

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02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

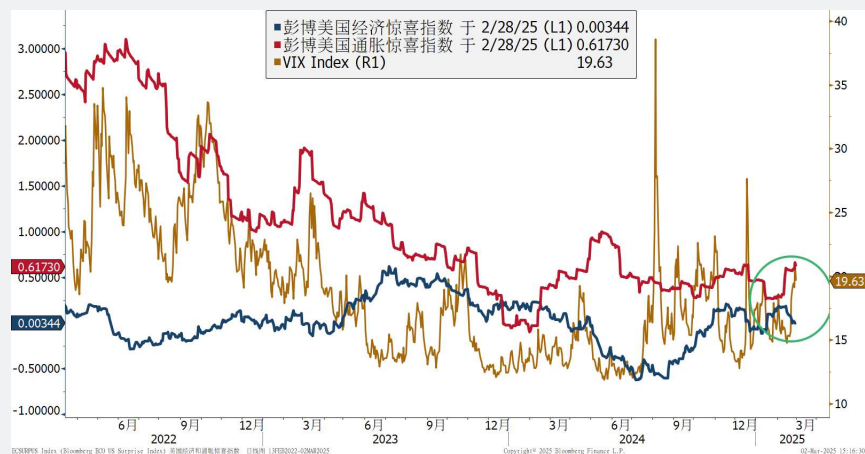
美国市场的“脆弱性”——宏观面：经济惊喜指数而通胀经济指数上行，呈现“Mini-滞涨”

- ◆ 自开年以来，全球市场重要的转变在于“美国例外”的阶段性的逆转，体现在非美市场表现好于美国市场，美国市场于非美市场的估值快速收敛。这体现了长期统治市场的“美国例外”计价亦有上限。非美经济动能回落、实质关税落地烈度低于预期、Pro增长政策未落地、非美市场如中国市场在主线题材引领的估值重估及俄乌地缘改善预期等因素共同构成全球市场相对强弱的变化。
- ◆ 从美国内部看：1) 近期经济惊喜指数回落，受1月零售销售数据、服务业PMI、消费者信心和成屋销售数据低于预期驱动下，美国经济惊喜指数持续回落，而欧元区经济惊喜指数近期上升。经济惊喜指数回落使得市场往往线性外推中期美国经济展望，使得“美国经济韧性”这一“美国例外”的根本性核心依据受到质疑，使得美元、美债收益率回落，以及高估值背景下的美股波动率上升。
- ◆ 2) 而通胀惊喜指数上行，开年以来美国1月CPI数据全线超出预期，四季度GDP数据中价格和核心PCE环比上行，房价同环比略超预期，消费者收入端超出预期，支出端低于预期，这使得近期整体通胀惊喜指数是上行的，而此“Mini滞涨”环境往往驱动VIX伴随上行。

美国硬经济惊喜指数回落，边际转弱使得美国经济强劲叙事难以持续计价



经济惊喜回落的同时，通胀惊喜指数确上行，并使得波动率倾向于上行



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

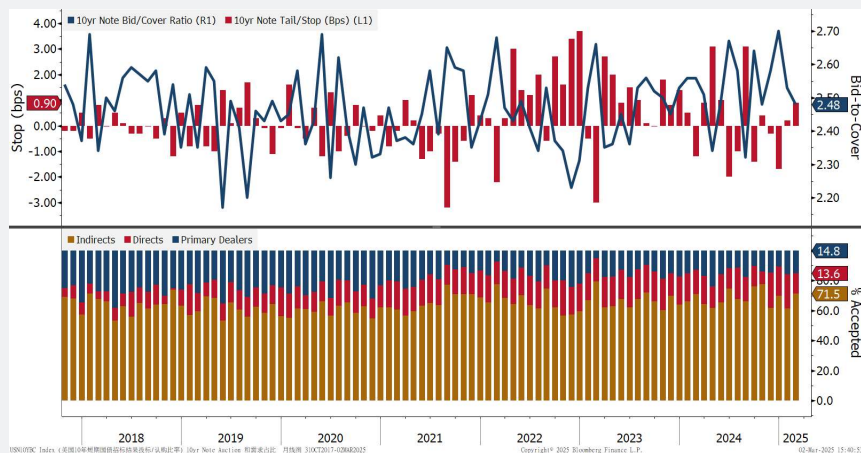
美国市场的“脆弱性”——政策面：从财政扩张到财政平衡的预期差，Pro增长政策迟迟未现

- ◆ 美国财政政策存在预期差，从前期加速财政扩张预期到近期强调财政平衡，尤其“DOGE”领导下的财政收缩动作引人注目。这使得前期美债供给加大+Pro增长政策预期下的特朗普2.0交易难以为继，近期呈现期限溢价和长期通胀预期回落，带动长端美债收益率下行。
- ◆ 从近期美国内政方面看，以马斯克领导的“DOGE”为首的政府部门明显更倾向于财政平衡和支出效率，并且似乎对前任政府（标志性财政扩张周期）进行彻底清算，这与去年9月份开始的基于“特朗普2.0将会有更快的财政扩张和支出政策”出现显著的预期差，这意味着基于长期财政刺激预期下带来的长期增长乐观情绪下的期限溢价上行陷入迷茫之中。除基本面之外，**长端利率上行失去政策叙事。**
- ◆ 以及，我们曾强调新财长贝森特明确表示维持美债总量和结构的发行节奏，避免了美债一级市场出现大幅变化，也为近期长端利率下行和曲线走平提供依据。**基于以上，我们在1.12日报告中建议配置适度从超短期转为长期，以及对10Y收益率目标4.2%附近的观点已经兑现。当前我们仍旧建议停留在此策略中，10Y美债收益率进一步下调至4.10-4.15%区间。**

ACM三因素模型中，期限溢价快速下行是10Y利率下行的首要驱动



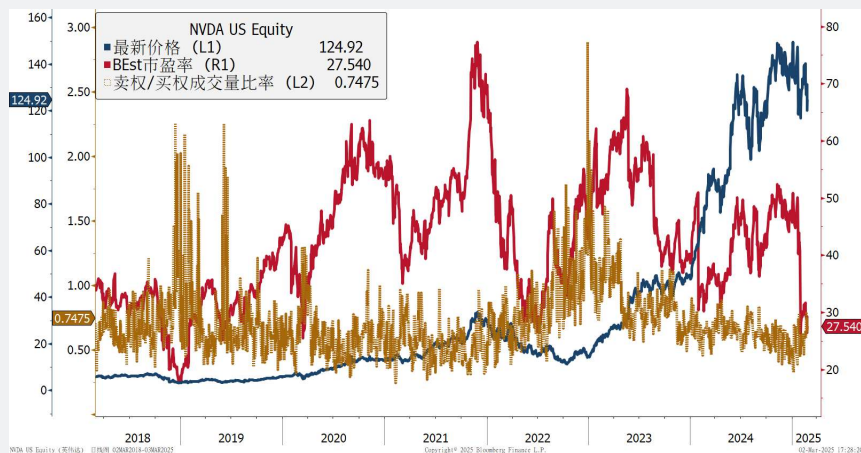
以及新财长维持美债融资总量和结构不变，一级市场需求平稳



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

宏观不确定下，市场会向微观财报寻求确定性，但整体看美股4Q财报表现仅“中规中矩”。标普500盈利和营收惊喜指数较3Q变化不大，核心公司则更处在微观的不利叙事中。上周英伟达财报就是典型样本，4Q英伟达Q4财报显示**英伟达基本面依旧强劲，但惊喜程度不大**：营业收入超预期，共计393亿美元，但同比增速并未扭转放缓趋势。EPS 同比增长71%，上一季度同比增长103%。市场重点关注的Blackwell产量交付超预期，数据中心营收增速和前两个季度持平，与上季度指引一致。

4Q标普500盈利惊喜指数75、营收惊喜指数55，较3Q变化不大



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

关税再度升温——美国不再例外，中国科技题材高位承压，全球市场普遍Risk-off

TRUMP 2.0 普遍关税政策增量信息追踪

时间	关税所涉及国家地区	信息内容
2025/2/13	普遍关税	特朗普签署了指示引入“ 对等关税 ”的备忘录，将把美国的税率提高到与外国对美国产品所征关税相同的水平。设想的主要对象为 德国及印度 等比美国征收更高关税的国家，以及 日本 等存在监管等非关税壁垒的国家。特朗普表示，他提名的美国商务部长卢特尼克将带头研究，确定每个受影响国家的适当关税水平。卢特尼克称，他预计这些研究将在4月1日前完成，特朗普 将从4月2日起决定何时实行关税 。这意味着，美国可能4月2日启动对等关税。
2025/2/18	普遍关税	特朗普表示， 将对进口汽车征收25%左右的关税 ，同时可能会对 汽车、半导体和药品征收约25% 的进口关税，相关决定最早将4月2日正式宣布
2025/2/19	普遍关税	美国总统特朗普称，将在 下个月宣布对木材加征关税 ；对木材的关税将与汽车、半导体和药品关税同时宣布。
2025/2/26	欧盟关税	特朗普当天在白宫举行内阁会议时对媒体说，整体来说， 对欧盟关税税率将设定在25% ，适用于汽车和其他各种商品。
2025/2/4	对华关税	经国务院批准，自2025年2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。包括对 煤炭、液化天然气加征15% 关税；对 原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10% 关税；对原产于美国的附件所列进口商品，在现行适用关税税率基础上分别加征相应关税，现行保税、减免税政策不变，此次加征的关税不予减免
2025/2/27	对华关税	特朗普通过其社交媒体平台“Truth Social”宣布， 中国将在3月4日被征收10%的额外关税，实际税率将为20% ，理由是芬太尼走私“令人无法接受”
2025年2月2日	墨西哥、加拿大	美国与加拿大和墨西哥两国总统通话，讨论了关税问题，同意在所关心领域共同努力。对加拿大和墨西哥25%关税暂时延迟1个月
2025年2月24日	墨西哥、加拿大	特朗普称对墨西哥和加拿大加征关税的计划将 “如期推进” 。特朗普本月1日签署行政令，对进口自墨西哥、加拿大两国的产品加征25%的关税， 其中对加拿大能源产品的加税幅度为10% 。3日，特朗普宣布对两国加征关税措施暂缓30天实施，并继续进行谈判。根据这一决定，相关加征关税措施将于 3月4日生效 。
2025年2月26日	墨西哥、加拿大	美国总统特朗普在内阁会议上表示，美国将从 4月2日起对进口自墨西哥的商品和进口自加拿大的非能源类商品征收25%的关税 。
2025年2月27日	墨西哥、加拿大	特朗普通过其社交媒体平台“Truth Social”宣布， 原定于3月4日生效的对墨西哥、加拿大的拟议关税将如期生效 。

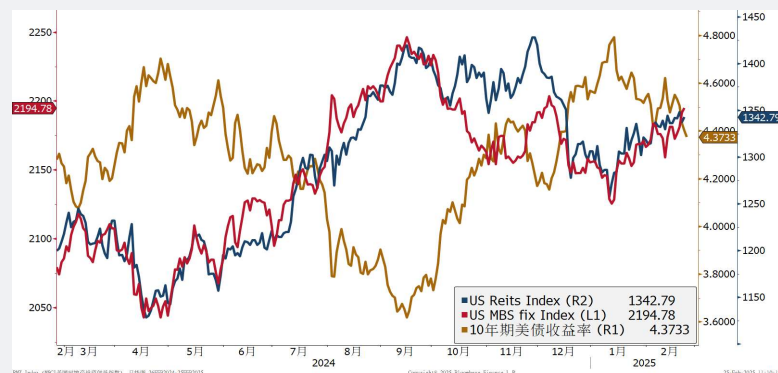
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

市场调整下的策略应对：美国市场注重固收策略和防守性配置

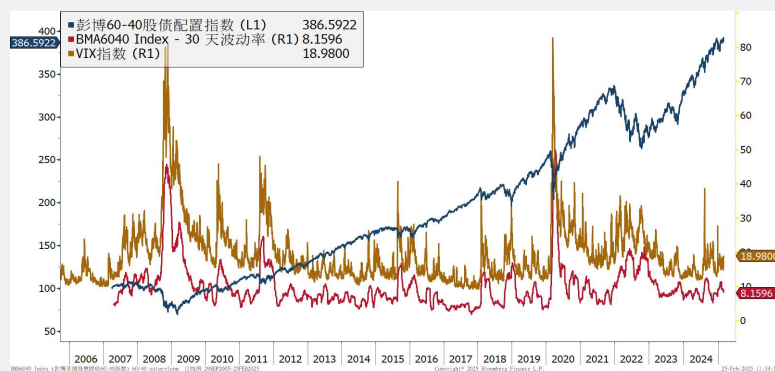
1) 注重美债固收策略，10Y美债利率预期继续下调，注重长端美债配置比例和曲线走平趋势



2) 长债利率看下行背景下，利率敏感型板块配置价值凸显，如REITS指数和MBS固收策略指数



1) 60-40股债平衡配置模式在当前环境下可以平抑组合波动率



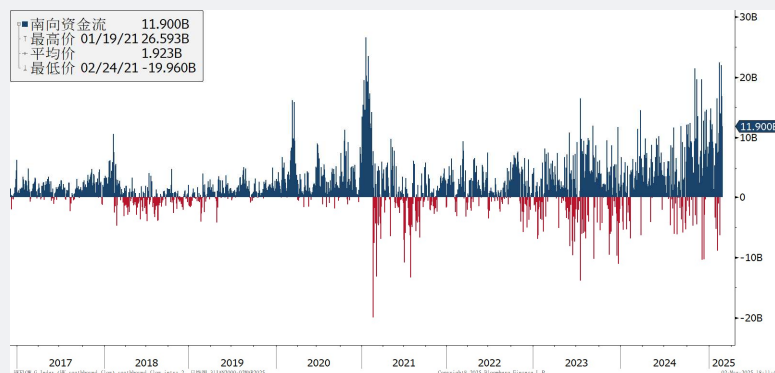
4) 美股内寻求防守策略，注重周期/防御、可选/必选、科技/金融等相对强弱逻辑，4Q财报中金融、消费表现最佳



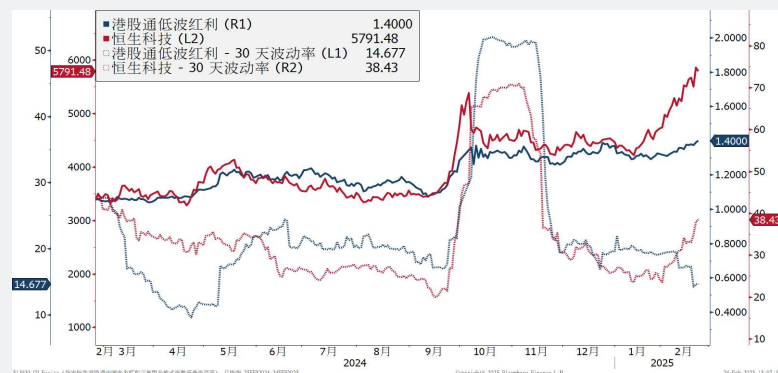
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

市场调整下的策略应对：中国市场和商品市场对冲和强弱比

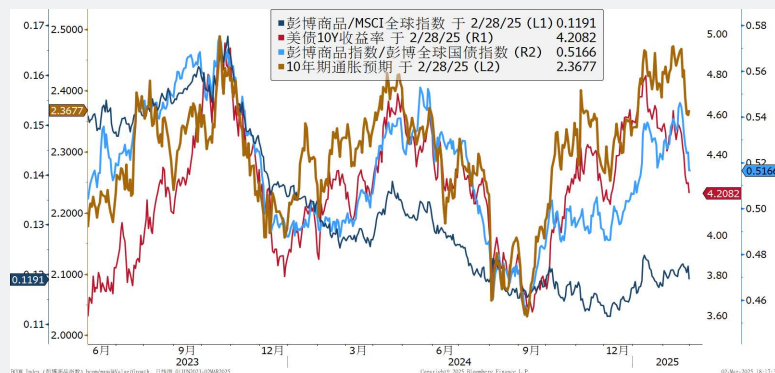
1) 本轮行情从定性上是内资引领外资，故以南向资金流追踪市场情绪，当前南向情绪仍旧偏强



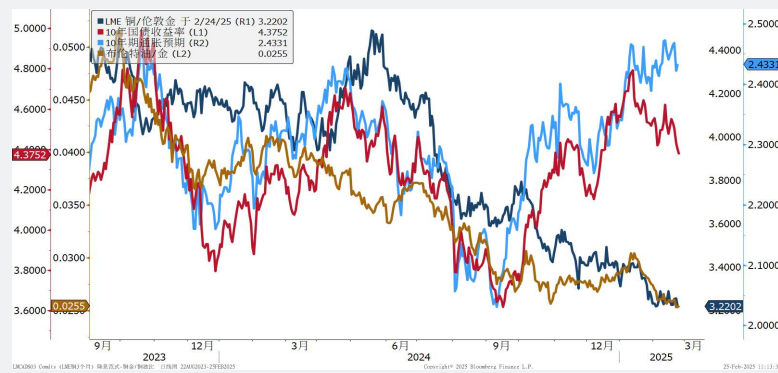
2) 整体维持权益中长期多配的背景下，考虑低波红利类债本质和波动率负相关性，适度择时倾斜配置权重



