

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20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

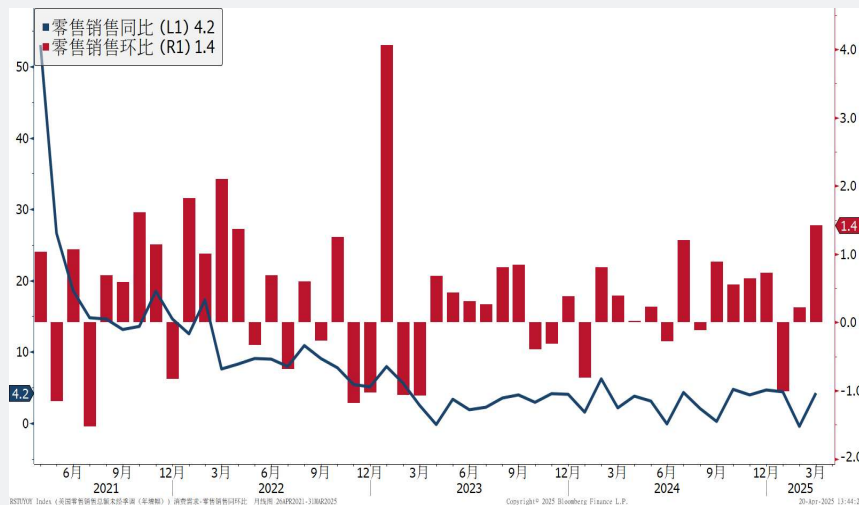
01

Macro at a Glance

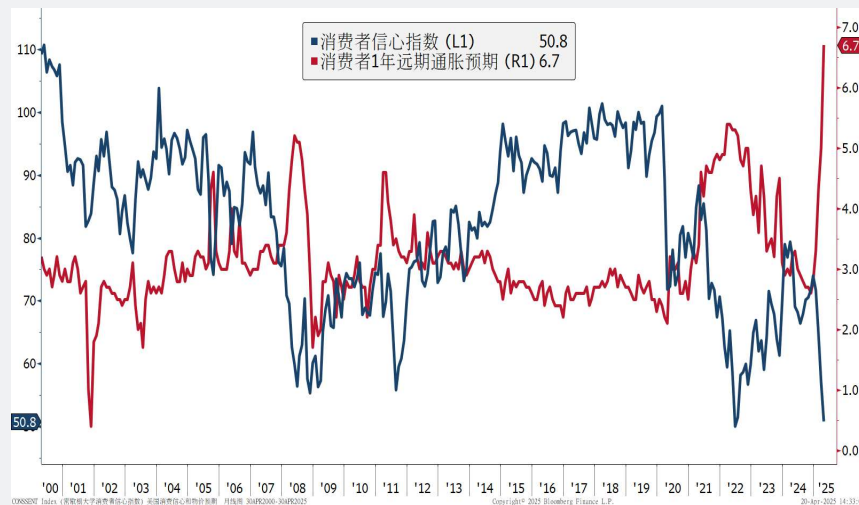
零售销售数据好于预期，关税预期恐引发前置性消费，消费者信心与物价预期剧烈分歧

- ◆ 3月零售销售环比上升1.4%，创下两年内最大增幅记录。本次报告中，零售13个类别里共有包括电子产品、服装、建筑材料等11个板块出现增长，其中汽车与建材类别增长最显著，但剔除汽车后非汽车销售环比增长0.5%，好于预期的0.4%。餐饮服务业这一类别也实现了两年来最大涨幅。但于此同时，在剧烈的关税变化和不确定性下，**3月份数据已成过去式，市场着眼于未来。**
- ◆ 消费者在关税落地前恐慌性集中抢购商品恐行为助推数据增长，从汽车、建材领域的消费行为看，在关税威胁下前置性购买行为较为显著，这使得除去本次数据读数，后续仍需警惕消费行为的持续性和物价上行传导。
- ◆ 从消费者信心和通胀预期的剧烈分化看消费者行为更为清晰，目前密歇根大学消费者信心指数自2025年初持续快速恶化，目前较2022年低点相差无几，而消费者1年通胀预期调查创下历史高位，指标甚至显著高于2022年高通胀时期。

3月零售销售环比增长1.4%，汽车、食品和建材是主要贡献项



消费者信心和通胀预期剧烈分化，信心接近新低，通胀预期创下新高



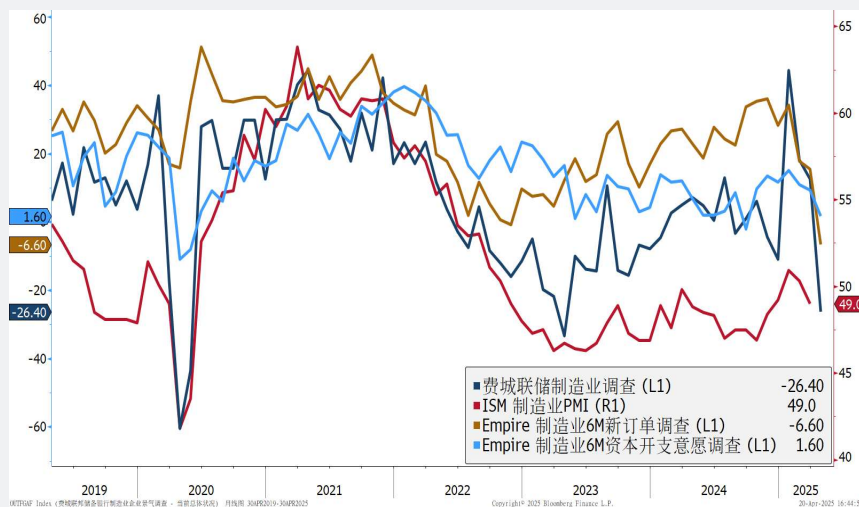
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Macro at a Glance

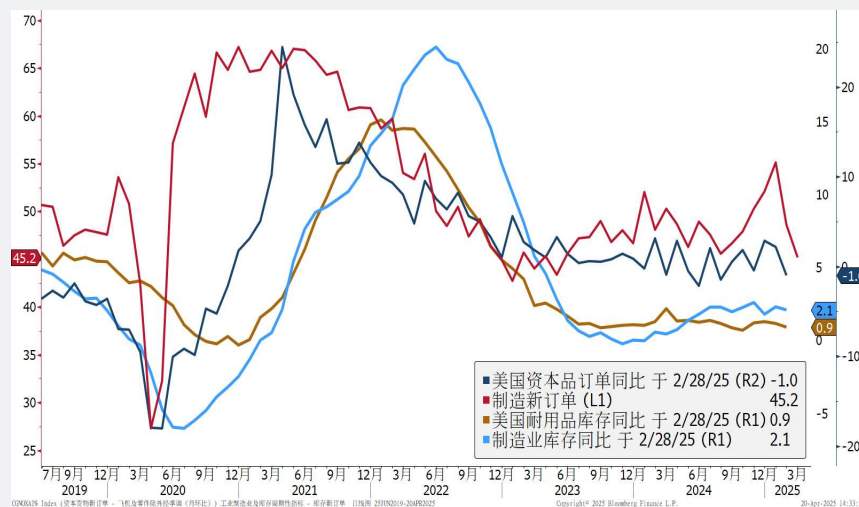
制造业指标全线走弱，新订单和资本开支快速下滑，迎接5月纳入关税因素后的宏观数据冲击

- ◆ 关税剧烈变动集中在4.2之后，整体经济数据尚未及时显示出影响，**但4月部分制造业调查数据已经显示断崖式下跌，这意味着进入5月开始，宏观经济数据大概率将反应关税冲击。**费城联储制造业调查显示商业状况出现两年来最大降幅至-26.4，全线低于预期。企业回复，价格普遍上涨（无论是实际和预期价格），而不确定性攀升。新订单指数下降42.9点至-34.2，创下自2020年疫情以来的最低水平，出货量指数下降11.1点至-9.1，创下自2023年11月以来的最低水平，意味着新订单和出货量双双出现收缩。
- ◆ 过去12个月的支付价格指数连续第五个月攀升，创下2022年7月以来最高值。衡量未来12个月涨价预期的指标进一步上升，预期价格指数达到了2021年6月以来的最高水平。
- ◆ Empire制造业调查显示企业对未来6个月新订单和资本开支意愿急剧下降。而新订单和资本开支对制造业周期具有前瞻意义。

统计至4月份制造业调查数据出现断崖式下跌，指示5月制造业数据下跌风险



资本品订单和制造业新订单具备前瞻性意义，当前呈下行态势



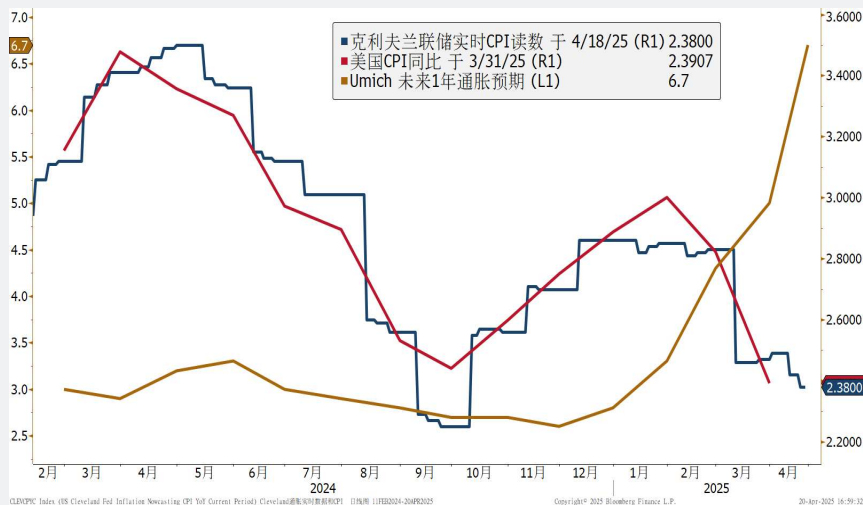
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Macro at a Glance

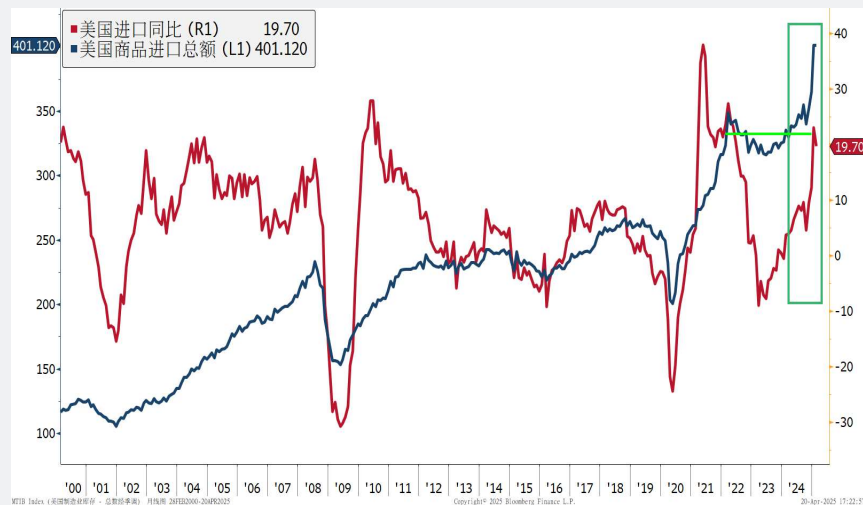
关税冲击何时呈现在通胀数据中？从美国进口-企业备库量级考虑，通胀影响或在下半年

- ◆ 关税对美国宏观经济影响最大的传导路径在于通胀，我们目前统计美国平均关税税率在26%左右（对中国关税145%+普遍关税10%等），如此剧烈提升后续势必将体现在未来通胀读数中，**但何时关税-物价冲击显性化？我们通过当前美国进口数据推测，通胀冲击力度或将集中体现在下半年：1) 8月，2) 4季度。**上半年看，美国企业抢进口、抢备库行为会平滑短期美国物价上涨压力。
- ◆ 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“**超额进口**”概念作为分析路径——2024年9月至2025年2月期间的**超额进口额** = 月度真实进口额 - （2022-2024）三年平均进口额 = 总计近1200亿美元，这相当于前贸易战时期商品进口额3个月量级的水平。**故而我们认为美国企业为应对关税做了3个月库存缓冲，意味着普遍通胀冲击会滞后3个月（2025年8月数据）。**其次考虑到2-3月中国关税已经提升20%意味着3月份的“抢进口”可能会放缓，再叠加目前90天豁免继续赋予企业构建库存的窗口期，**全面的关税-通胀影响或将在2025年4季度呈现。**

有别于通胀预期，真实通胀于低位，实时CPI显示4月通胀仍有下行



美国自去年9月以来商品进口大幅上升，“超额进口”总额近1200亿



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

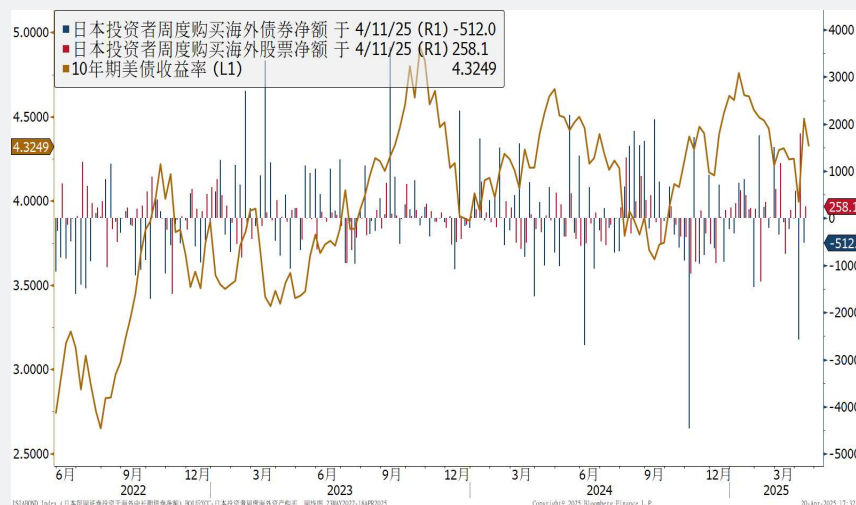
美国“股债汇三杀”有所企稳，美债下跌微观行为驱动为主，暂无系统性风险

- ◆ 在4月3日周报中，我们判断美国“股债汇三杀”局面将在上周企稳。目前看，MOVE index、VIX index和汇率1M波动率三者如期下行。
- ◆ 我们强调“股债汇”核心风险在美债，上周周报中我们对美债下跌三大解释悉数加以解释甄别：1) 中、日外部投资者抛售美债——无迹象显示中、日官方抛售，但日本投资机构连续两周净卖出美债，背后驱动来自于微观行为为主；2) 对冲基金基差交易爆仓——基于周度HF期货净持仓，未发现基差交易系统性离场，掉期交易波动较大，微观行为驱动；3) 美债2025年巨量到期，偿债压力下会加大美债发行——美债关键期限发行需求数据稳定，美债发债（短期和长期）稳定并未加速，尽管美债在4-7月集中到期，但一级市场并未出现供需失衡恐慌。基于以上，我们至少认为短期美债市场不具备“流动性风险”和“系统性风险”，10Y 4.5%一线不看向上突破。
- ◆ 但对“美债信用”质疑的宏大叙事是否结束？全球政经环境剧变背景下不拘泥于短期逻辑，仍旧看好超主权避险资产。

美国股债汇波动率（Move、VIX和EUR/USD波动率）上周有所回落



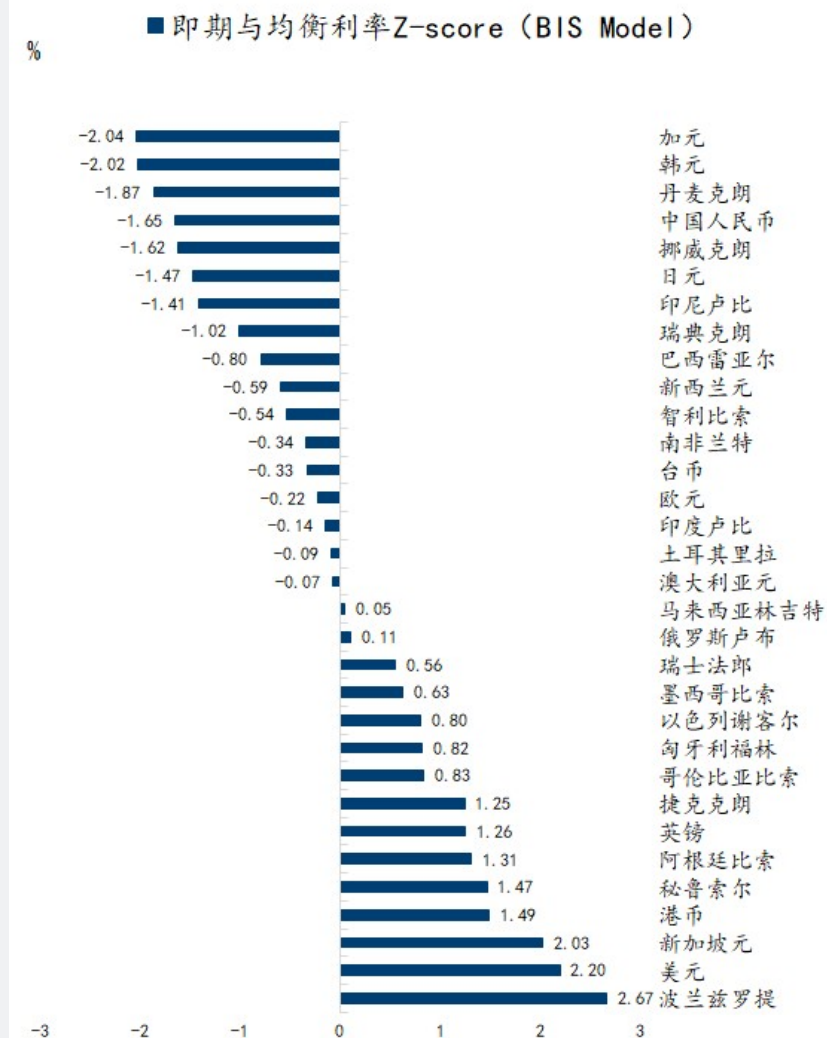
日本投资者周度海外债券净额连续两周净卖出



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

- ◆ **美元指数：**美元指数估值处于高位，中期继续看估值向下回归。
- ◆ **中期看空，100-100.3目标区间（已触及），继下调至美元目标至97。**逻辑：1) 估值高估；2) 经济动能+政策偏负面（关税+财政）+美股微观缺乏趋势；3) 可能演化为对美元资产的中长期回避。短期弱反弹上方**101.2-102**阻力。
- ◆ **欧元中期目标上调至1.16。**
- ◆ **人民币：**不确定环境下看区间震荡。
- ◆ **若边际缓和、关税增量信息有限：**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。



