

# 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13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

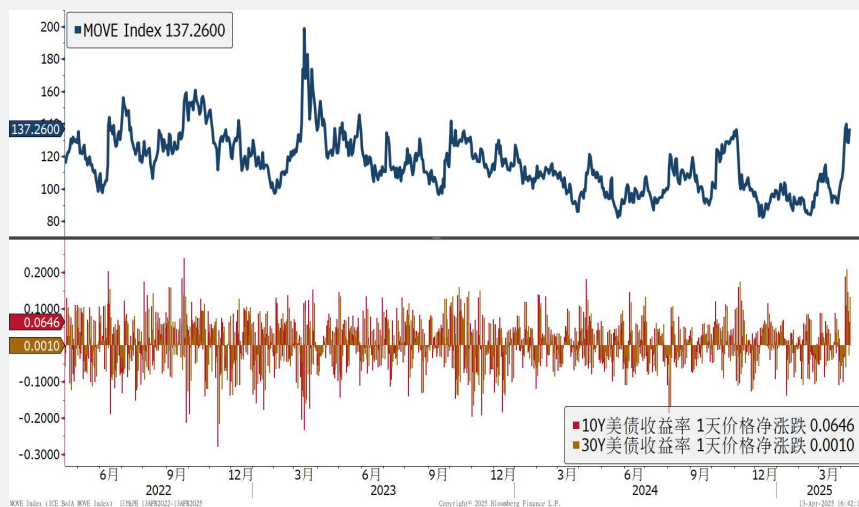
01

# Thoughts of the Week

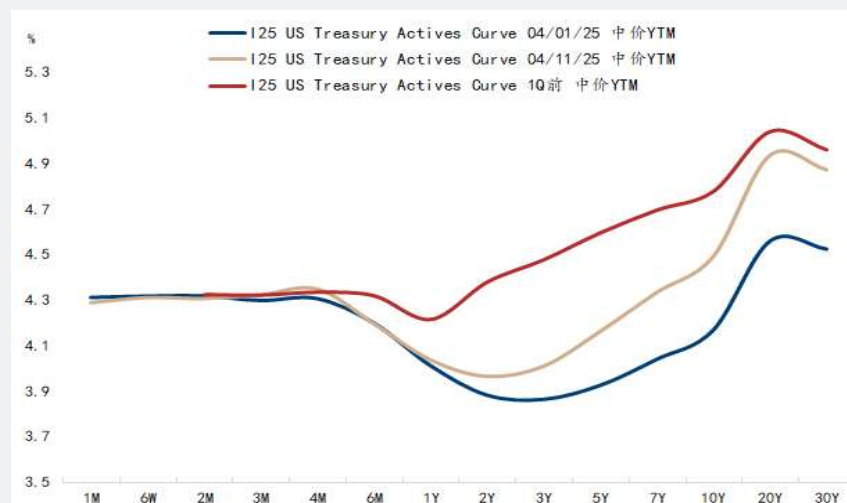
## 美债无法避险，背后是“流动性”问题还是“美元信用”问题？

- ◆ 上周美债市场大幅波动，其中10年期美债收益周度上行60bp，最高值4.58%，30年美债期货周度上行54标普，最高至5%。从曲线形态上看，美债曲线一度较1Q整体下移、走平，但4.11较4.2（关税冲击前）整体显著走陡，长端（10、20、30年）利率上行更为显著。
- ◆ 而美债市场下跌背景也在于特朗普关税政策冲击全球市场，导致全球风险资产普遍下跌。但在市场涌入避险资产之际，美债市场作为最为重要的、最具深度的避险资产和风险对冲平衡工具，其避险效用的缺失加剧了市场波动。
- ◆ 美债市场的下跌，市场目前有几个解释：1) Basis trade unwind；2) 境外投资者抛售美债；3) “滞胀”环境的总基调；4) 美债供需忧虑。从各种归因上看，无非一是指向美债市场的“流动性”问题；二是指向美债市场的“美元信用”问题。

上周MOVE指数抬升，10Y、30Y美债收益率周度上行及日度波幅较大



美债曲线较月初关税冲击前显著走陡，长端美债利率上行速度更快



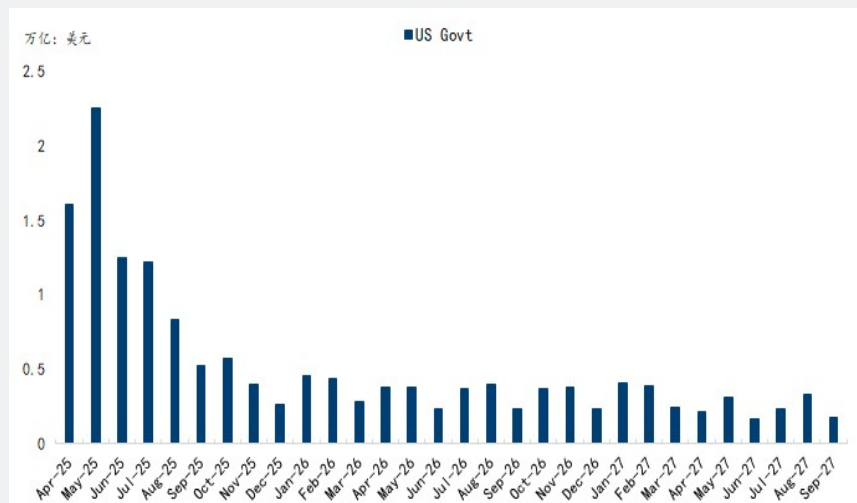
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# Thoughts of the Week

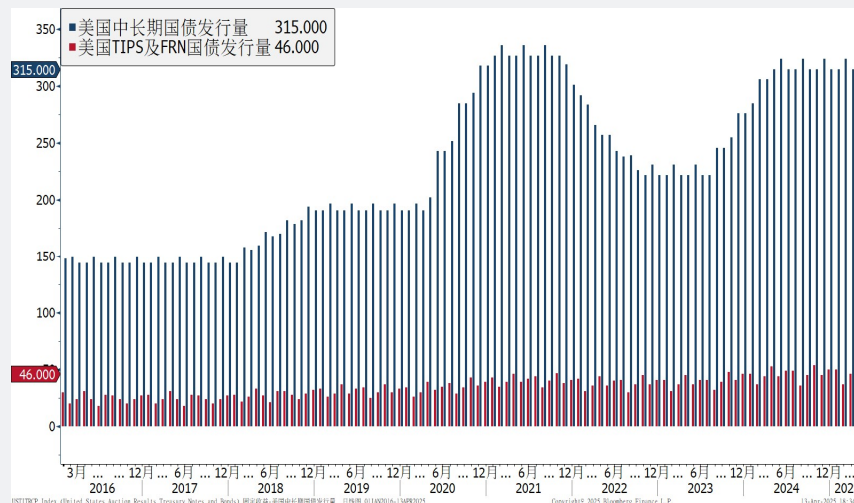
## 2025年上半年美债到期较为集中，催生市场对美国政府偿债压力及一级市场供需平衡担忧

- ◆ 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%。
- ◆ 美债供给上看，由于财长贝森特明确表示，维持美债总量和结构的发行节奏，比如并没有向市场担心的从耶伦时期依赖短期融资转为长期融资，贝森特的表态，避免了美债一级市场出现大幅变化，目前美国政府长期国债供给量整体维持稳定。
- ◆ 美债集中到期并不天然的会使得美国政府偿债出现压力，并导致美债出现抛售下的“流动性”问题。但由于上周首先由于3年期美债发行数据欠佳，市场担心一级市场需求疲弱，随后在更为关键的10、30年美债发行数据表现稳定后，一级市场风险被移除。

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



美国财政部计价下，美国长债供给量近期相对稳定



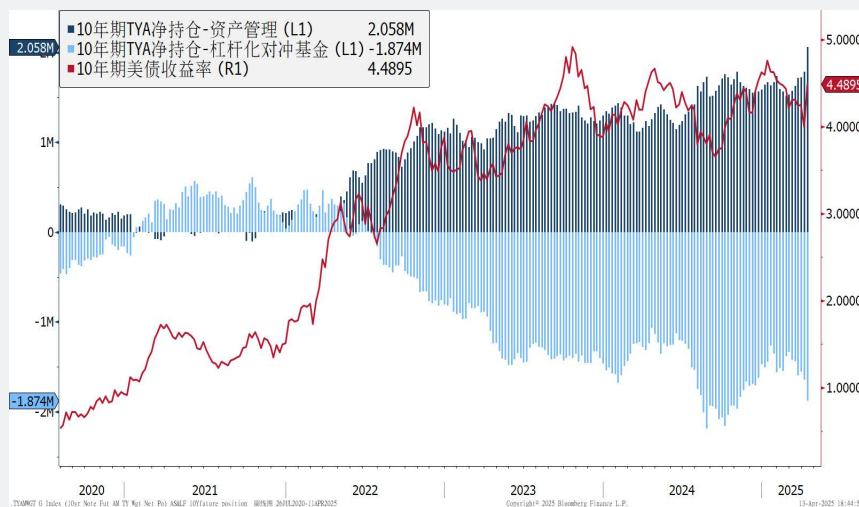
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# Thoughts of the Week

## 基差交易（Basis trade）系统性离场导致美债暴跌？主要集中在互换市场而基差交易

- ◆ 对于美债市场下跌，上周市场一个广泛流行的解释是Basis trade系统性离场。但我们发现，相比现货-期货市场，上周反而是互换（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，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。
- ◆ 市场对国债现货/期货基差交易中多头头寸大规模平仓的担忧似乎被过分夸大了，因为现金国债与期货的相对表现并未显示出大规模清算的迹象。此外，国债期货的未平仓合约量也并未出现以往市场崩盘时常见的急剧下降，但很可能国债期货市场的杠杆净空头头寸并未发生实质性变化。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数据中并未出现急跌



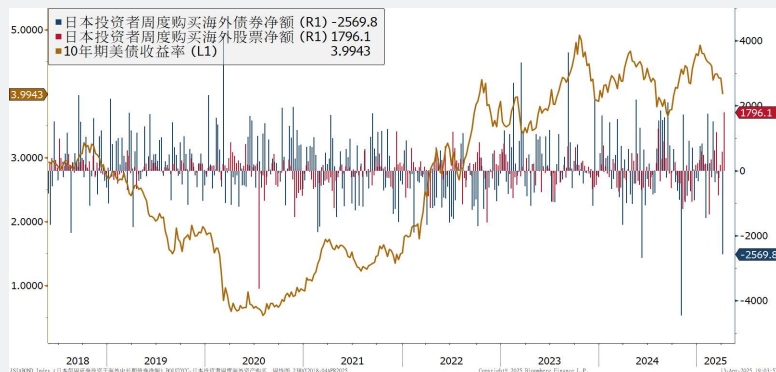
SOFR Swap剧烈变动导致的止损交易比“基差交易”是跟重要的核心驱动



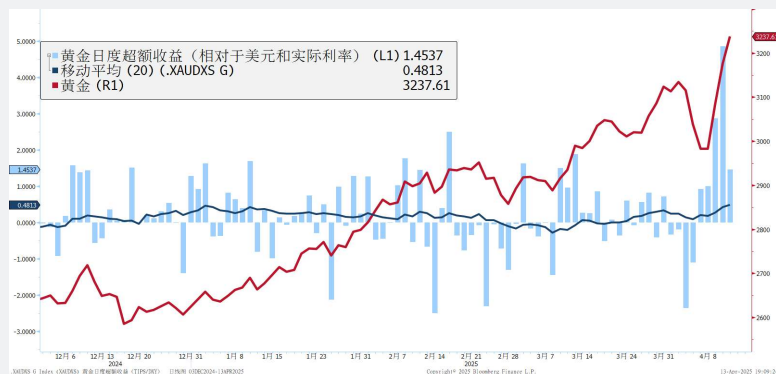
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# Thoughts of the Week

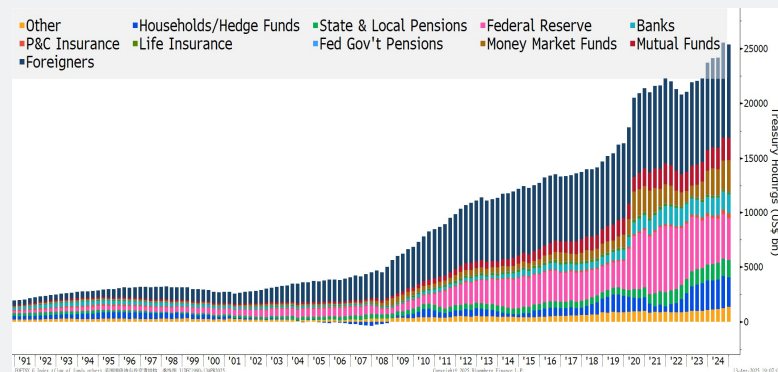
中、日卖出导致美债暴跌？至4日的数据显示日本机构对美债净卖出较强，但中国缺乏周度数据，日方否认“武器化”美债



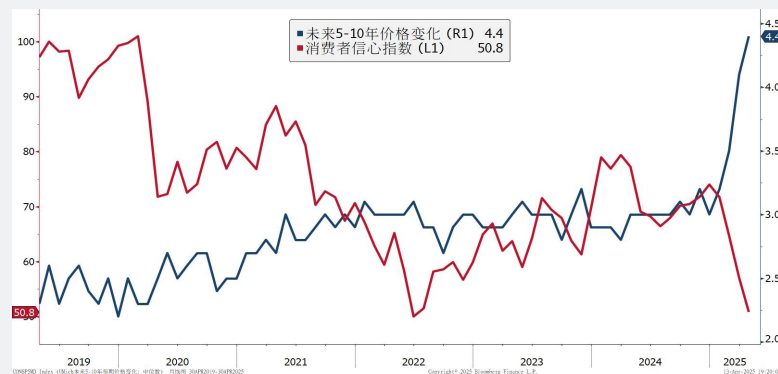
去美元资产在本轮美债抛售中虽未见确切哼唧，但境外投资者对美债持有信心恐受动摇，黄金“无主权避险”特征具象化



外国投资者持有美债占总体比重近1/3



通胀预期仍旧快速攀升，信心指数回落接近新低，我们亦提醒过“滞胀”的大背景也决定了美债上涨难以顺畅



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# Thoughts of the Week

## 截止4月13日关税政策梳理：美对中162.3%，但近20%占比在赦免框架中，中对美125%

| 宣布日期  | 关税细节                                                                                                         | 落地状态                                                                                                                         |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 4月11日 | 4月11日，美国海关与边境保护局公布了新一轮豁免政策，覆盖包含约20种商品，其中包括计算机、服务器、半导体零部件、智能手机、GPU、路由器、液晶显示器等部件。中国商品包含在豁免政策总，其约占中国对美总出口20%左右。 | 落地                                                                                                                           |
| 4月9日  | 美国对华关税从104%上调至125%，关税立即生效，累计关税162.3%。同时对中国以外超过75个就贸易问题与美国接洽的国家予以90天关税暂缓，在此期间统一降低互惠关税税率至10%                   | 对华部分指定商品的对等关税当前得到豁免，不在豁免清单上的依旧加征。4月11日豁免商品清单中，来自中国的金额约全年总额为1000亿美元。                                                          |
| 4月8日  | 对中国输美商品征收“对等关税”的税率由34%提高至104%，累计关税141.3%                                                                     | 落地                                                                                                                           |
|       | 拟对欧盟钢铁、铝、汽车加征25%关税                                                                                           | TBD                                                                                                                          |
| 4月2日  | 10%对全球最低基准“对等关税”，对60个逆差较大国家加征>10%“对等关税”，对华加征34%额外对等关税                                                        | 统一将“对等关税”降低至10%，10%基准关税延期90天。4月11日，针对部分特定商品，美国方面宣布10%基础对等关税、非中国对等关税以及中国对等关税皆得到豁免。豁免部分包括指定商品的所有价值，而不仅仅是美国成分。豁免自全球的金额为3300亿美元。 |
| 3月27日 | 对全球汽车和零件25%关税，对符合美墨加协定原则的部分零件豁免                                                                              | 4月3日落地                                                                                                                       |
| 3月13日 | 对欧盟酒类200%关税                                                                                                  | TBD                                                                                                                          |
| 3月12日 | 全球钢铝25%关税                                                                                                    | 落地                                                                                                                           |
| 3月10日 | 对加拿大乳制品250%关税，木材高额关税                                                                                         | 原计划4.2日落地，当前无增量信息或签署相关行政令                                                                                                    |
| 3月4日  | 对华第二轮10%关税                                                                                                   | 落地                                                                                                                           |
|       | 符合USMCA商品25%关税豁免                                                                                             | 4月2日称该部分商品继续豁免                                                                                                               |
|       | 对加墨不符合USMCA商品25%关税；                                                                                          | 落地                                                                                                                           |
|       | 对加墨不符合USMCA钾肥、能源商品10%关税；                                                                                     | 落地                                                                                                                           |
| 2月26日 | 对欧盟25%所有商品关税                                                                                                 | TBD                                                                                                                          |
| 2月25日 | 对全球铜开展232调查                                                                                                  | TBD                                                                                                                          |
| 2月18日 | 对全球木材、半导体、药品特定产业加25%关税                                                                                       | 原计划4.2日落地，当前无增量信息或签署相关行政令                                                                                                    |
| 2月4日  | 对华首轮10%关税                                                                                                    | 落地                                                                                                                           |

资料来源：国泰君安期货研究

| 资产        | 周度观点                                                                                                                                                              | 主要逻辑和策略                                                                                                                                                |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 美元        | <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value="0"/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/>            | 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”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），下周因美方部分关税豁免或导致避险情绪短期转为反弹，美元预计震荡偏弱，策略维持观望。    |
| 日元/欧元     | <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value="0"/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/>            | 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，欧元暂时震荡对待。                                                                      |
| 在岸人民币     | <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value="0"/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/>            | 中美关税Tik for Tok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 | <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value="0"/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/>            | 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。                                                      |
| 2年期美债收益率  | <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value="0"/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/>            | 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18bp，14bp。30-5相对偏强，目标看向55bp。        |
| 伦敦金现      | <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/> <input checked="" type="text" value="1"/> <input type="text" value=""/> | 上周提出无论是流动性挤兑还是美国经济动能现实偏强对黄金的利空都是暂时的，黄金依旧是各类资产中的“避险王者”，后续依旧有继续上探新高的动能。本周金价达到3250美元附近，下周继续看强，但需警惕关税政策反复后金价阶段性高位震荡。                                       |
| 金银比       | <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value="0"/> <input type="text" value=""/> <input type="text" value=""/>            | 金银比本周冲高至103.5，兑现上周观点。下周或迎来阶段性修复，关税政策进一步豁免令市场风险偏好有所回温，有色板块跌出性价比后托举白银向上回弹。下周关注铜、锡等金属修复性上涨。                                                               |

