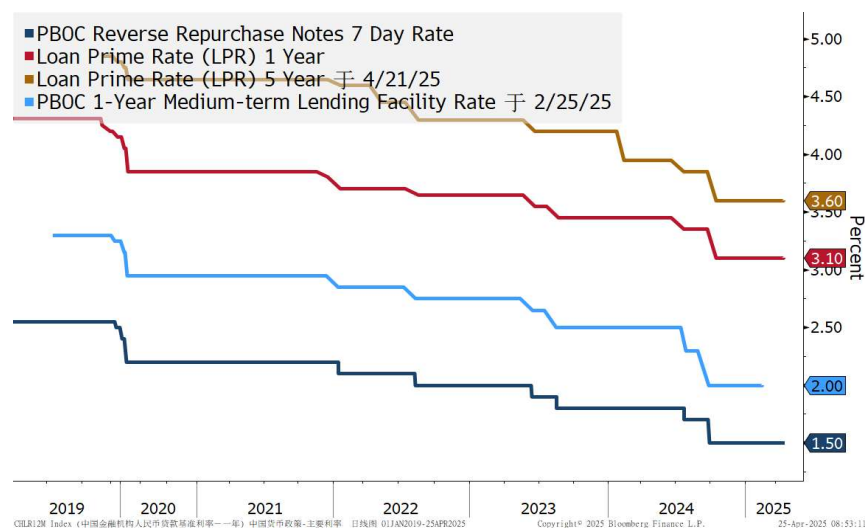
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



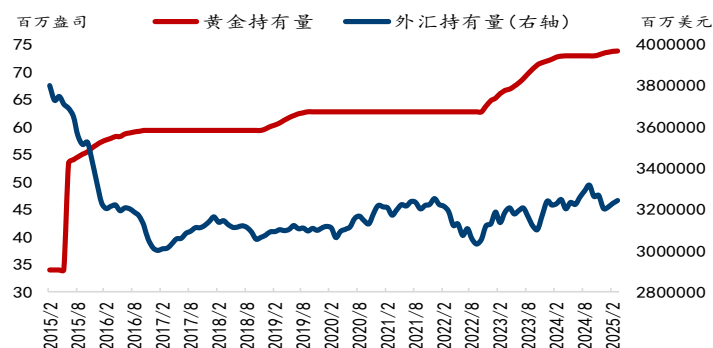
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



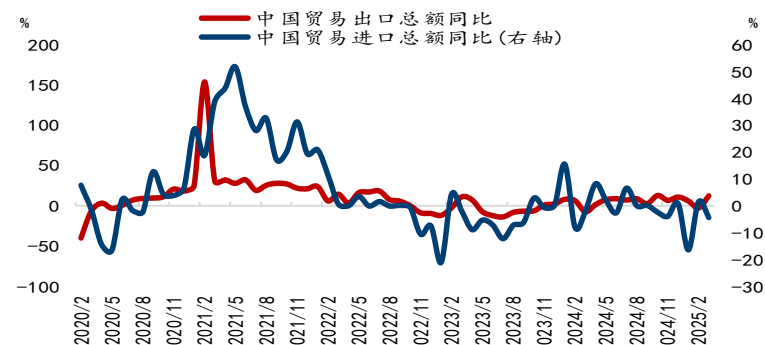
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

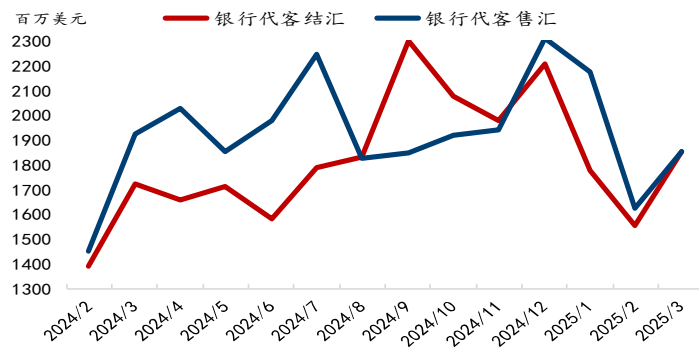
中国央行黄金与外汇储备



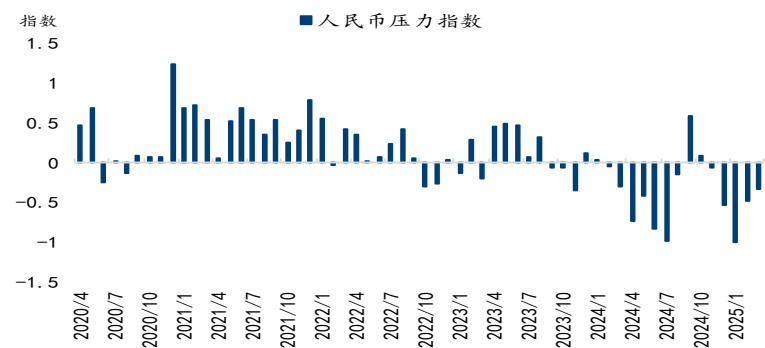
中国进出口同比



银行结售汇



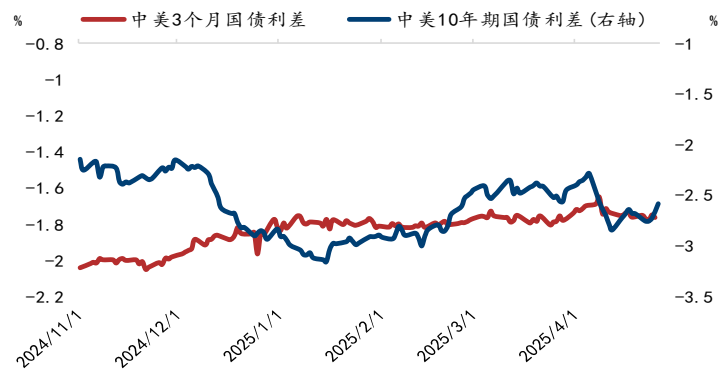
人民币月度压力指数



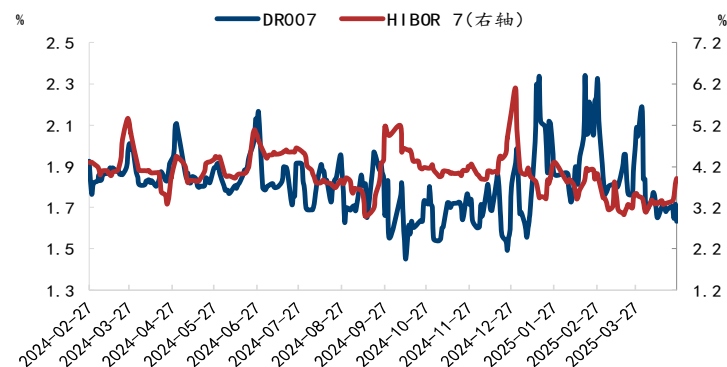
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

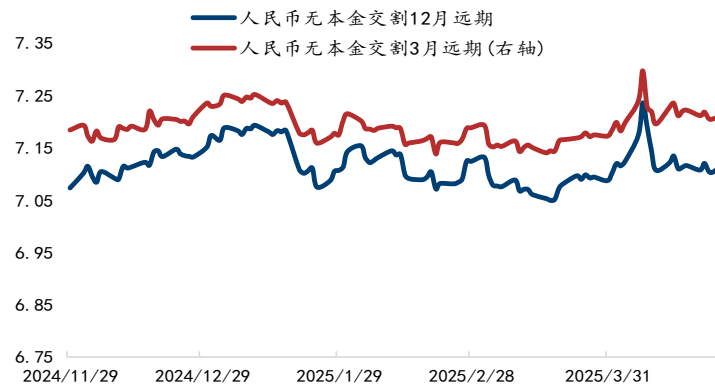
中美10年期、3个月国债收益率利差



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

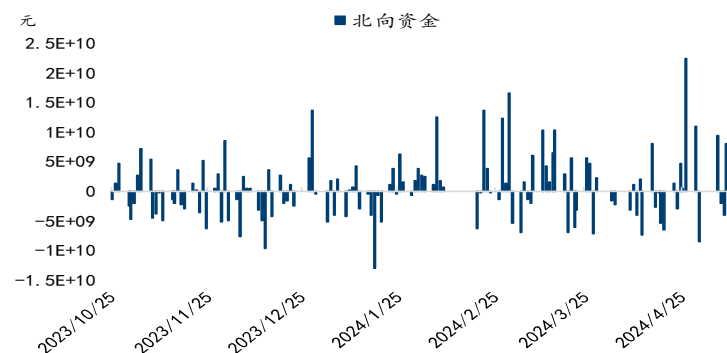
人民币中间价与彭博中间价预期价差



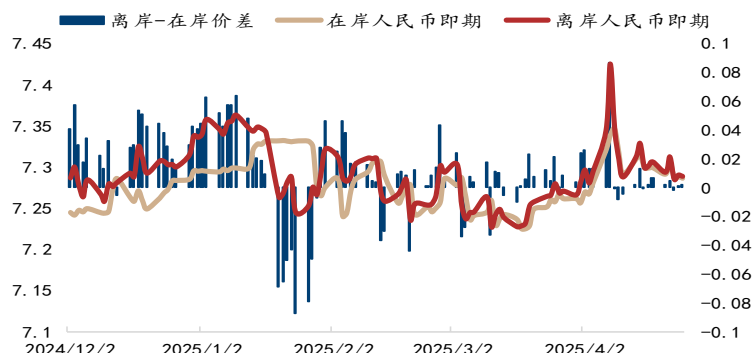
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

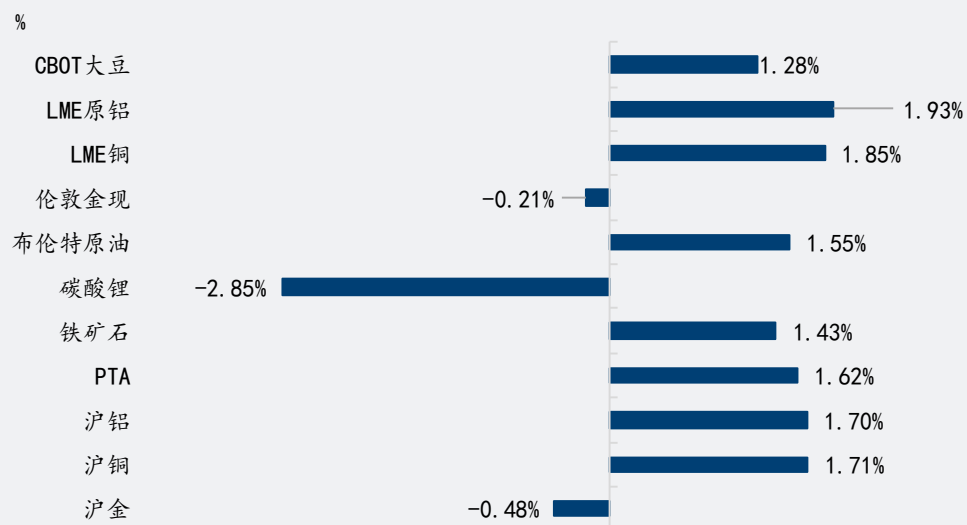


离岸人民币与在岸人民币价差



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

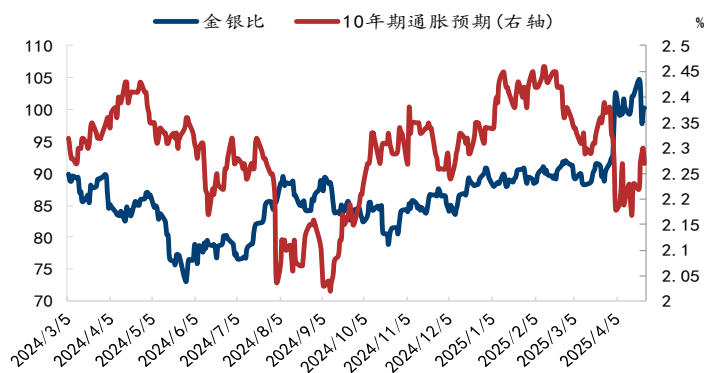


	2025/4/25	周度变化
沪金	787	-0.48%
沪铜	77440	1.71%
沪铝	20030	1.70%
PTA	4400	1.62%
铁矿石	709	1.43%
碳酸锂	68180	-2.85%
布伦特原油	67	1.55%
伦敦金现	3320	-0.21%
LME铜	9374	1.85%
LME原铝	2428	1.93%
CBOT大豆	1050	1.28%