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 ☐ ☐	中美关税超预期升级，但人民币维持了一定韧性，在前期我们给定的7.23-7.33区间震荡，但当前美国对中国关税攀升至71.3%，单纯从关税端看人民币具有贬值压力，下周预期中国市场继续承压，但市场期待国内刺激政策，若外部环境定调近期人民币走势高度关注内部政策回应，谨慎维持套保为主。
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，配置角度看仍旧侧重超短久期配置。
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	☐ ☐ ☐ ☒ 1 ☐	在中美关税博弈结束之前黄金依旧是全市场的最优资金去处，我们继续看多金价，上方不看顶。然而我们亦关注到资金层面出现黄金多头止盈带来的波动加剧的情形，同时深度虚值看跌期权波动率上升，暗示资金开始关注黄金大涨后大跌的尾部风险，且call总体交易在下降，表示多头情绪热度可能在下降。我们倾向于认为黄金长期上涨方向延续，但是短期的确可能面临一定回调的不确定风险，提高交易难度。我们建议多考虑期权工具进行交易配置。
商品板块	☐ ☐ 0 ☐ ☐	本周商品板块表现分化，能化板块在原油价格回升下小幅回弹，有色和黑色基本保持震荡，新能源板块则受拖累于光伏抢装机结束而进一步下跌。当下关税冲击带来的商品需求利空交易已经较为充分，但是谈判尚未明朗下商品方向性亦难以明确。后续仍可以关注现实由强转弱的切换，是否能再给出向下寻底的交易机会。
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

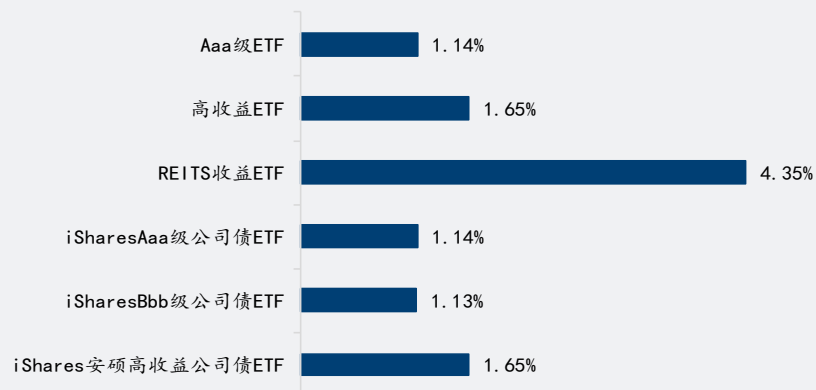
各期限美债收益率周度变化

美债收益率	2025/4/18	周度变化(bp)
3M美债收益率	4.31	0
2年美债收益率	3.80	-16.17
10年美债收益率	4.32	-16.46
30年美债收益率	4.80	-7.23
10年期TIPS收益率	2.09	-17.1

主要发达国债收益率周度变化

DM国债收益率	2025/4/18	周度变化(bp)
10年期德债收益率	2.47	-9.8
10年期英债收益率	4.57	-18.7
10年期日债收益率	1.28	-2.5
10年期意大利债收益率	3.64	-16.6
10年期西班牙债收益率	3.17	-12.8

美国信用债ETF周度表现



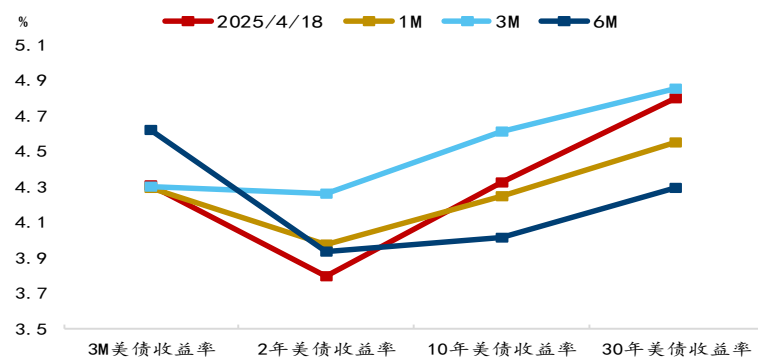
彭博全球国债集合指数



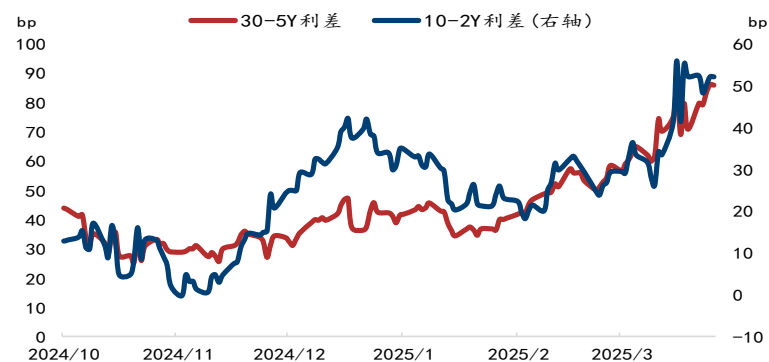
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

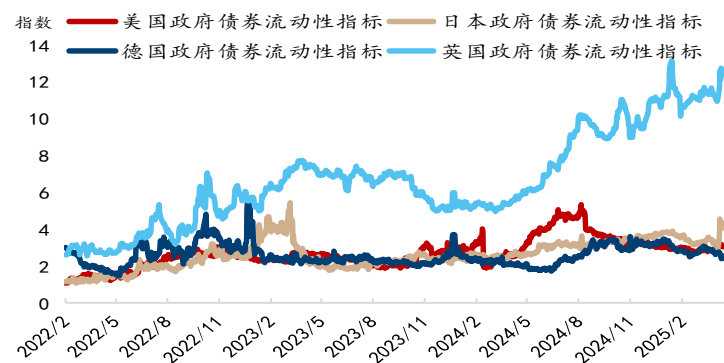
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



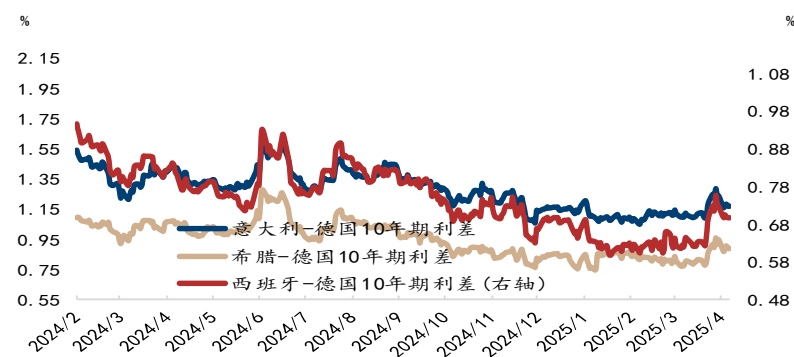
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



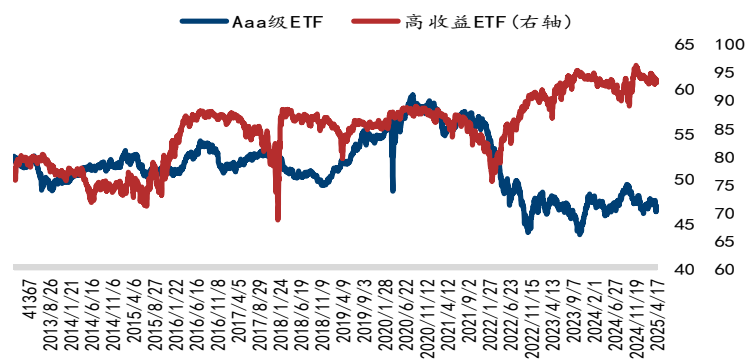
欧元区国债收益率利差



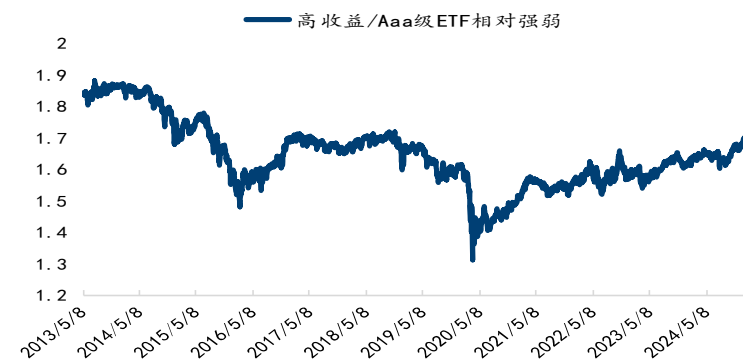
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 不同评级信用债相对强弱及欧元区国债利差

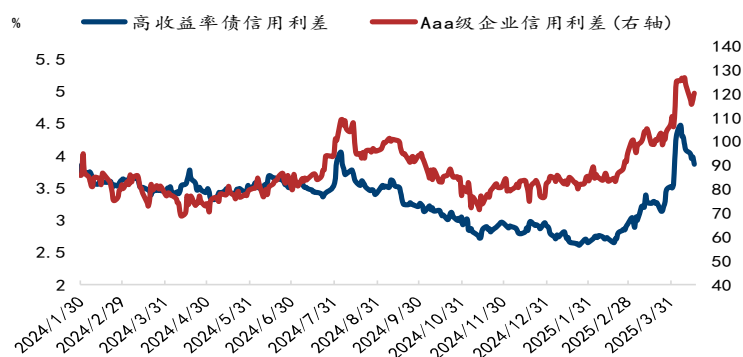
Aaa与高收益信用债ETF



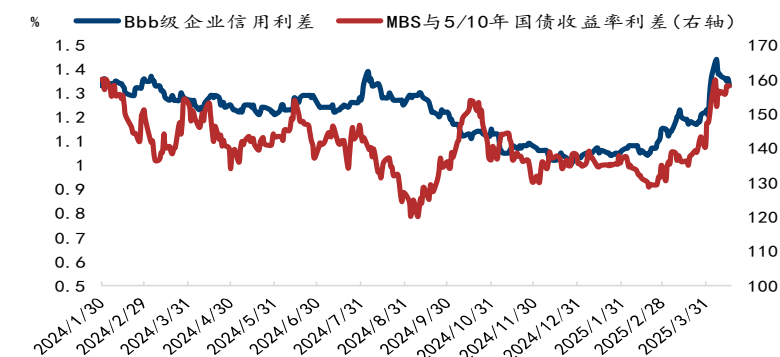
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



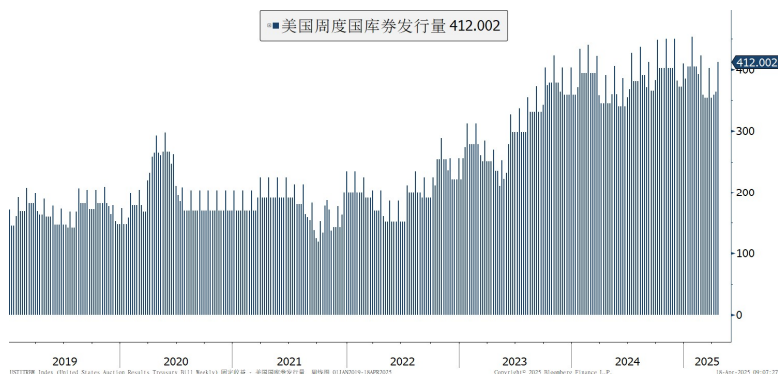
Bbb级信用债和MBS信用利差



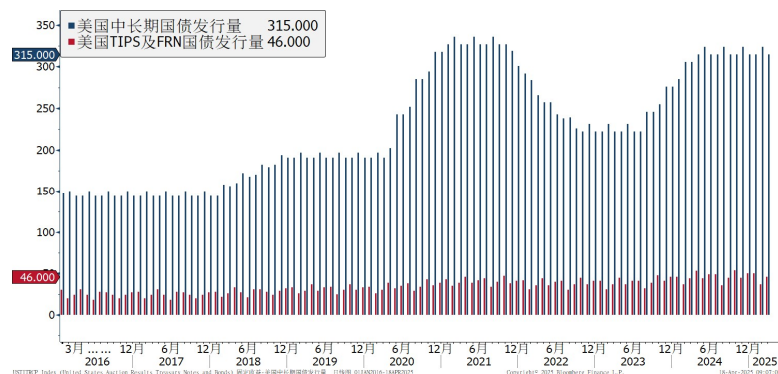
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

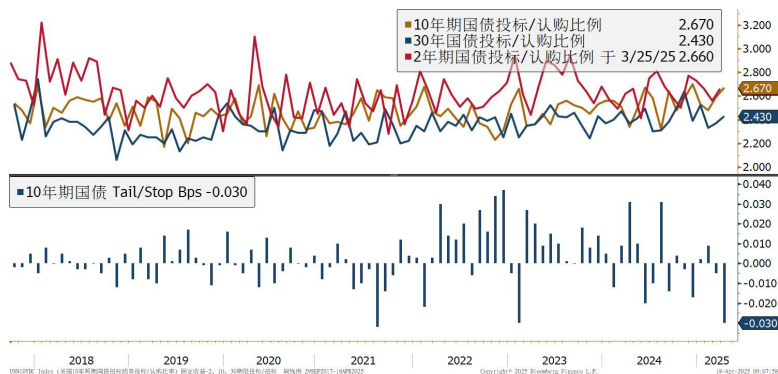
美国短期国库券发行量（周度）



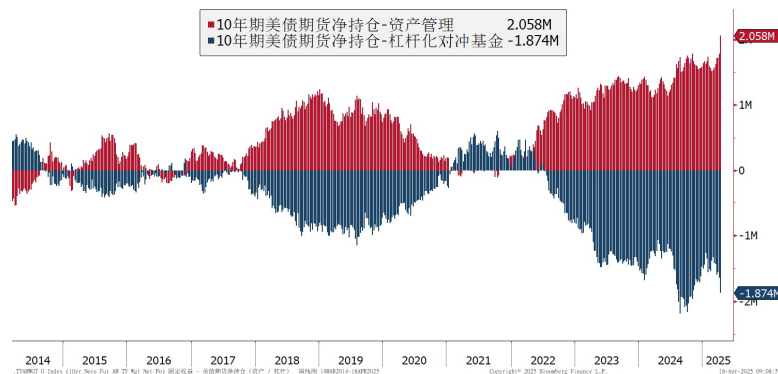
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



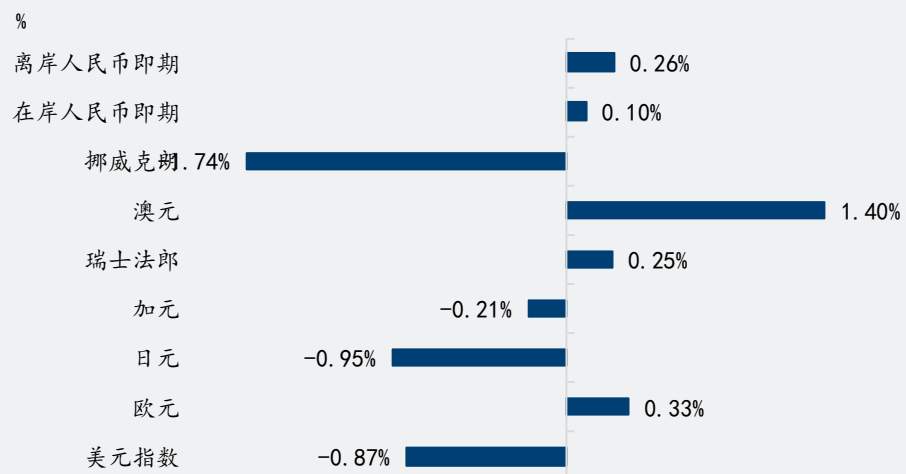
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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



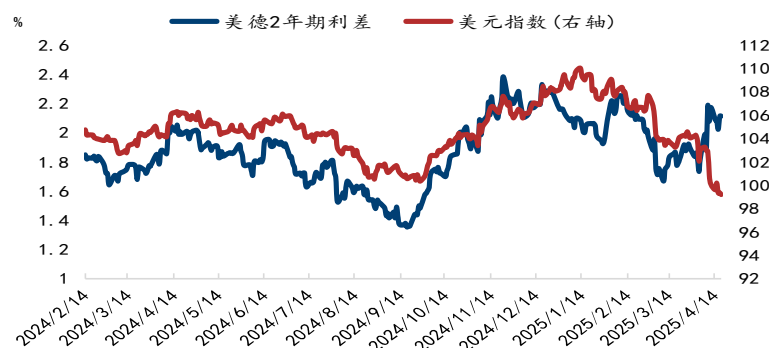
	2025/4/18	周度变化
美元指数	99.2300	-0.87%
欧元	1.1393	0.33%
日元	142.1800	-0.95%
加元	1.3847	-0.21%
瑞士法郎	0.8168	0.25%
澳元	0.6377	1.40%
挪威克朗	10.4831	-1.74%
在岸人民币即期	7.2997	0.10%
离岸人民币即期	7.3061	0.26%