3) 商品择时空？1Q建议退出做多通胀预期，商品或与利率拐点（经济惊喜和政策预期差）或同步。但商品布空是策略性而非基本性逻辑



4) 关注估值和需求比价逻辑，金/铜、银、油的比价策略核心锚定金融估值因素和需求因素的相对强弱



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

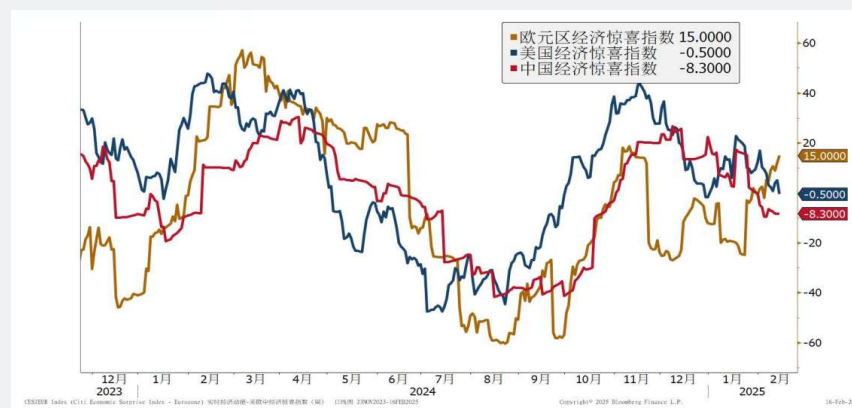
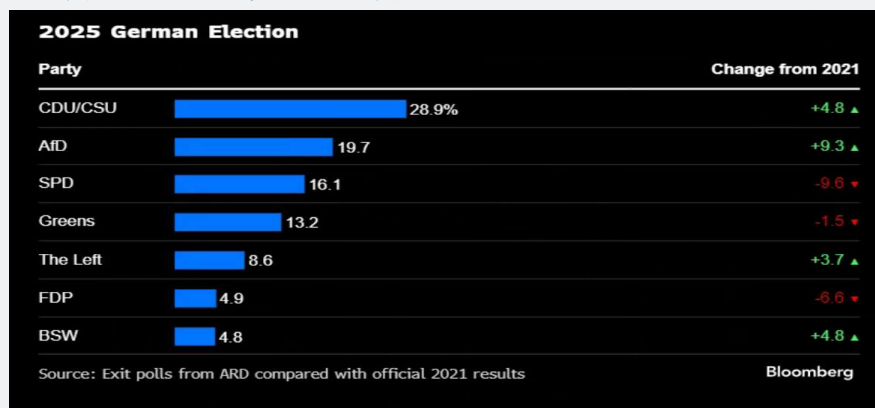
Thoughts of the Week

德国联盟党获胜符合市场预期，新政党有望放宽财政，欧系资产映射市场乐观情绪

- ◆ 由于去年11月，德国社民党（SPD）组建的联盟因财税政策分裂，政府提前解散，大选提前至2月23日举行。联盟党（CDU/CSU）在选举中获胜，其总理候选人默茨（Friedrich Merz）宣布胜选。联盟党未来需和其他政党联合执政，彭博预计CDU/CSU将同左翼党SPD共同组阁。
- ◆ CDU/CSU和SPD组建的稳定联合政府有望实施税收减免以刺激经济，并放松德国当前的财政紧缩政策（当前规定政府借款不超GDP 0.35%），为增加支出铺平道路。虽然未来组阁后的政策推行的细节未定，债务上限改革的通过需获议会中2/3多数选票，但总体提振开支和刺激经济的政策方向较为明确，选举后欧元的快速提振充分体现市场乐观情绪，德债收益率计价市场对新政府提高财政开支的预期。
- ◆ 欧系资产可持续性将取决于组建内阁以及具体政策推出的速度和效率。此外，短期内仍需谨慎美国关税增量政策、德国通胀趋势及俄乌和平协议进程，若特朗普政府关税政策力度超预期，通胀趋缓，俄乌谈判受阻，或将为欧系资产带来一定下行风险。但鉴于区域内经济基本面恢复向好、美国经济数据转弱之下已经显现回升态势，叠加此次选举符合预期，总体对欧系资产中长期向上趋势形成有力支撑。

CDU/CSU以28.9%票率获胜，较2021年提升4.8个百分点，预计与左翼党SPD共同组建内阁的可能性较大

欧元区经济惊喜指数相较美国和中国上行趋势显著



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	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。更短期看，美国和非美市场调整期美元具备防御性，周度美元从走弱转为震荡，关注108压力。
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	0	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	-1	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%。
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

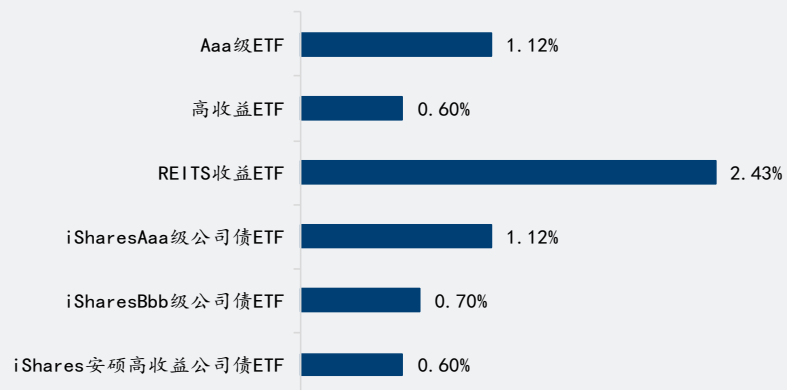
02

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	2025/2/28	周度变化(bp)
3M美债收益率	4.29	-0.52
2年美债收益率	3.99	-20.91
10年美债收益率	4.21	-22.31
30年美债收益率	4.49	-18.91
10年期TIPS收益率	1.84	-16.8

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	2025/2/28	周度变化(bp)
10年期德债收益率	2.41	-6.4
10年期英债收益率	4.48	-8.9
10年期日债收益率	1.37	-5.1
10年期意大利债收益率	3.54	-1.6
10年期西班牙债收益率	3.04	-4.9

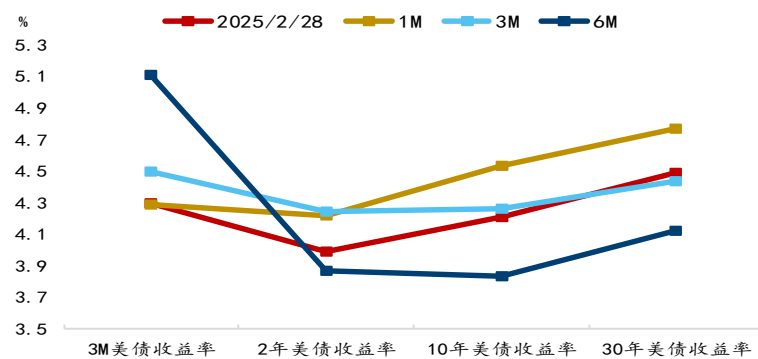
彭博全球国债集合指数



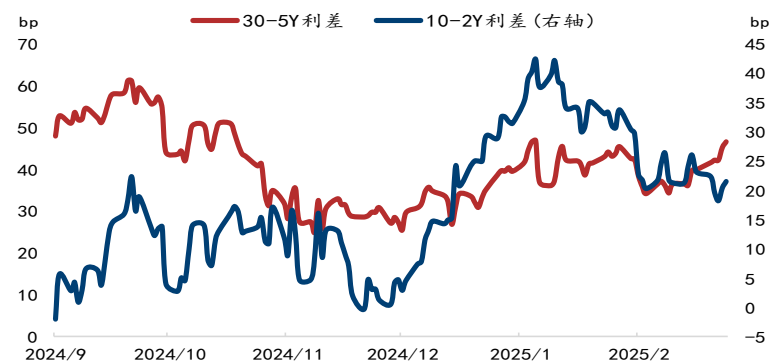
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

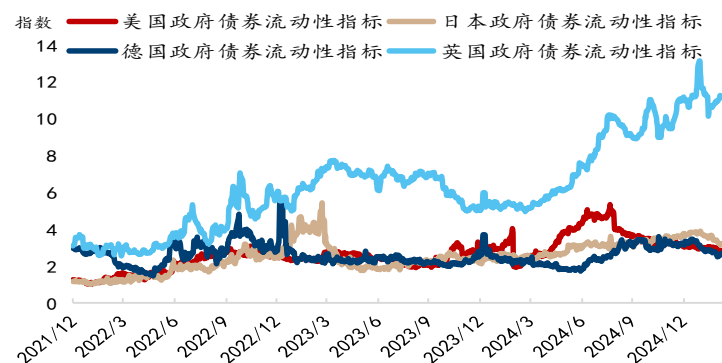
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



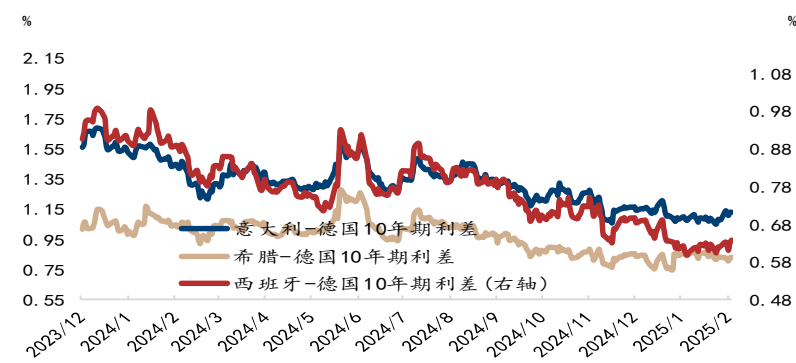
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



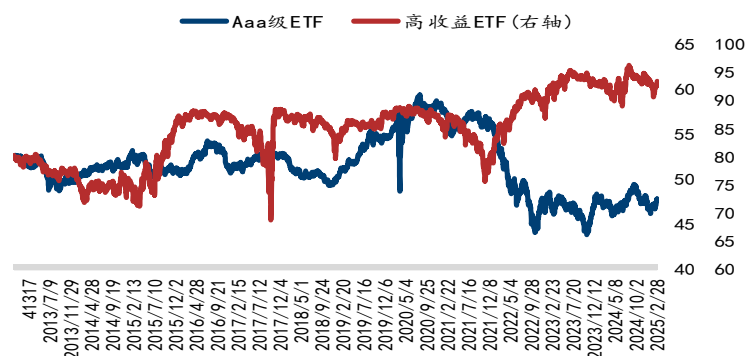
欧元区国债收益率利差



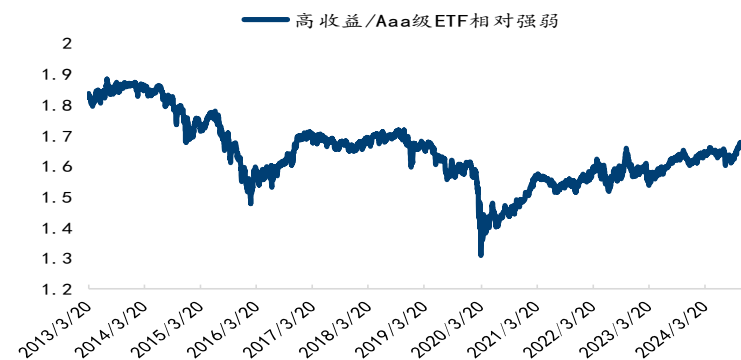
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 不同评级信用债相对强弱及欧元区国债利差

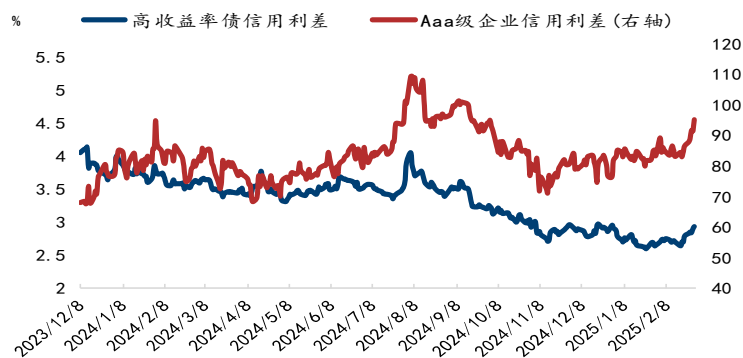
Aaa与高收益信用债ETF



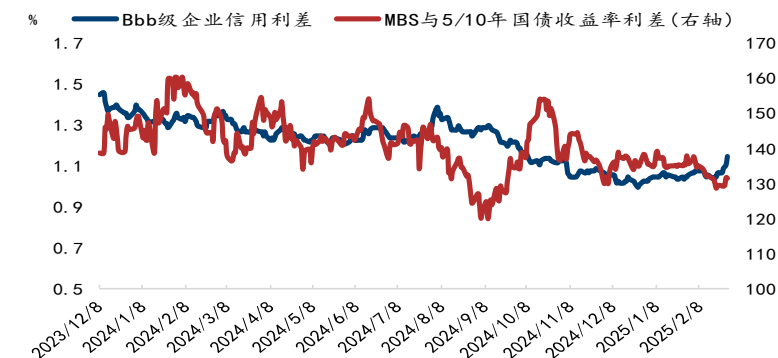
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



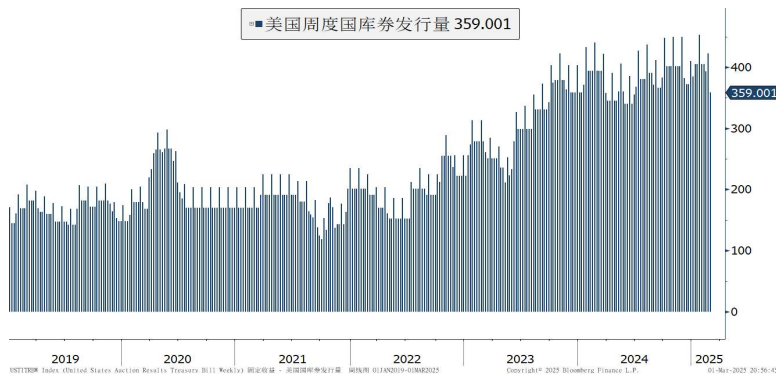
Bbb级信用债和MBS信用利差



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

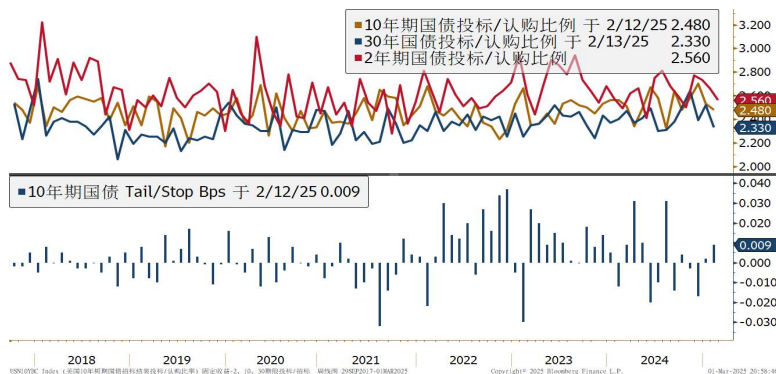
美国短期国库券发行量（周度）



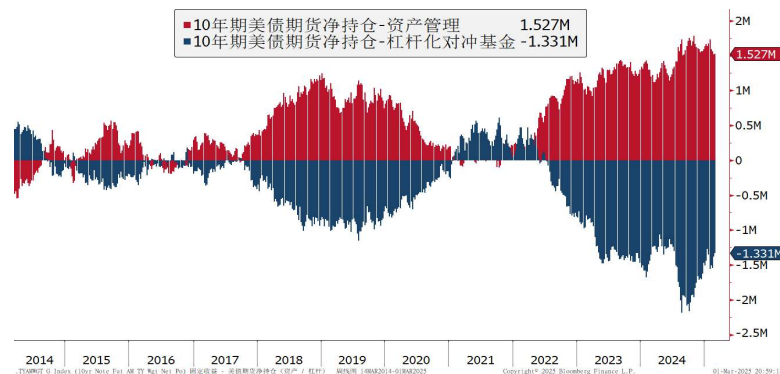
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



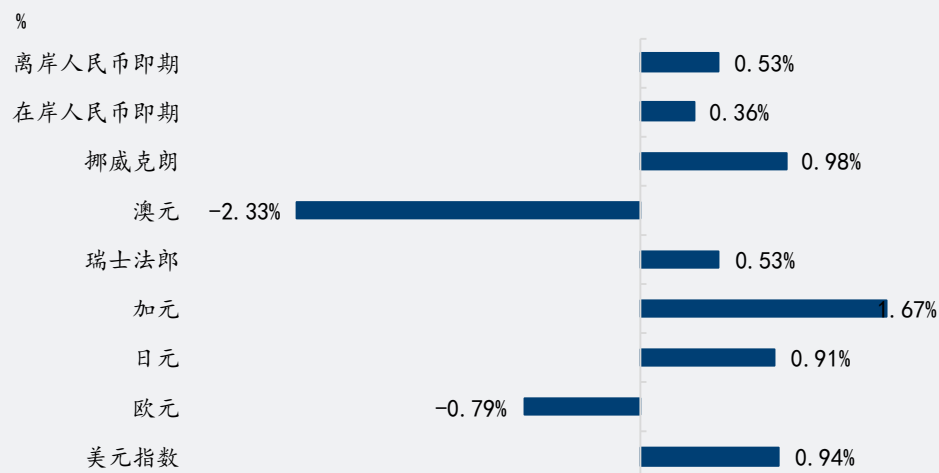
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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

