

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02月16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

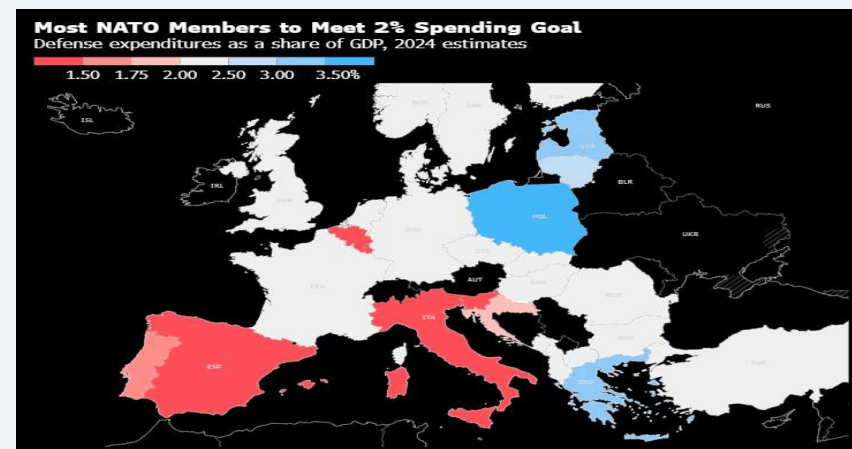
特朗普与普京开启和谈进程，短期欧系资产反弹，长期多方谈判料存阻力

- ◆ 2月12日，特朗普与普京通话，正式启动俄乌和谈进程，预计近期将在沙特会面。普京邀请特朗普及美国官员访俄罗斯讨论问题。同时副总统万斯和国务卿卢比奥在慕尼黑会议中与泽连斯基会晤。在谈话前美方称乌克兰“加入北约不切实际”，且“不太可能收回2014年以来失去的所有土地”，声称美国不向任何维和部队提供军力，特朗普在与普京谈话并做出让步前未与其欧洲盟友协商，此举引发欧洲的担忧和不满。
- ◆ 中长期来看，俄乌和谈前方仍看多方谈判进程与成效。目前看欧元区 and 乌克兰可能存在让步的政治压力，如1) 欧元区成员负担国防成本，欧盟或额外耗费3.1万亿美元用于增强军队部署、维护边界及储备武器，国防预算预计将达GDP的3.5%。未来，欧盟需在社会福利、医疗、教育与国防开支间重新平衡，欧盟整体利益将与各国财政支出受民意制约的现实频繁冲突，使得政治隐忧持续不散。2) 乌克兰面临重建理论上可以提振欧元区中期经济展望，但目前资金缺口+美国参与程度在当下多方势力角逐下仍不明朗。

俄罗斯战争后不断阔大在冲突地带的实际上控制区域



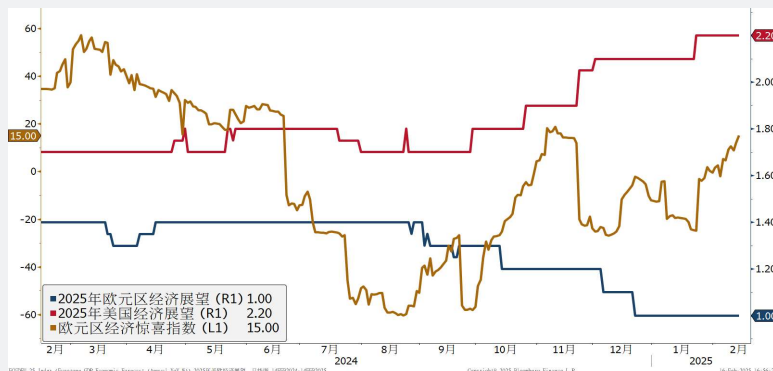
若欧洲需要提升国防支出至3.5%GDP水平，NATO国家远未达到这一目标



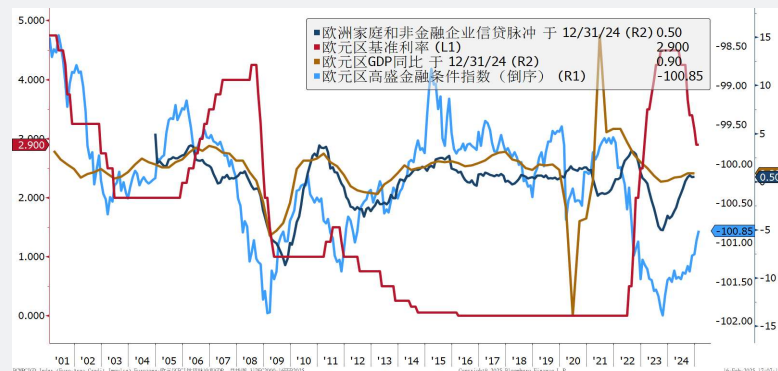
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

欧系资产的Silver Lining：地缘+关税+增长偏弱或已被计价

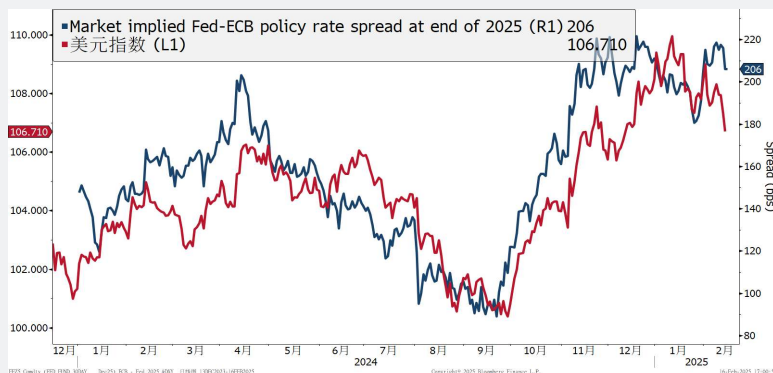
当开始交易特朗普2.0后，市场显著下调欧元区25年增长展望并上调美国展望，尽管此时欧元区惊喜指数是上行趋势



欧元区金融条件指数 (FCI) 宽松较美国更为顺畅，使得欧元区在除政治、关税等情绪事件扰动之外，存在周期反弹的流动性环境



我们维持2025年欧央行65bp降息空间，美联储25-50bp降息空间，美欧货币政策预期差计价可能难以继续走阔



FX盘口欧系货币净空已经较为拥挤，企业净买入和对冲盘口开始加大对欧元敞口，预示着欧元（在关税、俄乌和德国选举）之外存在反弹潜能



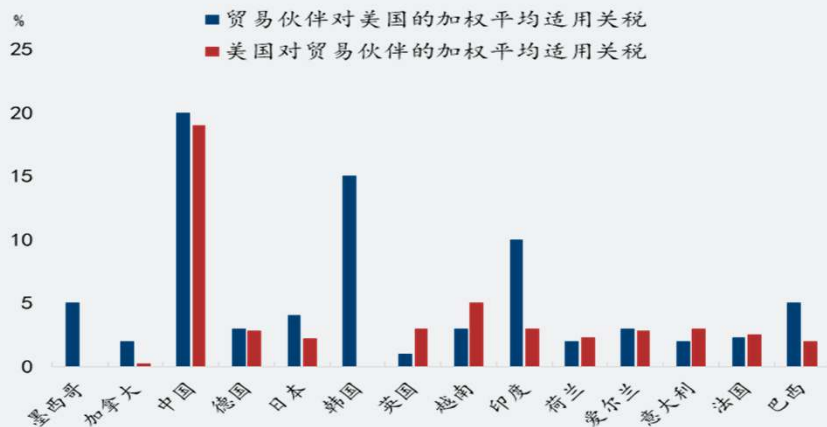
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

特朗普引入“对等关税”概念，或反而提供“合理性和确定性”

- ◆ 特朗普2月13日签署引入“对等关税”备忘录：即让美国和贸易伙伴彼此征收的关税税率和进出口额对等。特朗普指示美国贸易代表和商务部长根据各个国家不同的情况提出新关税建议。相关措施的生效日期并未公布，商务部长霍华德·卢特尼克在白宫表示，所有研究工作应在4月1日前完成，随后总统可以立即采取行动。白宫分发的备忘录副本显示，新的进口税将为各国量身定制，目的不仅是为了抵消其对美国商品的征税，还针对别国形形色色的非关税壁垒，包括不公平补贴、法规、增值税、汇率、松懈的知识产权保护以及其它限制美国贸易的因素。
- ◆ 我们认为“对等关税”概念反而提供了“合理性和确定性”，暂不视作关税烈度提升风险：1) 提供旨在扭转逆差的关税行动的“道德依据”；2) 对比特朗普前期以“模糊策略”将关税作为“谈判筹码”，“对等关税提供了确定性”；3) 中国“对等关税”下加税空间反而有限，关注印度、韩国、加拿大和巴西等国的风险。我们固然高度关注4.1政策细节，但暂不改变当前我们偏向非美权益资产上风险的策略。

美国及主要贸易国家双向平均关税水平对比



处在关税冲击漩涡中的加元、墨西哥比索和离岸人民币近期皆有所反弹



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

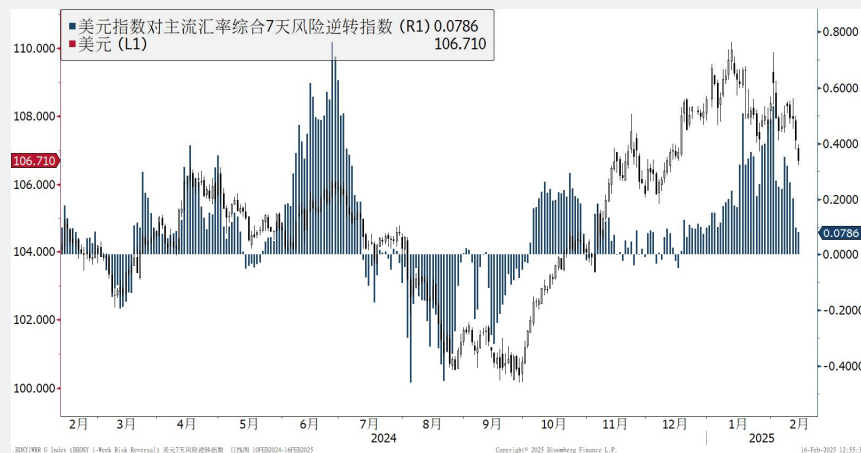
美元指数转为看弱，“对等关税”提供“合理性和确定性”，近期非美资产压过“美国例外”