偏弱

中性

偏强

# 大类资产周度表现 及市场高频数据

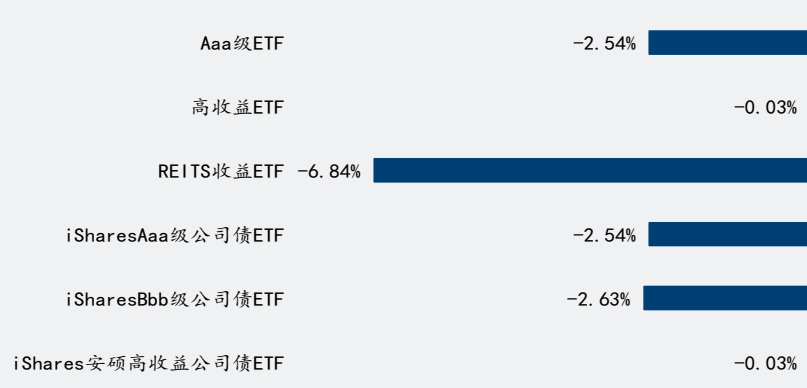
## 02

# 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       | 2025/4/11 | 周度变化(bp) |
|-------------|-----------|----------|
| 3M美债收益率     | 4.31      | 6.73     |
| 2年美债收益率     | 3.96      | 30.79    |
| 10年美债收益率    | 4.49      | 49.52    |
| 30年美债收益率    | 4.87      | 46.13    |
| 10年期TIPS收益率 | 2.26      | 45.6     |

## 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     | 2025/4/11 | 周度变化(bp) |
|-------------|-----------|----------|
| 10年期德债收益率   | 2.57      | -0.8     |
| 10年期英债收益率   | 4.75      | 30.5     |
| 10年期日债收益率   | 1.30      | 11.3     |
| 10年期意大利债收益率 | 3.81      | 4.3      |
| 10年期西班牙债收益率 | 3.30      | 2.5      |

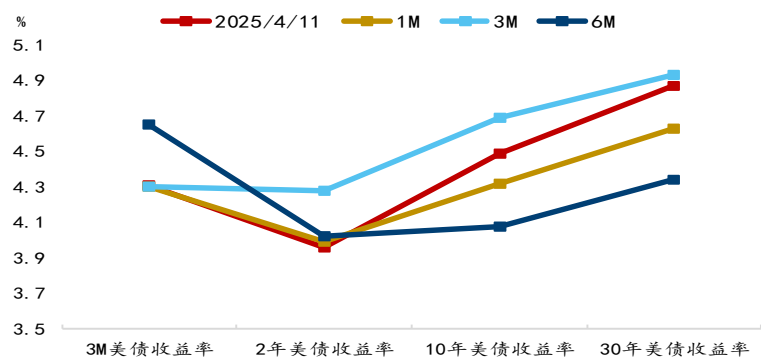
## 彭博全球国债集合指数



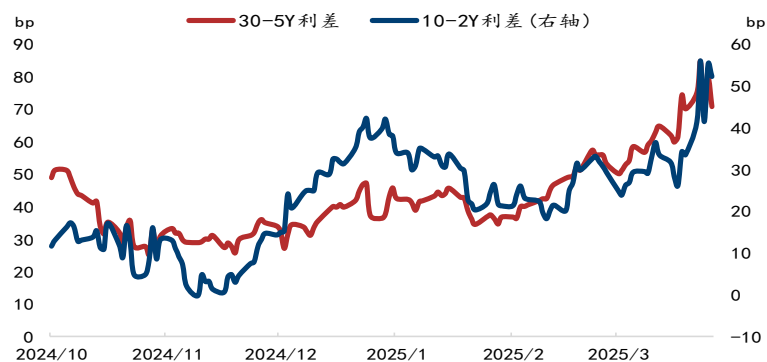
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

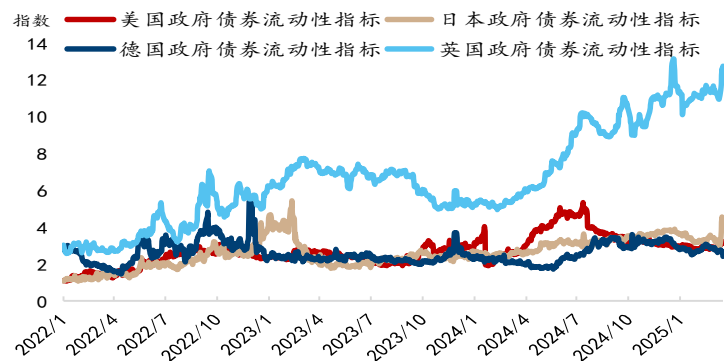
## 美债收益率曲线1月、3月和6月变化



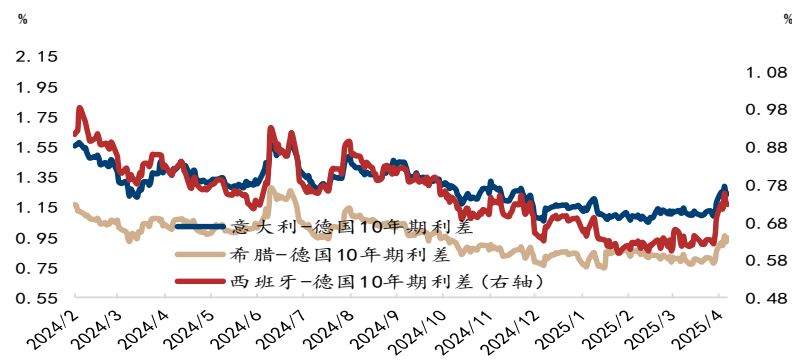
## 美债收益率长短利差



## 主要发达国家政府债券流动性指标



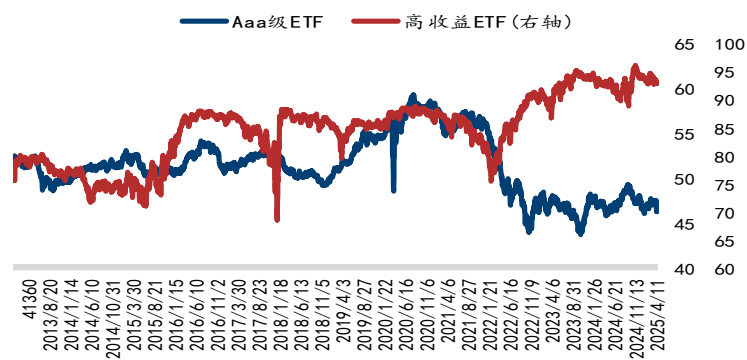
## 欧元区国债收益率利差



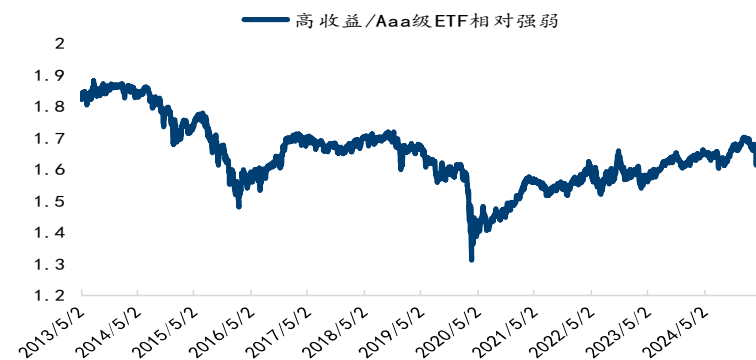
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 固定收益 - 不同评级信用债相对强弱及欧元区国债利差

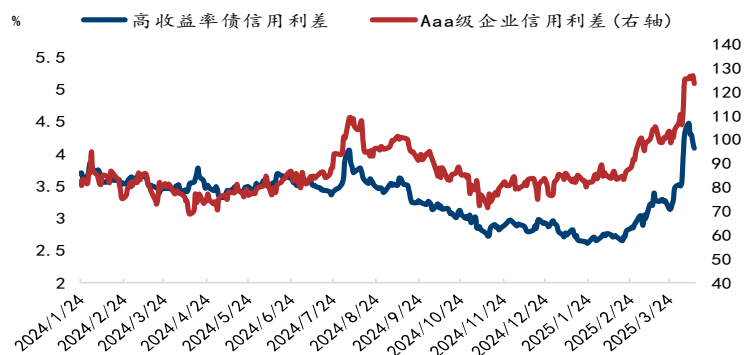
## Aaa与高收益信用债ETF



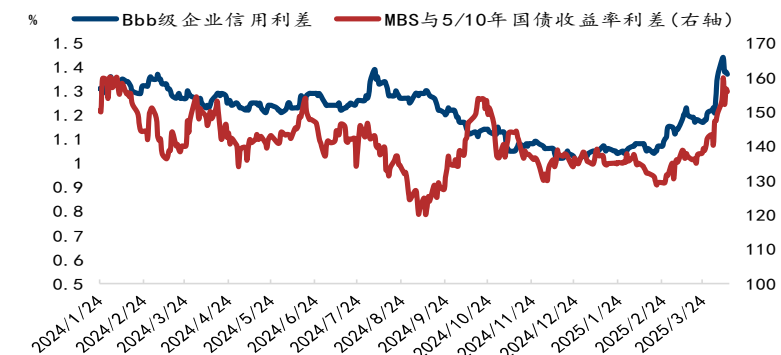
## 高收益/Aaa级ETF相对强弱



## 高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



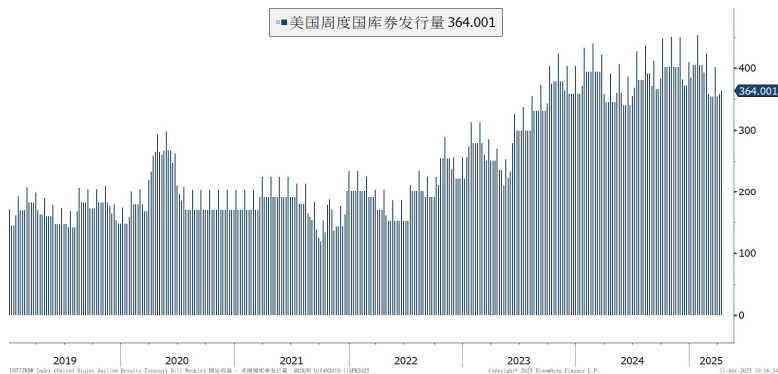
## Bbb级信用债和MBS信用利差



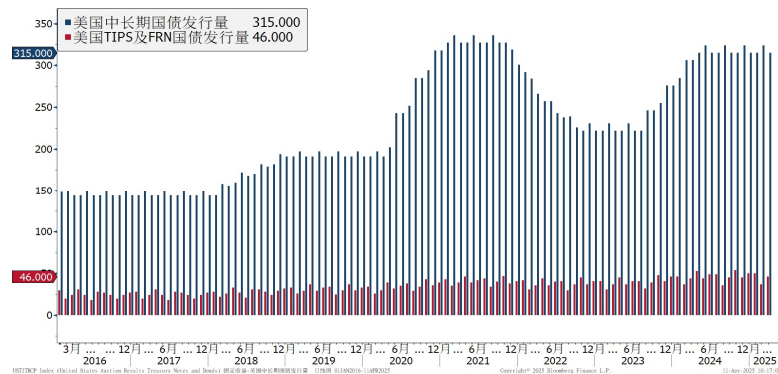
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

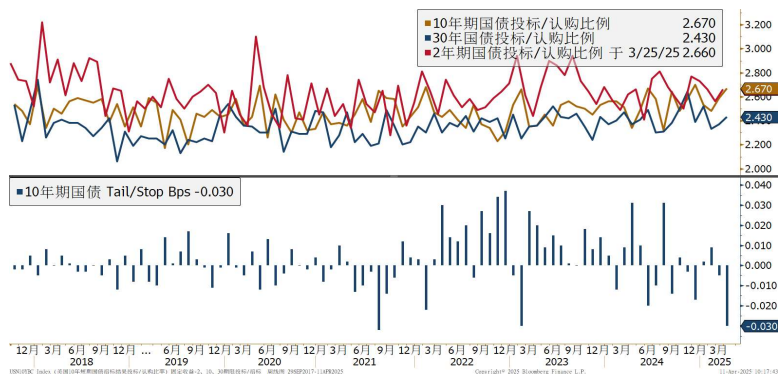
美国短期国库券发行量（周度）



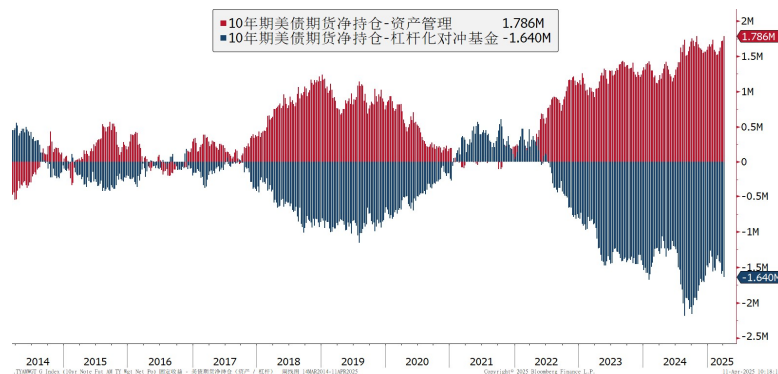
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



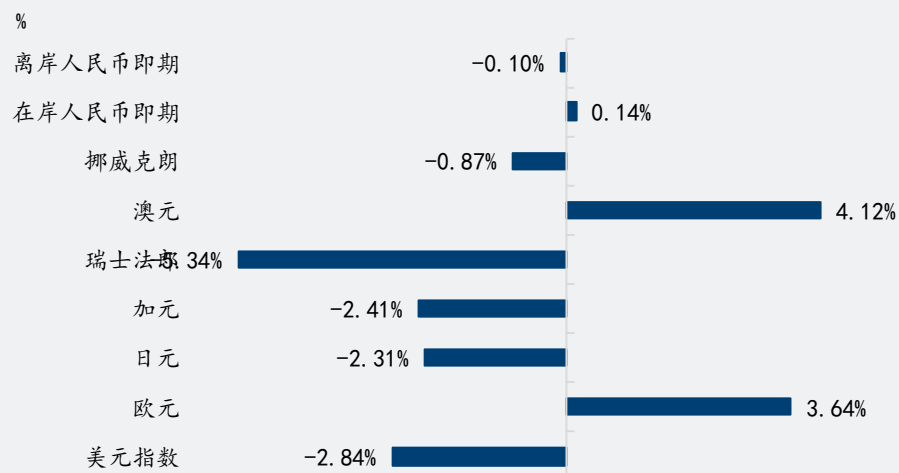
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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

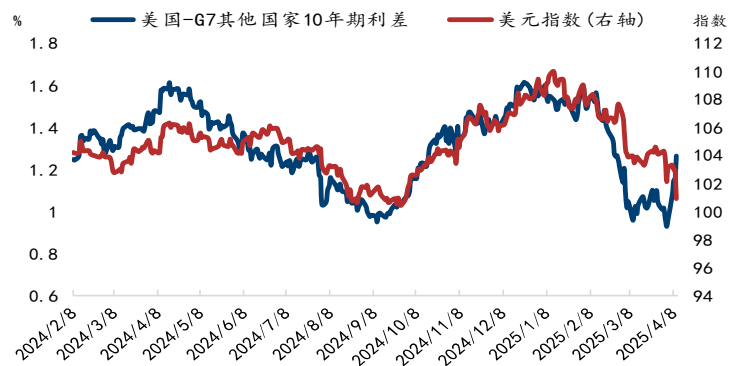
## 主要汇率周度表现



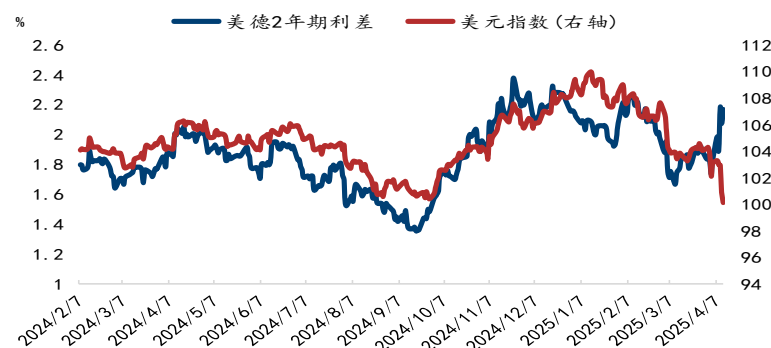
|         | 2025/4/11 | 周度变化   |
|---------|-----------|--------|
| 美元指数    | 100.1020  | -2.84% |
| 欧元      | 1.1355    | 3.64%  |
| 日元      | 143.5400  | -2.31% |
| 加元      | 1.3876    | -2.41% |
| 瑞士法郎    | 0.8148    | -5.34% |
| 澳元      | 0.6289    | 4.12%  |
| 挪威克朗    | 10.6686   | -0.87% |
| 在岸人民币即期 | 7.2921    | 0.14%  |
| 离岸人民币即期 | 7.2875    | -0.10% |