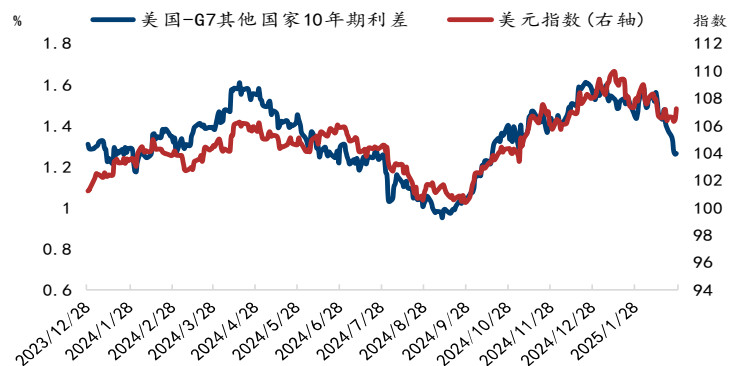
主要汇率周度表现



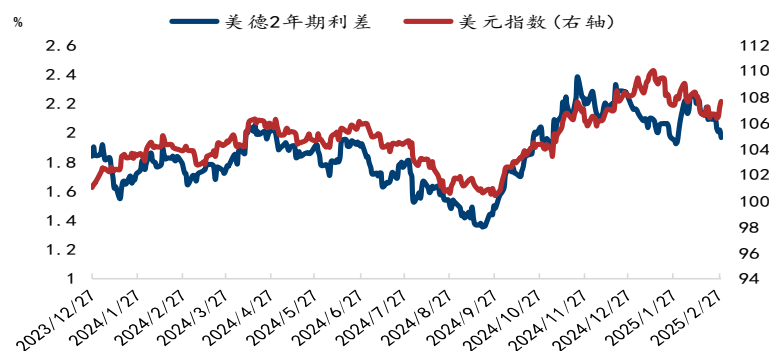
	2025/2/28	周度变化
美元指数	107.6140	0.94%
欧元	1.0375	-0.79%
日元	150.6300	0.91%
加元	1.4461	1.67%
瑞士法郎	0.9031	0.53%
澳元	0.6209	-2.33%
挪威克朗	11.2570	0.98%
在岸人民币即期	7.2784	0.36%
离岸人民币即期	7.2934	0.53%

汇率市场 - 主要国家国债收益率与美债利差走势

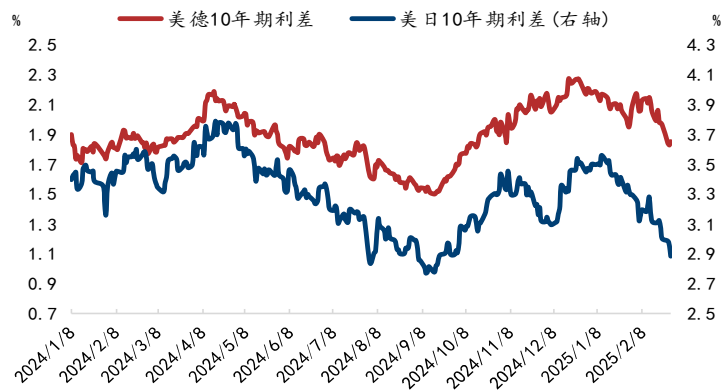
10年期美债与G7国家平均利差



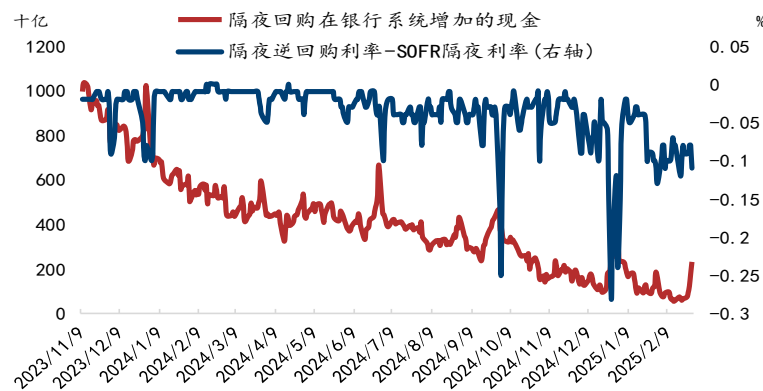
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



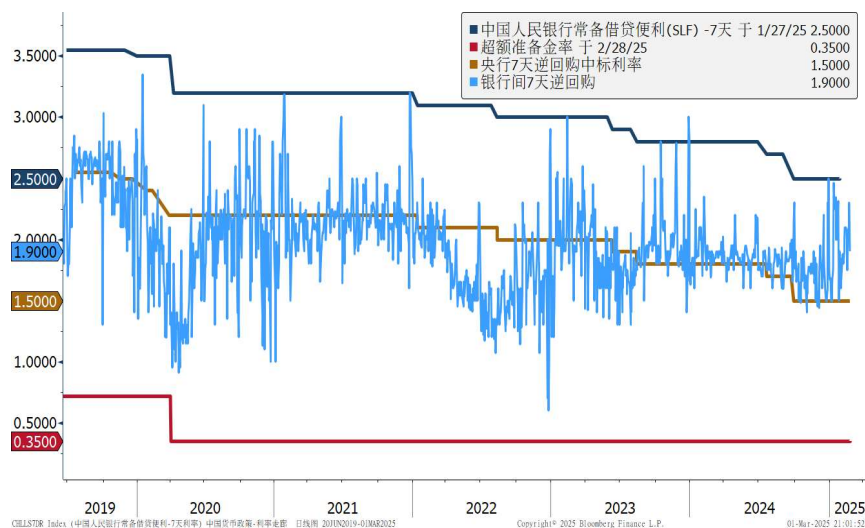
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



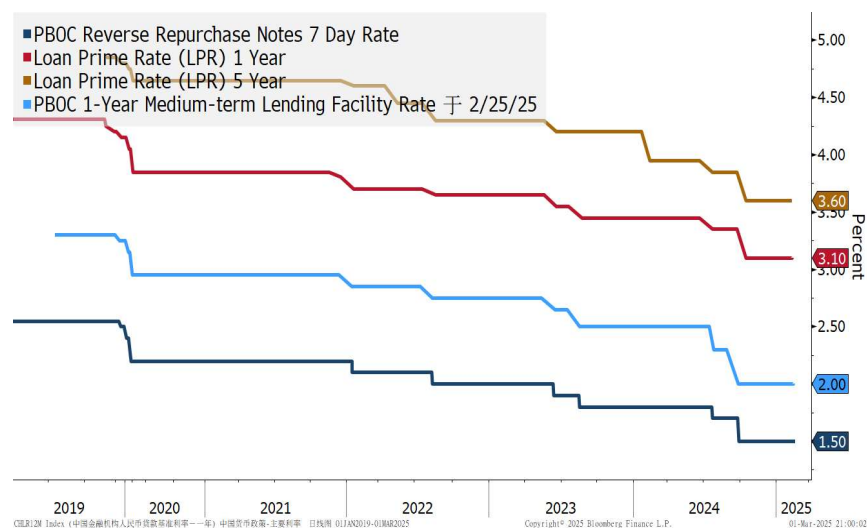
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



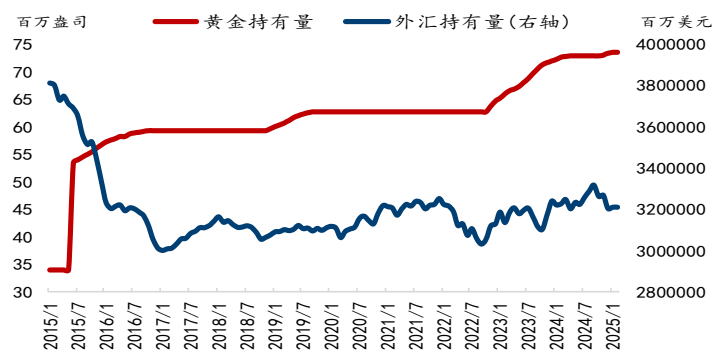
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



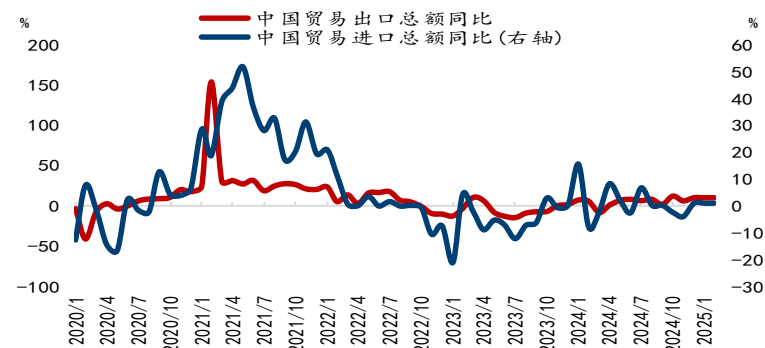
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

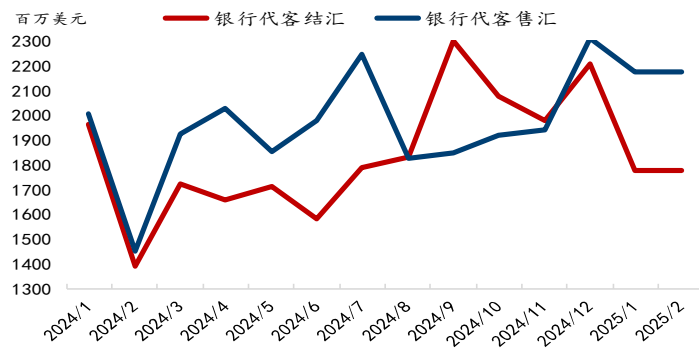
中国央行黄金与外汇储备



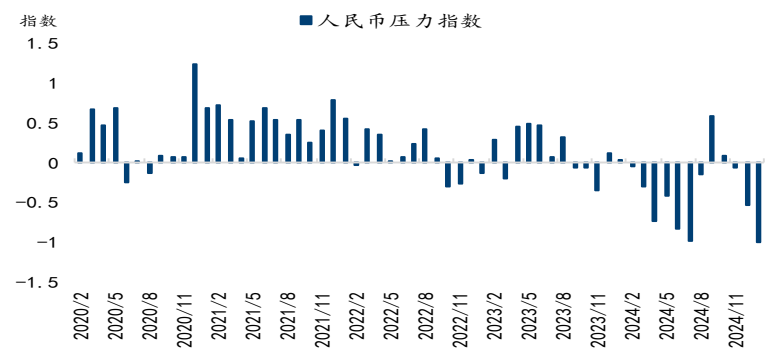
中国进出口同比



银行结售汇



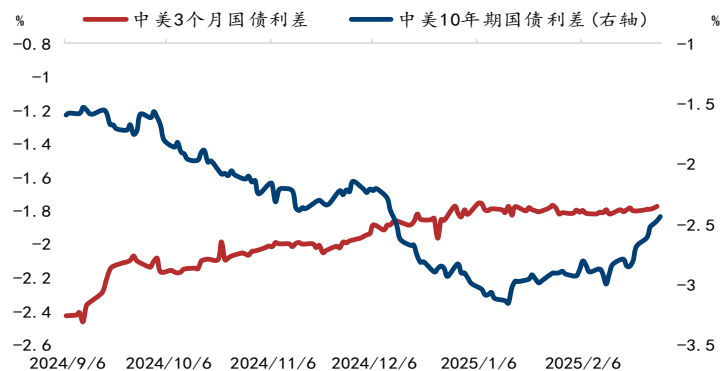
人民币月度压力指数



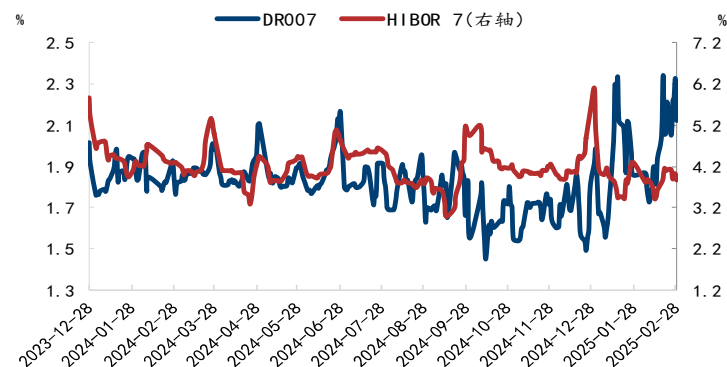
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

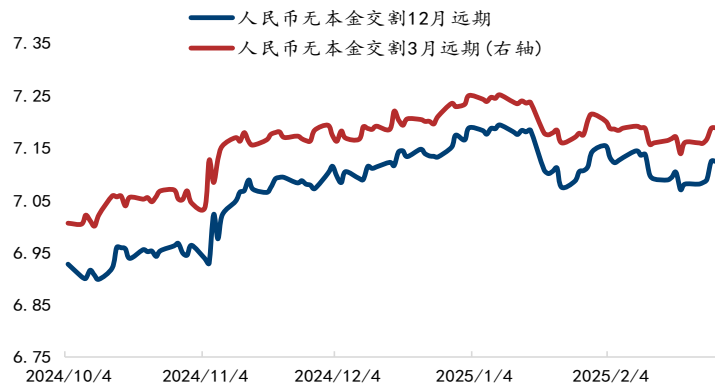
中美10年期、3个月国债收益率利差



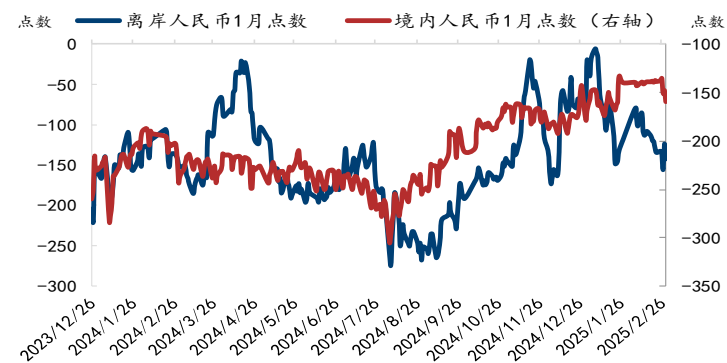
DR007及Hibor7天利率走势



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



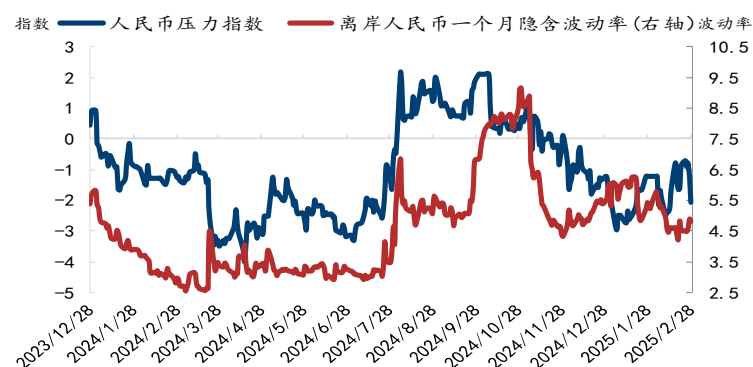
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

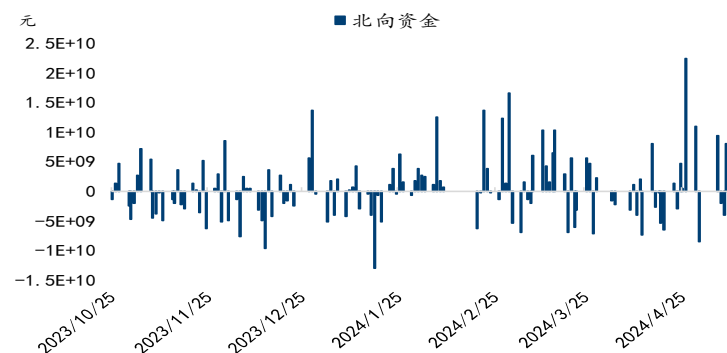
人民币中间价与彭博中间价预期价差



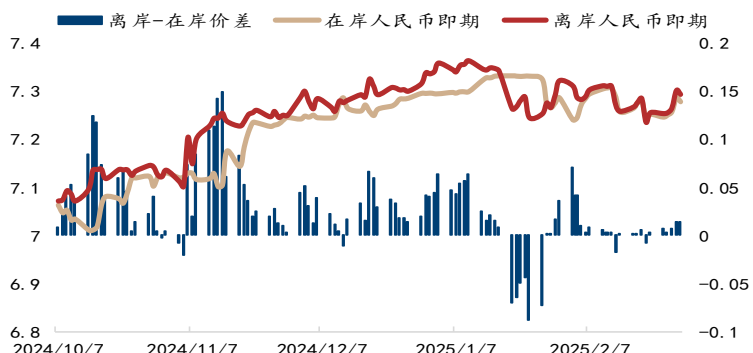
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

