

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06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

美国对等关税框架落地，美国平均关税水平剧烈提升

4月3日凌晨，美国公布了对等关税政策的更多细节，整体烈度超出市场预期，但所谓“对等关税”概念较市场前期理解有所出入，总结要点如下：

- ◆ 特朗普计划对全球贸易伙伴设立**10%的“最低基准关税”**，此关税计划**4月5日**落地。
- ◆ 对贸易逆差较大60个国家加征**“对等关税”**，此关税计划4月9日落地，本批次“对等关税”将在已有关税水平上进行累计。
- ◆ 测算美国对外平均关税水平提高**16%至23%**，2024年底为2.3%，理论上拖累GDP增速**2.4%**，提升通胀水平**1.7%**。
- ◆ 财长贝森特表示“只要没有报复政策，这就是最高关税水平”，并表示美国政府当前倾向于“先让情况稳定一段时间，对于谈判，再做观望”。但如果考虑特朗普提出过关税威胁的：1) 药品、芯片、铜和木材的关税；2) 加墨关税，则美国关税有可能上升至30%以上。
- ◆ 特朗普加征的关税中，只有四类商品得以豁免但占总量极小可以忽略不计。



特朗普加征关税措施中少量例外

任何邮政、电报、电话或其他个人通信，只要不涉及任何有价值的东西的转移；

受美国管辖的**个人捐赠**旨在减轻人类痛苦的物品，如食品、衣服和药品，除非总统确定 (A) 此类捐赠将严重损害总统处理其宣布的任何国家紧急状态的能力，(B) 此类捐赠是对拟议的接受者或捐赠者的胁迫的回应，或 (C) 将危及正在从事敌对行动或处于明显即将参与敌对行动的情况下的美国武装部队；

从任何国家进口或向任何国家出口（不论是否出于商业目的），不论以何种格式或何种传播媒介，任何信息或信息材料，包括但不限于**出版物、影片、海报、唱片、照片、缩微胶片、缩微平片、磁带、光盘、只读光盘、艺术品以及新闻电稿**。但不包括受出口管制的信息或信息材料；

往返任何国家旅行通常发生的任何交易，包括供个人使用随身行李，在任何国家的维持生活的行为，包括支付生活费用和购买供个人使用的货物或服务，以及安排或便利此类旅行，包括不定期的空中、海上或陆地旅行。

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

“对等”概念：关税计算参数锚定“逆差”而非对手“关税”

官方“对等关税”计算公式

Basic Approach

Consider an environment in which the U.S. levies a tariff of rate τ_i on country i and $\Delta\tau_i$ reflects the change in the tariff rate. Let $\varepsilon < 0$ represent the elasticity of imports with respect to import prices, let $\varphi > 0$ represent the passthrough from tariffs to import prices, let $m_i > 0$ represent total imports from country i , and let $x_i > 0$ represent total exports. Then the decrease in imports due to a change in tariffs equals $\Delta\tau_i * \varepsilon * \varphi * m_i < 0$. Assuming that offsetting exchange rate and general equilibrium effects are small enough to be ignored, the reciprocal tariff that results in a bilateral trade balance of zero satisfies:

$$\Delta\tau_i = \frac{x_i - m_i}{\varepsilon * \varphi * m_i}.$$

针对逆差较大国家“对等关税”施加力度



- ◆ **市场预期的“对等关税”究竟是什么概念？** 应是各国对美国平均关税水平，叠加非关税贸易壁垒如增值税、补贴、汇率操控等因素，也是后续各国与美国进一步谈判的基础。
- ◆ 但4.3“对等关税”概念是什么？官方给出计算公式 (<https://ustr.gov/issue-areas/reciprocal-tariff-calculations>)：关税变化公式参数**分子是总出口量-总进口量（净出口）**，**分母为进口对进口价格的弹性、关税对进口价格的转嫁率和总进口量**。但从简单测算看，4.3美国所给出的各国“对等关税”税率大致等于美国对其逆差/该国对美国出口。
- ◆ “对等关税”概念变化的意义何在？从“关税对关税”转为“关税对逆差”或使得各国对美国进一步谈判缺乏锚点。这意味着美国关税的设定参数直至贸易逆差，而非对手国对美国的关税水平，这使得各国进一步与美国谈判缺乏标准和锚定。**美国政府采用的计算参数中，逆差和出口是经济的结果，很难通过政府谈判达成特定目标。**

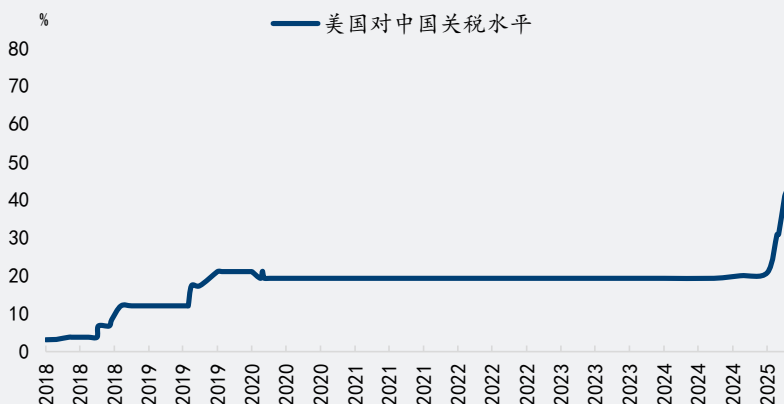
资料来源：国泰君安期货研究

中国当前加权平均关税税率水平已高达37.3%+34% = 71.3%

3月10日后累计关税升高至20%之后美国对华平均关税水平的组成部分

3月10日后累计关税升高至20%之后美国对华平均关税水平组成	
基础关税	基于WTO最惠国待遇，2018年中美贸易摩擦前，美对中商品平均基础关税约 3%
301条款	对3700亿美元中国商品加征7.5-25%不等的关税，拜登延续此政策。以USITC 2024报告数据为准， 平均税率为19.3%
拜登政府关税	2024年5月，美国对1180亿美元商品再加征新关税，电动车、半导体、电池税率分别上升10%、50%和25%，2024年8月生效，对整体税率的提升约为 0.5%
特朗普2.0关税	2025年2月美国对所有中国商品额外加征10%关税 2025年3月美国在2月10%关税水平之上再加征10%额外关税， 累计关税截止目前为20%

美国对中国加权关税水平已经剧烈提升



◆ 加权关税率计算方式如下：2024年中国对美出口总额约5000亿美元，其中有3700亿在301条款覆盖范围之内，剩余1300亿并未受影响。

◆ 1) 受301条款商品的关税 = 基础关税（3%）+ 301平均关税（19.3%）+ 此轮特朗普2.0关税（20%），该部分关税总额为42.3%。

◆ 2) 未受到301条款影响的商品关税 = 基础关税 + 特朗普2.0关税，累计为23%。

◆ 3) 加权平均关税为 $42.3\% \times 74\% + 23\% \times 26\% = 37.3\%$ 。

◆ 其中，74%是3700亿301关税占中国对美总出口比重，26%为余下商品占总出口比重，最终加权平均关税为37.3%。

◆ 叠加此次**34%**关税，最终累计值为**71.3%**，已经超出此前竞选期间所宣称的60%。目前看，市场中各个机构统计略有偏差，但基本测算在65%左右。

◆ 我们以**中国60%+非中国20%**参数测算，据静态GTAP模型测算，中国对美国出口将降低45.6%，中国出口总额降低12.3%，进一步导致中国实际GDP下降1.8%。

资料来源：白宫网站，WTO，各类新闻来源，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

4月3日美国“对等关税”政策细则推出后，中国、加拿大、欧盟回应态度和反制措施

国家/地区	态度	具体表态或应对措施
中国	坚决反制与报复性关税	全面加征关税：自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品在现行适用关税税率基础上 加征34%关税 。
		过渡期安排：对于2025年4月10日12时01分之前已从启运地启运，并于2025年4月10日12时01分至5月13日24时进口的货物，不加征此次关税。
		保税与减免税政策：此次加征的关税不纳入现行保税或减免税政策适用范围。
		稀土出口管制：对 钐、钆等7类中重稀土 相关物项实施 出口管制 。
		实体清单管控：将16家美国实体列入出口管制名单，禁止对其出口两用物项。
		不可靠实体清单：将11家涉台军售企业列入不可靠实体清单，禁止其从事与中国有关的进出口活动。
		暂停资质：暂停6家美国企业的高粱、禽肉产品输华资质，涉及食品安全问题。
加拿大	坚决反制与报复性关税 但整体落地措施克制	世贸组织诉讼：已在世贸组织争端解决机制起诉美方措施，强调其违反多边规则。
		对美国进口汽车加征关税：加拿大总理卡尼于4月3日宣布，对 所有未包含在美墨加协定（USMCA）中的美国进口汽车加征25%的关税 。不过， 汽车零部件不受此关税影响 ，且继续在加拿大生产和投资的汽车企业将免于报复性关税。
		保留此前报复性关税：加拿大保留了此前对价值1550亿加元美国商品的25%报复性关税
		寻求重新谈判贸易协议：加拿大计划与美国重新谈判贸易协议，同时寻求更可靠的贸易伙伴。
欧盟	坚决反制与报复性关税 但整体落地措施克制	支持国内产业：加拿大政府将推出一系列刺激措施，包括消除国内贸易壁垒、建立国内统一市场、建设大量住宅等，以促进国内经济发展。此外，通过反制关税获得的资金将用于支持汽车产业。
		恢复2018年和2020年反制关税：欧盟于2025年4月1日恢复了2018年和2020年因美国对欧盟钢铝产品加征关税而制定的反制关税措施。这些反制关税措施原本于2023年12月被暂停，涉及美国的钢铁、铝、猪肉、钢铁制品等商品。
		新增反制关税：欧盟计划于2025年4月13日 对价值约180亿欧元的美国商品加征关税 ，涉及产品包括 钢铁、铝、纺织品、家电、塑料、家禽、牛肉、鸡蛋、乳制品、糖和蔬菜等 。
		反胁迫工具的运用：欧盟可能动用2023年底生效的《反胁迫工具法》，对美国采取更广泛的报复措施，包括限制美国公司参与欧盟公共采购项目，或对服务贸易和投资设限。
		数字服务税：欧盟正在考虑对美国的数字服务征税，作为对美国关税政策的进一步回应。

资料来源：国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

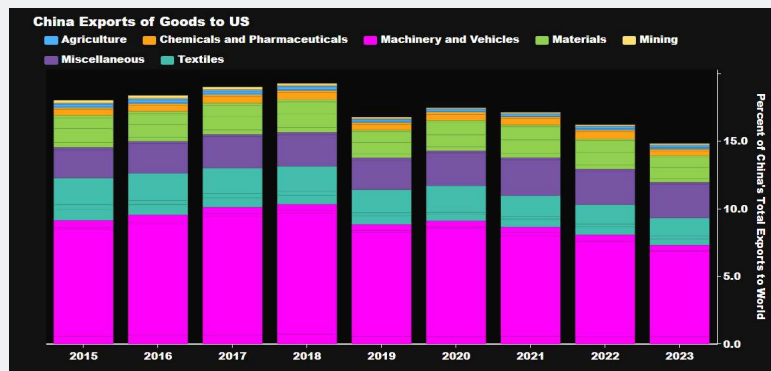
4月3日美国“对等关税”政策细则推出后，其他国家应对举措

国家/地区	态度	具体表态或应对措施
墨西哥	坚决反制与报复性关税	总统辛鲍姆表示，墨西哥正在制定全面的汽车关税应对措施，计划在4月2日后对美国汽车关税做出全面回应。
英国	强硬表态但暂未明确反制	英国商业和贸易大臣雷诺兹表示，美国的新钢铝关税“令人失望”，英国将与美国展开谈判，力争达成更广泛的经济协议，但同时强调会为国家利益“毫不犹豫地”回应。
法国	强硬表态但暂未明确反制	法国经济与财政部长埃里克·隆巴尔表示，法国可能采取的应对措施不仅限于提高对美关税，还包括对数字服务征税、加强监管措施和有针对性的税收工具等
		法国总统马克龙表示，美国的关税措施“残酷且毫无根据”，呼吁法国企业暂停对美投资，直到美国“澄清事实”
印度	通过谈判和让步来避免贸易冲突升级	印度计划对价值230亿美元的美国进口商品削减关税，涉及55%的美对印出口额。具体措施包括：降低对美国农产品的进口关税，例如山核桃、豆类和转基因大豆等，取消对美国液化天然气（LNG）的进口税，下调对智能手机零部件、电动汽车电池材料、外国摩托车等产品的进口关税
澳大利亚	拒绝报复性关税	拒绝报复性关税：澳大利亚明确排除了对美国实施报复反制关税措施的可能
爱尔兰	加强反倾销规则	加强反倾销规则：加强反倾销机制，以保护钢铁等关键产品
		建立关键矿产战略储备：建立关键矿产战略储备
爱尔兰	呼吁谨慎应对	支持欧盟反制措施：爱尔兰支持欧盟对美国关税采取的反制措施，但同时担心这些措施可能对爱尔兰的经济产生负面影响，爱尔兰尤其担心欧盟对美国波本威士忌等商品征收关税，可能会引发美国对爱尔兰威士忌的报复
哥伦比亚	反对但倾向谈判与合作	批评美国政策是“大错误”，计划通过自贸协定框架和WTO协商应对
越南	其他针对性措施	下调美国液化天然气、汽车等商品关税以缓和压力
韩国	其他针对性措施	加强“原产地标识”检验以规避关税核查风险
泰国	其他针对性措施	制定出口商支持计划，鼓励开拓新市场以减少对美依赖

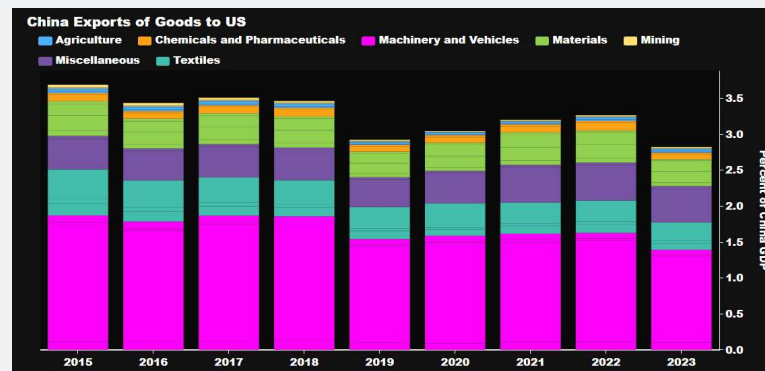
资料来源：国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

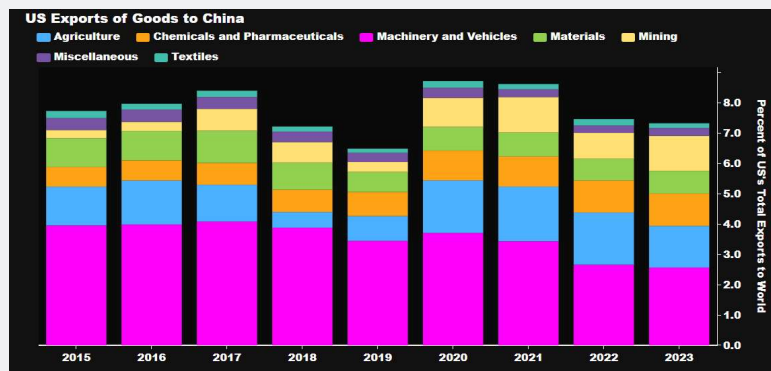
中国对美国出口结构及占中国对全球出口比重



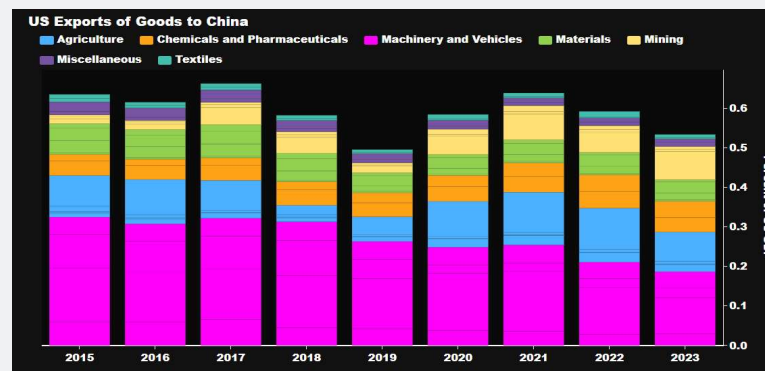
中国对美国出口结构及占中国GDP比重



美国对中国出口结构及占美国对全球比重



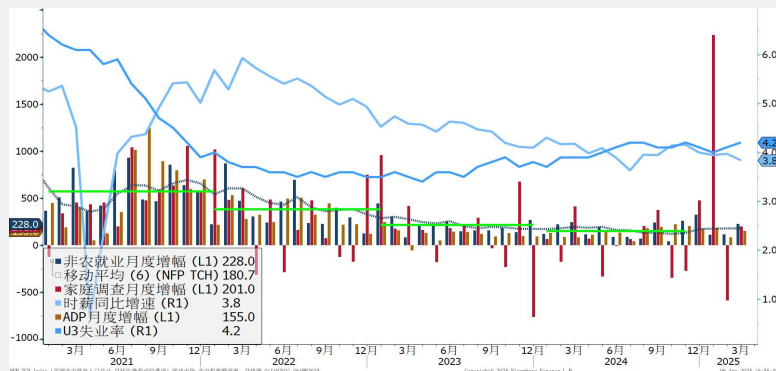
美国对中国出口结构及占美国GDP比重



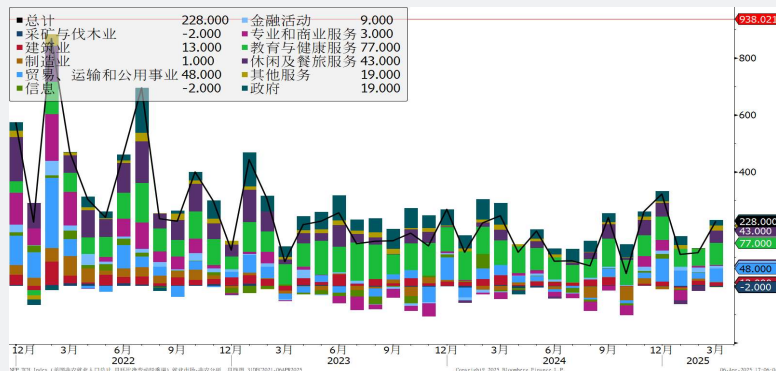
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Macro at a Glance