# 汇率市场 - 主要国家国债收益率与美债利差走势

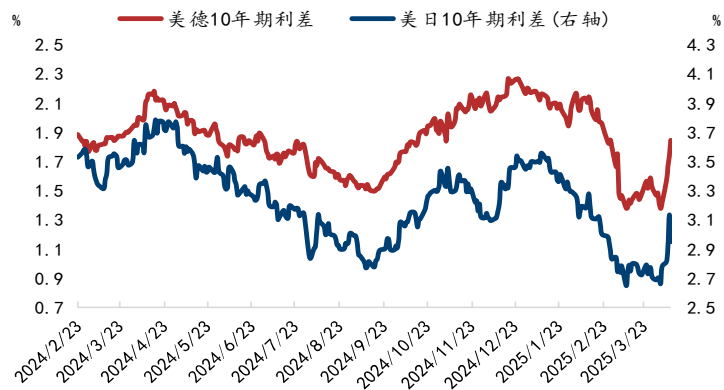
## 10年期美债与G7国家平均利差



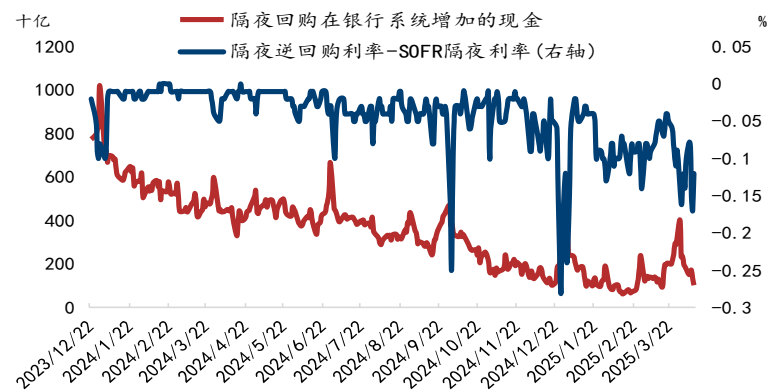
## 美德2年期国债收益率利差



## 美德、美日10年期国债收益率利差



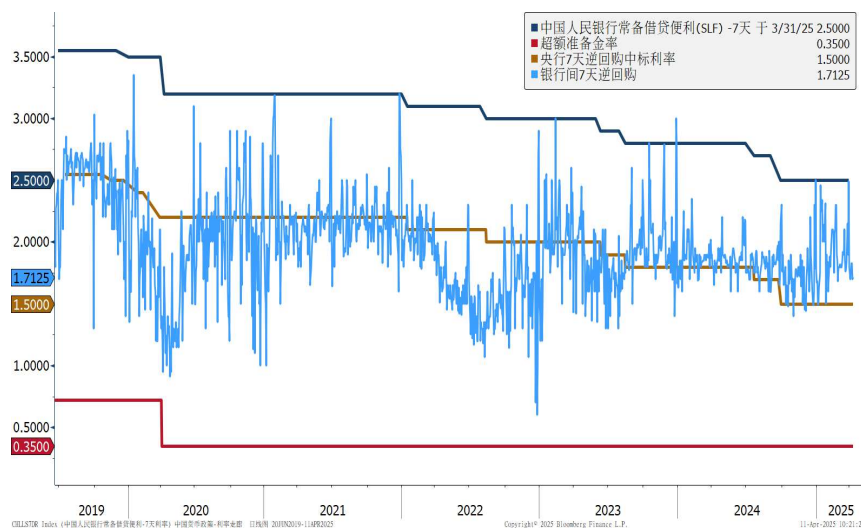
## 美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



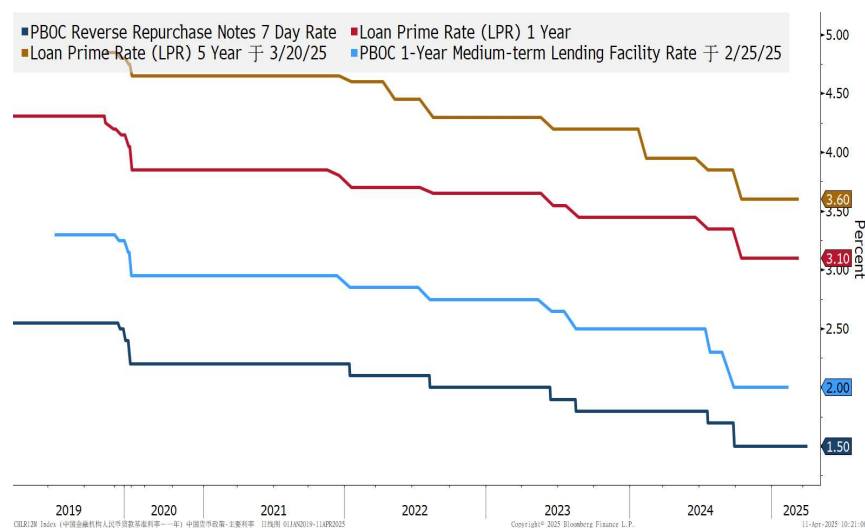
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 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



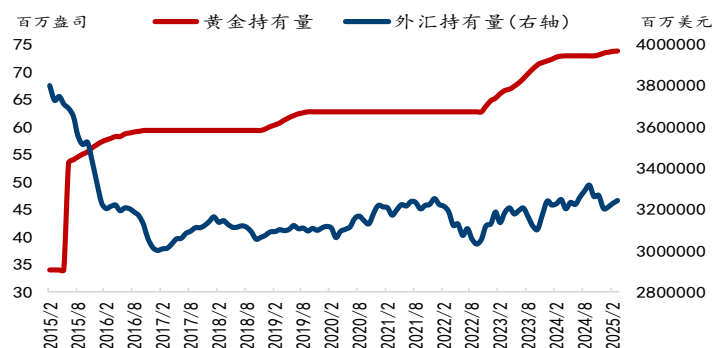
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



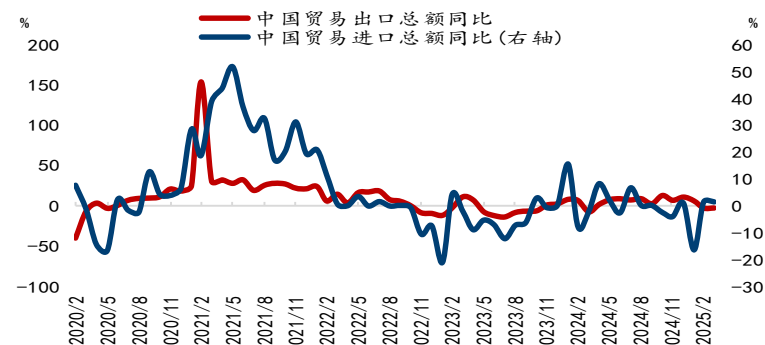
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 汇率市场 - 人民币汇率月频指标

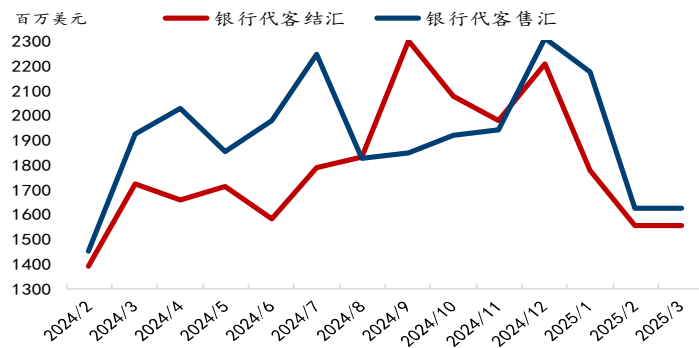
## 中国央行黄金与外汇储备



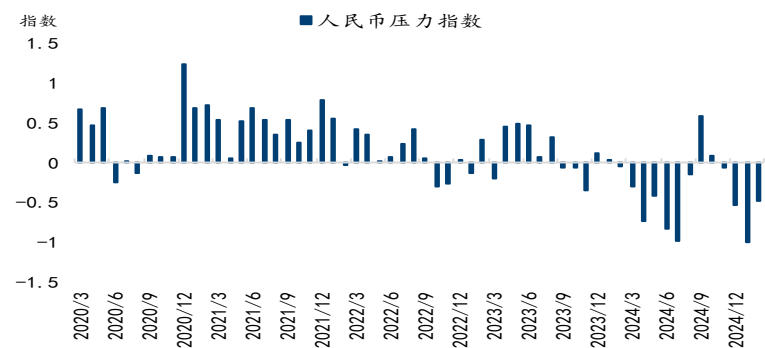
## 中国进出口同比



## 银行结售汇



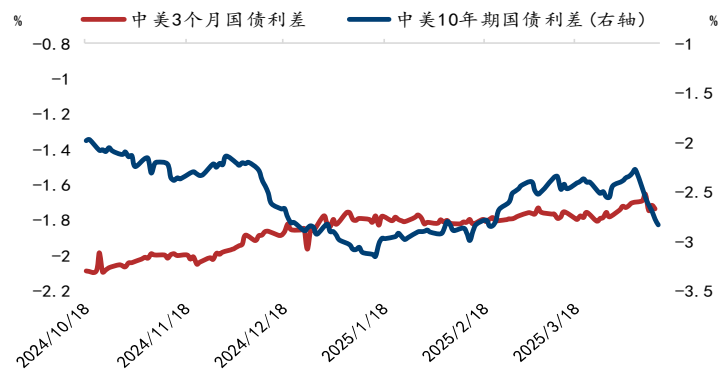
## 人民币月度压力指数



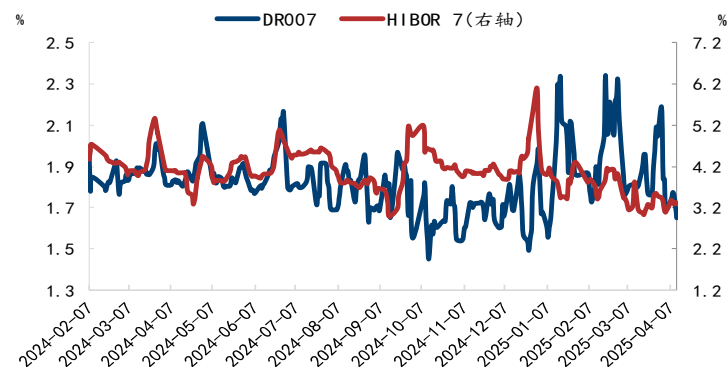
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 汇率市场 - 人民币汇率高频指标

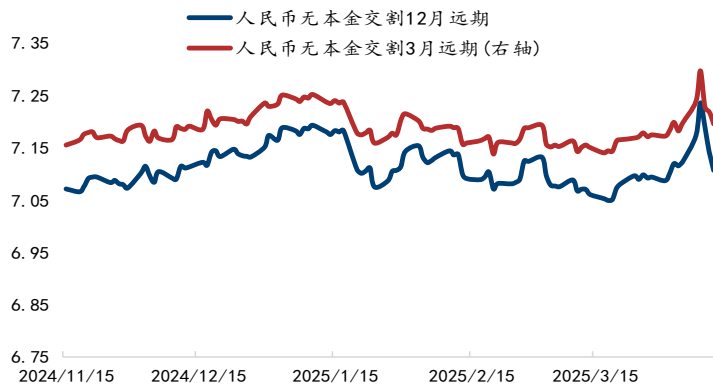
## 中美10年期、3个月国债收益率利差



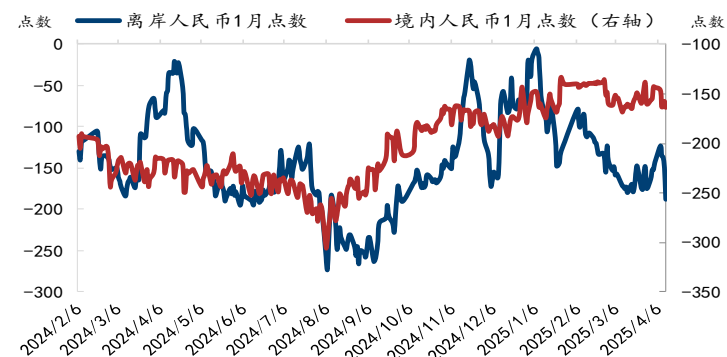
## DR007及Hibor7天利率走势



## 无本金交割人民币远期3月及12月远期



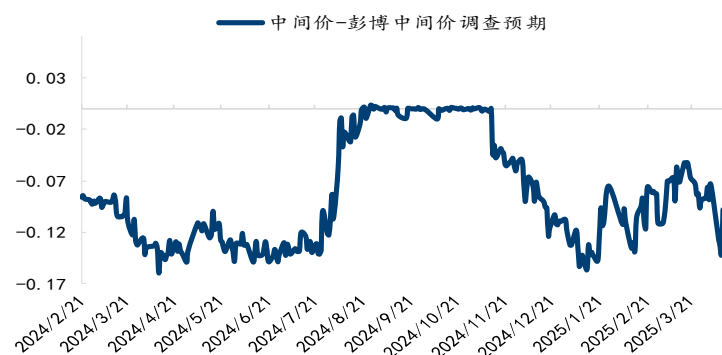
## 离岸人民币与在岸人民币1个月点数



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

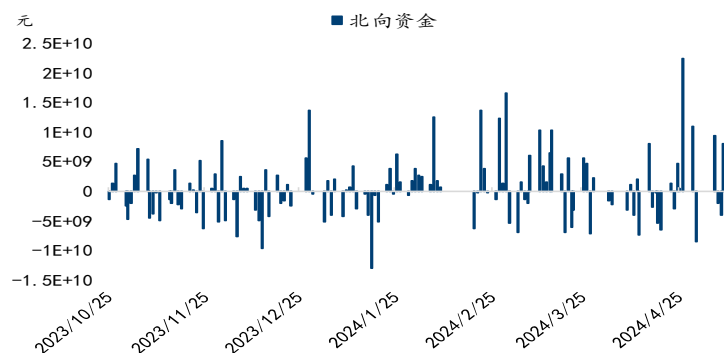
人民币中间价与彭博中间价预期价差



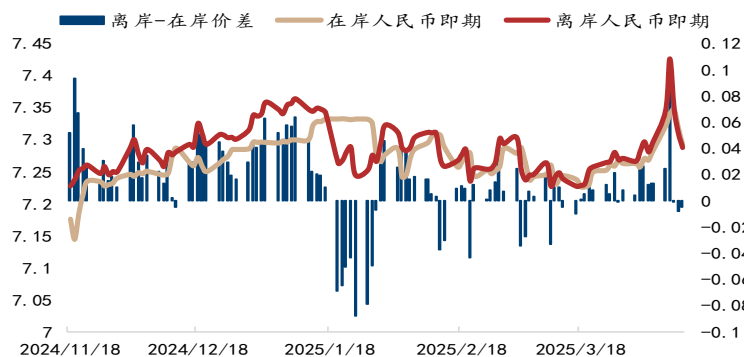
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

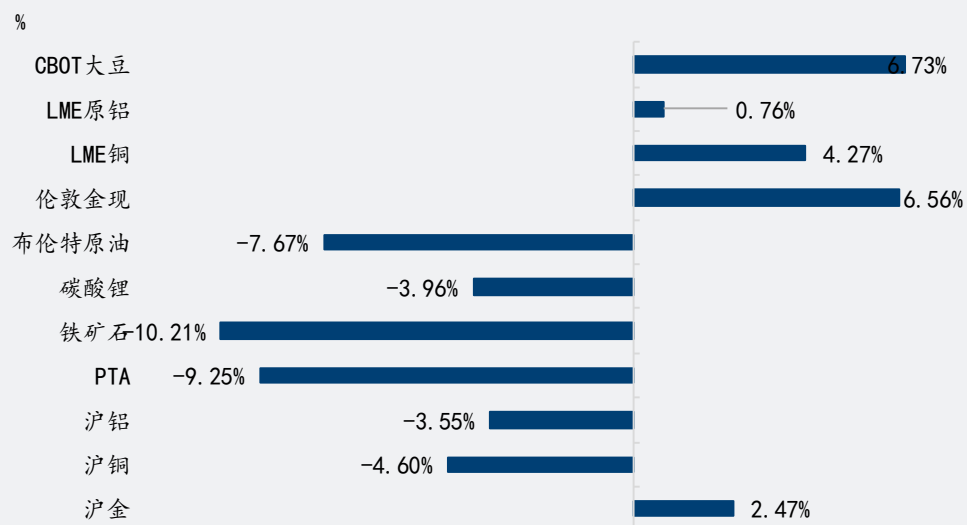


离岸人民币与在岸人民币价差



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

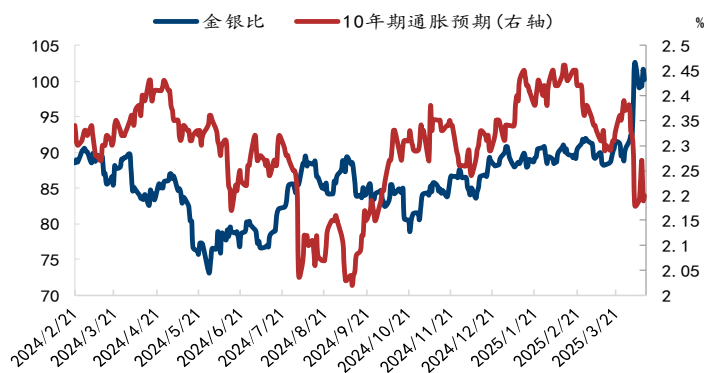


|        | 2025/4/11 | 周度变化    |
|--------|-----------|---------|
| 沪金     | 757       | 2.47%   |
| 沪铜     | 75230     | -4.60%  |
| 沪铝     | 19695     | -3.55%  |
| PTA    | 4358      | -9.25%  |
| 铁矿石    | 708       | -10.21% |
| 碳酸锂    | 70260     | -3.96%  |
| 布伦特原油  | 65        | -7.67%  |
| 伦敦金现   | 3238      | 6.56%   |
| LME铜   | 9155      | 4.27%   |
| LME原铝  | 2397      | 0.76%   |
| CBOT大豆 | 1043      | 6.73%   |

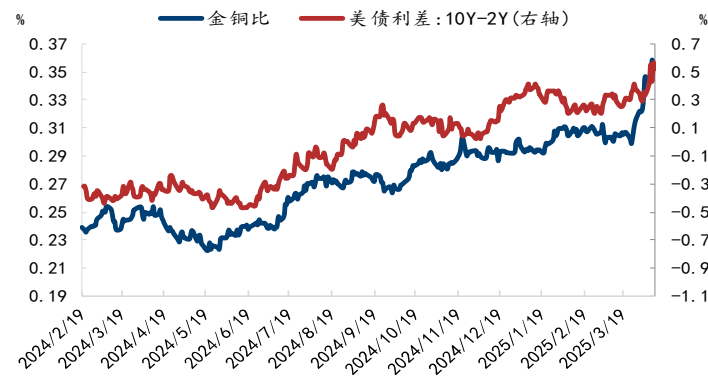
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 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