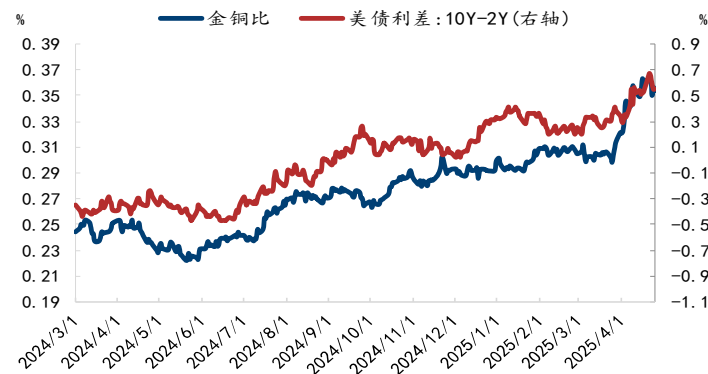
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



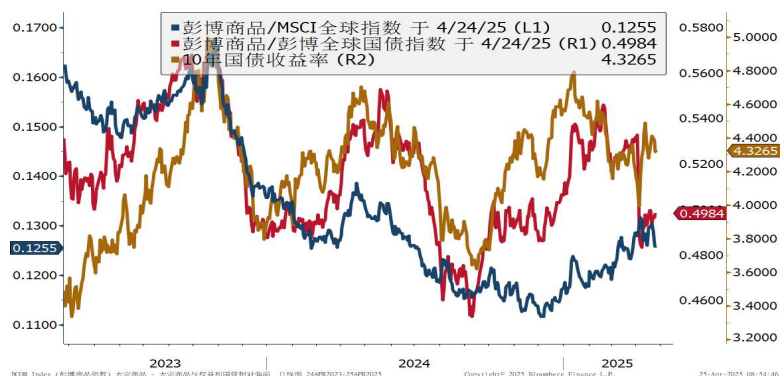
能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



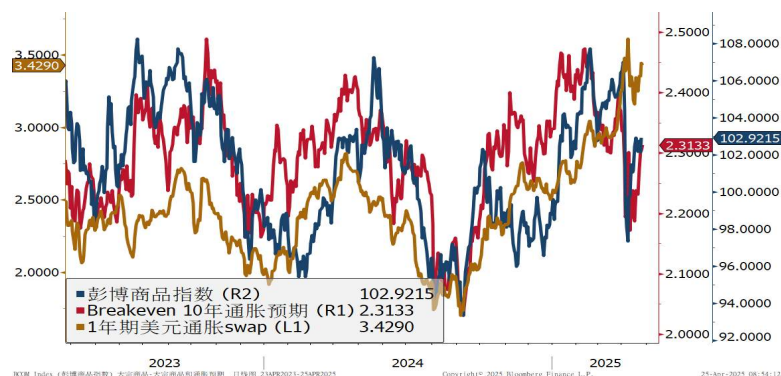
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

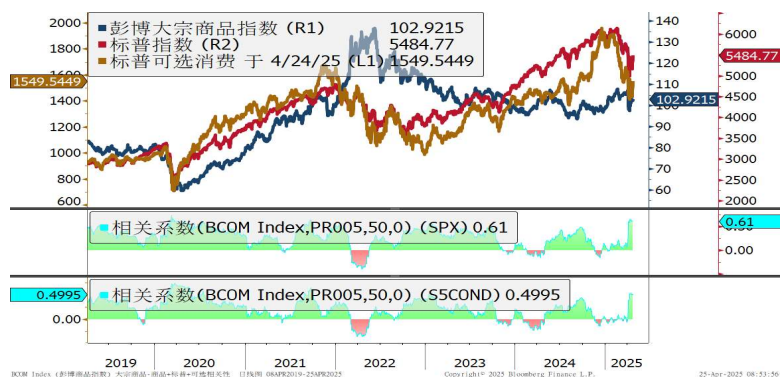
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



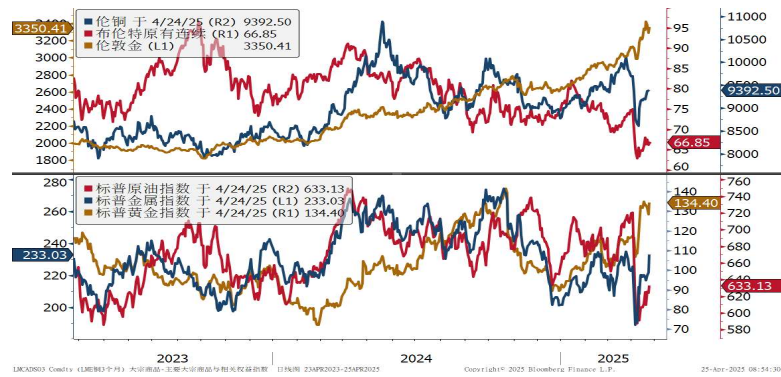
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期消费板块滚动相关性



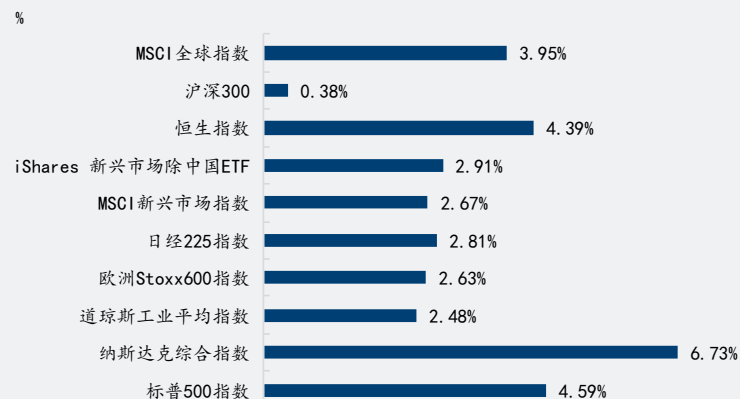
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



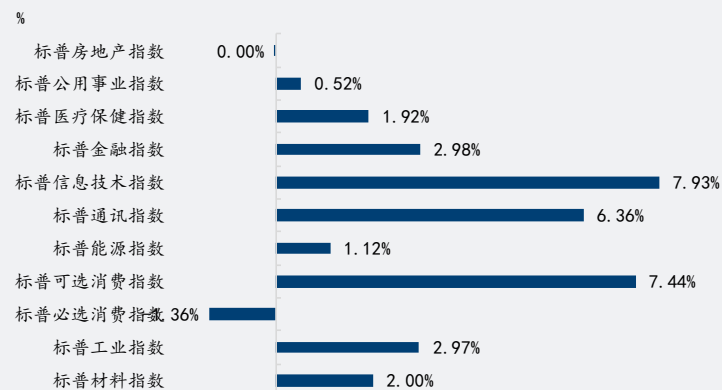
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



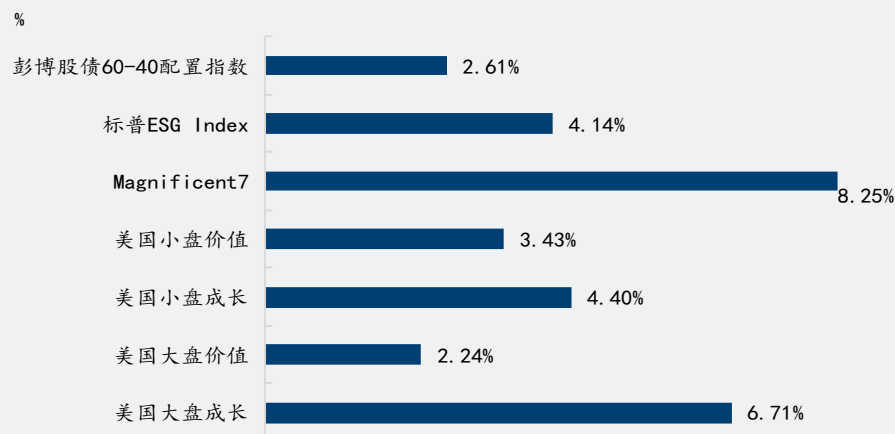
主要指数	2025/4/25	周度变化
标普500指数	5525.21	4.59%
纳斯达克综合指数	17382.94	6.73%
道琼斯工业平均指数	40113.50	2.48%
欧洲Stoxx600指数	520.45	2.63%
日经225指数	35705.74	2.81%
MSCI新兴市场指数	1097.10	2.67%
iShares 新兴市场除中国ETF	55.95	2.91%
恒生指数	21980.74	4.39%
沪深300	3786.99	0.38%
MSCI全球指数	824.74	3.95%

行业	2025/4/25	周度变化
标普材料指数	521.54	2.00%
标普工业指数	1092.21	2.97%
标普必选消费指数	890.47	-1.36%
标普可选消费指数	1579.843	7.44%
标普能源指数	632.41	1.12%
标普通讯指数	320.76	6.36%
标普信息技术指数	4060.16	7.93%
标普金融指数	799.16	2.98%
标普医疗保健指数	1608.72	1.92%
标普公用事业指数	397.33	0.52%
标普房地产指数	252.07	0.00%

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	2025/4/25	周度变化
美国大盘成长	25.28	6.71%
美国大盘价值	25.55	2.24%
美国小盘成长	246.94	4.40%
美国小盘价值	179.04	3.43%
Magnificent7	144.91	8.25%
标普ESG Index	477.92	4.14%
彭博股债60-40配置指数	1875.077	2.61%

全球主要指数估值及历史均值

估值 (PE Ratio)	2025/4/25	五年平均	10年平均
标普500指数	20.95	21.98	20.06
纳斯达克综合指数	24.15	34.19	28.94
道琼斯工业平均指数	19.67	20.30	18.93
欧洲Stoxx600指数	14.39	15.66	15.58
日经225指数	18.11	22.46	20.48
MSCI新兴市场指数	12.27	13.86	13.26
恒生指数	9.98	10.86	11.25
沪深300	12.82	14.00	13.75
MSCI全球指数	17.82	18.89	17.65