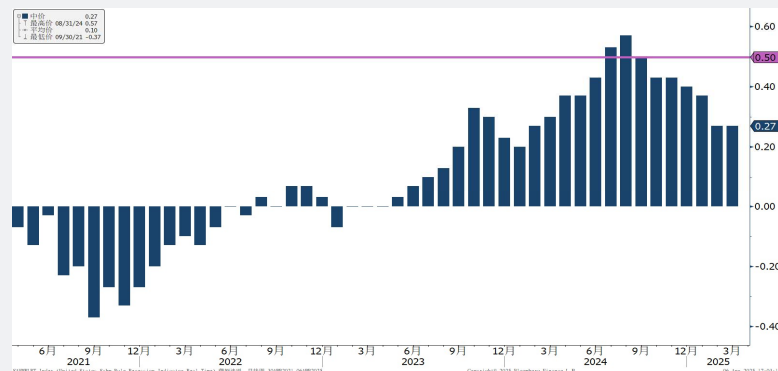
3月非农月增幅22.8万，超出预期，6月平均月增18万高于2024年全年平均，但失业率略上行至4.2%，1、2月数据有所下修



环比看服务业从1、2月寒冷天气中修复反弹，成为3月非农最大贡献项



萨姆法则，即当失业率的3个月移动平均值较过去12个月的低点上升0.5个百分点以上时进入衰退风险，静态来看当前风险低于去年年中



但薪资同比增速并不乐观，非农私营时薪同比增速回落至3.8%，连续4个月下滑



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

资产	周度观点	主要逻辑和策略
美元	☐ ☐ ☐ 0 ☐ ☐	政策端混乱+经济动能回落+美股微观叙事缺乏="美国例外"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。下周预期全球市场继续消化关税政策且存在报复性关税升级风险，汇率市场继续面临高波+全面避险。美元中期目标下调至100.15，但短期预计震荡，策略维持观望。
日元/欧元	☐ ☐ ☐ 0 ☐ ☐	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	☐ ☐ ☐ ☒ 1 ☐	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	☐ ☐ ☐ 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。
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18bp，14bp。30-5相对偏强，目标看向55bp。
伦敦金现	☐ ☐ ☐ ☒ 1 ☐	政策人为的供给限制会给经济造成怎样的压力目前尚处黑箱阶段，短期的冲击可能后续迎来情绪上的修复，但是政策维持不变的情况下对长期的影响将更为显著。目前债市长短利差明显再度收窄，信用利差亦快速收缩，金银比、金油比亦大幅上升且中枢已经上移。资产已经开始计价潜在的衰退或滞胀风险。我们倾向于认为，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。
金银比	☐ ☐ ☐ ☒ 1 ☐	金银比：对于白银来说，供给侧不如铜具有低tc和潜在减产的利多，需求侧光伏用银2025年增速大幅下滑，金融属性方面又面临资金集体性外逃，自然表现更弱。我们认为，白银价格会继续偏弱，金银比或逐渐上升至100位置。
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

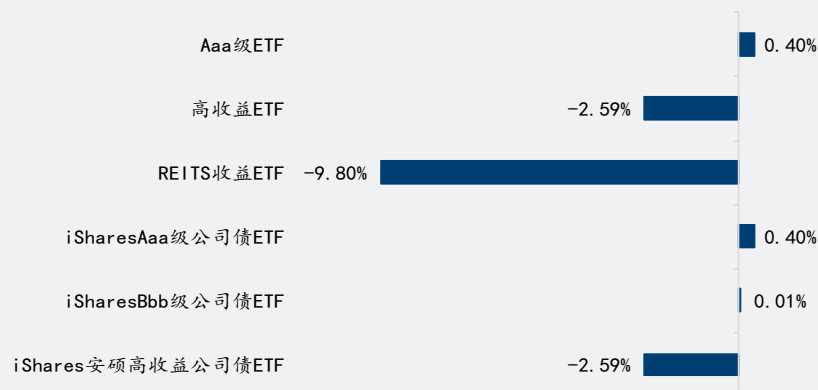
各期限美债收益率周度变化

美债收益率	2025/4/4	周度变化(bp)
3M美债收益率	4.24	-4.92
2年美债收益率	3.65	-25.99
10年美债收益率	3.99	-25.51
30年美债收益率	4.41	-21.96
10年期TIPS收益率	1.80	-7.8

主要发达国债收益率周度变化

DM国债收益率	2025/4/4	周度变化(bp)
10年期德债收益率	2.58	-14.9
10年期英债收益率	4.45	-24.6
10年期日债收益率	1.19	-34.6
10年期意大利债收益率	3.77	-8.1
10年期西班牙债收益率	3.27	-8.8

美国信用债ETF周度表现



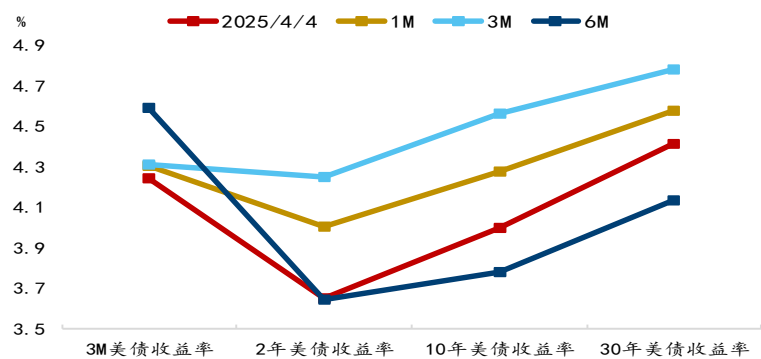
彭博全球国债集合指数



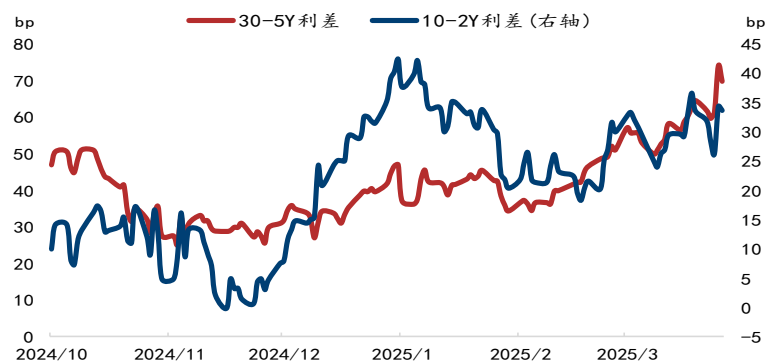
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

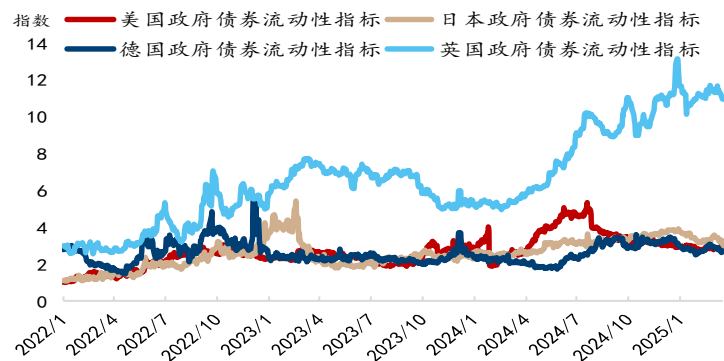
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



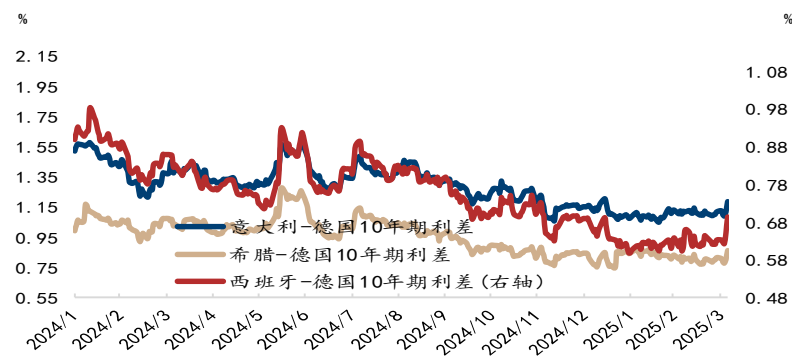
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



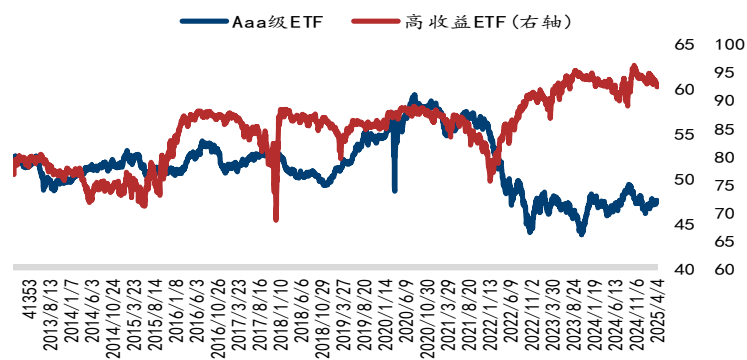
欧元区国债收益率利差



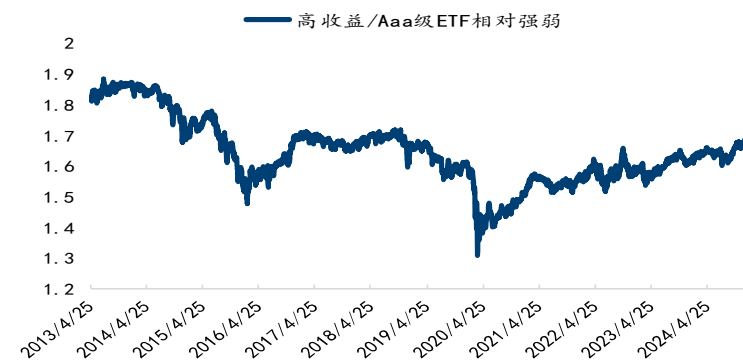
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



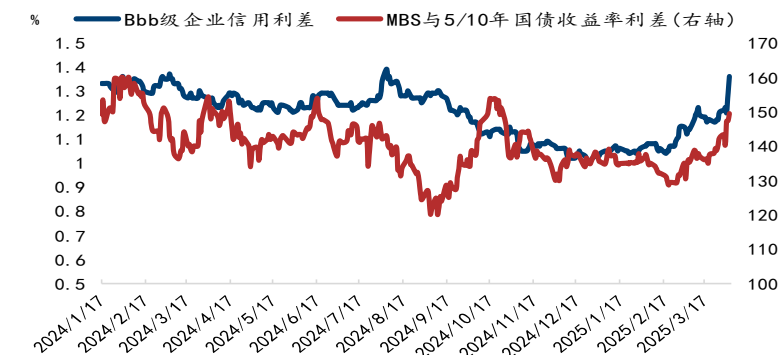
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



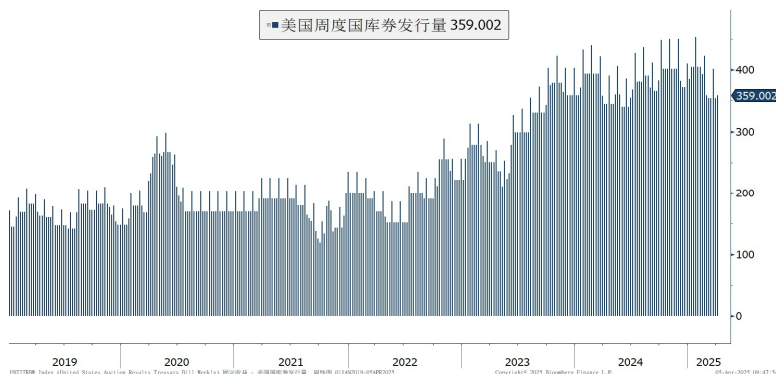
Bbb级信用债和MBS信用利差



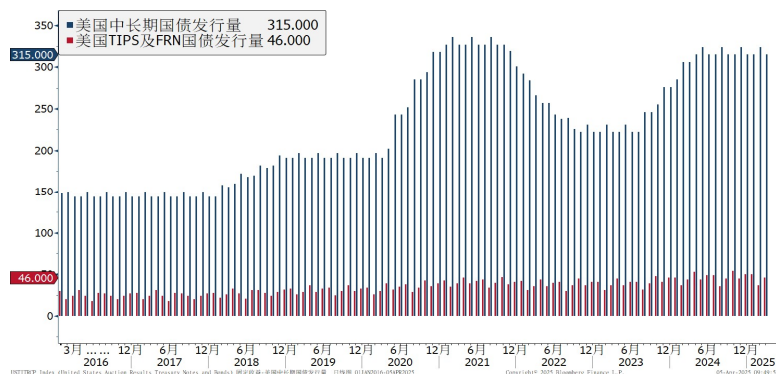
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

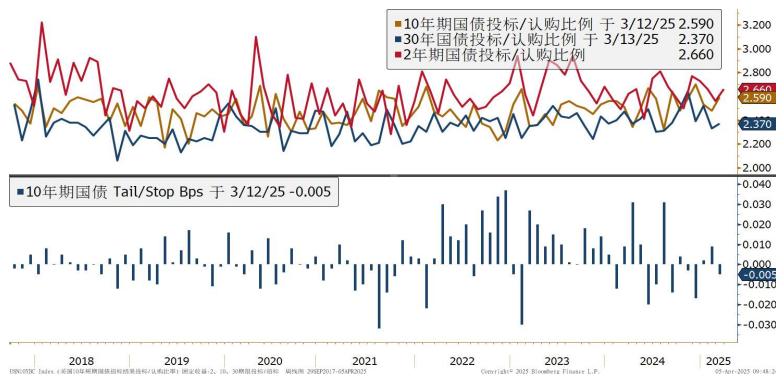
美国短期国库券发行量（周度）



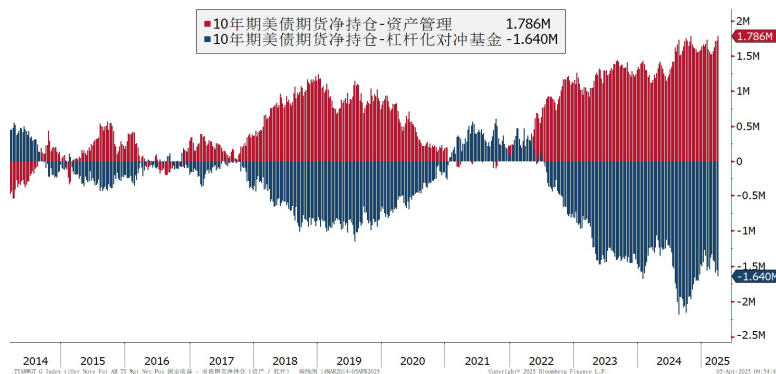
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



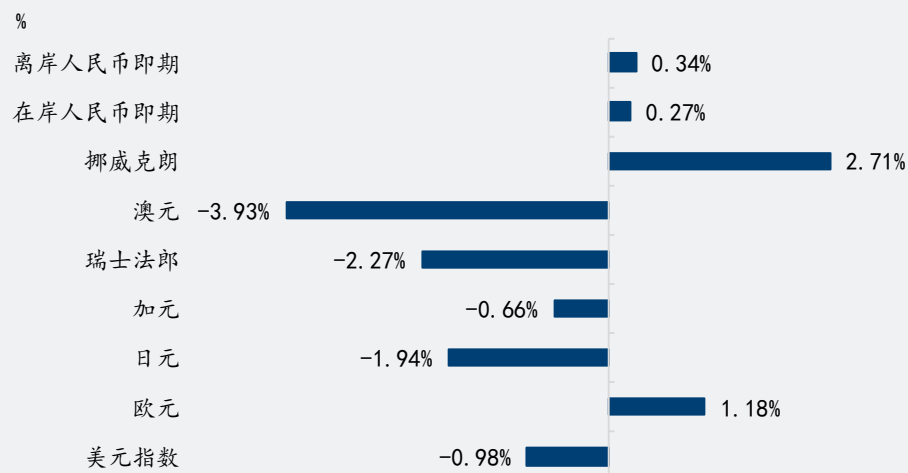
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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

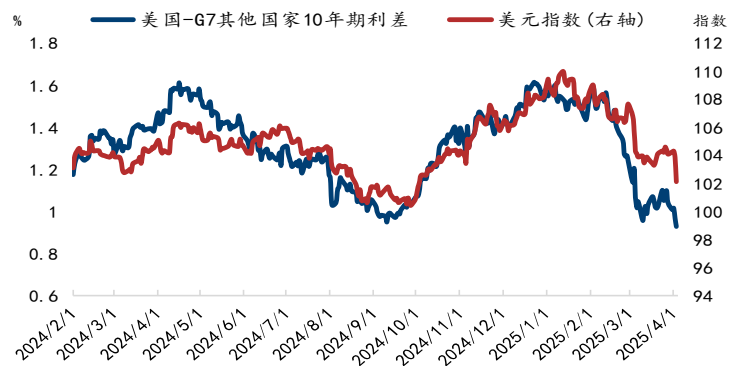
主要汇率周度表现



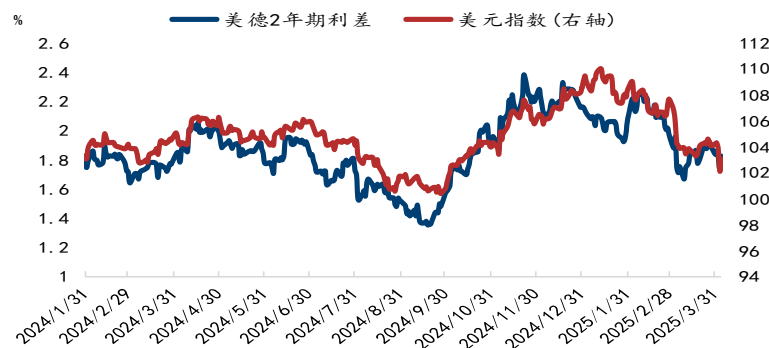
	2025/4/4	周度变化
美元指数	103.0230	-0.98%
欧元	1.0956	1.18%
日元	146.9300	-1.94%
加元	1.4219	-0.66%
瑞士法郎	0.8608	-2.27%
澳元	0.6040	-3.93%
挪威克朗	10.7624	2.71%
在岸人民币即期	7.2818	0.27%
离岸人民币即期	7.2951	0.34%