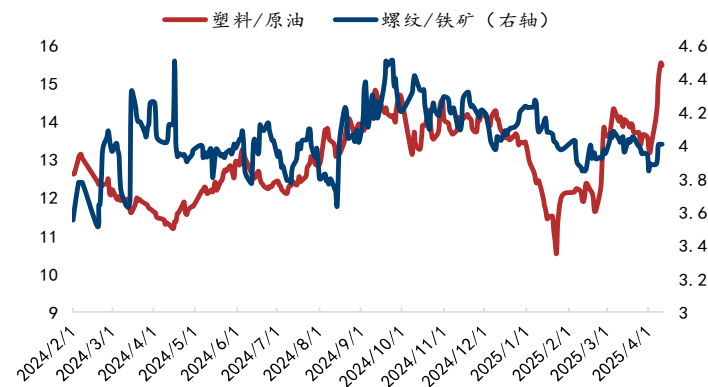
## 金铜比与美债10-2利差



## 金油比与通胀预期



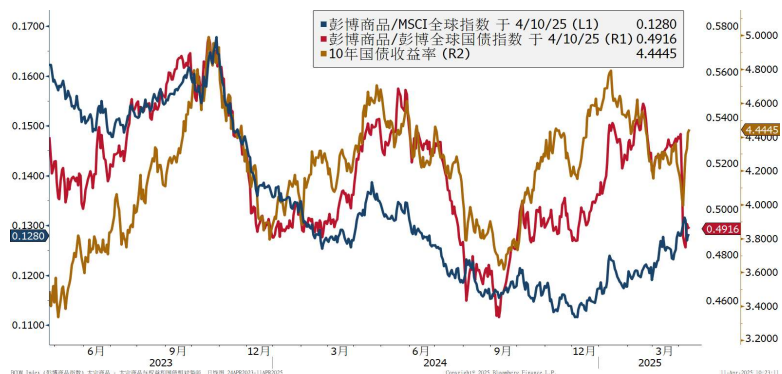
## 能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



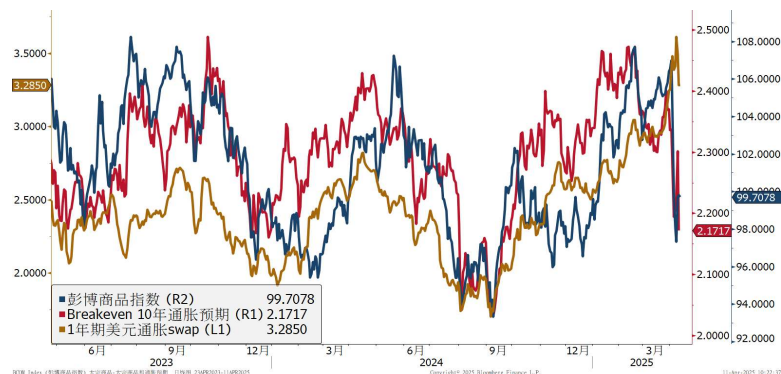
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

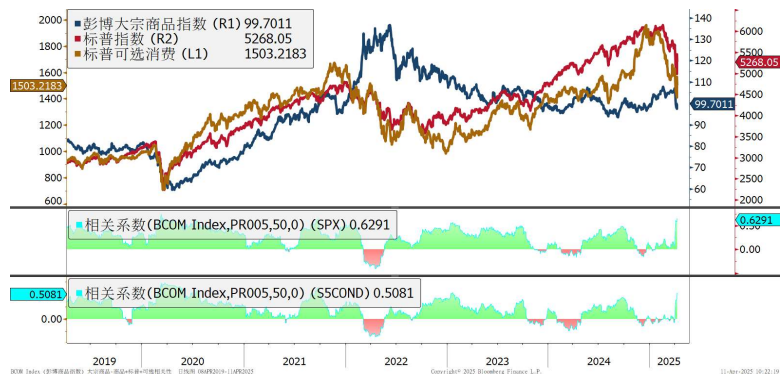
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



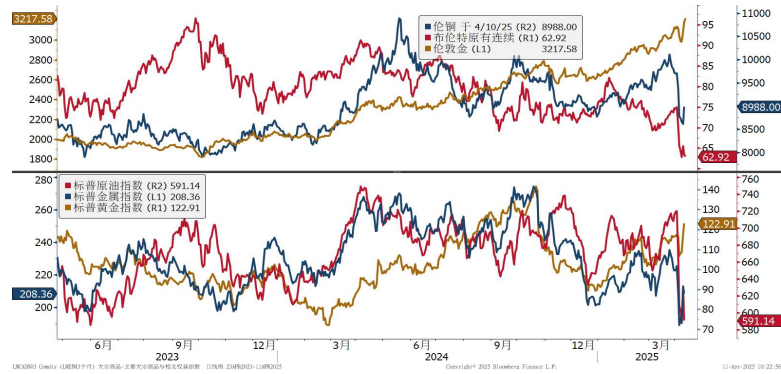
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期消费板块滚动相关性



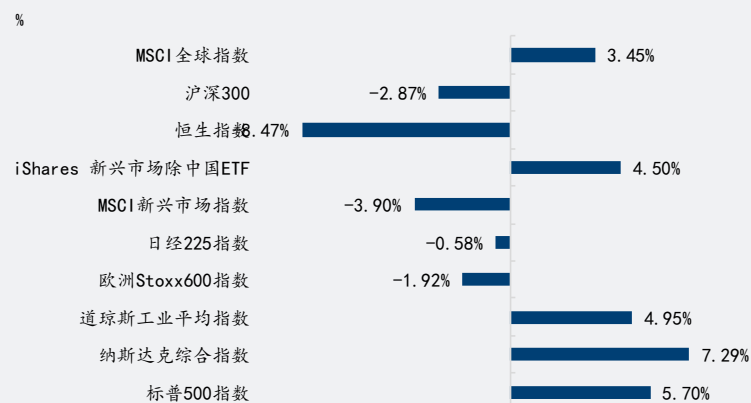
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



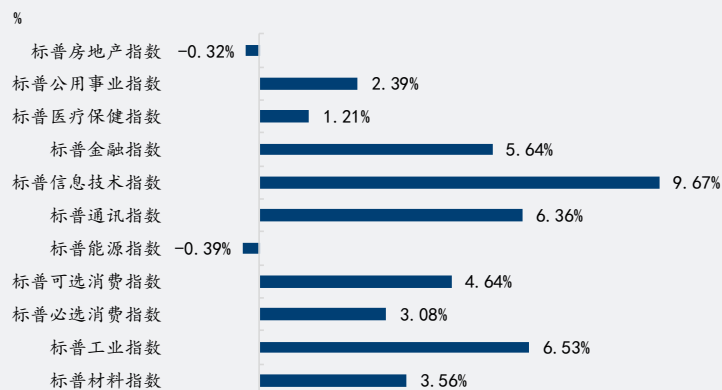
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 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



## 标普指数分行业周度表现



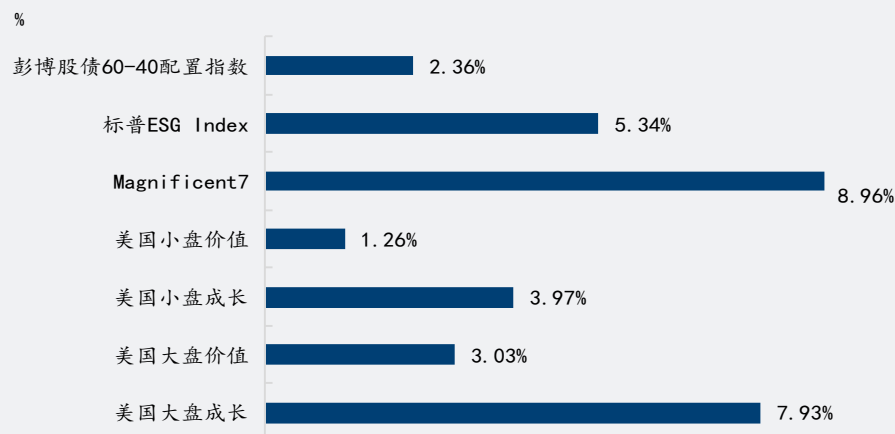
| 主要指数               | 2025/4/11 | 周度变化   |
|--------------------|-----------|--------|
| 标普500指数            | 5363.36   | 5.70%  |
| 纳斯达克综合指数           | 16724.46  | 7.29%  |
| 道琼斯工业平均指数          | 40212.71  | 4.95%  |
| 欧洲Stoxx600指数       | 486.80    | -1.92% |
| 日经225指数            | 33585.58  | -0.58% |
| MSCI新兴市场指数         | 1045.20   | -3.90% |
| iShares 新兴市场除中国ETF | 53.88     | 4.50%  |
| 恒生指数               | 20914.69  | -8.47% |
| 沪深300              | 3750.52   | -2.87% |
| MSCI全球指数           | 790.63    | 3.45%  |

| 行业       | 2025/4/11 | 周度变化   |
|----------|-----------|--------|
| 标普材料指数   | 509.53    | 3.56%  |
| 标普工业指数   | 1064.06   | 6.53%  |
| 标普必选消费指数 | 885.26    | 3.08%  |
| 标普可选消费指数 | 1519.65   | 4.64%  |
| 标普能源指数   | 605.93    | -0.39% |
| 标普通讯指数   | 310.73    | 6.36%  |
| 标普信息技术指数 | 3904.62   | 9.67%  |
| 标普金融指数   | 776.43    | 5.64%  |
| 标普医疗保健指数 | 1596.96   | 1.21%  |
| 标普公用事业指数 | 387.98    | 2.39%  |
| 标普房地产指数  | 242.38    | -0.32% |

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            | 2025/4/11 | 周度变化  |
|---------------|-----------|-------|
| 美国大盘成长        | 24.36     | 7.93% |
| 美国大盘价值        | 24.83     | 3.03% |
| 美国小盘成长        | 236.21    | 3.97% |
| 美国小盘价值        | 171.26    | 1.26% |
| Magnificent7  | 141.01    | 8.96% |
| 标普ESG Index   | 466.37    | 5.34% |
| 彭博股债60-40配置指数 | 1818.843  | 2.36% |

全球主要指数估值及历史均值

| 估值 (PE Ratio) | 2025/4/11 | 五年平均  | 10年平均 |
|---------------|-----------|-------|-------|
| 标普500指数       | 20.15     | 21.99 | 20.05 |
| 纳斯达克综合指数      | 22.51     | 34.25 | 28.94 |
| 道琼斯工业平均指数     | 19.51     | 20.32 | 18.92 |
| 欧洲Stoxx600指数  | 13.24     | 15.68 | 15.59 |
| 日经225指数       | 16.88     | 22.48 | 20.49 |
| MSCI新兴市场指数    | 11.59     | 13.86 | 13.26 |
| 恒生指数          | 9.47      | 10.86 | 11.27 |
| 沪深300         | 14.71     | 14.02 | 13.78 |
| MSCI全球指数      | 16.85     | 18.89 | 17.66 |

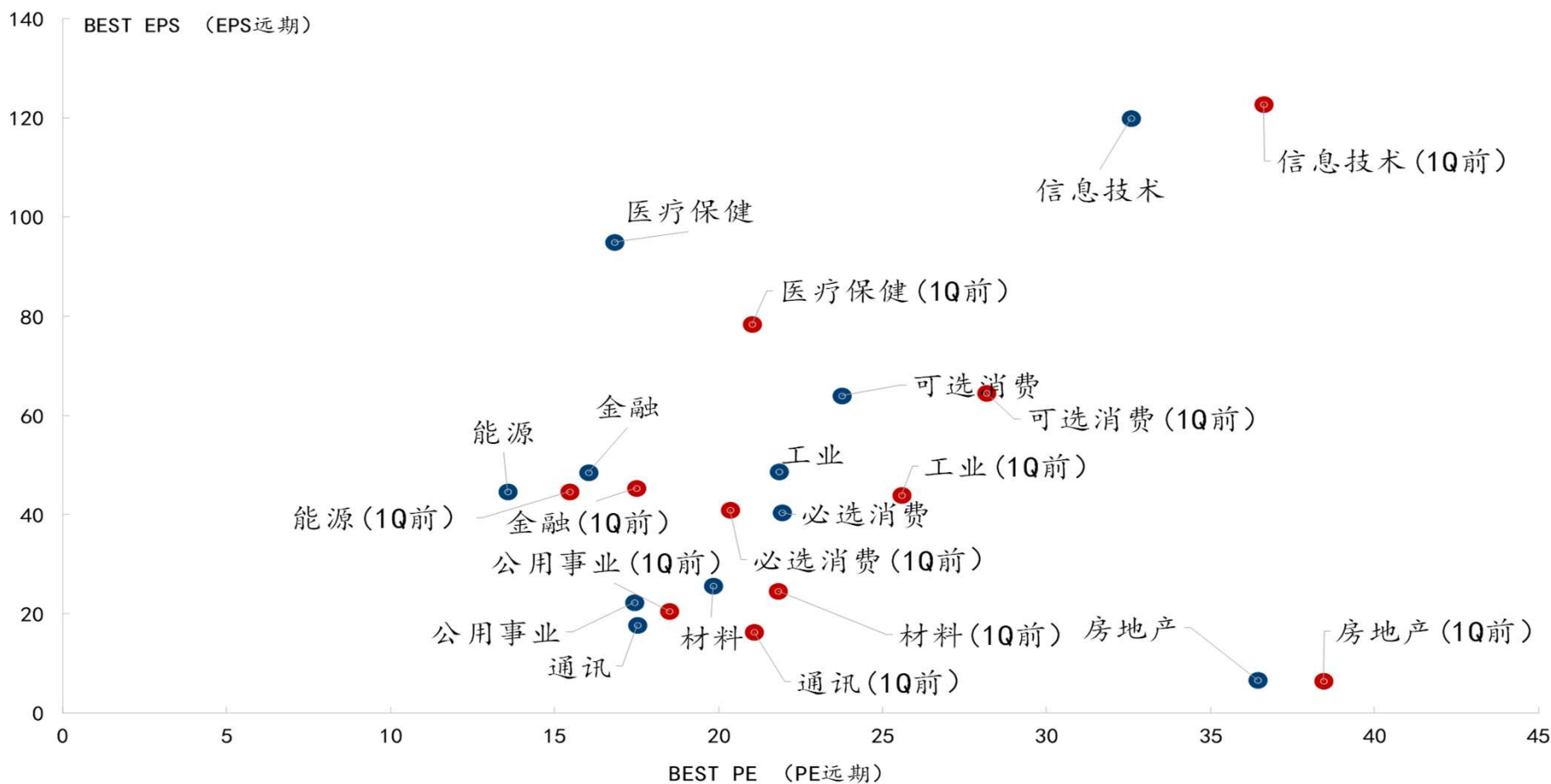
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

| 盈利 (EPS) 同比  | Best EPS | EPS 同比 |
|--------------|----------|--------|
| 标普500指数      | 266.14   | 7.5%   |
| 纳斯达克综合指数     | 676.34   | 15.0%  |
| 道琼斯工业平均指数    | 2,060.70 | 11.4%  |
| 欧洲Stoxx600指数 | 36.76    | 1.9%   |
| 日经225指数      | 1,989.86 | 26.4%  |
| MSCI新兴市场指数   | 88.75    | 11.0%  |
| 恒生指数         | 2,207.99 | 15.5%  |
| 沪深300        | 255.05   | -6.9%  |
| MSCI全球指数     | 46.24    | 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

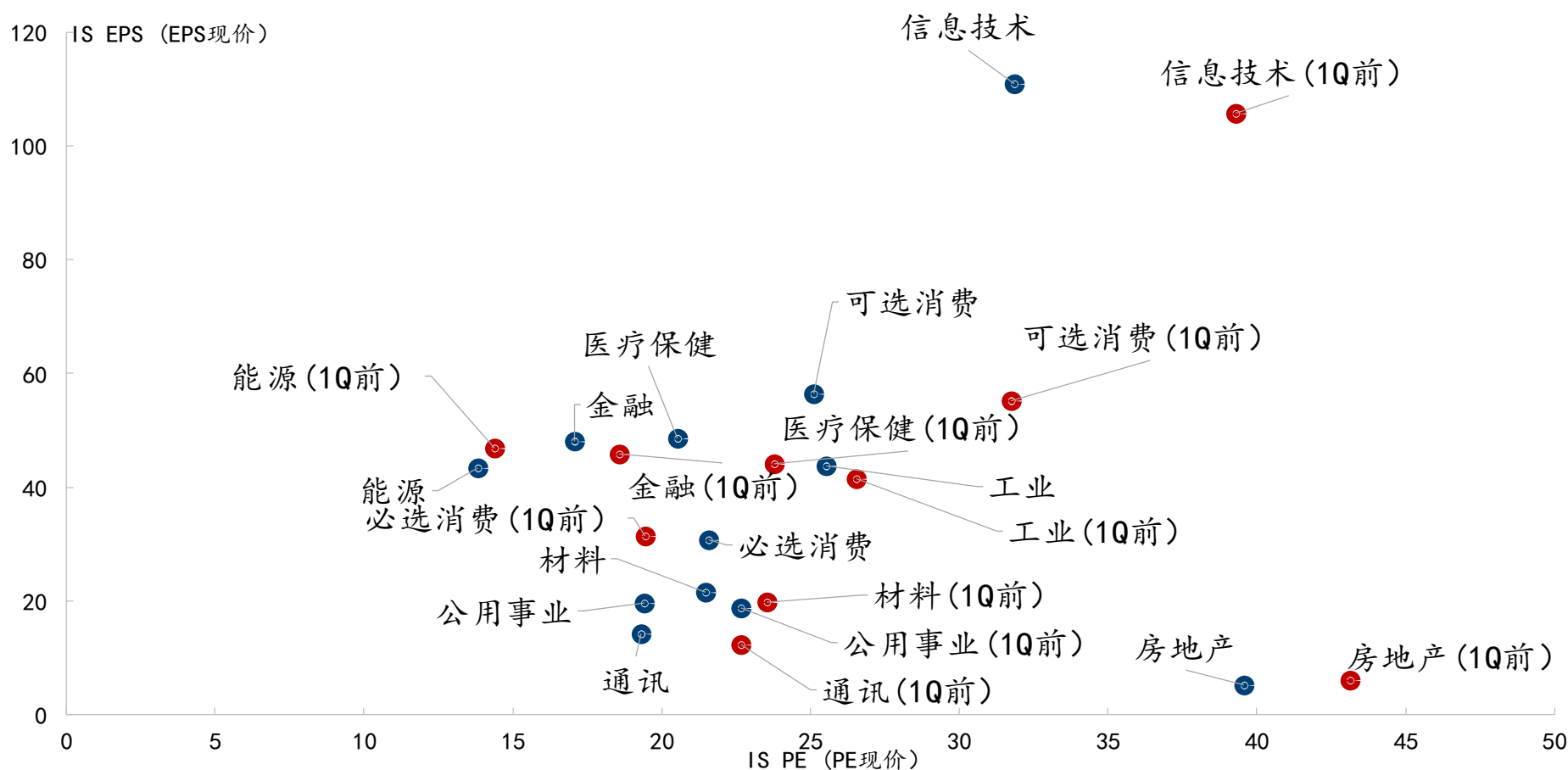
美股11个板块当前与1Q前Best PE与EPS坐标变动



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

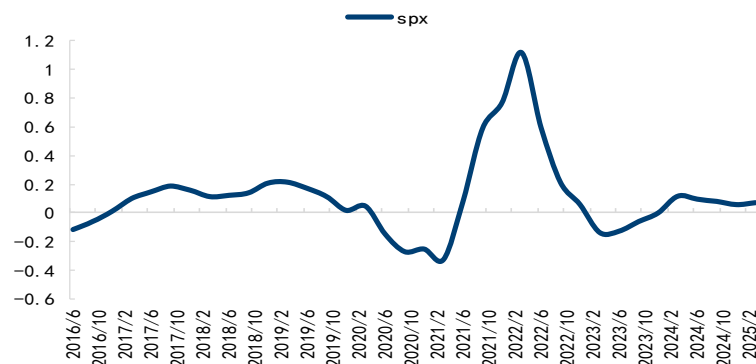
美股11个板块当前与1Q前现价PE与EPS坐标变动



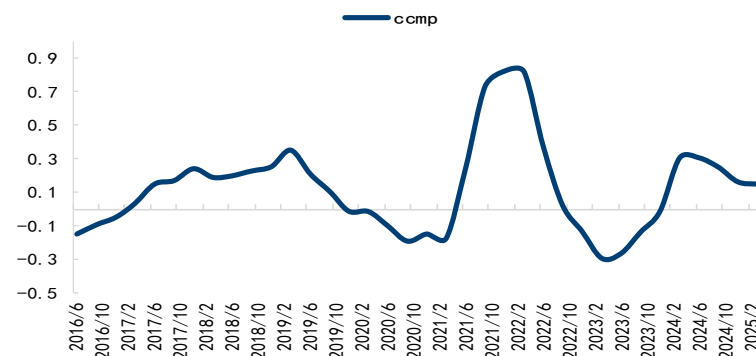
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