汇率市场 - 主要国家国债收益率与美债利差走势

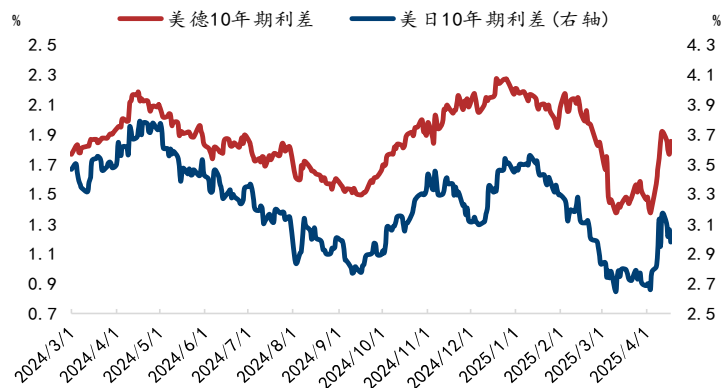
10年期美债与G7国家平均利差



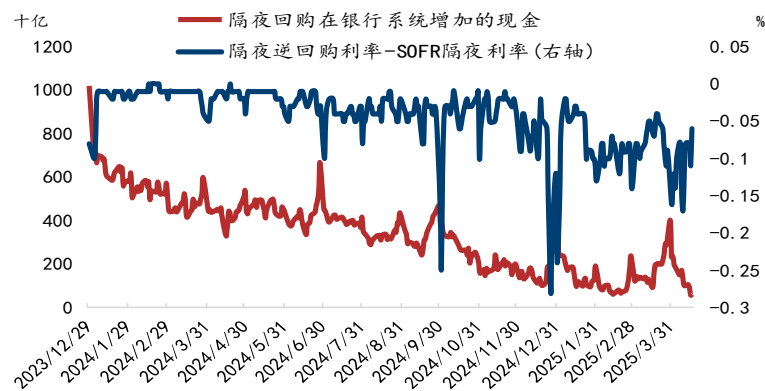
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



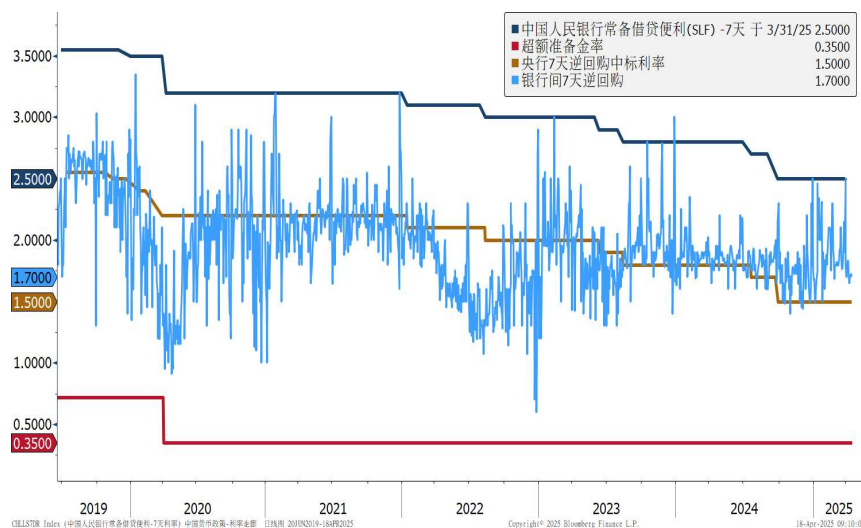
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



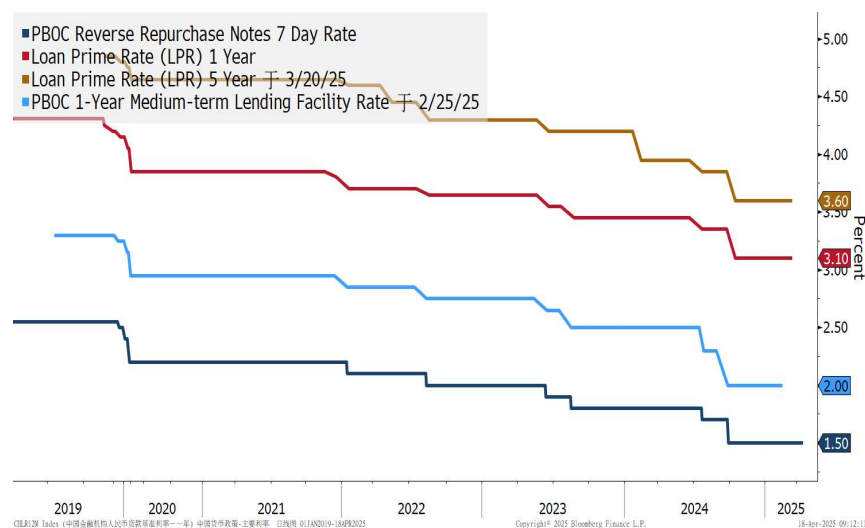
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



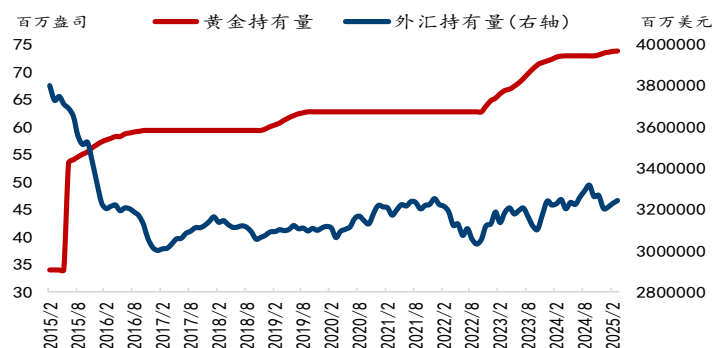
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



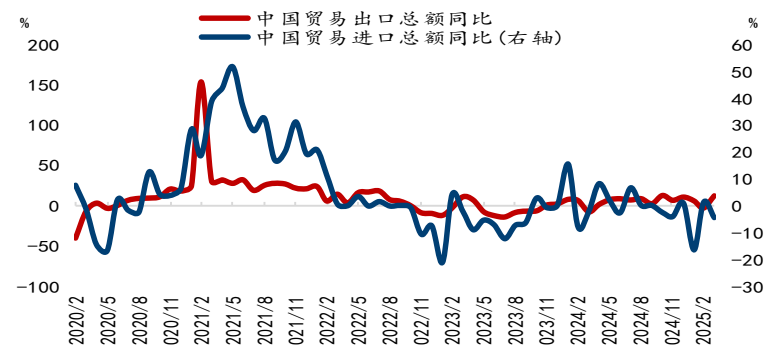
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

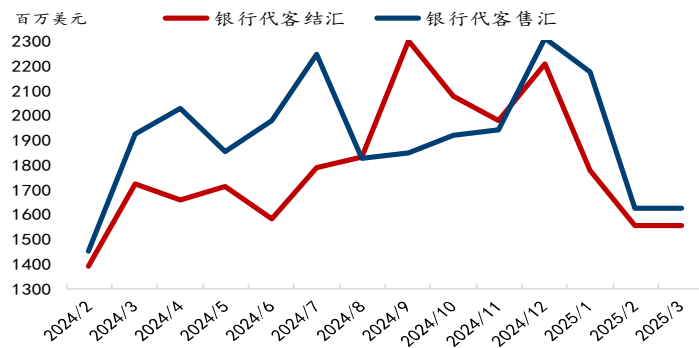
中国央行黄金与外汇储备



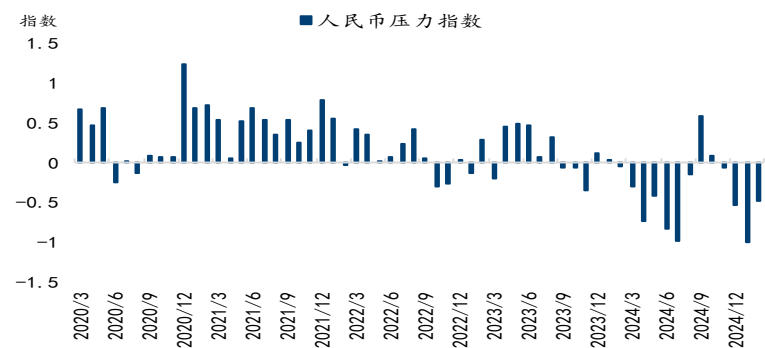
中国进出口同比



银行结售汇



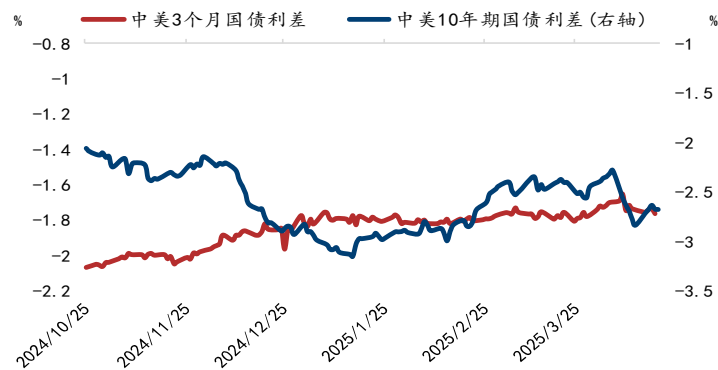
人民币月度压力指数



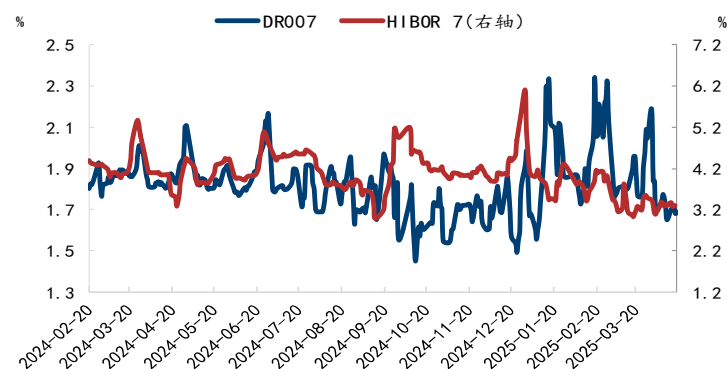
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

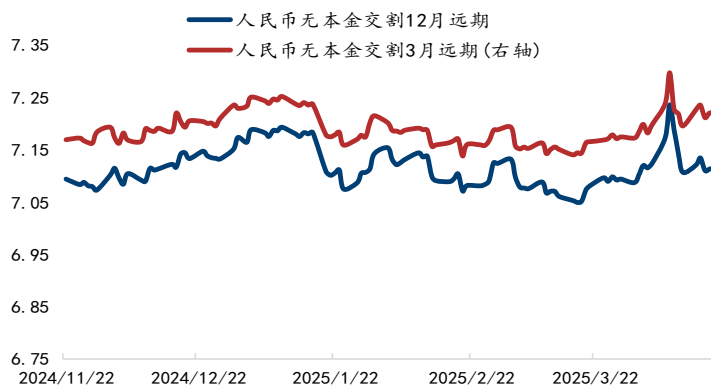
中美10年期、3个月国债收益率利差



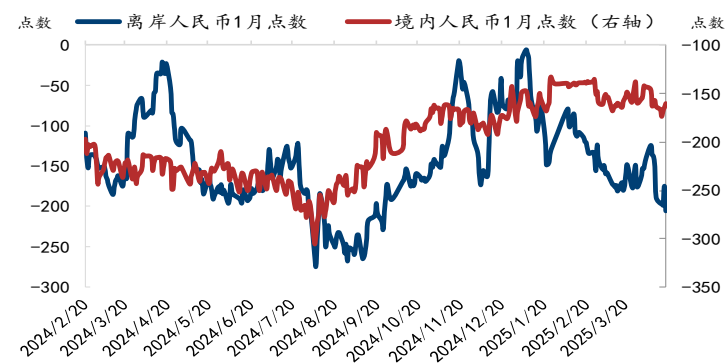
DR007及Hibor7天利率走势



无本金交割人民币远期3月及12月远期



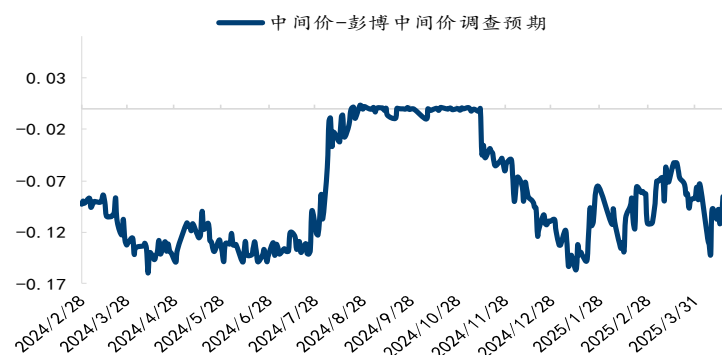
离岸人民币与在岸人民币1个月点数



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

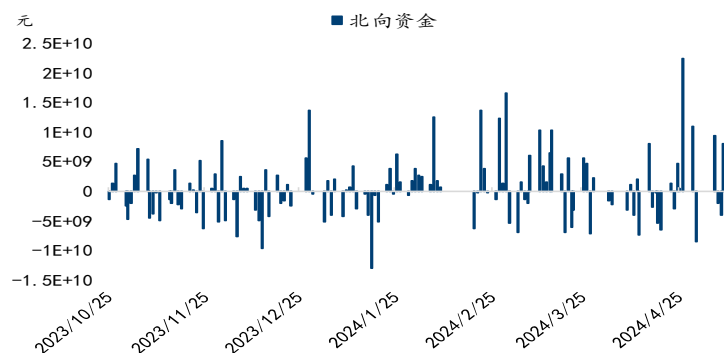
人民币中间价与彭博中间价预期价差



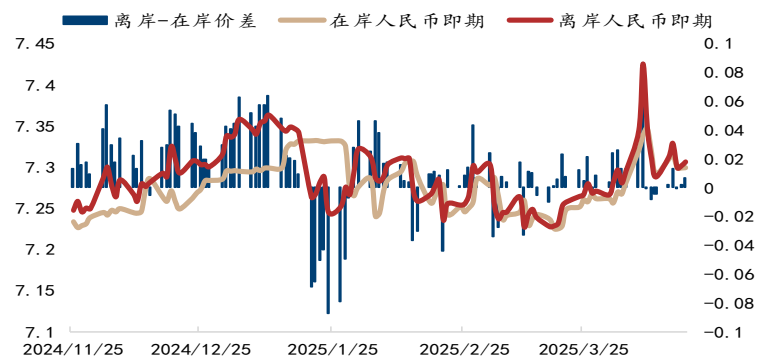
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

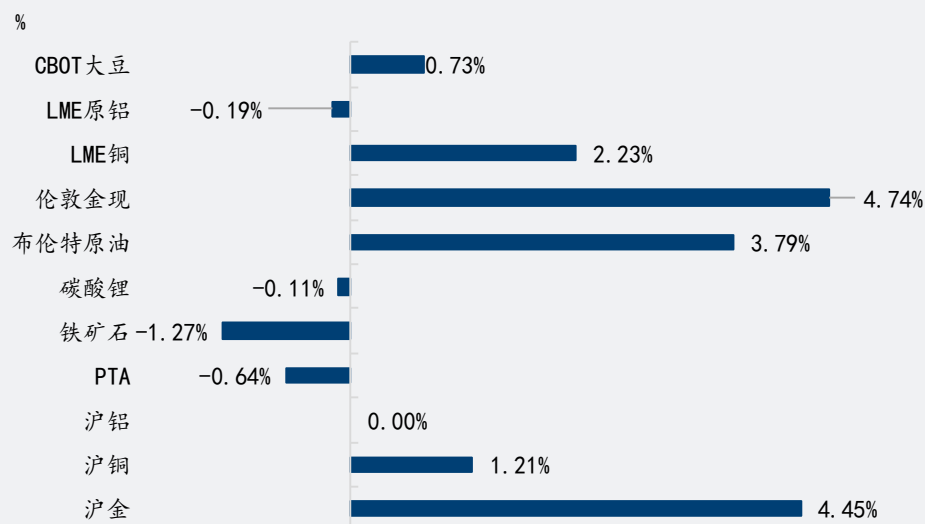


离岸人民币与在岸人民币价差



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

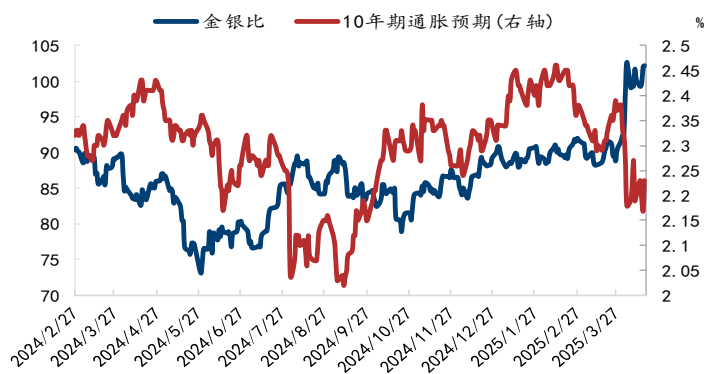


	2025/4/18	周度变化
沪金	791	4.45%
沪铜	76140	1.21%
沪铝	19695	0.00%
PTA	4330	-0.64%
铁矿石	699	-1.27%
碳酸锂	70180	-0.11%
布伦特原油	68	3.79%
伦敦金现	3327	4.74%
LME铜	9189	2.23%
LME原铝	2366	-0.19%
CBOT大豆	1037	0.73%

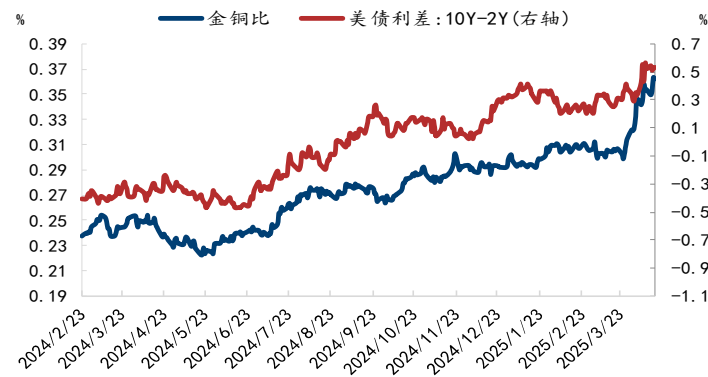
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