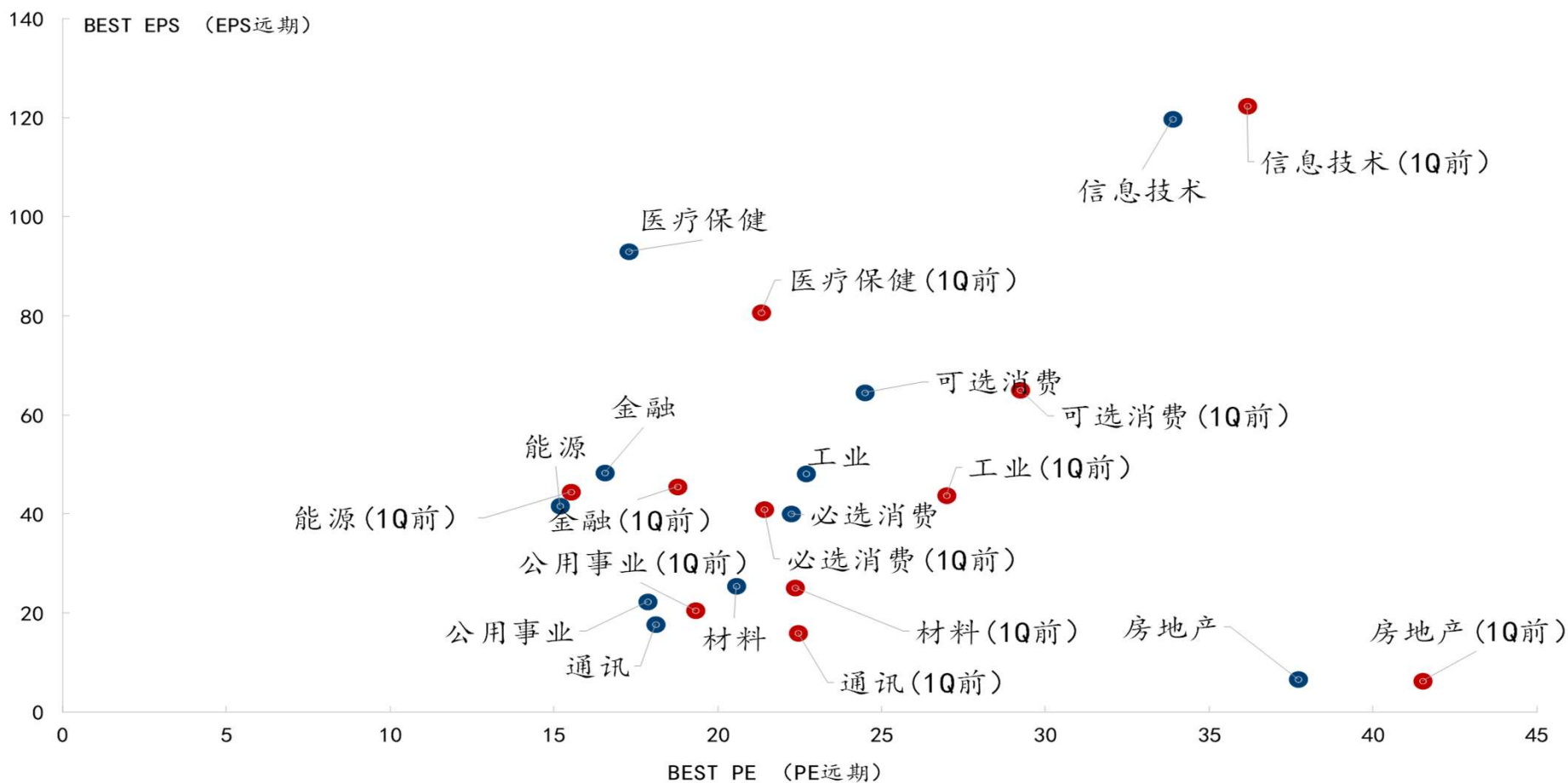
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	263.72	7.5%
纳斯达克综合指数	672.95	15.0%
道琼斯工业平均指数	2,039.38	11.4%
欧洲Stoxx600指数	36.18	2.0%
日经225指数	1,971.62	26.4%
MSCI新兴市场指数	89.11	11.0%
恒生指数	2,203.59	15.6%
沪深300	295.44	-6.7%
MSCI全球指数	46.02	4.5%

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

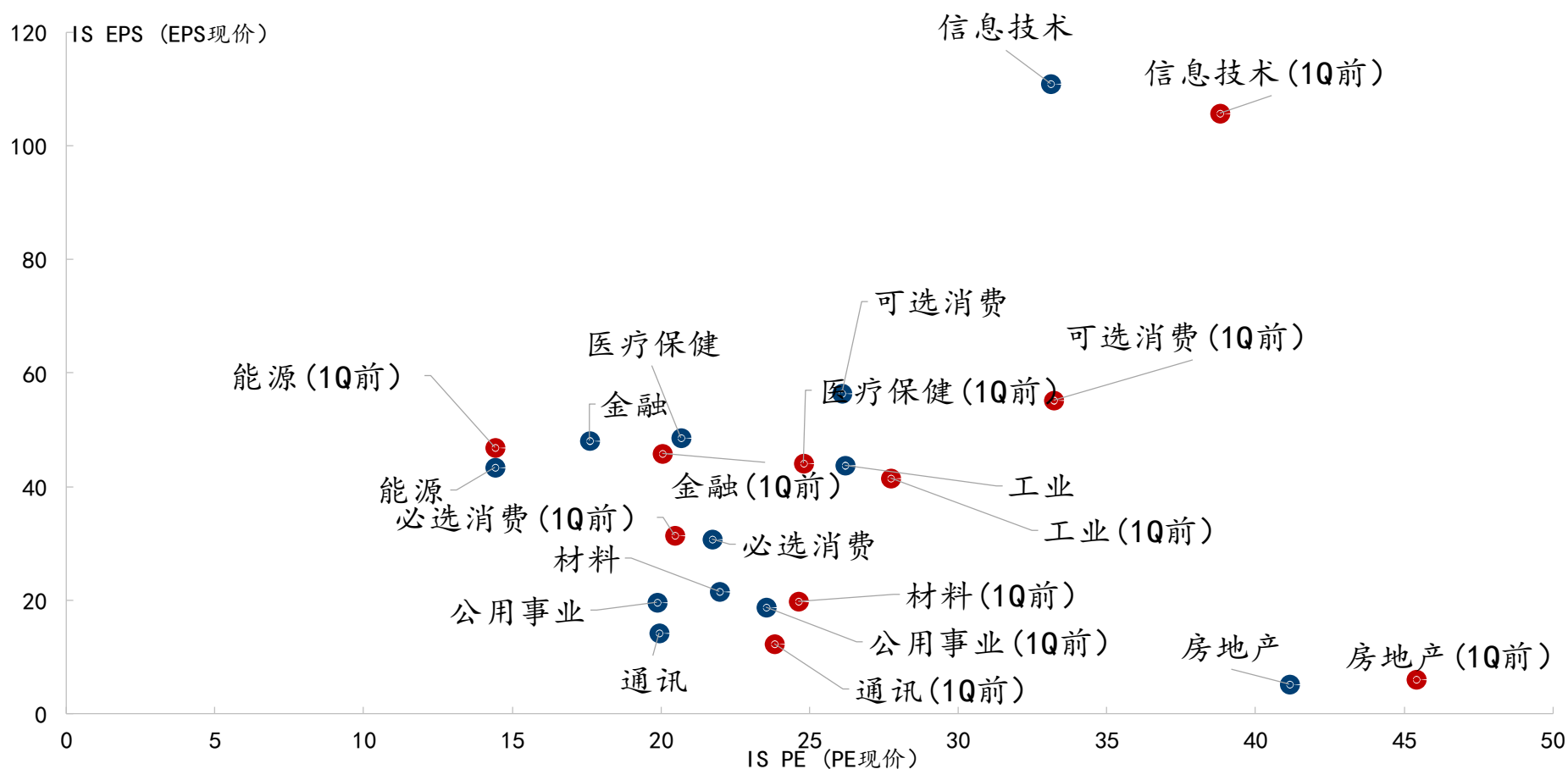
美股11个板块当前与1Q前Best PE与EPS坐标变动



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

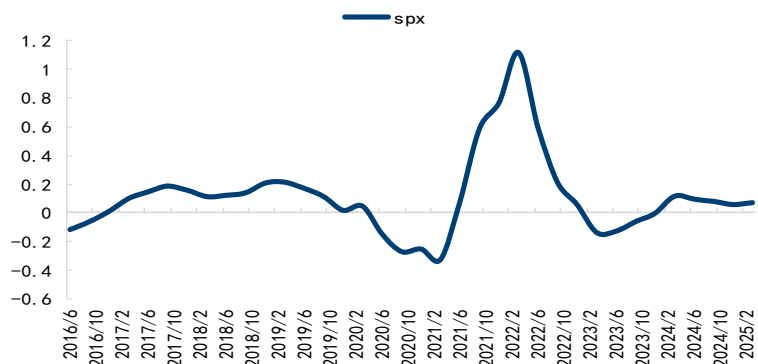
美股11个板块当前与1Q前现价PE与EPS坐标变动



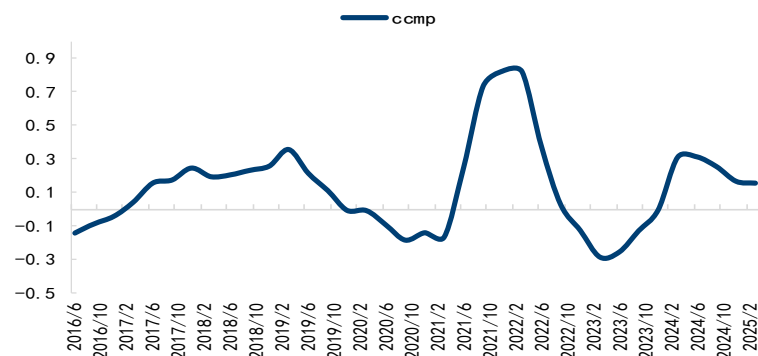
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

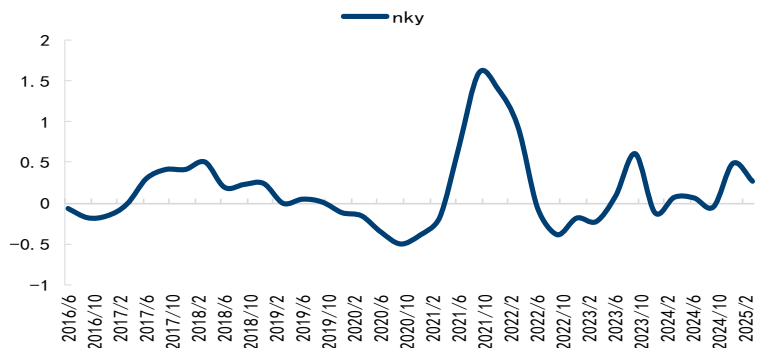
标普指数 EPS 同比趋势



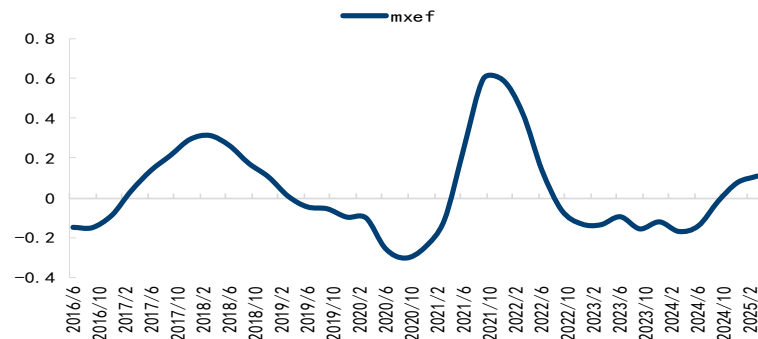
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

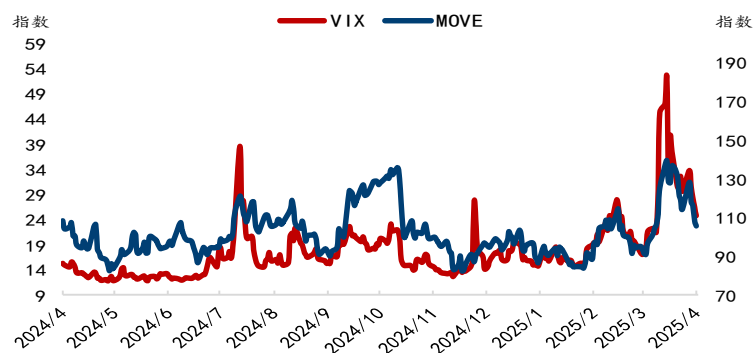


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

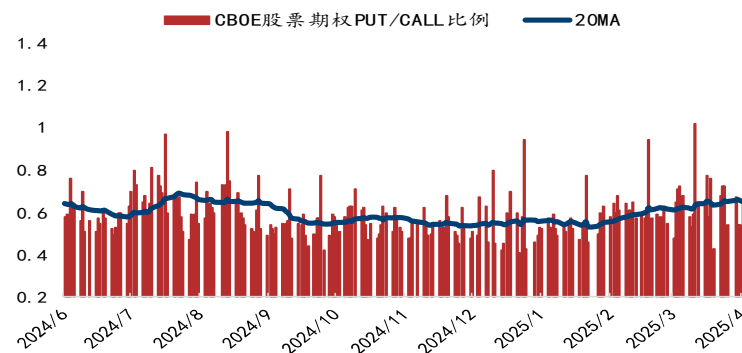


海外权益 - 波动率与风险情绪指标

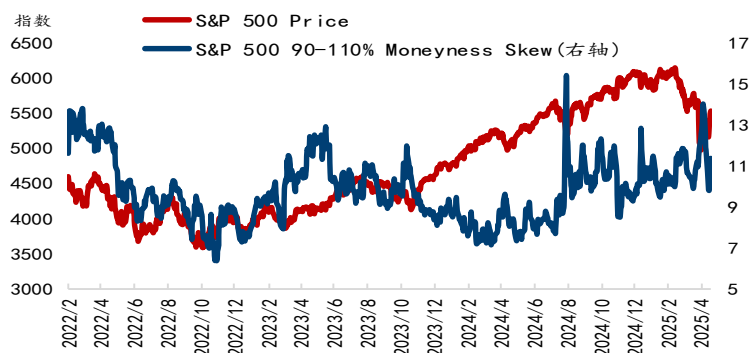
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