- ◆ 我们曾经在年度观点表示，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。但短期（日线级别）美元有所超买，去年12.19，我们将看涨美元调整为区间震荡（107.3-110），将10Y美债收益率转向看空、美债曲线做陡离场转为阶段性看平，两者背后的核心逻辑在于支持美元走强部分逻辑已经共振式出现边际变化：**1）** 美国经济惊喜指数回落+美股震荡调整使得长端期限溢价和通胀预期回落，美债利率和美元指数伴随高位回落，**2）** 关税新闻冲击频繁但实质落地影响相对低于预期，前方固然有风险但可能需要等待4月进一步明朗，且我们认为“对等关税”并非最坏情形，为市场提供“合理性和确定性”。**3）** 俄乌战争改善。**4）** 中国风险情绪自下而上反弹，引领AI主题从资本开支转运用端、从训练转推理。近期整体非美资产反弹更胜于美股。
- ◆ 本周我们将美元指数从震荡调整为看弱，短期目标106.4，中期目标105和103.5。

资产上的“美国例外”叙事正在逆转，美股在表现和估值上与非美缩小差距



期权市场美元指数对主流汇率风险逆转指数回落



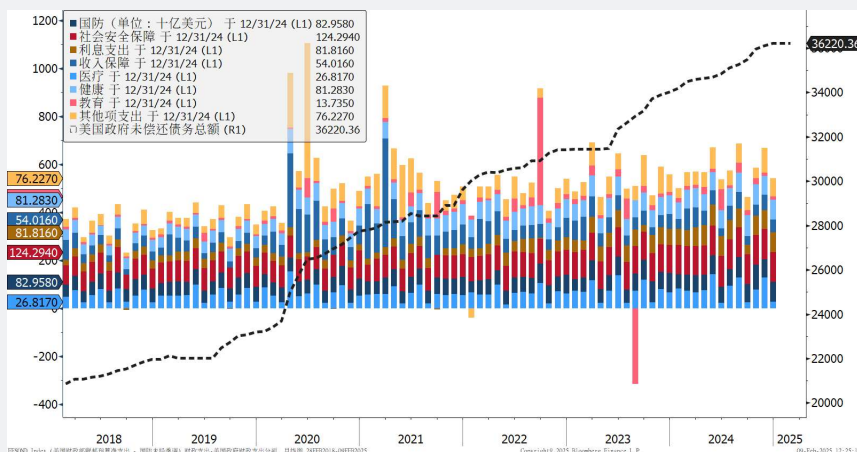
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

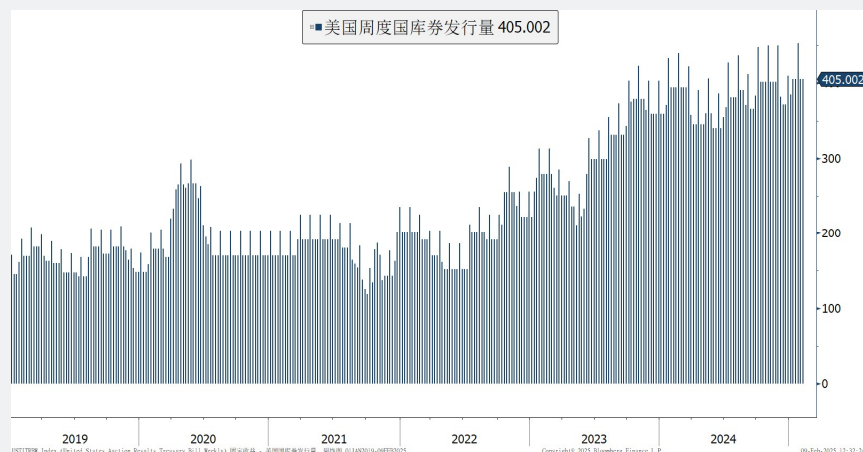
新财长释放财政政策前景信号：维持美债发行节奏安抚市场，但内核仍旧对债务扩张警惕（1）

- ◆ 2月7日，美国新财长Scott Bessent表示，在可预见的未来财政部的债券发行策略不会有任何改变，此举短期安抚市场尤其是美债市场，使得长端收益率在除基本面逻辑之外相对承压。正如我们在年报中阐述，2025年上半年政策落地大概率以关税博弈为主，下半年则以美国财政部门的内政为核心。我们认为，新财长透露出部分新政府的财政政策前景信号，或将为中长期财政政策的预期差，以及短期美债市场的计价逻辑变化。我们对以下几个方面尤为关注：
- ◆ 一是Bessent看重财政和债务的可持续性，批评上一任政府以扩大政府债务支持经济的方针，认为政府债务和赤字“两本账”是当前“重要问题”，这意味着市场交易“特朗普2.0”财政扩张加剧的预期或与新财长（或许是新政府）Pro财政支出效率的主张是有偏差的。
- ◆ 二是Bessent前期持续严厉批评前任耶伦加大短债发行为政府融资的策略，认为政府负债过于依赖短期融资，这使得市场担心新政府债券发行长短结构或有变。但目前Bessent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。

美国政府未偿还债务总额及月度政府支及分项



耶伦带领下的前任财政部政府融资多依赖于短期国库券，使得曲线偏平



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

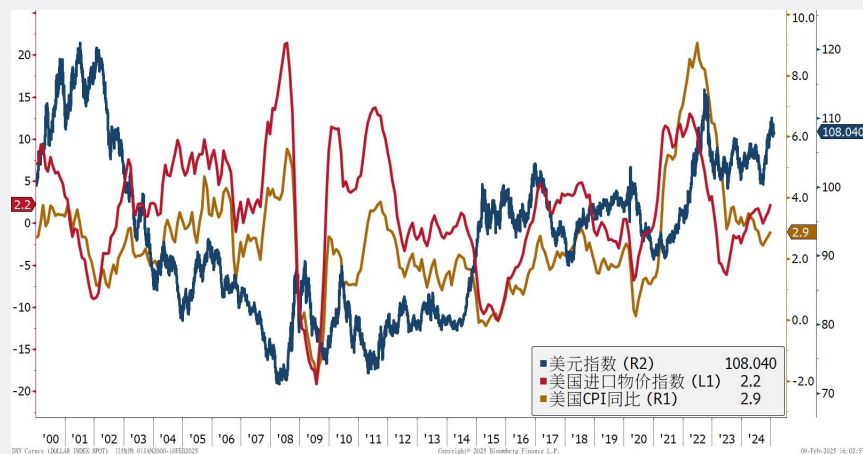
新财长释放财政政策前景信号：维持美债发行节奏安抚市场，但内核仍旧对债务扩张警惕（2）

- ◆ 三是Bessent表示财政部和特朗普看重10年期美债收益率更胜于基准利率，新政府不会干扰美联储货币政策。这为长端美债上行带来一定压力，同时叠加1) 近期美股波动带来美债买盘，2) 政府融资计划继续侧重短债，使得过去一个季度大幅走陡的美债曲线近期再度走平，长短利差明显回落。我们近期在美债策略反复提示，建议做陡10-2Y、30-5Y的策略先行离场，等待曲线阶段性走平后。如10-2Y回落至10-20bp后再度考虑择机入场，目前看策略已经兑现。
- ◆ 四是Bessent强调新政府支持“强美元”策略，这与前期特朗普提及的“希望美元走弱改善逆差”的言辞有所变化，且Bessent提及警惕非美国家“操纵汇率”，通过贬值汇率获得出口优势。美元的强弱偏好从宏观上看可以理解为：偏好强美元有助于在推动关税背景下抑制美国进口物价；偏好弱美元则有助于出口而修复美国贸易逆差，前者或更具有现实操作意义。
- ◆ 整体上我们认为新财长释放了我们高度关注的政策信号，尤其是对债务总量的克制、维持前任融资结构和关注长端利率几个方面。

近期美债长短利差回落曲线走平，背后既有基本面因素也有对财政的解读



Bessent继续支持“强美元”，与前期特朗普希望美元走弱有所变化



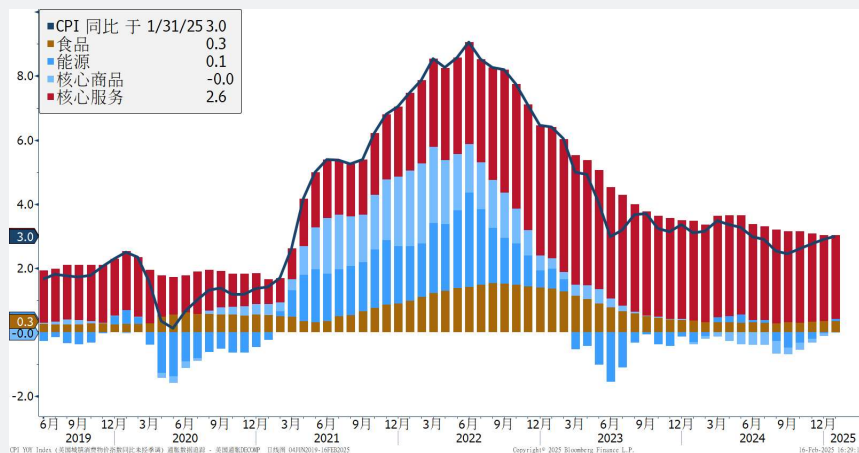
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Macro at a Glance

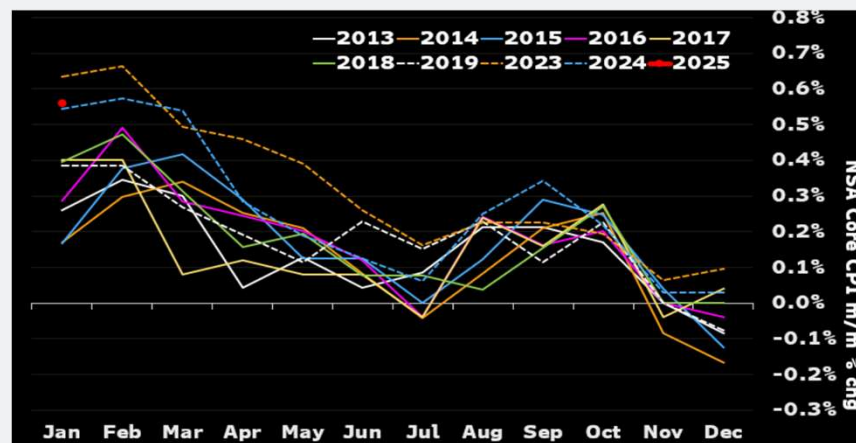
1月CPI超预期上行且范围扩大，季节性因子对数据形成潜在干扰，无需过分担忧“二次通胀”