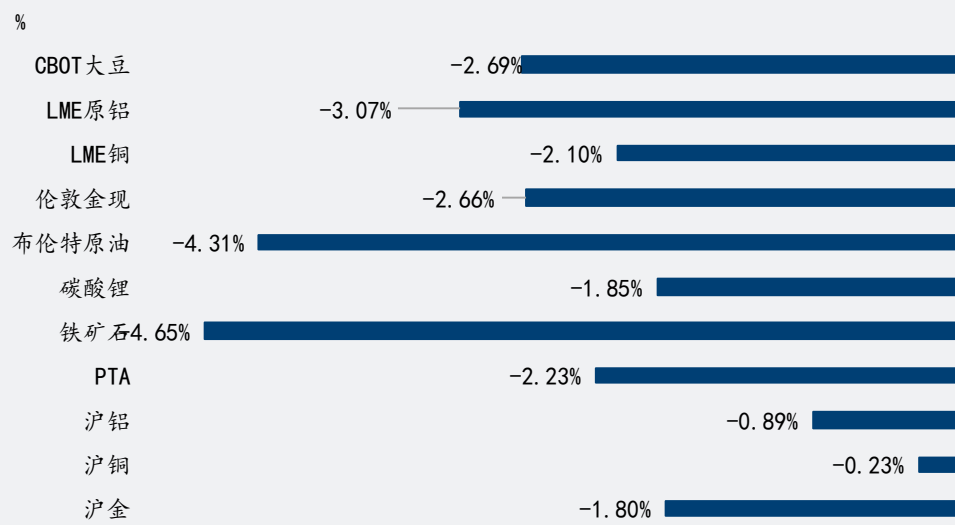


离岸人民币与在岸人民币价差



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

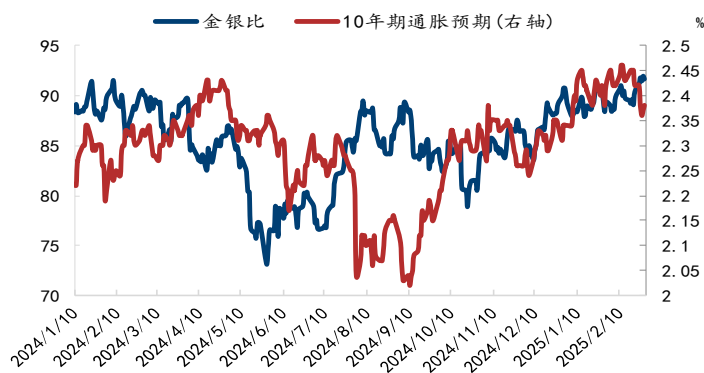


	2025/2/28	周度变化
沪金	672	-1.80%
沪铜	76840	-0.23%
沪铝	20640	-0.89%
PTA	4994	-2.23%
铁矿石	800	-4.65%
碳酸锂	75200	-1.85%
布伦特原油	73	-4.31%
伦敦金现	2858	-2.66%
LME铜	9358	-2.10%
LME原铝	2606	-3.07%
CBOT大豆	1012	-2.69%

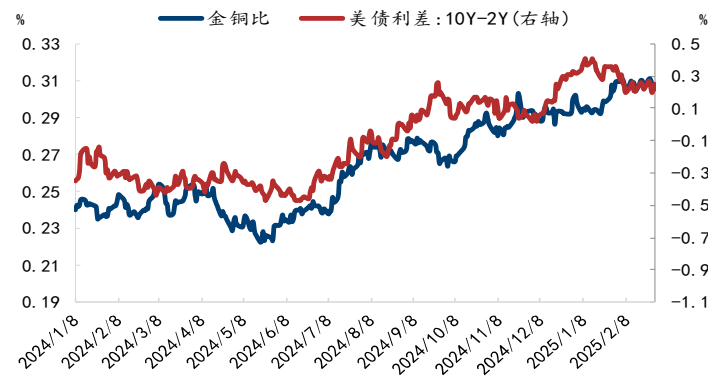
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

大宗商品 - 主要大宗商品比价及产业链相对强弱

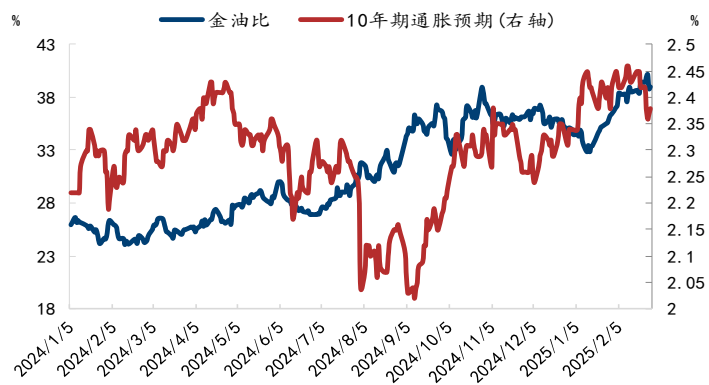
金银比与通胀预期



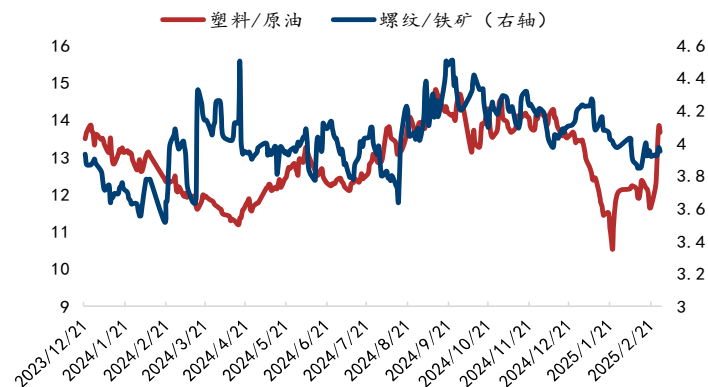
金铜比与美债10-2利差



金油比与通胀预期



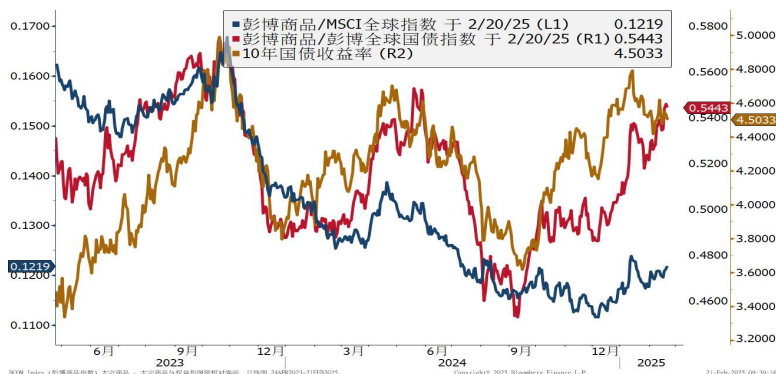
能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



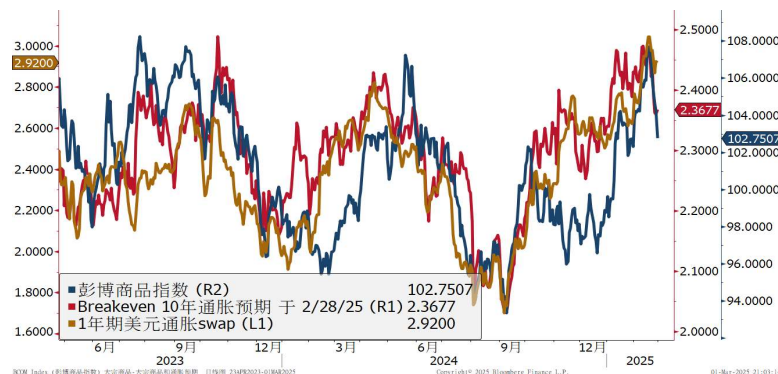
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

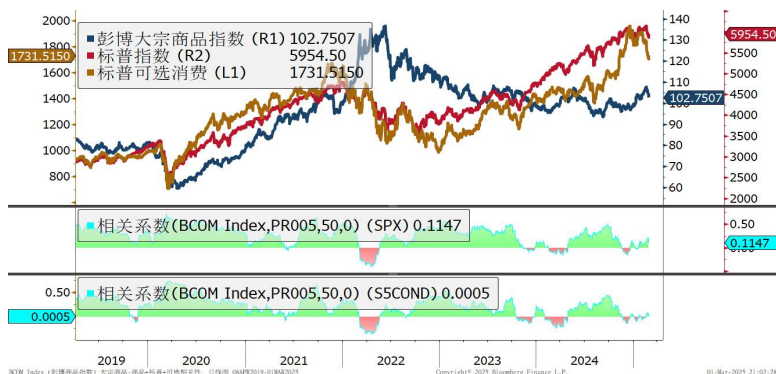
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



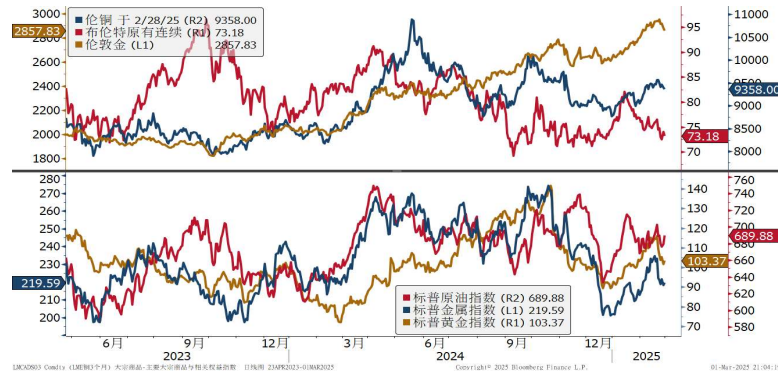
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期消费板块滚动相关性



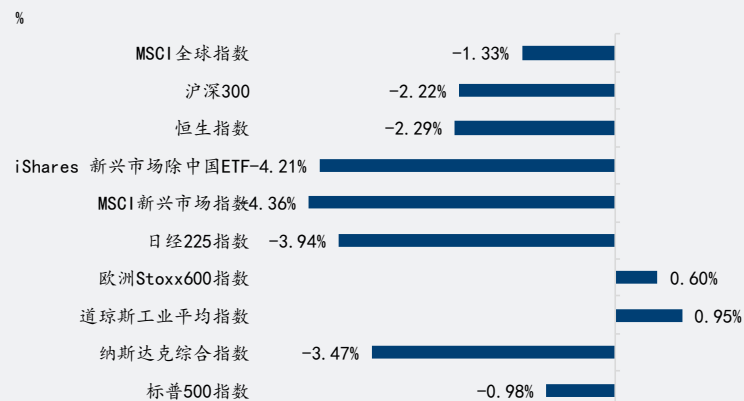
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



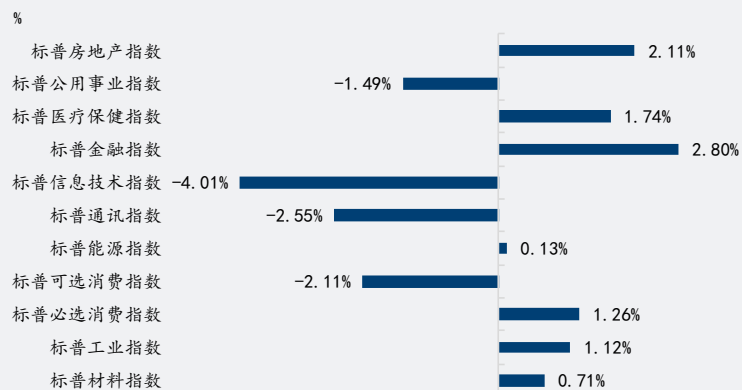
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



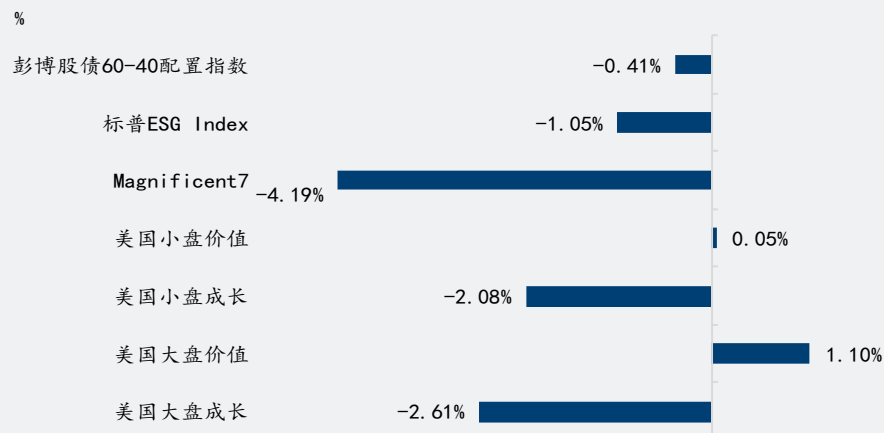
主要指数	2025/2/28	周度变化
标普500指数	5954.50	-0.98%
纳斯达克综合指数	18847.28	-3.47%
道琼斯工业平均指数	43840.91	0.95%
欧洲Stoxx600指数	557.19	0.60%
日经225指数	37155.50	-3.94%
MSCI新兴市场指数	1097.25	-4.36%
iShares 新兴市场除中国ETF	54.58	-4.21%
恒生指数	22941.32	-2.29%
沪深300	3890.05	-2.22%
MSCI全球指数	862.95	-1.33%

行业	2025/2/28	周度变化
标普材料指数	558.18	0.71%
标普工业指数	1152.54	1.12%
标普必选消费指数	918.34	1.26%
标普可选消费指数	1731.515	-2.11%
标普能源指数	689.88	0.13%
标普通讯指数	348.89	-2.55%
标普信息技术指数	4411.29	-4.01%
标普金融指数	866.84	2.80%
标普医疗保健指数	1734.28	1.74%
标普公用事业指数	400.57	-1.49%
标普房地产指数	269	2.11%

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	2025/2/28	周度变化
美国大盘成长	27.28	-2.61%
美国大盘价值	27.54	1.10%
美国小盘成长	273.44	-2.08%
美国小盘价值	197.79	0.05%
Magnificent7	159.63	-4.19%
标普ESG Index	518.9	-1.05%
彭博股债60-40配置指数	1904.257	-0.41%

全球主要指数估值及历史均值

估值 (PE Ratio)	2025/2/28	五年平均	10年平均
标普500指数	22.11	21.90	20.02
纳斯达克综合指数	36.93	33.53	28.77
道琼斯工业平均指数	20.89	20.24	18.88
欧洲Stoxx600指数	14.64	15.67	15.62
日经225指数	18.74	22.43	20.51
MSCI新兴市场指数	14.68	13.84	13.26
恒生指数	10.97	10.84	11.28
沪深300	14.87	13.96	13.81
MSCI全球指数	18.50	18.82	17.62

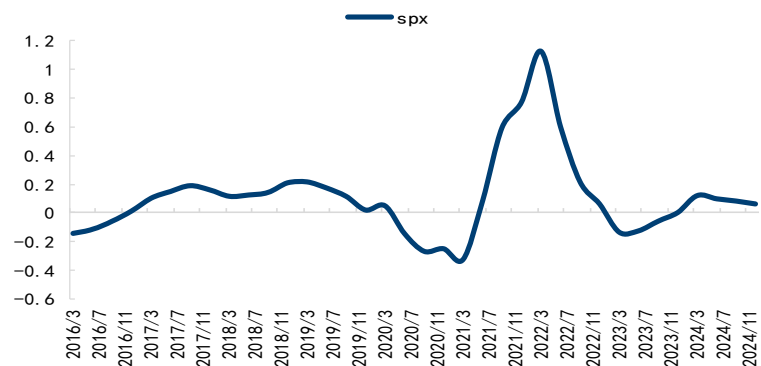
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	269.30	6.2%
纳斯达克综合指数	523.12	20.3%
道琼斯工业平均指数	2,098.40	11.4%
欧洲Stoxx600指数	38.06	-12.3%
日经225指数	1,982.65	48.4%
MSCI新兴市场指数	76.59	7.9%
恒生指数	2,091.95	3.1%
沪深300	261.56	-6.9%
MSCI全球指数	46.34	4.6%

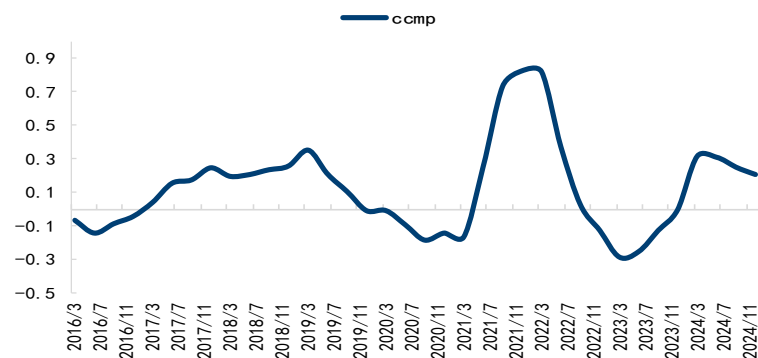
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

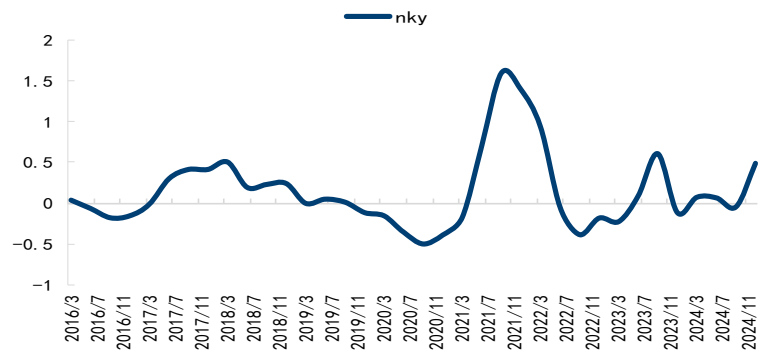
标普指数 EPS 同比趋势



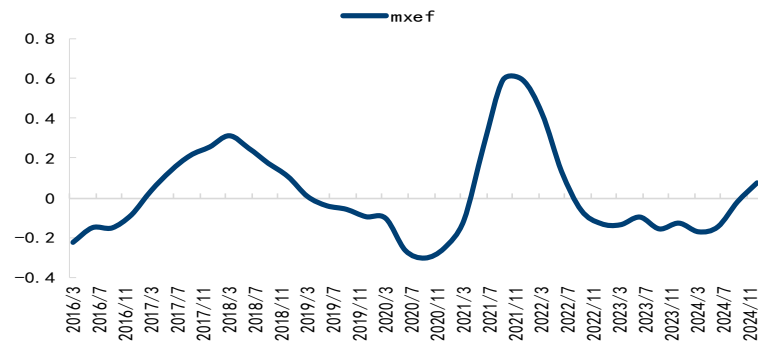
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