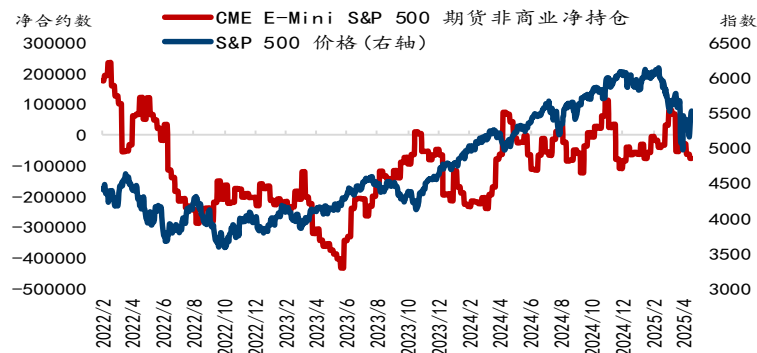
CBOE期权PUT/CALL比例



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 01JAN2024-25APR2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

25-Apr-2025 08:55:39

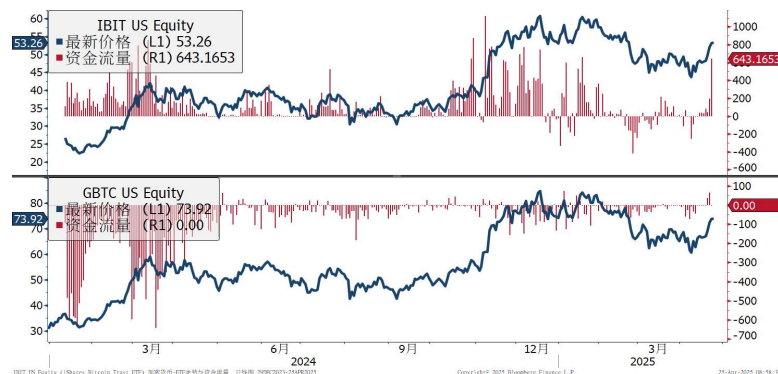
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



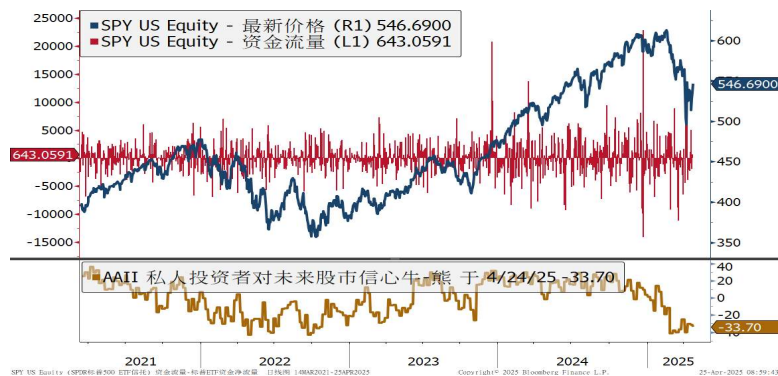
比特币相关股票表现



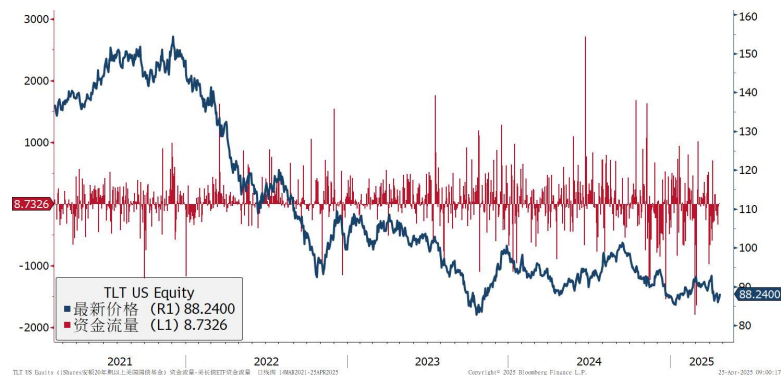
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

资金流量 - 主要大类资产ETF资金流量追踪

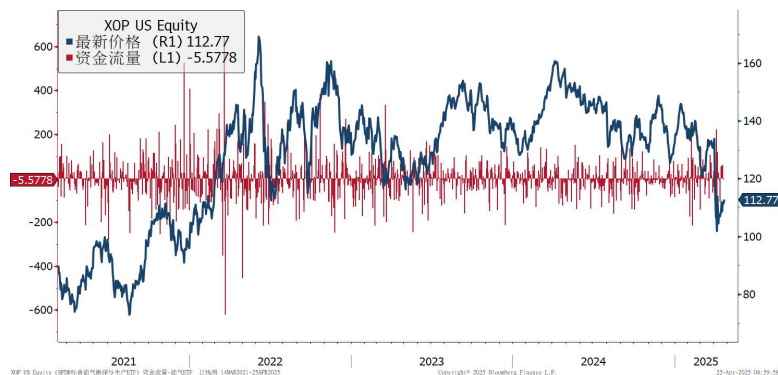
标普500ETF资金流量追踪



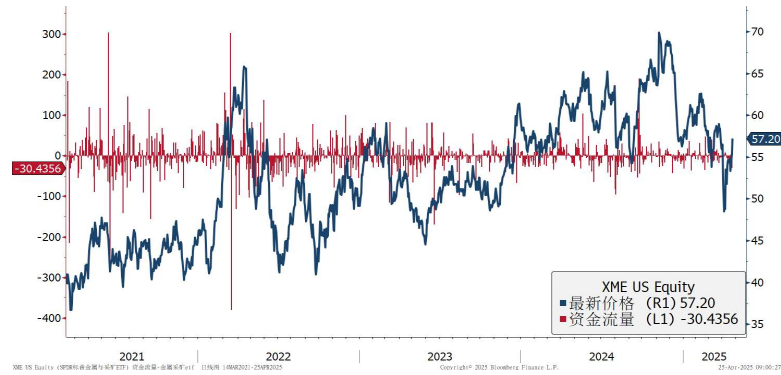
美长债ETF资金流量追踪



油气勘探与生产ETF资金流量追踪



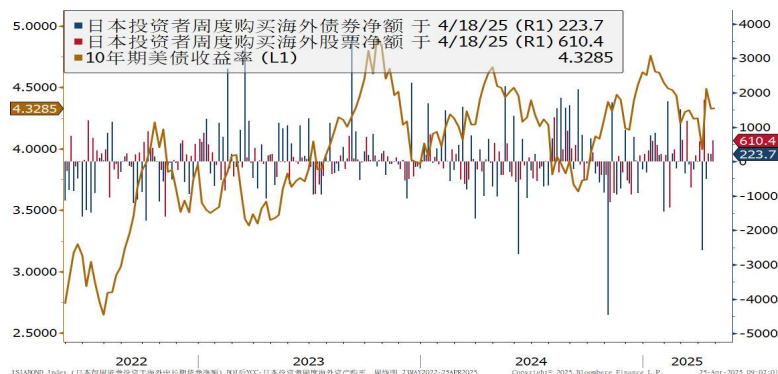
金属与采矿ETF资金流量追踪



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）



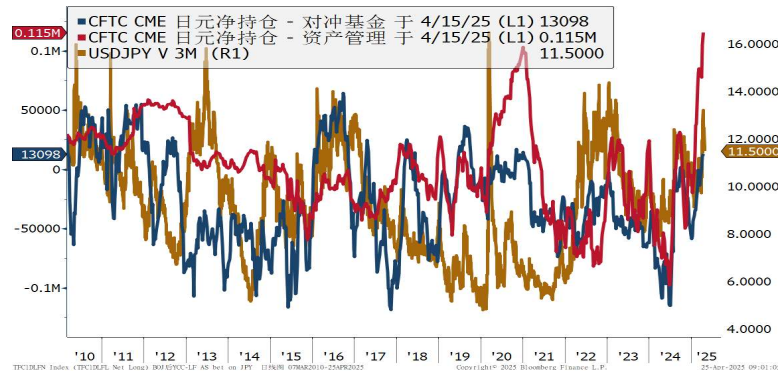
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



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

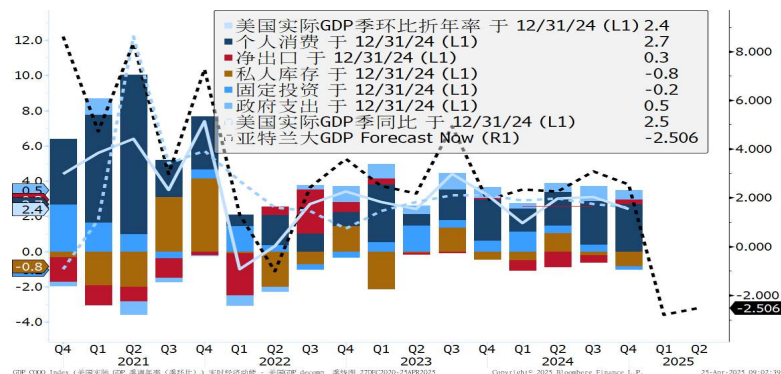
03

实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

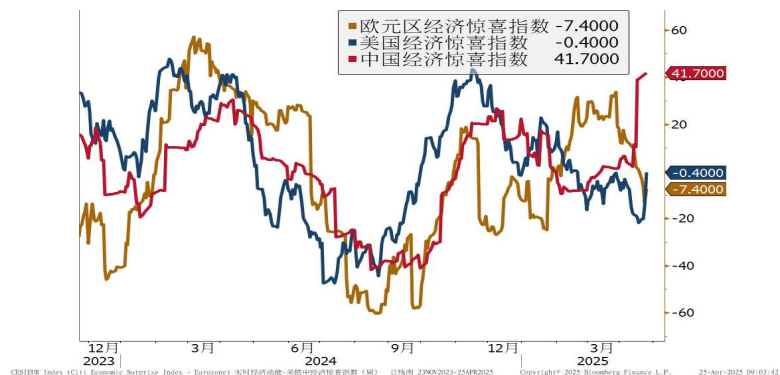
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



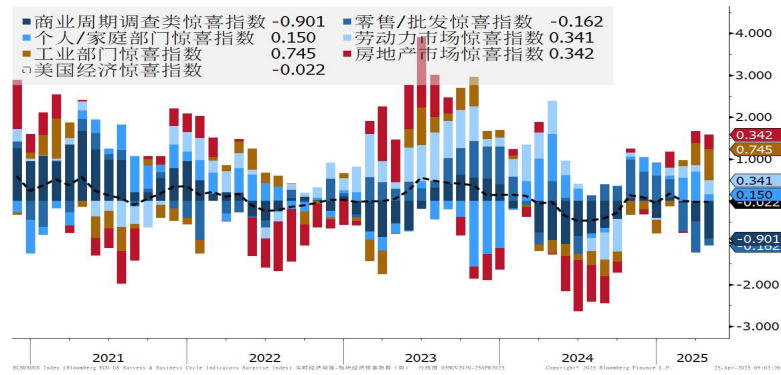
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体花旗经济惊喜指数



