

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03月09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

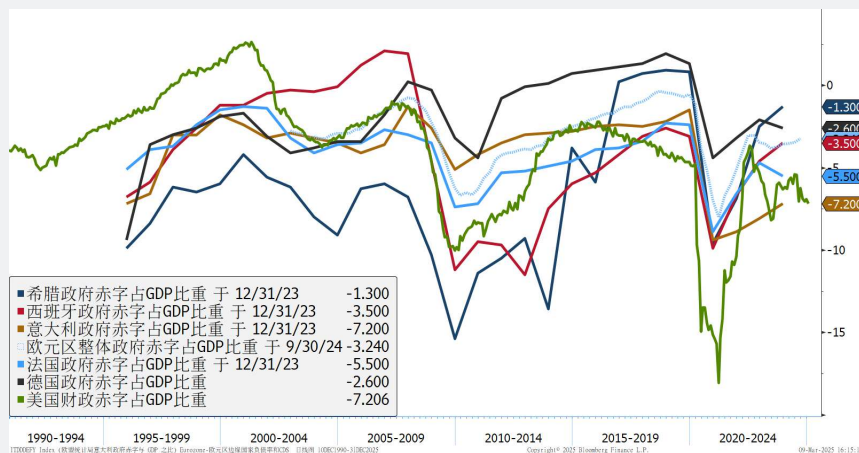
01

Thoughts of the Week

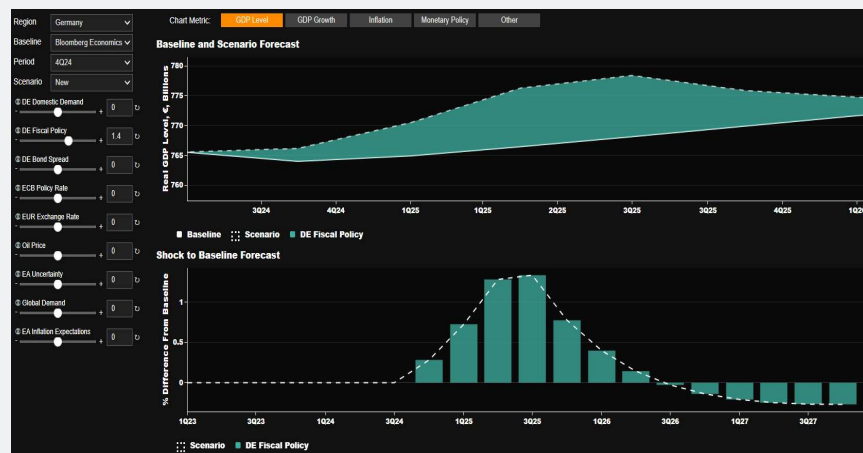
再论欧系资产：俄乌局势驱动欧洲防御自主化，或形成欧洲财政政策的转折点

- ◆ 上周二德国候任总理默茨表示德国将修改宪法以释放财政空间。表明德国政府在新形势下寻求突破过去自我束缚的财政框架，潜在的德国财政改革既是经济刺激的“强心针”，也是政治博弈的里程碑，其成败将深刻影响欧洲经济格局与政策走向，部分细节如下：
- ◆ **债务刹车机制改革：**豁免国防支出（超GDP的1%）的财政限制，此举实质上意味着国防开支不再受原有财政限制的约束。联邦州赤字上限放宽至GDP的0.35%，此前德国各联邦州被明令禁止新增债务，现可通过此调整获得一定的财政灵活性。
- ◆ **5000亿欧元基建基金：**分10年投入，重点用于交通、能源网络、数字化和教育领域，该基金独立于常规财政预算，专门用于长期基建项目。但此基金需要寻求其他欧洲国家的支持。
- ◆ **经济影响预测短期（至2026年）：**参考彭博SHOK模型，新财政政策下投资增加预计拉动德国GDP增长1%，欧元区GDP提升0.4%（溢出效应惠及法、意等国）。长期（至2040年）：持续基建投资或使德国潜在GDP提升2%，但公共债务占GDP比例仍呈下降趋势。

欧洲国家赤字/GDP比重在欧债危机后治理下风险较小，较美国更具扩张空间



根据彭博SHOK模型，将德国财政增加1.35%后，对德国GDP同比有1%提升



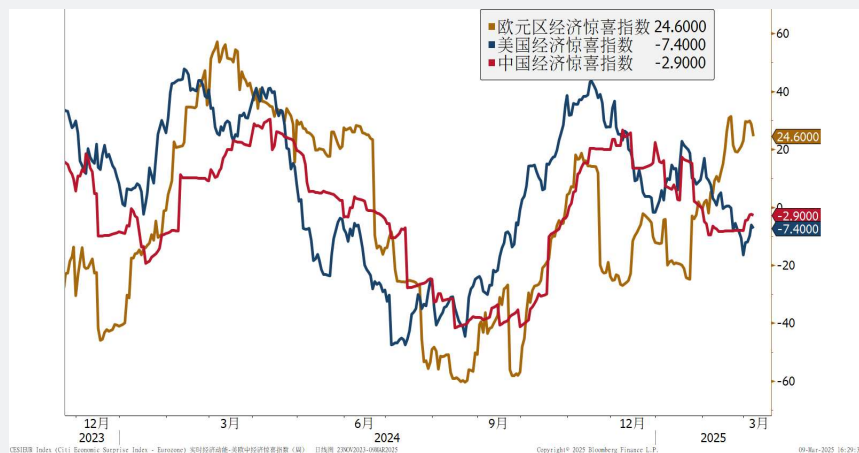
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

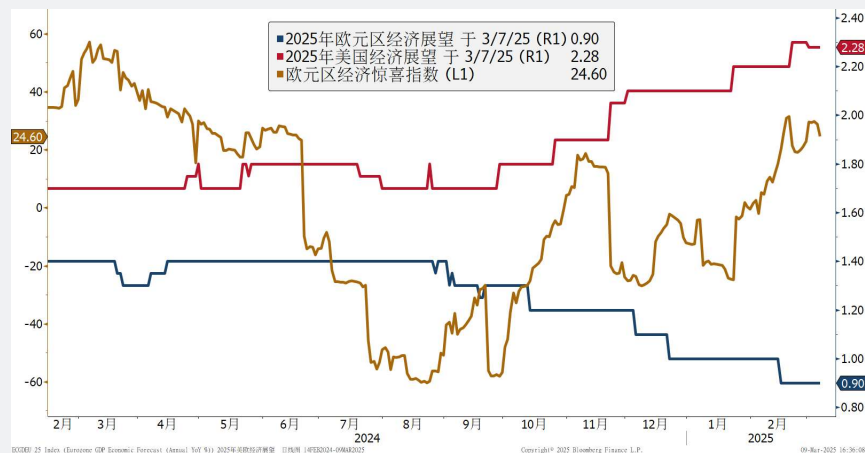
再论欧系资产：欧洲能否摆脱市场对它的两大“偏见”？

- ◆ 偏见一：“**欧洲经济增长疲弱，缺乏经济亮点**”。我们认为，这一长期“偏见”可以用**客观数据**验证，我们在过去两个月反复也反复提及我们追踪的欧洲经济数据事实上已经有明显改善迹象，欧元区经济惊喜指数近期持续反弹，较美、中下行态势对比鲜明。从周期领先指标看，欧元区FCI指数近期扩张态势较为顺畅（美国FCI指数反而有所回落）指示出后期指标具备反弹修复的动能。同时我们发现自去年9月份（开启特朗普2.0交易）市场开始基于未来关税、地缘等问题在不断下调欧元区经济展望，以此推彼，以展望推资产，意味着欧系资产某种程度而言对未来政治环境逆风已有了相当程度地计价。
- ◆ 偏见二：“**欧洲主权、财权分散，难以形成合力**”。政治方面的偏见往往是**主观**的。但我们认为当前欧洲领导人确实处在历史性时刻，**当前重塑欧洲自主权将压倒“后欧债危机”时的财政纪律成为新阶段的欧洲“政治正确”**；同时我们也将高度审视德国推进步伐，3月底前候任政府就有机会利用现任议会三分之二（CDU/CSU+Green）多数通过财政改革，**可在此窗口期观察德国政府的行动决心**。

欧元区经济惊喜指数近期表现在三大经济体中较为强劲



而尽管数据改善，但自去年9月份市场不断“主观地”下调对欧元区经济展望



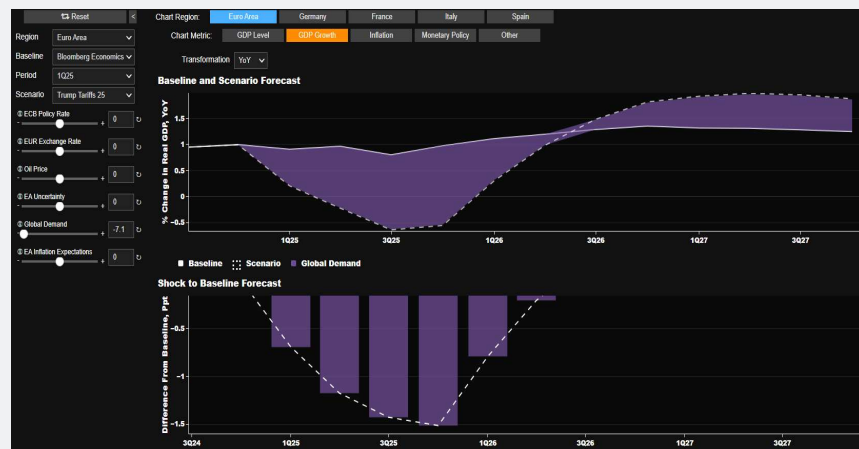
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

再论欧系资产：“MEGA”交易至今，中期可继续保持欧系资产敞口，但短期风险在哪？

- ◆ 自我们在2月给出看多欧系资产以来，从欧股到欧元及欧债收益率已走出明显趋势行情并大超市场预期。基于前文所分析的，从中期看我们认为应该对当前“MEGA”交易背后蕴含的逻辑仍旧赋予耐心：欧洲财政协同意愿上升、财政政策或有历史性拐点。
- ◆ 但从短期看，欧系资产在3月存在几个风险点：
- ◆ 一是关税仍旧未落地，4月2日之前，美国政府对欧洲关税计划仍有可能落地，关注“对等关税”细则，关注美国针对欧洲汽车、医药等行业的关税风险。根据彭博欧元区SHOK模型（以市场普遍预期的特朗普对欧加征关税计划为基准），欧元区经济在2025年实际GDP同比有-0.5%的拖累。如果欧洲能够兑现财政改革，则对关税影响形成有效对冲。但短期欧股恐怕仍旧会受到关税Headline影响。
- ◆ 二是近期以德债为首的欧债持续下跌（德债日度跌幅以高于欧债危机期间），债券市场计价欧洲财政扩张，但我们也许关注欧债波动是否会传导至欧洲股票市场。目前看，以Stoxx600 3M 期权90-105% Moneyness 硬汉波动率看，欧股整体影响相对有限。

根据彭博SHOK模型，特朗普落地对欧洲关税计划将对GDP有-0.5%的拖累



而尽管数据改善，但自去年9月份市场不断“主



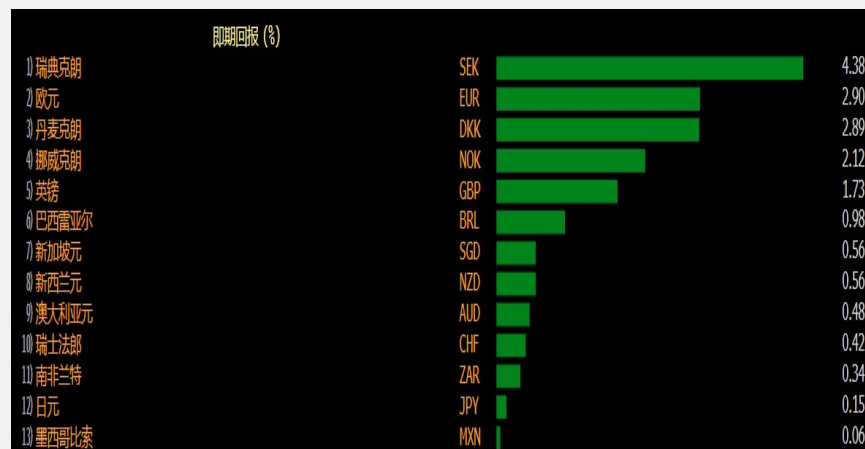
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

再论欧系资产：对外汇市场和DM国债市场的影响——行情兑现，止盈观望

- ◆ 自我们在2月给出看多欧系资产以来，从欧股到欧元和欧债收益率已经走出顺畅趋势。
- ◆ 从汇率方面看，在**2月16日**的报告当中我们着重讨论了“欧系资产的Silver Lining”，当时我们强调需要注重欧系资产的弹性，并将欧元中期展望上调至更贴近均衡利率模型的**1.10目标点位（即估值从系统性低估向上修复）**，并基于看多欧元，对美元中期目标点位下调至先后触及**105、103.5（从高估值向下修复）**。近两周行情已经充分兑现，欧系汇率兑美元大幅上涨。**我们建议看空美元策略在我们的目标点位103-103.5区间止盈**，观察后续关税政策等非基本面因素变化带来的短期波动。
- ◆ 从DM国债市场看，近期欧债大幅下跌，10Y德债收益率日度波幅已经超过欧债危机时期，同时日本国债亦同步下跌，DM利率债的联动性使得美债收益率亦有所反弹。自1月12日起，我们提出看空美债收益率，上周也将10Y美债目标锚定至4.10-4.15%，10Y美债收益率在触及我们给的目标线后有企稳反弹。**我们建议做多长端美债策略在我们给出的10Y美债收益率目标期间4.10-4.20%区间止盈离场。**

近两周，欧系汇率兑美元全面走强，主要货币队中非美亦普遍走强



10Y德债收益率大幅上行并创下日度波动记录，其与10Y美债有正相关传导



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

人民币维持逢高提升套期保值比例，谨慎对待，当前落地加权平均关税税率升至37-38%

- ◆ 自特朗普上任以来，2025年2月1日，特朗普签署行政令对进口自中国的所有商品加征10%的关税15，2025年3月4日，进一步宣布在原有10%的基础上额外加征10%。**我们测算**：当前中国加权平均关税为基础关税3%（2018年贸易战前的标准税率）+301关税19.3%（加征关税占中国对美商品出口74%）+特朗普2.0下的普遍20%关税。其中受301条款影响的商品：基础关税3% + 301关税19.3% + 额外关税20% = 42.3%。没收301影响：基础关税3% + 额外关税20% = 23%。**加权平均税率：(42.3% × 0.74) + (23% × 0.26) = 31.3% + 6.0% = 37.3%**。参考2018-2019年经验，我们大致建立了关税与人民币3：2的对冲比例，意味着人民币汇率静态理论上在8.0以上。
- ◆ 但基于关进领域突破带来的“重估中国”+美元疲弱持续下跌+政策面偏向于稳定人民币汇率，故而在关税客观情况严峻的背景下，人民币保持了一定稳定。我们认为“重估中国”逻辑体现在权益结构机会上，是客观的且具有中长期配置价值，但从更锚定宏观基本面的汇率角度看，人民币仍旧“过于稳定”，**我们继续给出7.20附近择机提升人民币汇率套期保值比率的建议，汇率较结构性权益更谨慎。**

根据加权平均关税角度测算，目前美国对中国平均关税已经上升至37-38%



中国经济和通胀惊喜指数，以及美中利差近期并无太大改善



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Beige Book Takeaways

美联储褐皮书（3/5 公布）中联储12个辖区经济动能描述可视化

- ◆ 本周四，美联储《褐皮书》报告反映出在今年1月中旬-2月，美国6个地区经济活动持平，4个地区以小幅至温和的幅度增长，2个地区略有收缩。此次《褐皮书》报告积极和负面因素参半，总体指向增长放缓。报告对当前正在担忧美国经济疲弱的市场带来些许安抚。
- ◆ 经济总体活动方面，制造业活动在大多数地区略有增加，各地区普遍对贸易政策变化可能带来的潜在影响表示担忧。消费支出总体呈现放缓趋势，尽管消费者对必需品的需求依然强劲，但对非必需品的价格敏感度增加（尤其是低收入人群）。汽车销售总体温和走弱。住宅和非住宅建筑活动均略有下降。
- ◆ 物价方面，大多数地区温和上行，部分地区较上一期报告增长速度加快。蛋类和其他食品原料价格上涨，保险和交通运输价格普遍大幅增长。制造业和建筑业部门的利润率受到一定挤压，多个地区的公司指出投入成本难以转嫁给客户，预计对投入的潜在关税将推动价格上涨，部分公司已预先提高了价格。
- ◆ 就业市场方面，7个地区与上期情况基本维持不变，4个地区小幅上行，波士顿地区小幅走弱。医疗保健和金融行业，就业继续增长，而制造业和IT信息技术业的就业人数下降。多个地区的劳动力供应有所改善，但移民和其他问题的不确定性上行影响着当前和未来的劳动力需求。大多数地区的工资以温和的速度增长，部分地区指出工资压力正在缓解。