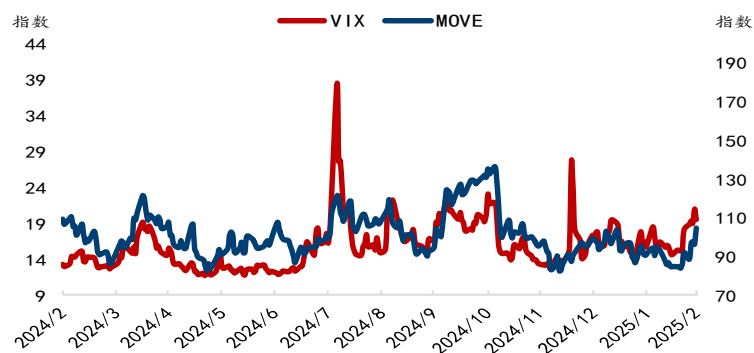


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

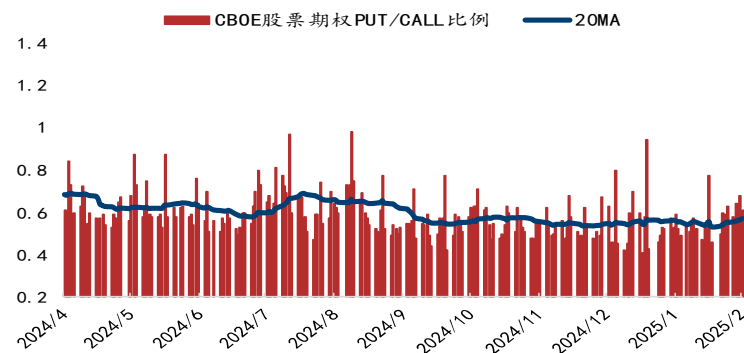


海外权益 - 波动率与风险情绪指标

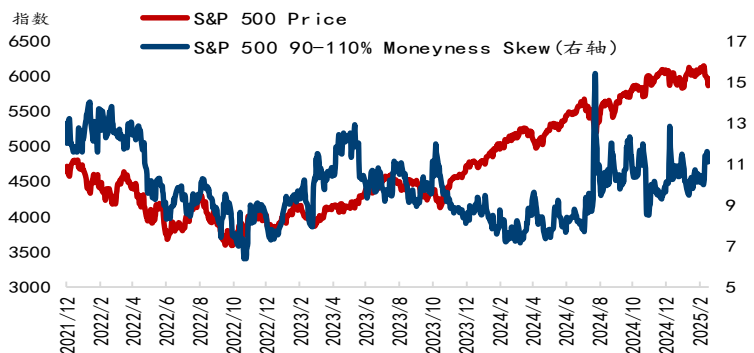
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



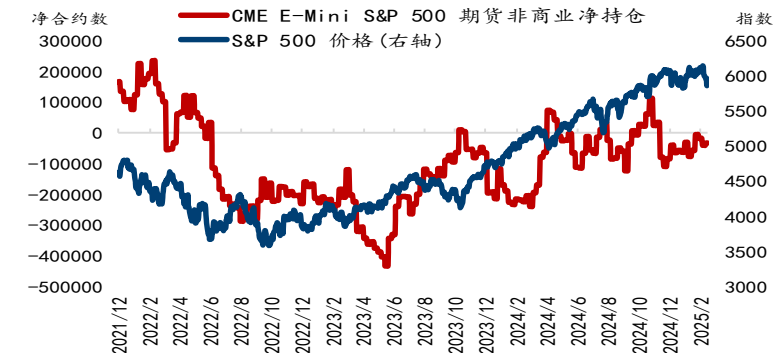
CBOE期权PUT/CALL比例



S&P 500 90-110%偏度



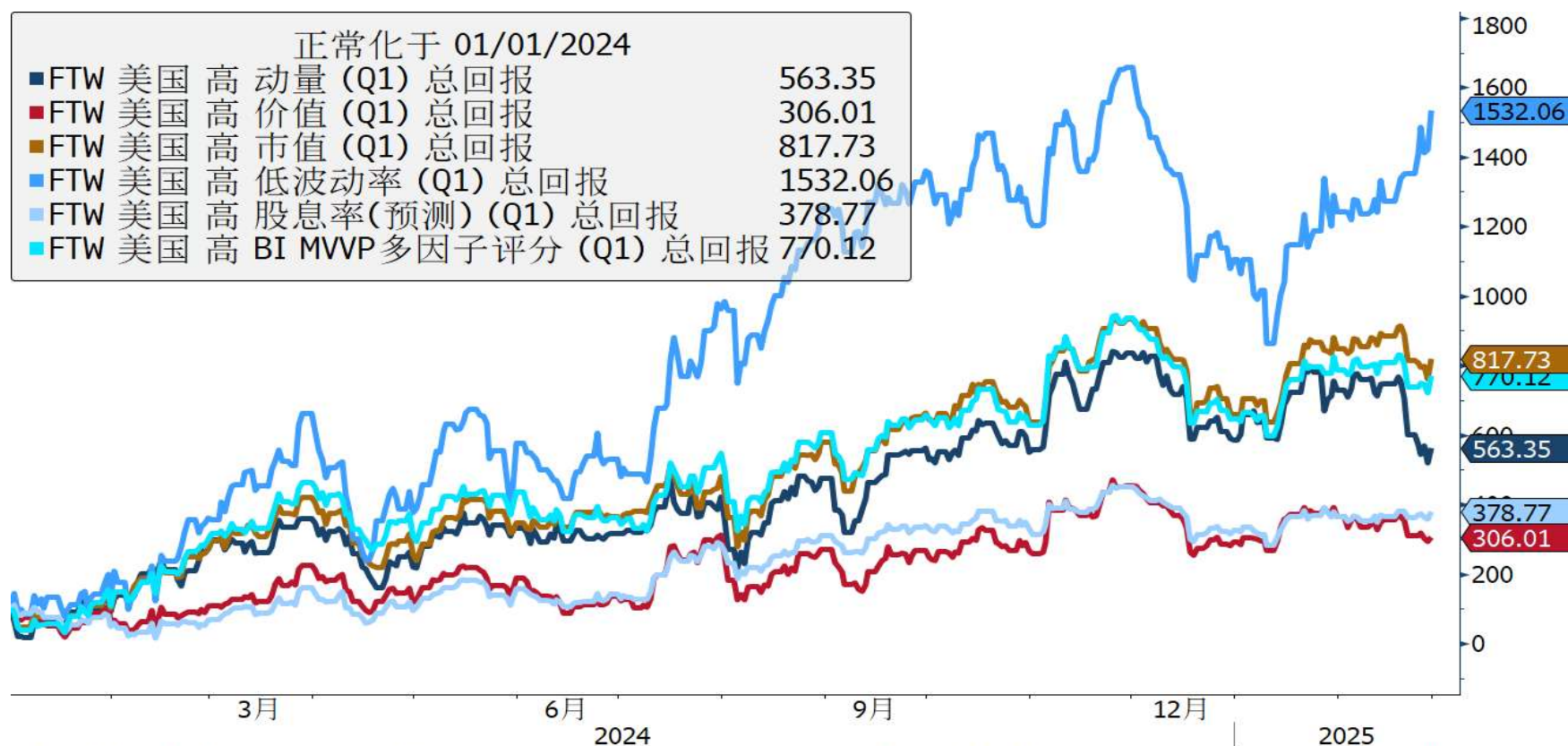
CME E-Mini S&P 500期货非商业净持仓



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 01JAN2024-01MAR2025

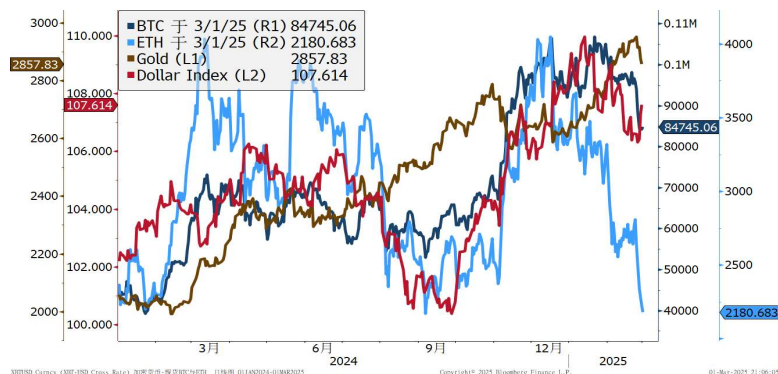
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

01-Mar-2025 21:05:16

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



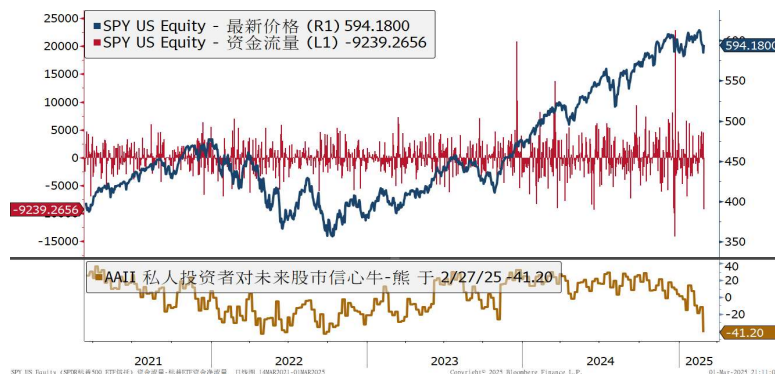
比特币相关股票表现



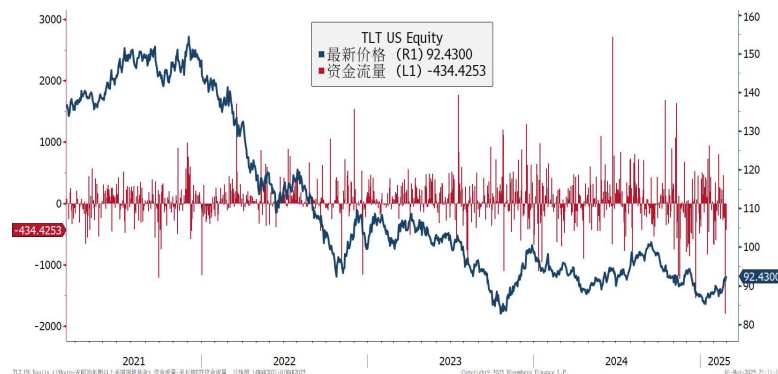
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

资金流量 - 主要大类资产ETF资金流量追踪

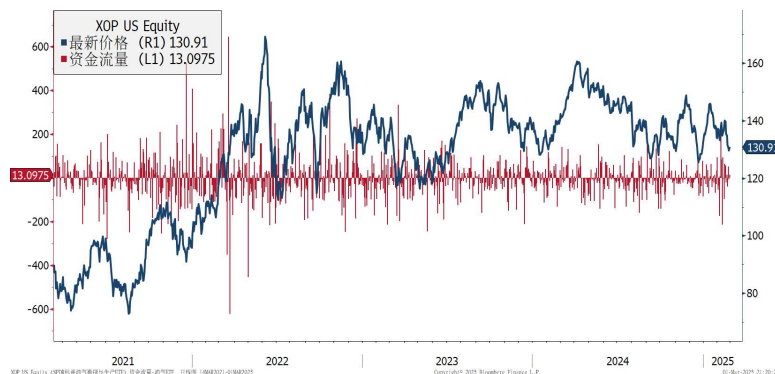
标普500ETF资金流量追踪



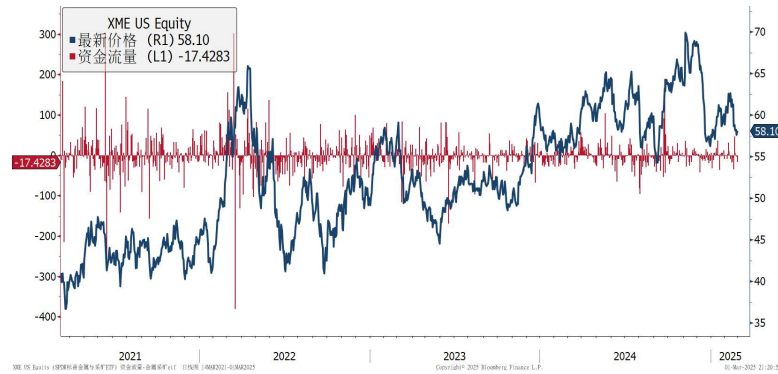
美长债ETF资金流量追踪



油气勘探与生产ETF资金流量追踪



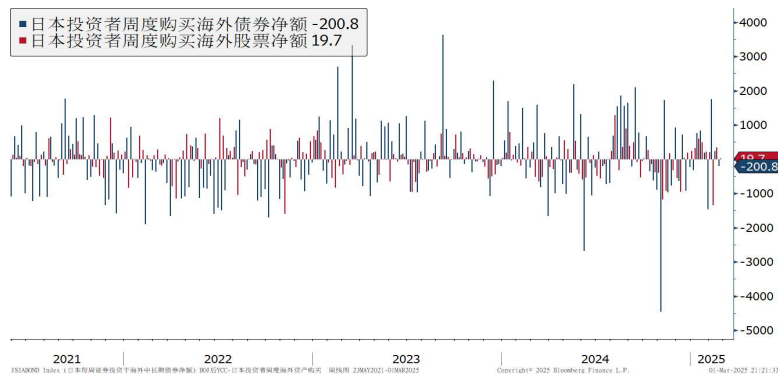
金属与采矿ETF资金流量追踪



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）



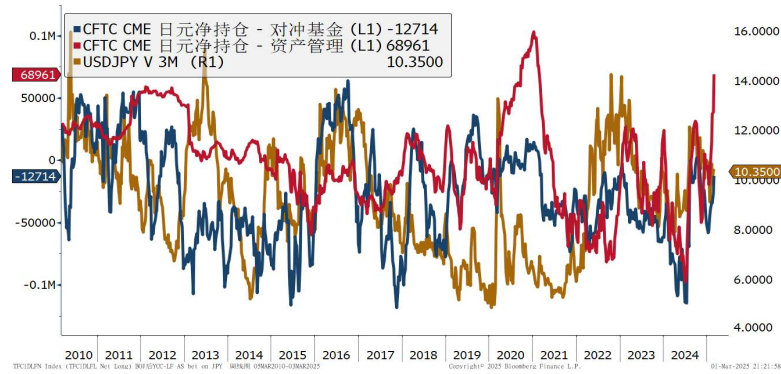
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



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

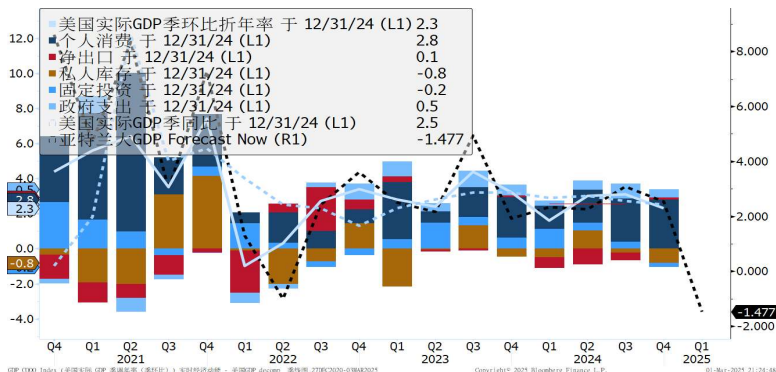
03

实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

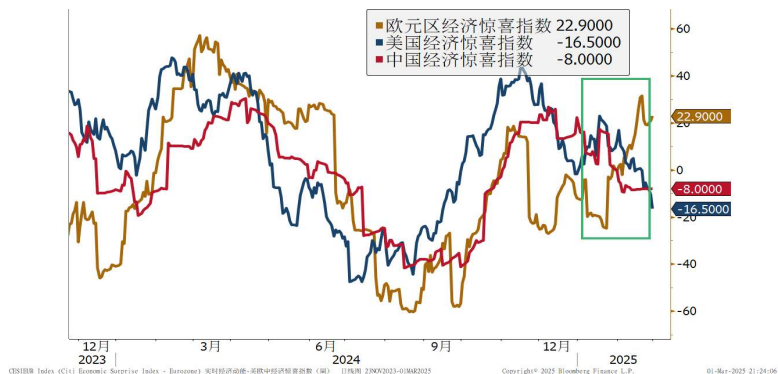
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



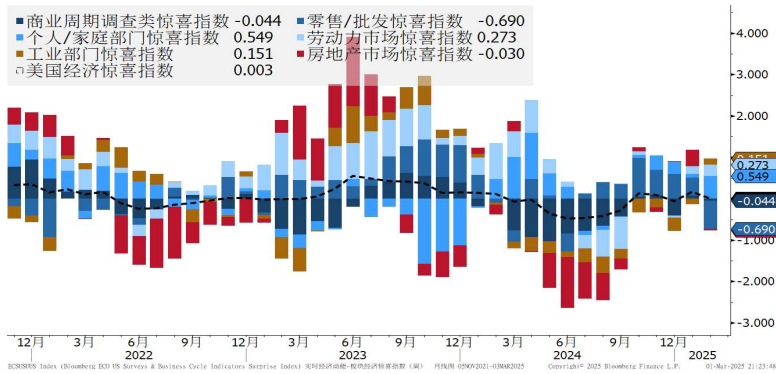
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体花旗经济惊喜指数