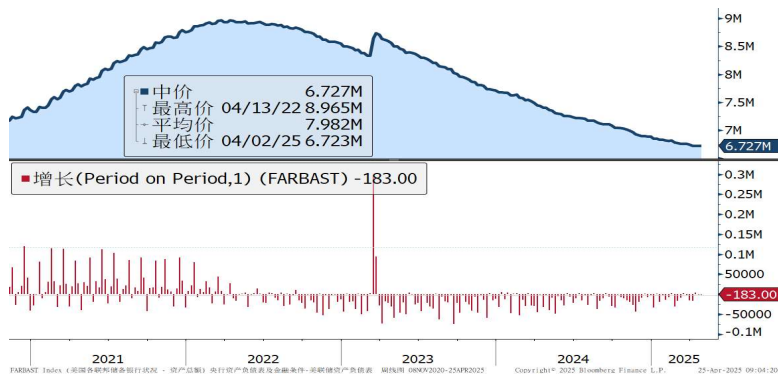
美国经济各板块经济惊喜指数



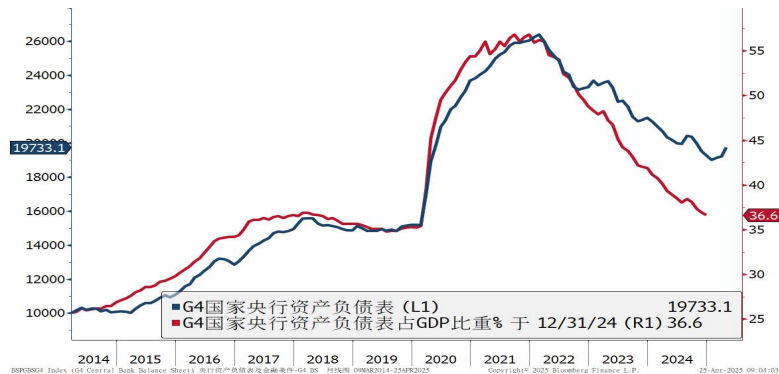
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

金融条件 - 央行资产负债表及金融条件指数

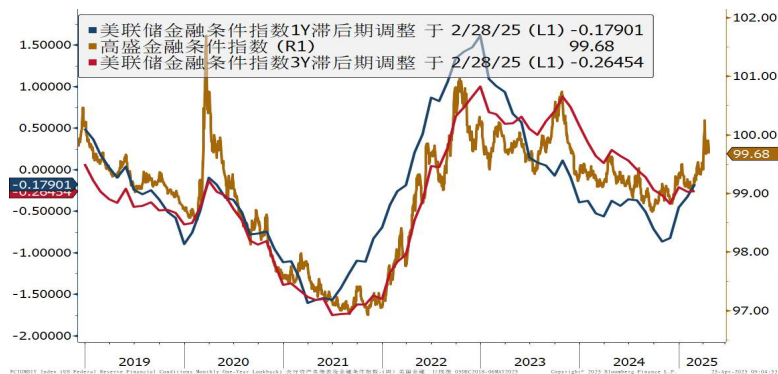
美联储资产负债表及周度环比变化



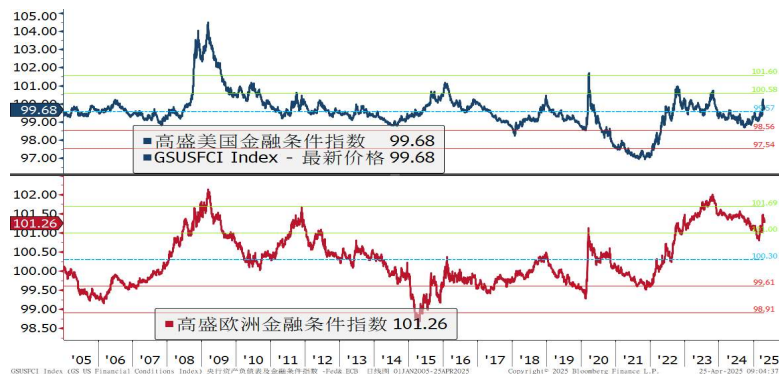
G4国家央行资产负债表占GDP比重



美国金融条件指数：高盛 & 美联储模型

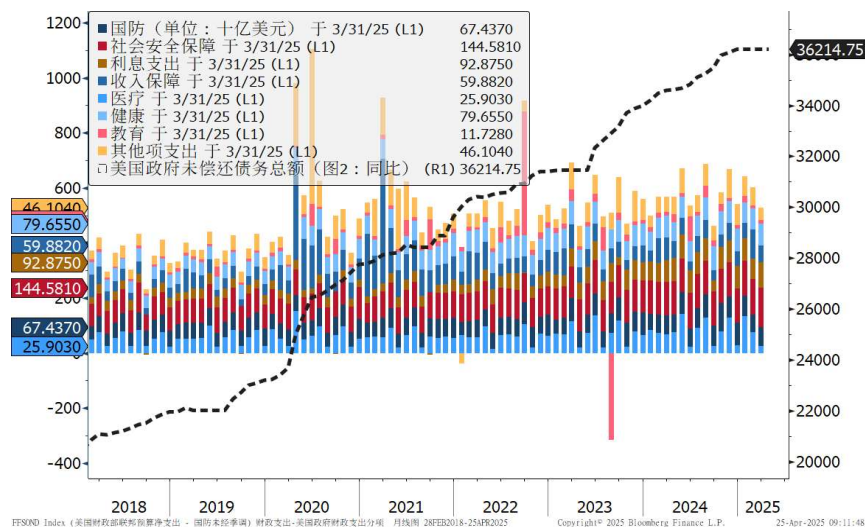


欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比

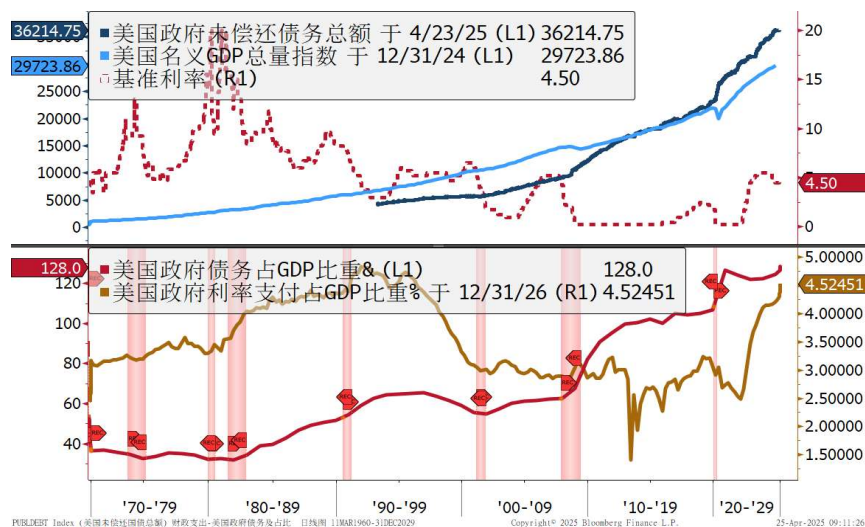


财政支出 - 美国联邦政府支出明细及债务占GDP比重

美国联邦政府财政支出分项明细（月度）



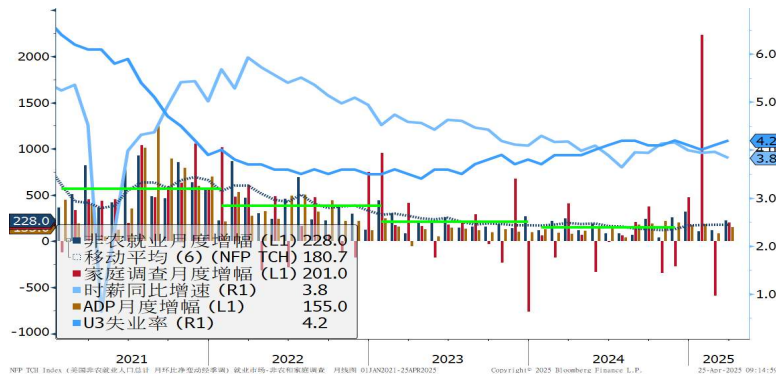
美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



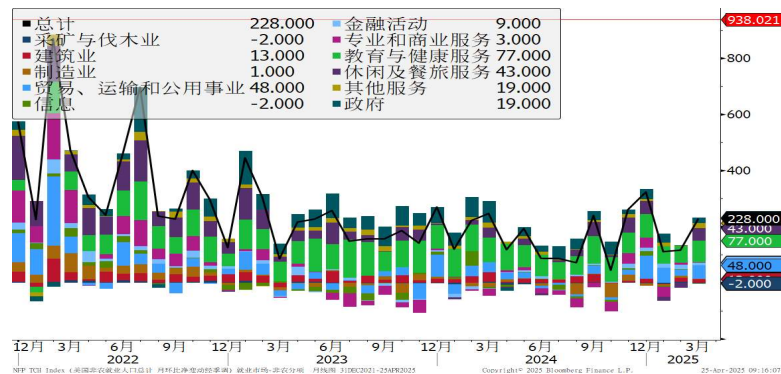
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

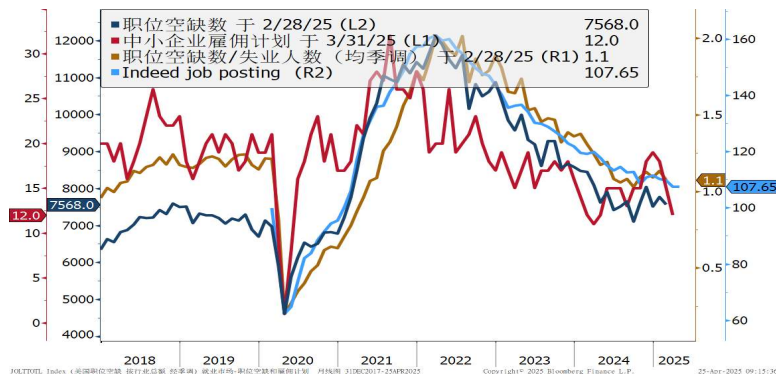
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



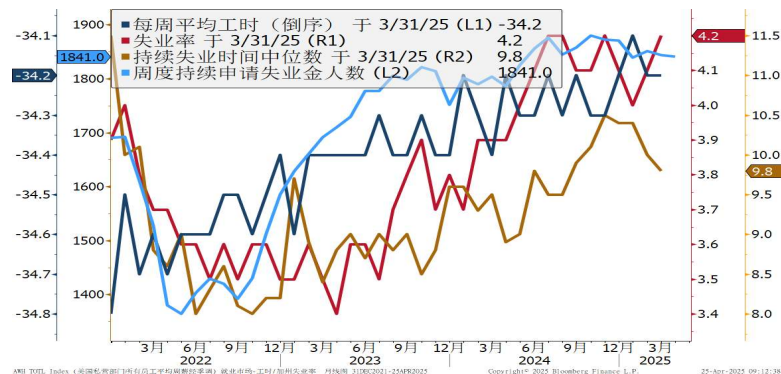
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



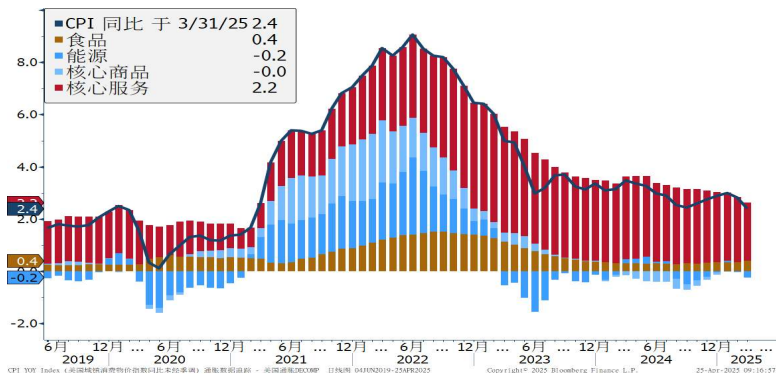
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