汇率市场 - 主要国家国债收益率与美债利差走势

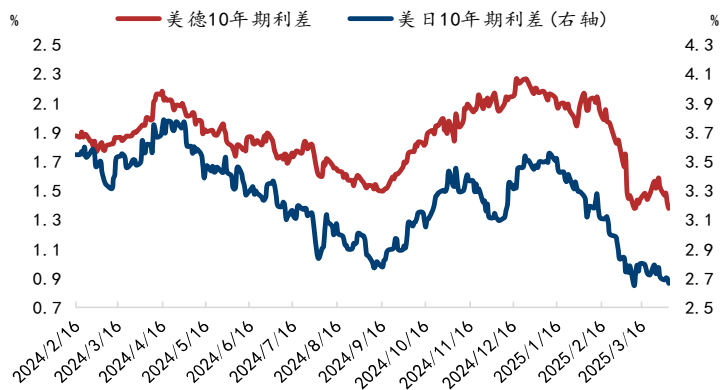
10年期美债与G7国家平均利差



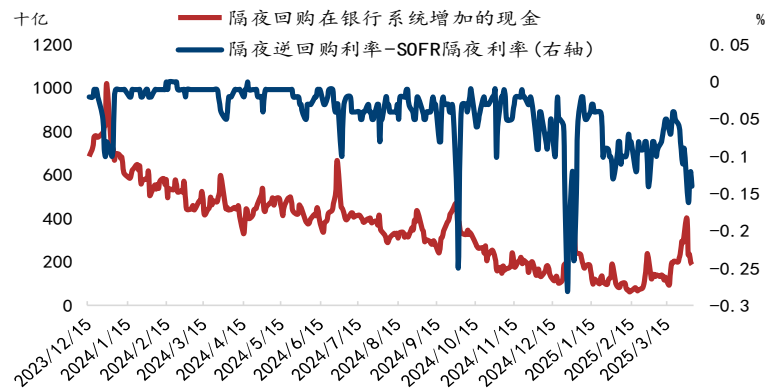
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



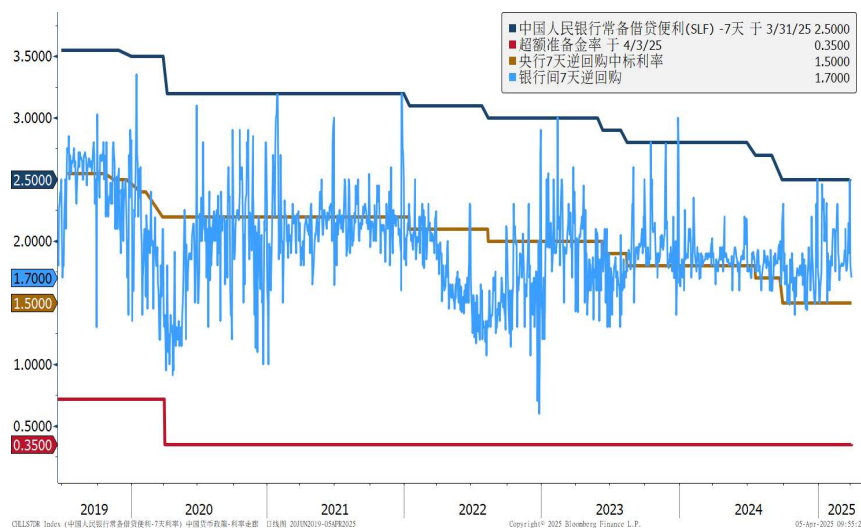
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



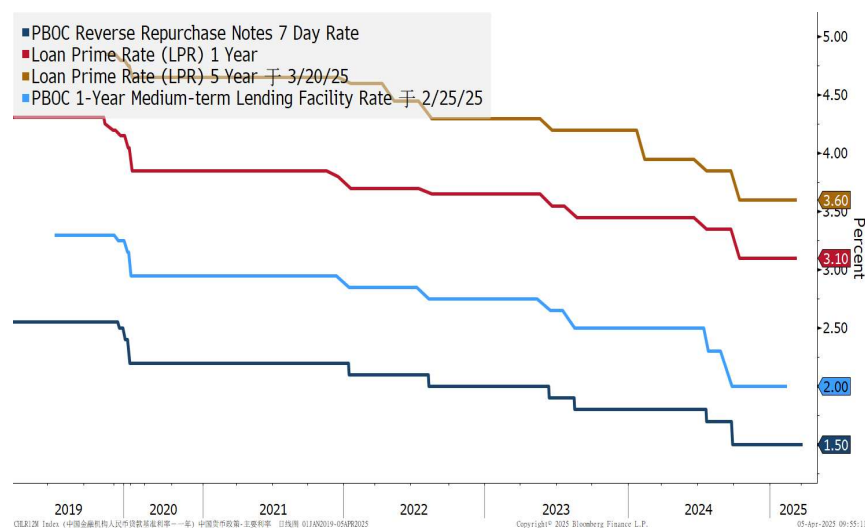
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



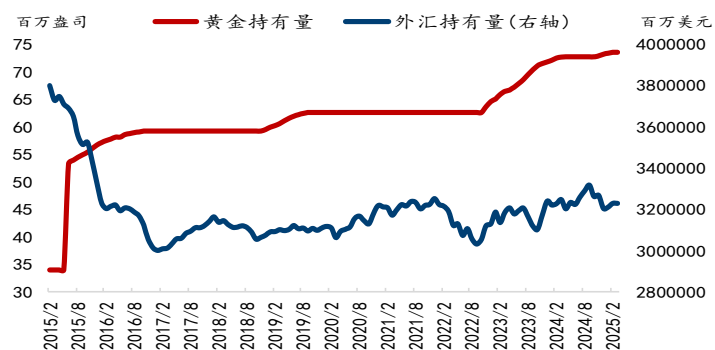
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



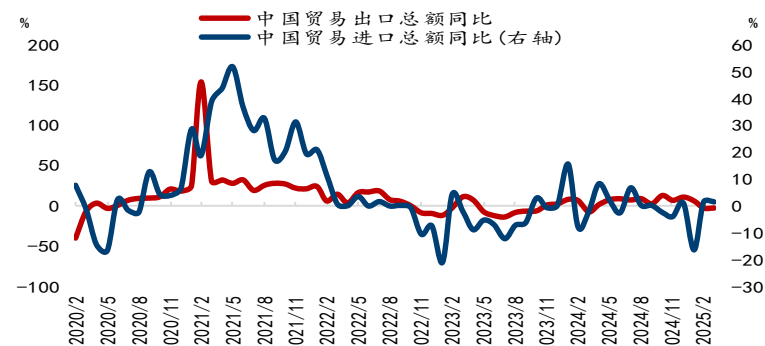
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

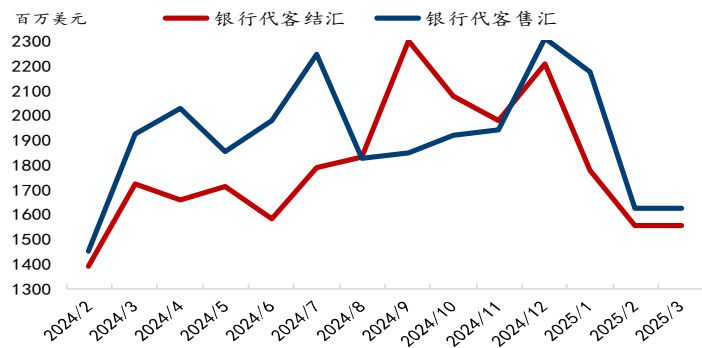
中国央行黄金与外汇储备



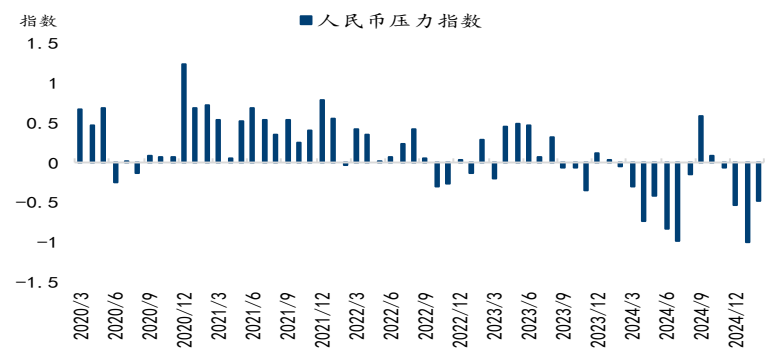
中国进出口同比



银行结售汇



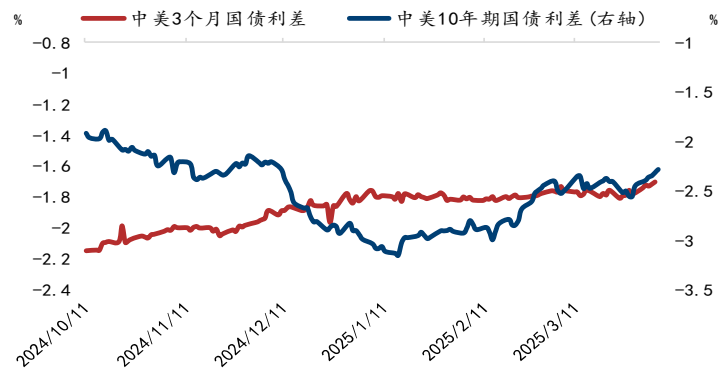
人民币月度压力指数



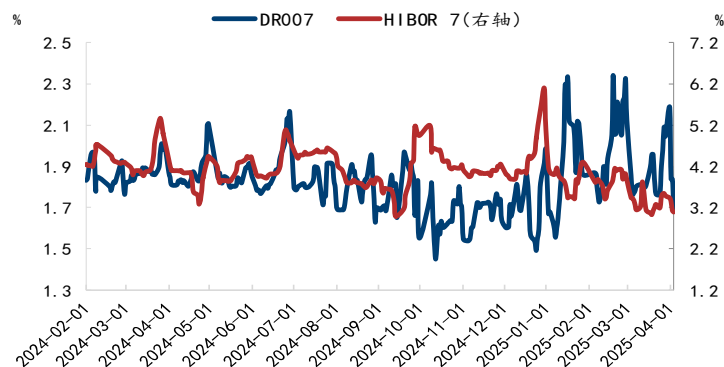
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

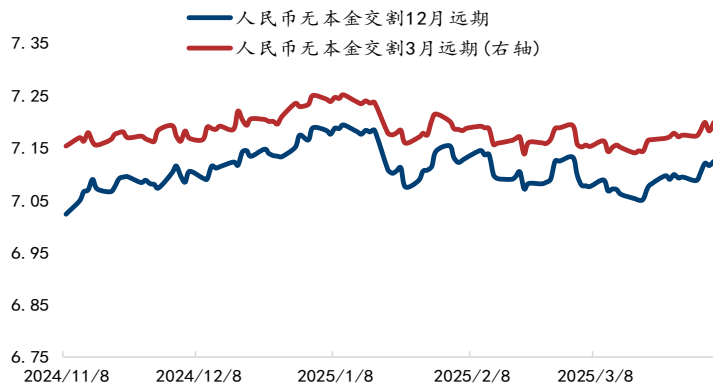
中美10年期、3个月国债收益率利差



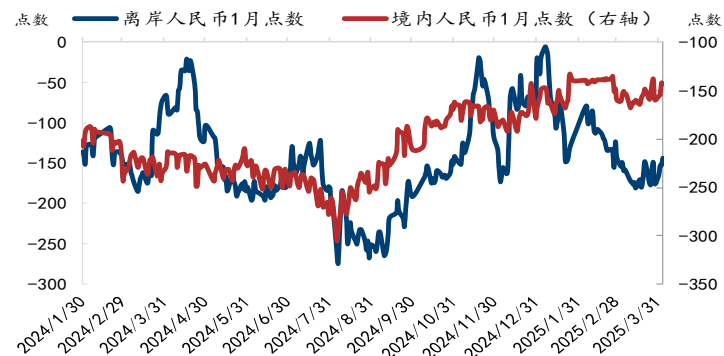
DR007及Hibor7天利率走势



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

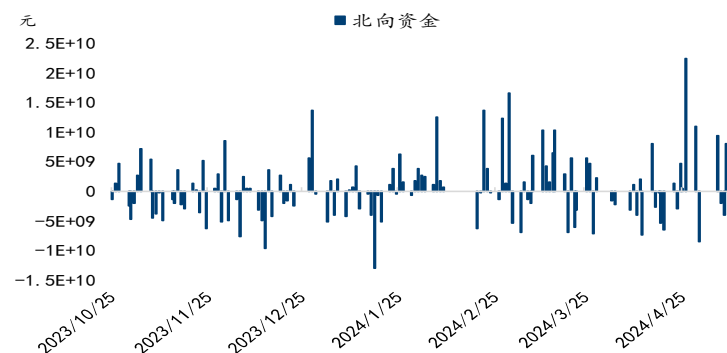
人民币中间价与彭博中间价预期价差



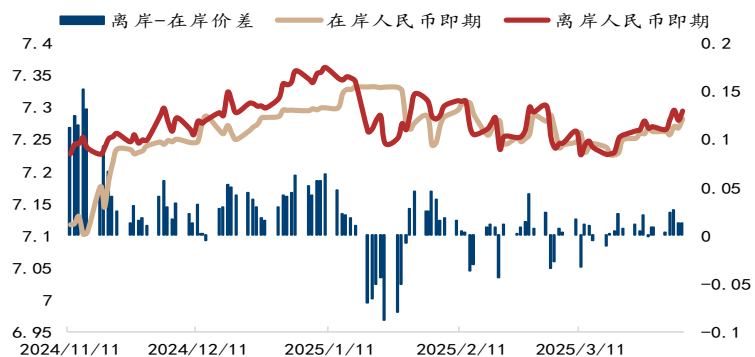
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

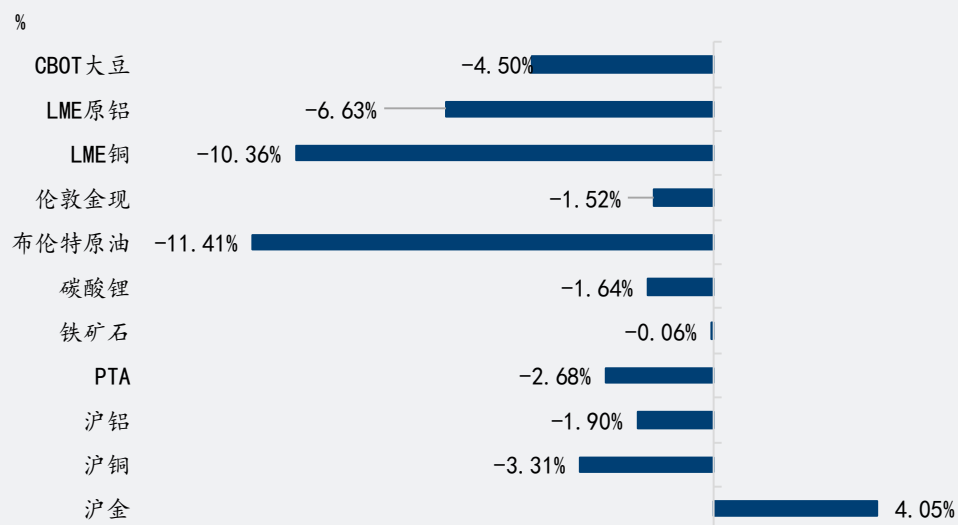


离岸人民币与在岸人民币价差



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

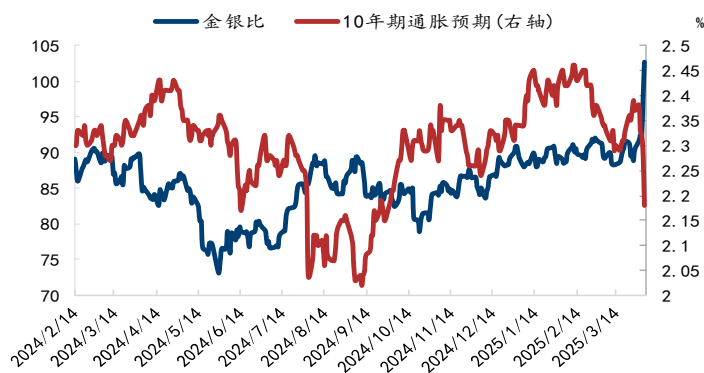


	2025/4/3	周度变化
沪金	739	4.05%
沪铜	78860	-3.31%
沪铝	20420	-1.90%
PTA	4802	-2.68%
铁矿石	789	-0.06%
碳酸锂	73160	-1.64%
布伦特原油	66	-11.41%
伦敦金现	3038	-1.52%
LME铜	8780	-10.36%
LME原铝	2379	-6.63%
CBOT大豆	977	-4.50%