- ◆ 美国1月CPI同比3.0%，高于预期和前值的2.9%，当前已连续4个月反弹；CPI环比0.5%，高于预期的0.3%，并创下2023年8月以来新高。剔除能源和食品的核心CPI同比3.3%，高于预期和前值的3.1%和3.3%；核心CPI环比0.4%，高于预期的0.3%，是2024年3月以来最高值。
- ◆ 1月CPI分项普遍抬升，显示通胀范围扩大：其中食品价格受到流感和气候影响因素分项环比从0.3%上升至0.4%，禽蛋价格上涨尤为显著。核心商品环比从0%升至0.3%，主要由二手车价格销售走强带动价格上行驱动。核心服务方面，环比从0.3%升至0.5%。汽车、房屋等保险费率年初调整导致交通和住宅项环比均上行。
- ◆ 尽管通胀强劲，但预计未来将维持区间震荡：1. 房价和租金的回落将在CPI数据中逐渐体现 2. 能源价格在需求拖累以及俄乌谈判进程中趋于下行 3. Manheim二手车领先指标指向二手车价格的缓和。此外，考虑到年初季节性因子对于通胀的作用较为显著：1月季调数据高达0.45%，比去年同月高8个bp，而未经季调的核心CPI涨幅仅比一年前高1个bp，我们认为暂时不必对“二次通胀”过分焦虑。

1月份通胀数据超预期，食品和核心商品贡献较大，核心服务有所回落



1月份为季节性通胀高点，本次数据支持3月份暂停降息，但趋势意义有限



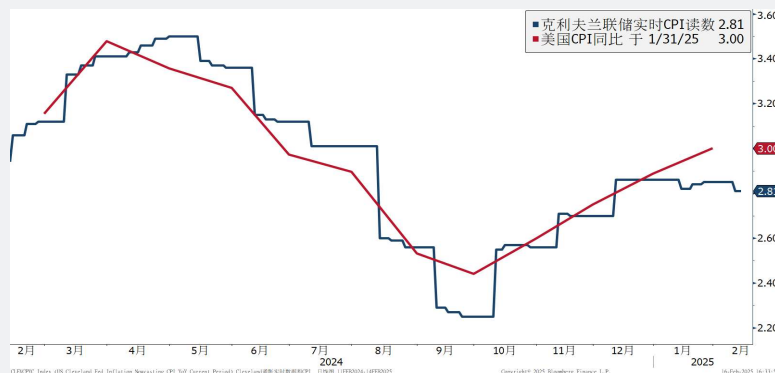
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Trending Inflation

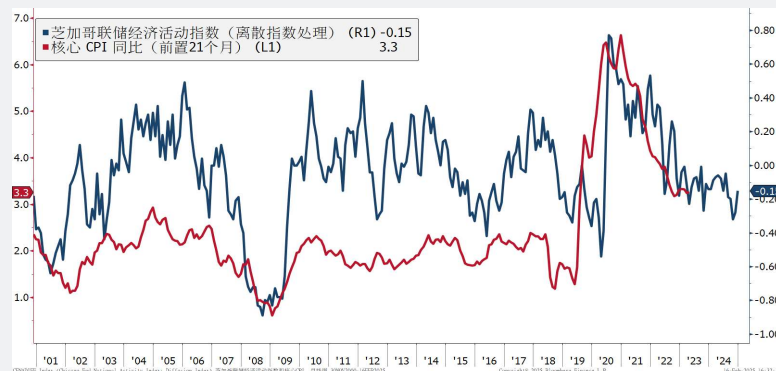
通胀预期反弹：且更具主观性的调查类和近端预期反弹速度更快，长端通胀预期维持了相对稳定



以实时通胀追踪月度数据变化及对市场的影响，当前仍不需过度担心真实通胀数据



实际通胀相对稳定：美国经济活动指数（离散指数处理）后领先核心通胀21月，目前仍旧支持核心通胀同比趋势持续下行



近期经济惊喜指数的回落仍旧会制约通胀预期上行空间，关税等政策的成本端对通胀的提升需要经济动能+资产风险情绪作为前提



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周度 FICC 资产观点

资产	周度观点	主要逻辑
美元	☐ ☒ -1 ☐ ☐ ☐	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。但日线级别美元有所超买，叠加关税节奏后置及落地较预期温和+俄乌地缘改善+中国风险情绪反弹，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106.4/105，年内目标103.5。
欧元及日元	☐ ☐ 0 ☐ ☐	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动低估，但近期非美风险情绪提升（中国风偏+欧洲地缘改善预期），美国通胀强化3月份FOMC按兵不动，日元尤其是日元交叉（对欧系）多头头寸快速减少，日元转为145附近震荡。关注2.23德国大选落地，欧元中期目标调升至1.10。
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附议防御性提升套保比例，并择机购汇。
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%持稳震荡，中期关注4.2%低点。
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。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 ☐ ☐	美元回落赋予黄金上行较为舒适的环境，但是当价格升至2950-3000美元区间时，达到各大机构预测全年高点，再继续突破需要更苛刻的宏观环境。周五晚超预期走弱的零售销售数据成为黄金高位调整的契机，缓解超买情绪。上周提示黄金上行斜率放缓，下方支撑位看2800美元。
金银比	☐ ☐ 0 ☐ ☐	零售数据走弱打断通胀预期上行逻辑，有色板块旋即迎来调整。上周看金银比达到95高位后有所修复，后续若增长走弱逻辑延续则金银比或重返高位，否则金银比仍存回落空间。

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

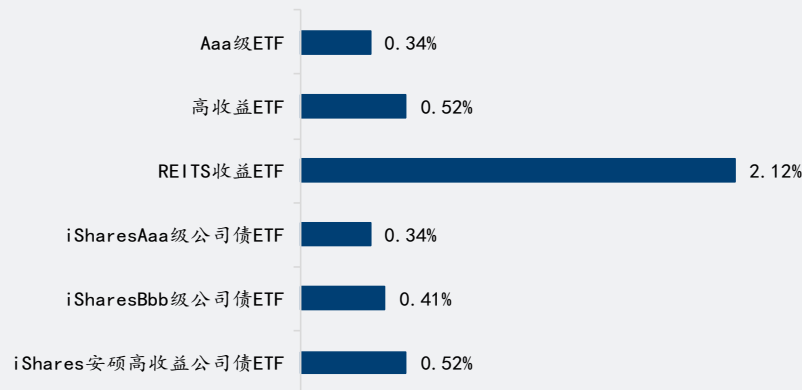
各期限美债收益率周度变化

美债收益率	2025/2/14	周度变化(bp)
3M美债收益率	4.31	-1.61
2年美债收益率	4.26	-3.03
10年美债收益率	4.48	-1.85
30年美债收益率	4.70	0.37
10年期TIPS收益率	2.04	-2.9

主要发达国债收益率周度变化

DM国债收益率	2025/2/14	周度变化(bp)
10年期德债收益率	2.43	5.9
10年期英债收益率	4.50	2.4
10年期日债收益率	1.36	5.8
10年期意大利债收益率	3.52	5.6
10年期西班牙债收益率	3.06	6

美国信用债ETF周度表现



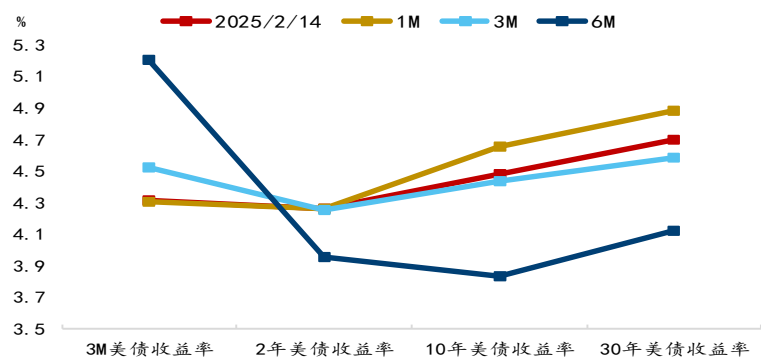
彭博全球国债集合指数



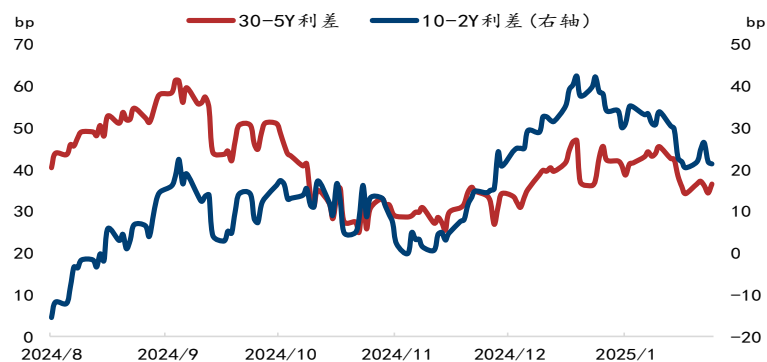
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

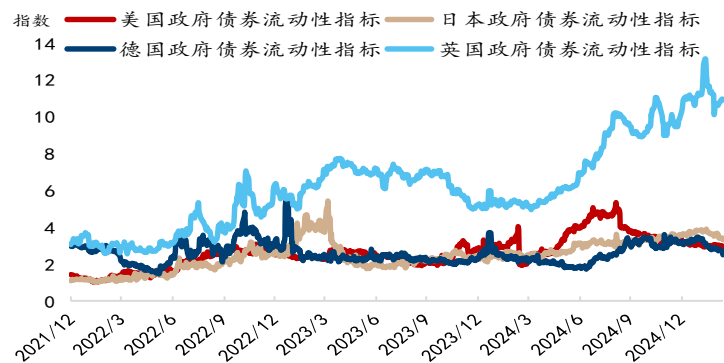
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



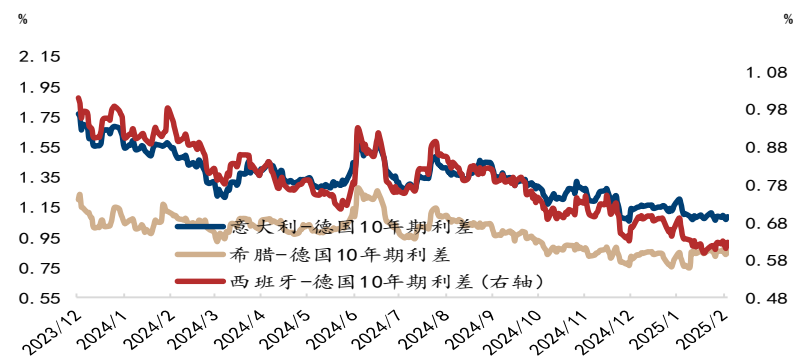
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