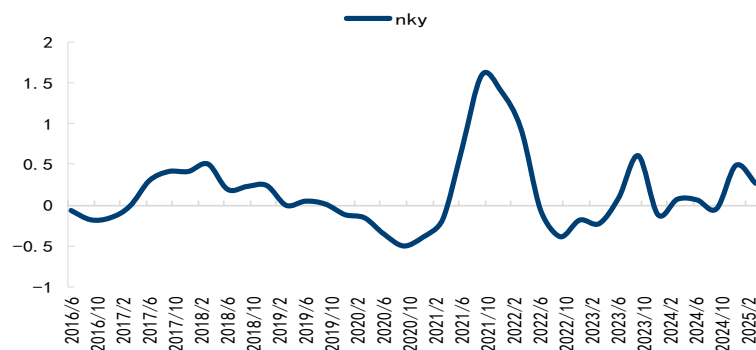
标普指数 EPS 同比趋势



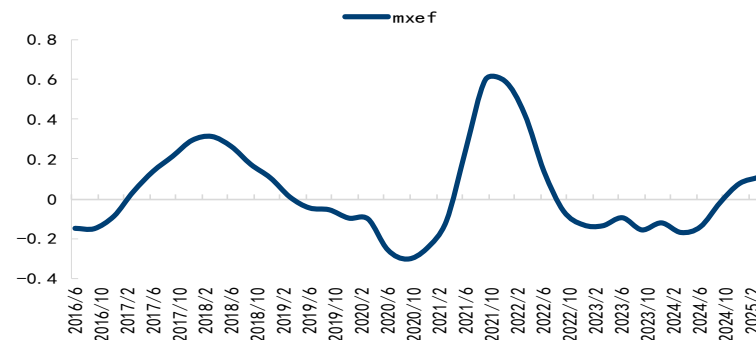
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

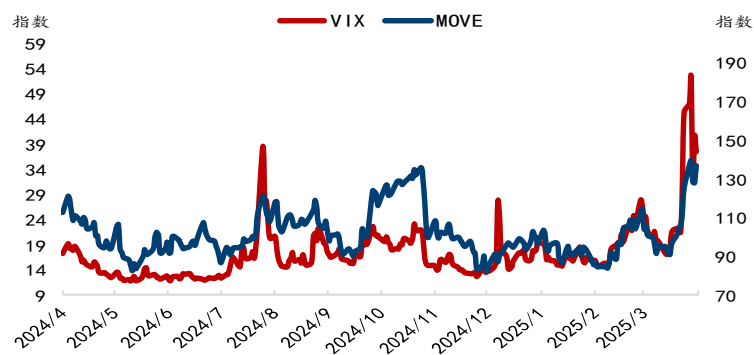


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

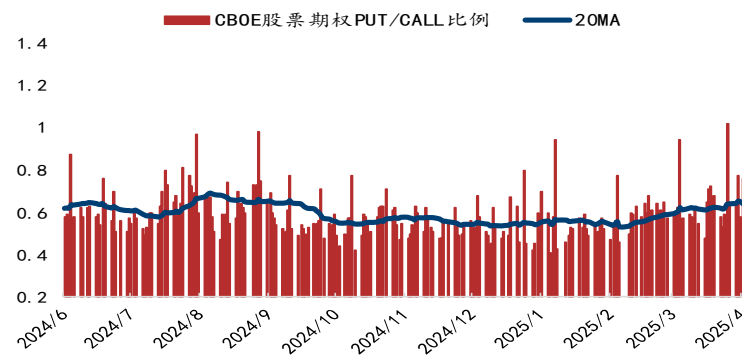


# 海外权益 - 波动率与风险情绪指标

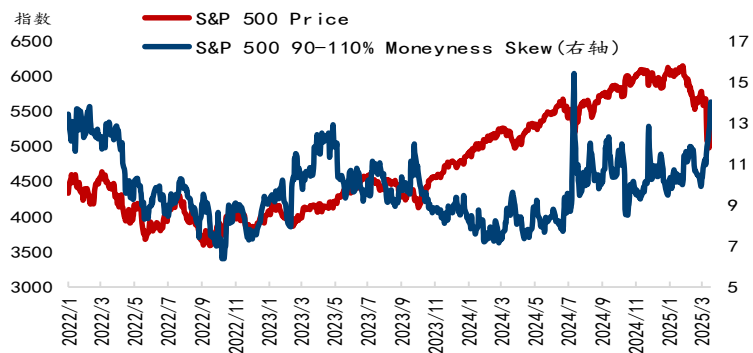
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



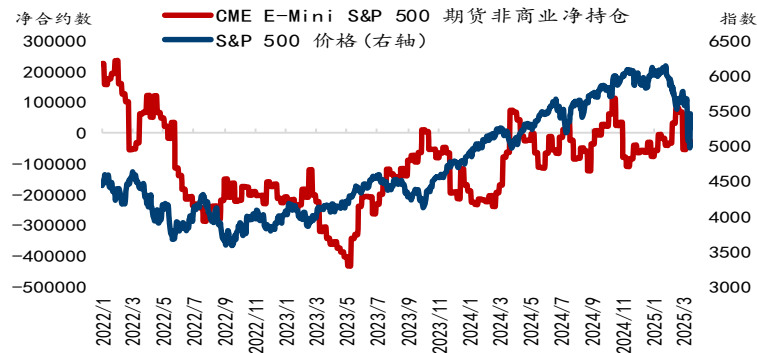
CBOE期权PUT/CALL比例



S&P 500 90-110%偏度



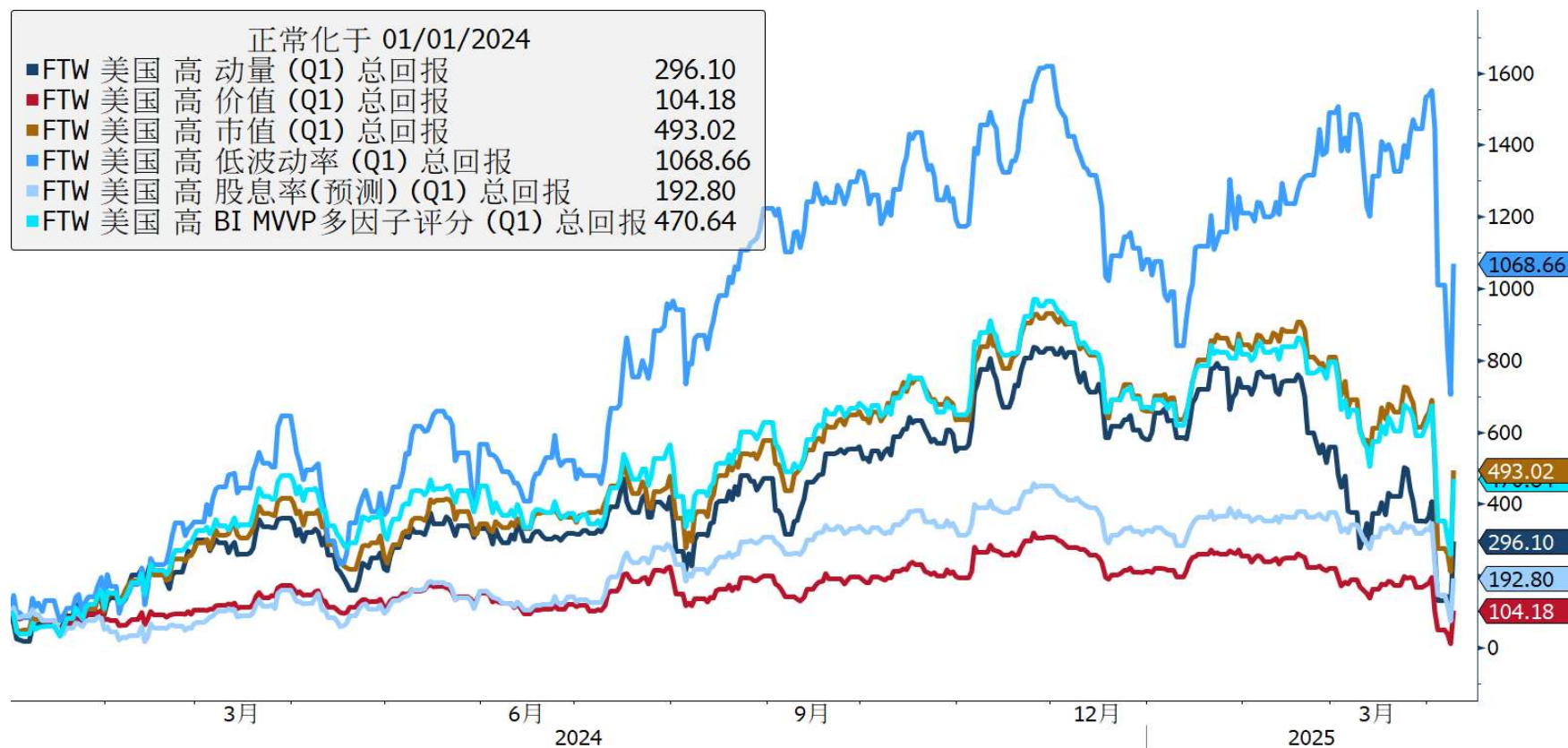
CME E-Mini S&P 500期货非商业净持仓



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 01JAN2024-11APR2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

11-Apr-2025 10:24:14

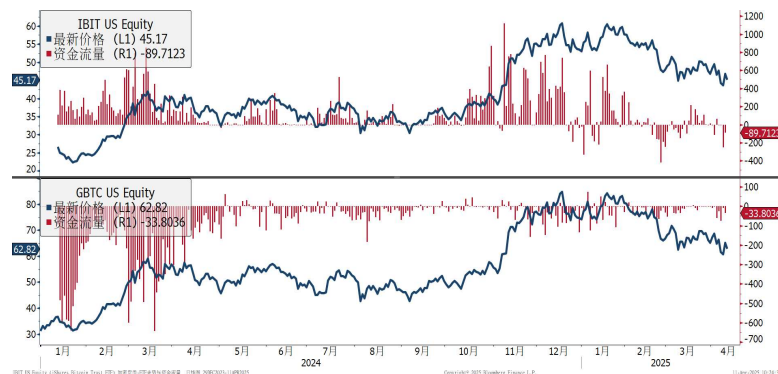
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 加密货币 - BTC、ETH及相关衍生资产

## 比特币、以太坊、黄金与美元



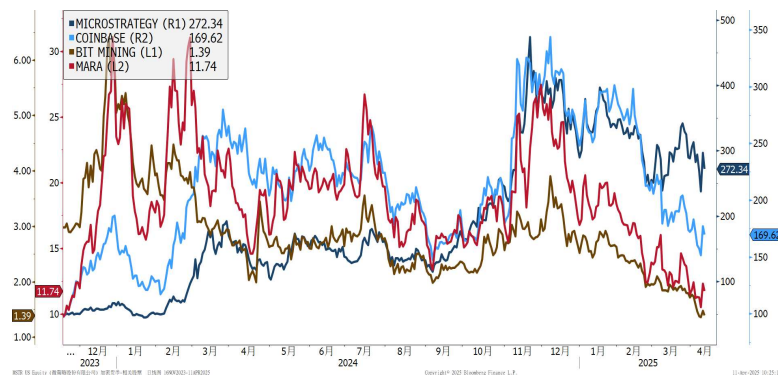
## 主要比特币ETF与其资金流量追踪



## 比特币期货主力合约与非商业净持仓



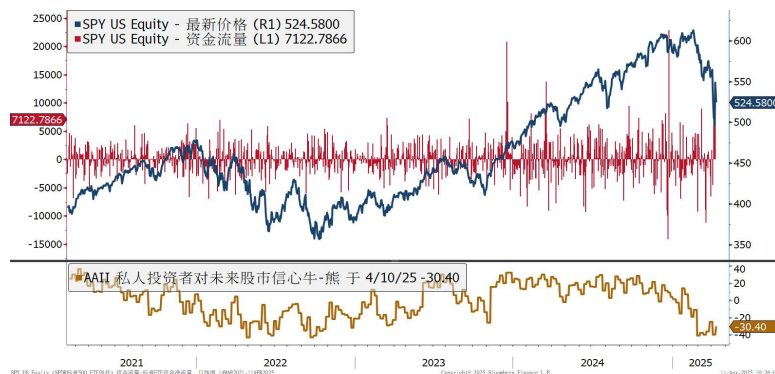
## 比特币相关股票表现



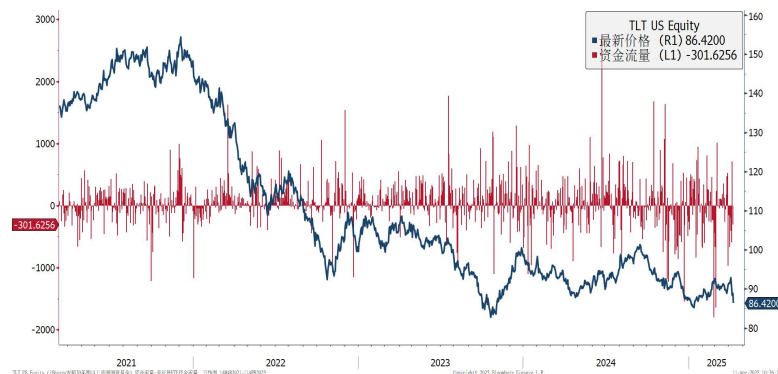
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 资金流量 - 主要大类资产ETF资金流量追踪

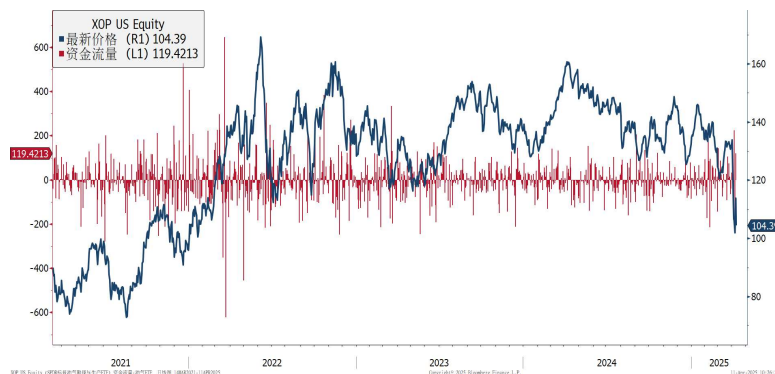
## 标普500ETF资金流量追踪



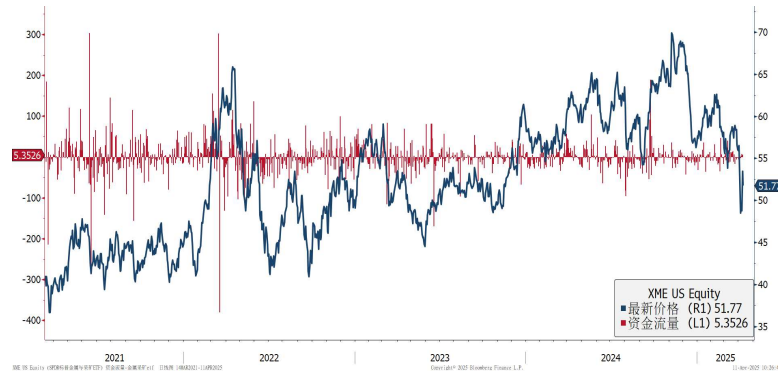
## 美长债ETF资金流量追踪



## 油气勘探与生产ETF资金流量追踪



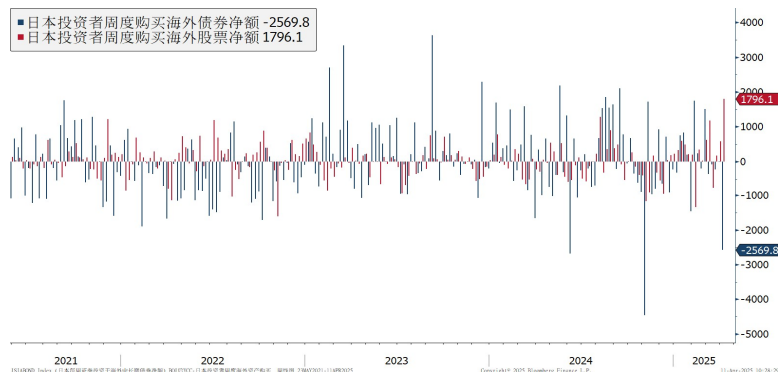
## 金属与采矿ETF资金流量追踪



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）



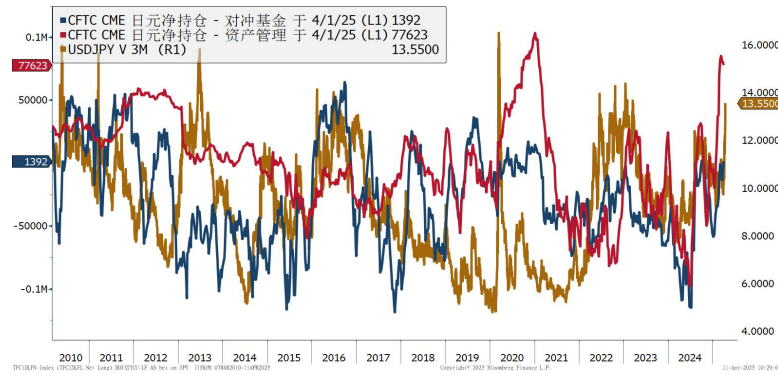
## 美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