2025年2月美联储褐皮书各辖区经济表现总结						
	芝加哥	圣路易斯	明尼阿波利斯	堪萨斯城	达拉斯	旧金山
经济活动	持平	持平	持平	持平	温和上行	小幅走弱
就业市场	小幅上行	持平	小幅上行	持平	持平	持平
价格	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行	小幅上行
制造业	小幅走弱	温和上行	温和上行	温和走弱	持续上行	小幅上行
农业和自然资源	持平	持续走弱	持平	小幅上行	小幅上行	小幅走弱
能源	-	-	小幅上行	持平	小幅上行	-
消费支出	持平	温和走弱	温和走弱	温和走弱	-	-
商业支出	持平	-	-	-	-	-
竣工与住宅	小幅走弱	持平	温和走弱	-	持平	-
商业房地产	小幅上行	温和上行	持平	温和上行	小幅上行	持平
住宅房地产	小幅走弱	持平	持续上行	-	-	小幅走弱
银行和金融市场	温和走弱	持平	-	持平	持续上行	持平
零售和旅游	-	-	温和走弱	-	持平	-
服务	-	温和走弱	-	-	持续上行	小幅走弱
	波士顿	纽约	费城	克利夫兰	里士满	亚特兰大
经济活动	小幅上行	持平	小幅走弱	持平	温和上行	温和上行
就业市场	小幅走弱	小幅上行	小幅上行	持平	持平	持平
价格	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行
制造业	温和上行	小幅上行	温和上行	小幅走弱	持平	小幅上行
农业和自然资源	-	-	-	-	-	-
能源	-	-	-	-	-	温和上行
消费支出	-	持平	持平	温和走弱	温和上行	小幅走弱
商业支出	-	温和走弱	小幅走弱	持平	-	-
竣工与住宅	持平	小幅上行，但部分地区小幅走弱	小幅走弱	小幅走弱	小幅走弱	小幅走弱，但情绪改善
商业房地产	强弩上行	持平	小幅走弱	小幅走弱	小幅走弱	小幅走弱
住宅房地产	-	温和走弱	持续走弱	小幅上行	小幅上行	温和上行
银行和金融市场	温和上行	持平	小幅上行	-	小幅走弱	零售小幅走弱，旅游持平
零售和旅游	-	小幅走弱	小幅走弱	-	温和上行	-
服务	-	-	-	-	-	温和上行
人力资源服务	小幅上行	-	-	-	-	-

注：美联储褐皮书中各辖区经济表现描述词汇略有差别，moderately 译为“温和”；generally / largely flat, stable 译为“持平”；slightly 译为“小幅”；improve, increase, strengthen, edge up, uptick, upswing 译为“上行”；decline, weaken, loosen 译为“走弱”；continue 译为“持续”；remain 译为“保持”；strong 译为“强弩”。

资产	周度观点	主要逻辑和策略
美元	0	美国经济韧性+对未来特朗普2.0 政策不确定性和Pro增长的长期计价构成美元中长期偏强逻辑。12.19我们将美元日线级别从走强观点调整为震荡回落，震荡区间107.3-110，当前美元下坡且跌破106.9则确认周线下行趋势，目标106.4已触及，中期目标105、103.5附近。看空美元在103-103.5附近止盈。
日元	0	日本1季度GDP超出预期，通胀-薪资使得日央行年内仍有一次以上加息计价，均衡汇率模型显示日元被低估，但近期非美风险情绪提升（中国风偏+欧洲地缘改善预期）使得日元尤其是日元交叉（对欧系）多头头寸快速减少使得日元短期交易盘有所震荡，152以下延续日元看强。
在岸人民币	1	内部基于全面刺激政策，中国经济中长期预期层面出现关键性拐点；外部关税风险短期缓和，美元指数回落，以人民币为首的非美汇率处在短期舒适期，可在在岸人民币靠近7.20附近防御性提升套保比例，并择机购汇，形成“多国内权益并保持人民币对冲”的均衡策略。
10年期美债收益率	0	新政府看重财政纪律和长端利率水平对10Y利率有所抑制，经济惊喜指数近期稳定，通胀预期震荡下行，美股调整推动长债配置。我们建议配置适度从超短期转为长期已经兑现。10Y收益率短期在4.4%附近持稳震荡，中期关注4.2%附近低点已兑现，继续下调至4.10-4.15%。以上兑现后，建议看空10Y美债收益率在4.10-4.20%区间止盈
2年期美债收益率	0	经济惊喜指数和通胀惊喜可能支持3月份FOMC继续按兵不动，短端利率有所回落但相对稳定。2Y美债收益率目标3.95%。我们建议做10-2Y、30-5Y利差走阔暂时离场已经兑现，建议回调后（5-20bps区间）再择机入场做多利差，后续目标58-80bps。
伦敦金现	0	前期海外现货挤兑结束+关税第一波政策冲击减弱+海外流动性收缩，兑现黄金价格回落观点。然而周末地缘政治尤其是俄乌局势仍较焦灼，加墨关税兑现+CN第二波关税冲击接踵而至，黄金在避险条线上仍有支撑力度。此外海外短期滞涨格局接棒利多，周度看黄金表现修复。
有色金属板块	0	3-4月小阳春旺季加之节后订单普遍同比偏高，使得商品板块尤其是工业金属微观条线预期不差，但是关税冲击传导路径尚不清晰，且宏观指引虽有变化但难言趋势，商品表现整体缺乏宏微观共振行情。

偏弱

中性

偏强

大类资产周度表现 及市场高频数据

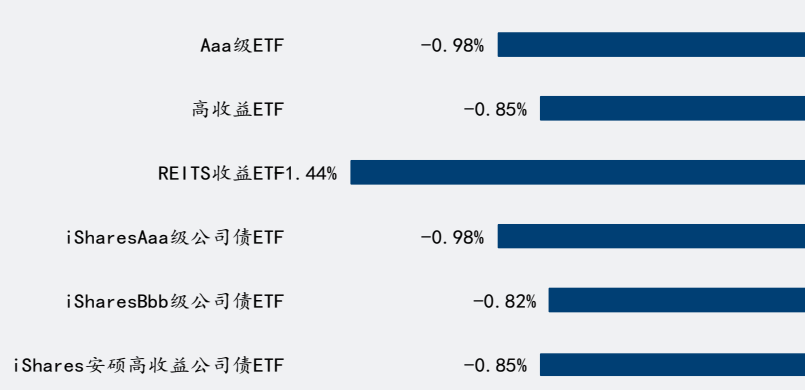
02

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	2025/3/7	周度变化(bp)
3M美债收益率	4.30	0.52
2年美债收益率	4.00	1.08
10年美债收益率	4.30	9.29
30年美债收益率	4.60	10.84
10年期TIPS收益率	1.96	11.5

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	2025/3/7	周度变化(bp)
10年期德债收益率	2.84	43
10年期英债收益率	4.64	15.6
10年期日债收益率	1.52	14.5
10年期意大利债收益率	3.96	41.9
10年期西班牙债收益率	3.50	45.1

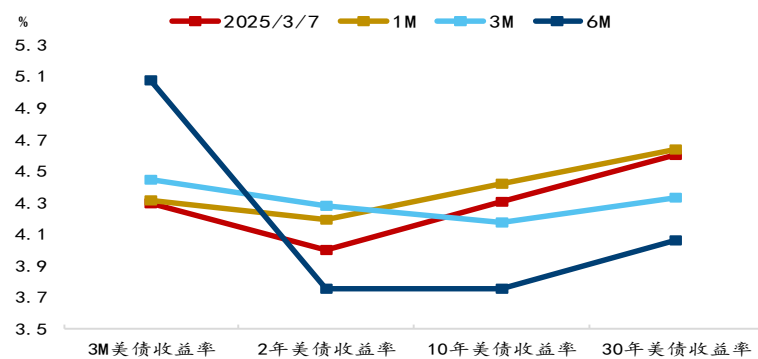
彭博全球国债集合指数



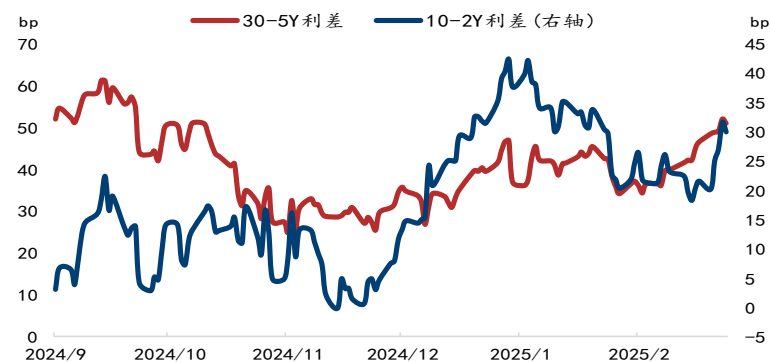
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

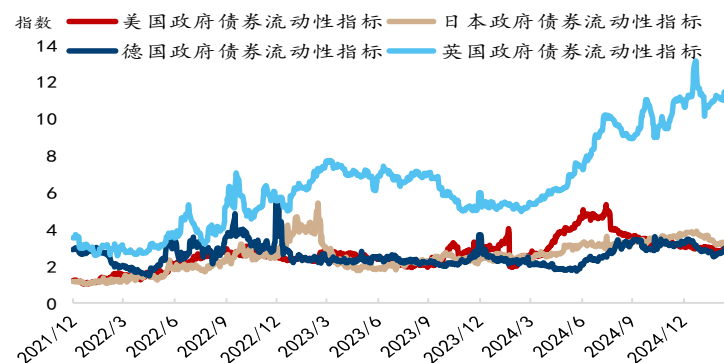
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



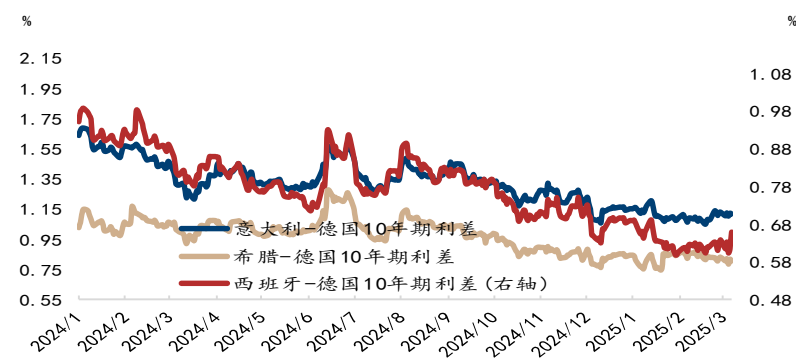
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



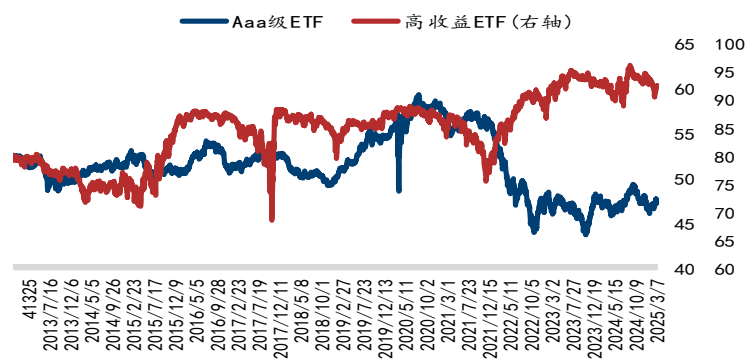
欧元区国债收益率利差



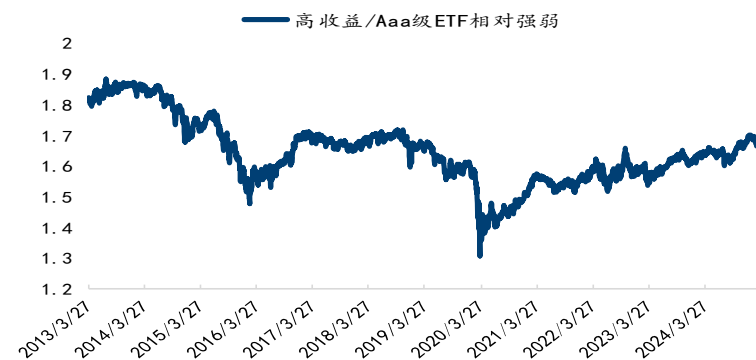
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 不同评级信用债相对强弱及欧元区国债利差

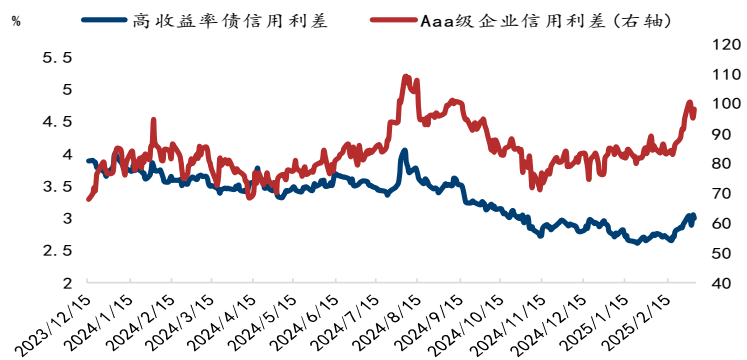
Aaa与高收益信用债ETF



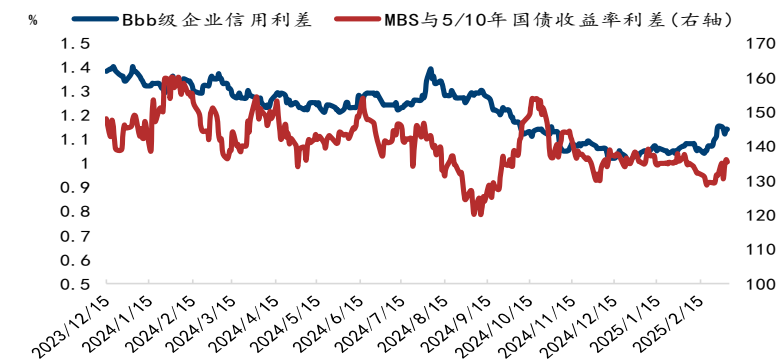
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



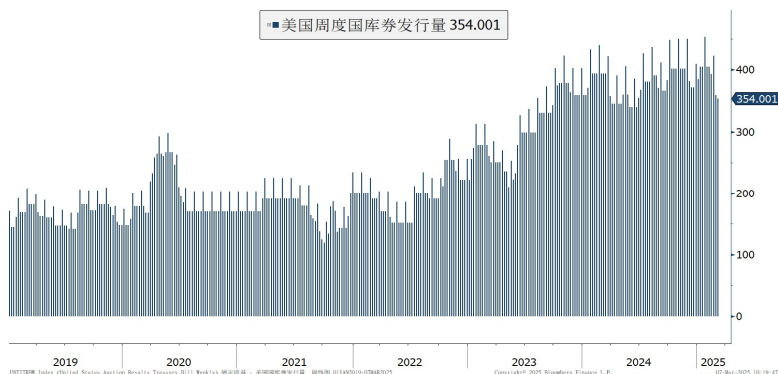
Bbb级信用债和MBS信用利差



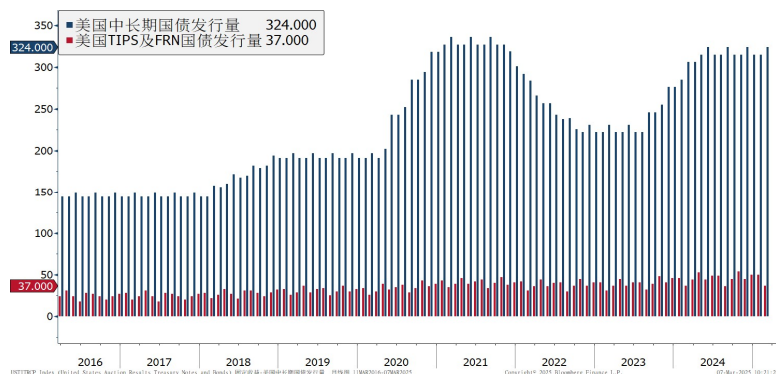
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