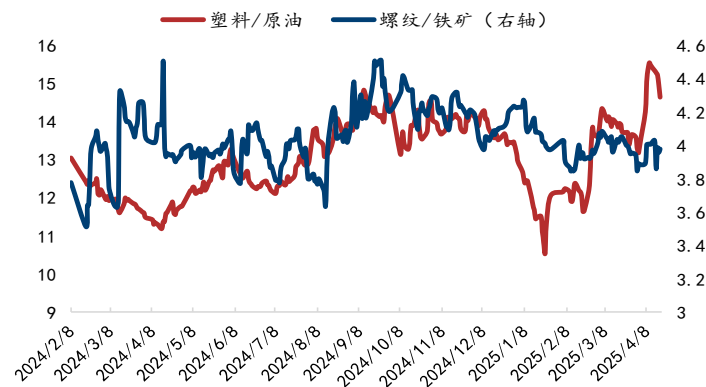
金铜比与美债10-2利差



金油比与通胀预期



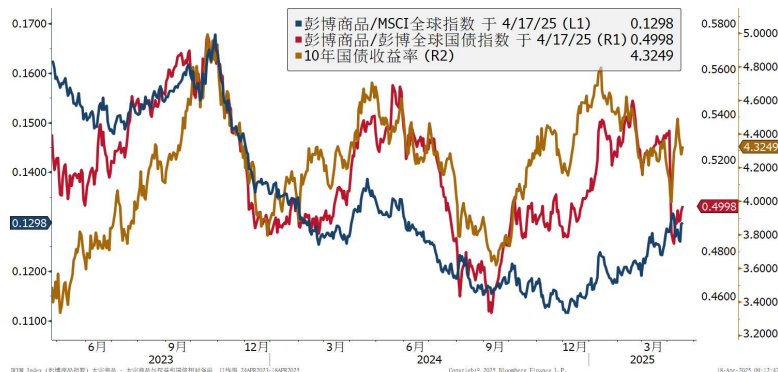
能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



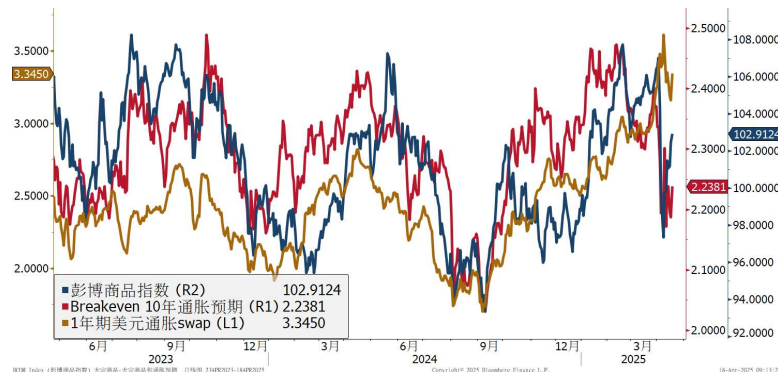
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

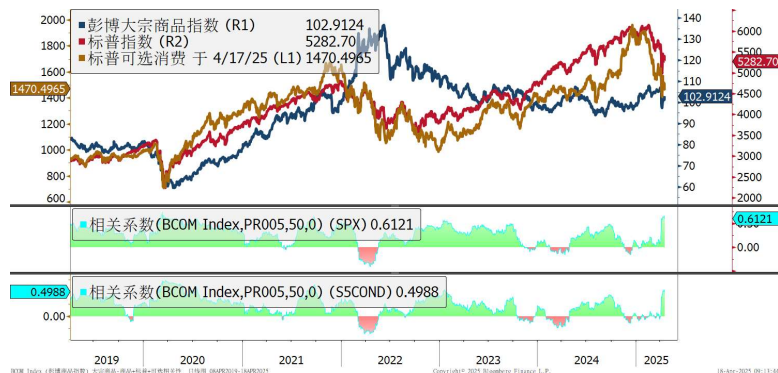
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



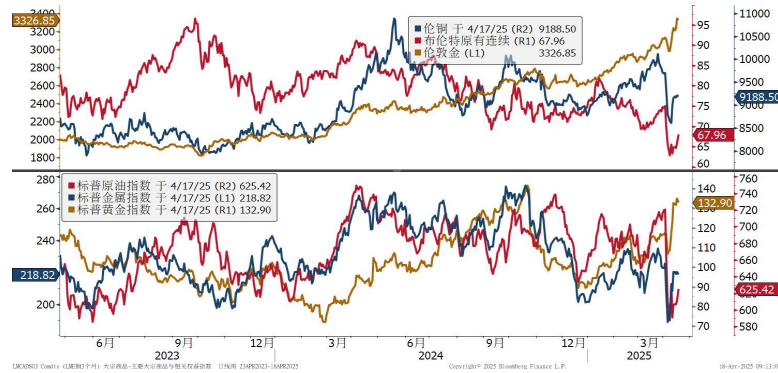
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期消费板块滚动相关性



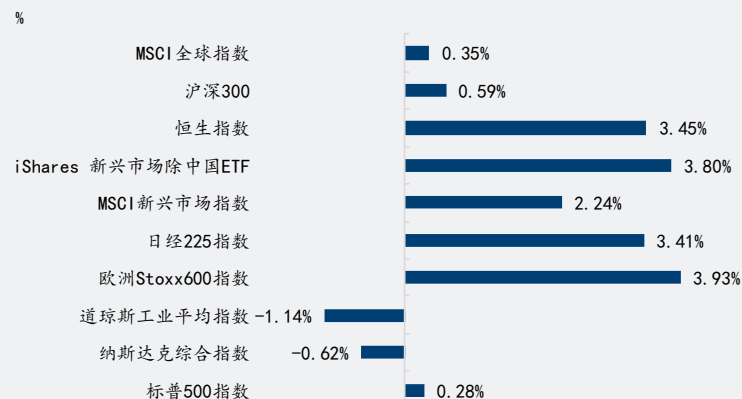
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

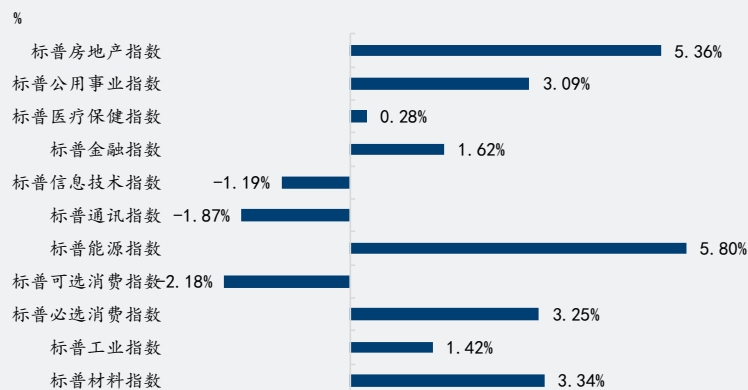
海外权益 - 全球主要指数及美股行业周度表现一览

全球主要指数周度表现



主要指数	2025/4/17	周度变化
标普500指数	5282.70	0.28%
纳斯达克综合指数	16286.45	-0.62%
道琼斯工业平均指数	39142.23	-1.14%
欧洲Stoxx600指数	506.42	3.93%
日经225指数	34730.28	3.41%
MSCI 新兴市场指数	1068.59	2.24%
iShares 新兴市场除中国ETF	54.37	3.80%
恒生指数	21395.14	3.45%
沪深300	3772.52	0.59%
MSCI 全球指数	793.42	0.35%

标普指数分行业周度表现

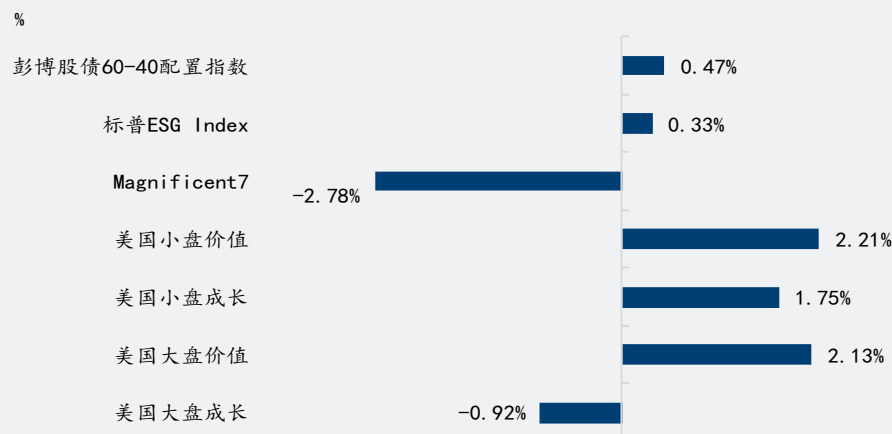


行业	2025/4/17	周度变化
标普材料指数	511.3	3.34%
标普工业指数	1060.74	1.42%
标普必选消费指数	902.78	3.25%
标普可选消费指数	1470.496	-2.18%
标普能源指数	625.42	5.80%
标普通讯指数	301.58	-1.87%
标普信息技术指数	3761.87	-1.19%
标普金融指数	776.06	1.62%
标普医疗保健指数	1578.44	0.28%
标普公用事业指数	395.29	3.09%
标普房地产指数	252.08	5.36%

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	2025/4/17	周度变化
美国大盘成长	23.69	-0.92%
美国大盘价值	24.99	2.13%
美国小盘成长	236.53	1.75%
美国小盘价值	173.1	2.21%
Magnificent7	133.87	-2.78%
标普ESG Index	458.94	0.33%
彭博股债60-40配置指数	1827.424	0.47%

全球主要指数估值及历史均值

估值 (PE Ratio)	2025/4/17	五年平均	10年平均
标普500指数	20.01	21.99	20.06
纳斯达克综合指数	25.01	34.24	28.95
道琼斯工业平均指数	19.12	20.31	18.92
欧洲Stoxx600指数	13.90	15.67	15.59
日经225指数	17.63	22.47	20.48
MSCI新兴市场指数	11.98	13.86	13.26
恒生指数	9.69	10.86	11.26
沪深300	15.38	14.03	13.77
MSCI全球指数	17.20	18.89	17.66

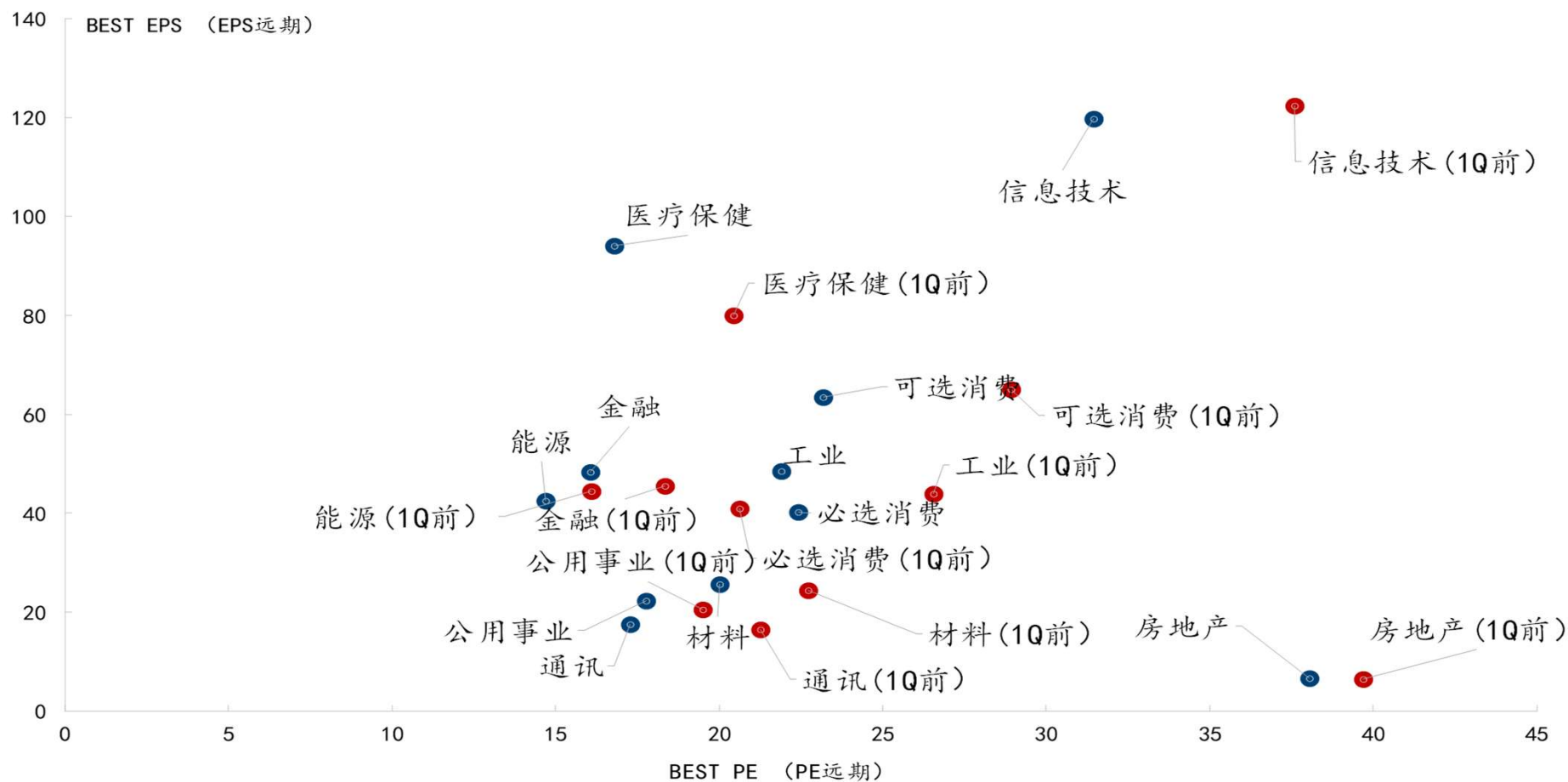
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	263.98	7.5%
纳斯达克综合指数	671.05	15.0%
道琼斯工业平均指数	2,047.20	11.4%
欧洲Stoxx600指数	36.44	1.9%
日经225指数	1,969.88	26.4%
MSCI新兴市场指数	89.04	10.9%
恒生指数	2,207.56	15.5%
沪深300	245.27	-6.9%
MSCI全球指数	46.10	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

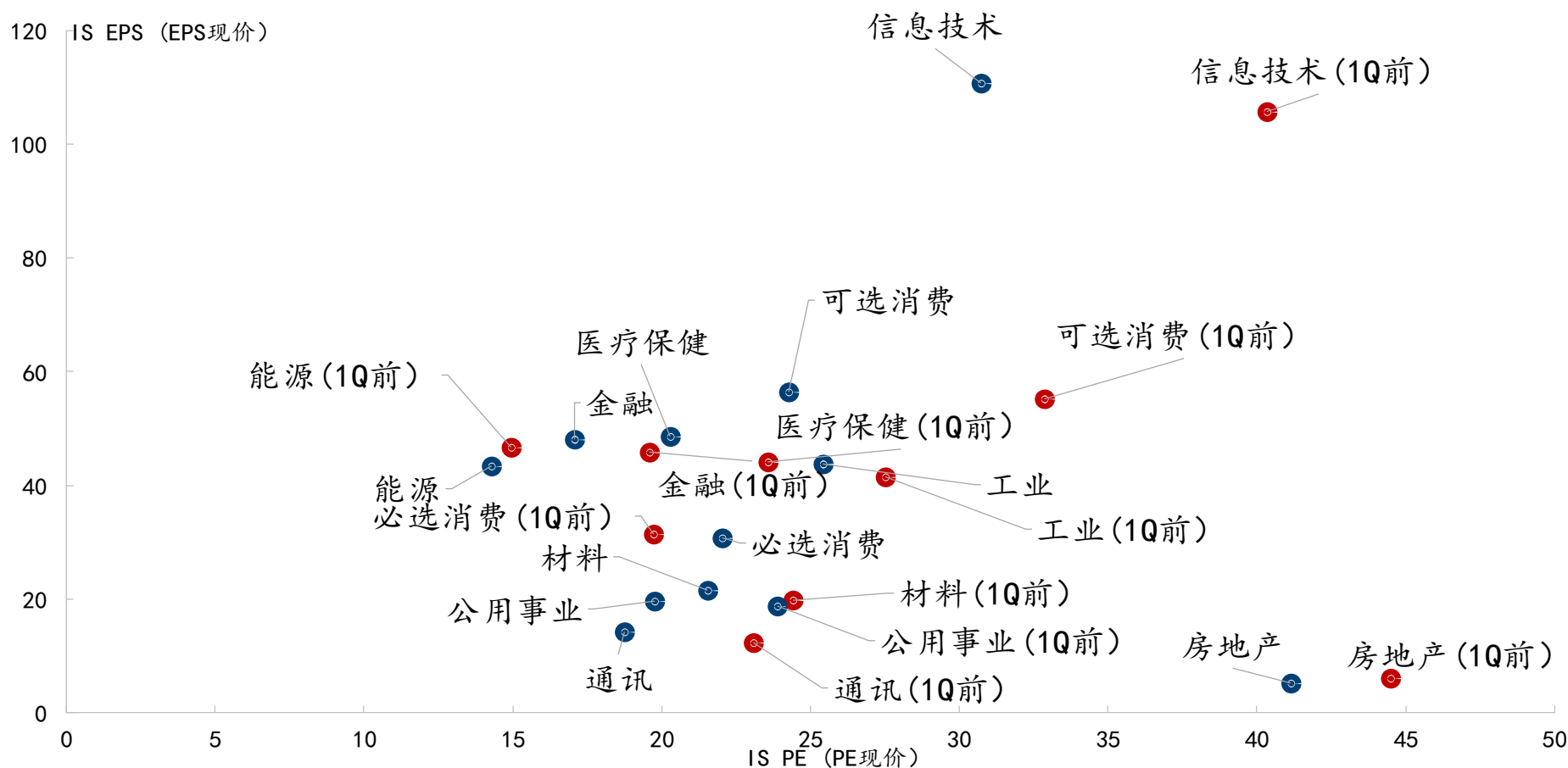
美股11个板块当前与1Q前Best PE与EPS坐标变动



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

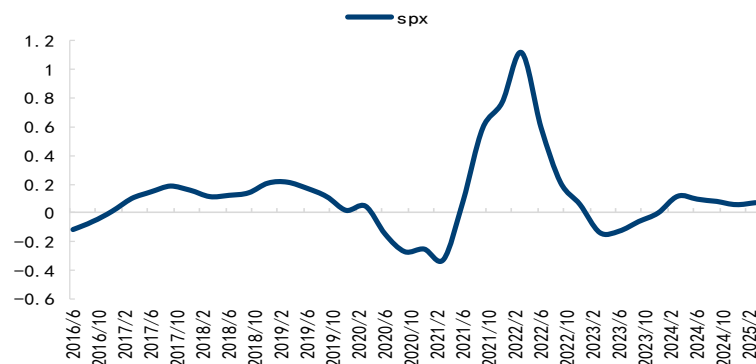
美股11个板块当前与1Q前现价PE与EPS坐标变动



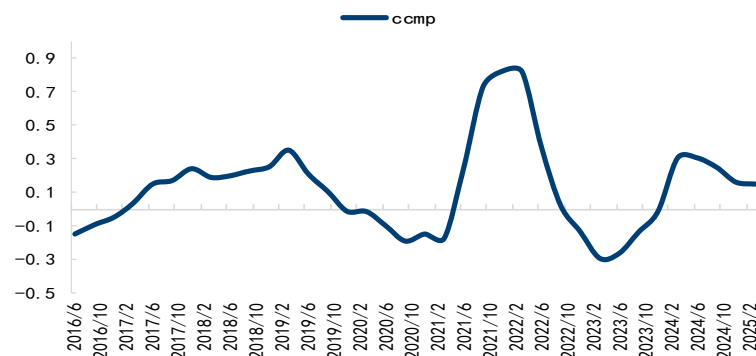
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