## 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



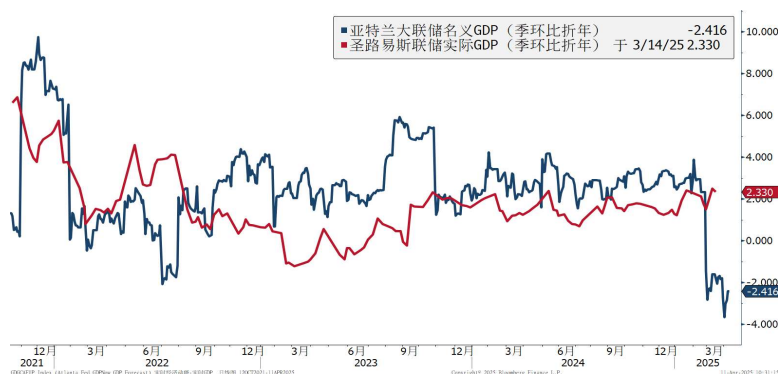
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 宏观数据全息图 及基本面高频数据

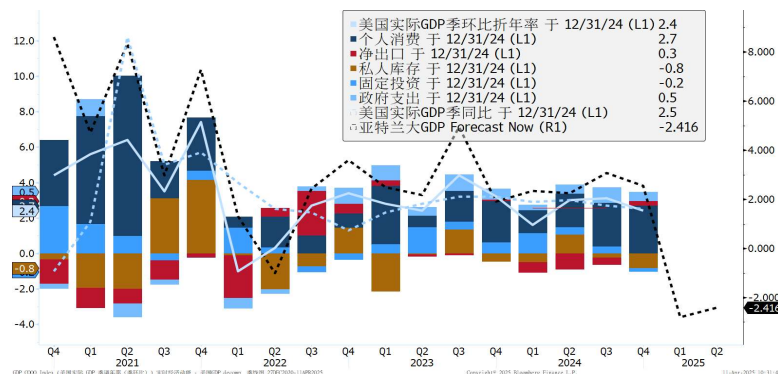
## 03

# 实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

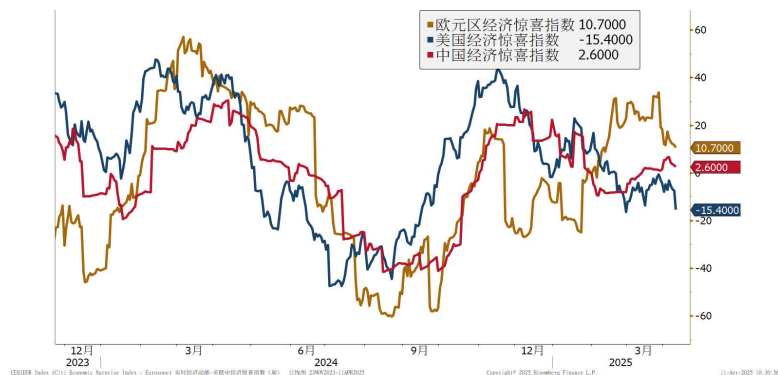
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



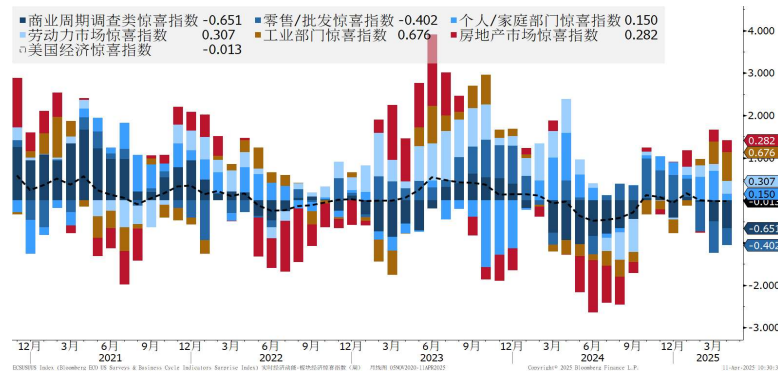
美国GDP及各板块分项



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



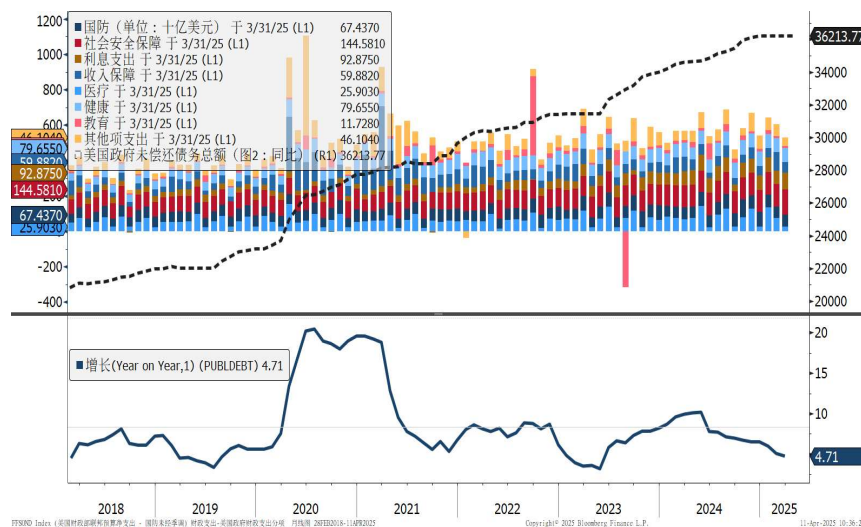
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

## 美联储资产负债表及周度环比变化

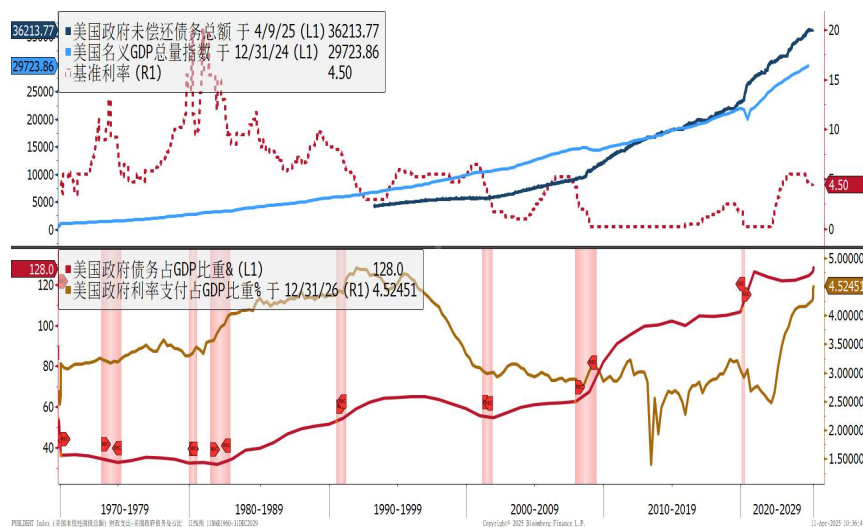


# 财政支出 - 美国联邦政府支出明细及债务占GDP比重

## 美国联邦政府财政支出分项明细（月度）



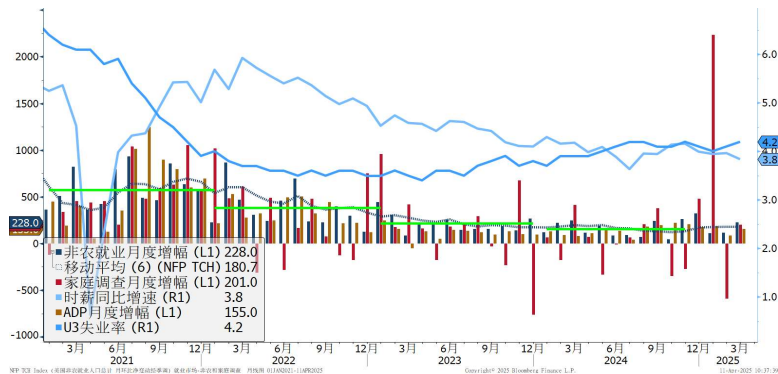
## 美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



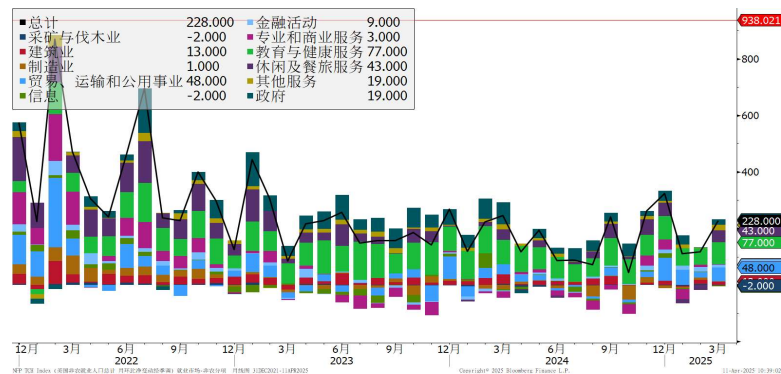
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

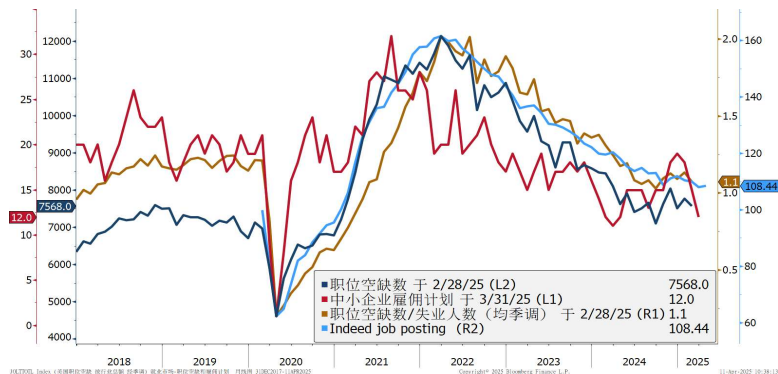
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



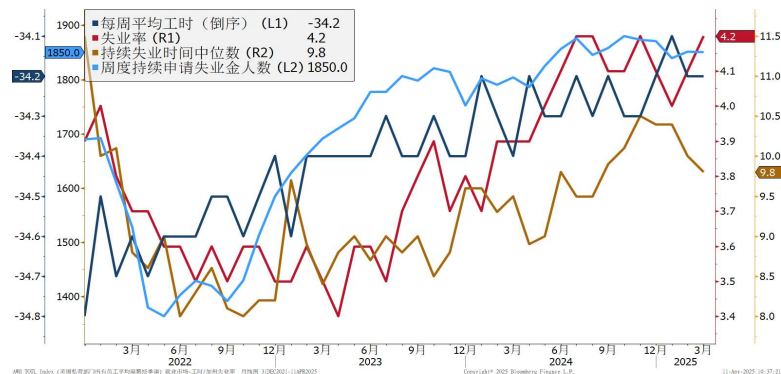
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



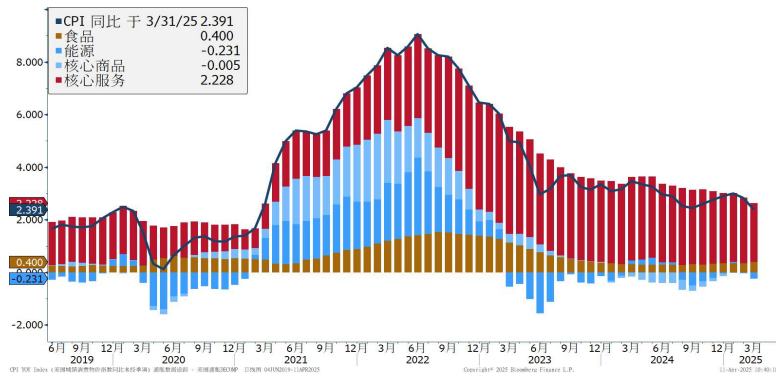
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



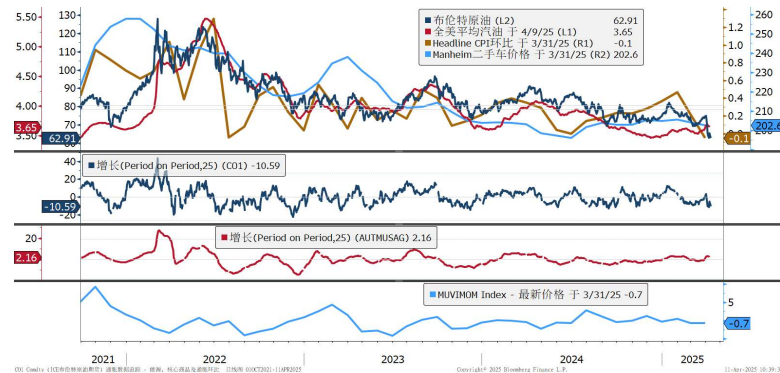
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# 通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

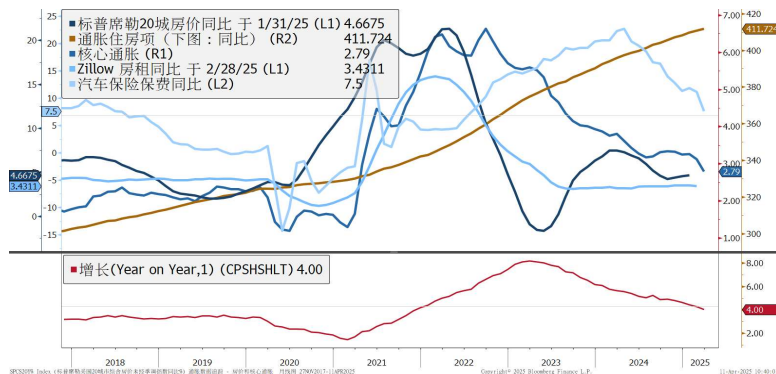
美国通胀同比数据拆分



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



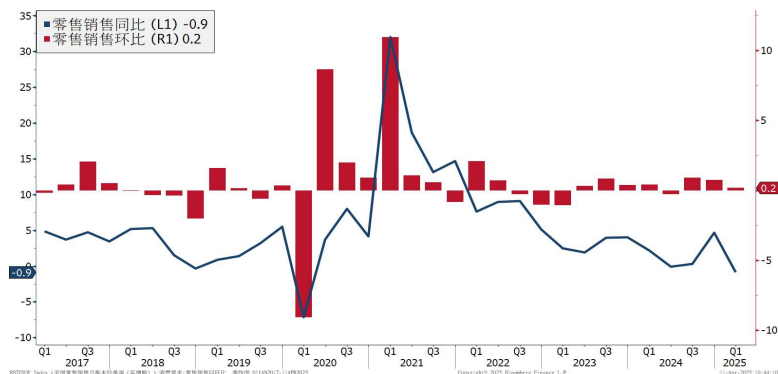
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



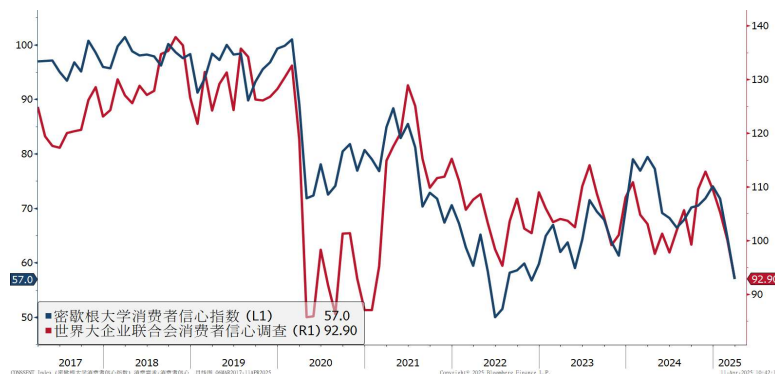
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪

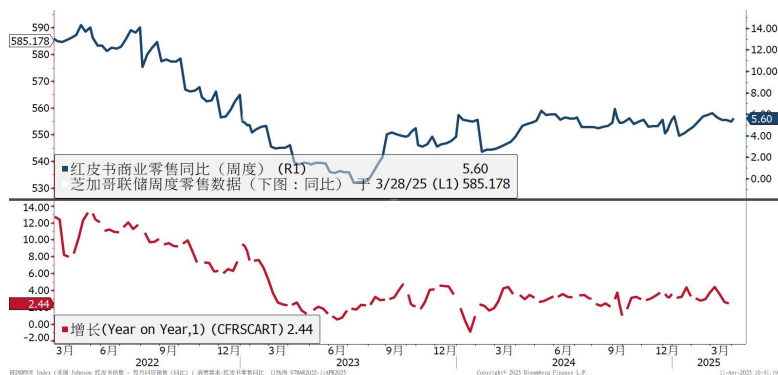
## 零售销售同比及环比



## 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



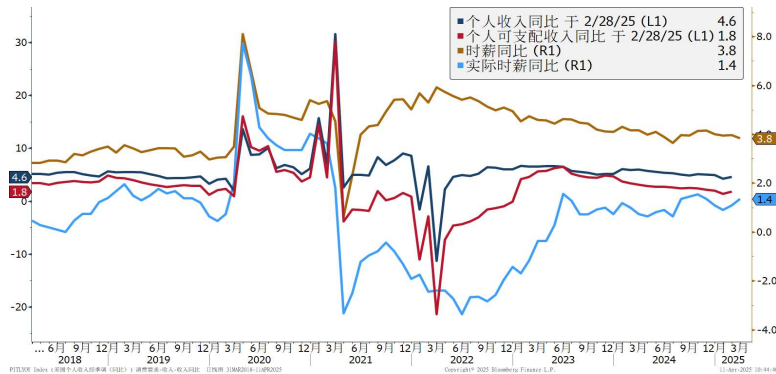
## 住房抵押贷款申请（周度）、成屋销售和新屋销售



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

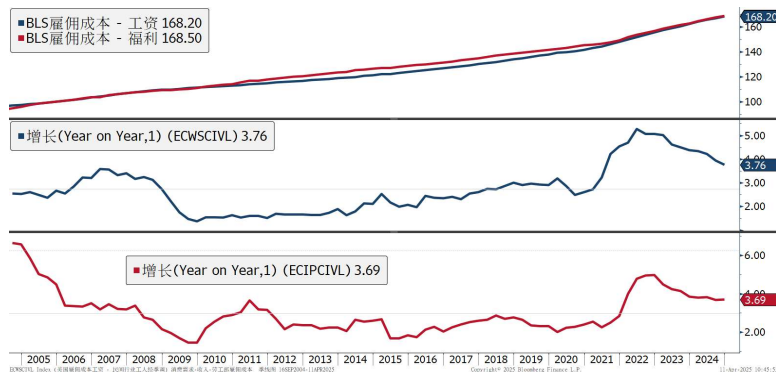
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