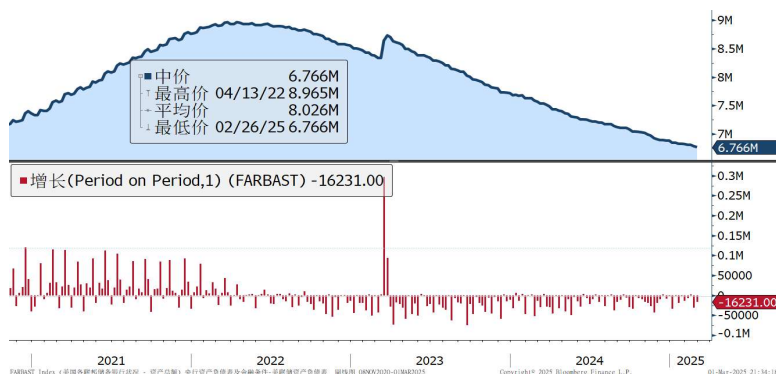
美国经济各板块经济惊喜指数



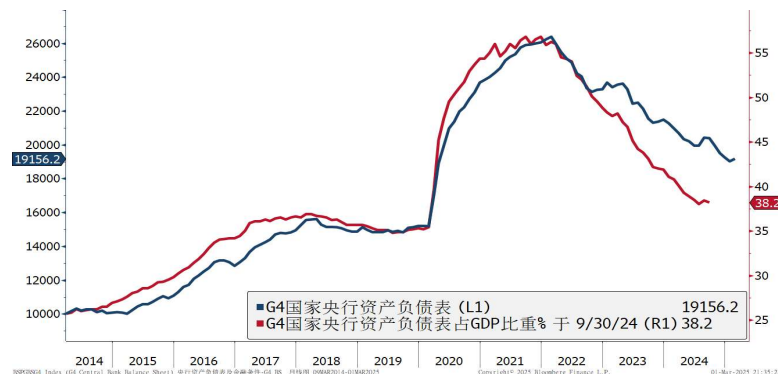
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

金融条件 - 央行资产负债表及金融条件指数

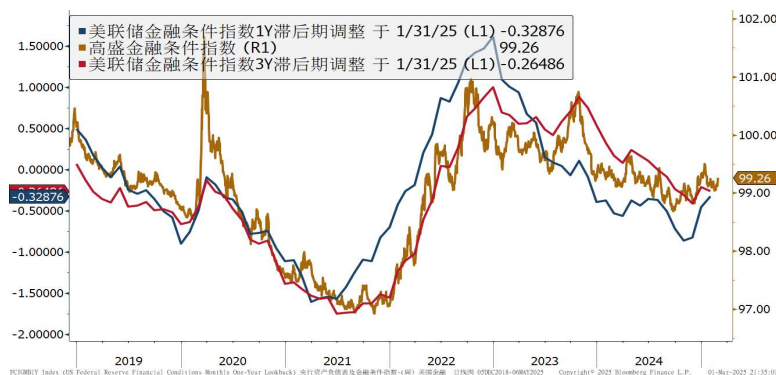
美联储资产负债表及周度环比变化



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



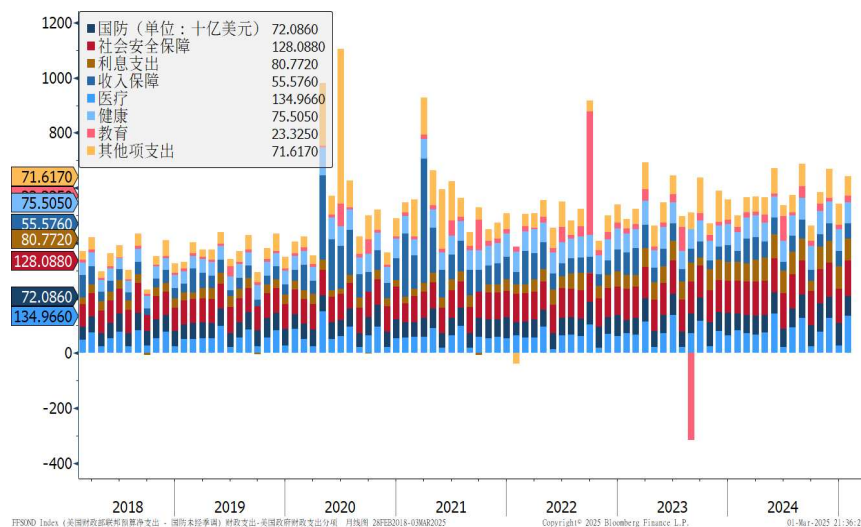
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



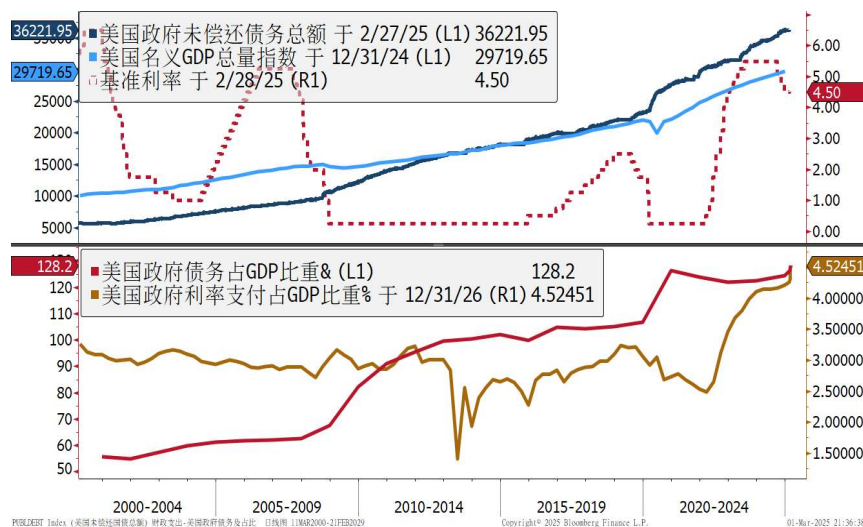
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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）



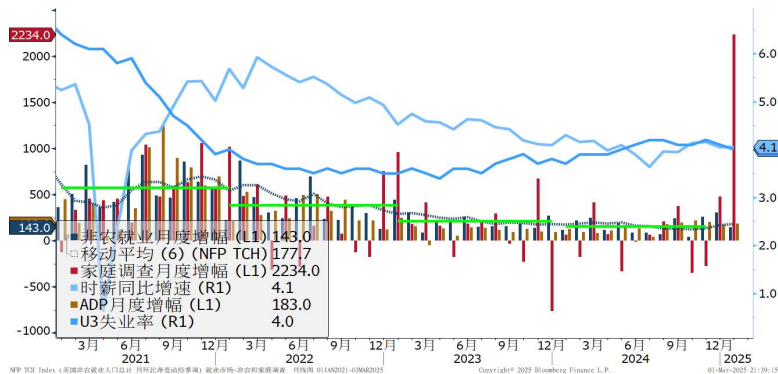
美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



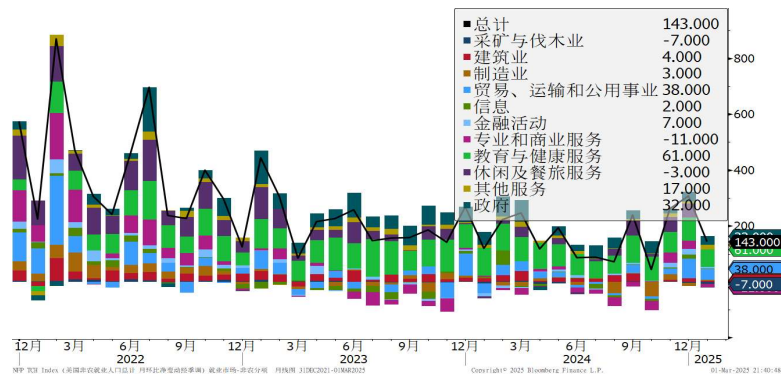
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

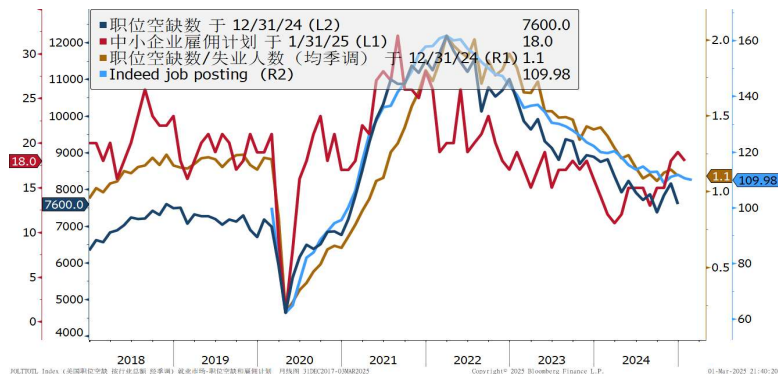
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



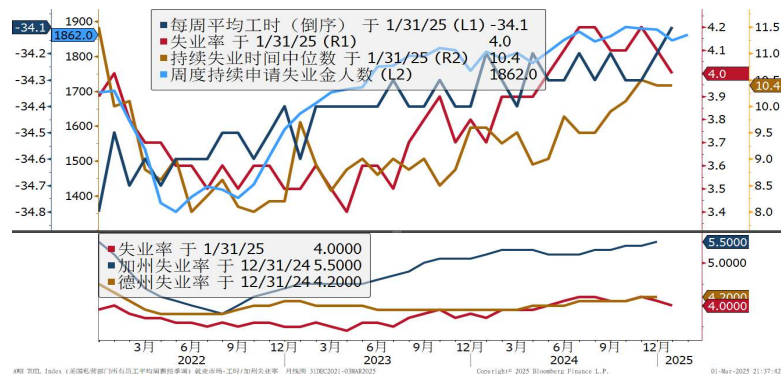
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



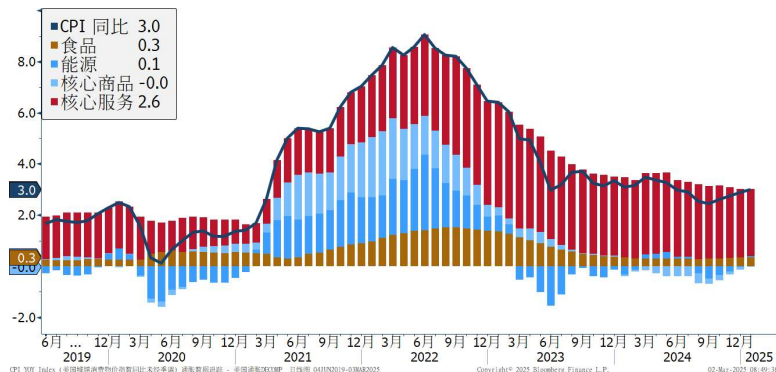
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



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

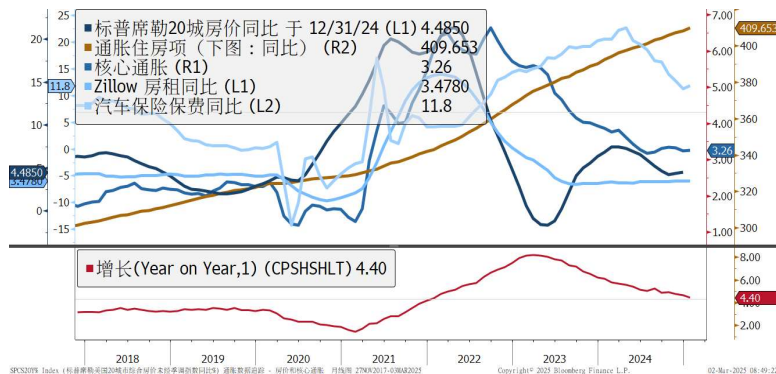
美国通胀同比数据拆分



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



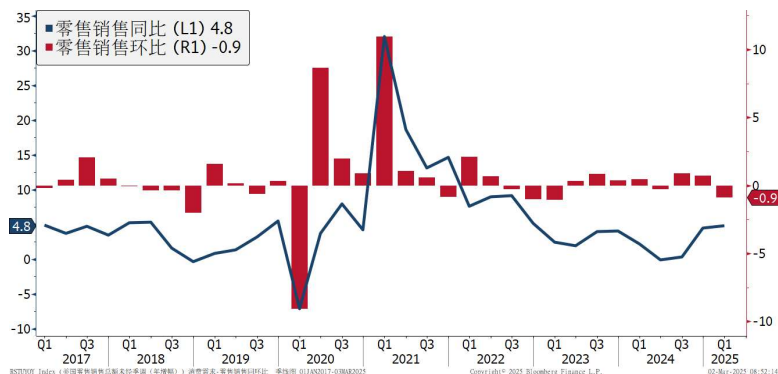
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



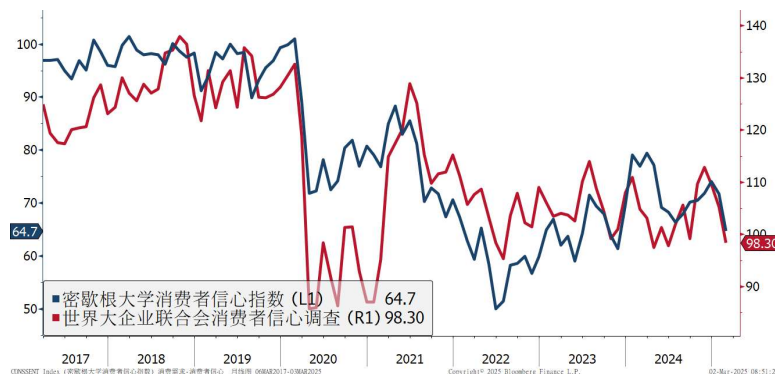
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪

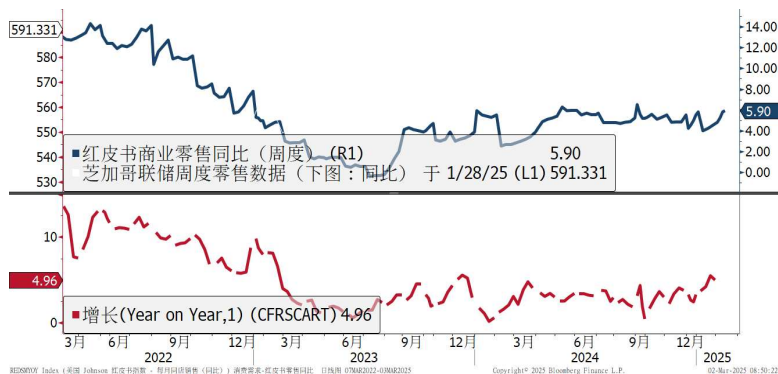
零售销售同比及环比



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



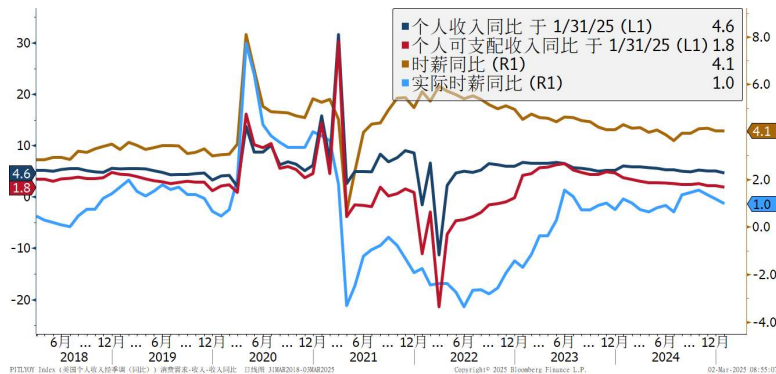
住房抵押贷款申请（周度）、成屋销售和新建房屋销售



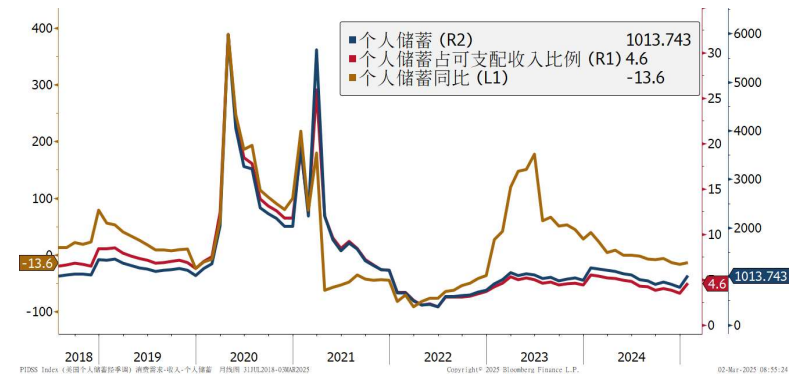
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

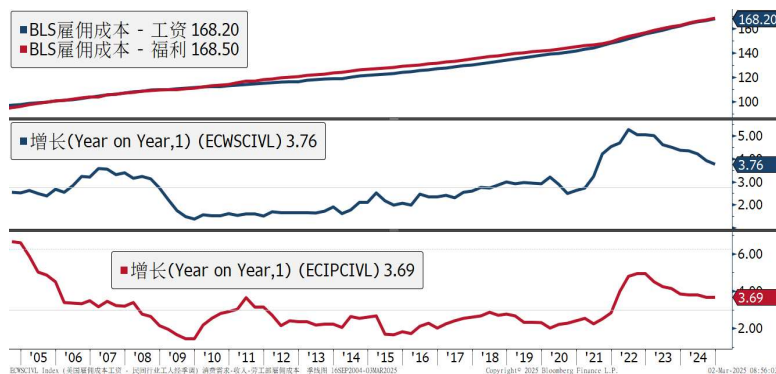
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



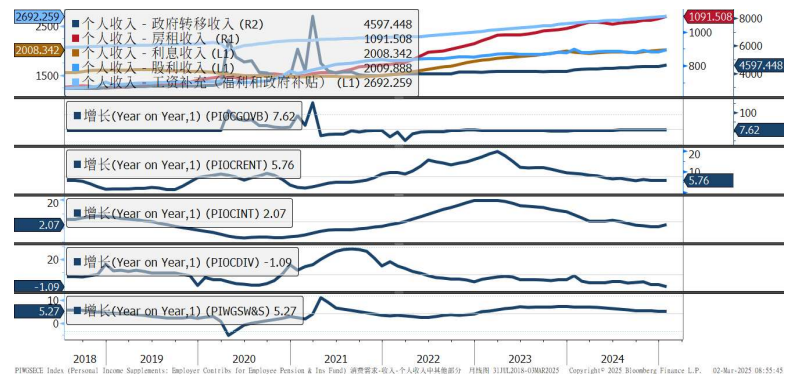
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