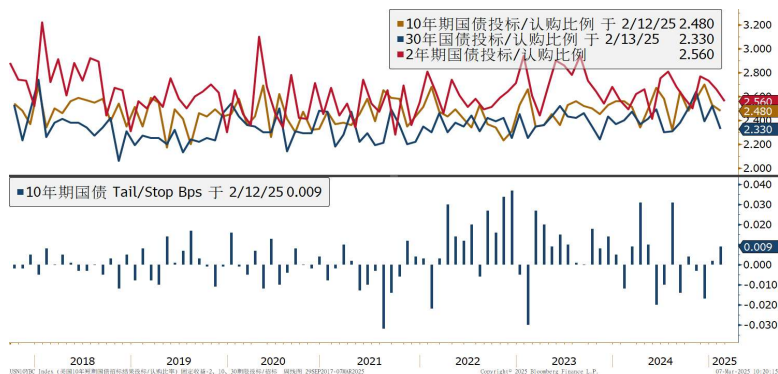
美国短期国库券发行量（周度）



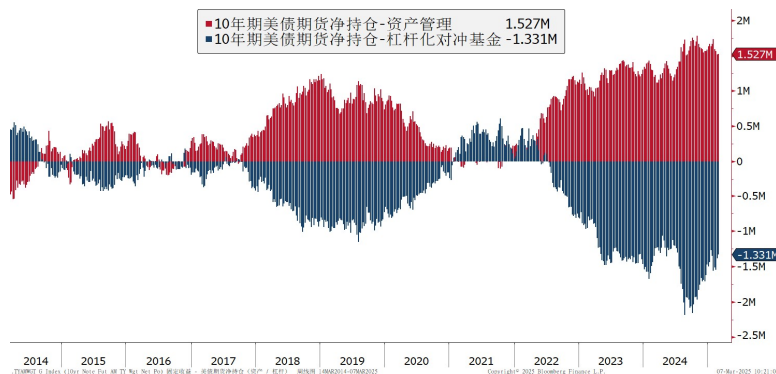
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



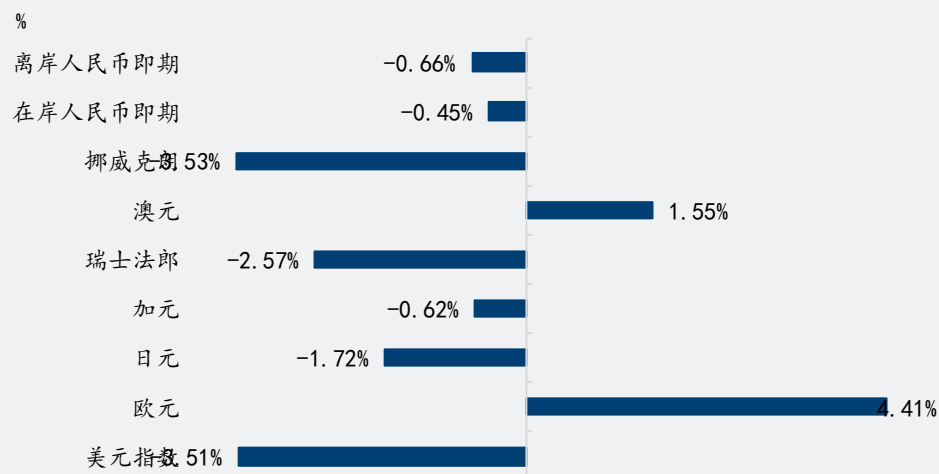
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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



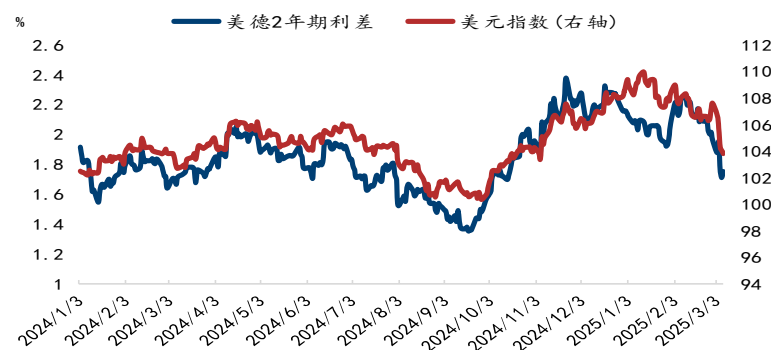
	2025/3/7	周度变化
美元指数	103.8380	-3.51%
欧元	1.0833	4.41%
日元	148.0400	-1.72%
加元	1.4372	-0.62%
瑞士法郎	0.8799	-2.57%
澳元	0.6305	1.55%
挪威克朗	10.8595	-3.53%
在岸人民币即期	7.2459	-0.45%
离岸人民币即期	7.2452	-0.66%

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



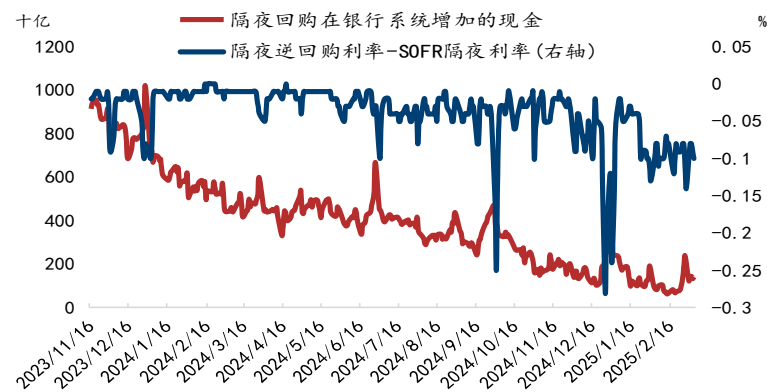
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



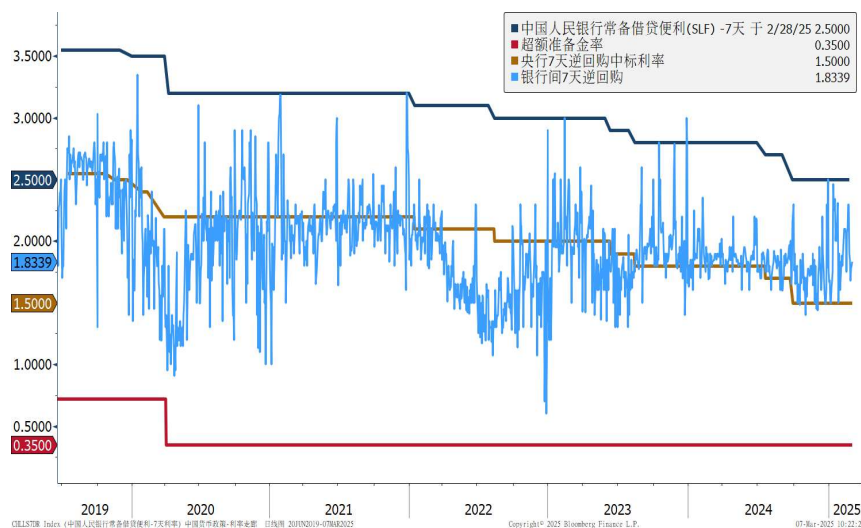
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



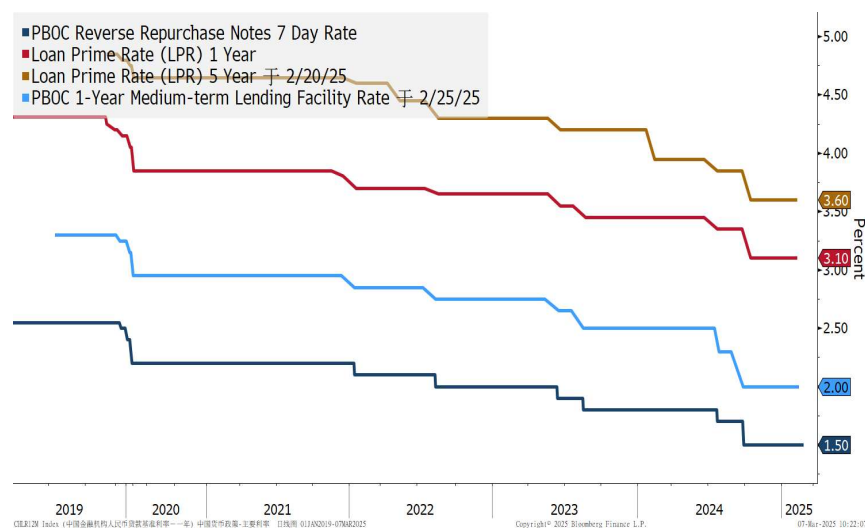
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



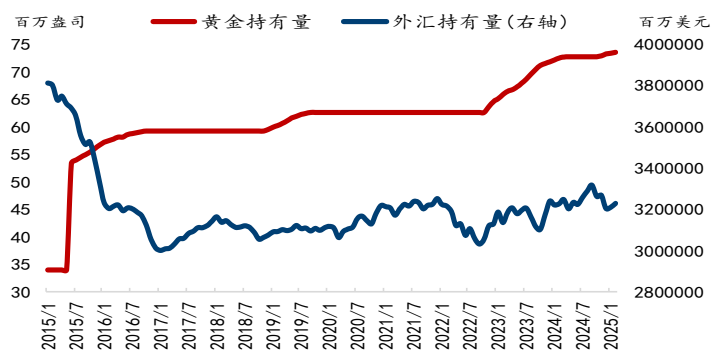
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



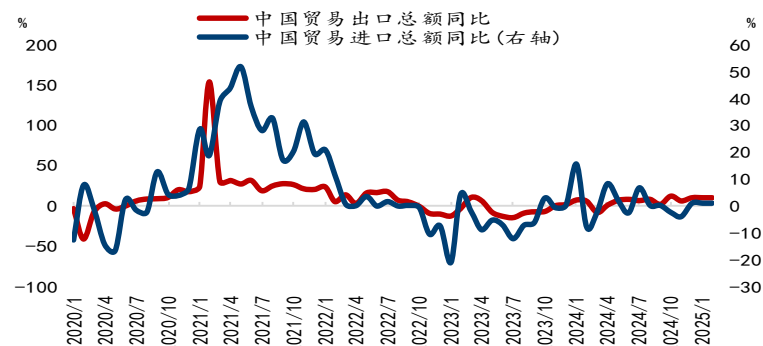
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

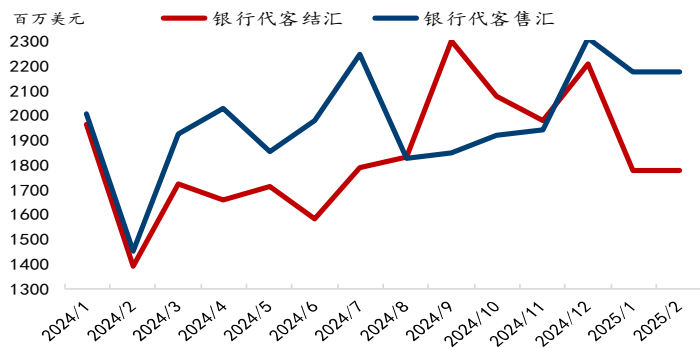
中国央行黄金与外汇储备



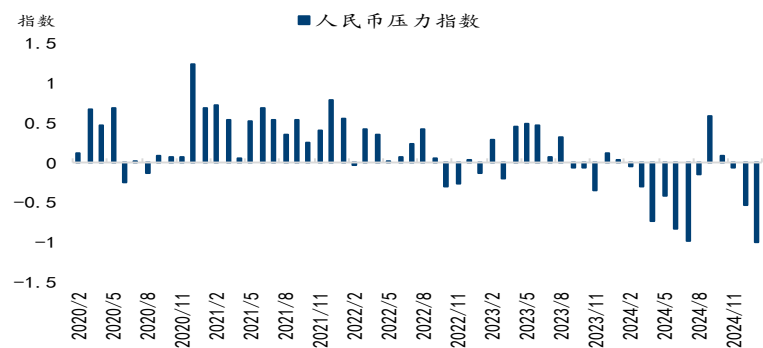
中国进出口同比



银行结售汇



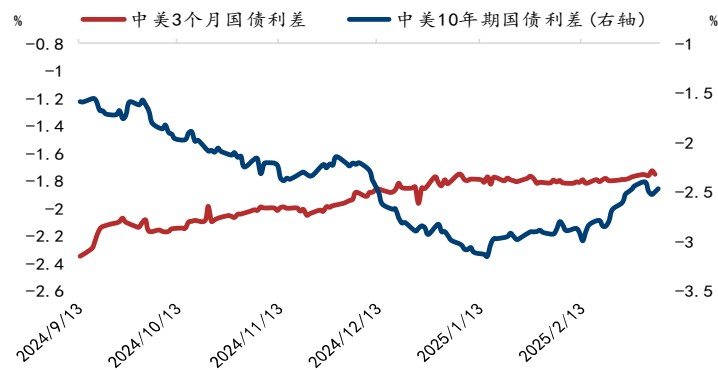
人民币月度压力指数



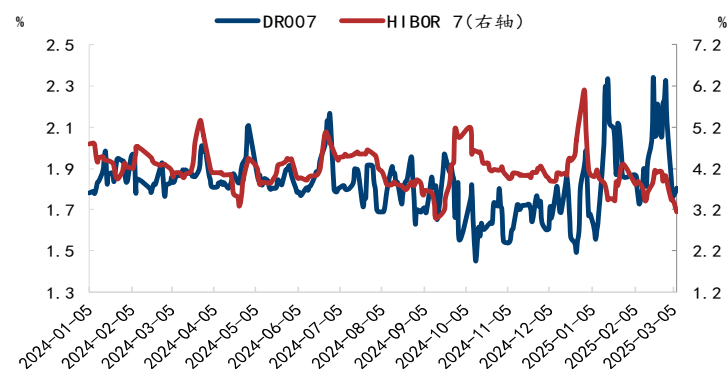
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

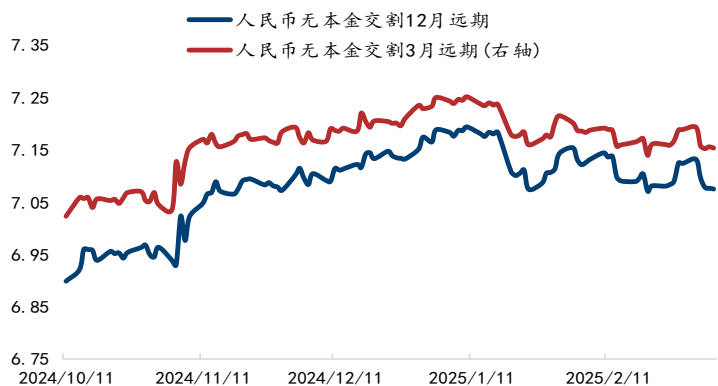
中美10年期、3个月国债收益率利差



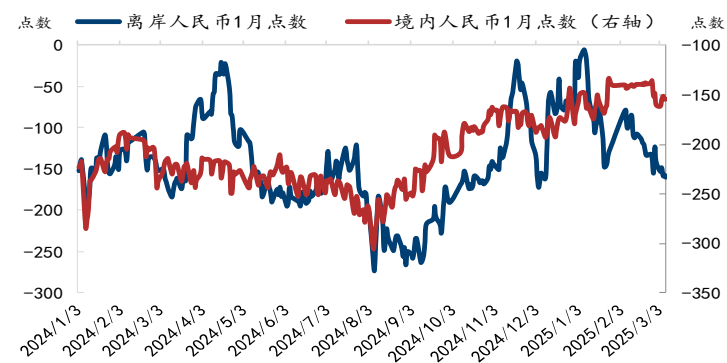
DR007及Hibor7天利率走势



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

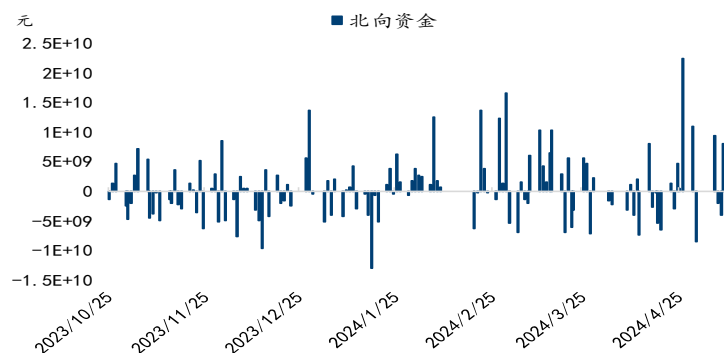
人民币中间价与彭博中间价预期价差



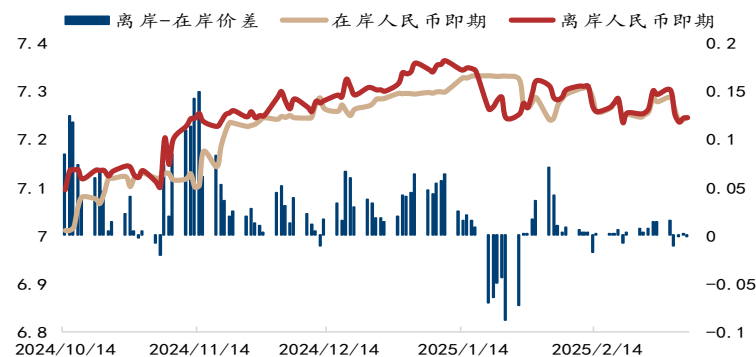
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