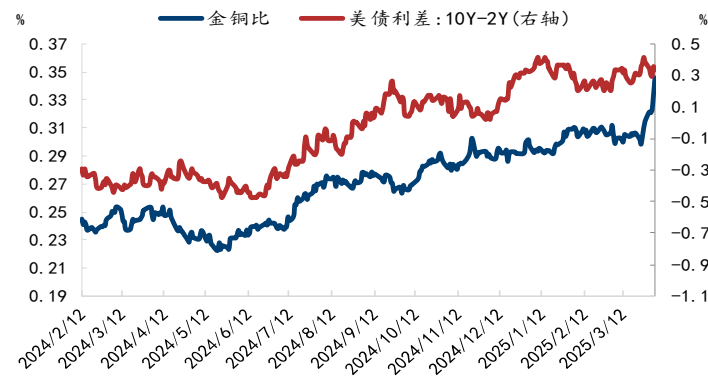
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



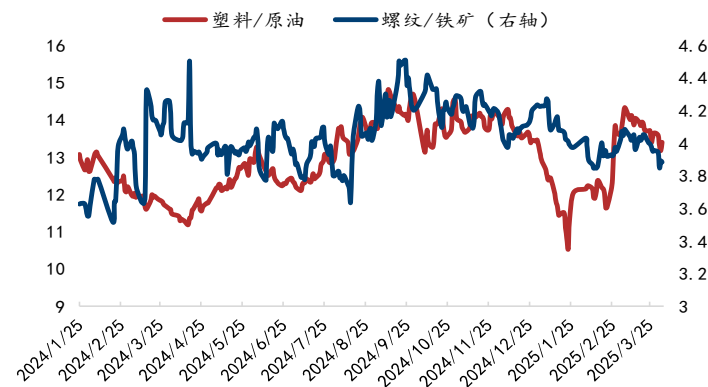
金铜比与美债10-2利差



金油比与通胀预期



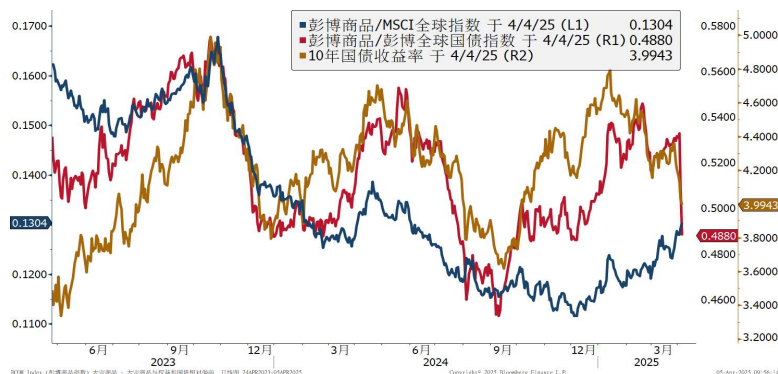
能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



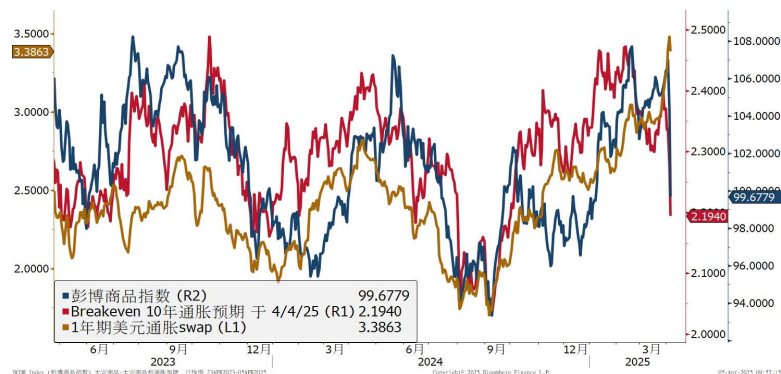
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

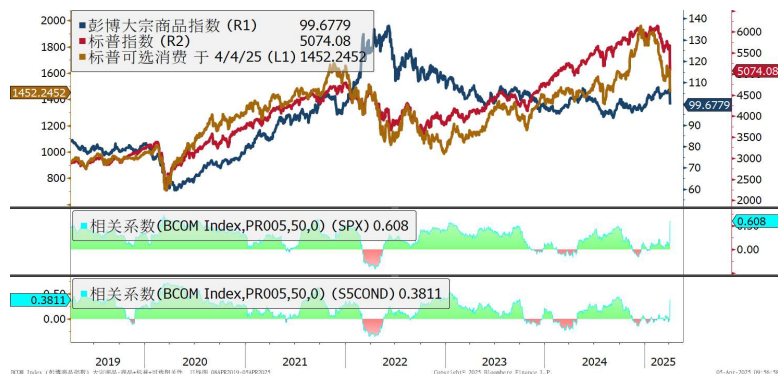
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



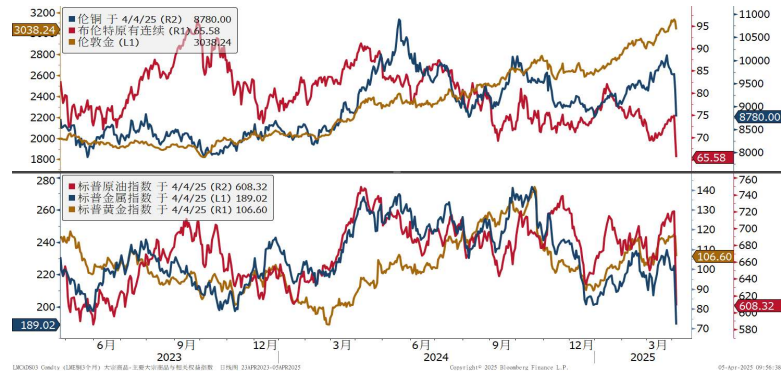
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期消费板块滚动相关性



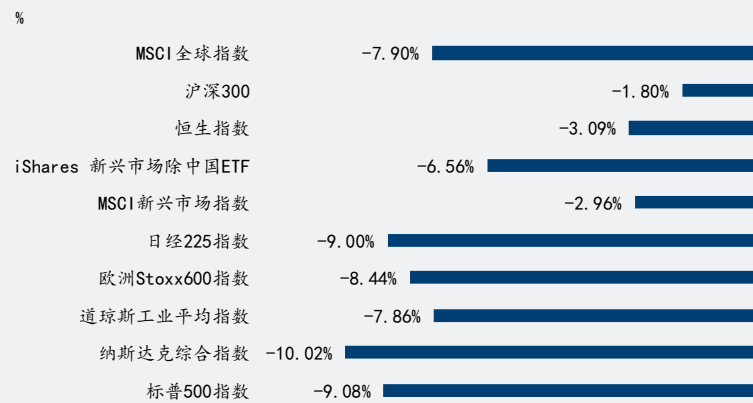
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



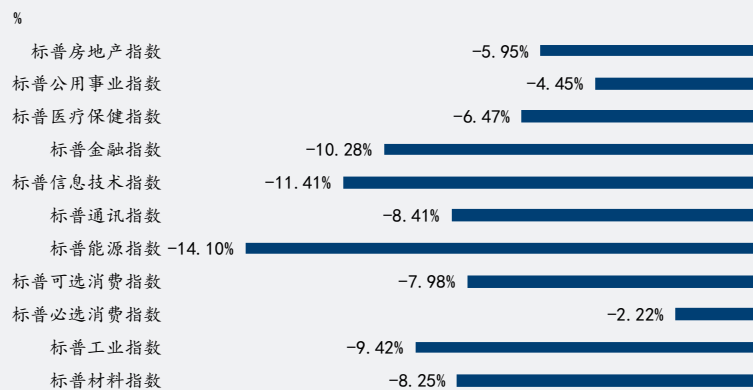
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



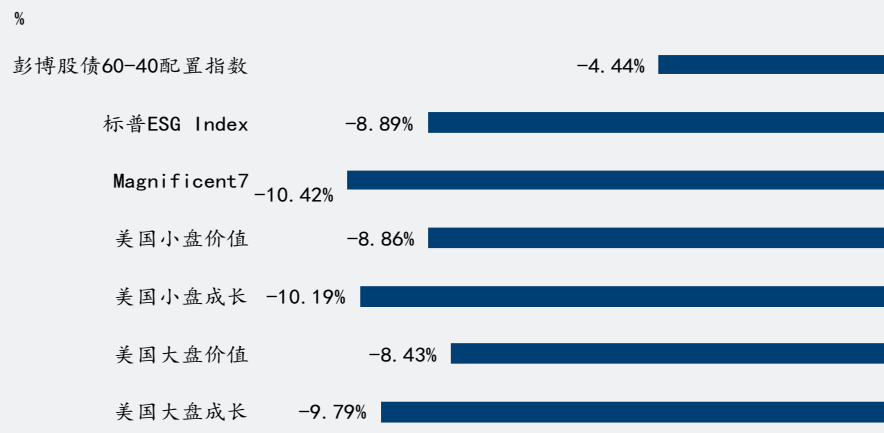
主要指数	2025/4/4	周度变化
标普500指数	5074.08	-9.08%
纳斯达克综合指数	15587.79	-10.02%
道琼斯工业平均指数	38314.86	-7.86%
欧洲Stoxx600指数	496.33	-8.44%
日经225指数	33780.58	-9.00%
MSCI新兴市场指数	1087.59	-2.96%
iShares 新兴市场除中国ETF	51.56	-6.56%
恒生指数	22849.81	-3.09%
沪深300	3861.50	-1.80%
MSCI全球指数	764.29	-7.90%

行业	2025/4/4	周度变化
标普材料指数	492.02	-8.25%
标普工业指数	998.87	-9.42%
标普必选消费指数	858.85	-2.22%
标普可选消费指数	1452.245	-7.98%
标普能源指数	608.32	-14.10%
标普通讯指数	292.16	-8.41%
标普信息技术指数	3560.38	-11.41%
标普金融指数	734.99	-10.28%
标普医疗保健指数	1577.84	-6.47%
标普公用事业指数	378.94	-4.45%
标普房地产指数	243.15	-5.95%

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	2025/4/4	周度变化
美国大盘成长	22.57	-9.79%
美国大盘价值	24.1	-8.43%
美国小盘成长	227.18	-10.19%
美国小盘价值	169.13	-8.86%
Magnificent7	129.42	-10.42%
标普ESG Index	442.74	-8.89%
彭博股债60-40配置指数	1776.885	-4.44%

全球主要指数估值及历史均值

估值 (PE Ratio)	2025/4/4	五年平均	10年平均
标普500指数	18.96	21.98	20.04
纳斯达克综合指数	25.62	33.59	28.80
道琼斯工业平均指数	18.45	20.31	18.91
欧洲Stoxx600指数	13.28	15.70	15.60
日经225指数	16.94	22.48	20.50
MSCI新兴市场指数	12.36	13.86	13.25
恒生指数	10.27	10.87	11.27
沪深300	15.12	13.98	13.77
MSCI全球指数	17.41	18.89	17.66

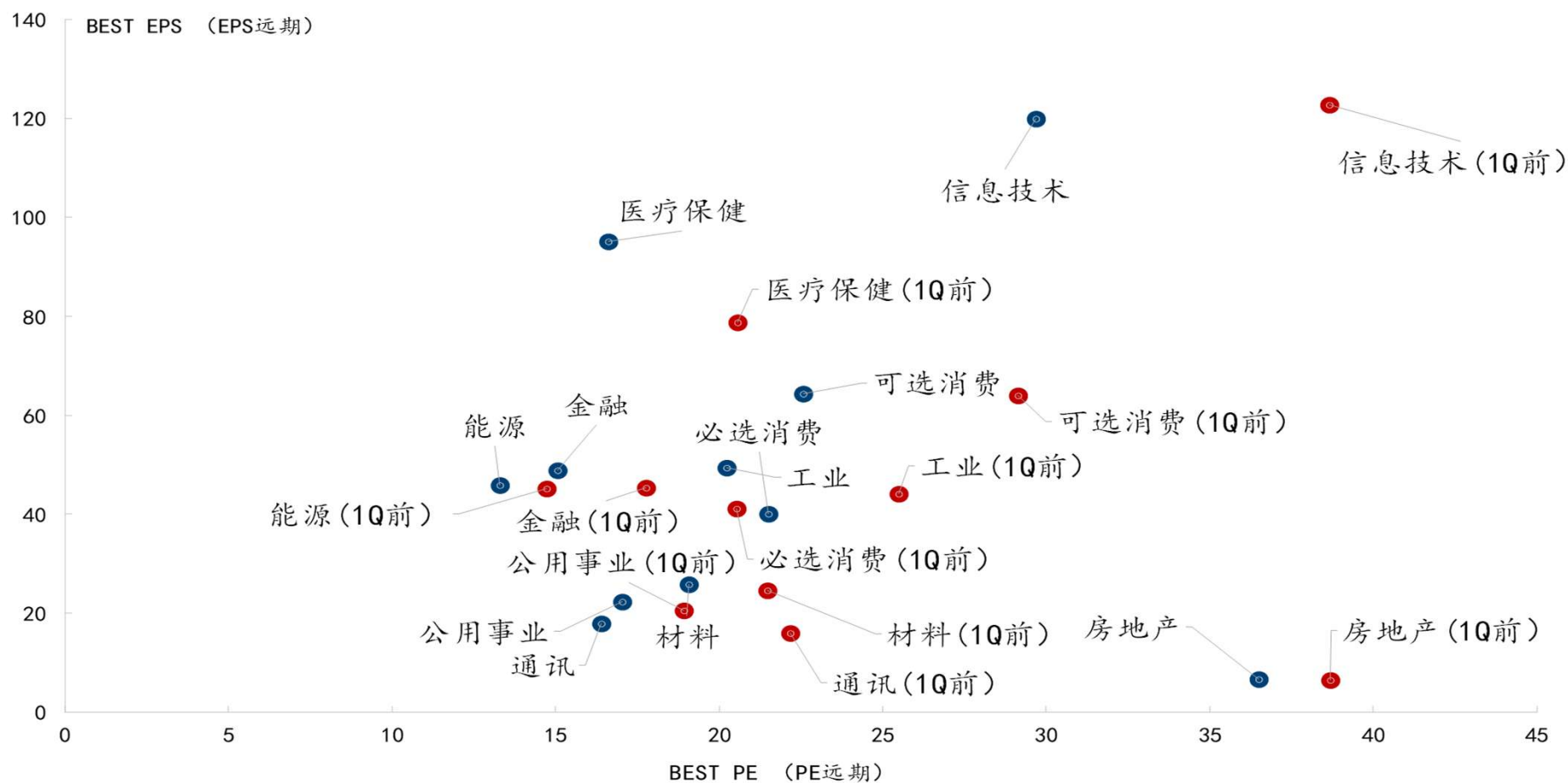
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	267.65	7.5%
纳斯达克综合指数	680.27	15.0%
道琼斯工业平均指数	2,077.10	11.4%
欧洲Stoxx600指数	37.36	1.8%
日经225指数	1,994.43	26.4%
MSCI新兴市场指数	89.20	10.8%
恒生指数	2,225.87	15.5%
沪深300	255.46	-6.8%
MSCI全球指数	46.38	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

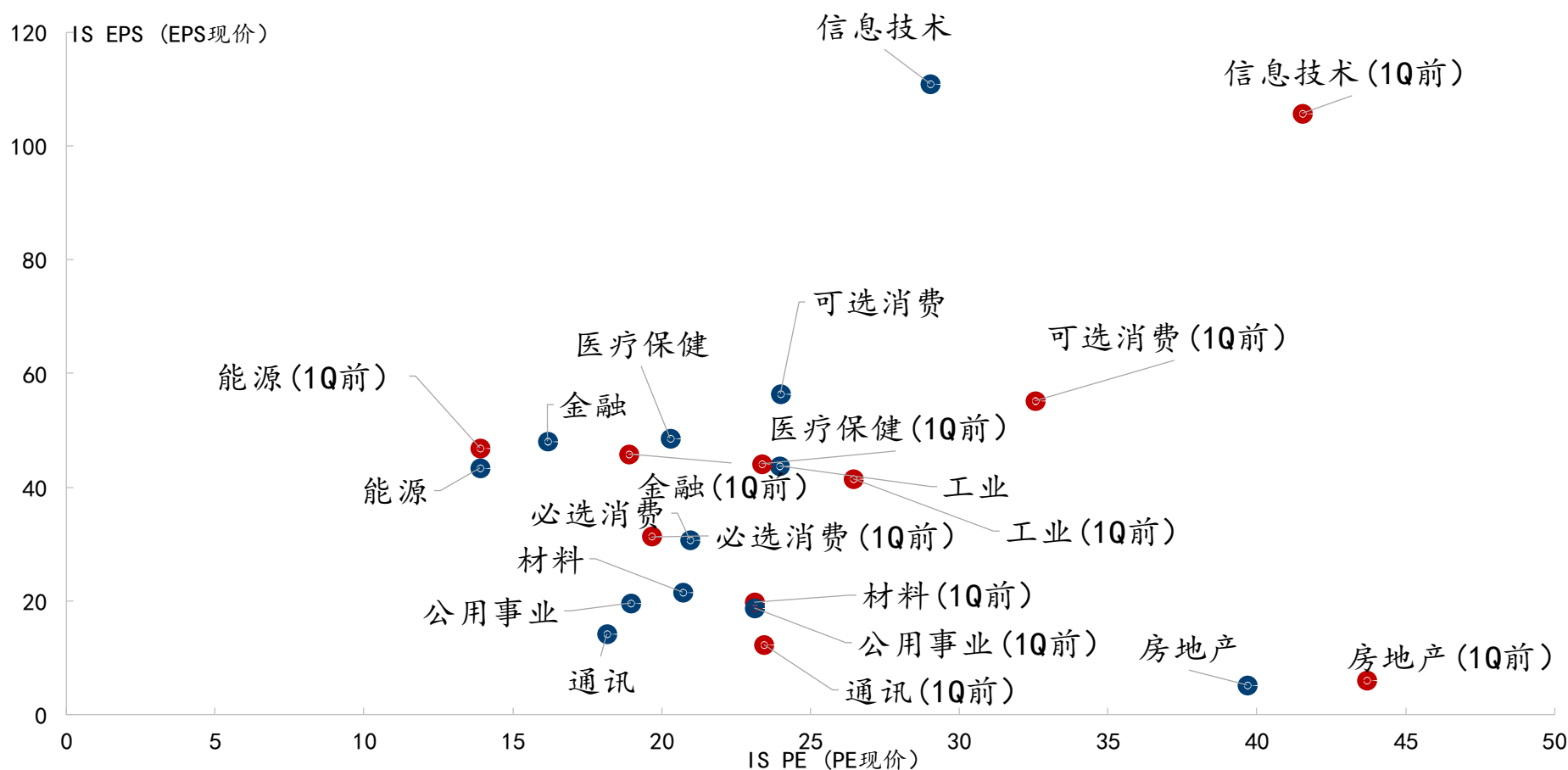
美股11个板块当前与1Q前Best PE与EPS坐标变动



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

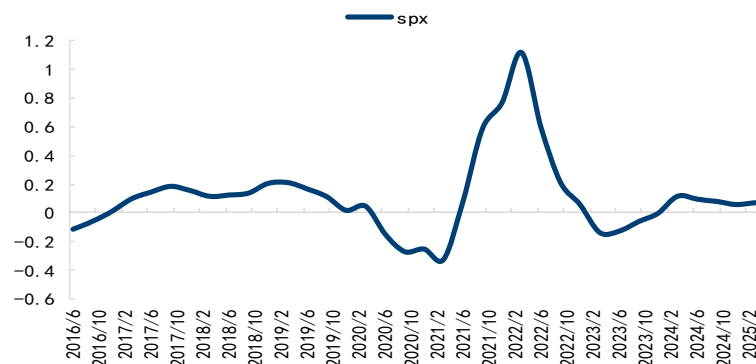
美股11个板块当前与1Q前现价PE与EPS坐标变动



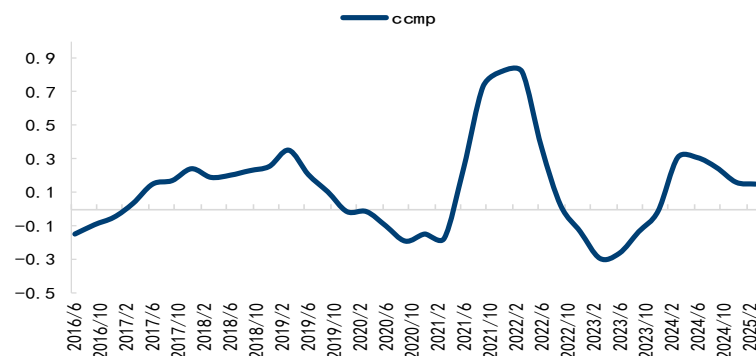
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