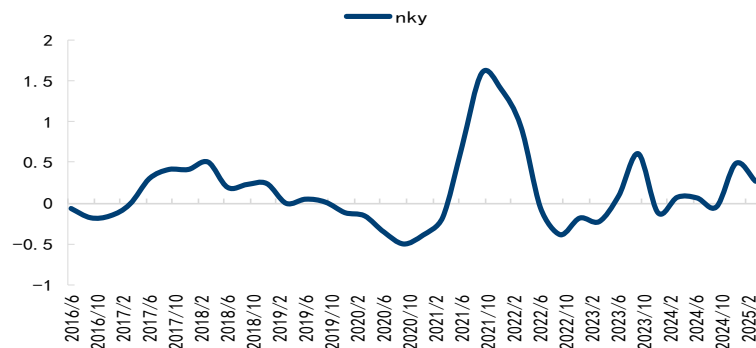
标普指数 EPS 同比趋势



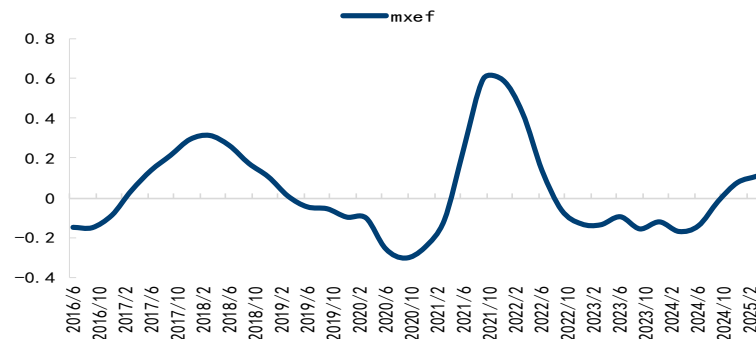
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

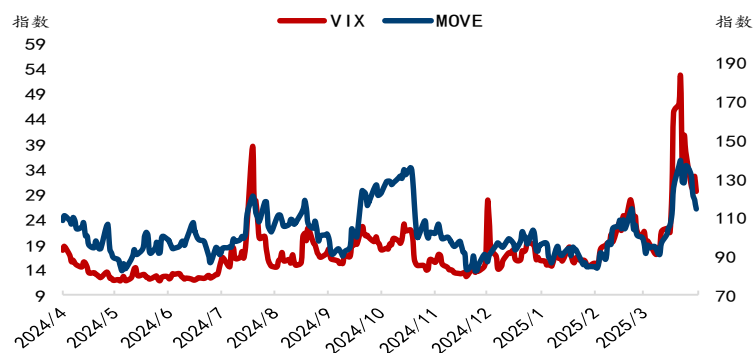


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

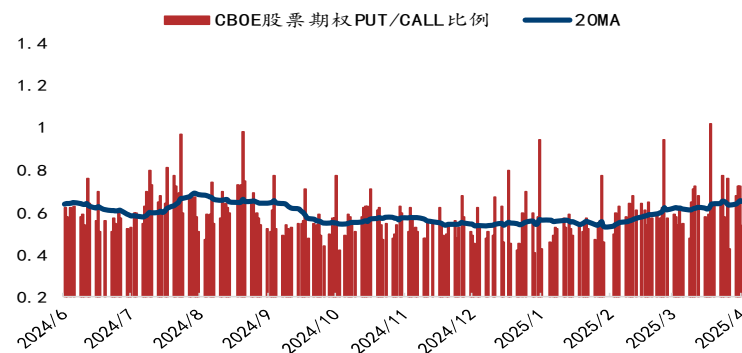


海外权益 - 波动率与风险情绪指标

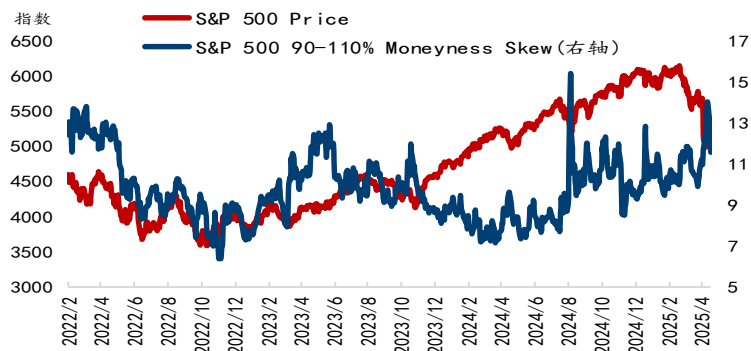
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



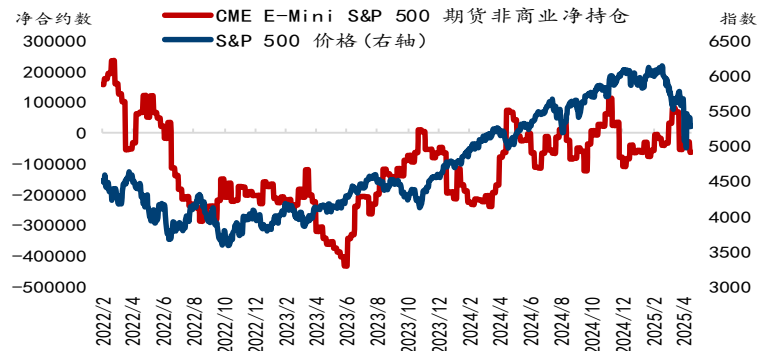
CBOE期权PUT/CALL比例



S&P 500 90-110%偏度



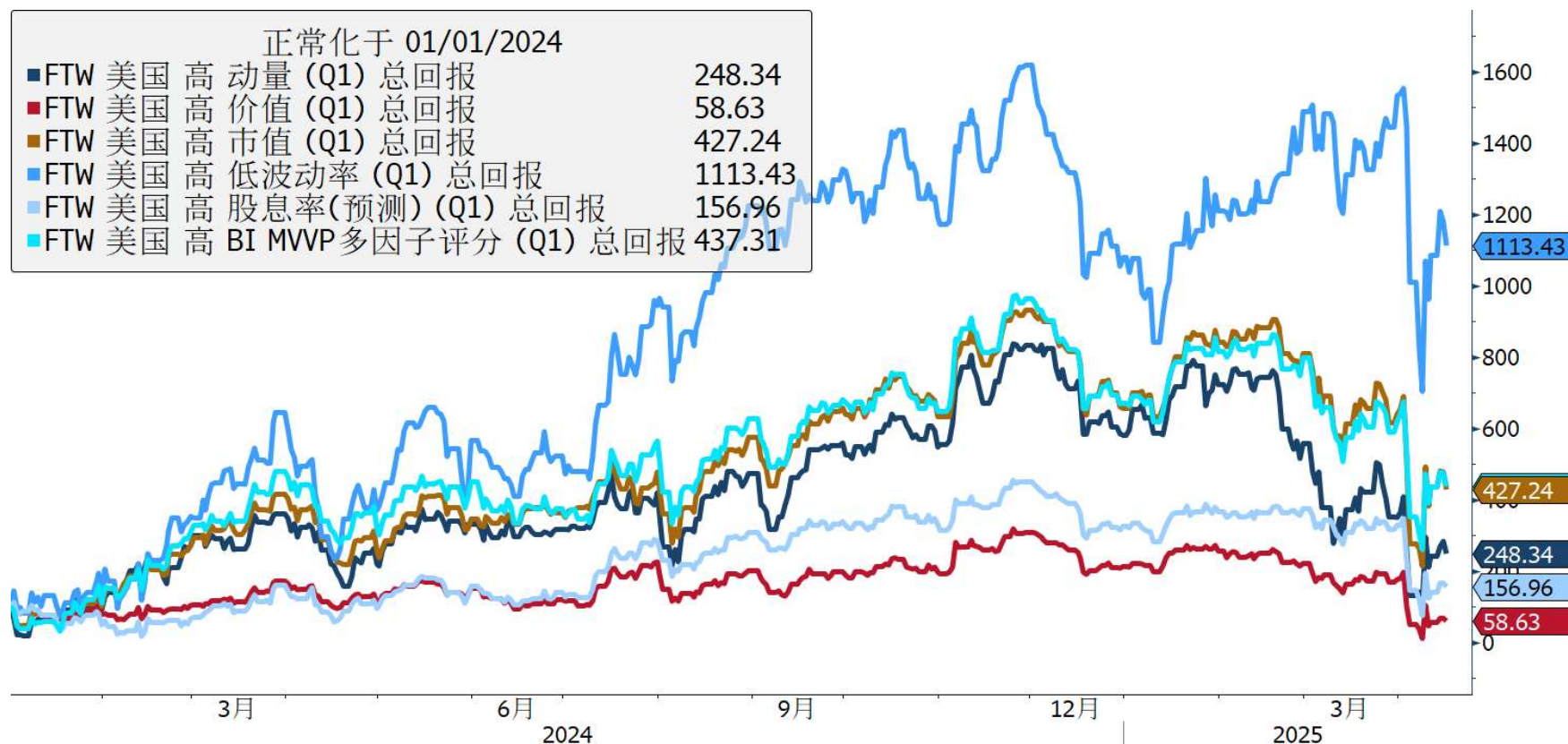
CME E-Mini S&P 500期货非商业净持仓



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 01JAN2024-18APR2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

18-Apr-2025 09:14:42

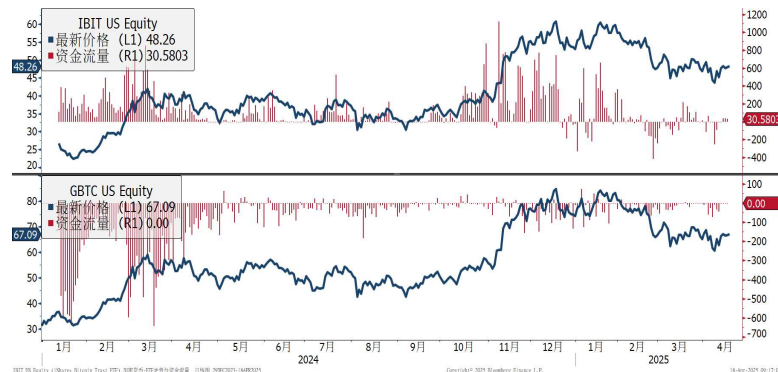
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

加密货币 - BTC、ETH及相关衍生资产

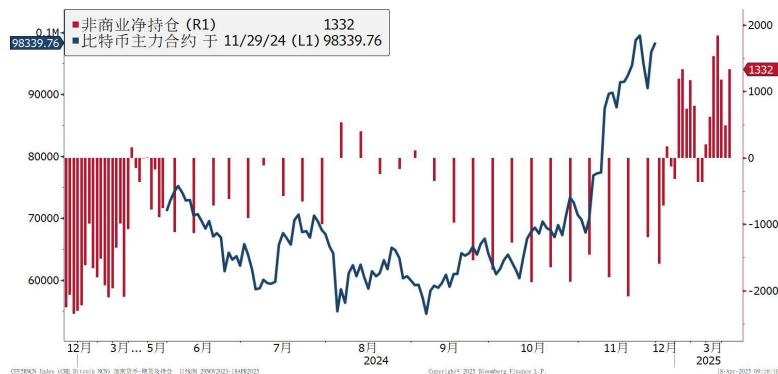
比特币、以太坊、黄金与美元



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



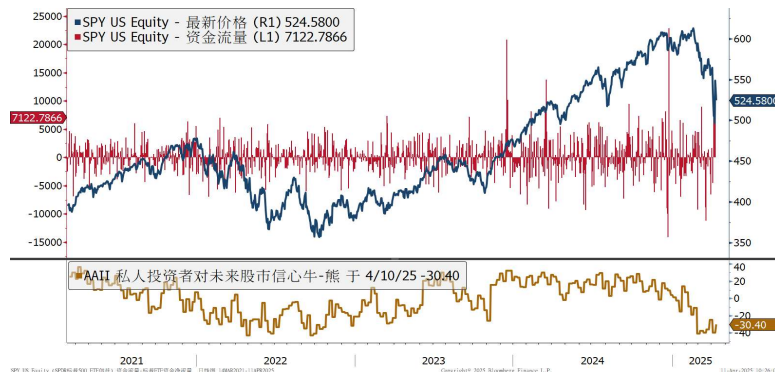
比特币相关股票表现



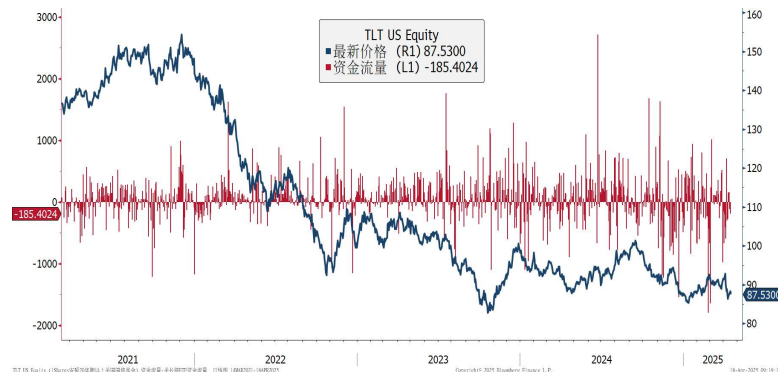
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

资金流量 - 主要大类资产ETF资金流量追踪

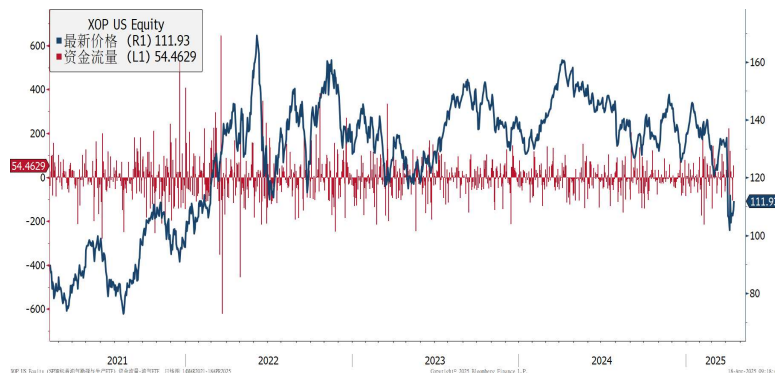
标普500ETF资金流量追踪



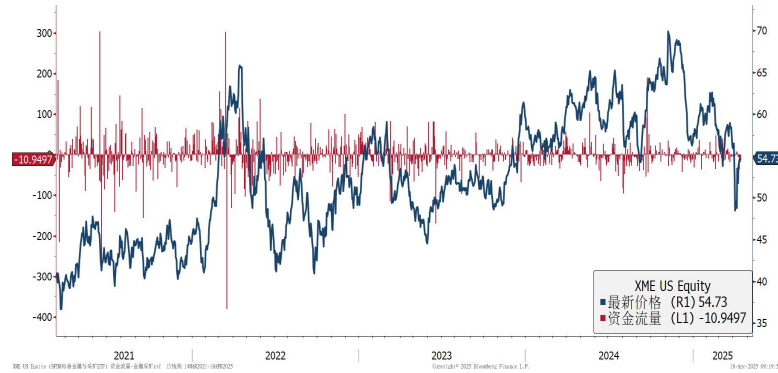
美长债ETF资金流量追踪



油气勘探与生产ETF资金流量追踪



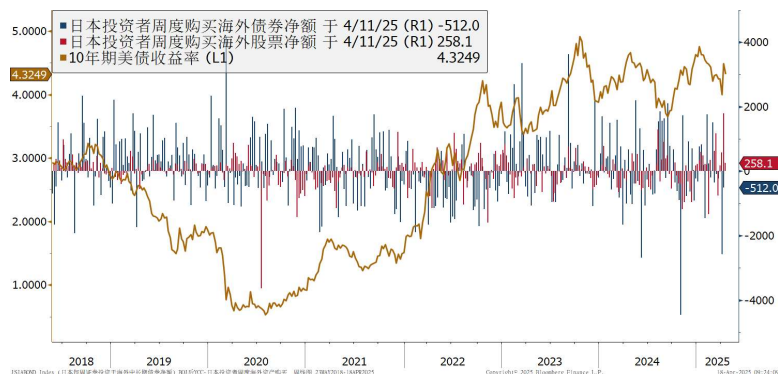
金属与采矿ETF资金流量追踪



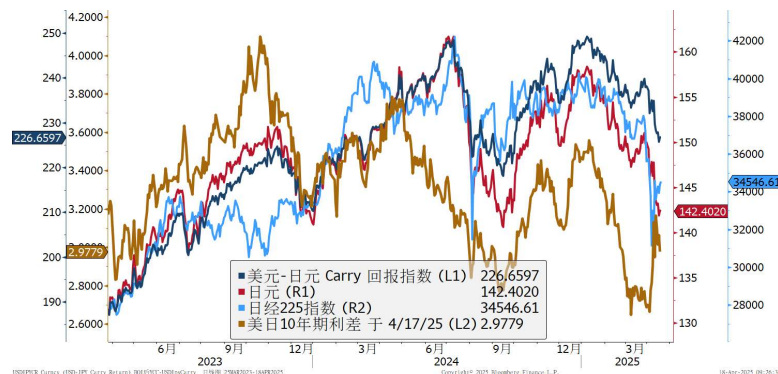
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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）