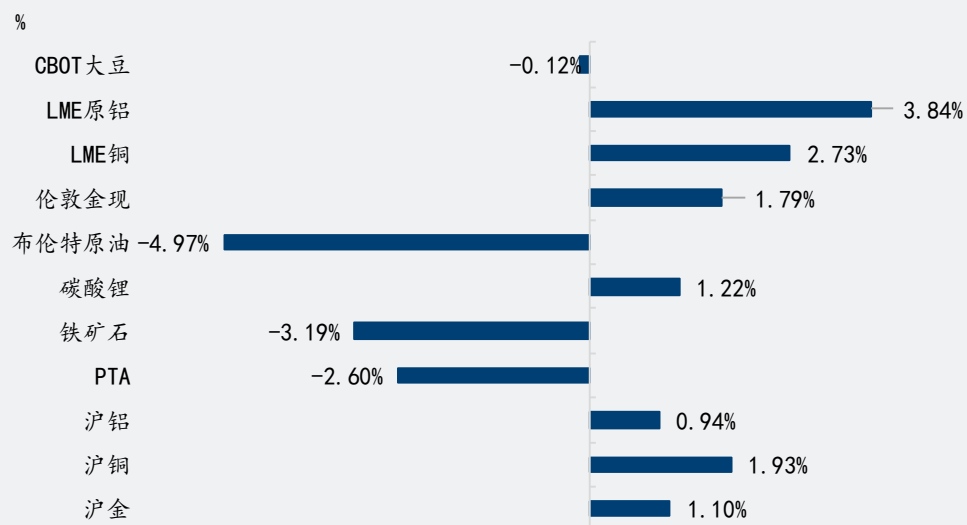


离岸人民币与在岸人民币价差



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

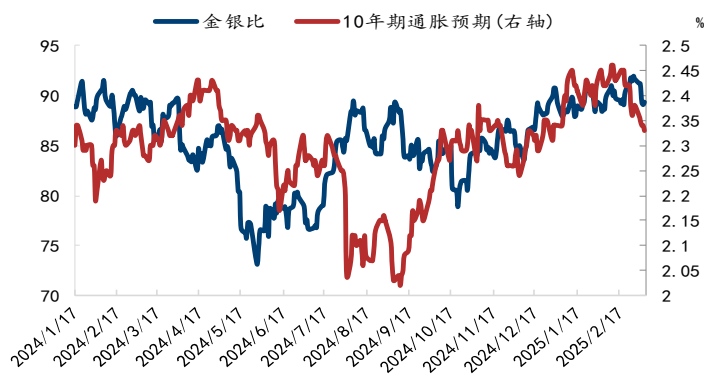


	2025/3/7	周度变化
沪金	679	1.10%
沪铜	78320	1.93%
沪铝	20835	0.94%
PTA	4864	-2.60%
铁矿石	774	-3.19%
碳酸锂	76120	1.22%
布伦特原油	70	-4.97%
伦敦金现	2909	1.79%
LME铜	9614	2.73%
LME原铝	2706	3.84%
CBOT大豆	1010	-0.12%

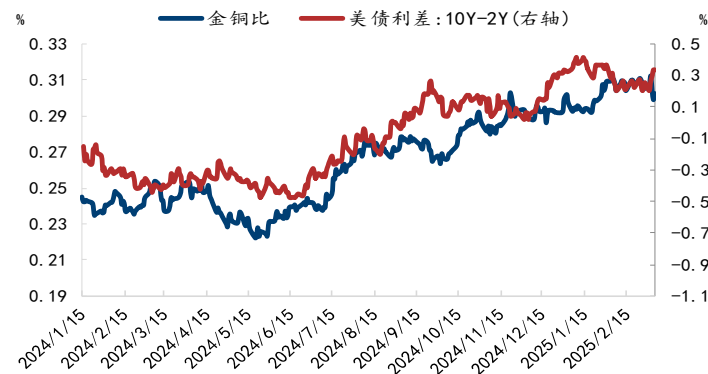
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



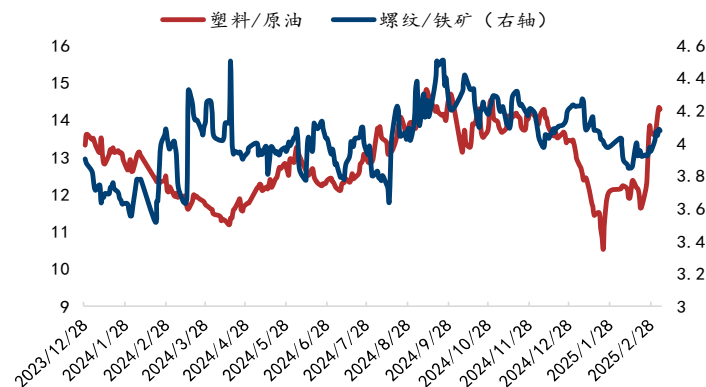
金铜比与美债10-2利差



金油比与通胀预期



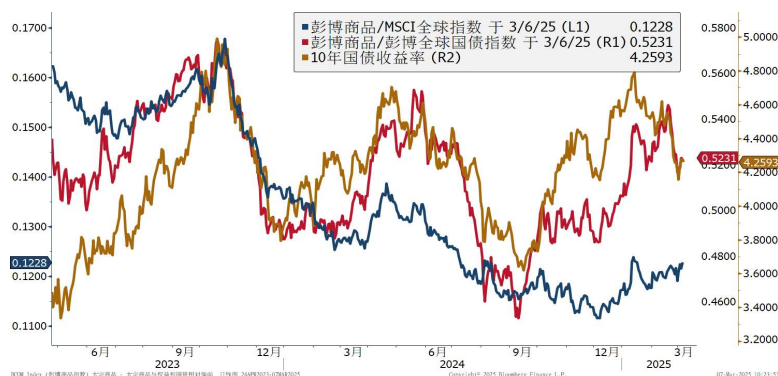
能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



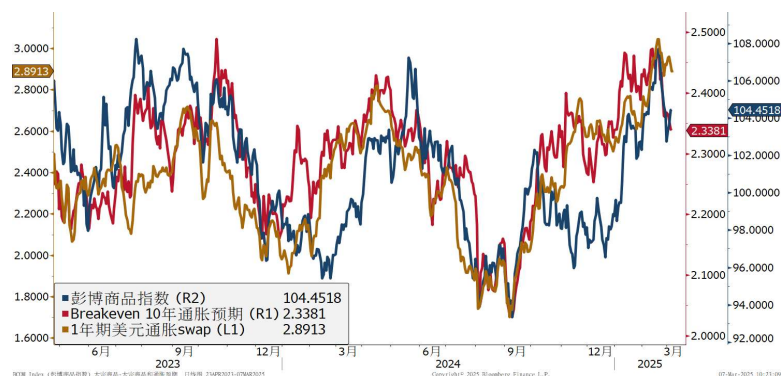
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



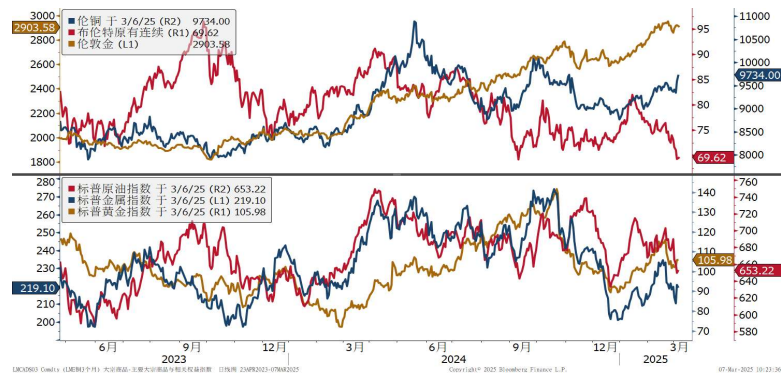
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期消费板块滚动相关性



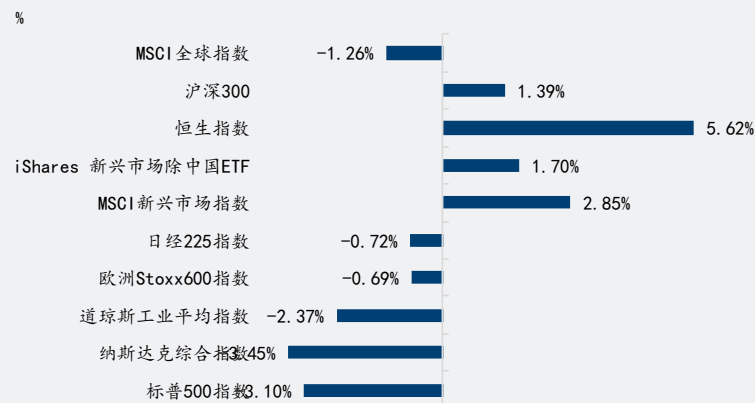
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



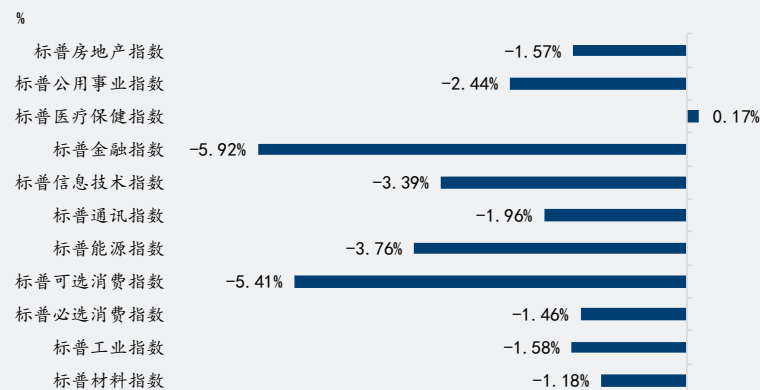
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



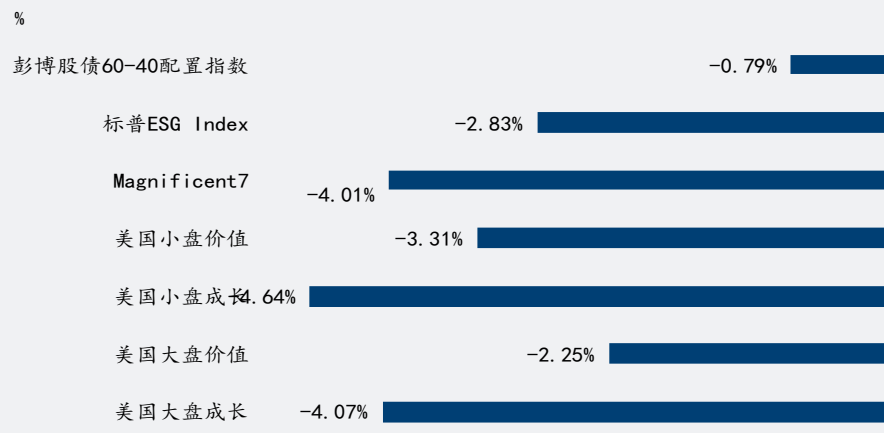
主要指数	2025/3/7	周度变化
标普500指数	5770.20	-3.10%
纳斯达克综合指数	18196.22	-3.45%
道琼斯工业平均指数	42801.72	-2.37%
欧洲Stoxx600指数	553.35	-0.69%
日经225指数	36887.17	-0.72%
MSCI新兴市场指数	1128.55	2.85%
iShares 新兴市场除中国ETF	55.51	1.70%
恒生指数	24231.30	5.62%
沪深300	3944.01	1.39%
MSCI全球指数	852.1	-1.26%

行业	2025/3/7	周度变化
标普材料指数	551.59	-1.18%
标普工业指数	1134.28	-1.58%
标普必选消费指数	904.89	-1.46%
标普可选消费指数	1637.798	-5.41%
标普能源指数	663.95	-3.76%
标普通讯指数	342.04	-1.96%
标普信息技术指数	4261.71	-3.39%
标普金融指数	815.53	-5.92%
标普医疗保健指数	1737.3	0.17%
标普公用事业指数	390.81	-2.44%
标普房地产指数	264.78	-1.57%

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	2025/3/7	周度变化
美国大盘成长	26.17	-4.07%
美国大盘价值	26.92	-2.25%
美国小盘成长	260.74	-4.64%
美国小盘价值	191.25	-3.31%
Magnificent7	153.36	-4.01%
标普ESG Index	504.24	-2.83%
彭博股债60-40配置指数	1889.245	-0.79%

全球主要指数估值及历史均值

估值 (PE Ratio)	2025/3/7	五年平均	10年平均
标普500指数	21.46	21.90	20.02
纳斯达克综合指数	26.76	33.49	28.74
道琼斯工业平均指数	20.41	20.25	18.89
欧洲Stoxx600指数	14.71	15.67	15.62
日经225指数	18.62	22.44	20.51
MSCI新兴市场指数	14.61	13.83	13.26
恒生指数	11.61	10.84	11.28
沪深300	15.10	13.97	13.81
MSCI全球指数	18.29	18.83	17.63

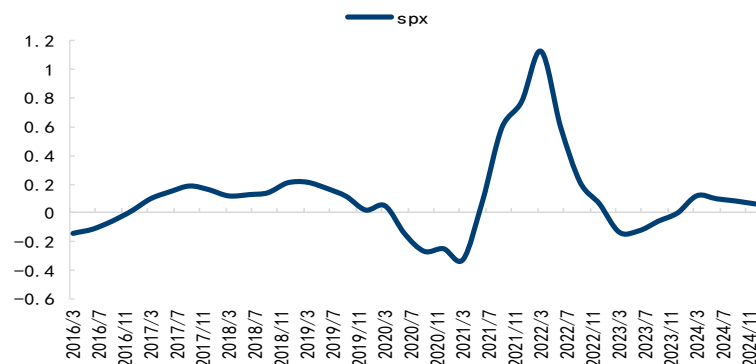
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	268.91	6.2%
纳斯达克综合指数	682.34	20.3%
道琼斯工业平均指数	2,096.85	11.4%
欧洲Stoxx600指数	37.61	-11.6%
日经225指数	1,980.68	48.4%
MSCI新兴市场指数	77.40	7.8%
恒生指数	2,086.87	3.0%
沪深300	261.13	-6.9%
MSCI全球指数	46.48	4.7%

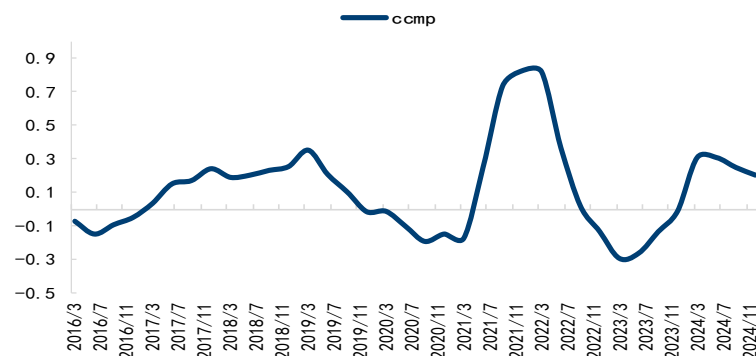
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