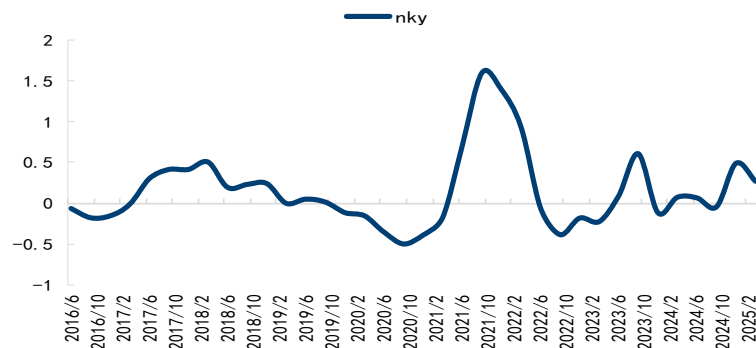
标普指数 EPS 同比趋势



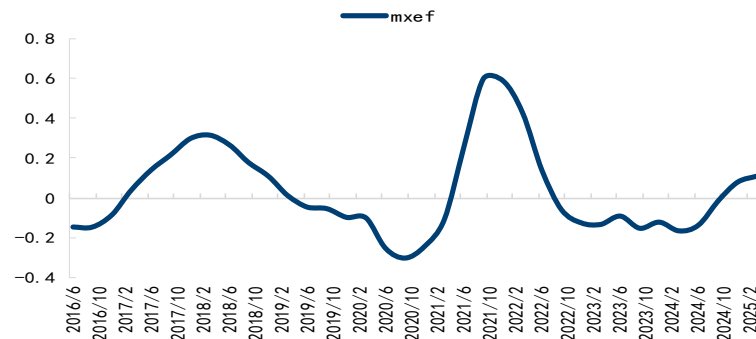
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

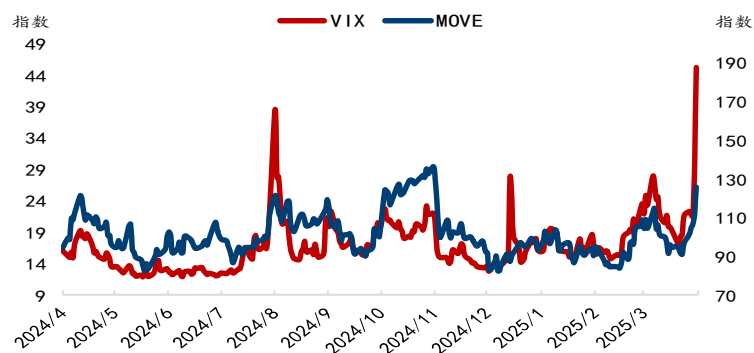


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

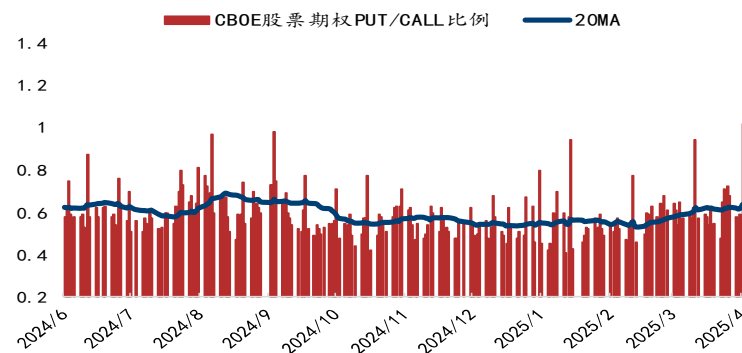


海外权益 - 波动率与风险情绪指标

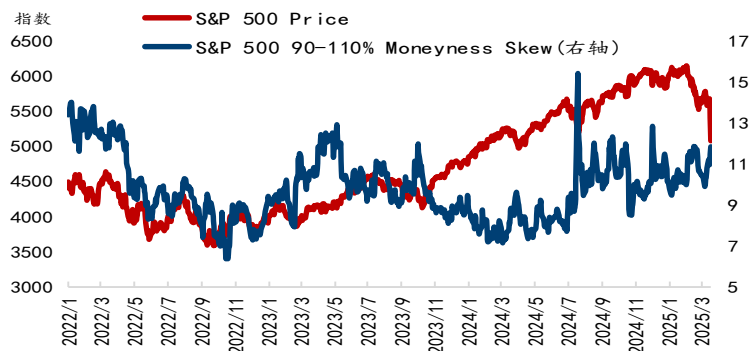
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



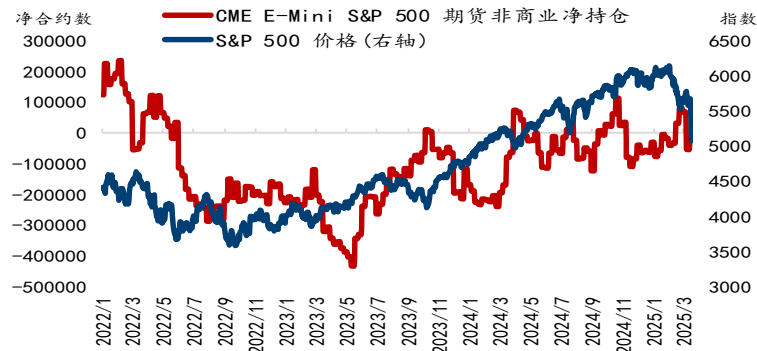
CBOE期权PUT/CALL比例



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 01JAN2024-05APR2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

05-Apr-2025 10:01:10

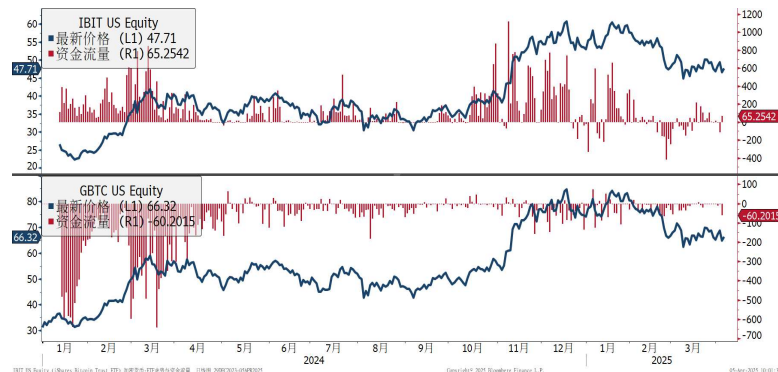
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

加密货币 - BTC、ETH及相关衍生资产

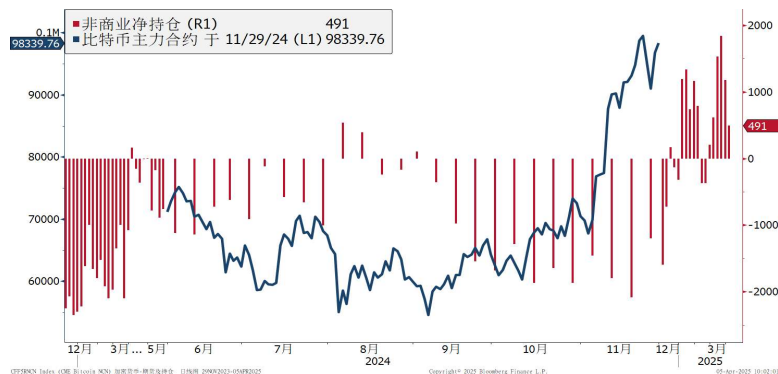
比特币、以太坊、黄金与美元



主要比特币ETF与其资金流量追踪



比特币期货主力合约与非商业净持仓



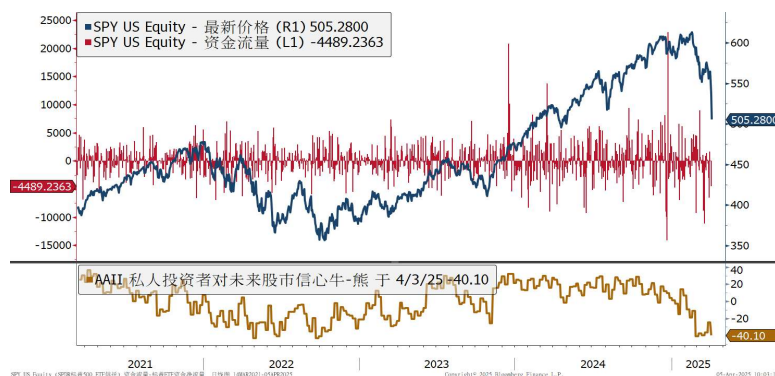
比特币相关股票表现



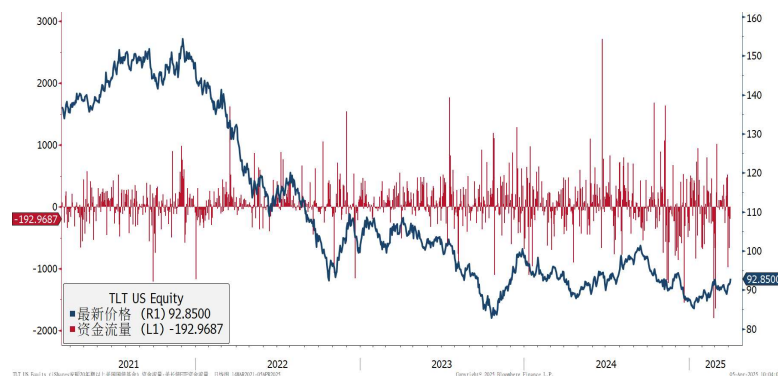
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

资金流量 - 主要大类资产ETF资金流量追踪

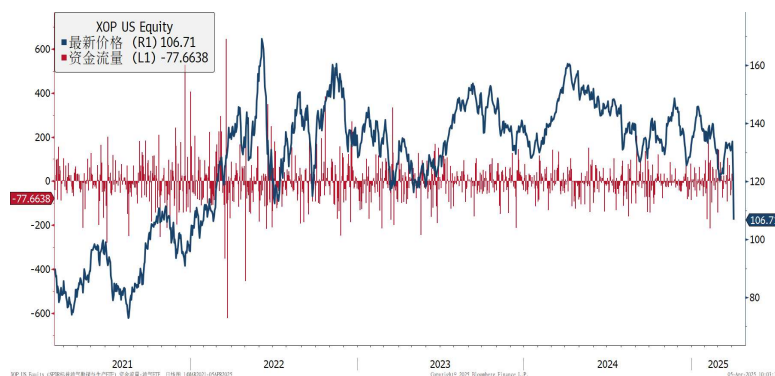
标普500ETF资金流量追踪



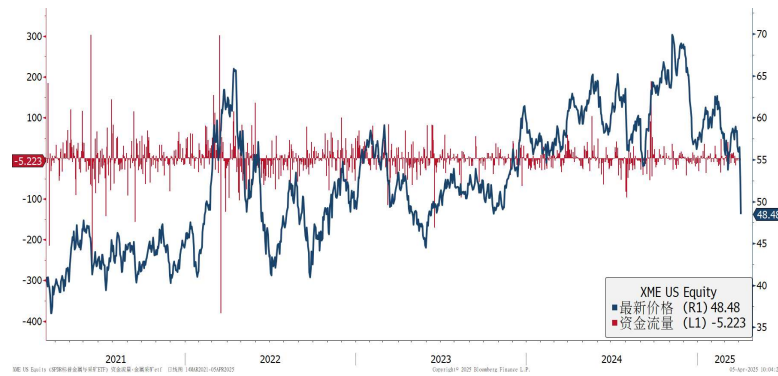
美长债ETF资金流量追踪



油气勘探与生产ETF资金流量追踪



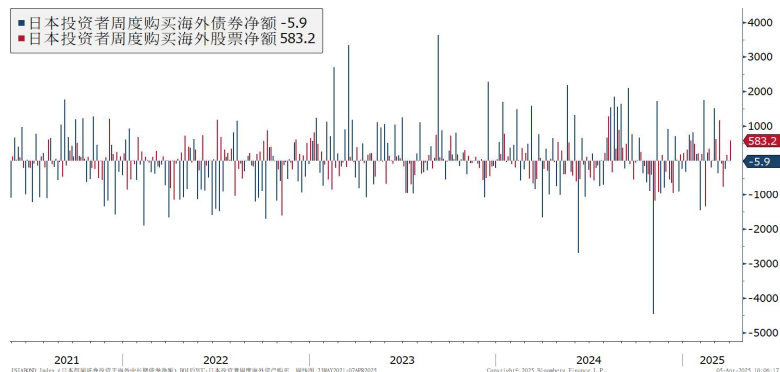
金属与采矿ETF资金流量追踪



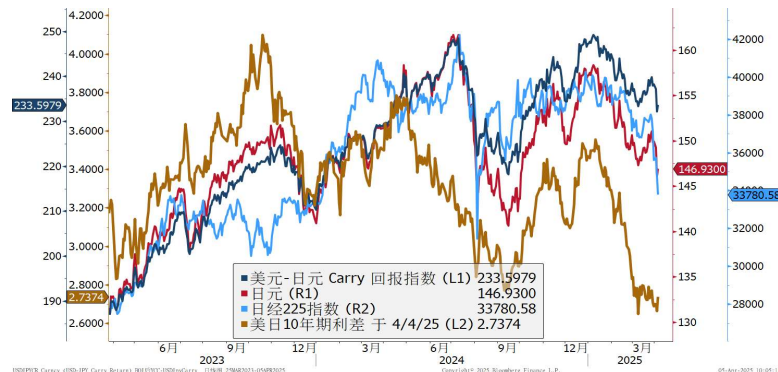
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

BOJ 后 YCC 时代 - 日元 Carry 交易体系市场高频数据追踪

日本投资者购买海外债券&股票净额（周度）



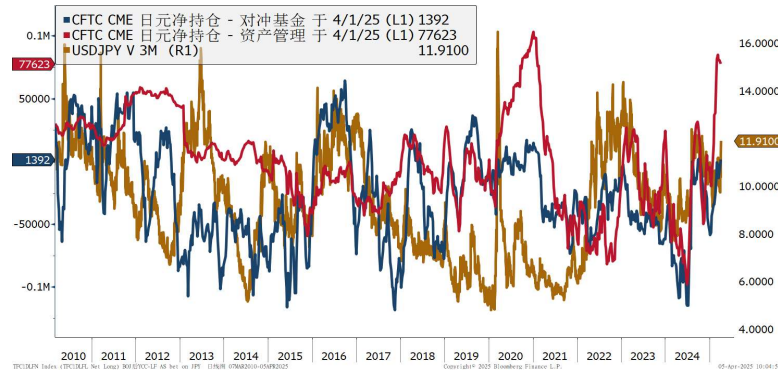
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



USDJPY 1年期汇率对冲成本、日元3M波动率和2Y利差



CFTC CME 日元对冲基金和资产管理机构日元净持仓



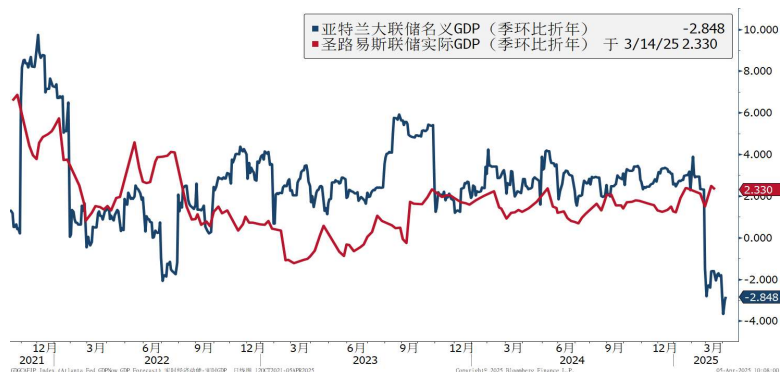
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