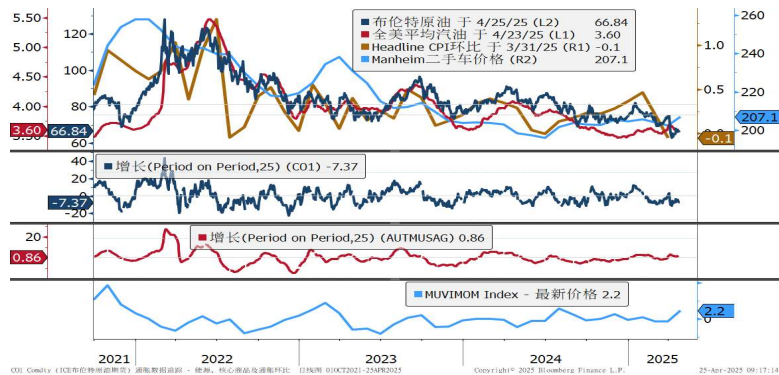
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

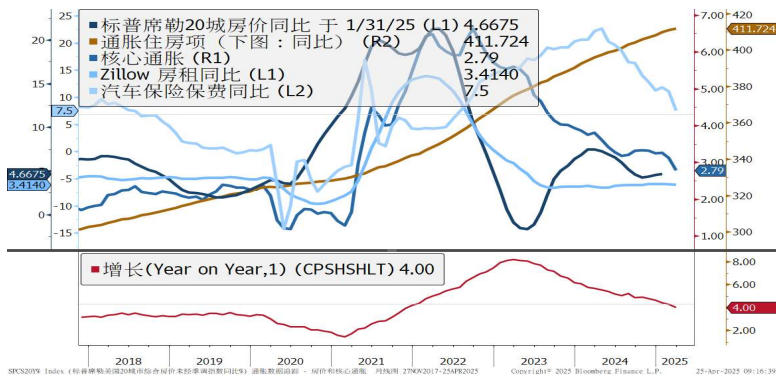
美国通胀同比数据拆分



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

零售销售同比及环比

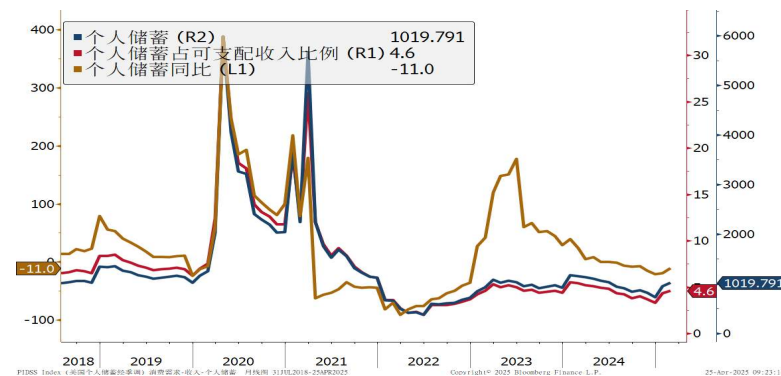


消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

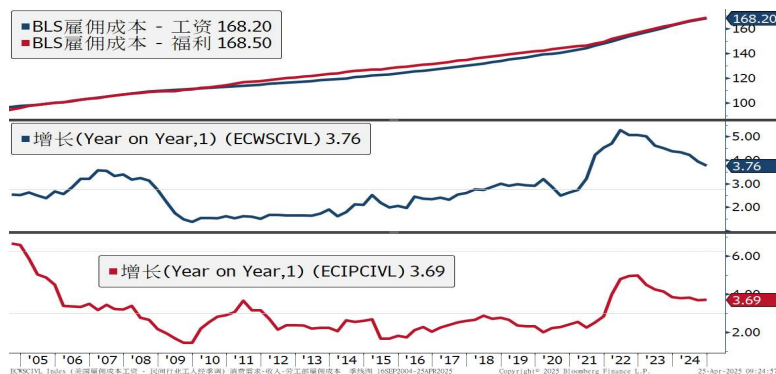
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



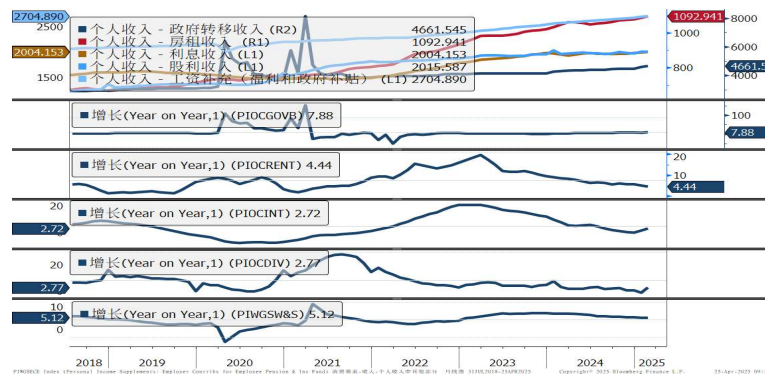
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



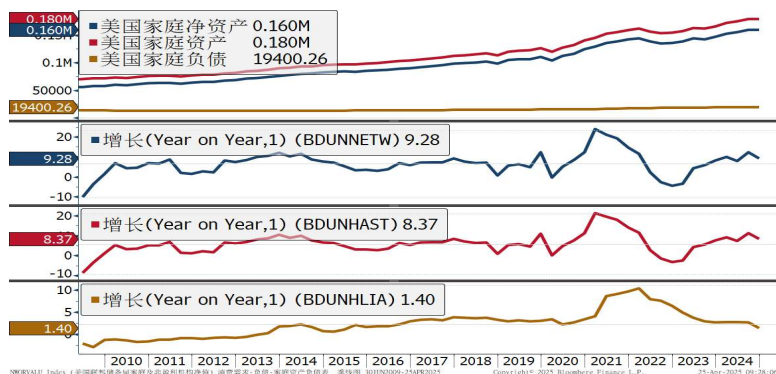
个人收入中除工资收入的其他项



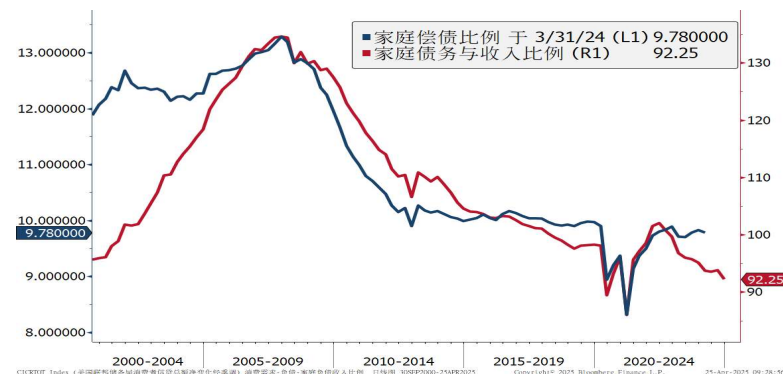
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

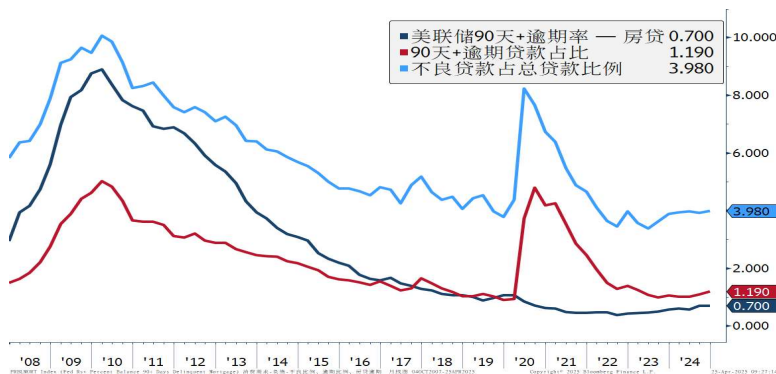
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



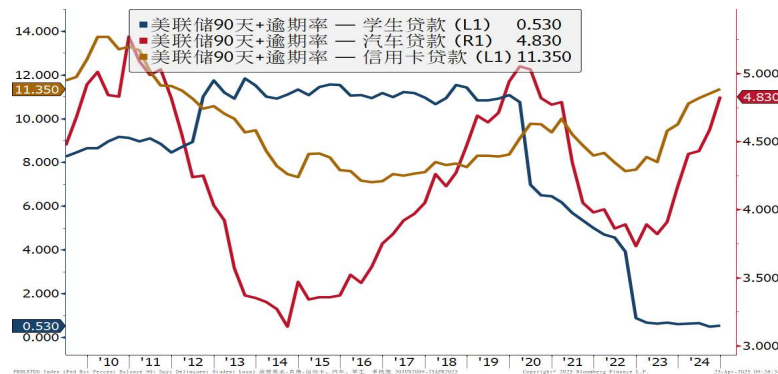
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



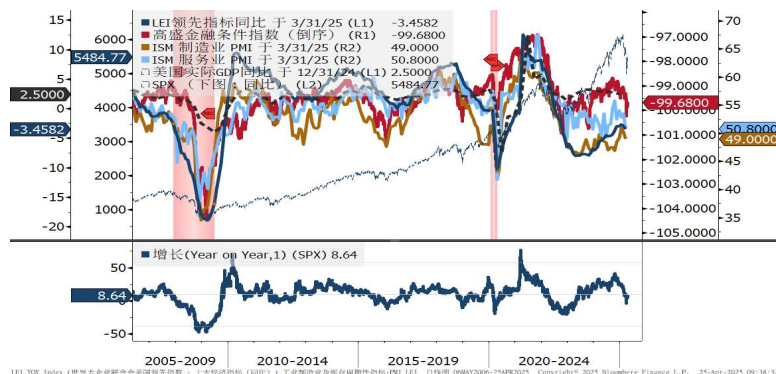
信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款90天+逾期率



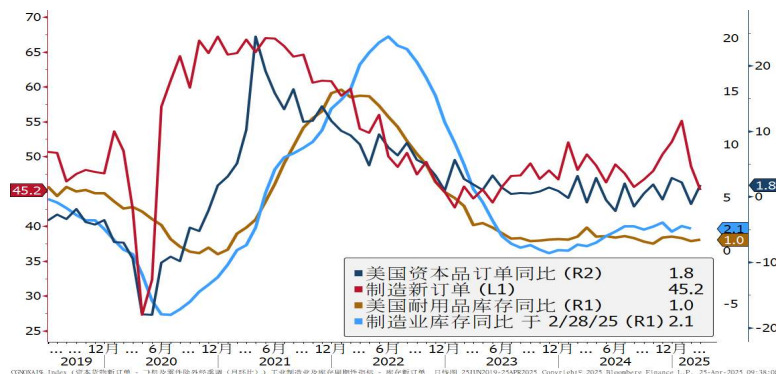
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

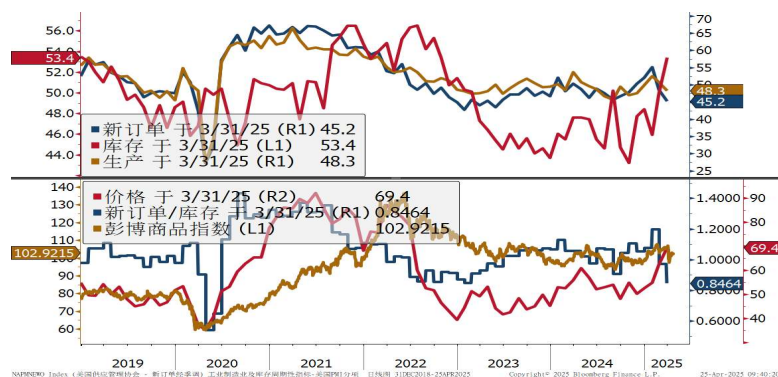
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