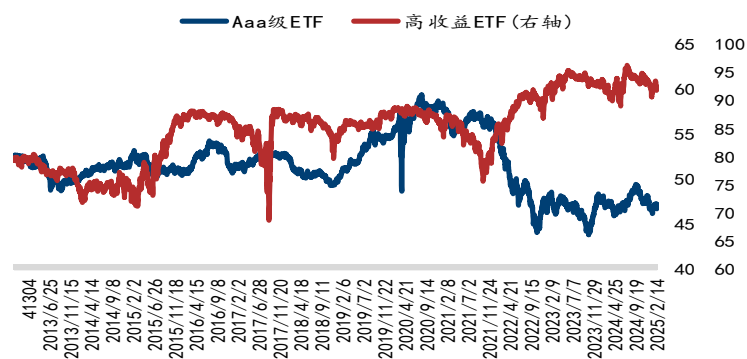
欧元区国债收益率利差



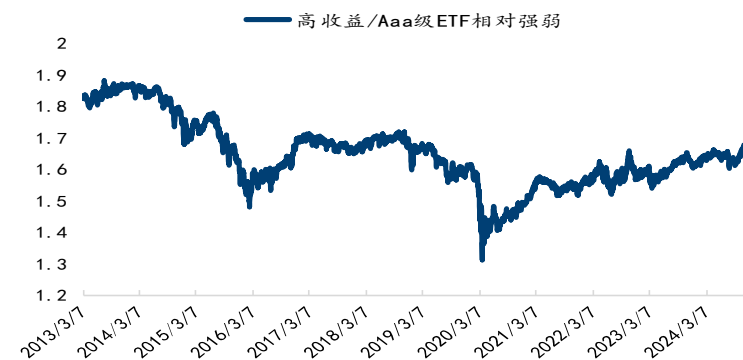
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 不同评级信用债相对强弱及欧元区国债利差

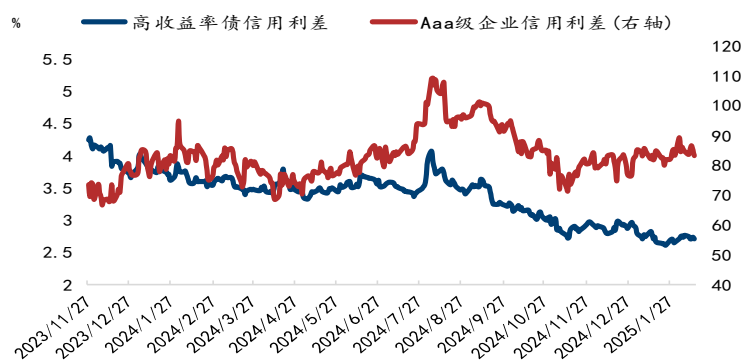
Aaa与高收益信用债ETF



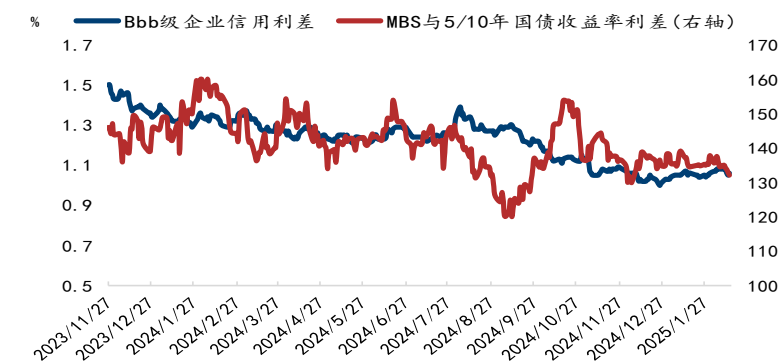
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



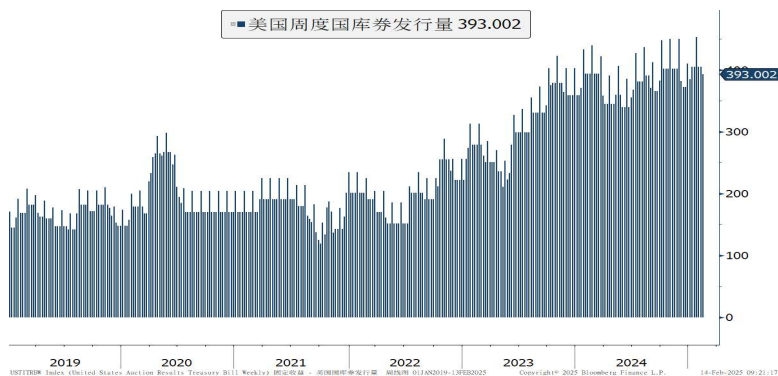
Bbb级信用债和MBS信用利差



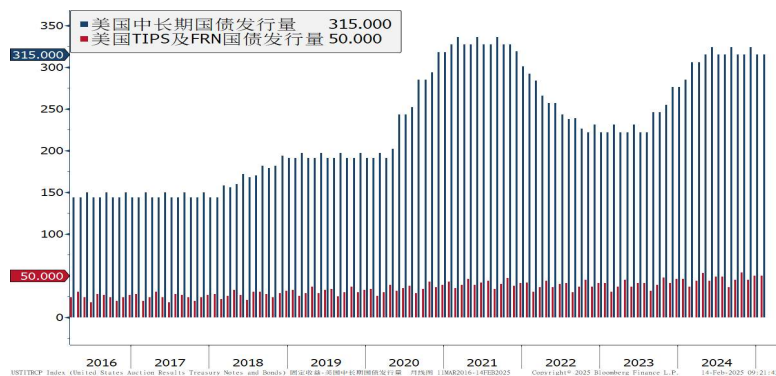
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

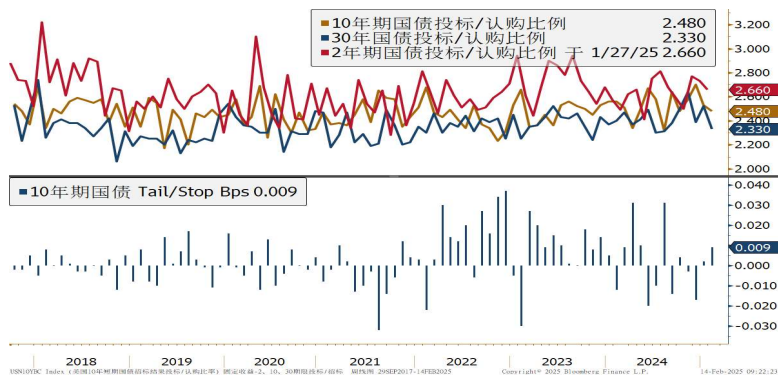
美国短期国库券发行量（周度）



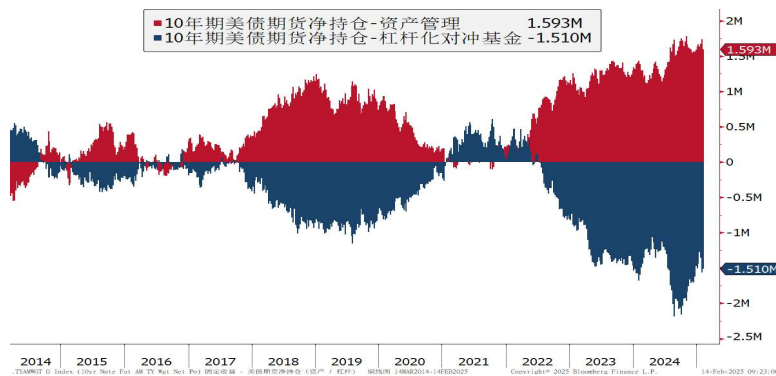
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



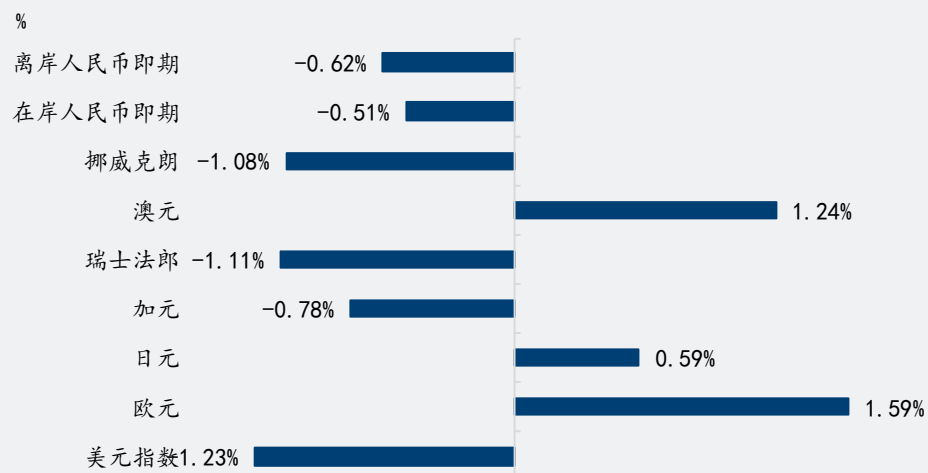
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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



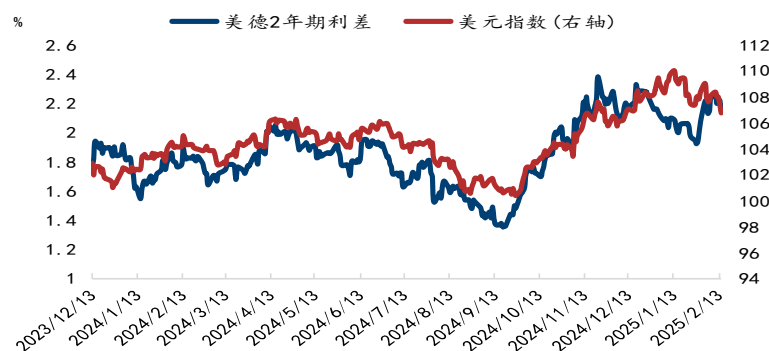
	2025/2/14	周度变化
美元指数	106.7100	-1.23%
欧元	1.0492	1.59%
日元	152.3100	0.59%
加元	1.4182	-0.78%
瑞士法郎	0.8998	-1.11%
澳元	0.6352	1.24%
挪威克朗	11.1225	-1.08%
在岸人民币即期	7.2572	-0.51%
离岸人民币即期	7.2578	-0.62%