宏观数据全息图 及基本面高频数据

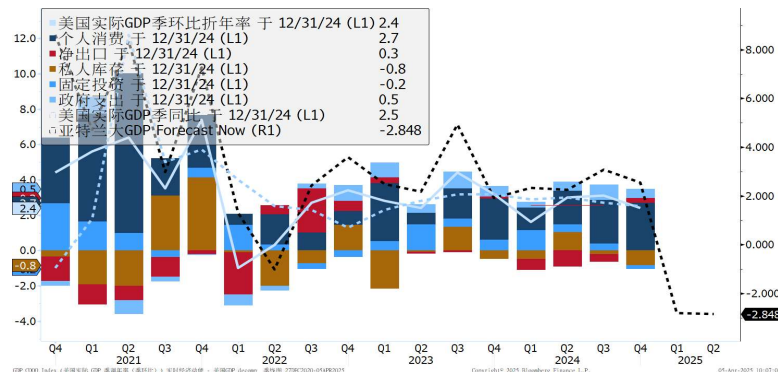
03

实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

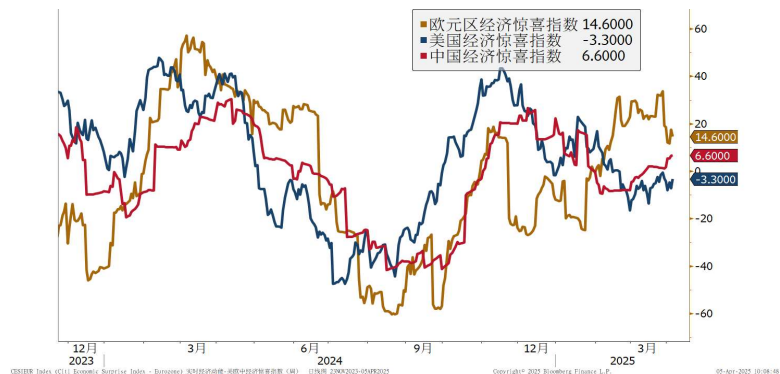
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



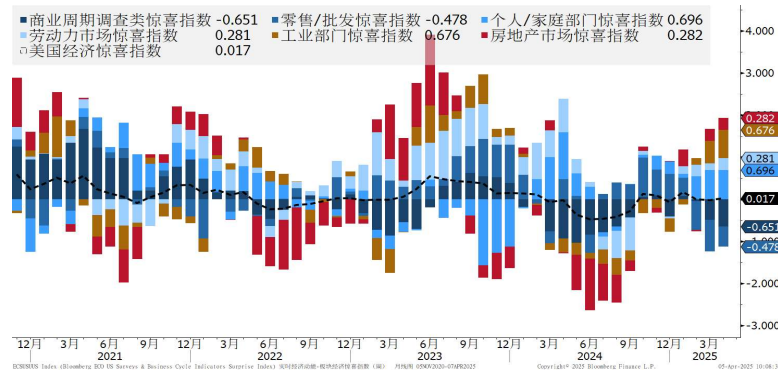
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体花旗经济惊喜指数



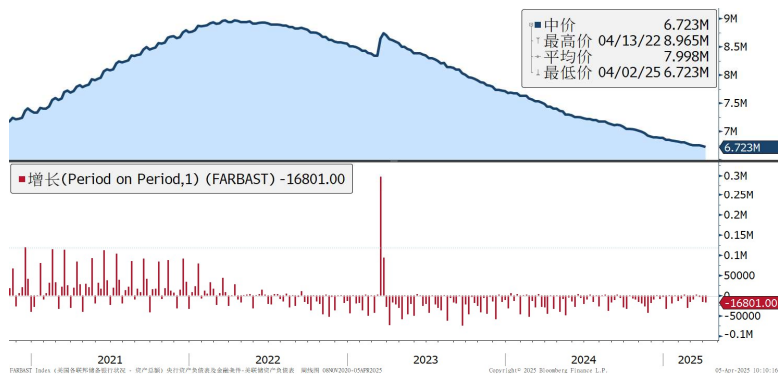
美国经济各板块经济惊喜指数



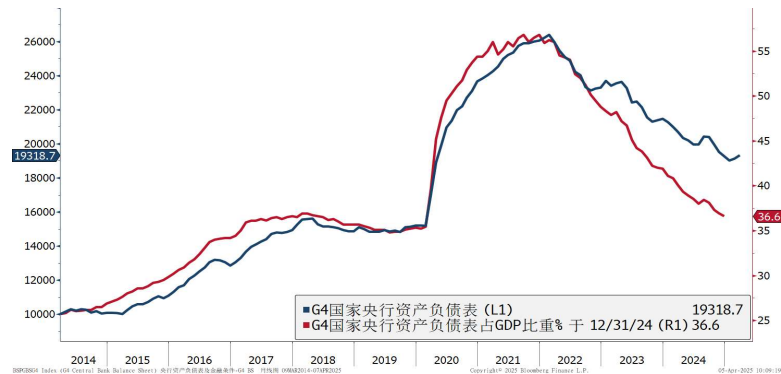
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

金融条件 - 央行资产负债表及金融条件指数

美联储资产负债表及周度环比变化



G4国家央行资产负债表占GDP比重



美国金融条件指数：高盛 & 美联储模型



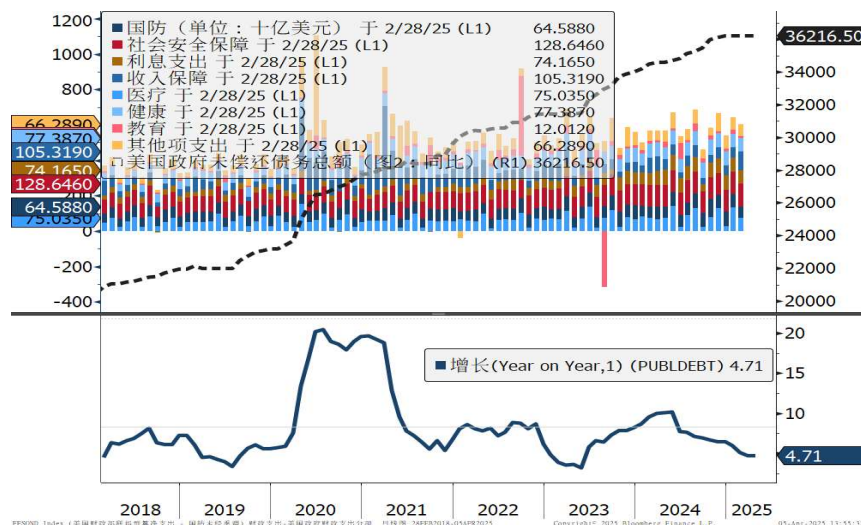
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



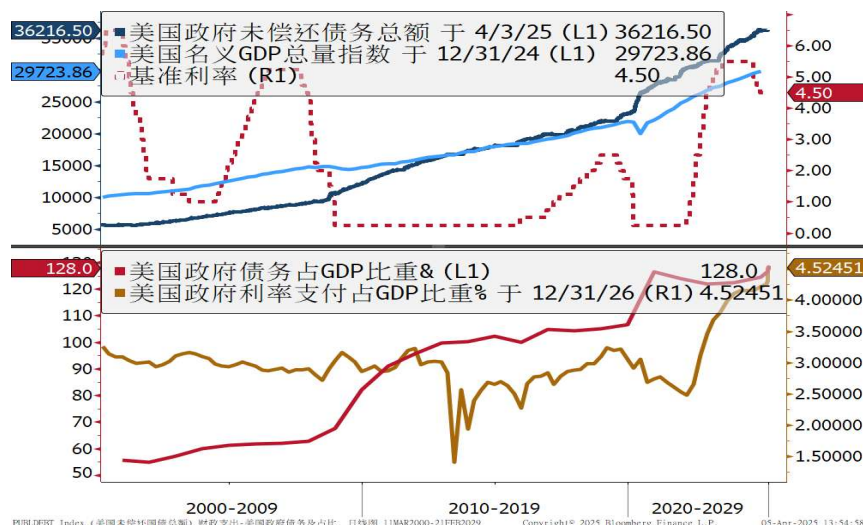
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

财政支出 - 美国联邦政府支出明细及债务占GDP比重

美国联邦政府财政支出分项明细（月度）



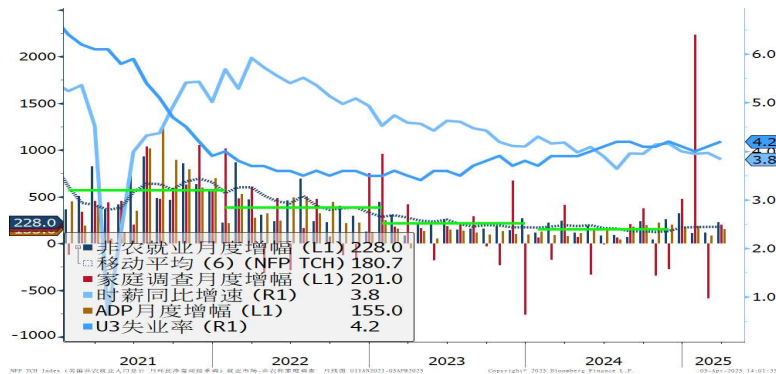
美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



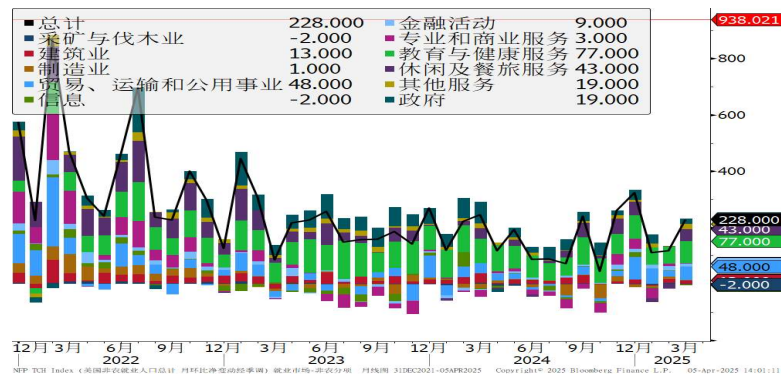
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

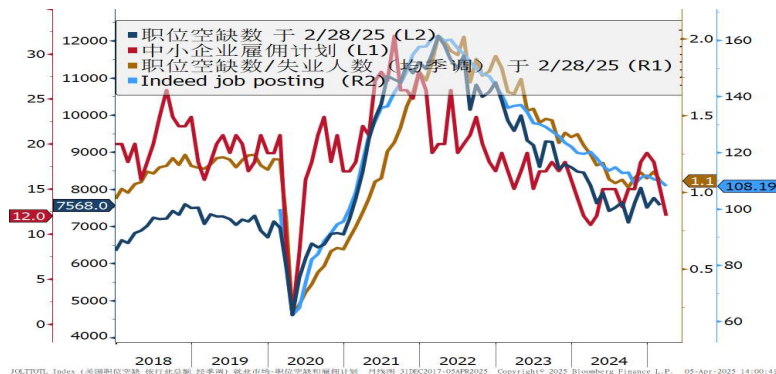
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



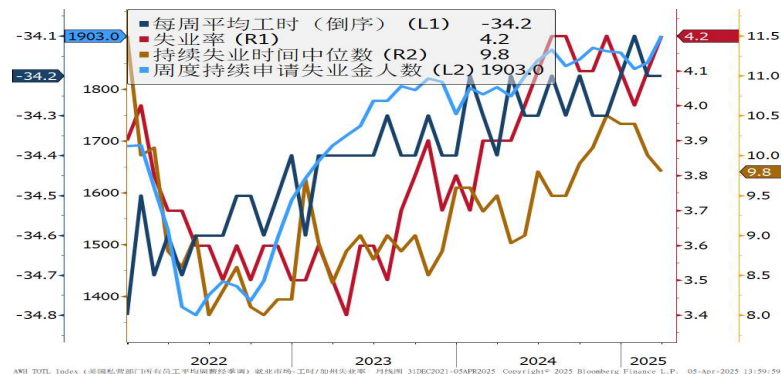
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



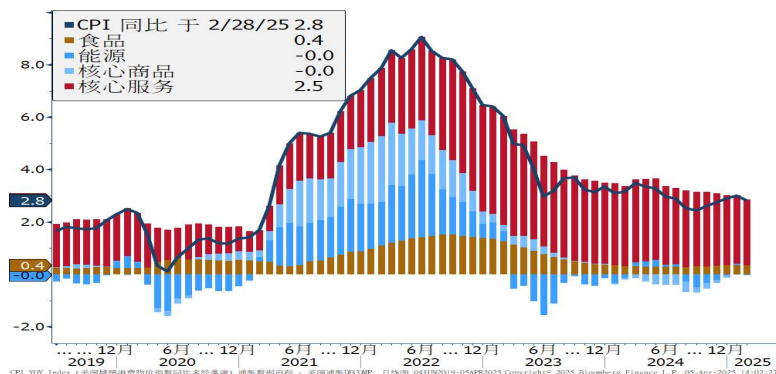
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



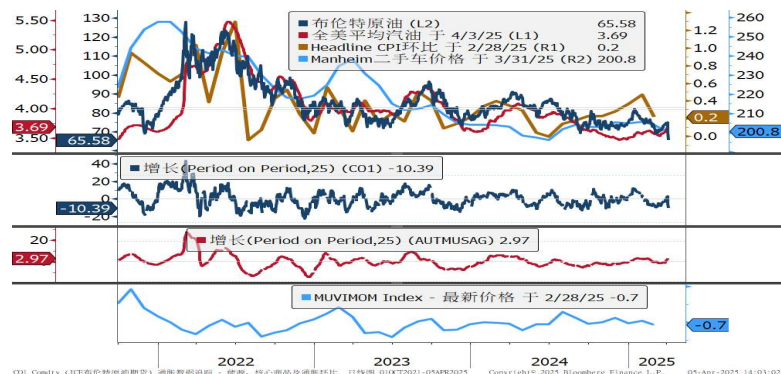
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

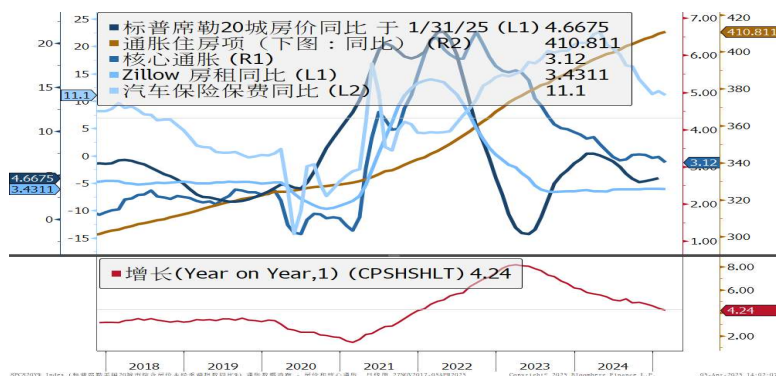
美国通胀同比数据拆分



Headline通胀同比趋势与能源、核心商品



核心通胀同比趋势与房价、房租、保费



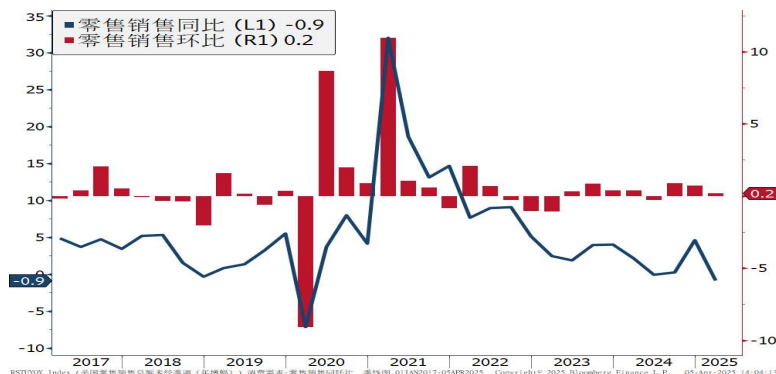
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



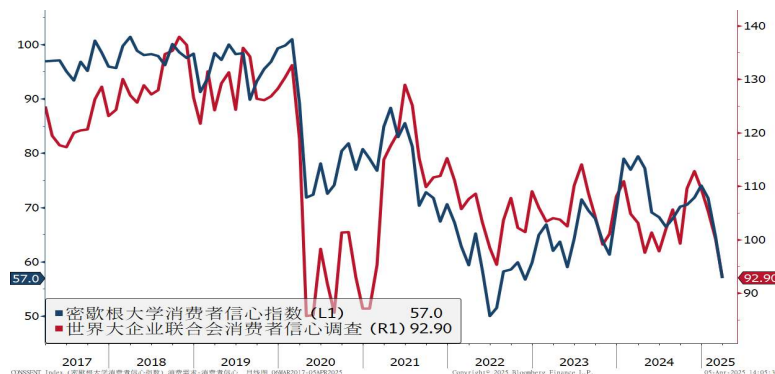
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪