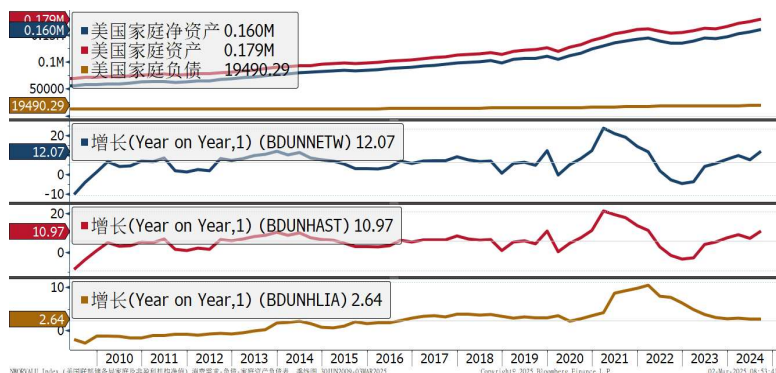
个人收入中除工资收入的其他项



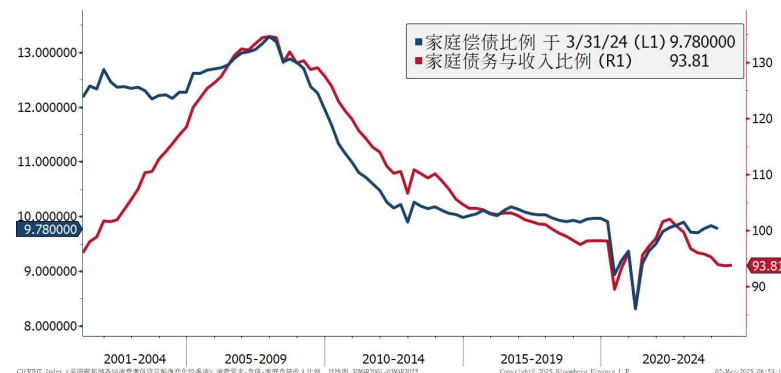
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

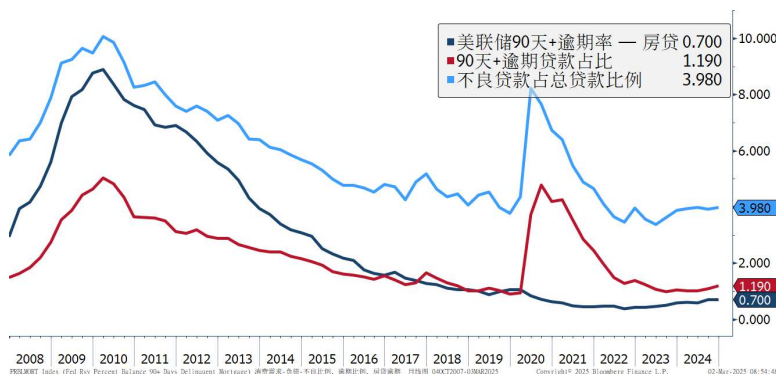
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



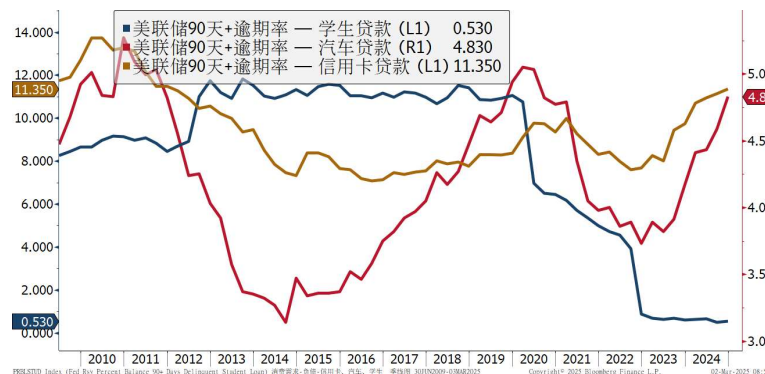
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



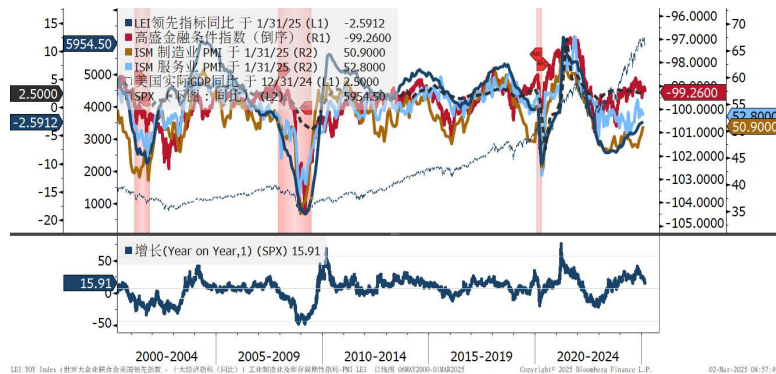
信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款90天+逾期率



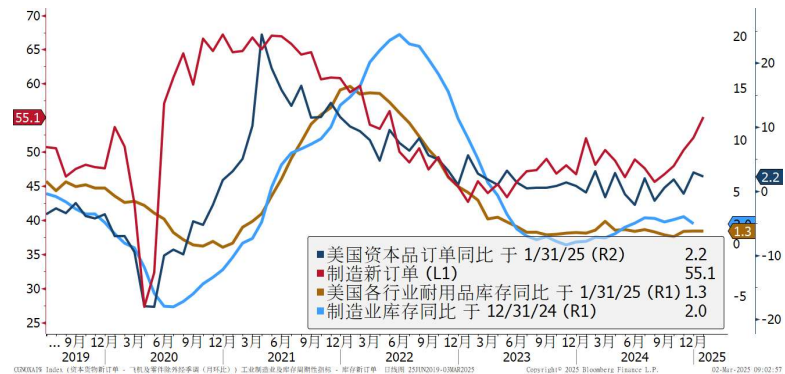
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

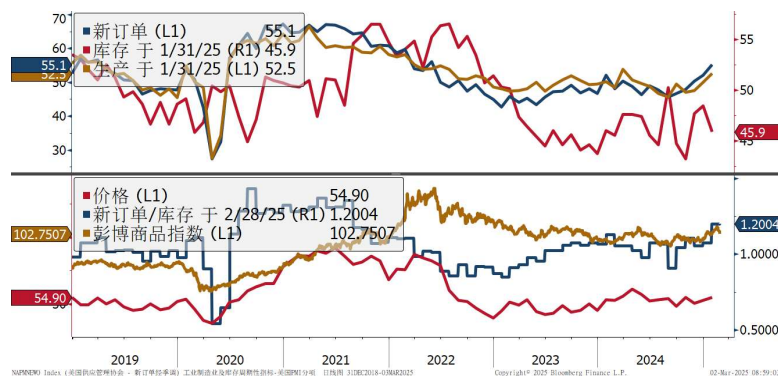
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



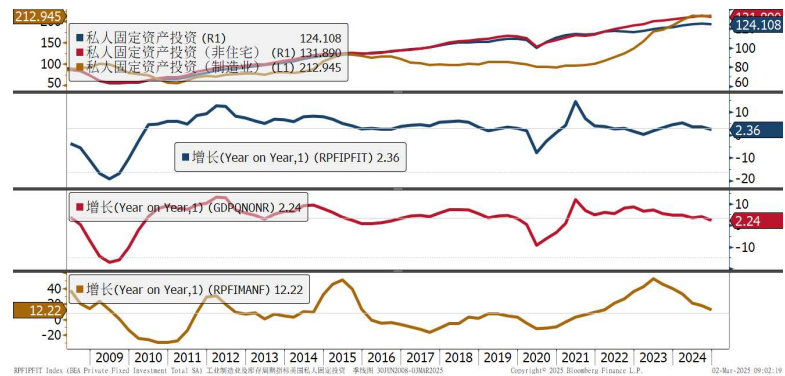
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



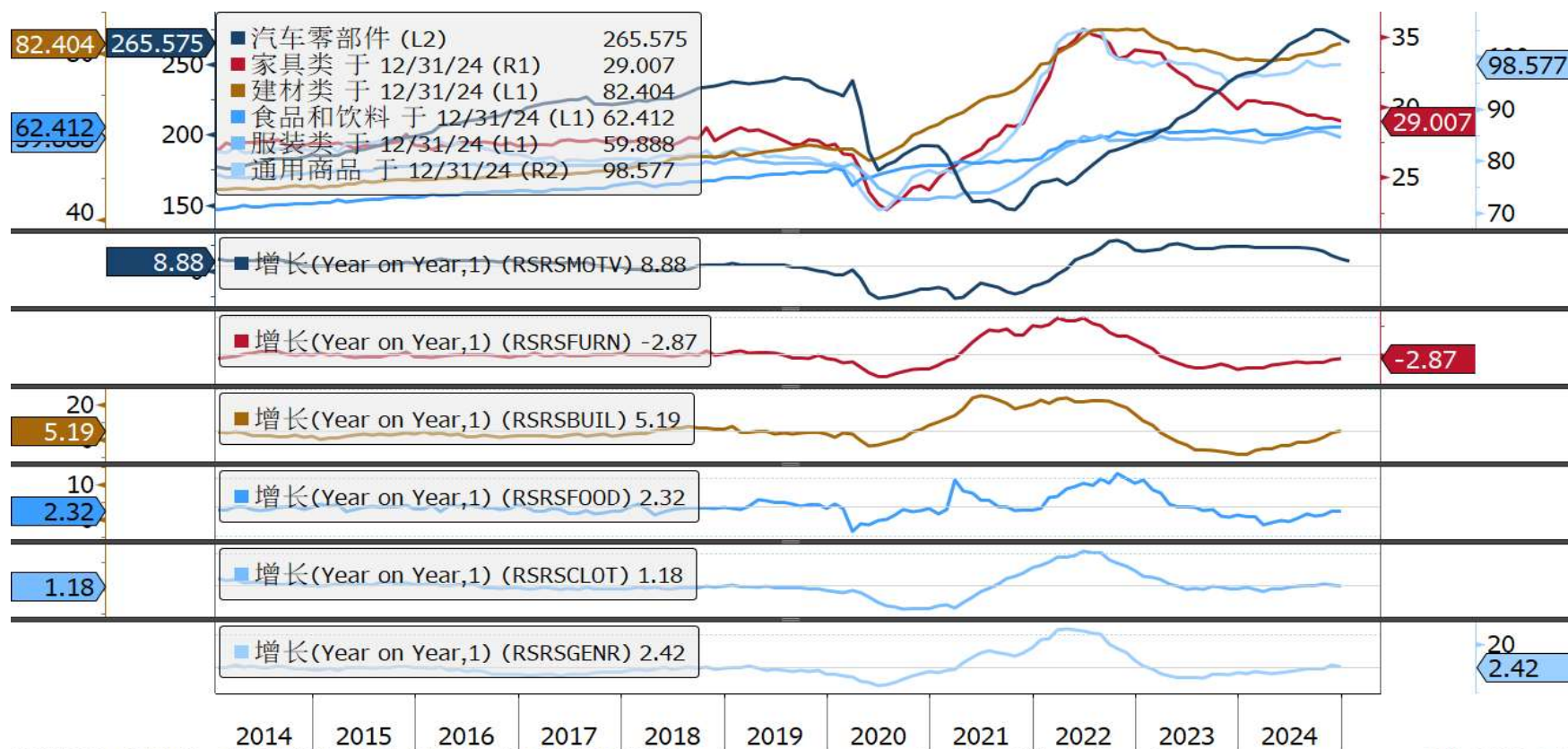
美国固定私人投资同比增速



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 31JAN2014-03MAR2025

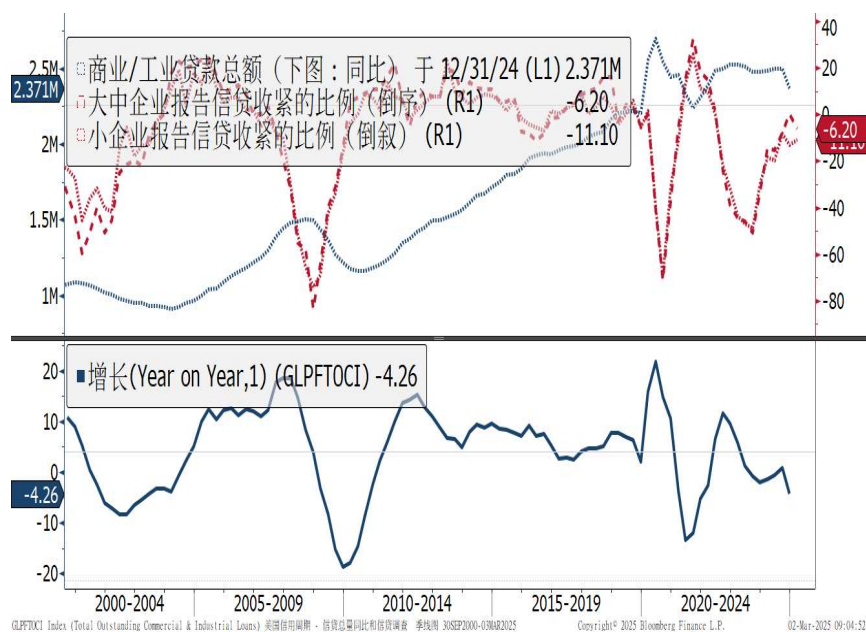
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

01-Mar-2025 21:44:17

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



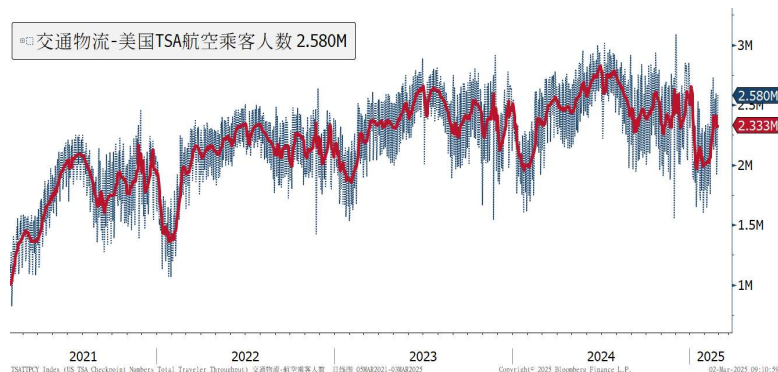
标普指数估值和高收益企业信用利差



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

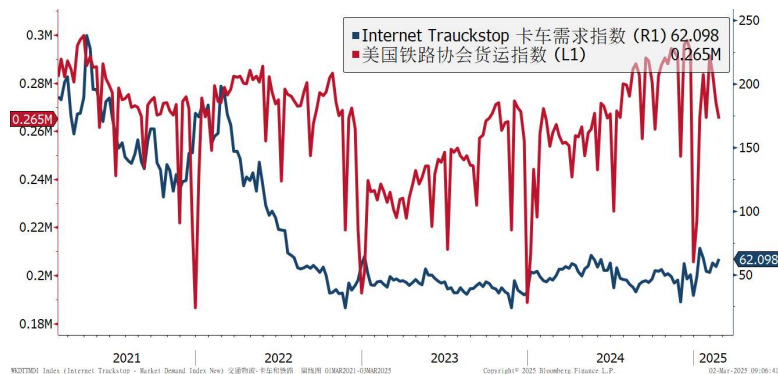
美国TSA航空乘客人数（7日平均）



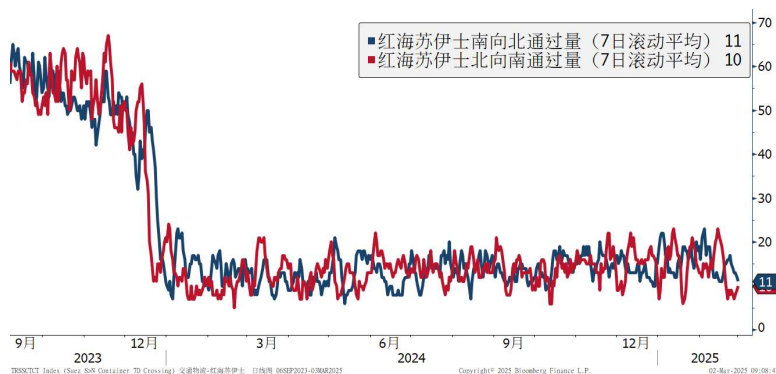
美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