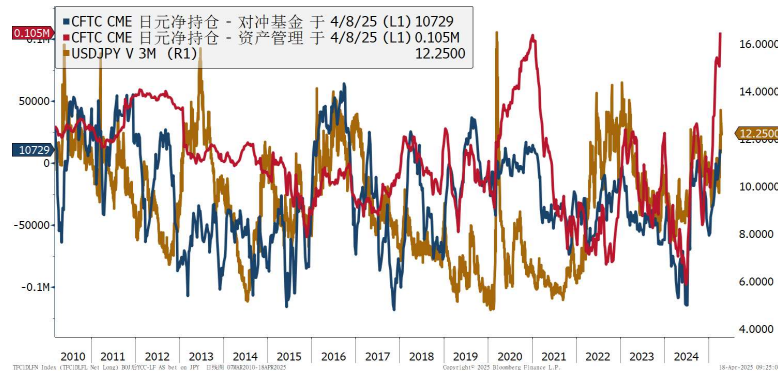
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



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

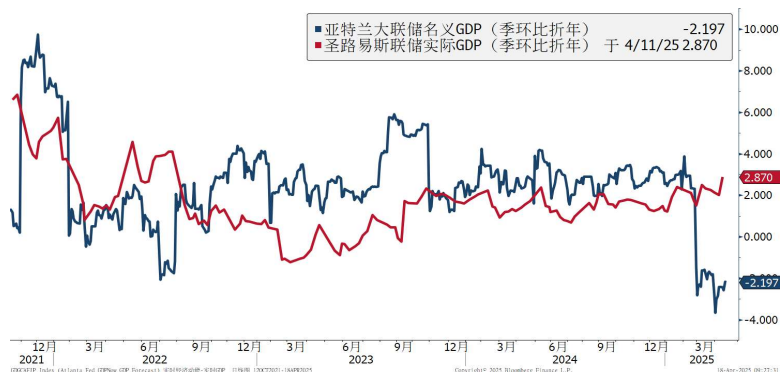


宏观数据全息图 及基本面高频数据

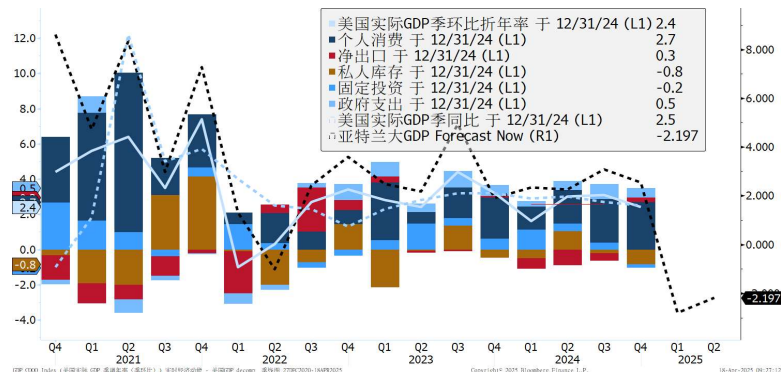
03

实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

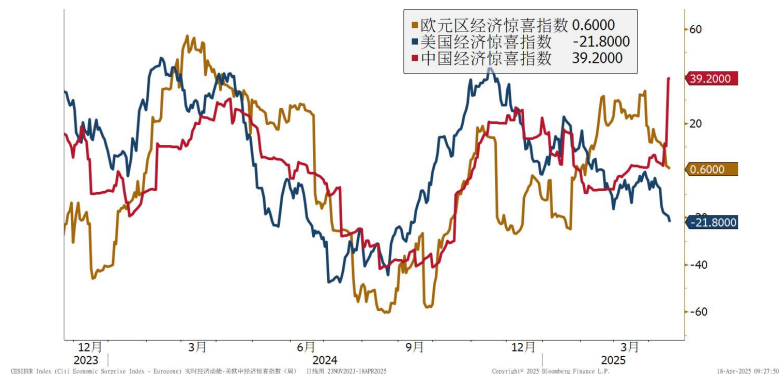
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



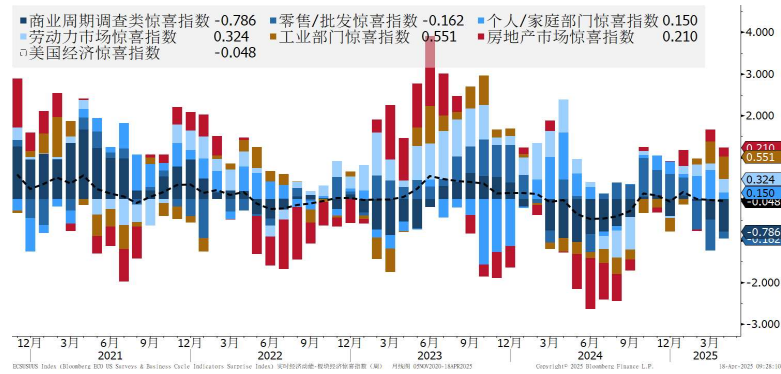
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体花旗经济惊喜指数



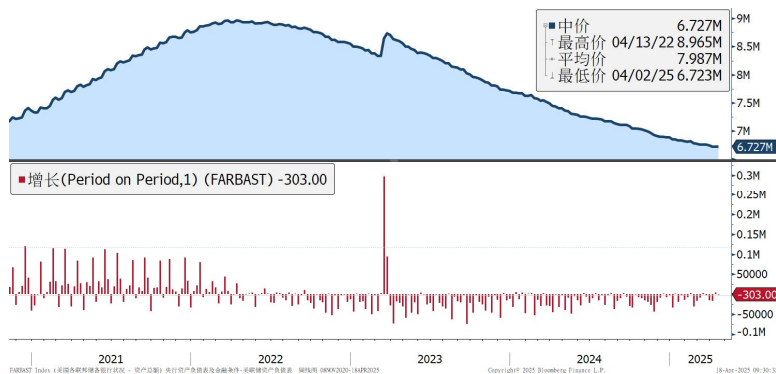
美国经济各板块经济惊喜指数



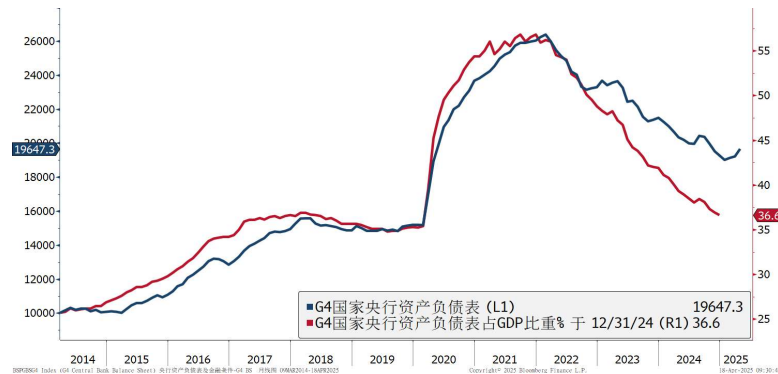
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



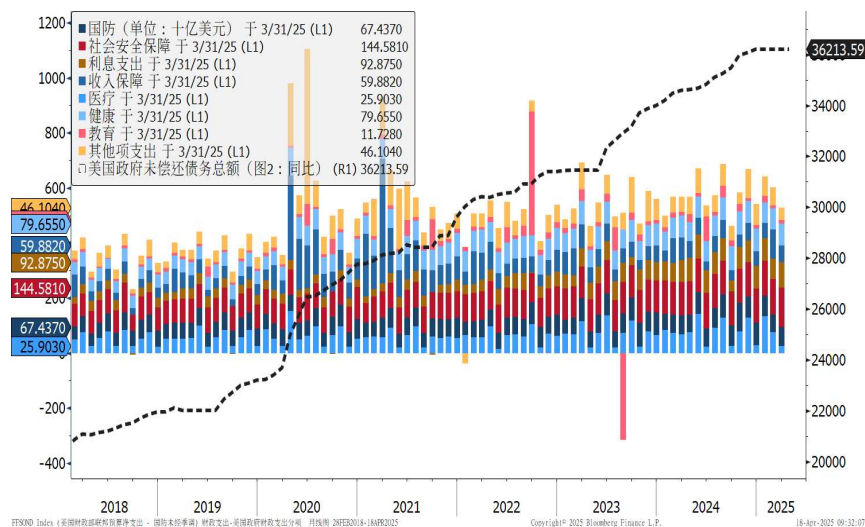
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



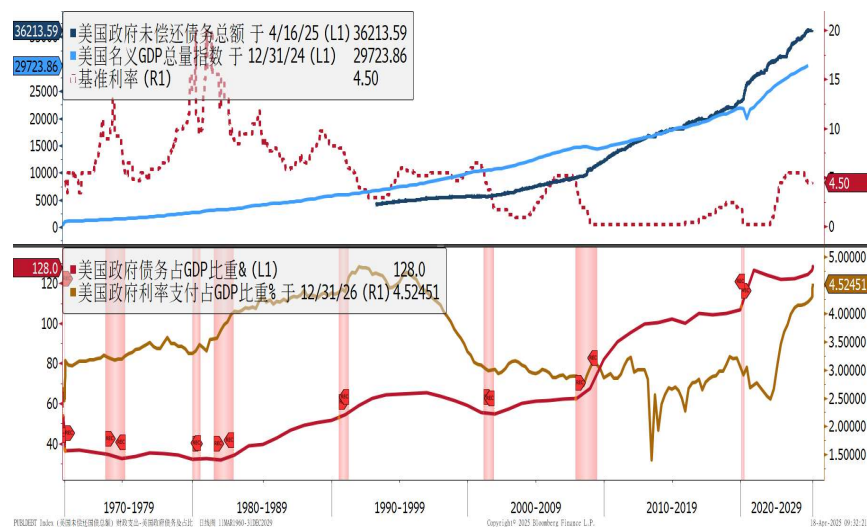
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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）



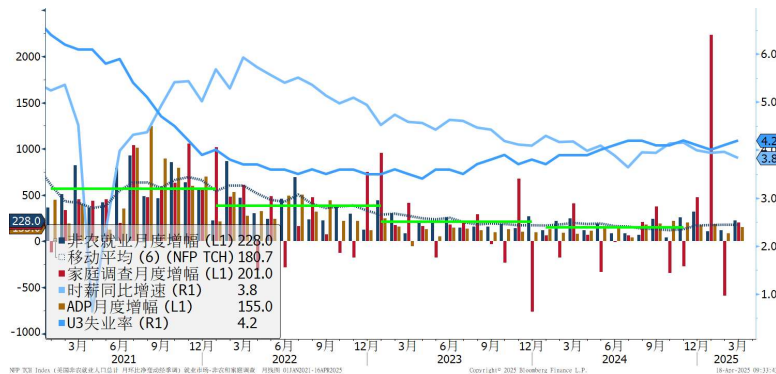
美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



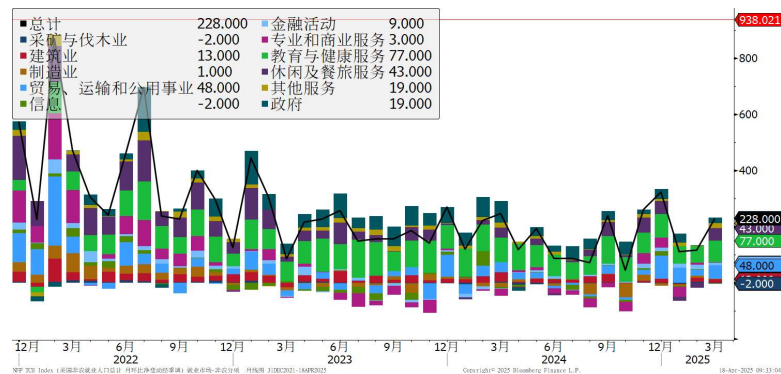
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

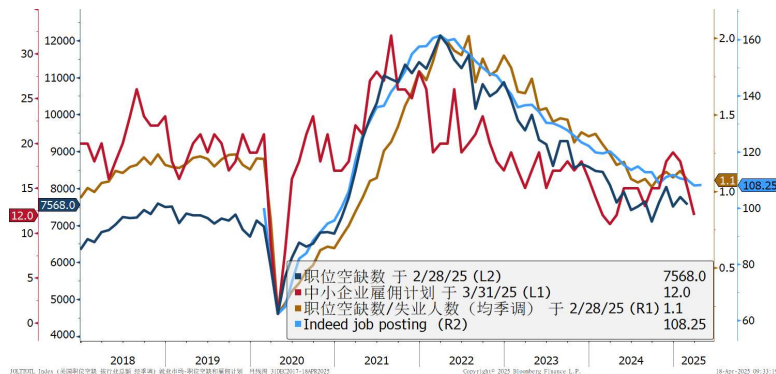
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



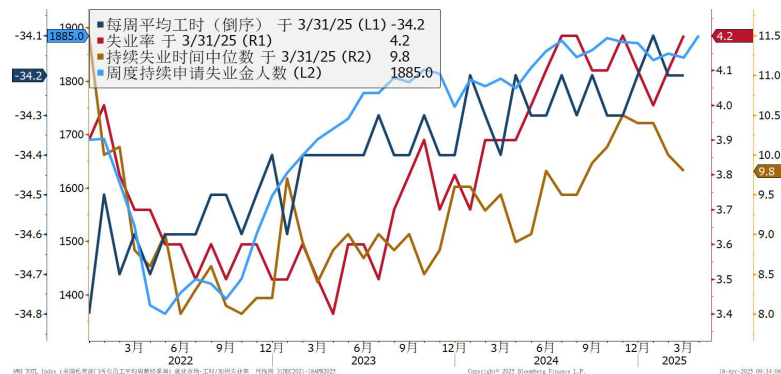
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



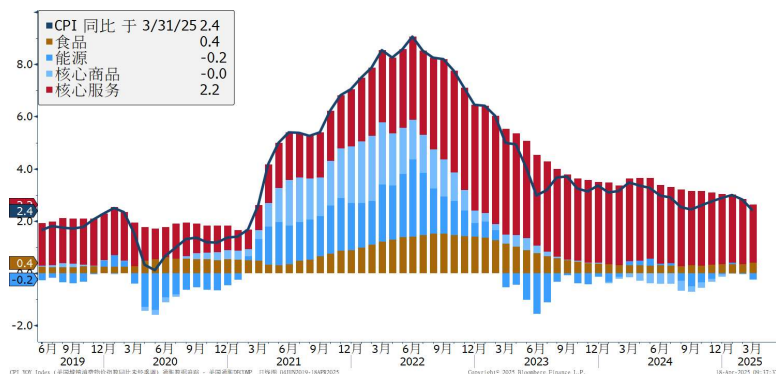
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



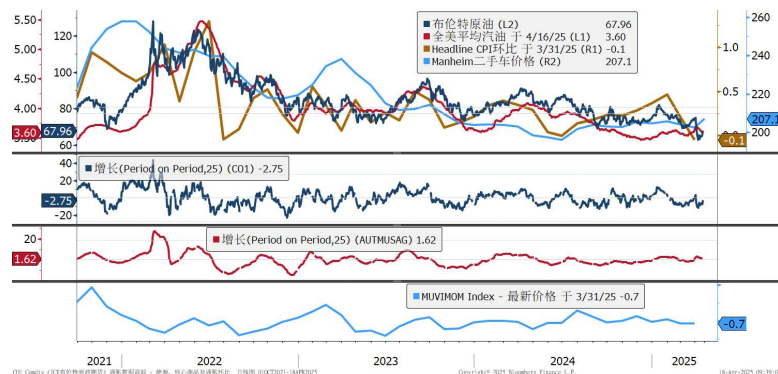
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

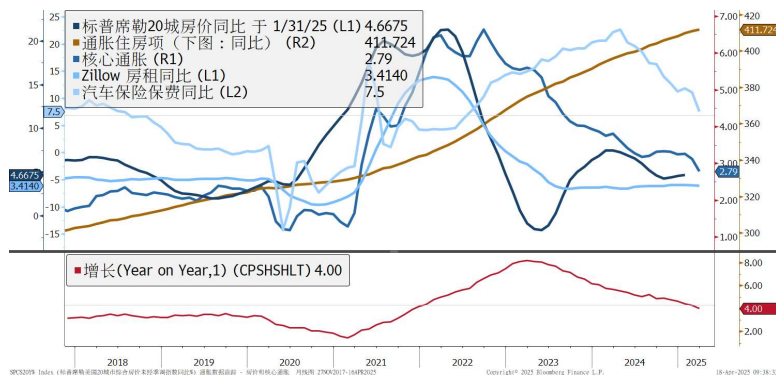
美国通胀同比数据拆分



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



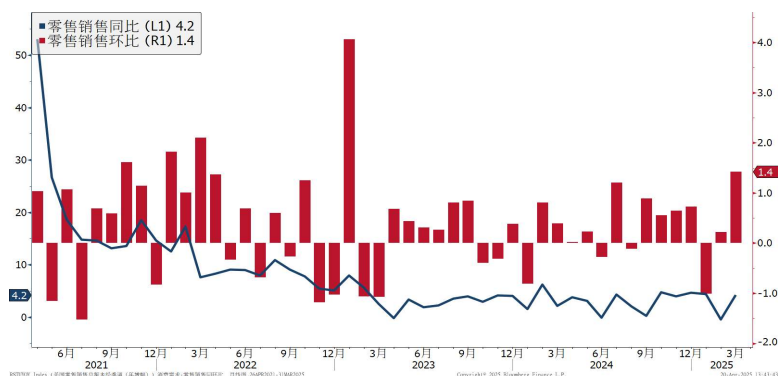
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