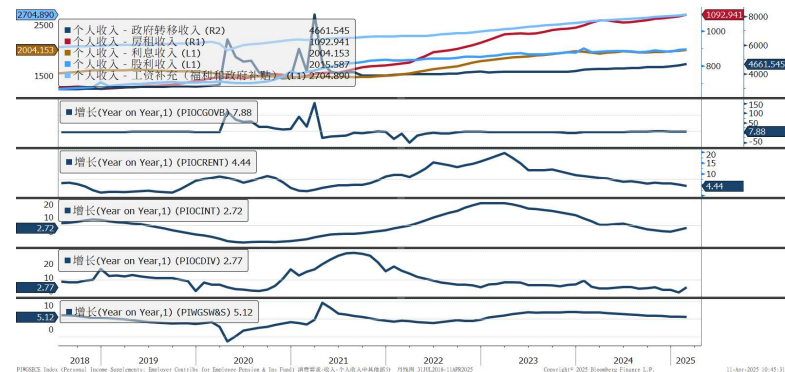
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



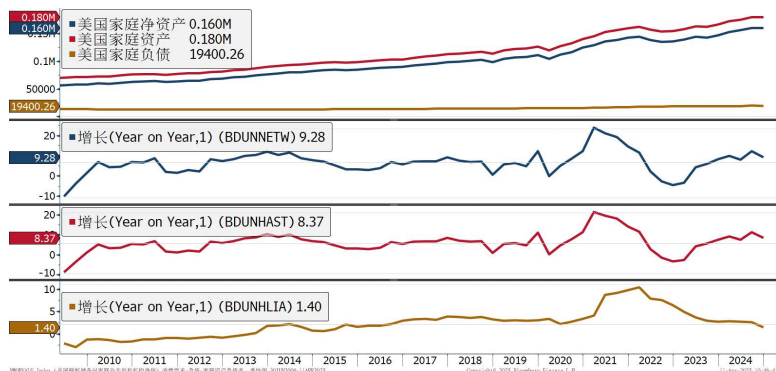
个人收入中除工资收入的其他项



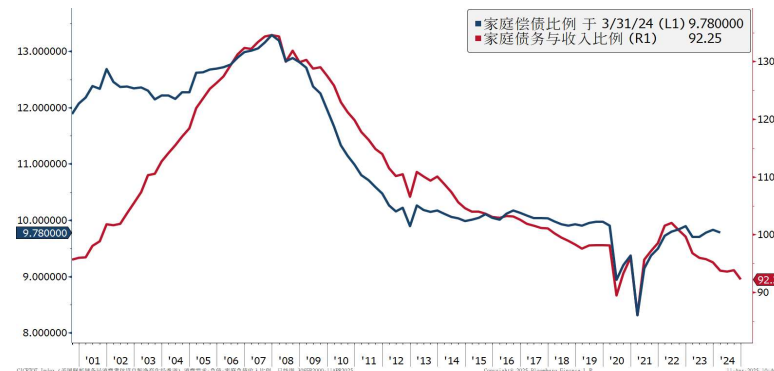
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

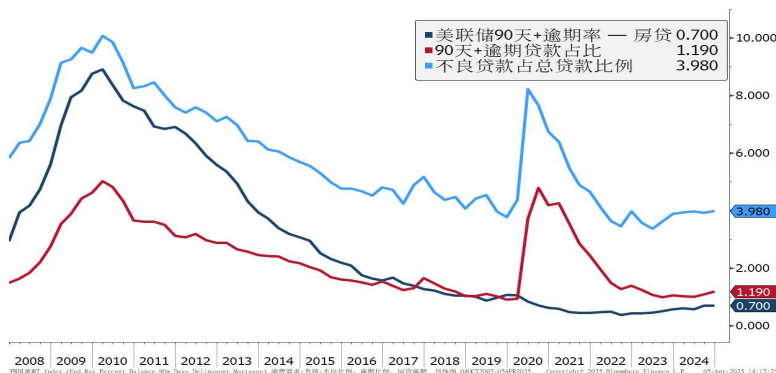
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



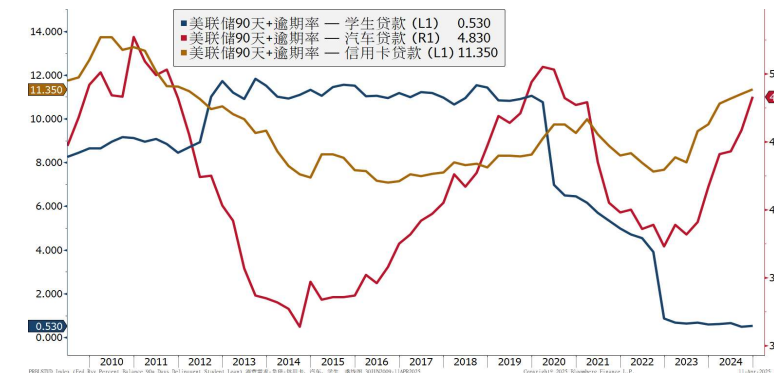
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



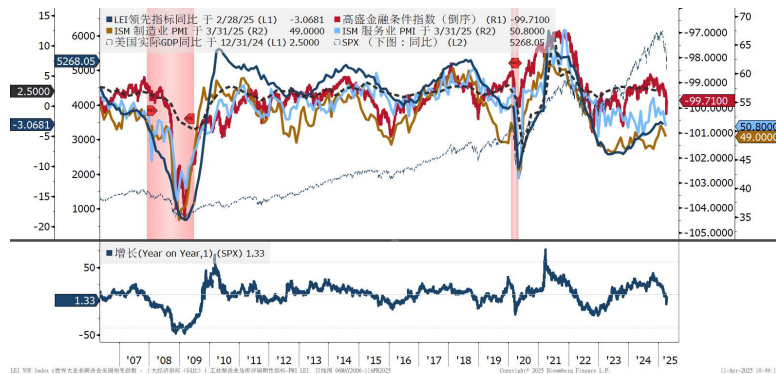
信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款90天+逾期率



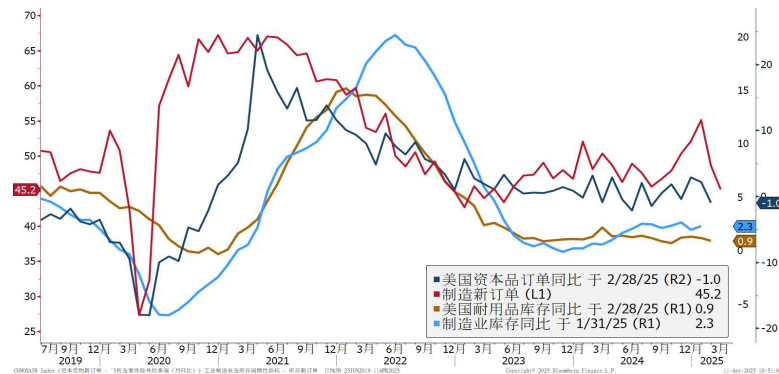
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

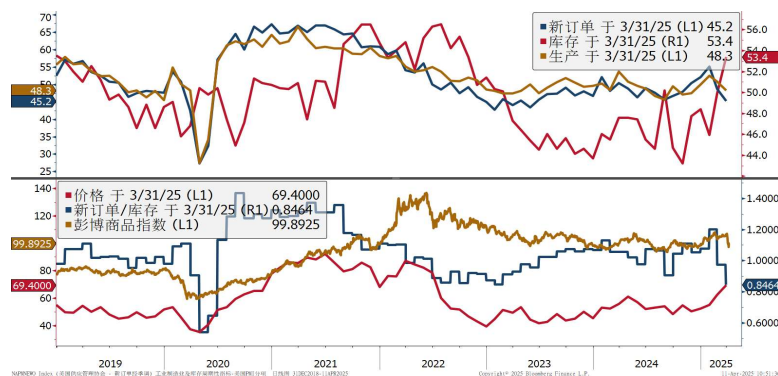
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



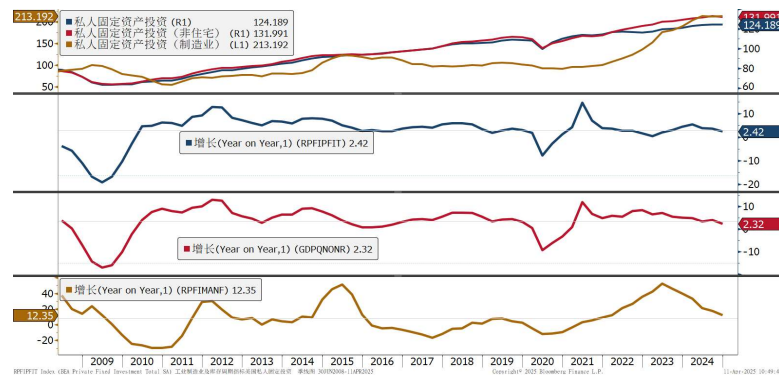
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



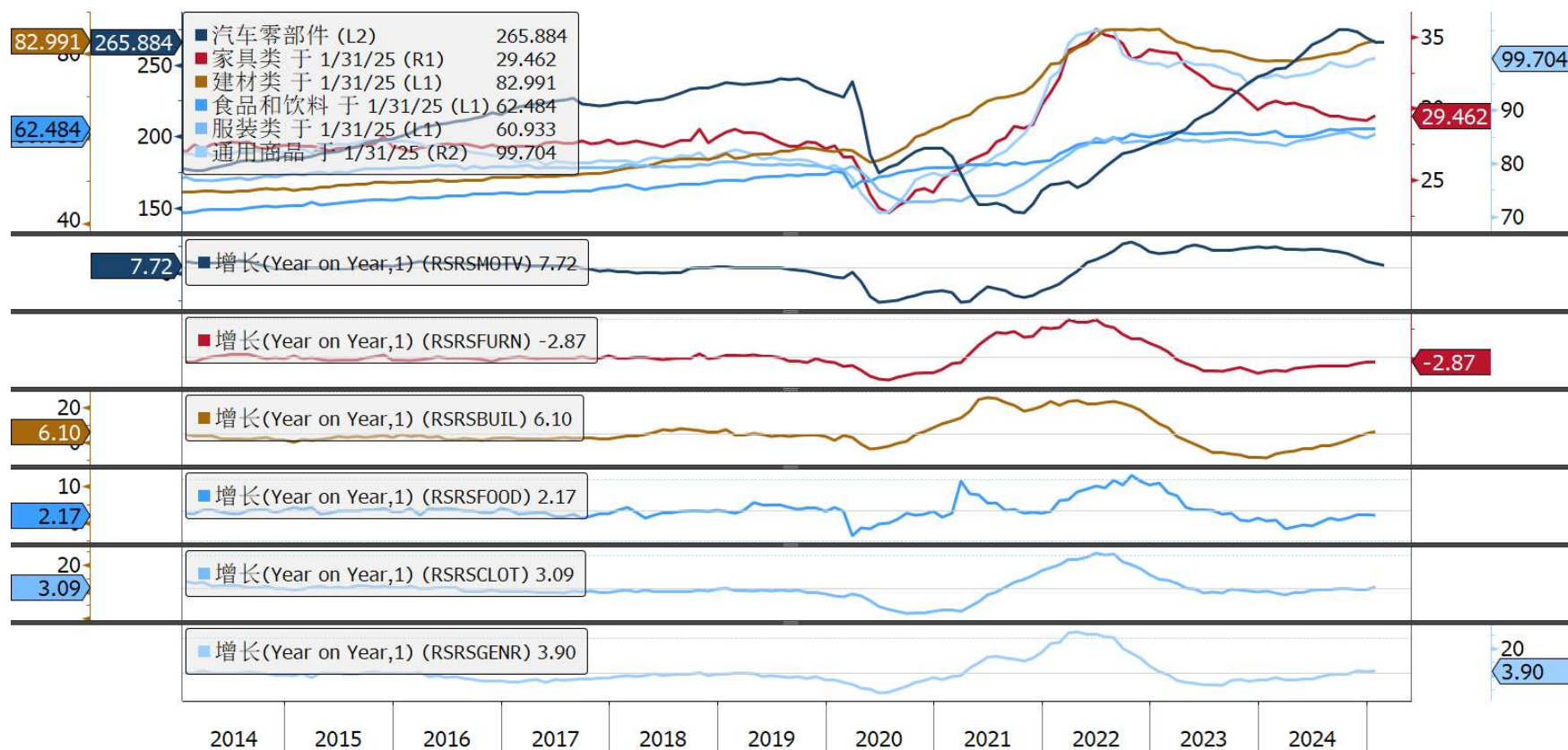
美国固定私人投资同比增速



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 31JAN2014-11APR2025

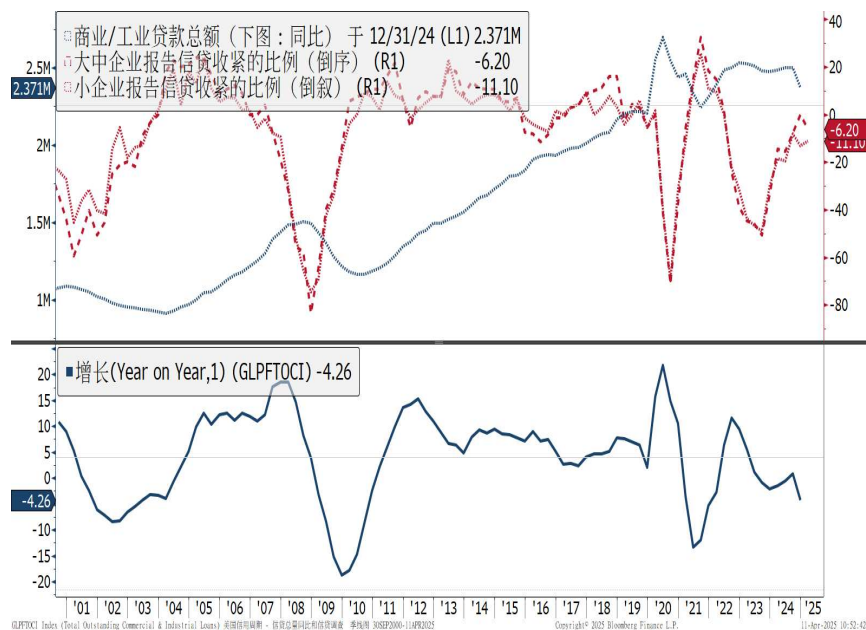
Copyright © 2025 Bloomberg Finance L.P.

11-Apr-2025 10:52:16

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



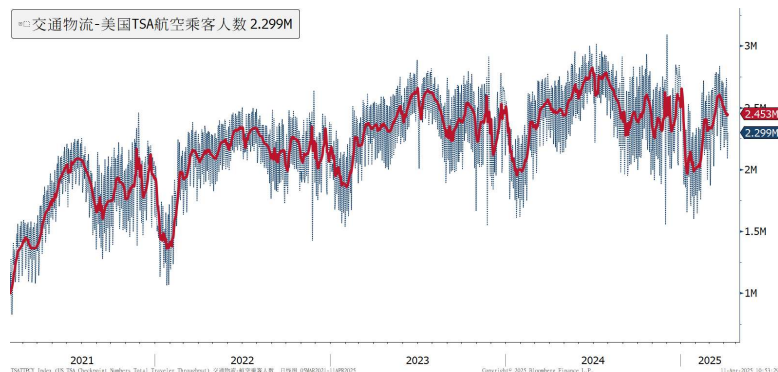
## 标普指数估值和高收益企业信用利差



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

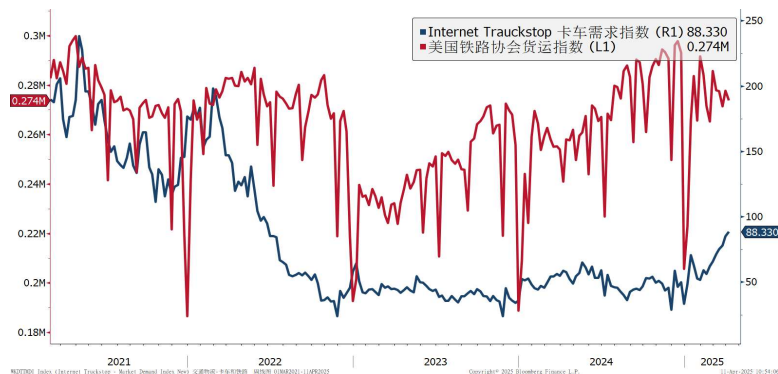
## 美国TSA航空乘客人数（7日平均）



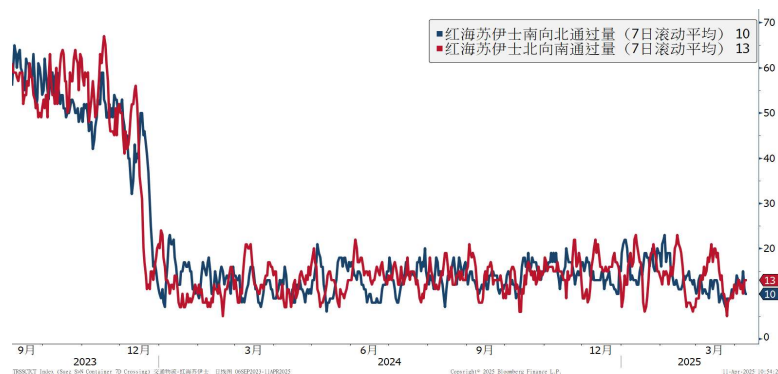
## 美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