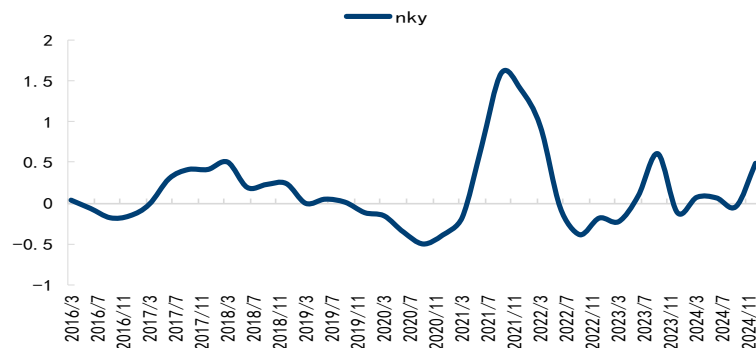
标普指数 EPS 同比趋势



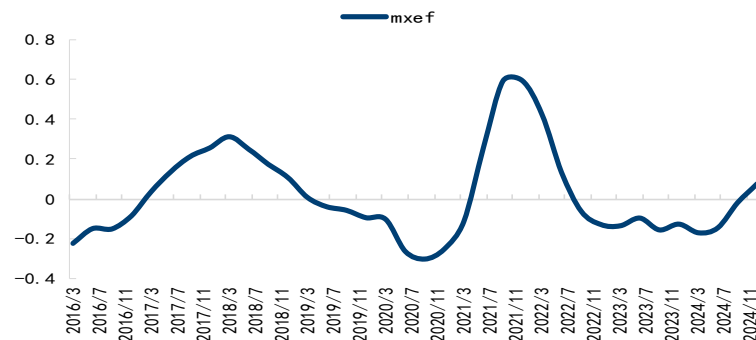
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

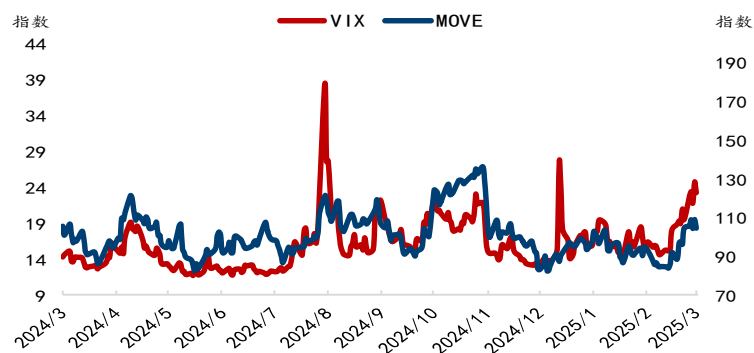


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

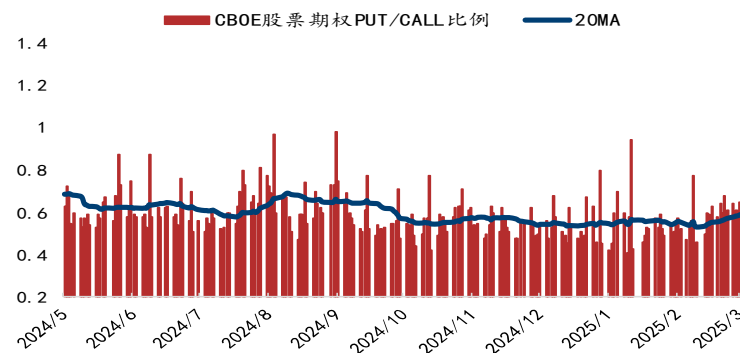


海外权益 - 波动率与风险情绪指标

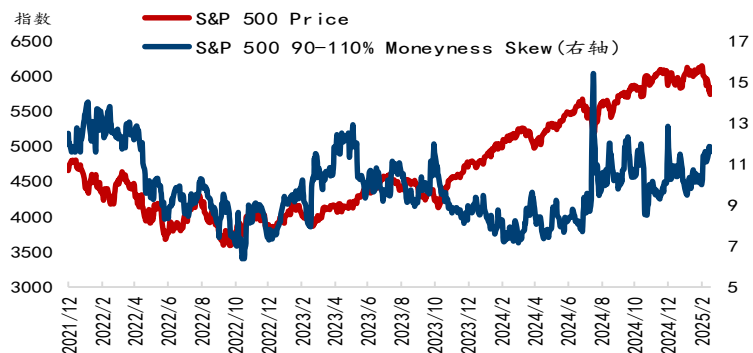
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



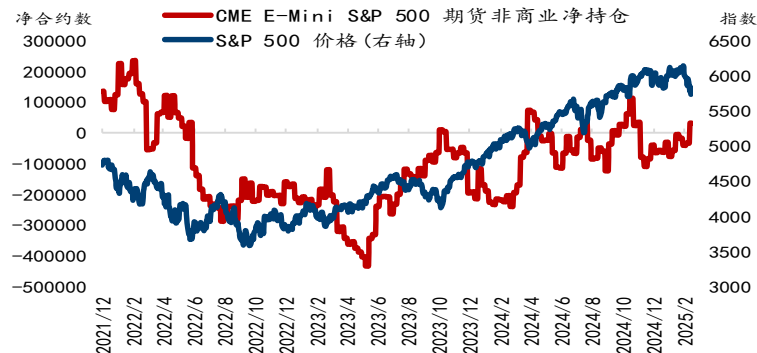
CBOE期权PUT/CALL比例



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 01JAN2024-07MAR2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

07-Mar-2025 10:24:24

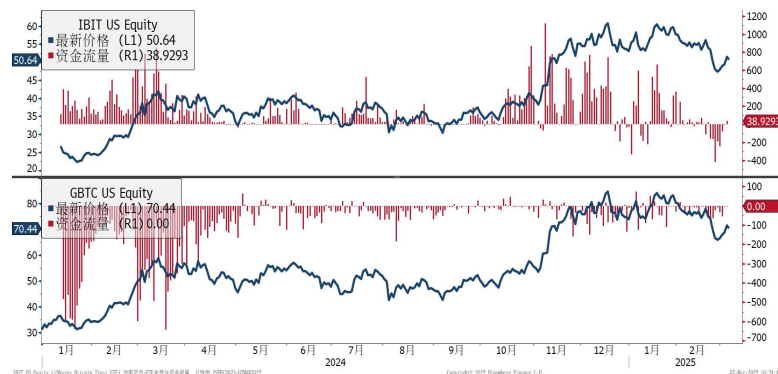
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

加密货币 - BTC、ETH及相关衍生资产

比特币、以太坊、黄金与美元



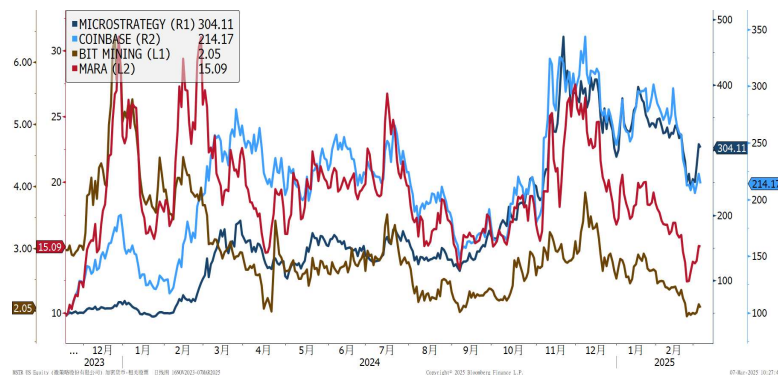
主要比特币ETF与其资金流量追踪



比特币期货主力合约与非商业净持仓



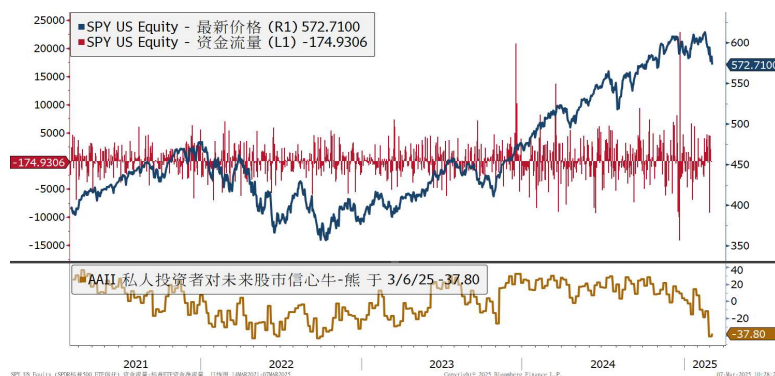
比特币相关股票表现



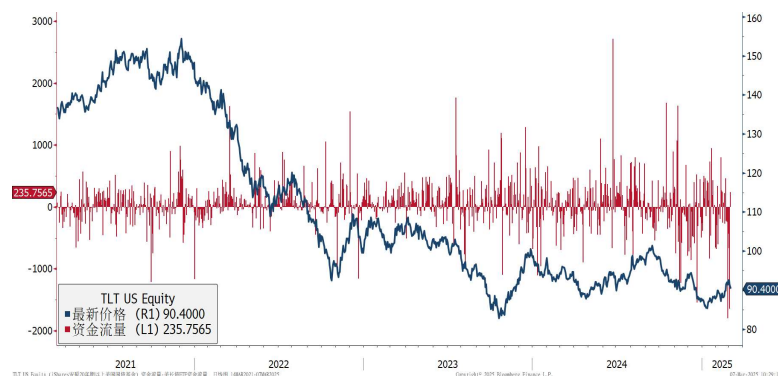
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

资金流量 - 主要大类资产ETF资金流量追踪

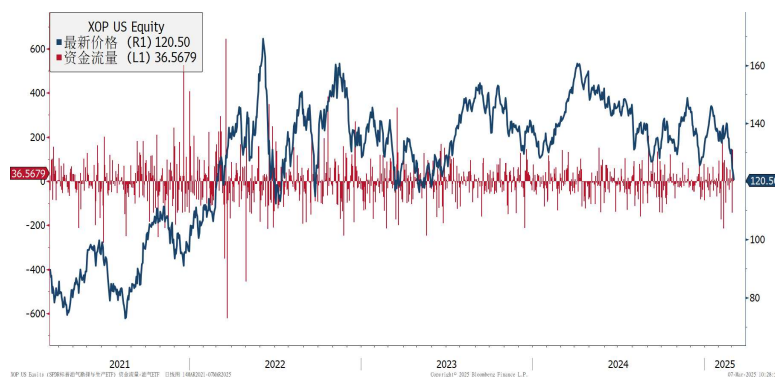
标普500ETF资金流量追踪



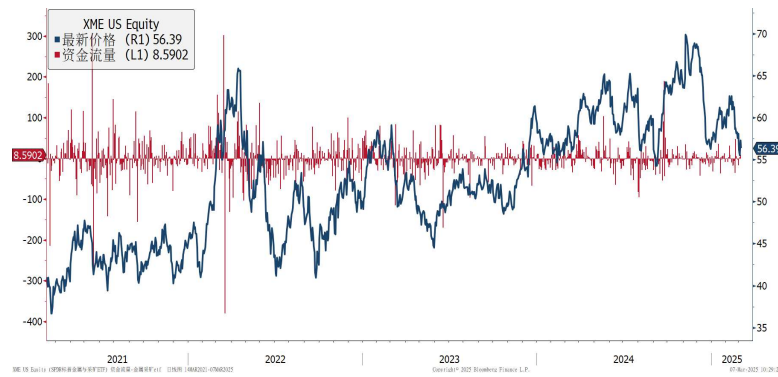
美长债ETF资金流量追踪



油气勘探与生产ETF资金流量追踪



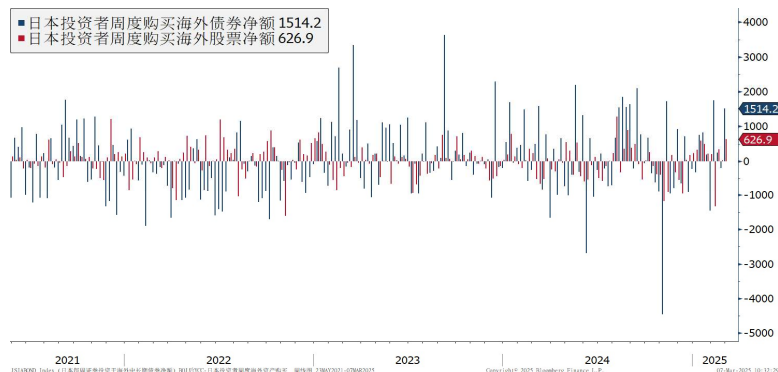
金属与采矿ETF资金流量追踪



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

BOJ 后 YCC 时代 - 日元 Carry 交易体系市场高频数据追踪

日本投资者购买海外债券&股票净额（周度）



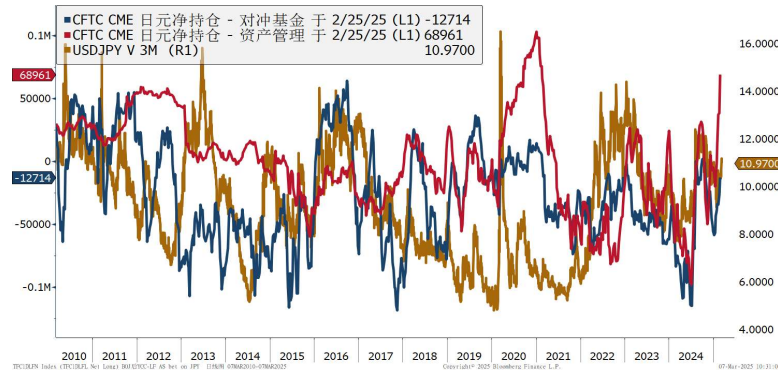
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



USDJPY 1年期汇率对冲成本、日元3M波动率和2Y利差



CFTC CME 日元对冲基金和资产管理机构日元净持仓



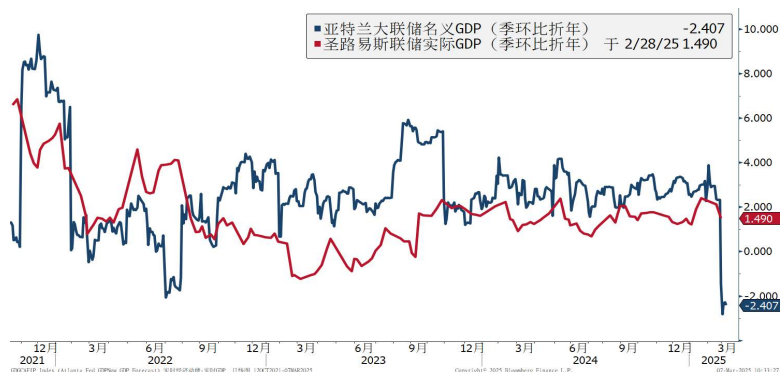
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

宏观数据全息图 及基本面高频数据

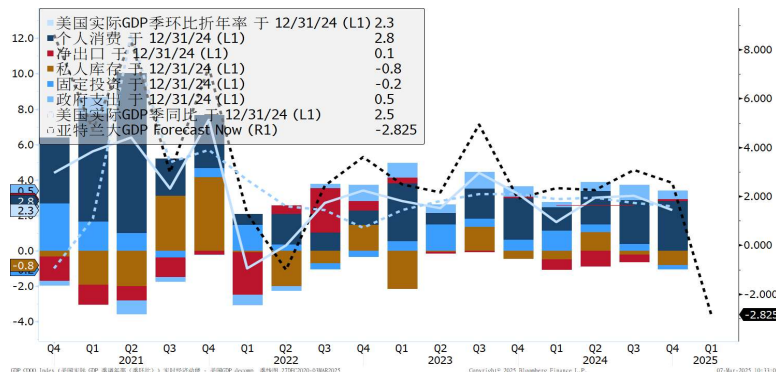
03

实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

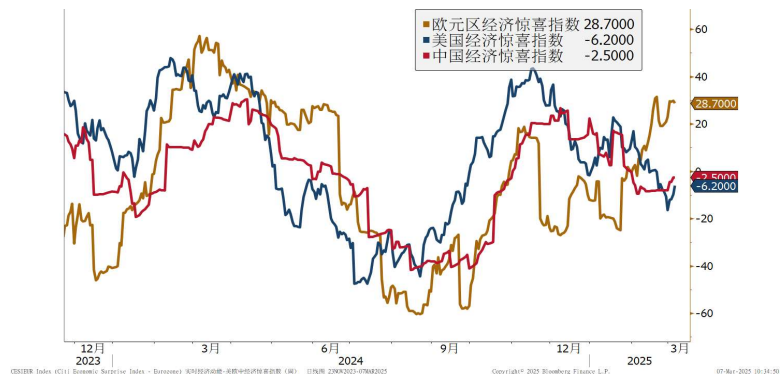
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