汇率市场 - 主要国家国债收益率与美债利差走势

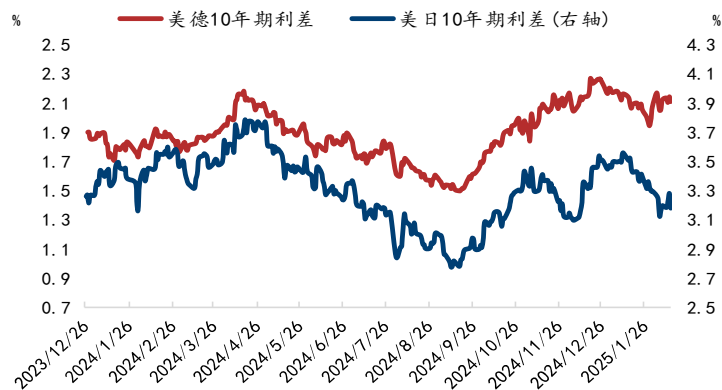
10年期美债与G7国家平均利差



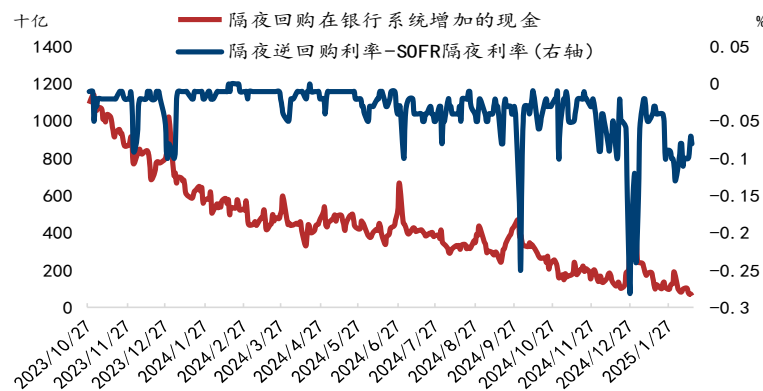
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



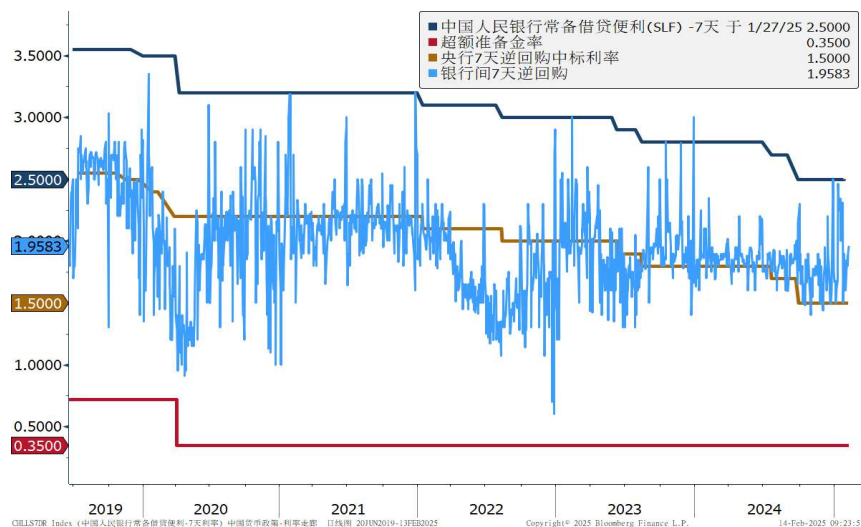
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



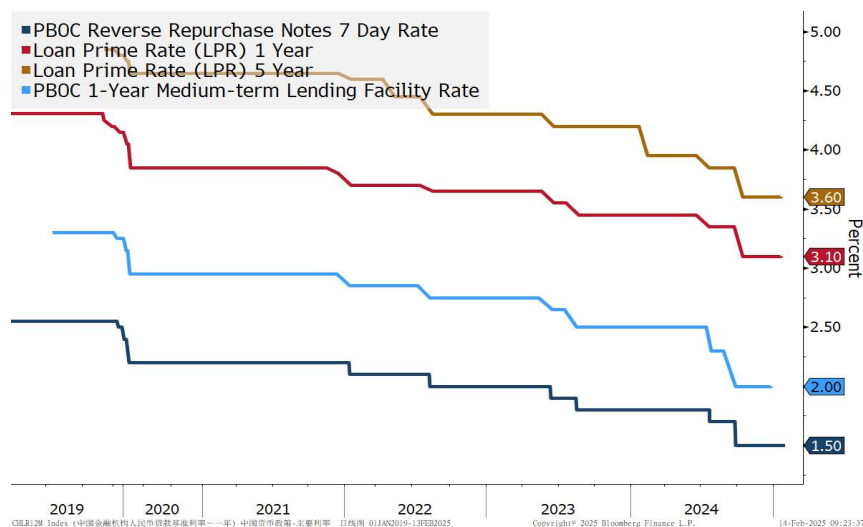
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



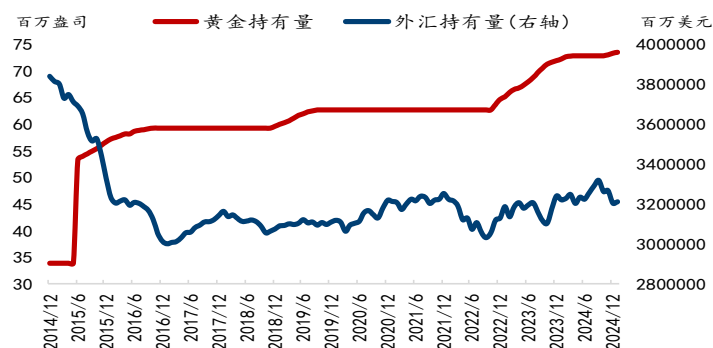
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



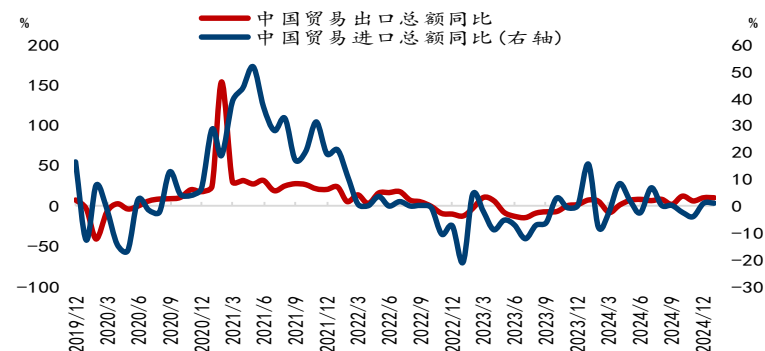
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

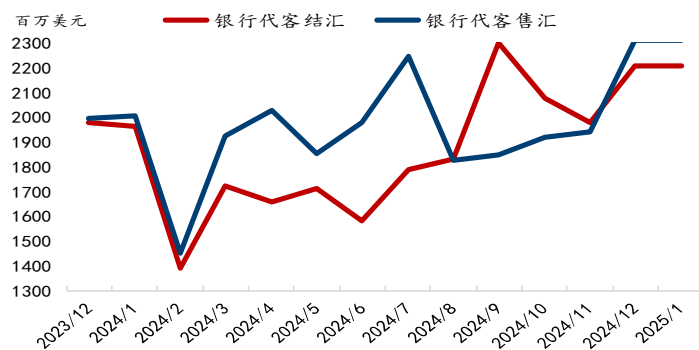
中国央行黄金与外汇储备



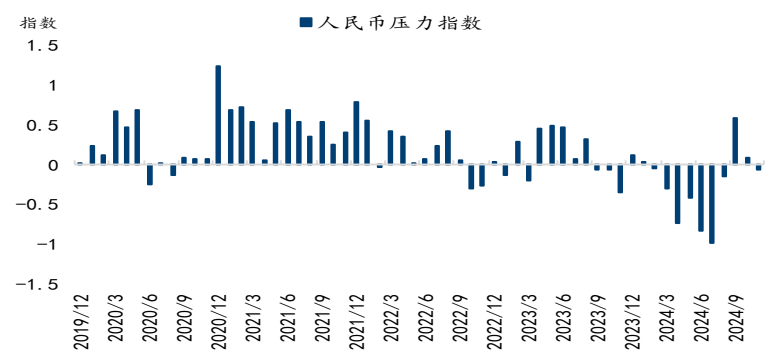
中国进出口同比



银行结售汇



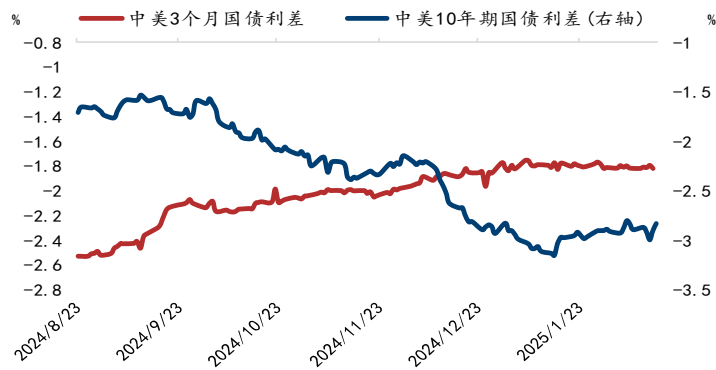
人民币月度压力指数



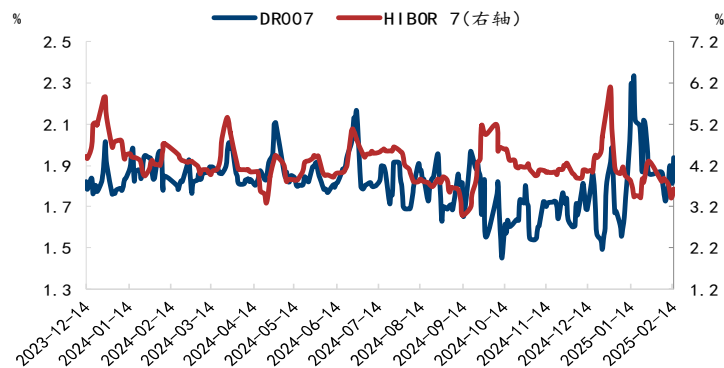
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