零售销售同比及环比



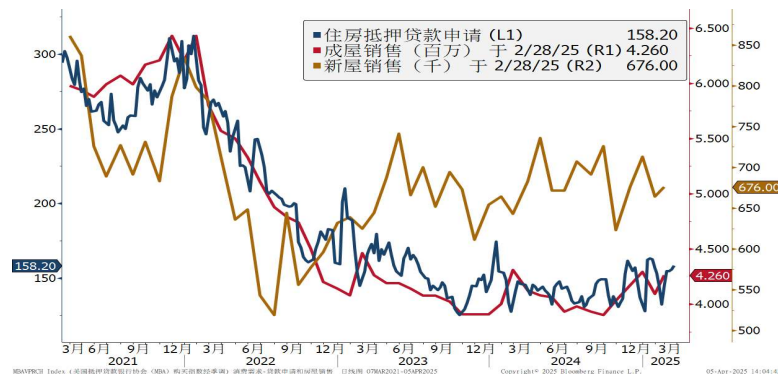
消费者信心调查指数



红皮书商业零售销售同比（周度）和零售销售同比



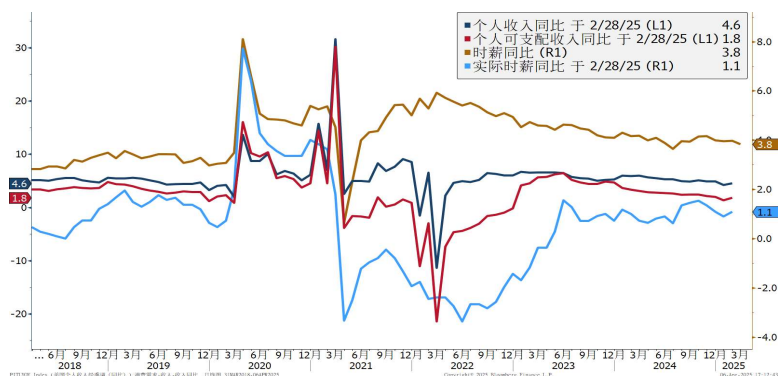
住房抵押贷款申请（周度）、成屋销售和新屋销售



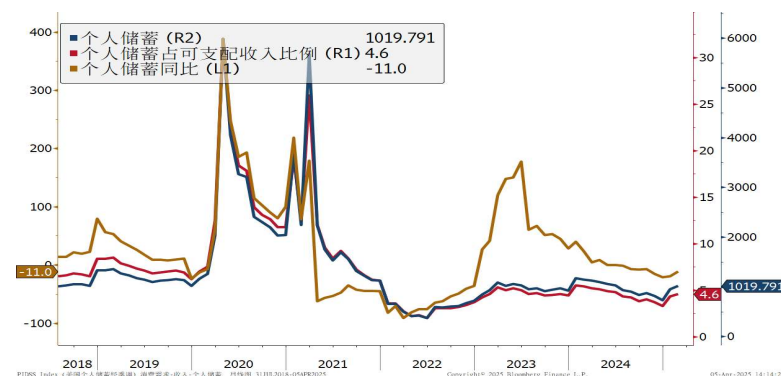
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

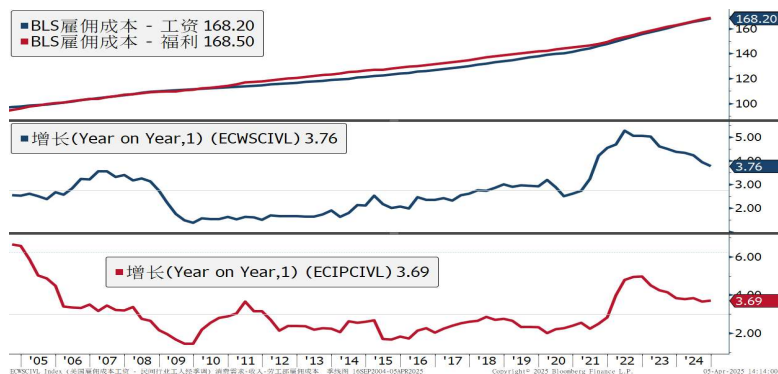
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



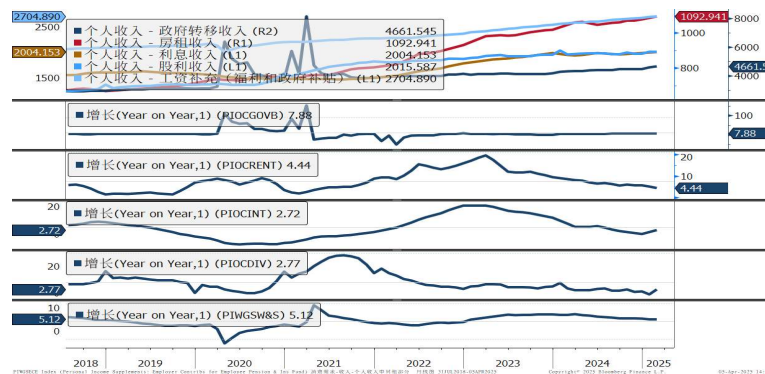
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



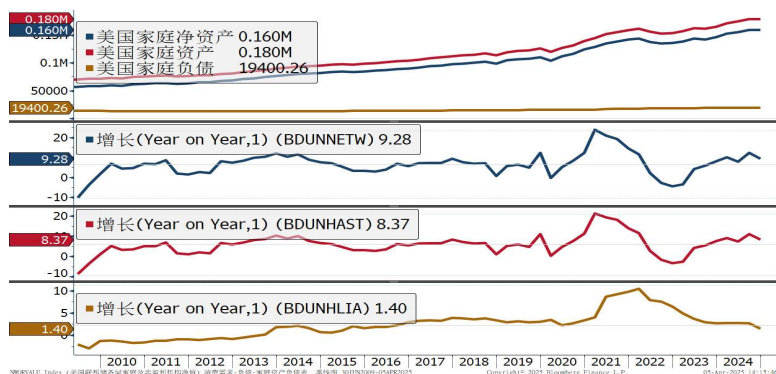
个人收入中除工资收入的其他项



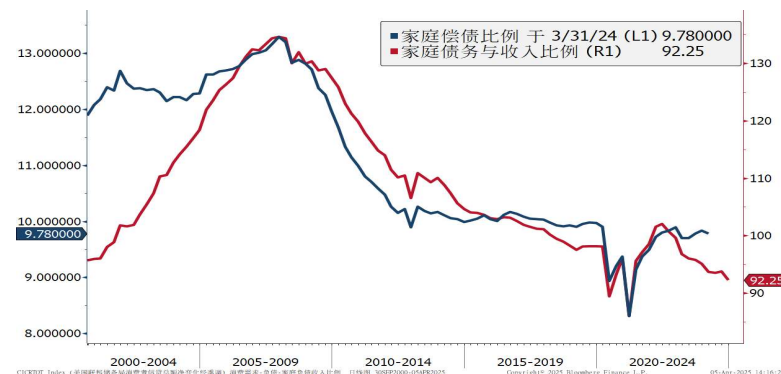
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

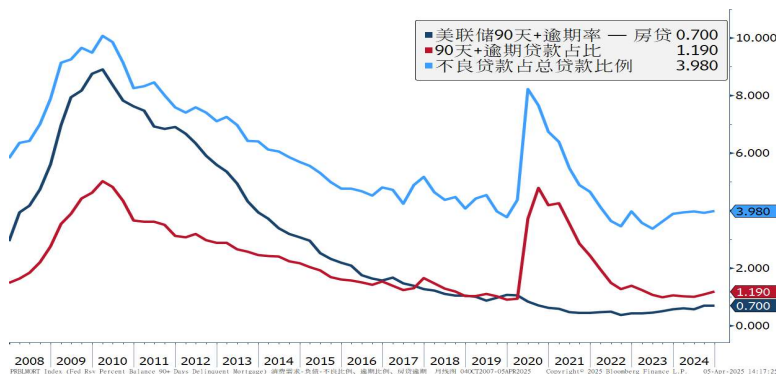
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



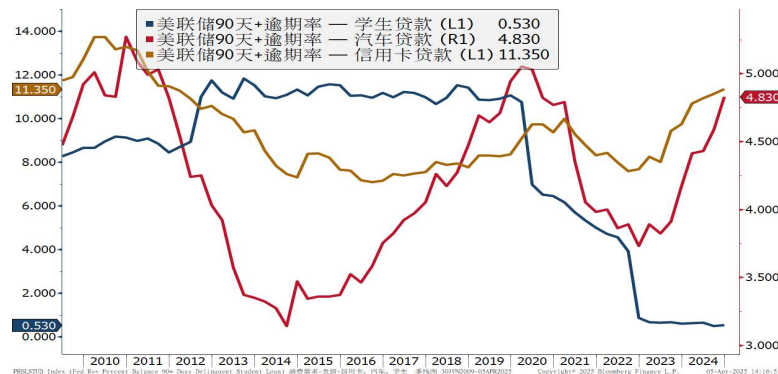
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



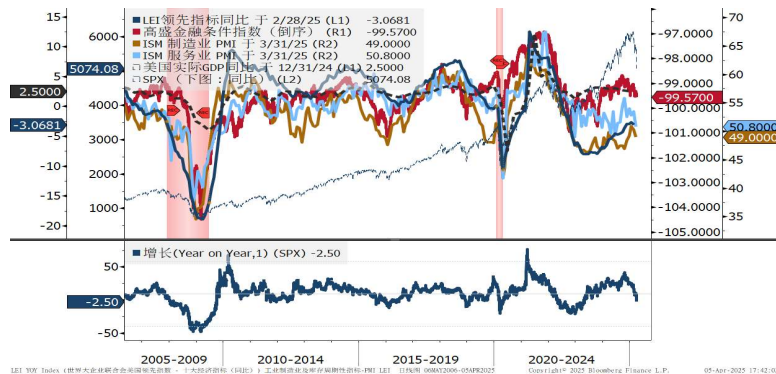
信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款90天+逾期率



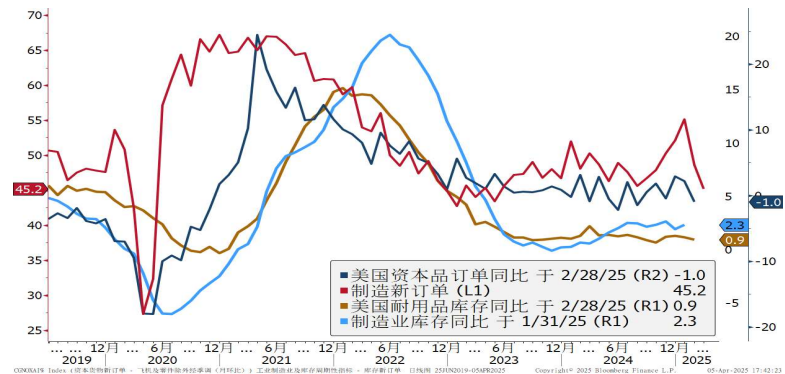
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

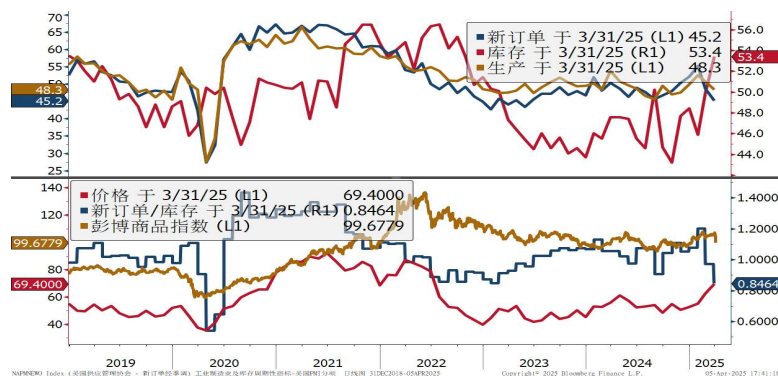
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



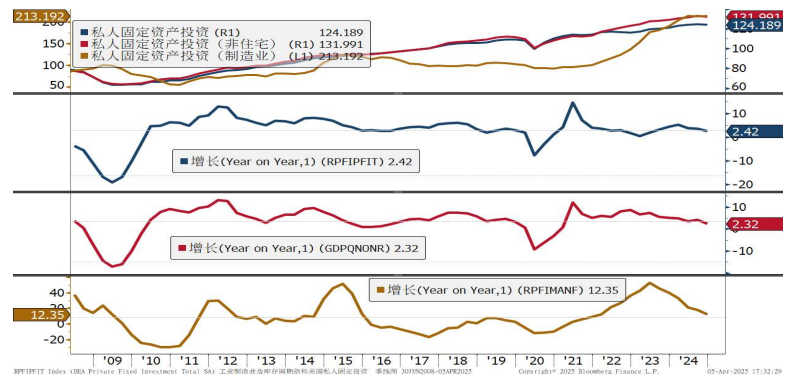
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



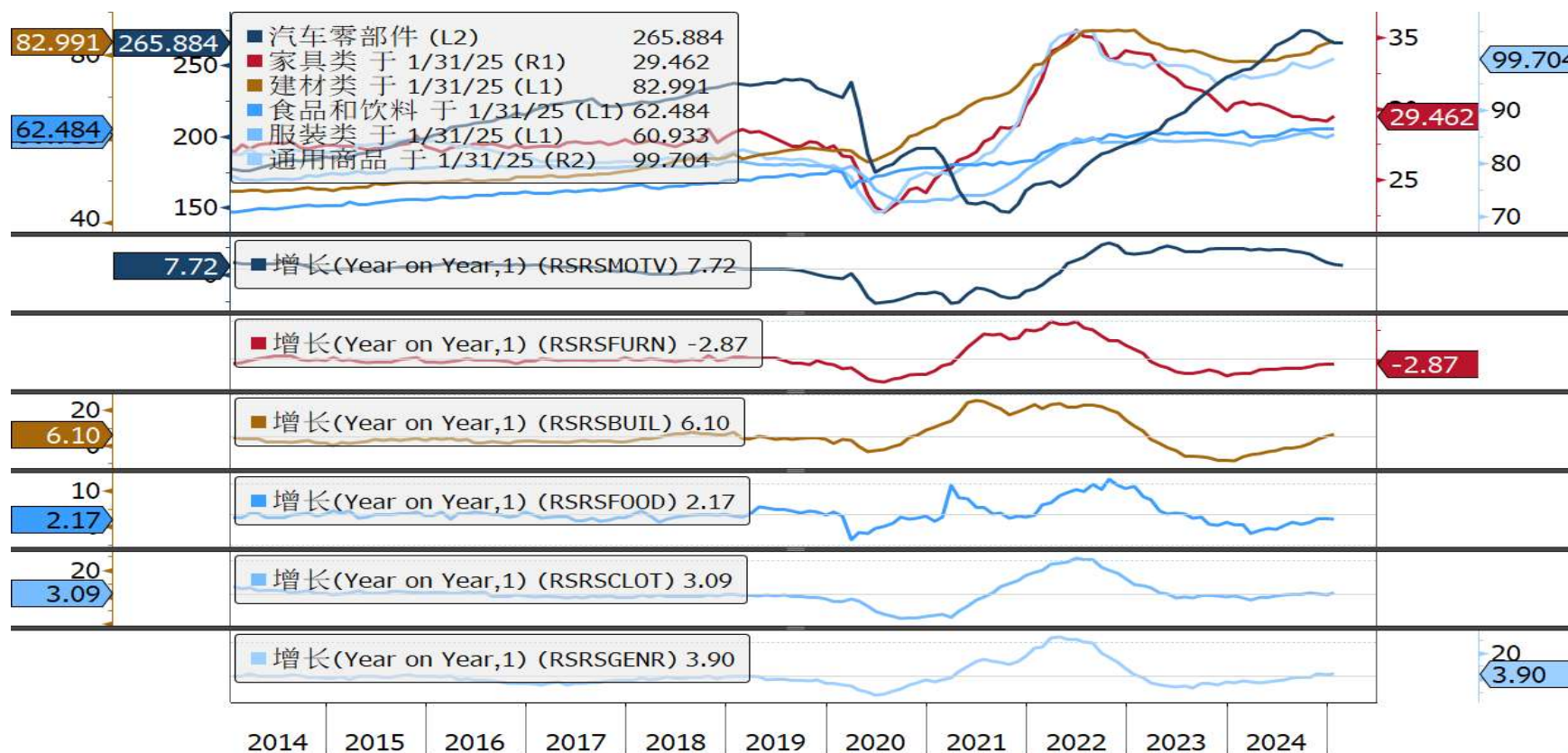
美国固定私人投资同比增速



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 31JAN2014-05APR2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

05-Apr-2025 17:43:41

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



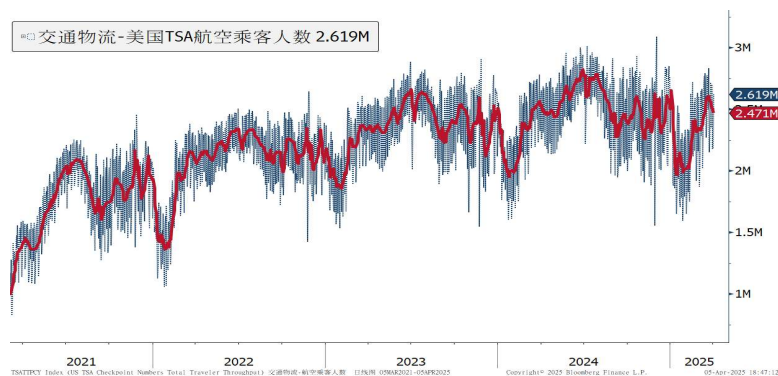
标普指数估值和高收益企业信用利差



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

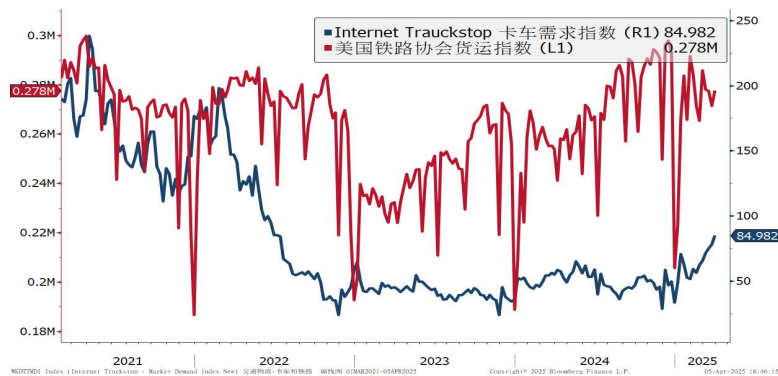
美国TSA航空乘客人数（7日平均）



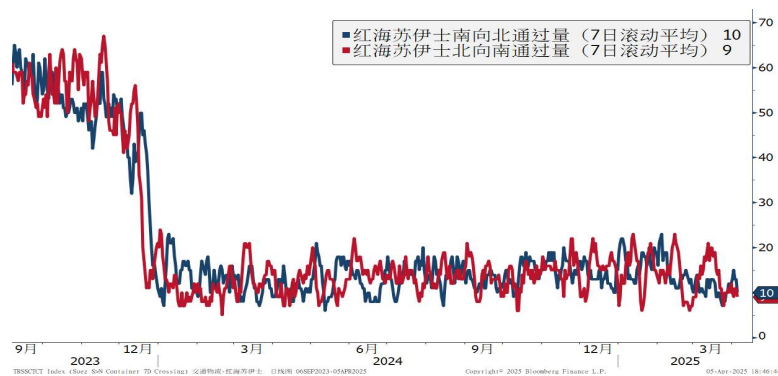
美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