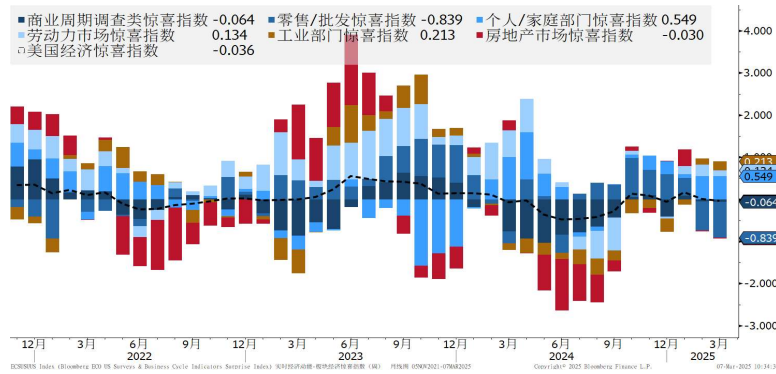
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体花旗经济惊喜指数



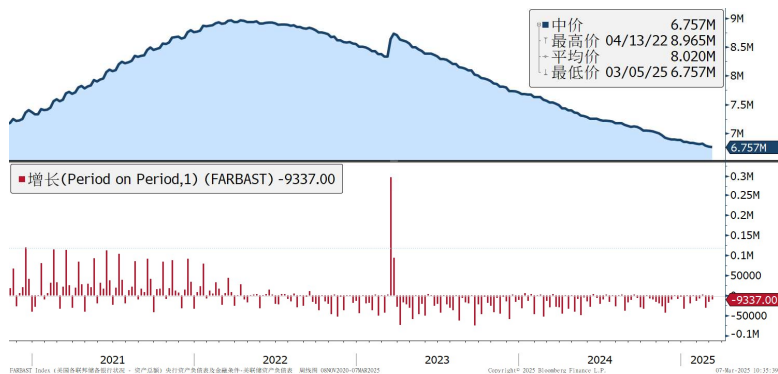
美国经济各板块经济惊喜指数



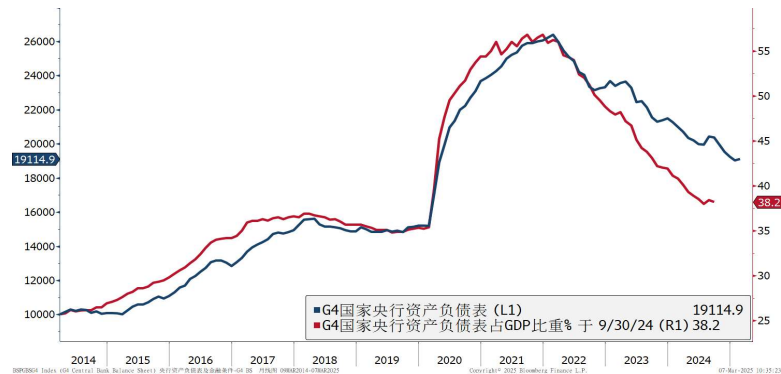
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

金融条件 - 央行资产负债表及金融条件指数

美联储资产负债表及周度环比变化



G4国家央行资产负债表占GDP比重



美国金融条件指数：高盛 & 美联储模型



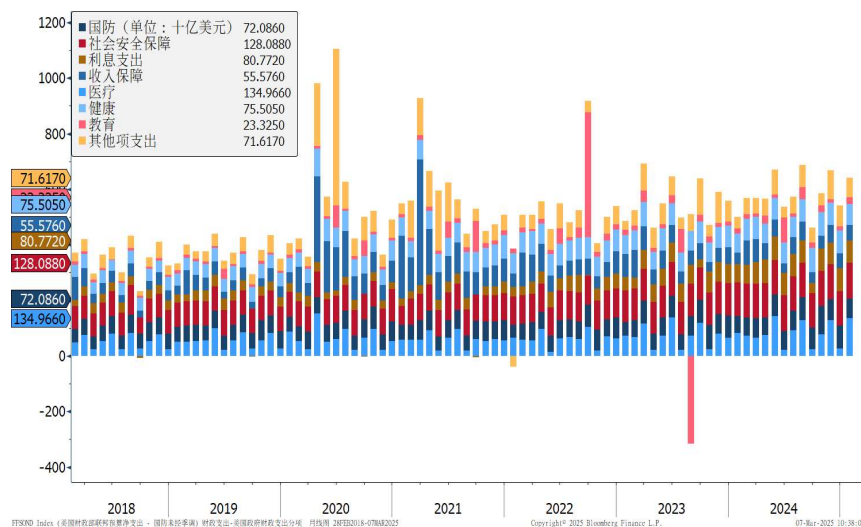
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



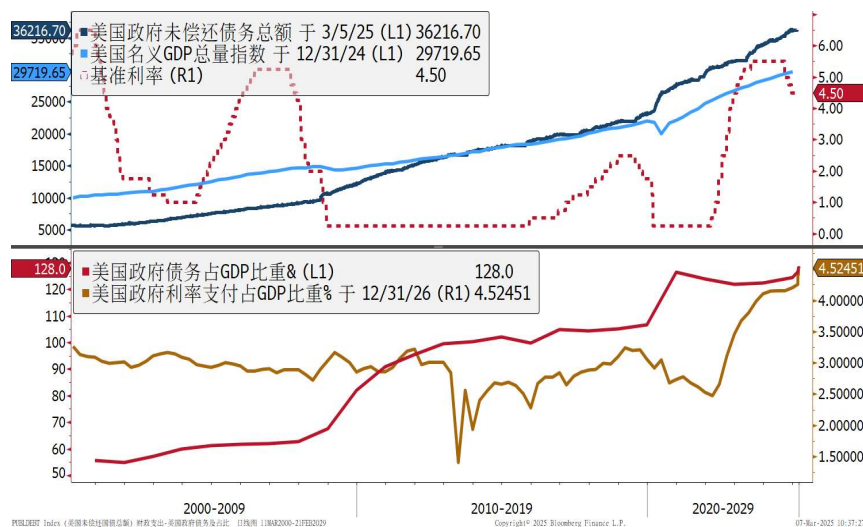
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

财政支出 - 美国联邦政府支出明细及债务占GDP比重

美国联邦政府财政支出分项明细（月度）



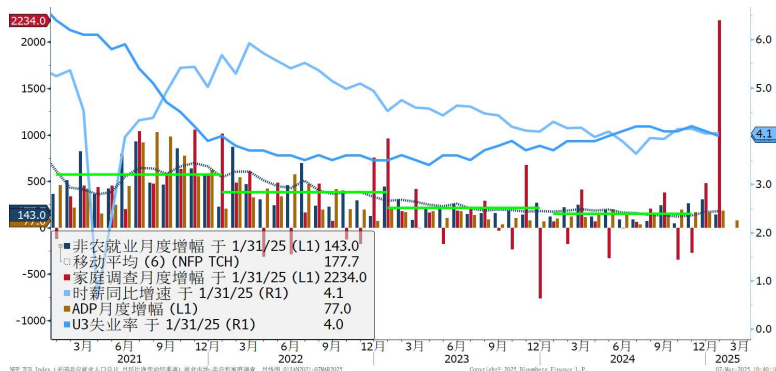
美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



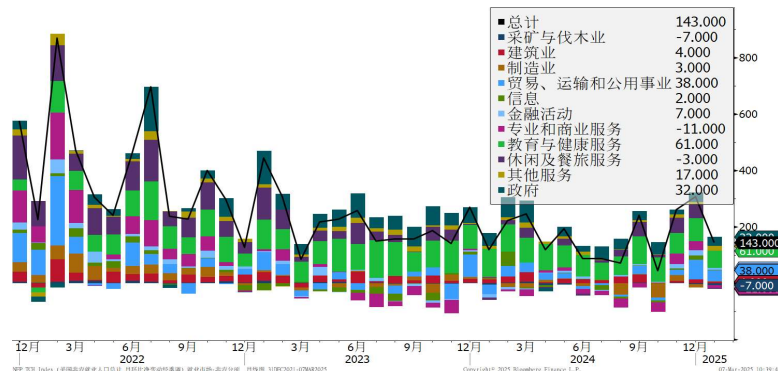
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

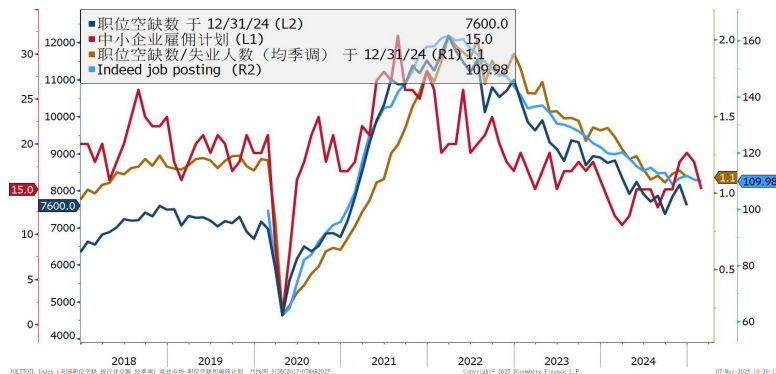
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



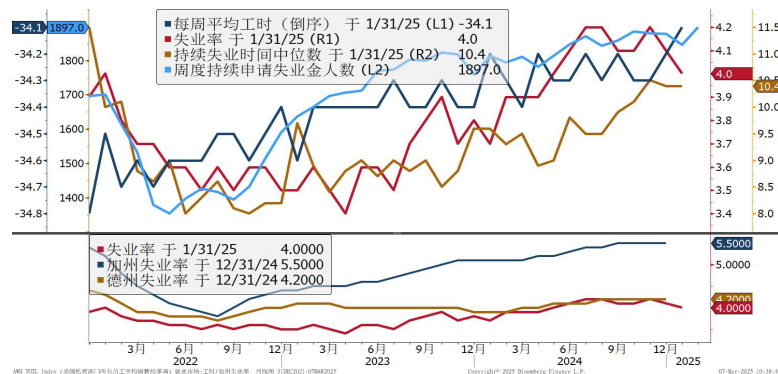
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



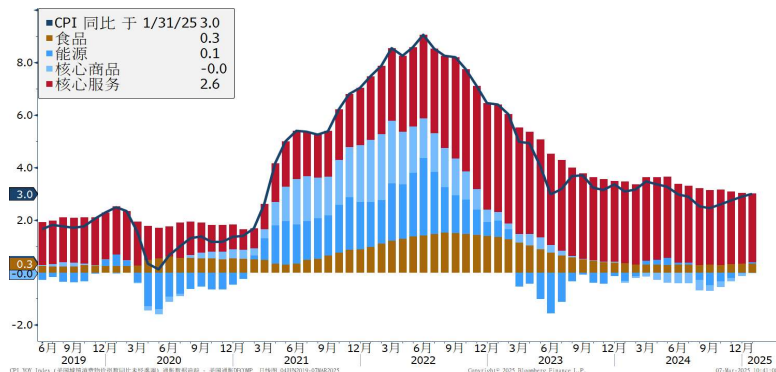
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



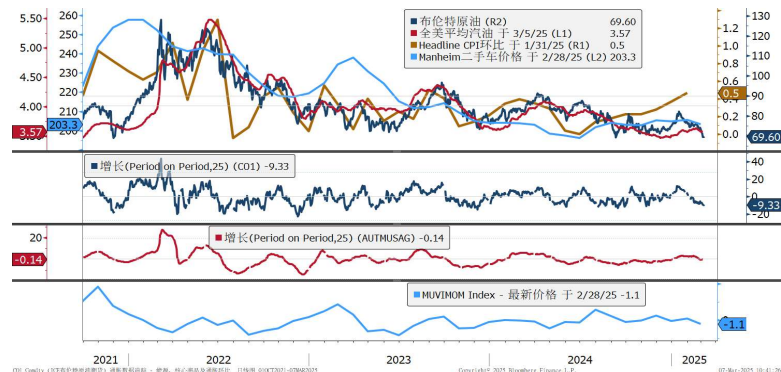
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

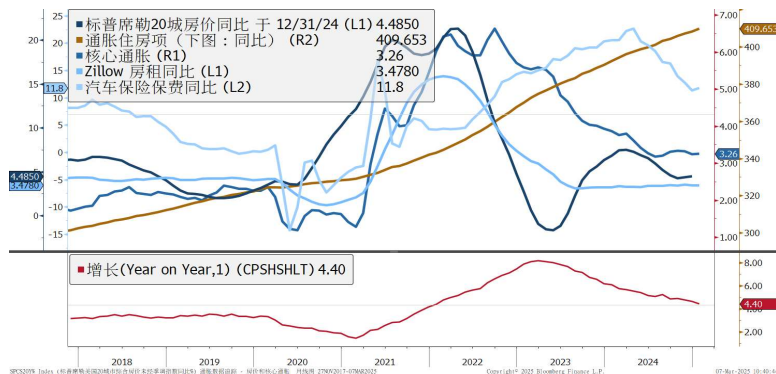
美国通胀同比数据拆分



Headline通胀同比趋势与能源、核心商品



核心通胀同比趋势与房价、房租、保费



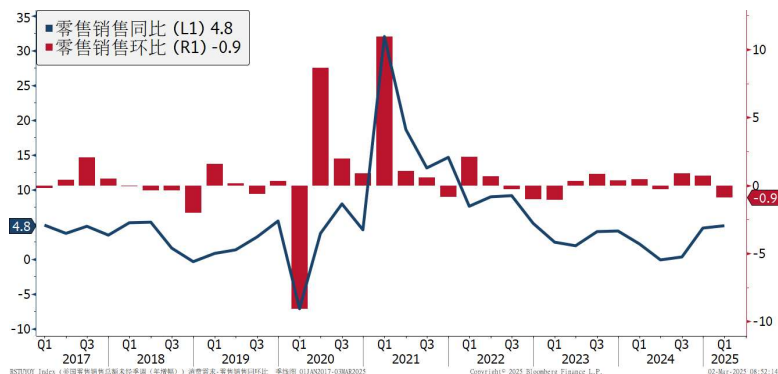
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



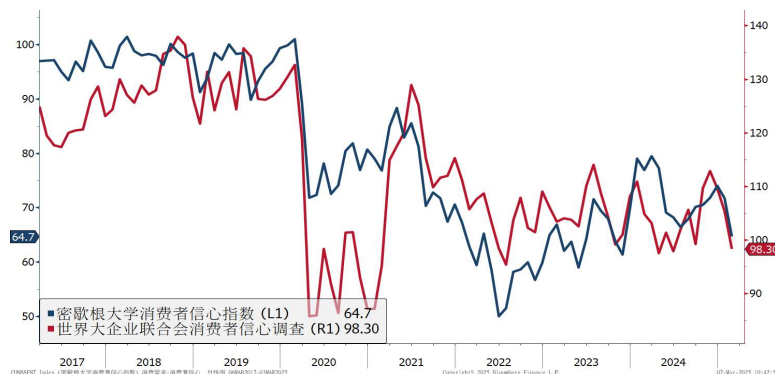
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪

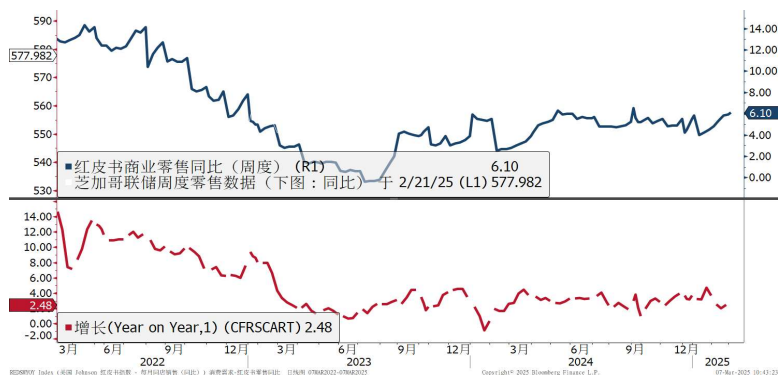
零售销售同比及环比



消费者信心调查指数



红皮书商业零售销售同比（周度）和零售销售同比



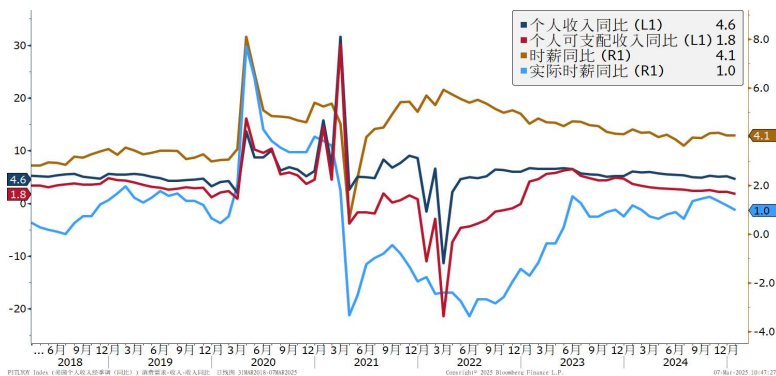
住房抵押贷款申请（周度）、成屋销售和新建房屋销售



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

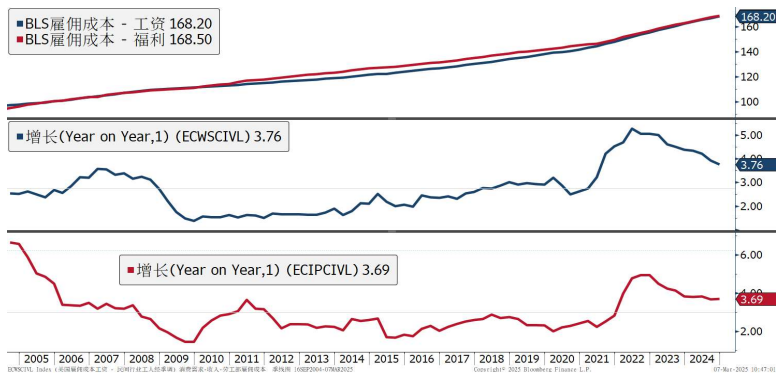
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