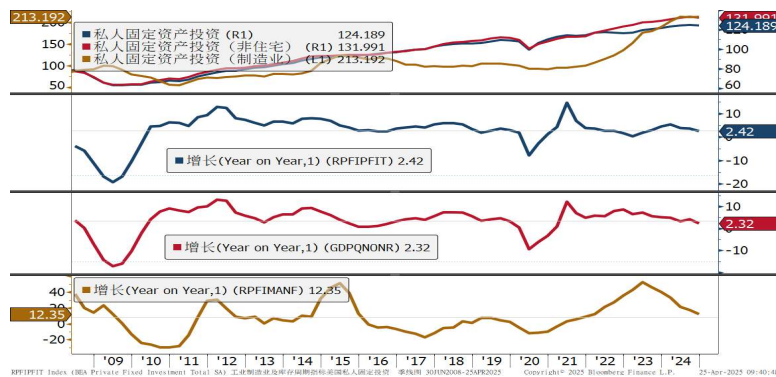
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



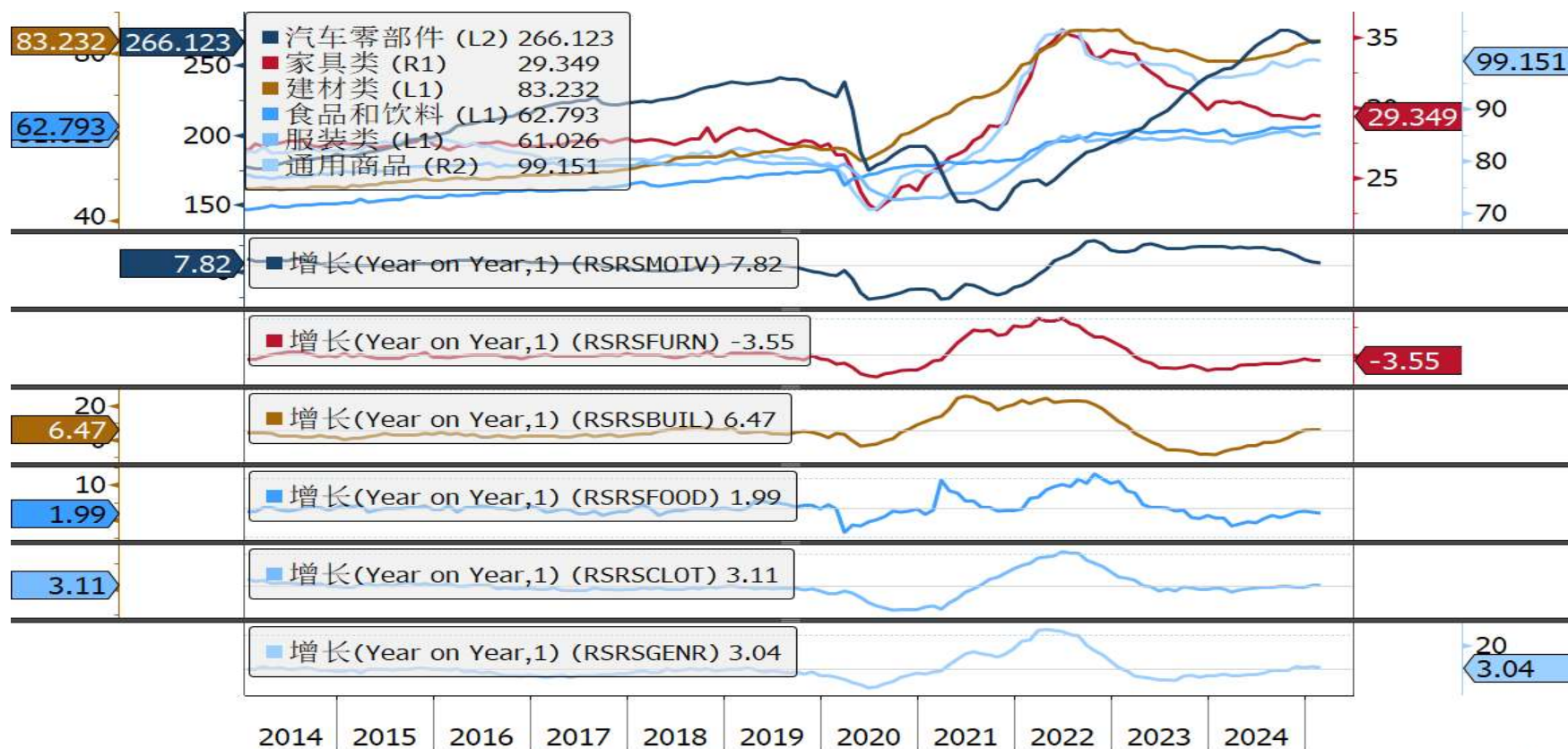
美国固定私人投资同比增速



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

周期定位 - 美国零售商分品种库存跟踪

美国零售商分产品库存数量及同比增速



RSRSMOTV Index (零售商库存 - 车辆及零件经季调) 周期定位-零售商库存 月线图 31JAN2014-25APR2025

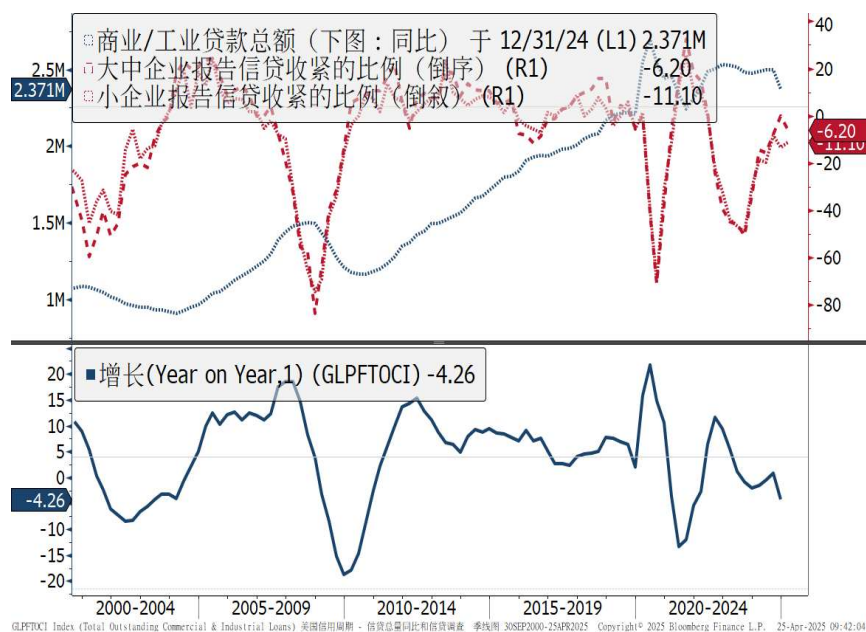
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

25-Apr-2025 09:41:20

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



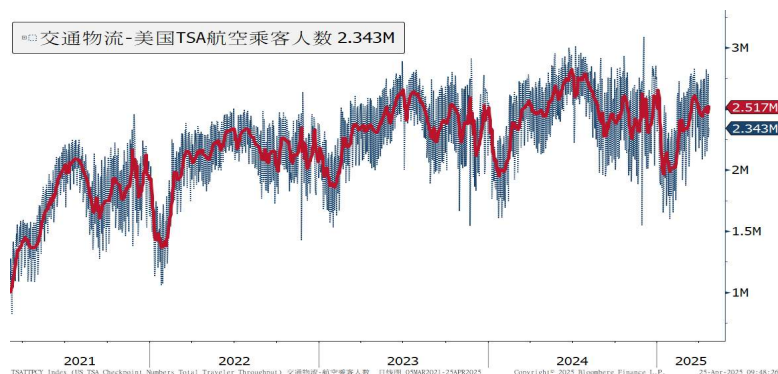
标普指数估值和高收益企业信用利差



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

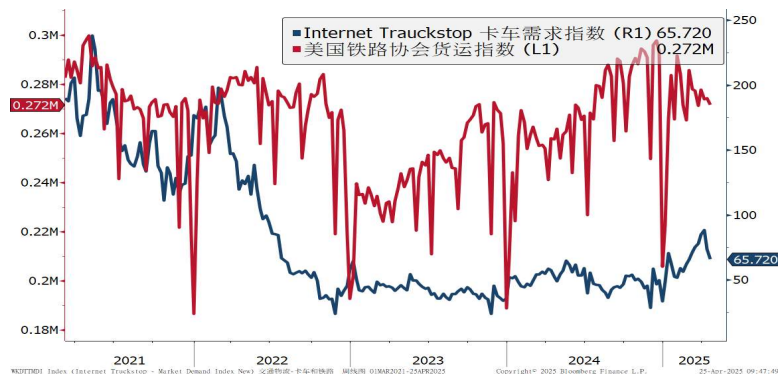
美国TSA航空乘客人数（7日平均）



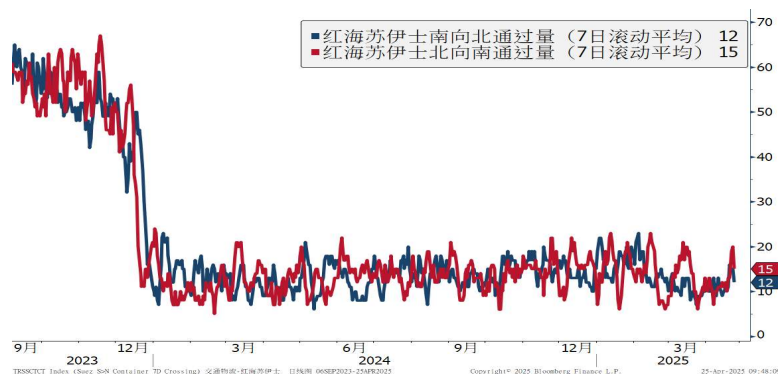
美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



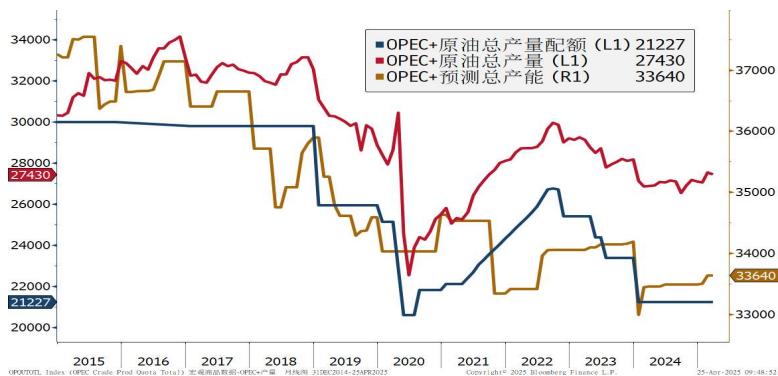
红海-苏伊士运河通过量



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

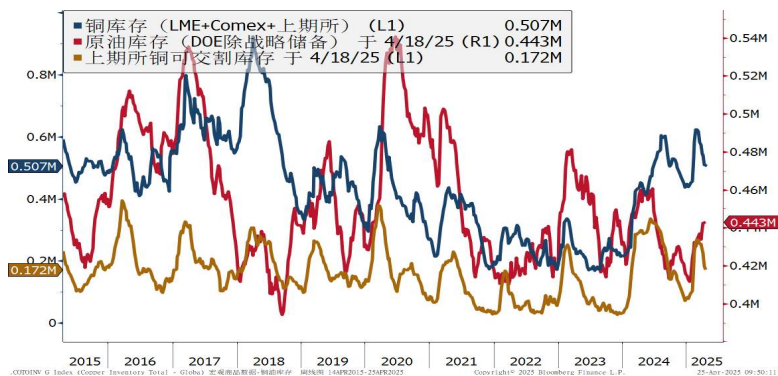
OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