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

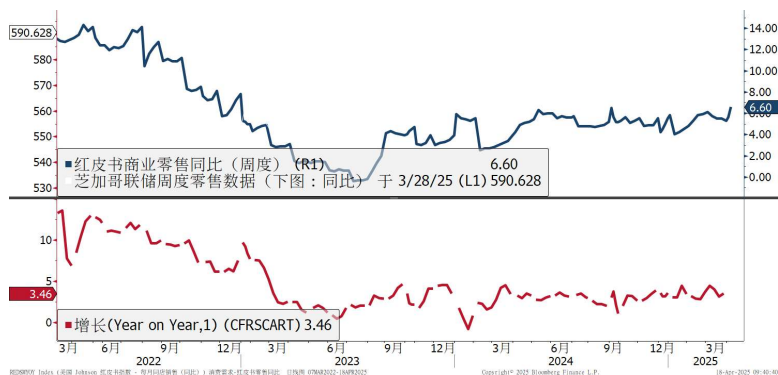
零售销售同比及环比



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



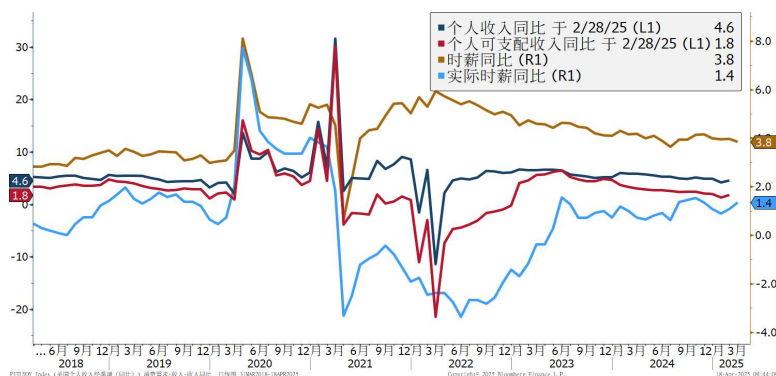
住房抵押贷款申请（周度）、成屋销售和新建销售



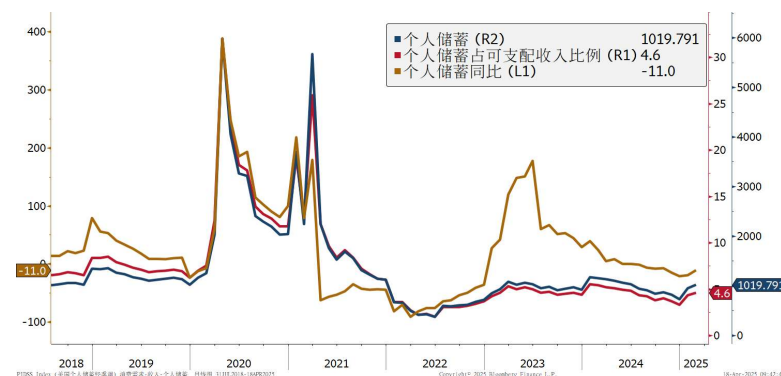
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

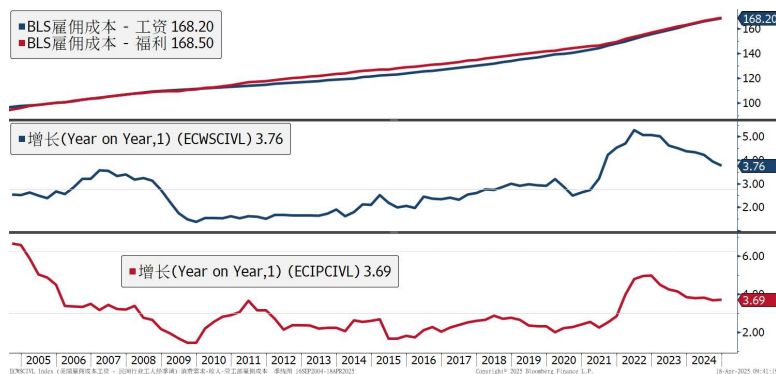
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



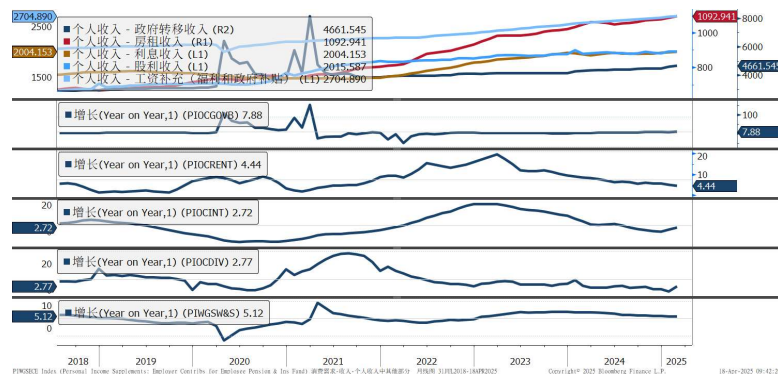
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



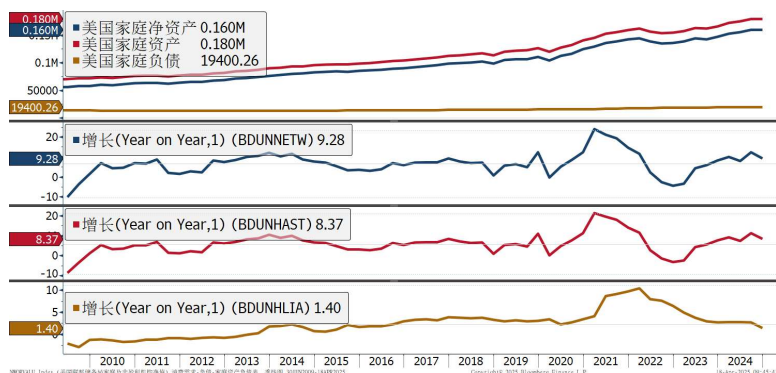
个人收入中除工资收入的其他项



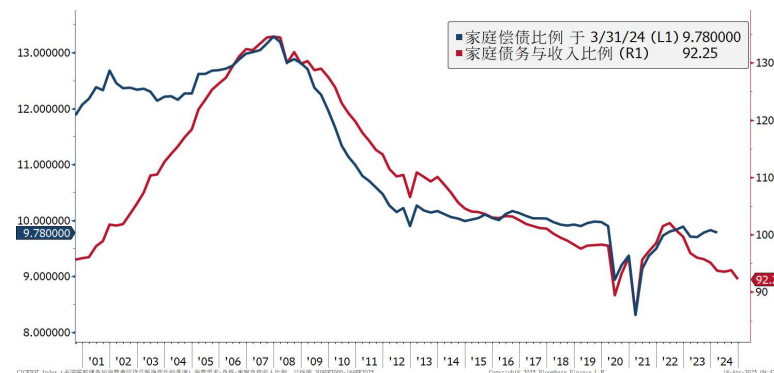
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

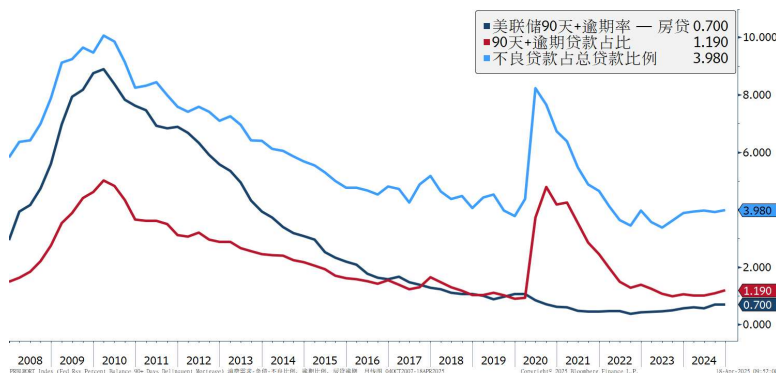
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



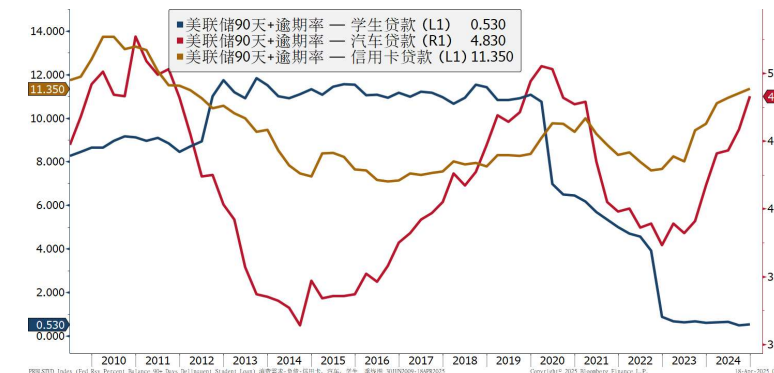
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



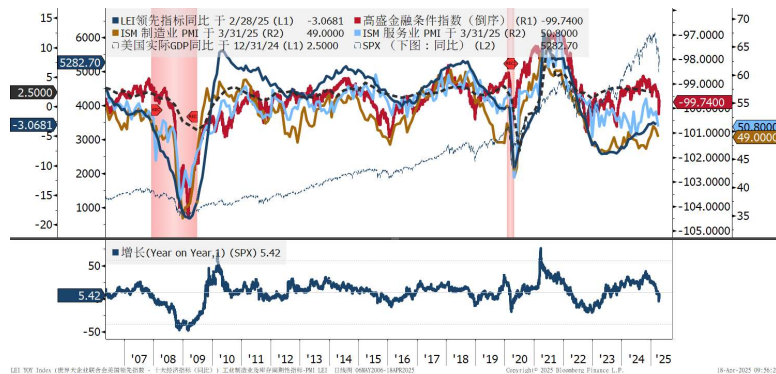
信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款90天+逾期率



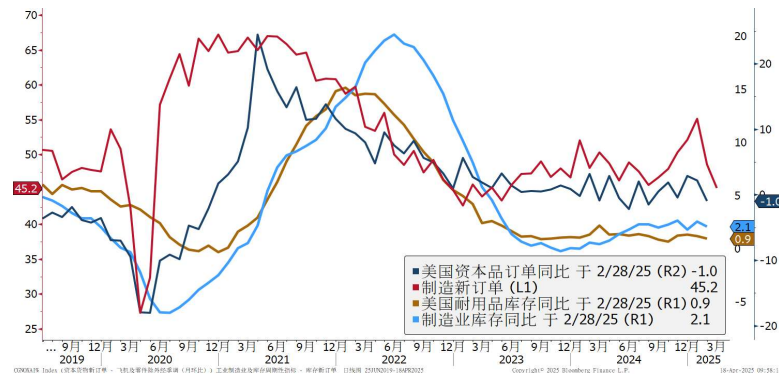
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

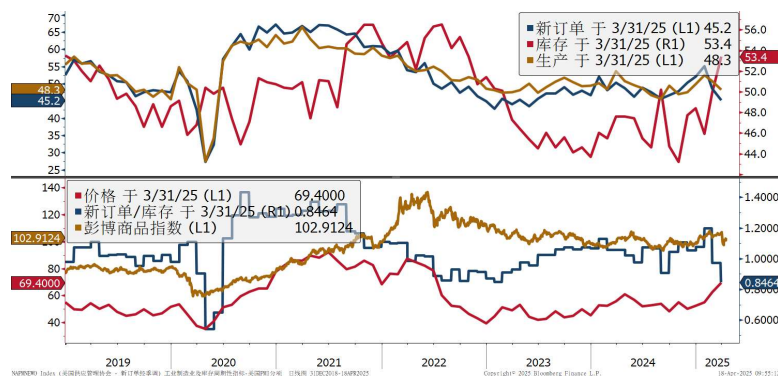
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



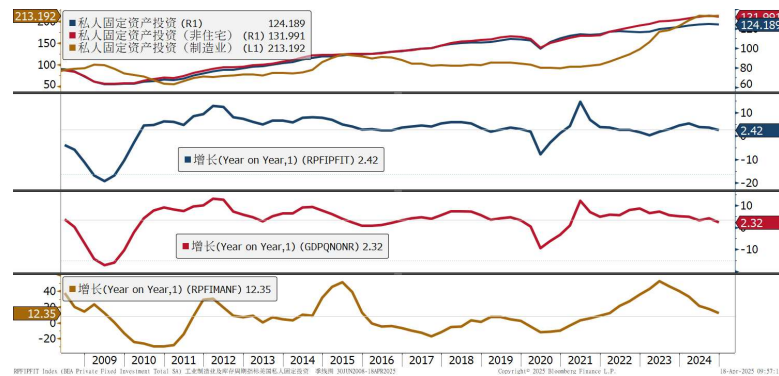
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



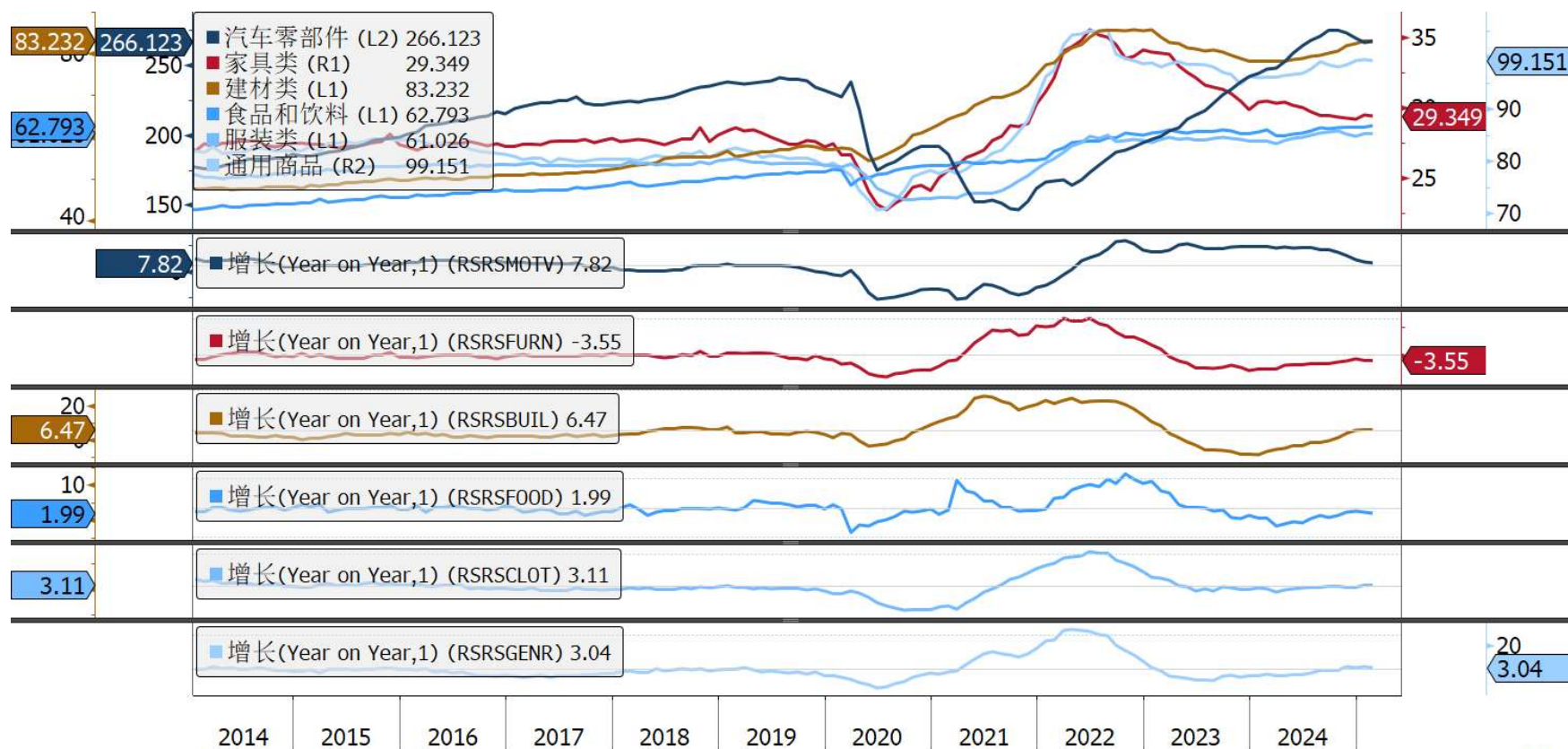
美国固定私人投资同比增速



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 31JAN2014-18APR2025

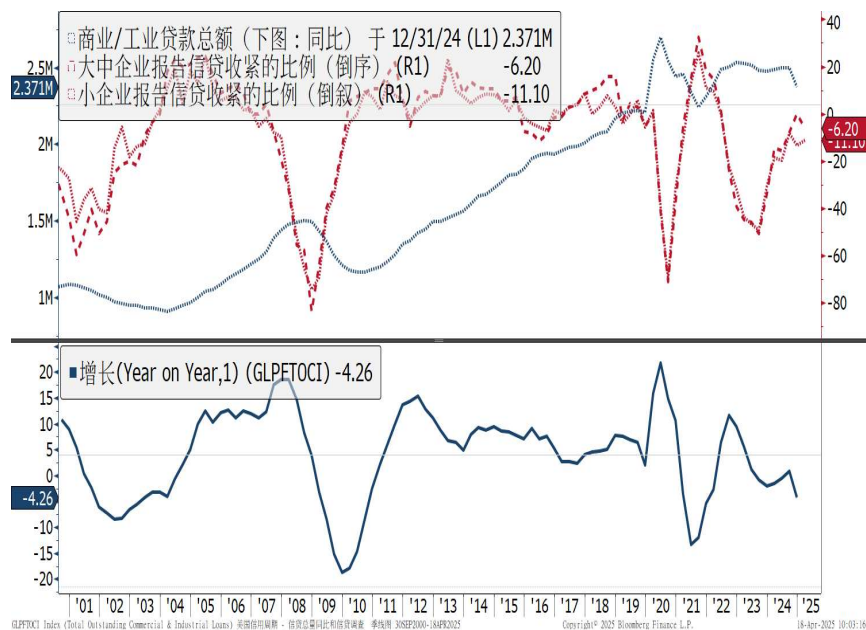
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