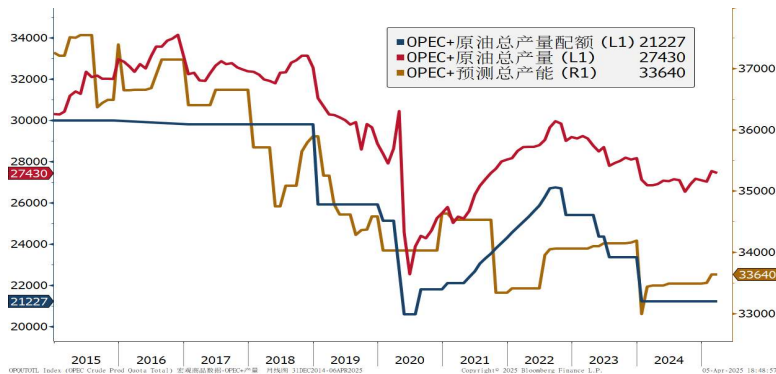
红海-苏伊士运河通过量



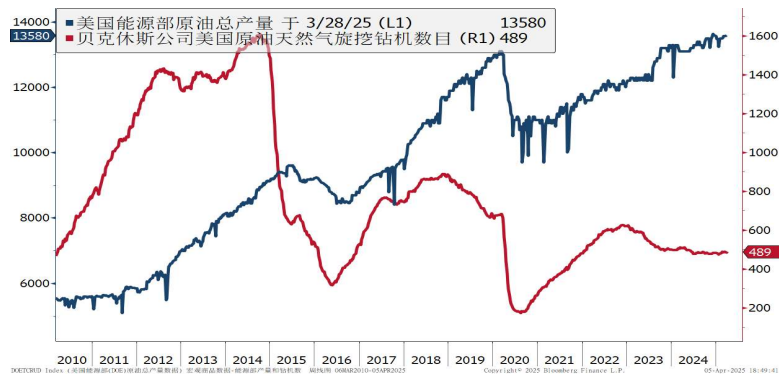
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 宏观商品高频数据

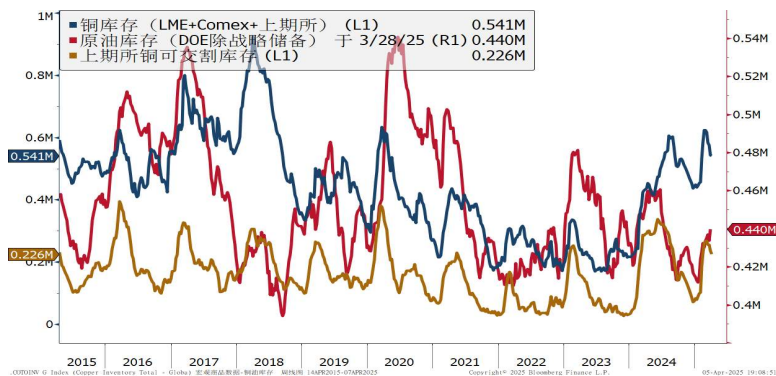
OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



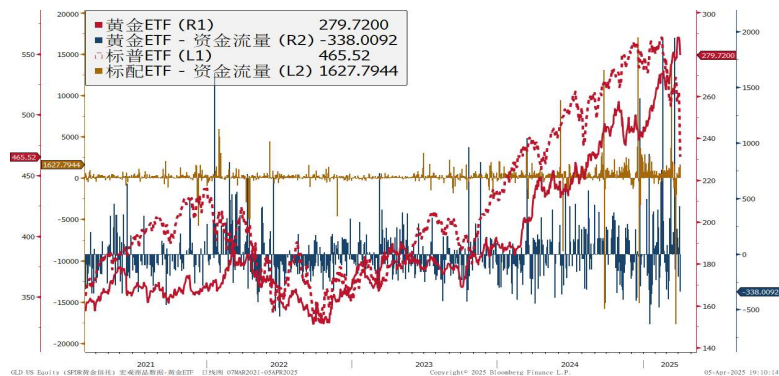
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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



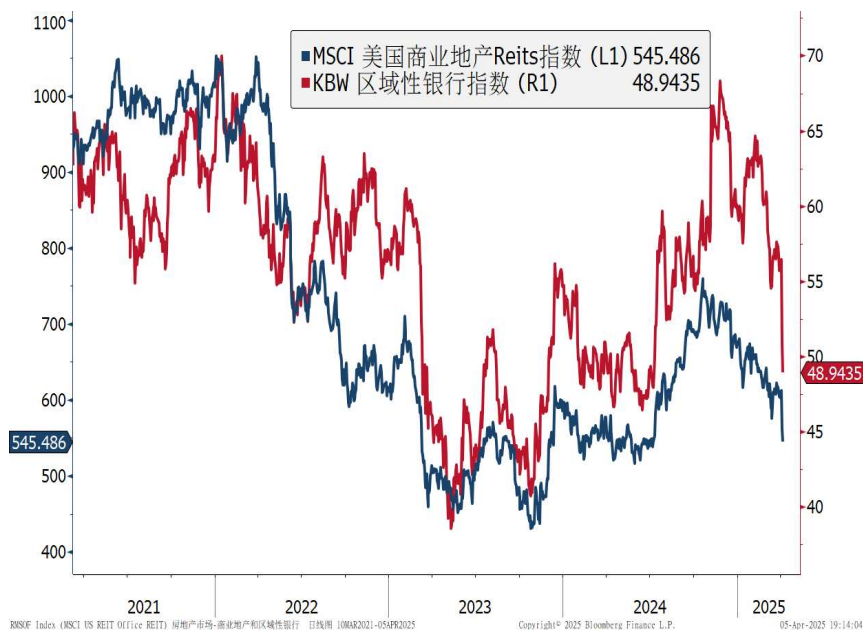
美国MBS信用利差和长期利率水平



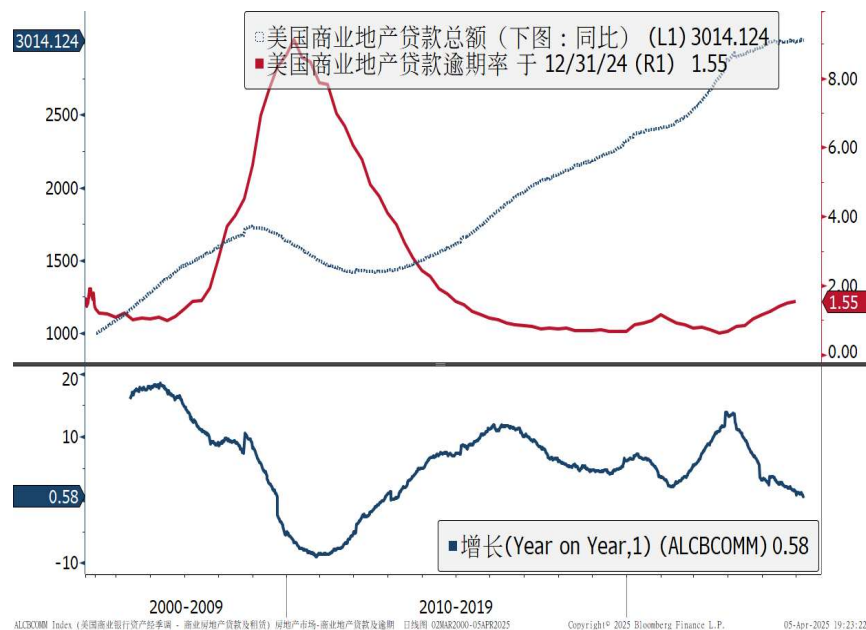
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



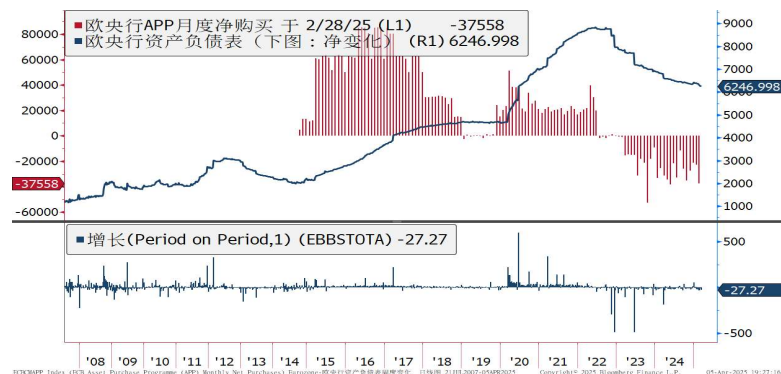
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 宏观概览

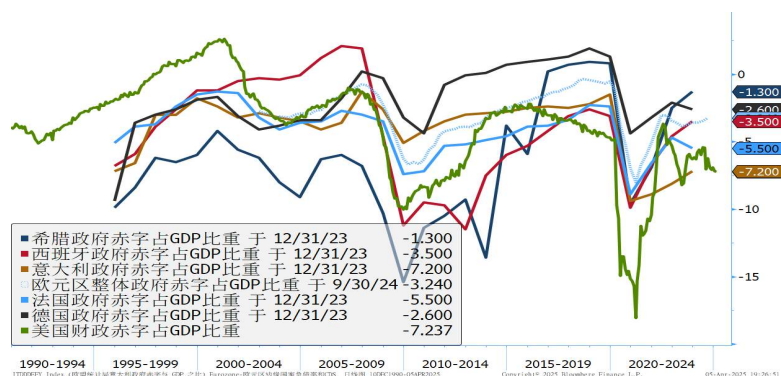
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



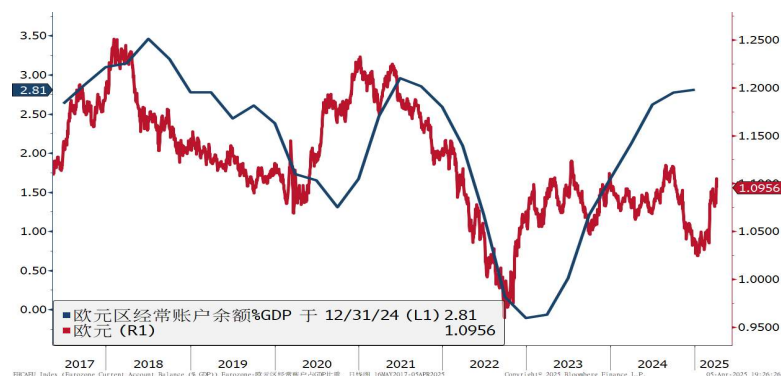
欧央行资产负债表及周度净变化



欧元区边缘国家赤字率和主权债务风险追踪



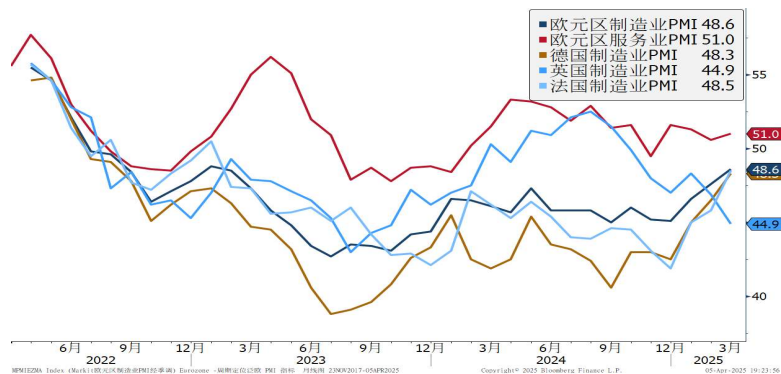
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



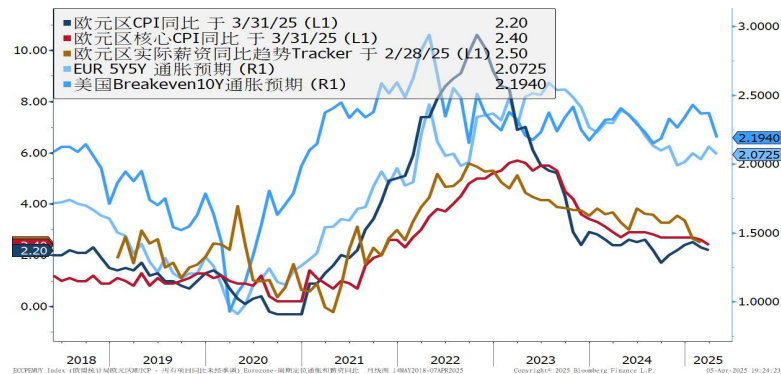
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

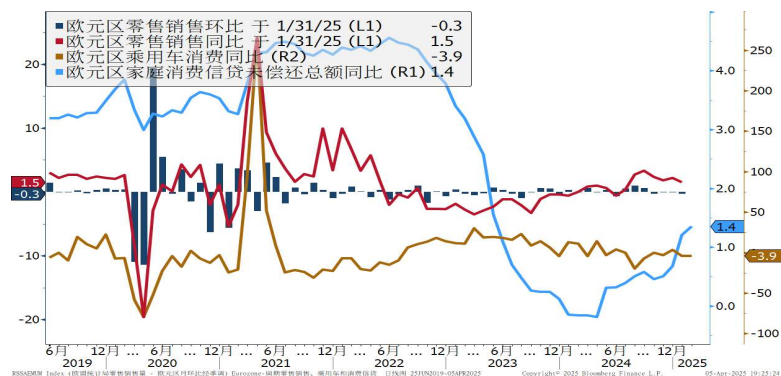
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



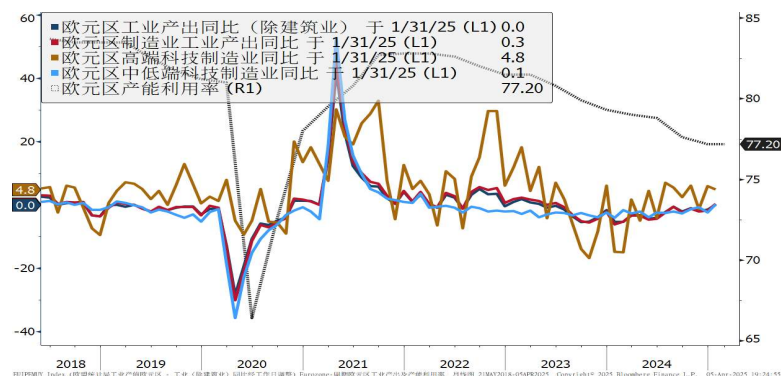
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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



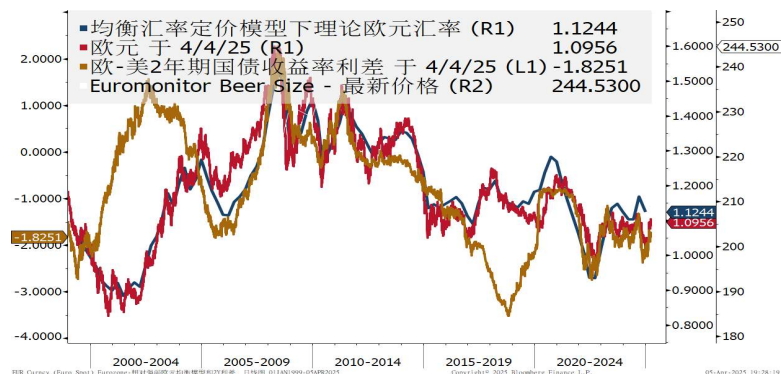
欧元区工业产出、制造业产出同比及产能利用率



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Eurozone – 相对强弱

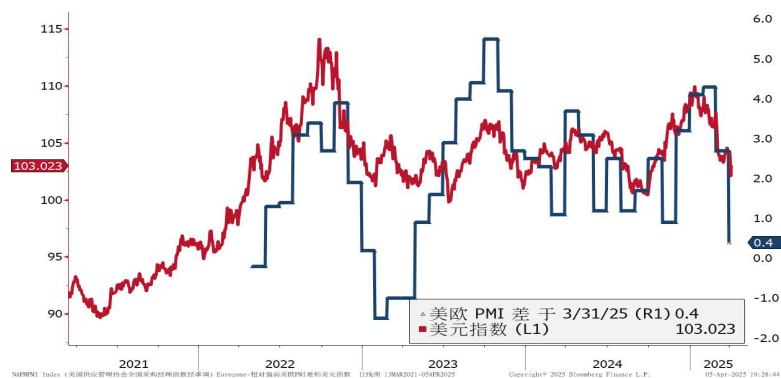
欧元、欧元均衡模型理论汇率和欧-美2年期利差



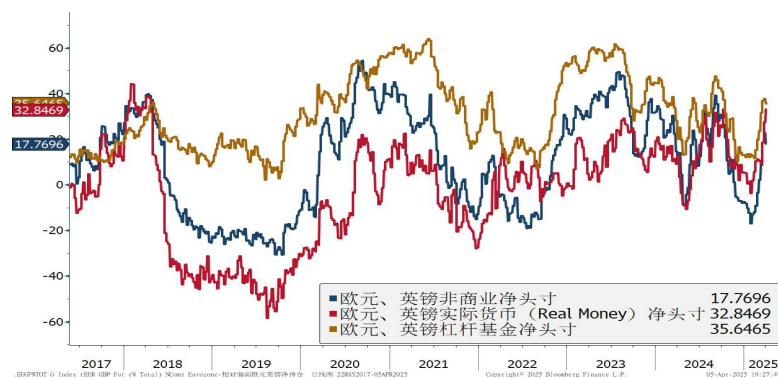
美欧经济惊喜指数对比和欧元区消费者信心



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