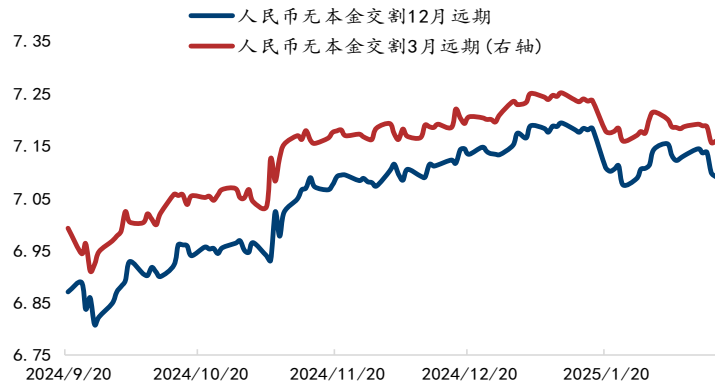
中美10年期、3个月国债收益率利差



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



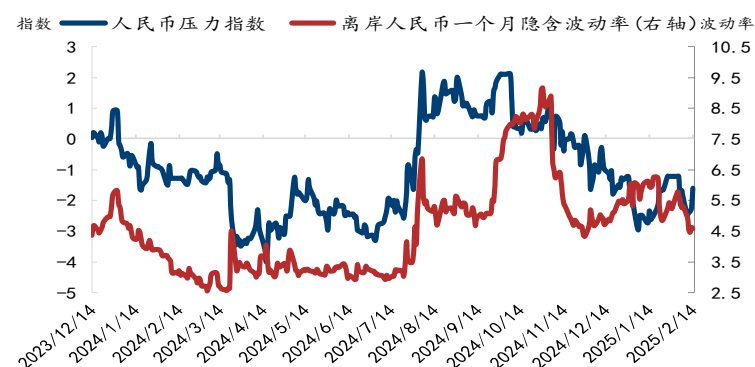
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

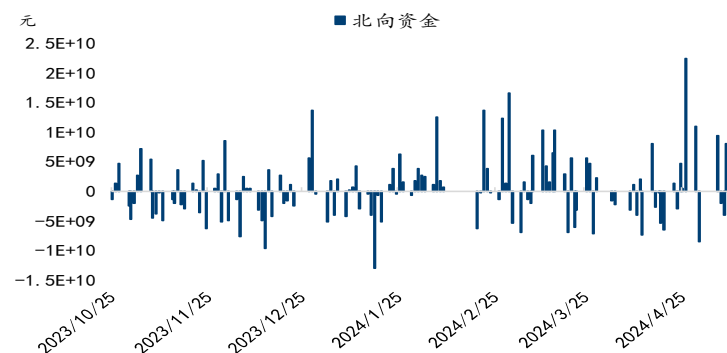
人民币中间价与彭博中间价预期价差



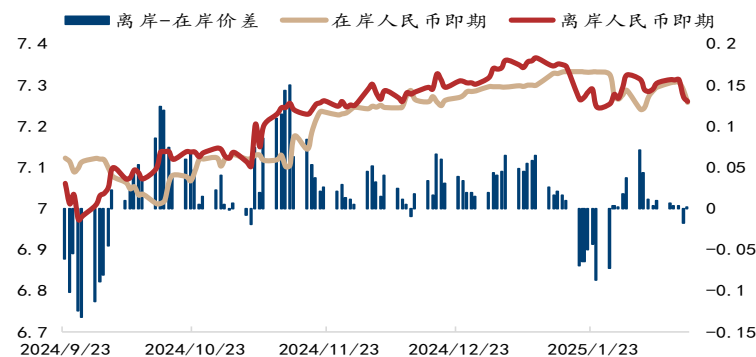
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

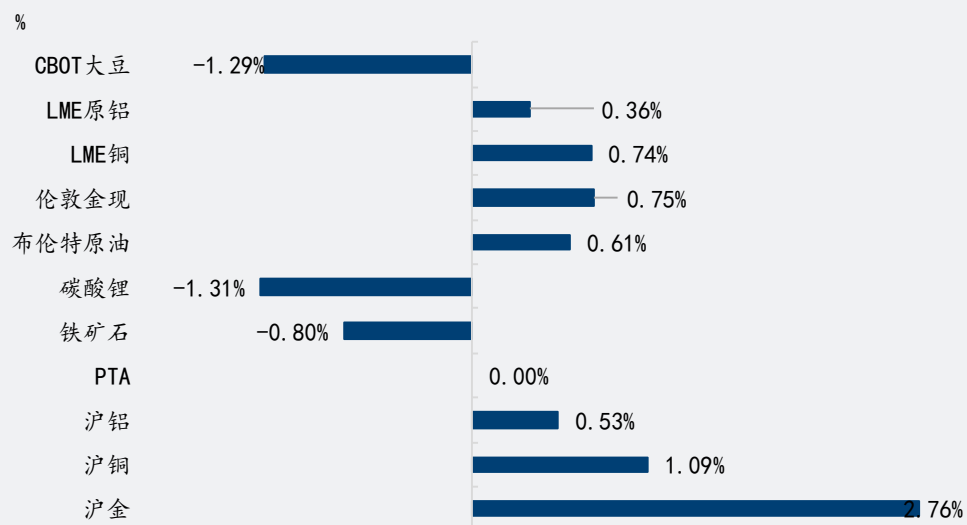


离岸人民币与在岸人民币价差



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

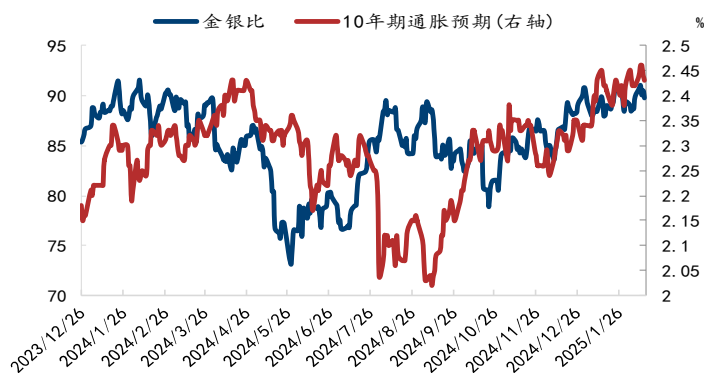


	2025/2/14	周度变化
沪金	688	2.76%
沪铜	78090	1.09%
沪铝	20710	0.53%
PTA	5106	0.00%
铁矿石	811	-0.80%
碳酸锂	76780	-1.31%
布伦特原油	75	0.61%
伦敦金现	2883	0.75%
LME铜	9477	0.74%
LME原铝	2638	0.36%
CBOT大豆	1036	-1.29%

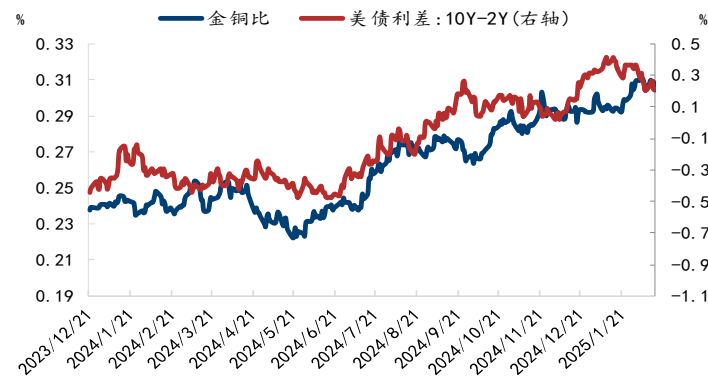
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

大宗商品 - 主要大宗商品比价及产业链相对强弱

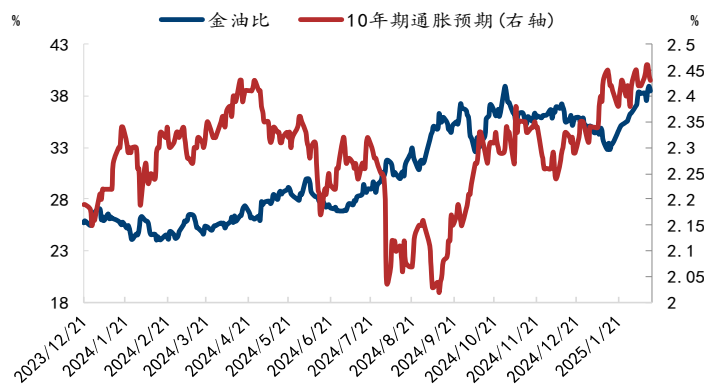
金银比与通胀预期



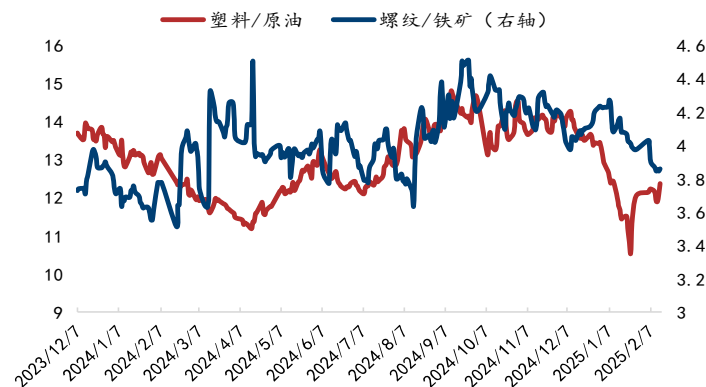
金铜比与美债10-2利差



金油比与通胀预期



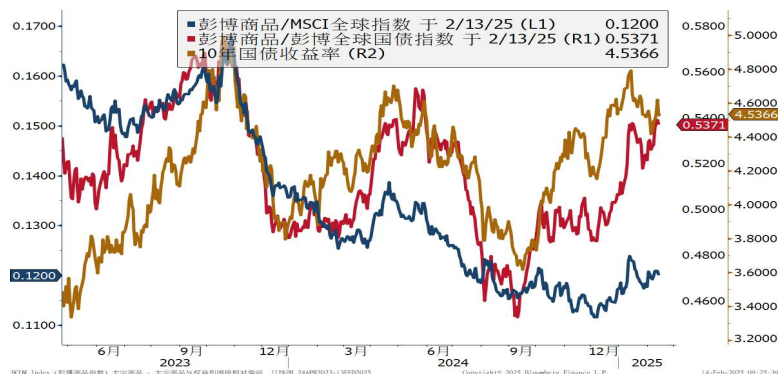
能化及黑色金属产业链下游/上游相对强弱



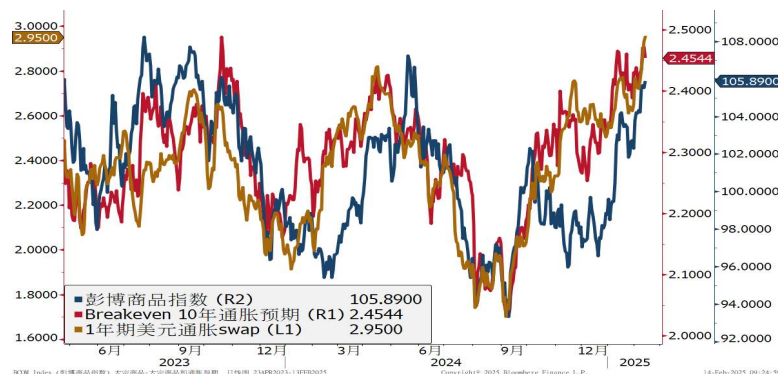
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