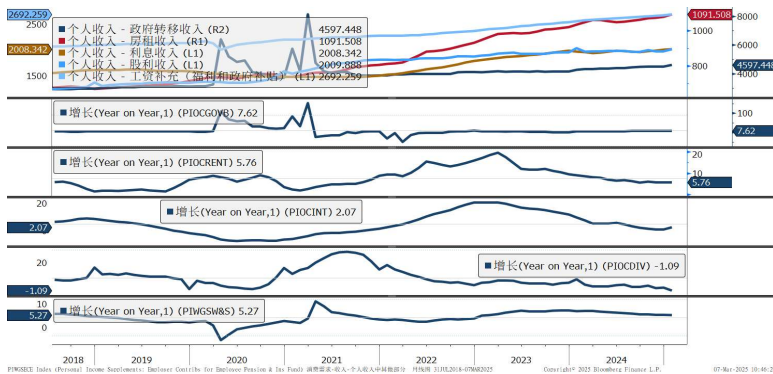
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



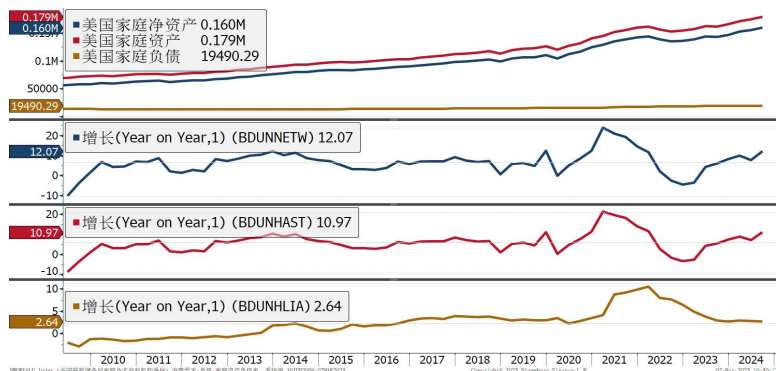
个人收入中除工资收入的其他项



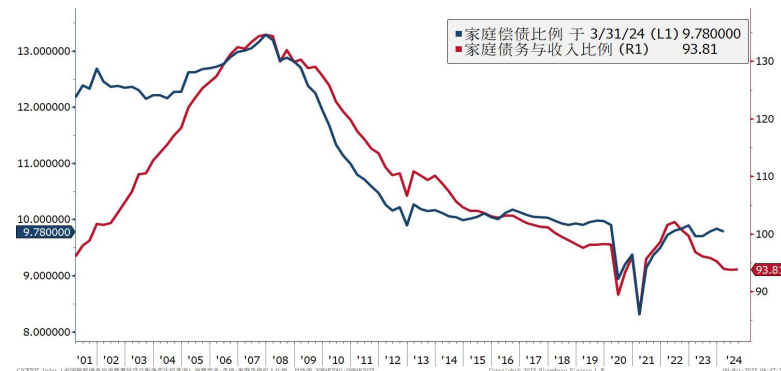
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

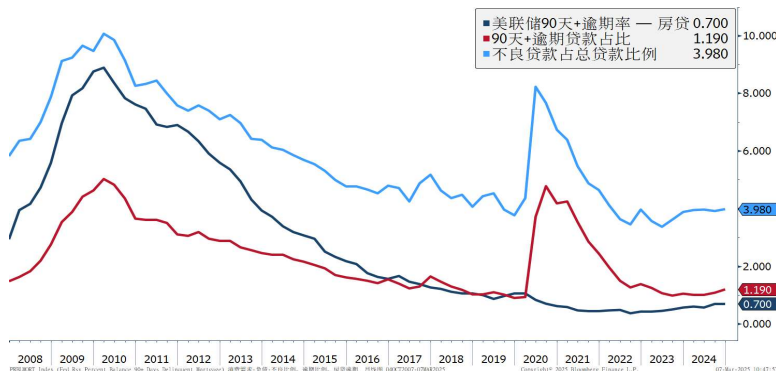
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



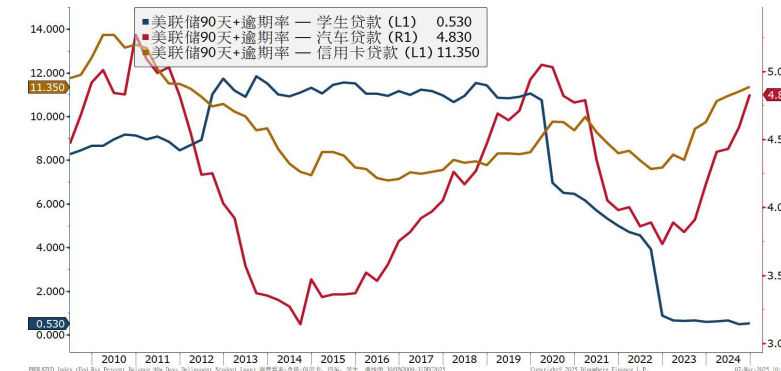
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款90天+逾期率



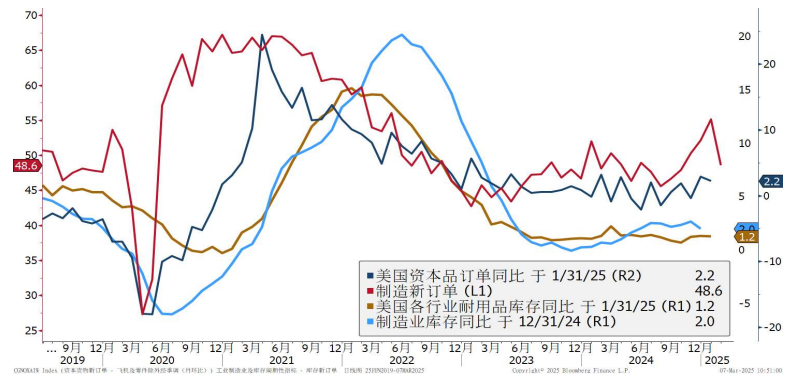
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

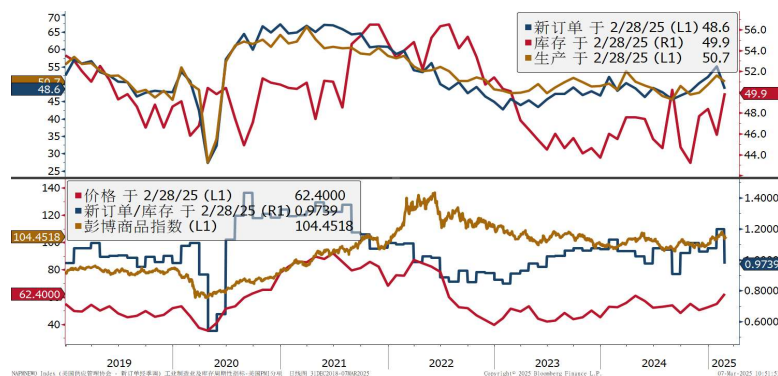
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



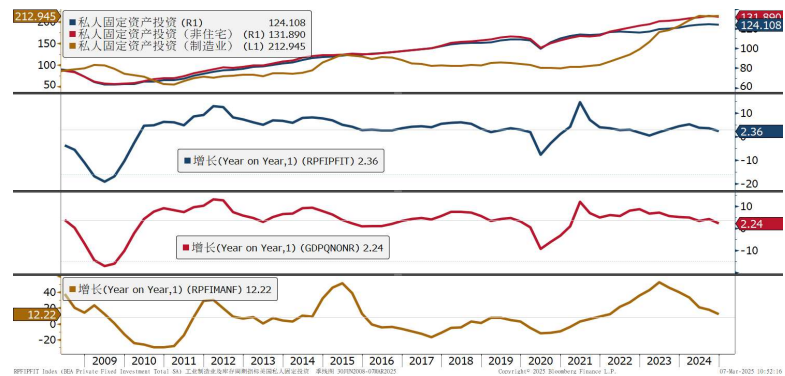
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



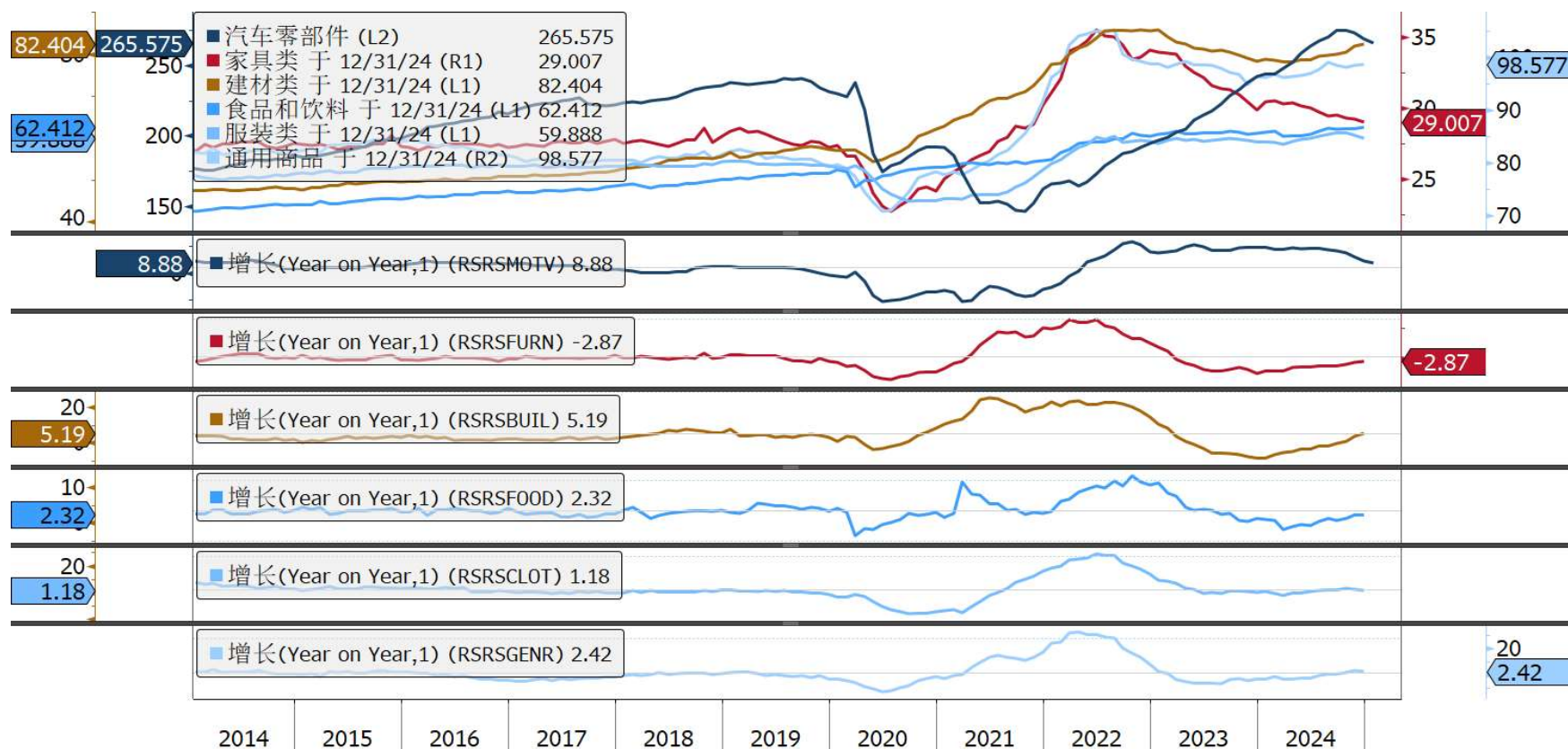
美国固定私人投资同比增速



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

周期定位 - 美国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 31JAN2014-07MAR2025

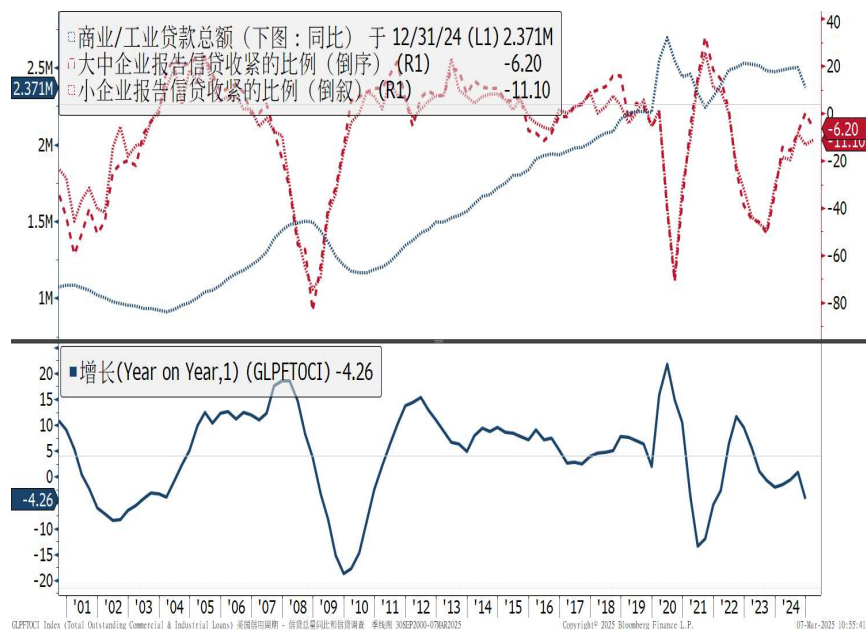
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

07-Mar-2025 10:54:15

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



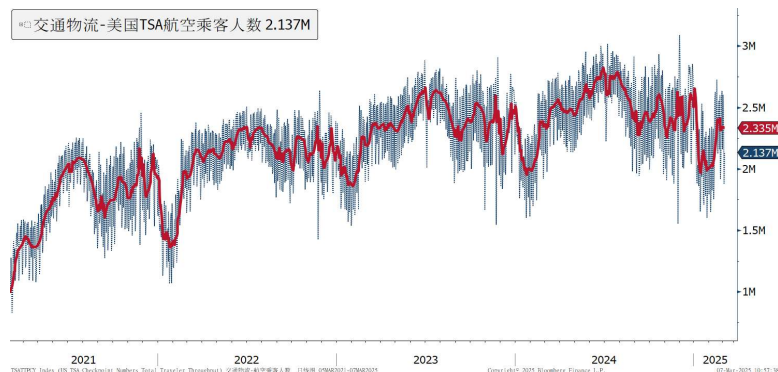
标普指数估值和高收益企业信用利差



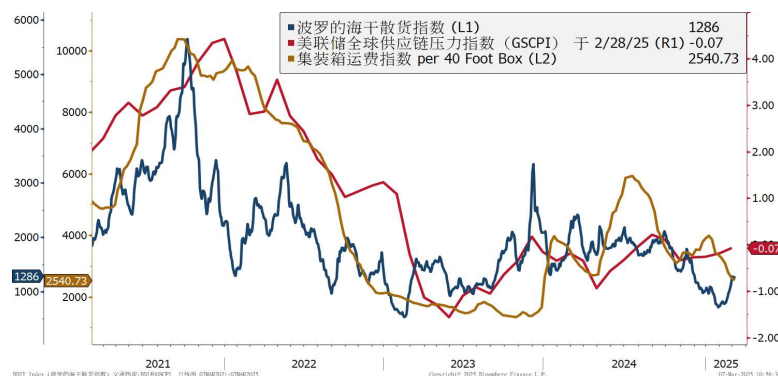
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