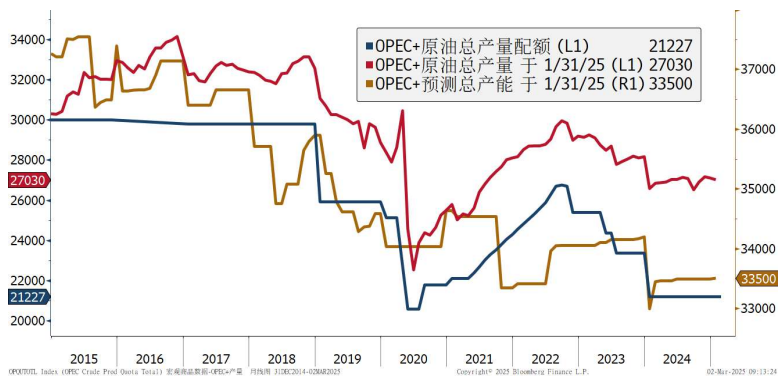
红海-苏伊士运河通过量



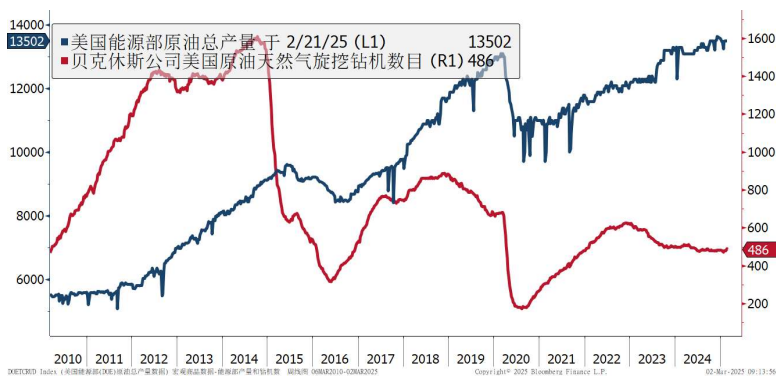
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



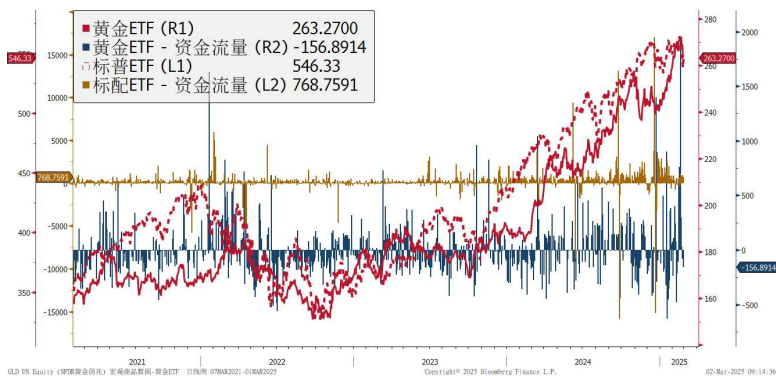
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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



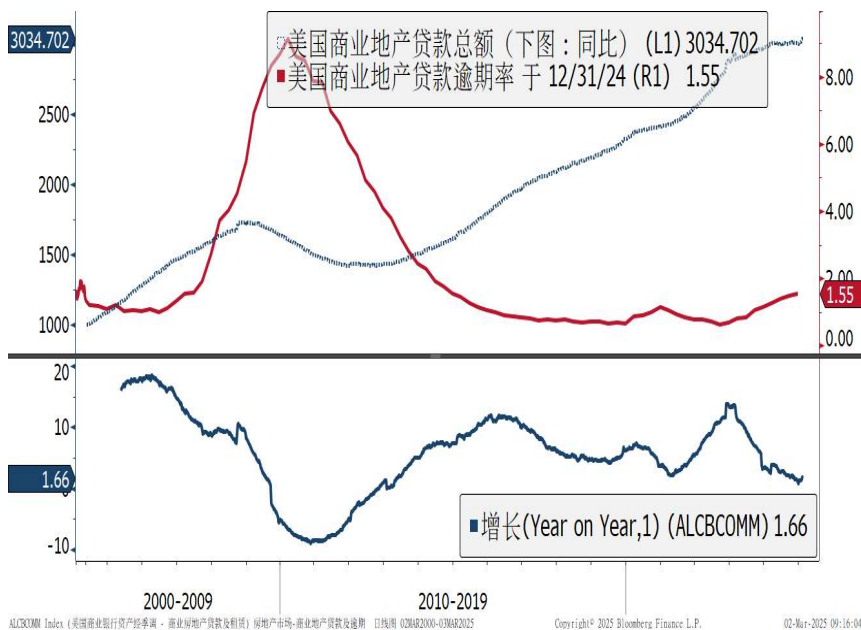
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



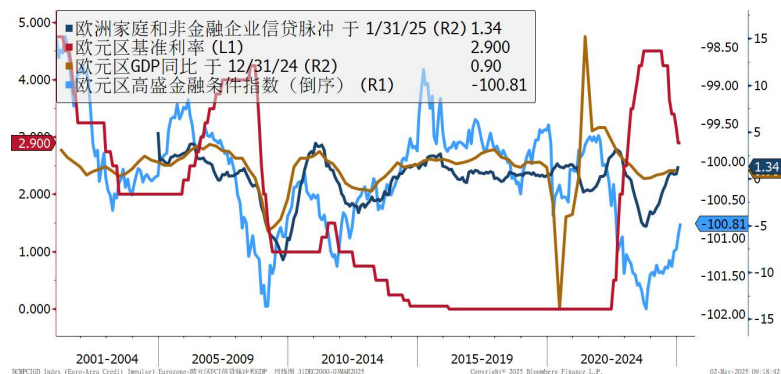
商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



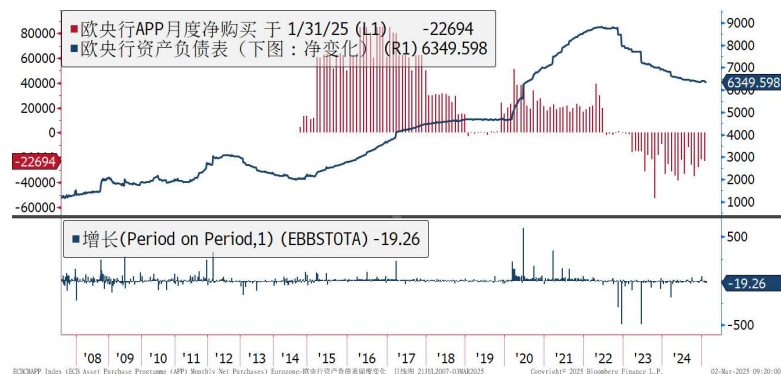
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Eurozone – 宏观概览

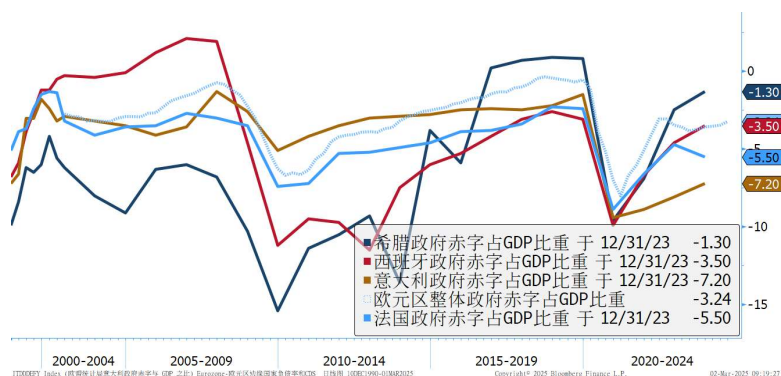
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



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



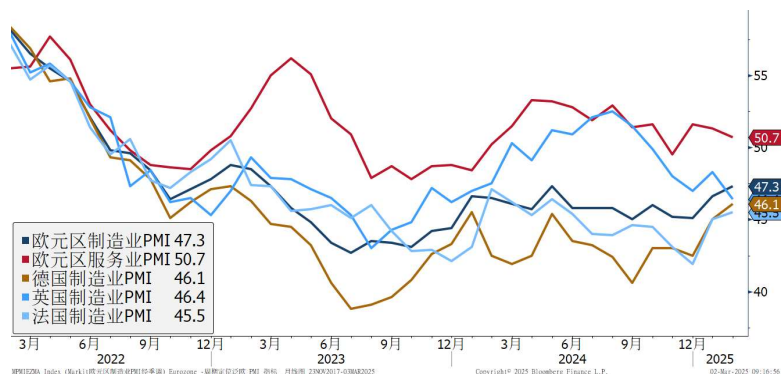
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



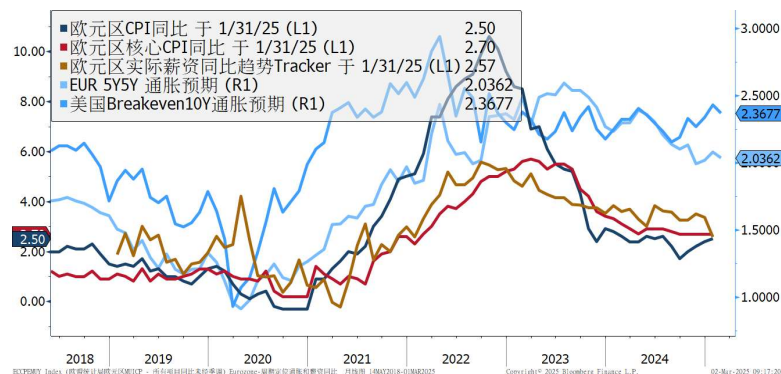
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

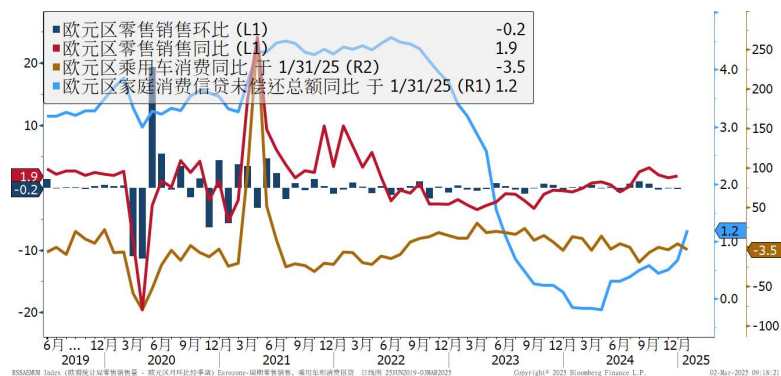
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



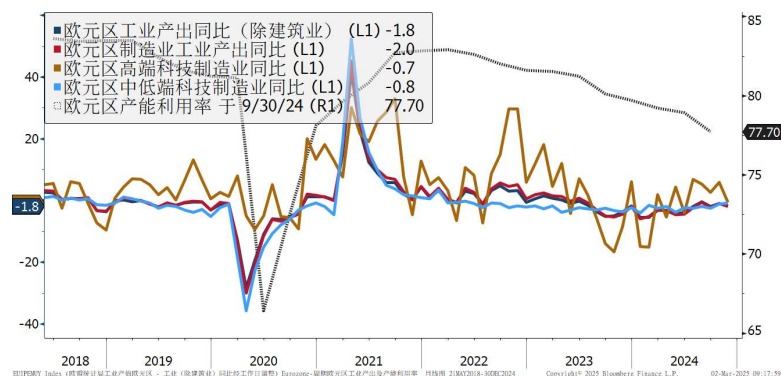
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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



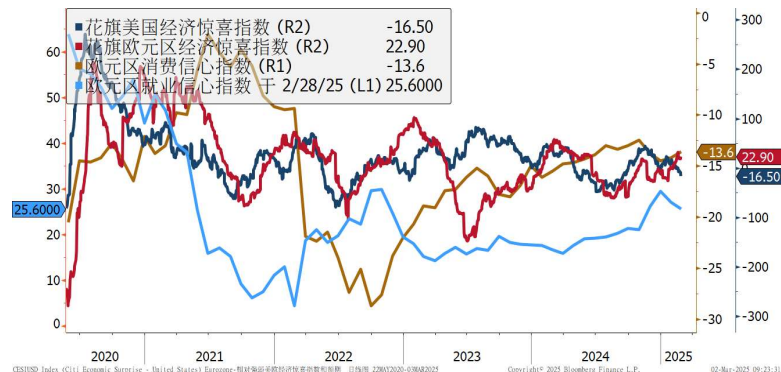
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 相对强弱

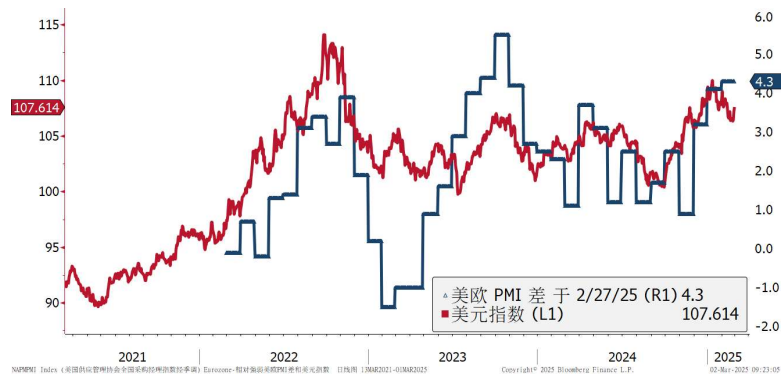
欧元、欧元均衡模型理论汇率和欧-美2年期利差



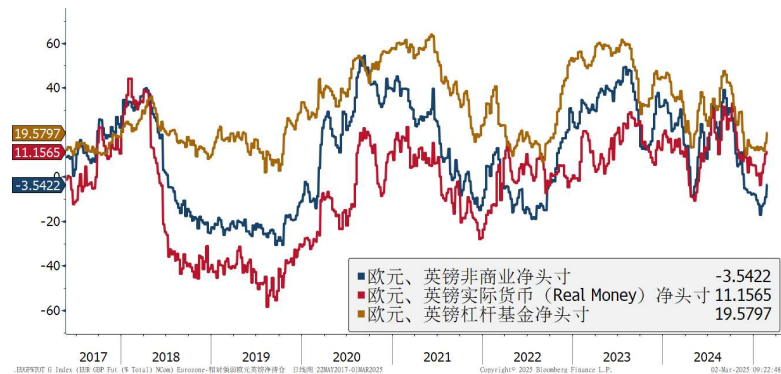
美欧经济惊喜指数对比和欧元区消费者信心



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

Beige Book Takeaways

美联储褐皮书（1/15 公布）中联储12个辖区经济动能描述可视化

- ◆ 1/15日，美联储《褐皮书》报告反映出在去年11月底至12月间，美国12个地区经济活动皆以小幅至温和的幅度增长，较上期报告显现出更强的经济韧性，但不同行业和领域依旧存在差异。经济总体活动方面，得益于假日销售强劲且超出预期，大多数地区消费者支出适度上升。
- ◆ 制造业总体略有下降，多个地区表示制造商正在囤积库存，以应对预期的更高关税。
- ◆ 非金融服务部门总体略有增长，地区亮点包括休闲和酒店业以及交通运输业的增长，特别是航空旅行。金融服务提供商报告贷款适度增长，资产质量总体变化不大，但贷款人对小企业和低收入家庭的违约表示担忧。住宅房地产活动总体保持不变。
- ◆ 物价方面，整体较上一期报告有所上行，增长率从平稳到适度不等。由于近月流感导致禽类和蛋类供应缩水，进而推高食品价格。健康保险等保险价格有所增长。零售和制造业部门有价格持平或下降的情况。12个地区普遍预计2025年更高的关税可能推动价格上涨。
- ◆ 就业市场方面，11个地区与上期情况基本维持不变，克利夫兰地区就业持稳，未再上行。在多个服务行业中特别是医疗保健行业，就业继续增长。建筑行业的就业人数略有增加，而制造业的就业人数保持不变。多个地区的受访者表示难以找到技术工人，且裁员情况较为少见。大多数地区的工资增长加快至适度水平。部分地区反映对未来的人力需求具有不确定性。

2025年1月美联储褐皮书各辖区当前经济表现总结						
	芝加哥	圣路易斯	明尼亚波利斯	堪萨斯	达拉斯	旧金山
经济活动	小幅上行	小幅上行	小幅上行	温和上行	温和上行	小幅上行
就业市场	小幅上行	持平	小幅上行	温和上行	小幅上行	持平
价格	温和上行	温和上行	小幅上行	温和上行	温和上行	持平
制造业	小幅走弱	小幅上行	温和走弱	-	温和上行	小幅走弱
农业和自然资源	持平，但低于去年同期水平	持平	疲软	-	小幅上行	小幅走弱
能源	-	-	持平	温和走弱	持平	-
消费支出	温和上行	温和上行	温和上行	小幅上行	-	-
商业支出	小幅走弱	-	-	-	-	-
建工与住宅	持平	-	小幅上行	-	持平	-
商业房地产	持平	持平	小幅走弱	持平	持平	持稳，需求放缓
住宅房地产	小幅走弱	-	持续上行	持平	-	持稳
银行和金融市场	小幅走弱	持平	-	-	-	-
零售和旅游	-	-	-	-	保持强势	温和上行
服务	-	持平	-	-	温和上行	小幅上行
	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	小幅上行	小幅上行	温和上行	温和上行	温和上行
就业市场	持平	小幅上行	小幅上行	持平	持平	持稳
价格	持平	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行	温和上行
制造业	持平	温和走弱	小幅走弱	持平	小幅走弱	持续走弱
农业和自然资源	-	-	-	-	-	温和走弱
能源	-	-	-	-	-	温和上行
消费支出	-	温和上行	小幅上行	温和上行	温和上行	温和上行
建工与住宅	-	持续走弱	小幅走弱	温和上行	-	-
商业房地产	持平	小幅上行	持平	温和上行	小幅上行	持平，但整体仍疲软
住宅房地产	温和上行	保持强势	持平	温和上行	小幅走弱	温和上行
银行和金融市场	-	小幅走弱	持稳，但低于去年同期	温和上行	温和上行	温和上行
零售和旅游	温和上行	强势	小幅上行	-	温和上行	温和上行
服务	-	持平	-	温和上行	持平，但需求减弱	-
交通	-	-	-	-	持平，但需求减弱	小幅上行
人力资源服务	-	-	-	-	-	-

注：美联储褐皮书中表述通常与标准术语略有差别，modestly译为“温和”；generally / largely flat, stable均译为“持平”；slightly译为“小幅”；improve, increase, strengthen, edge up, 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“强势”。

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

THANK YOU

FOR WATCHING