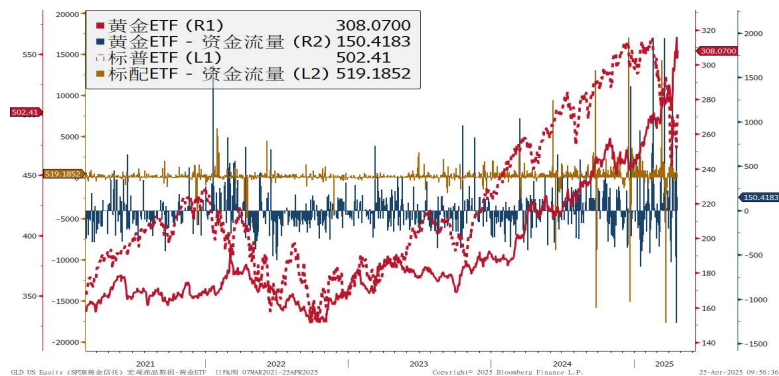
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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

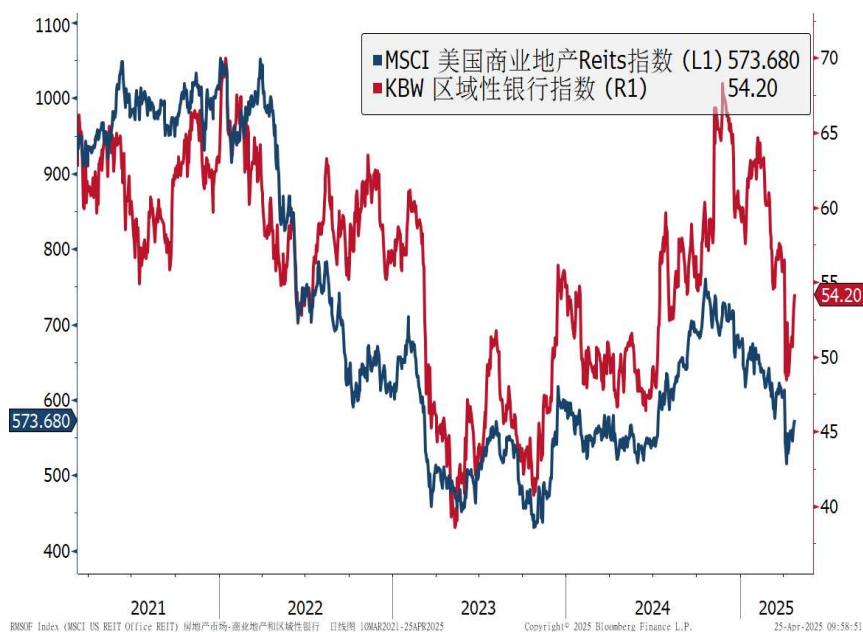


美国MBS信用利差和长期利率水平

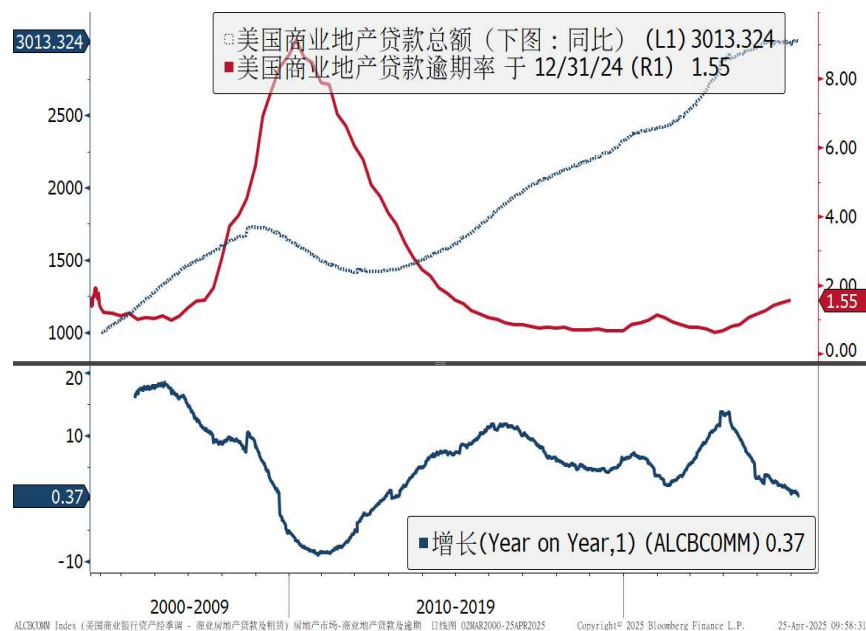


房地产市场 - 美国商业地产

美国商业地产指数和区域性银行指数



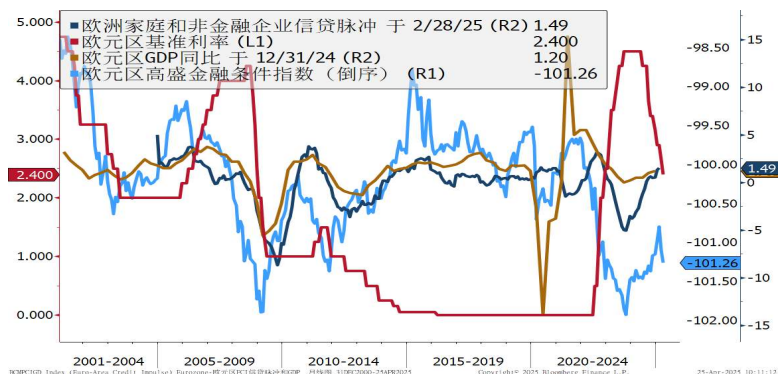
商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



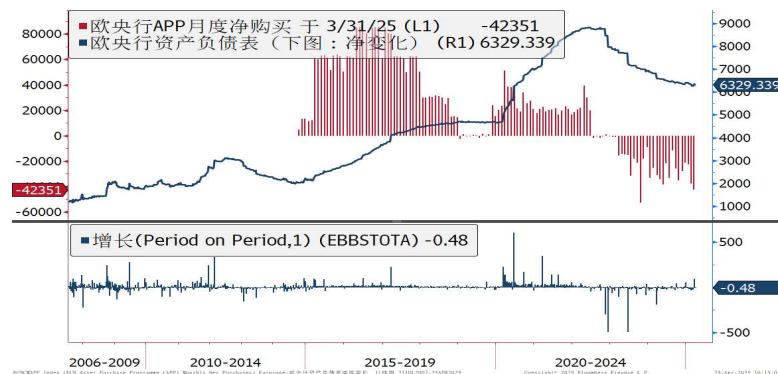
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 宏观概览

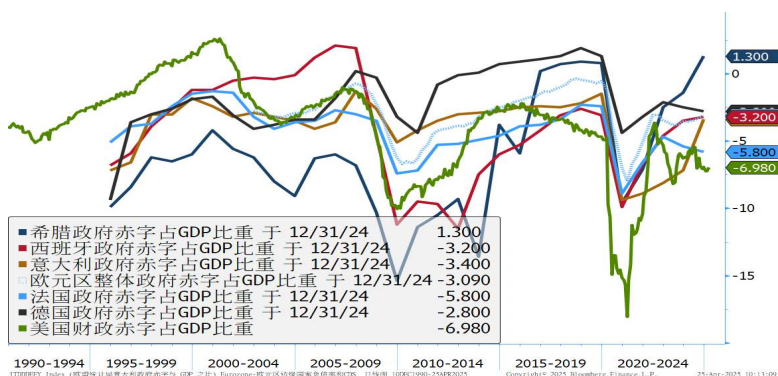
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



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



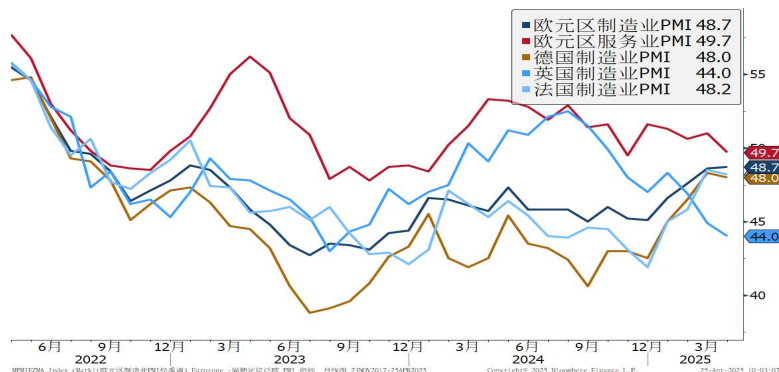
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



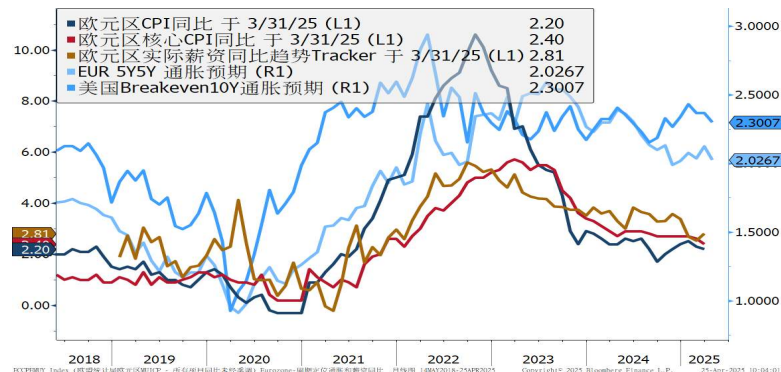
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

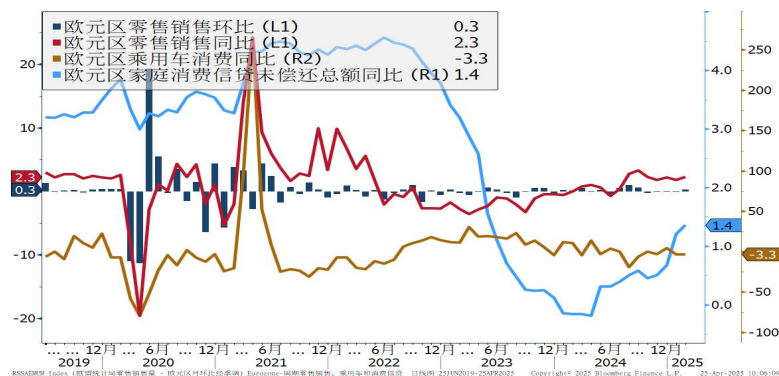
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



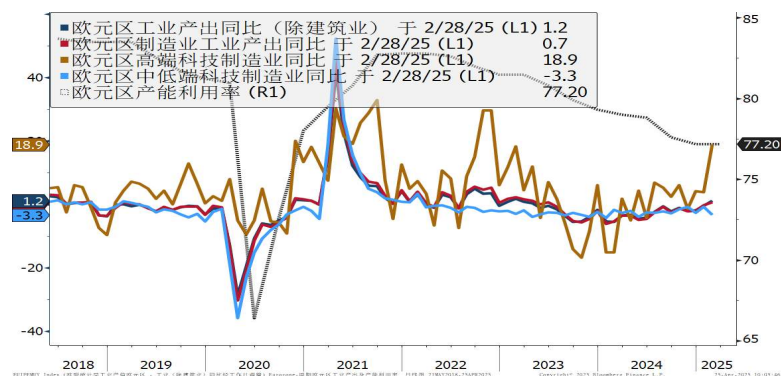
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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

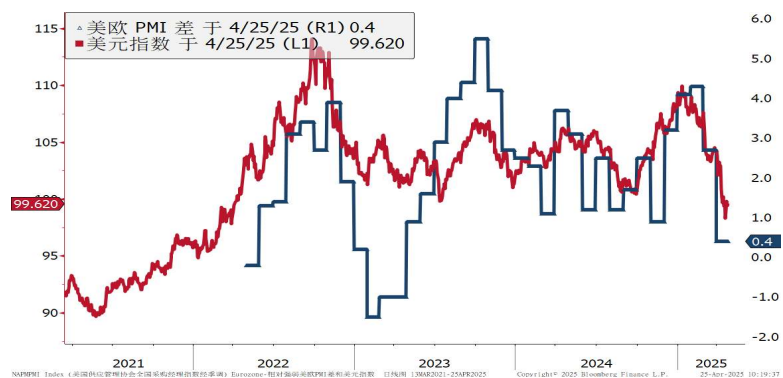
欧元、欧元均衡模型理论汇率和欧-美2年期利差



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