交通物流 - 航空、供应链指数、卡车和航运

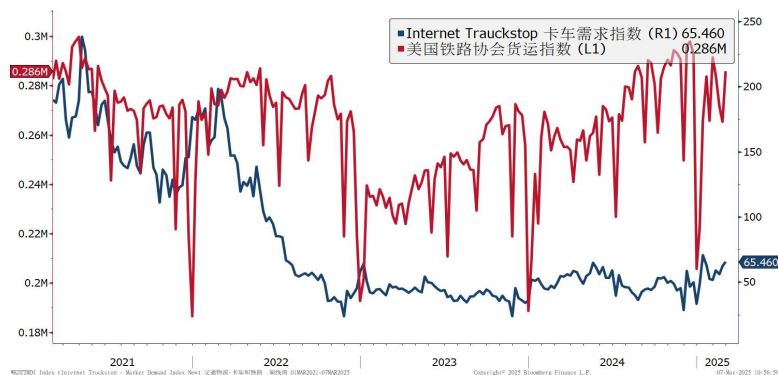
美国TSA航空乘客人数（7日平均）



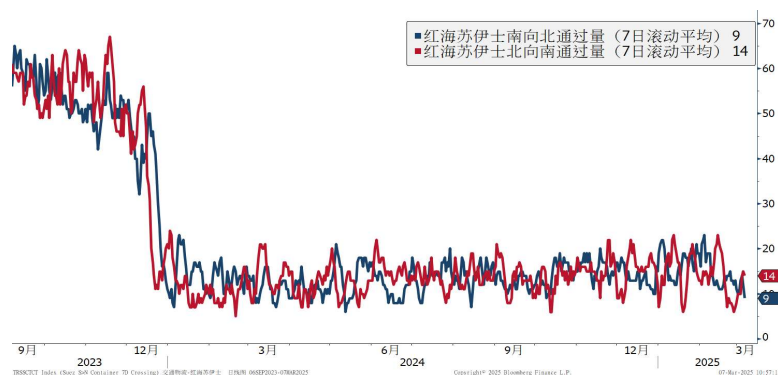
美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



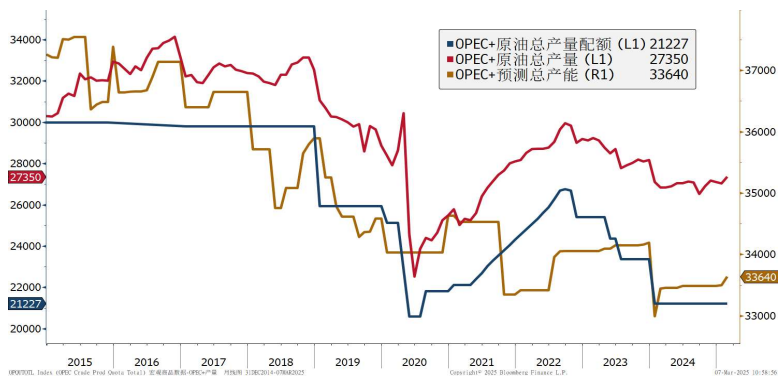
红海-苏伊士运河通过量



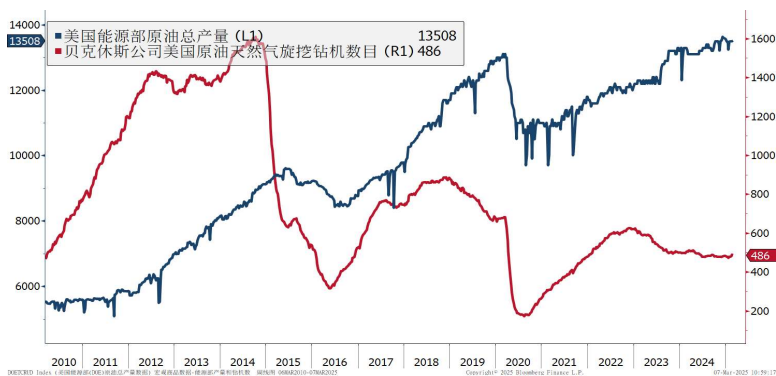
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 宏观商品高频数据

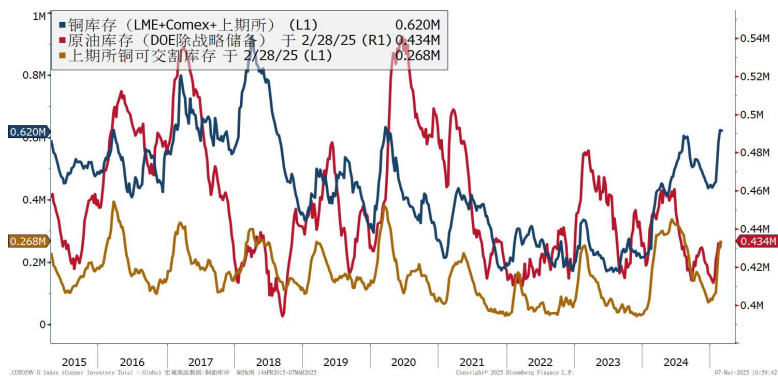
OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



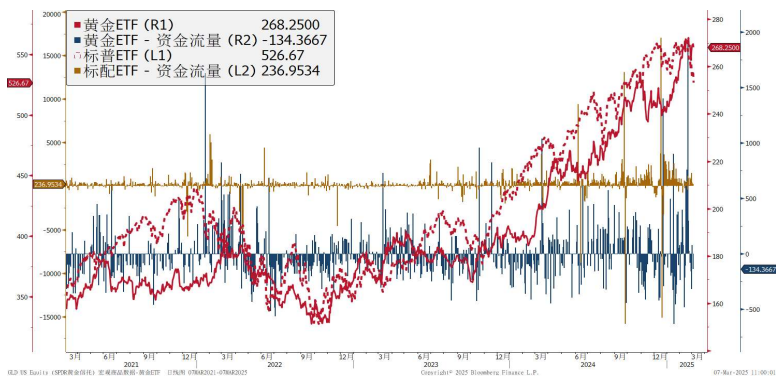
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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



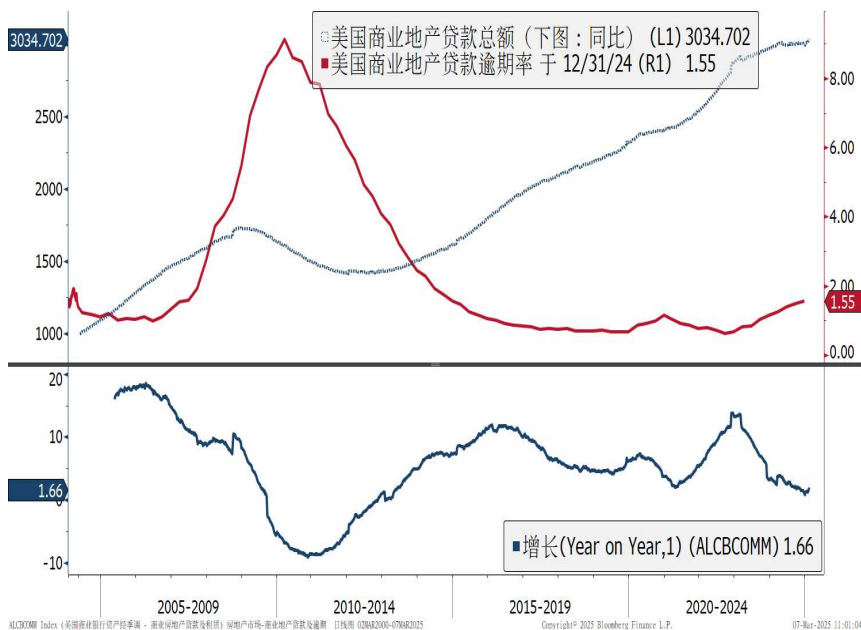
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



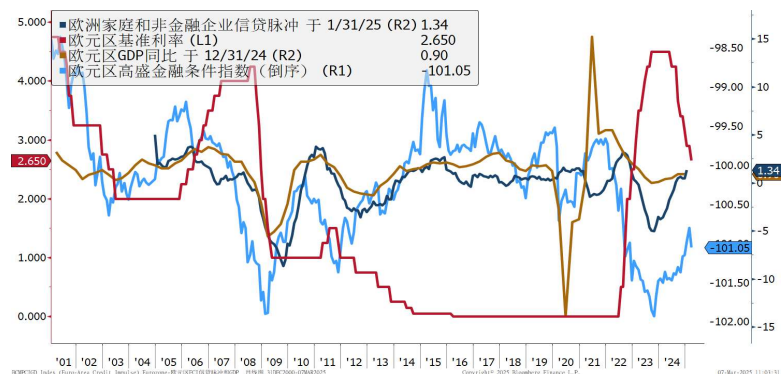
商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



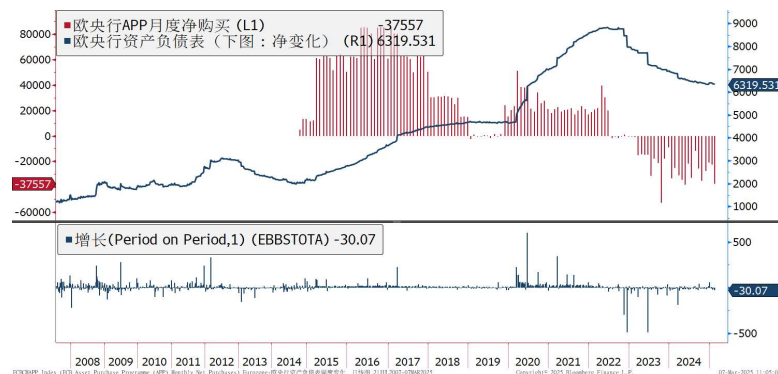
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 宏观概览

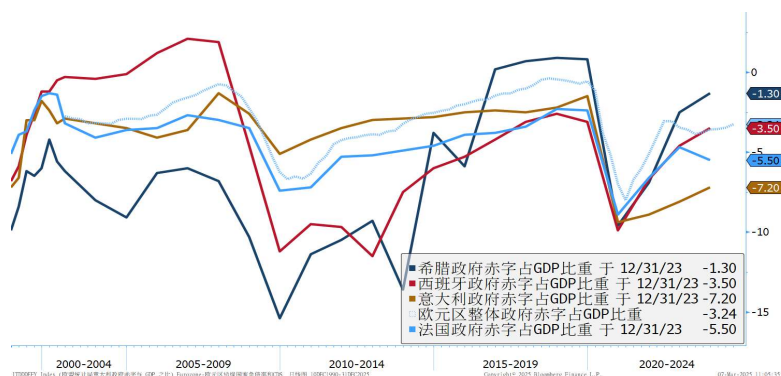
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



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



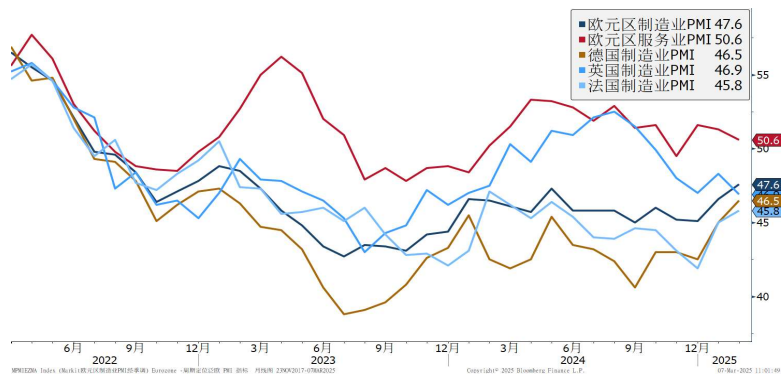
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



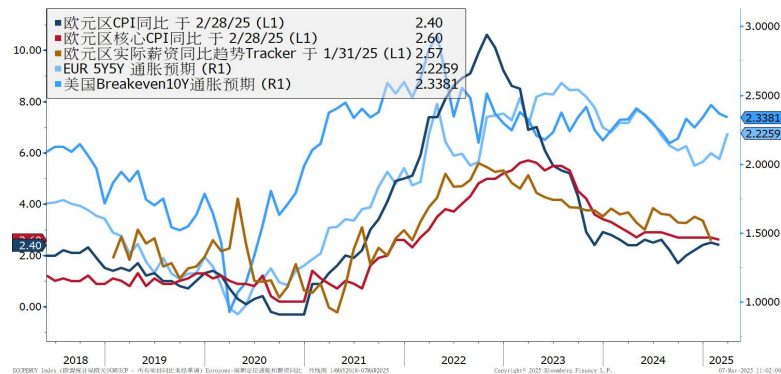
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

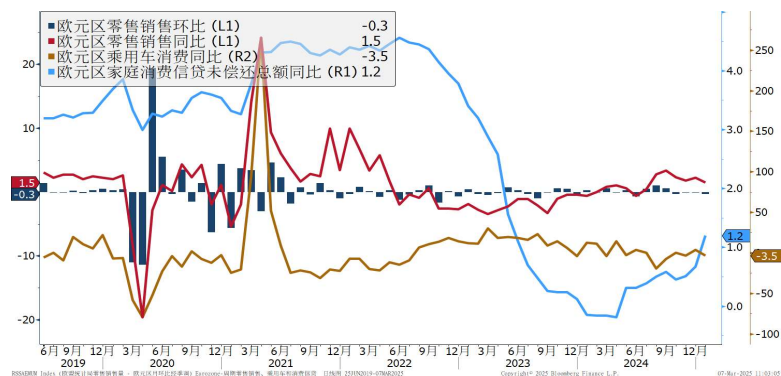
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



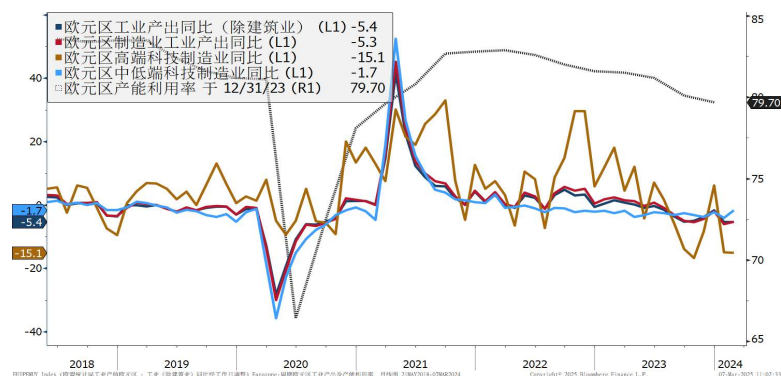
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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

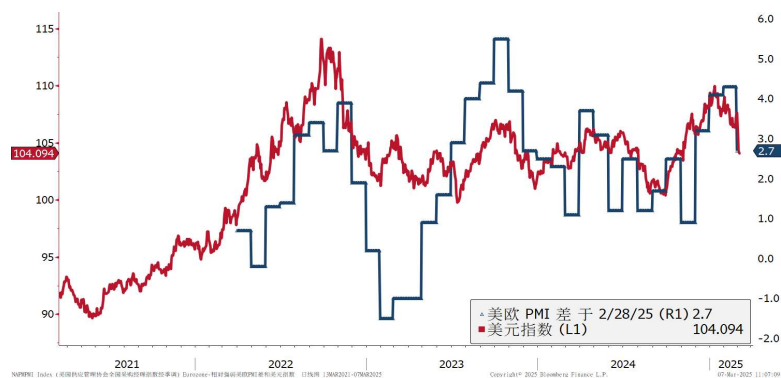
欧元、欧元均衡模型理论汇率和欧-美2年期利差



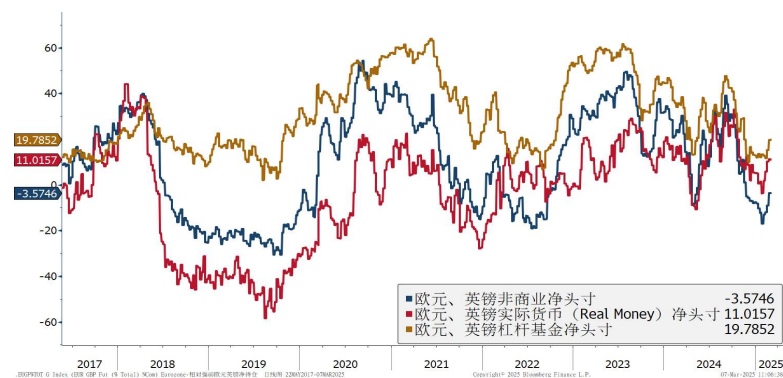
美欧经济惊喜指数对比和欧元区消费者信心



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