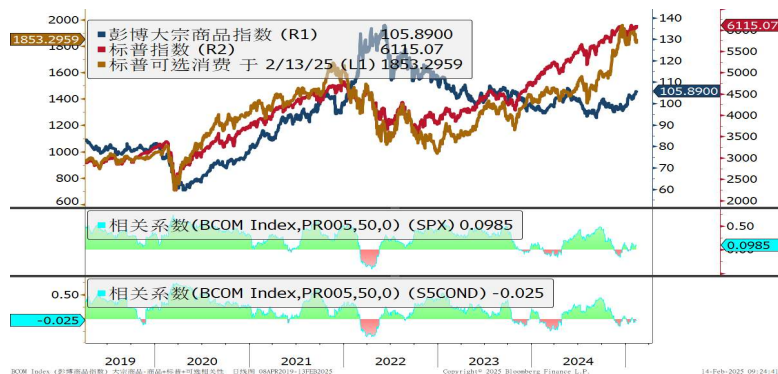
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



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



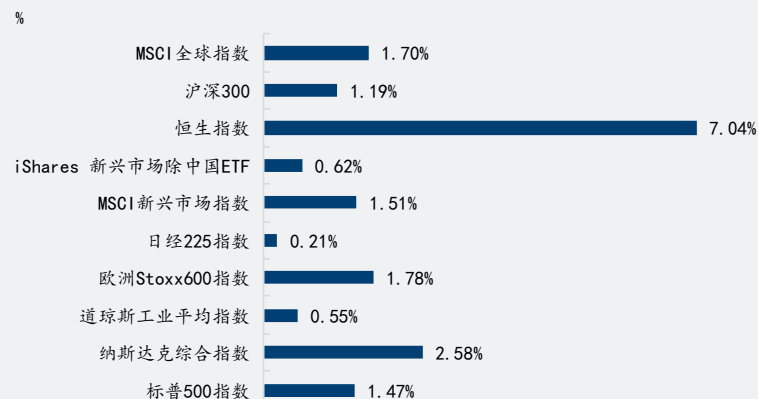
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



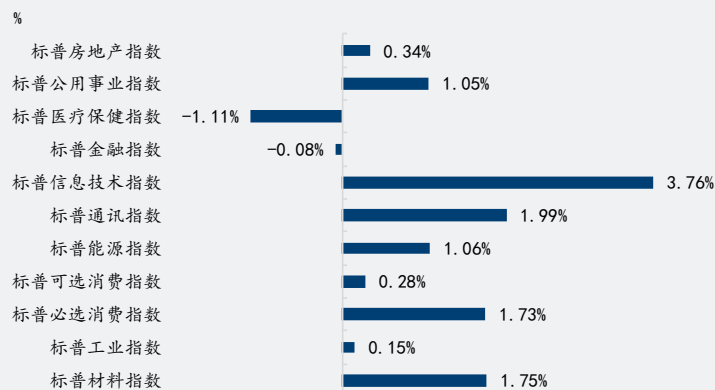
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



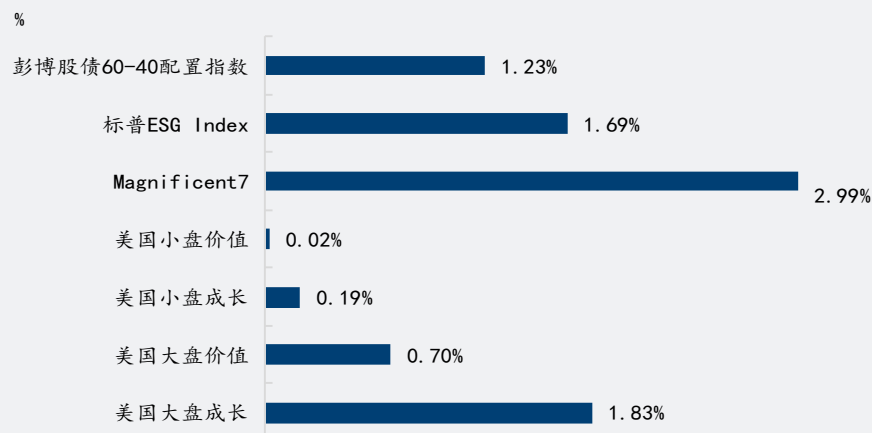
主要指数	2025/2/14	周度变化
标普500指数	6114.63	1.47%
纳斯达克综合指数	20026.77	2.58%
道琼斯工业平均指数	44546.08	0.55%
欧洲Stoxx600指数	552.41	1.78%
日经225指数	39149.43	0.21%
MSCI新兴市场指数	1125.23	1.51%
iShares 新兴市场除中国ETF	57.05	0.62%
恒生指数	22620.33	7.04%
沪深300	3939.01	1.19%
MSCI全球指数	884.24	1.70%

行业	2025/2/14	周度变化
标普材料指数	565.59	1.75%
标普工业指数	1163.78	0.15%
标普必选消费指数	898.5	1.73%
标普可选消费指数	1848.319	0.28%
标普能源指数	681.76	1.06%
标普通讯指数	371.67	1.99%
标普信息技术指数	4681.09	3.76%
标普金融指数	860.45	-0.08%
标普医疗保健指数	1686.57	-1.11%
标普公用事业指数	401.05	1.05%
标普房地产指数	261.85	0.34%

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	2025/2/14	周度变化
美国大盘成长	28.94	1.83%
美国大盘价值	27.3	0.70%
美国小盘成长	290.89	0.19%
美国小盘价值	203.47	0.02%
Magnificent7	171.07	2.99%
标普ESG Index	530.99	1.69%
彭博股债60-40配置指数	1927.943	1.23%

全球主要指数估值及历史均值

估值 (PE Ratio)	2025/2/14	五年平均	10年平均
标普500指数	26.41	21.87	19.99
纳斯达克综合指数	37.56	33.47	28.72
道琼斯工业平均指数	21.08	20.23	18.87
欧洲Stoxx600指数	15.74	15.68	15.64
日经225指数	19.63	22.42	20.51
MSCI新兴市场指数	14.17	13.84	13.25
恒生指数	10.91	10.84	11.28
沪深300	15.03	13.94	13.81
MSCI全球指数	21.65	18.81	17.61

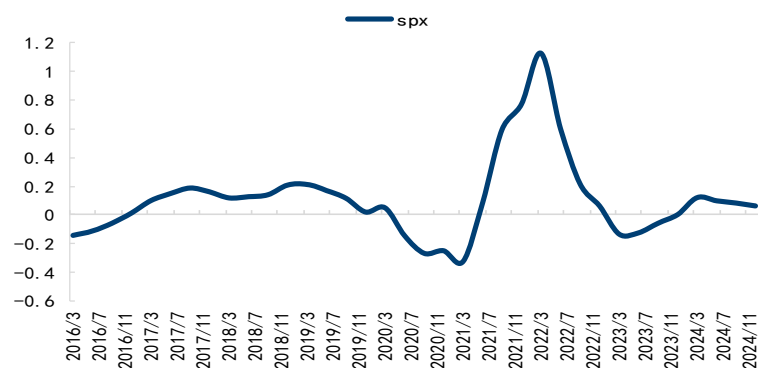
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	231.53	6.2%
纳斯达克综合指数	-5,800.32	20.2%
道琼斯工业平均指数	2,113.51	11.4%
欧洲Stoxx600指数	35.09	-12.3%
日经225指数	1,994.07	48.4%
MSCI新兴市场指数	78.57	7.9%
恒生指数	2,074.09	3.0%
沪深300	262.10	-6.8%
MSCI全球指数	40.75	4.6%

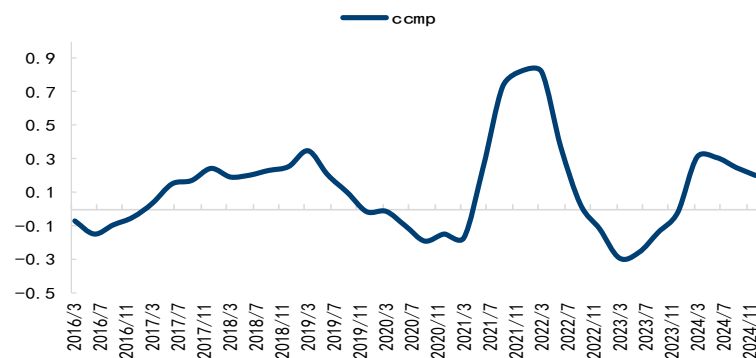
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

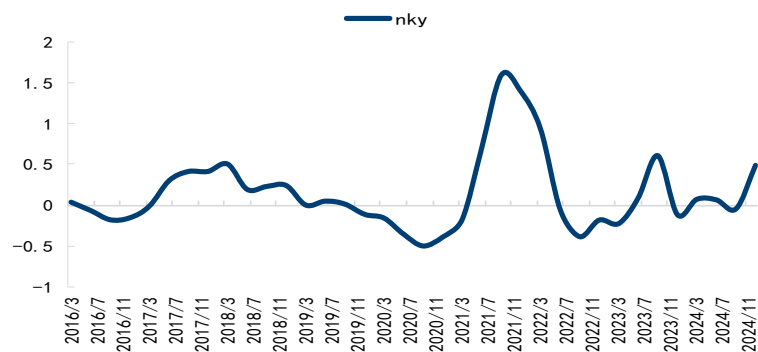
标普指数 EPS 同比趋势



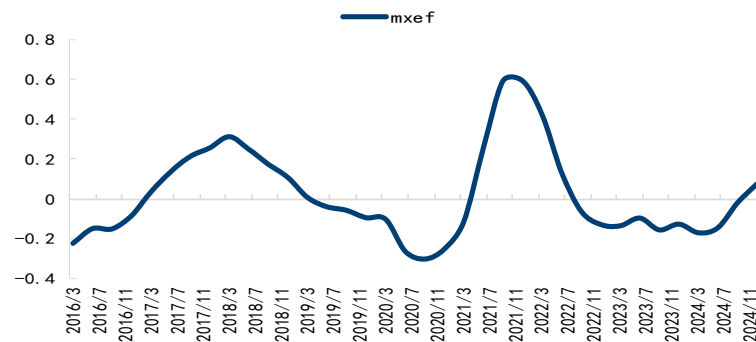
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