18-Apr-2025 10:00:47

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



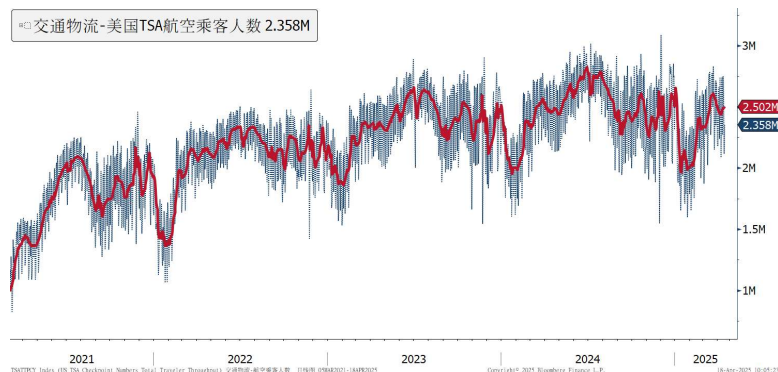
标普指数估值和高收益企业信用利差



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

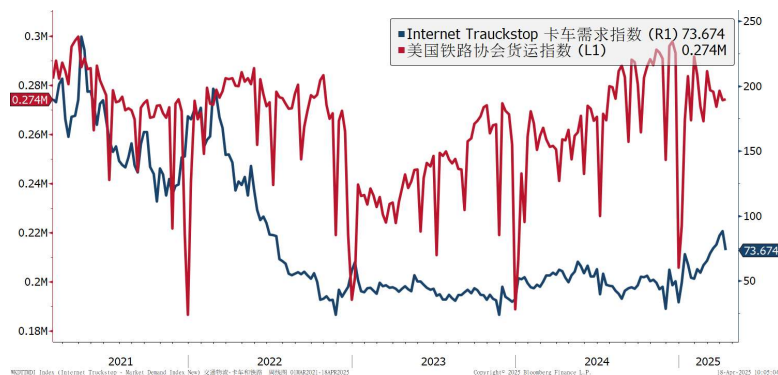
美国TSA航空乘客人数（7日平均）



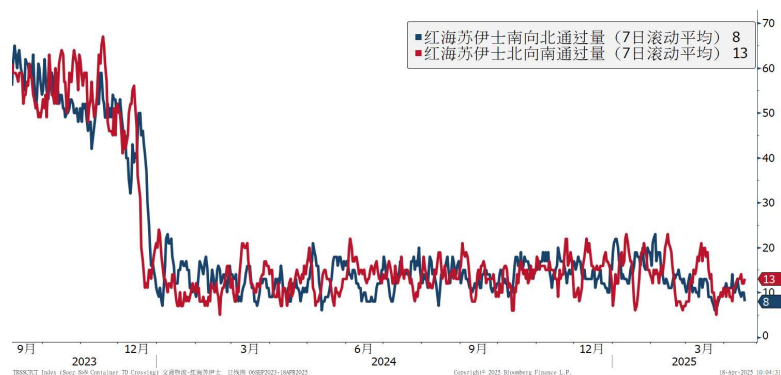
美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



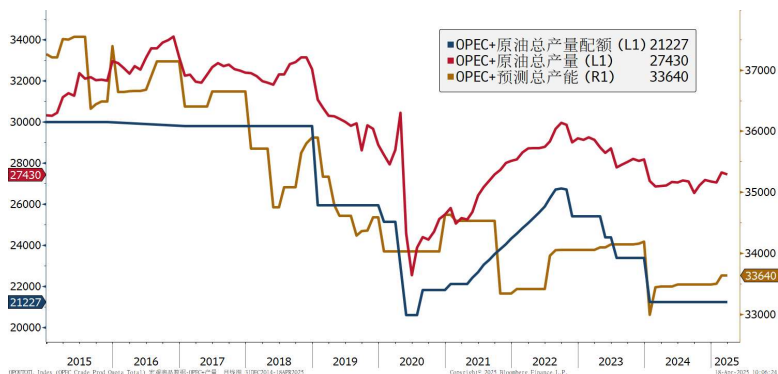
红海-苏伊士运河通过量



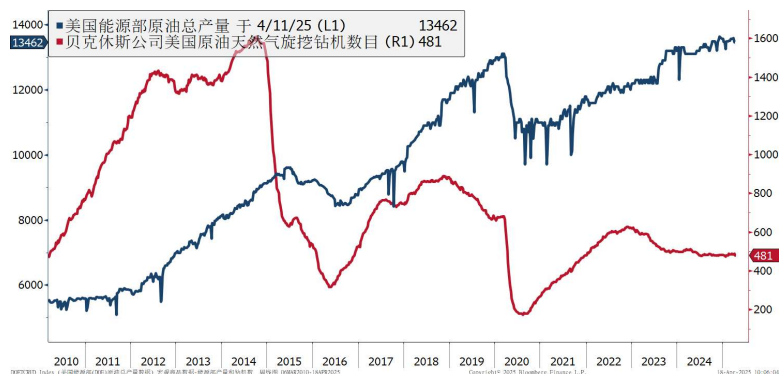
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

大宗商品 - 宏观商品高频数据

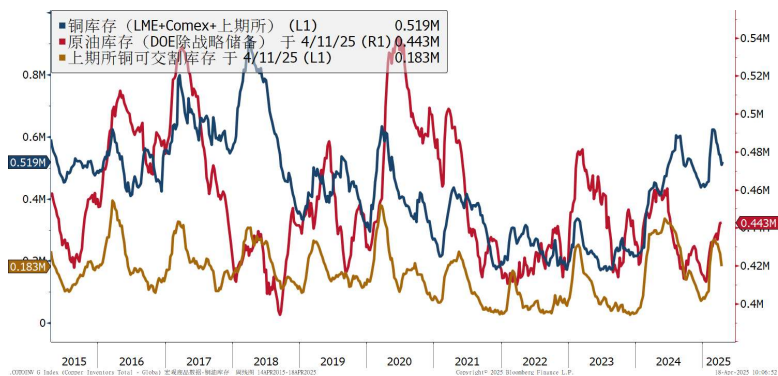
OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



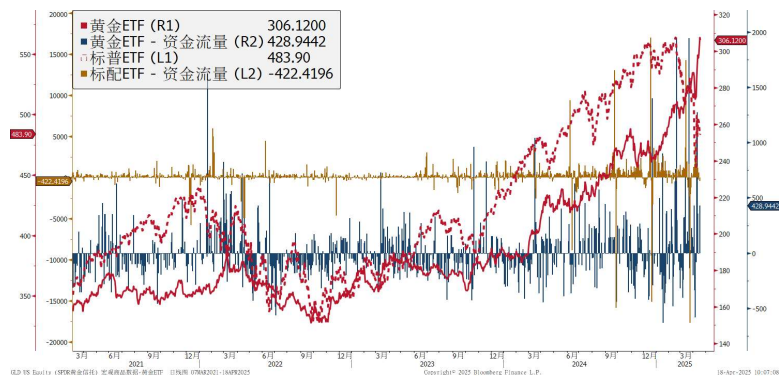
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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



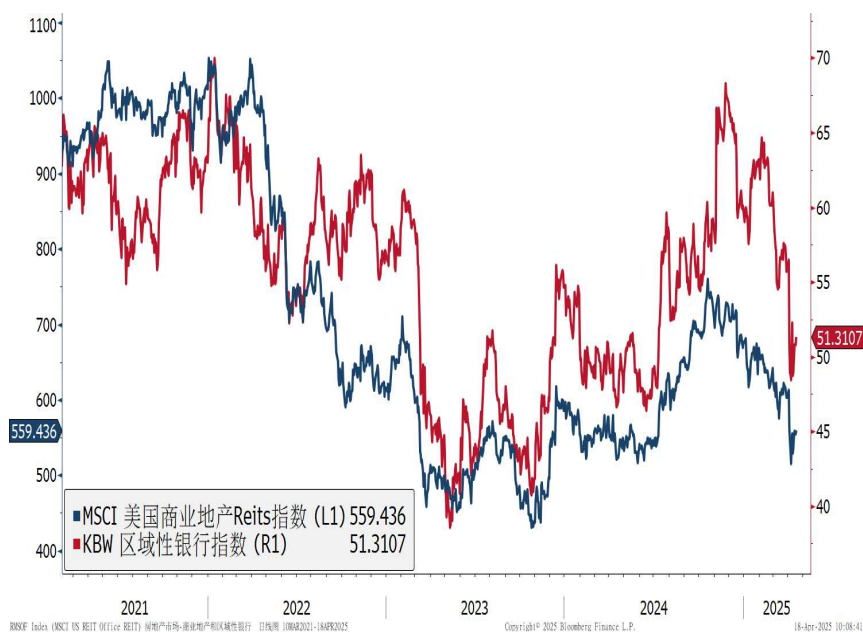
美国MBS信用利差和长期利率水平



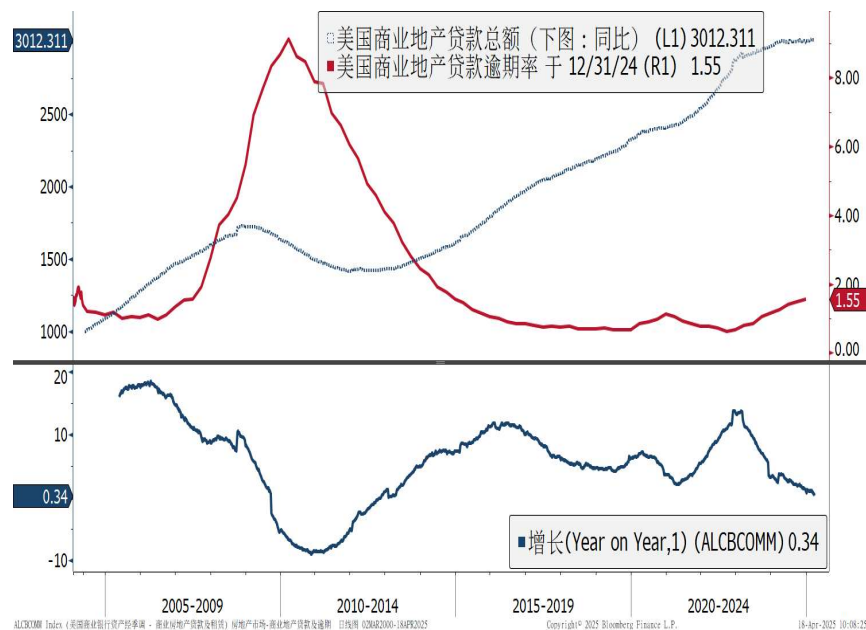
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



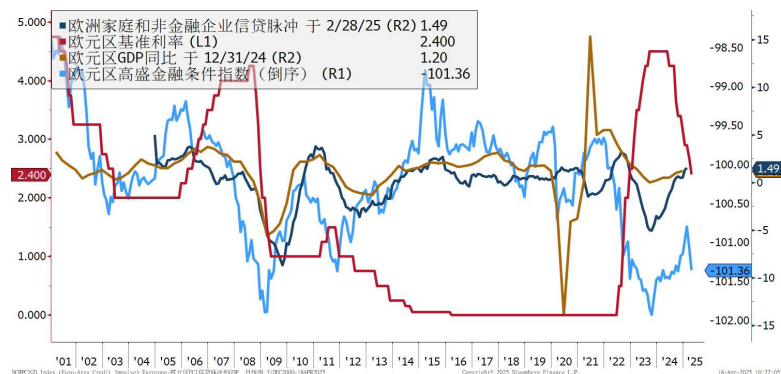
商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



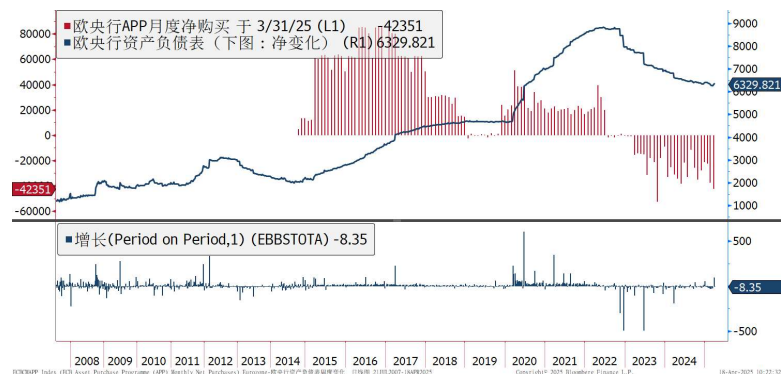
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 宏观概览

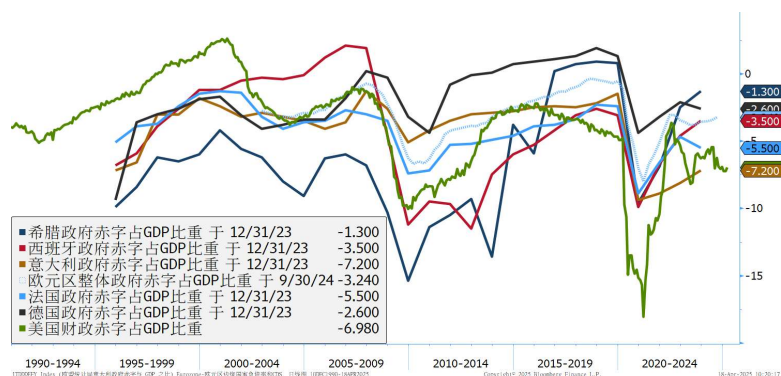
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



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



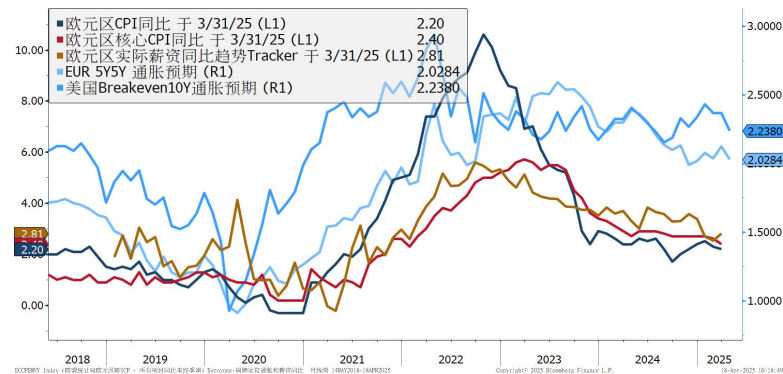
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

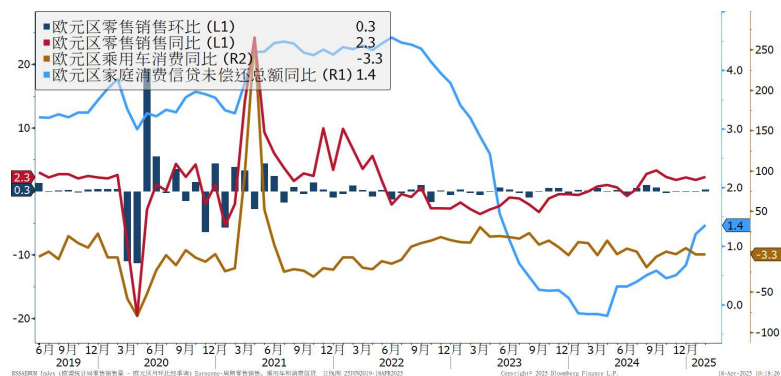
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



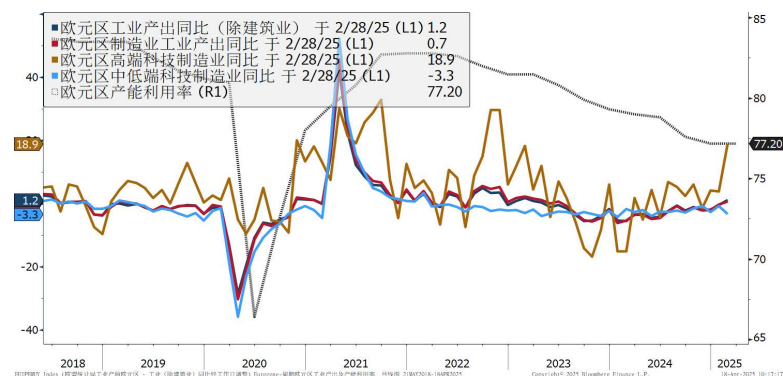
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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



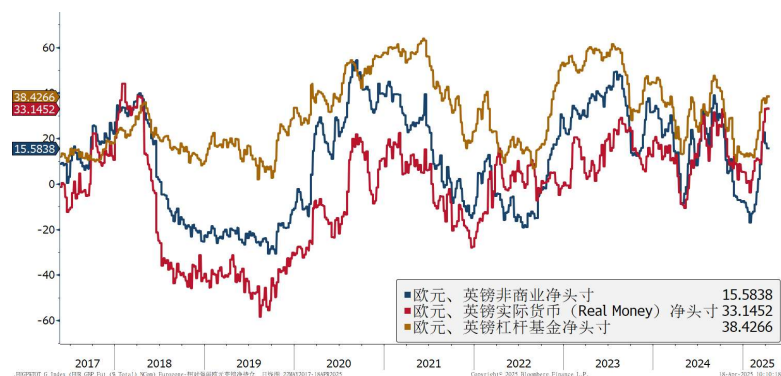
美欧经济惊喜指数对比和欧元区消费者信心



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

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