## 卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



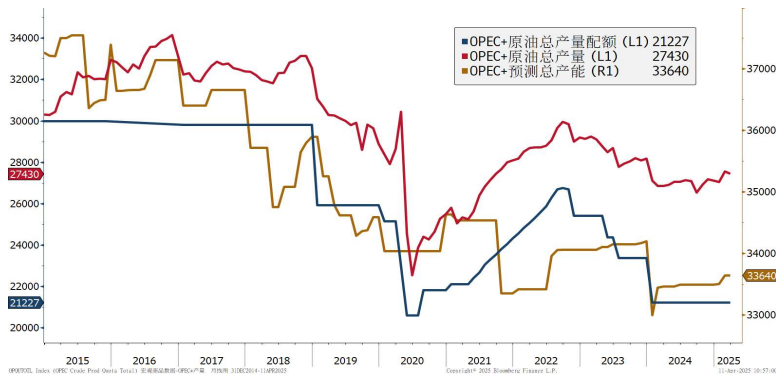
## 红海-苏伊士运河通过量



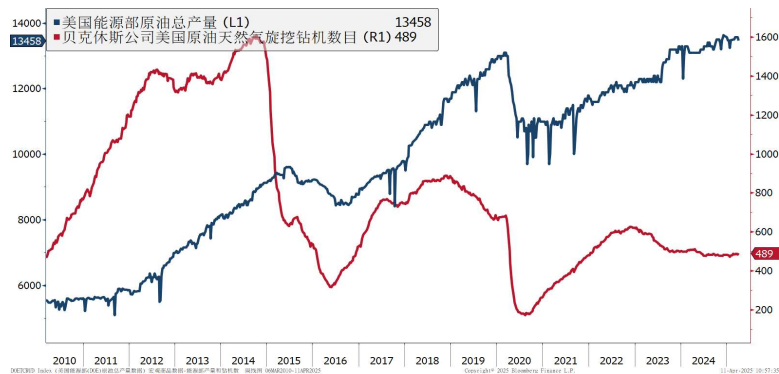
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 大宗商品 - 宏观商品高频数据

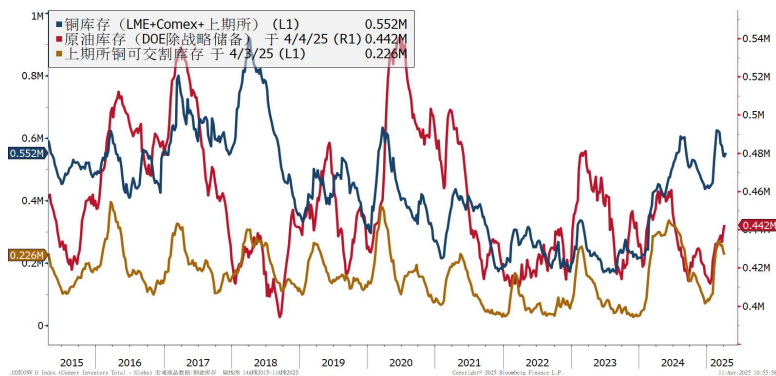
## OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



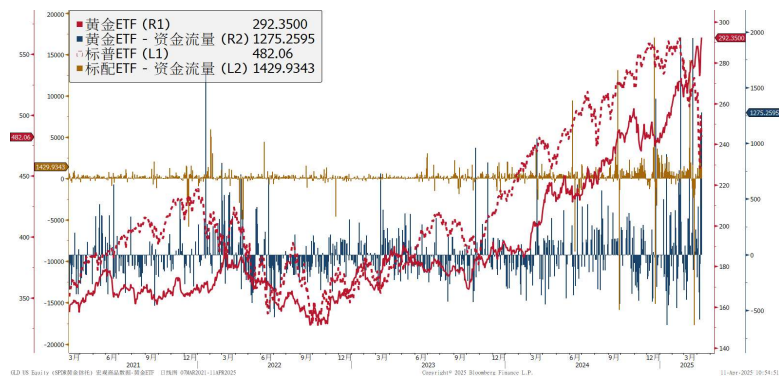
## 美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



## 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

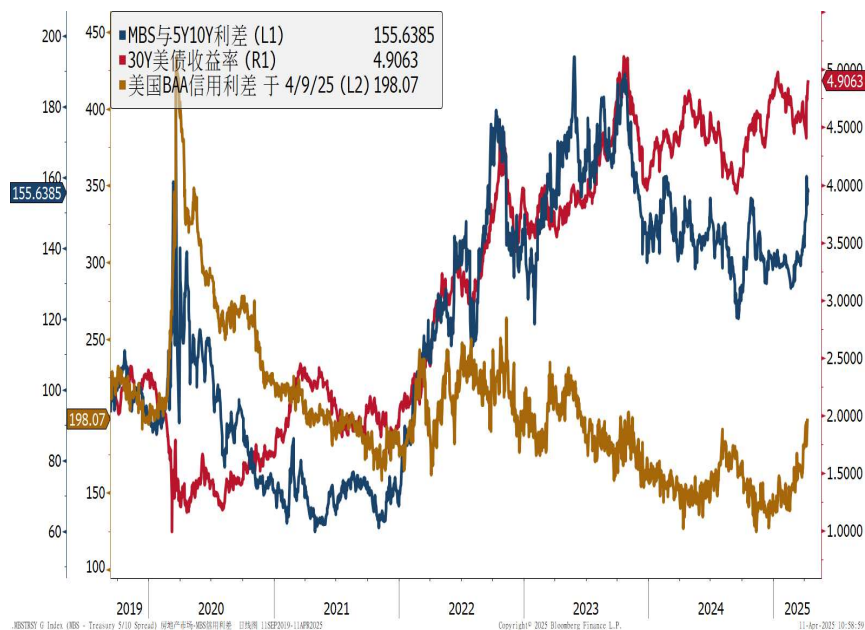


# 房地产市场 - 美国房地产权益市场和信用利差

## 美国房地产指数、房贷利率及信贷、销售数据



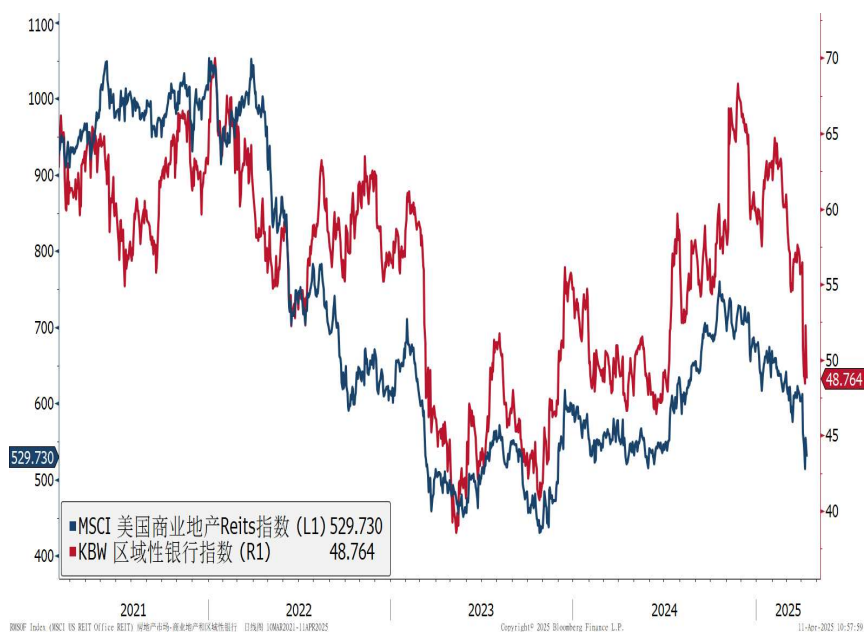
## 美国MBS信用利差和长期利率水平



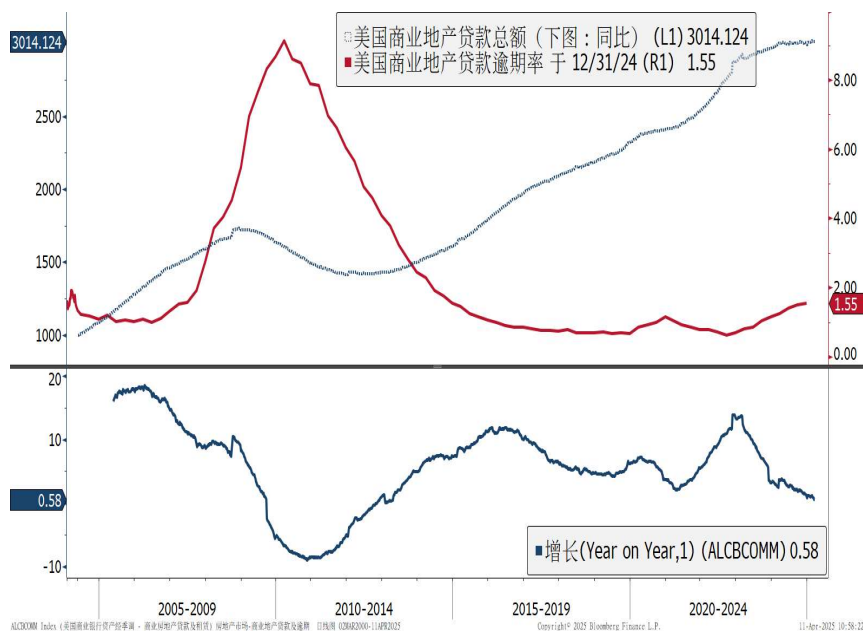
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 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



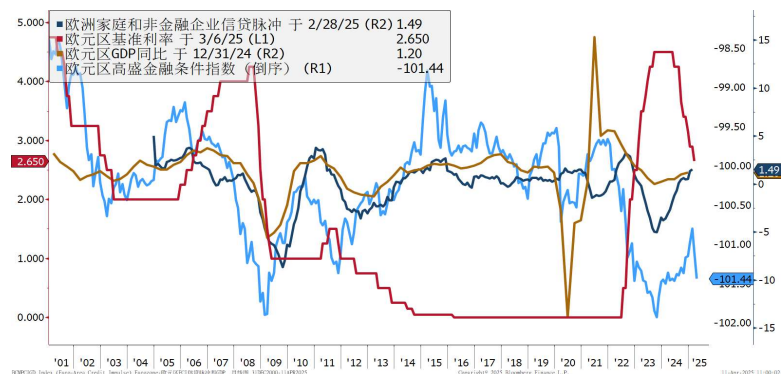
## 商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



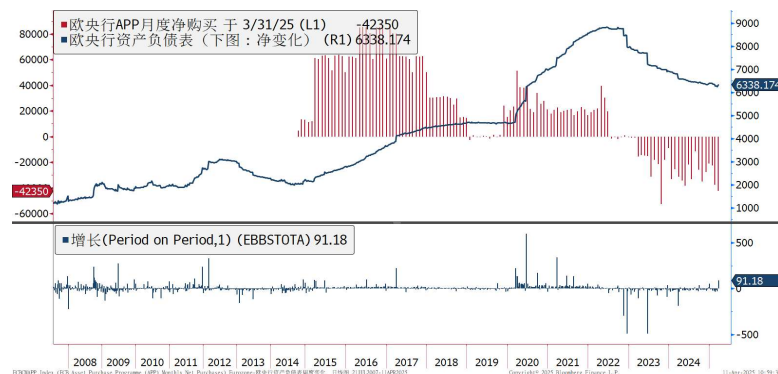
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

# Eurozone – 宏观概览

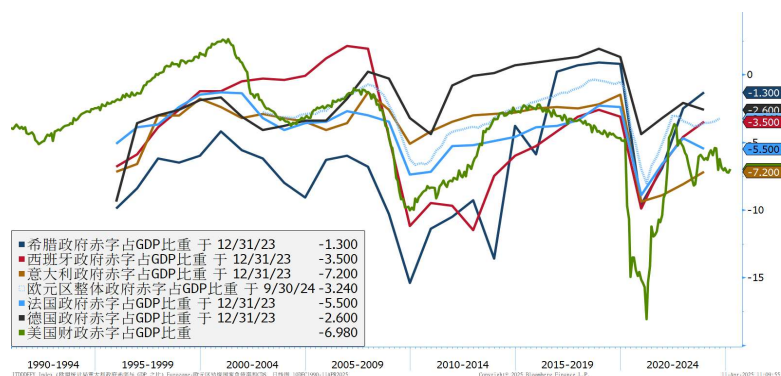
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



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



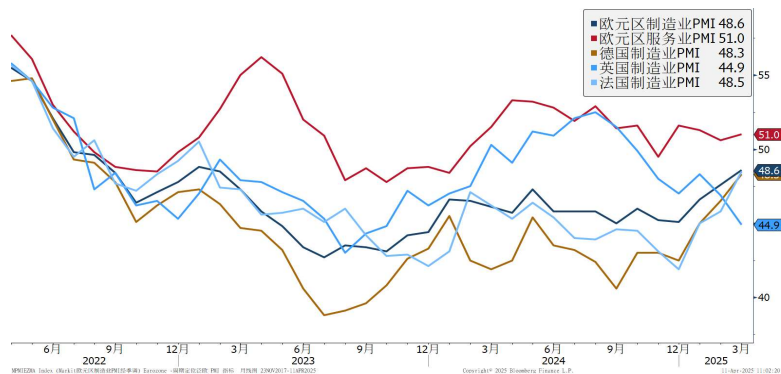
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



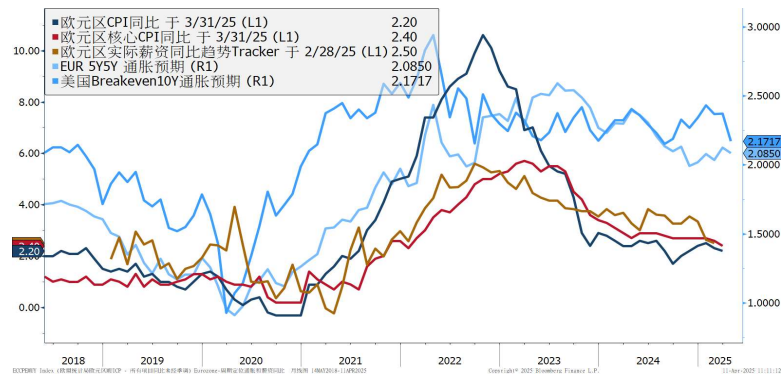
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# Eurozone – 周期定位

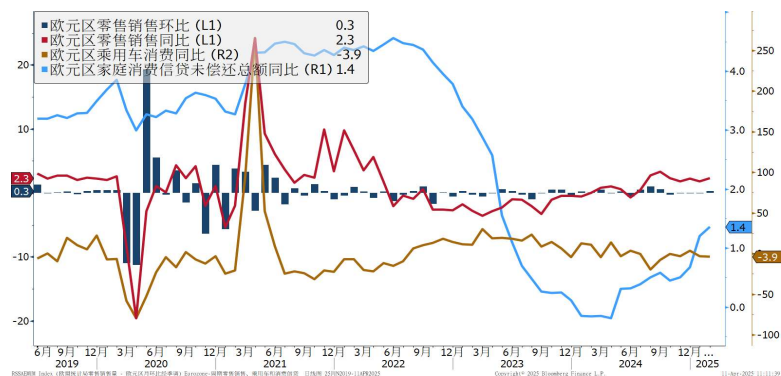
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



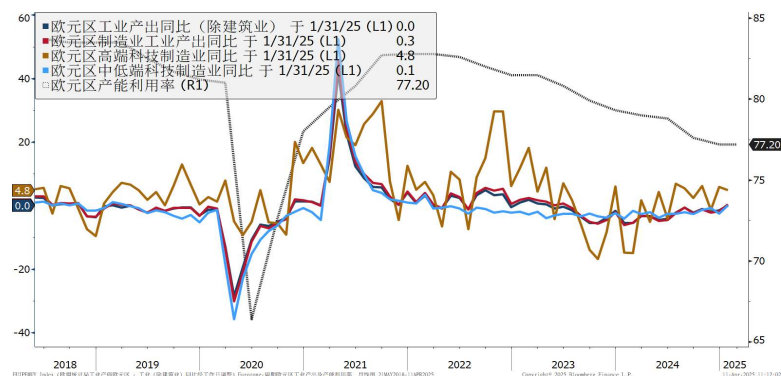
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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



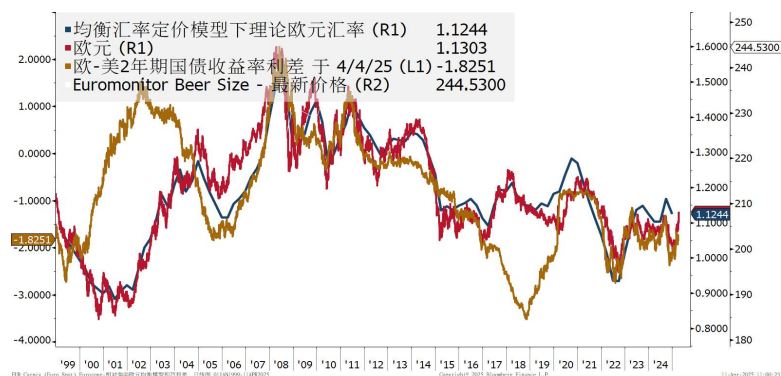
欧元区工业产出、制造业产出同比及产能利用率



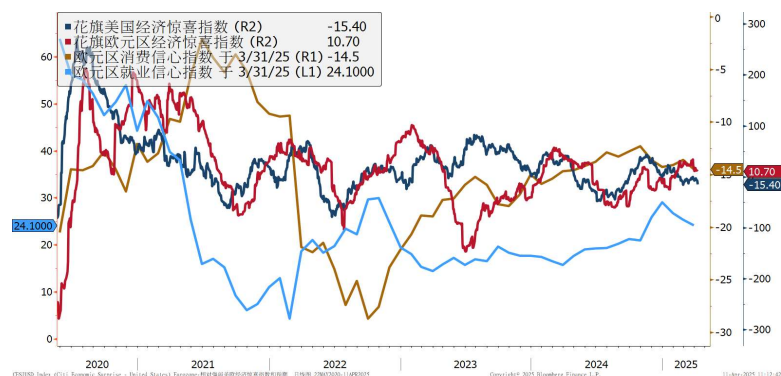
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

# 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