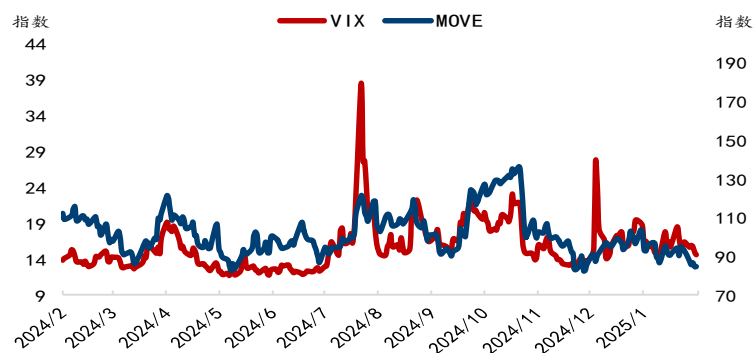


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

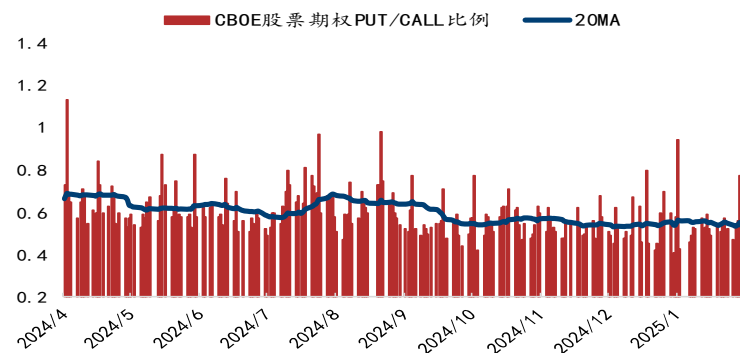


海外权益 - 波动率与风险情绪指标

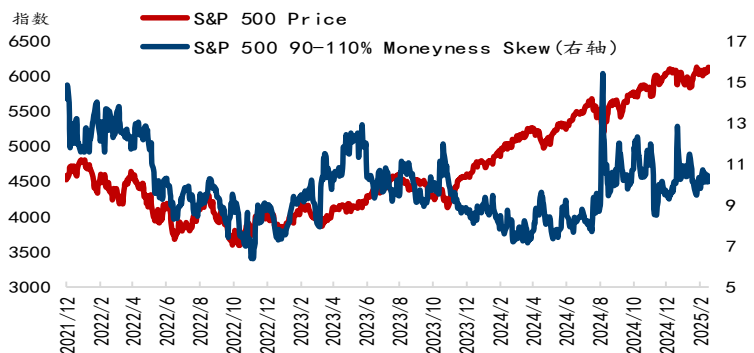
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



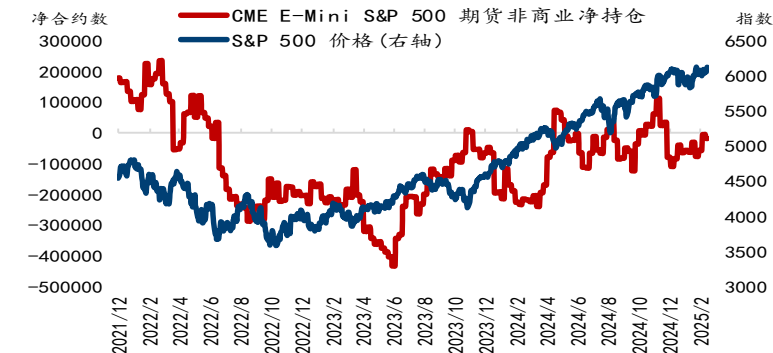
CBOE期权PUT/CALL比例



S&P 500 90-110%偏度



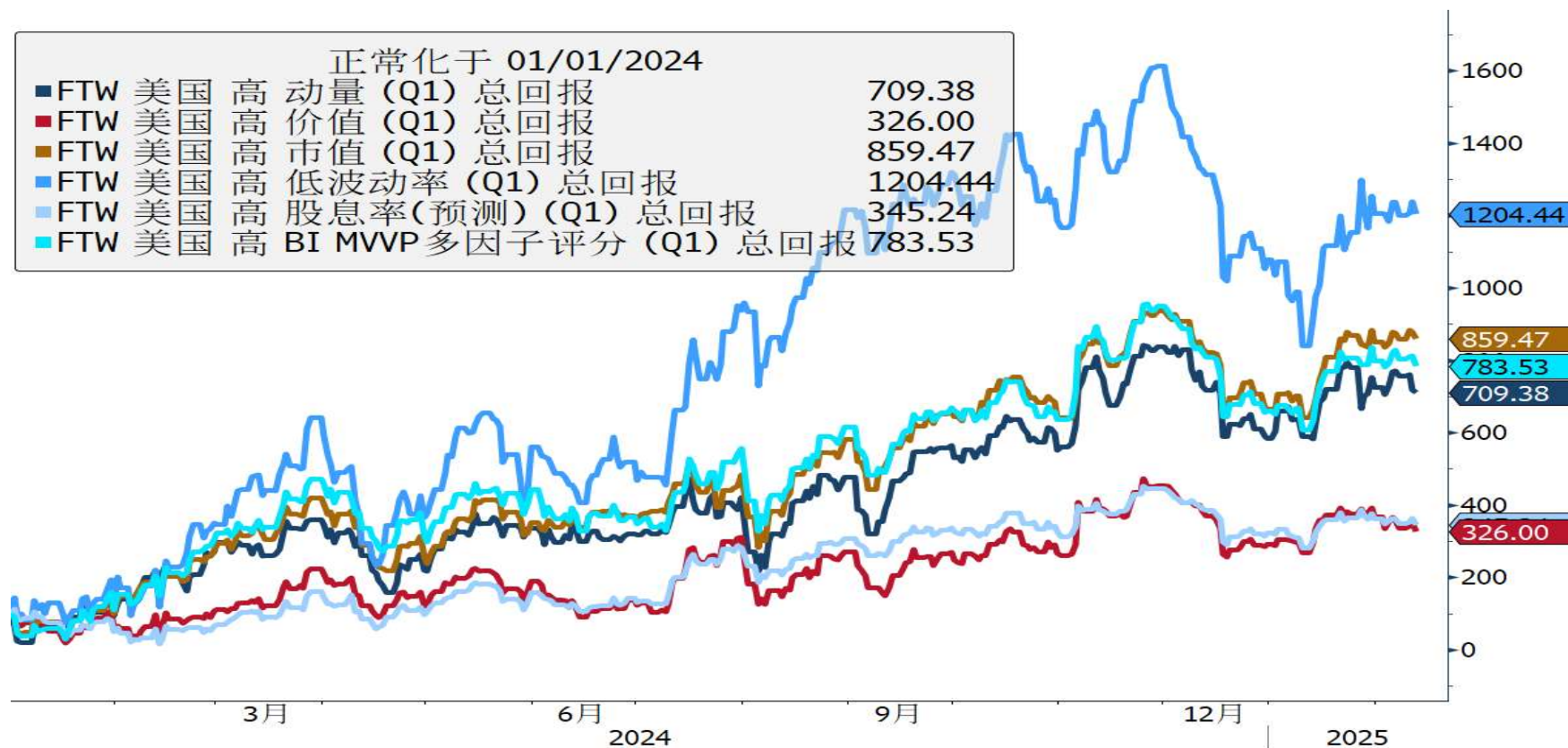
CME E-Mini S&P 500期货非商业净持仓



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 01JAN2024-14FEB2025

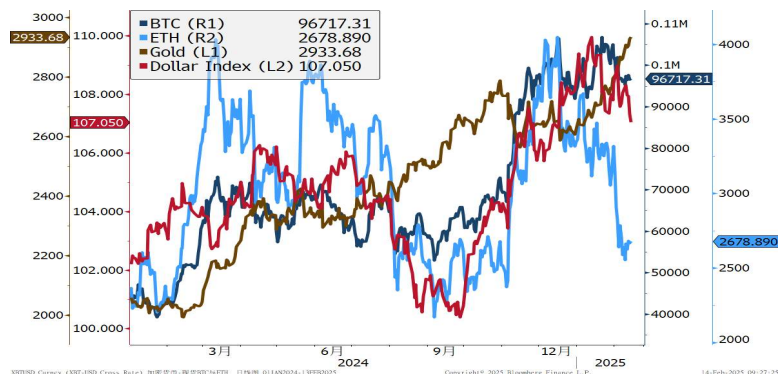
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

14-Feb-2025 09:26:37

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

标普500ETF资金流量追踪



美长债ETF资金流量追踪



2021 2022 2023 2024 2025

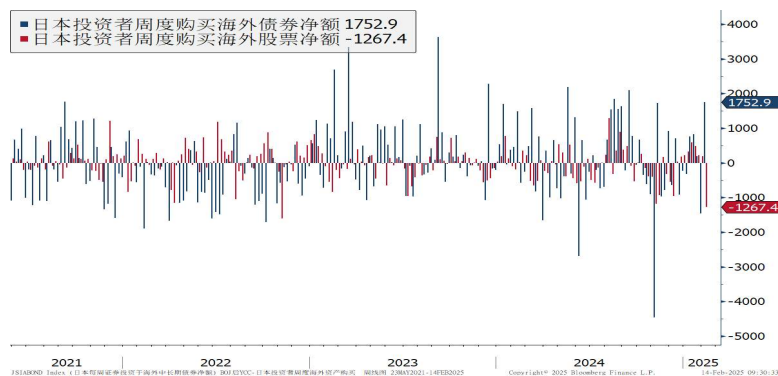
Source: S&P Global Plastics and Packaging (GPP) - Global Market - GPP. Data from 10MAR2021-13FEB2025. Copyright © 2025 Bloomberg Finance L.P. 14-Feb-2025 09:29:41

SMI US Equity (SPDR标准普尔美国ETF) 资金流图-金属采矿 日线图 1/4/2021-1/31/2025

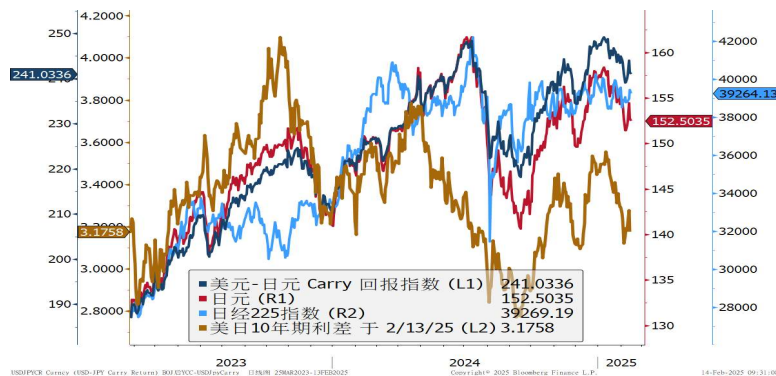
33

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）



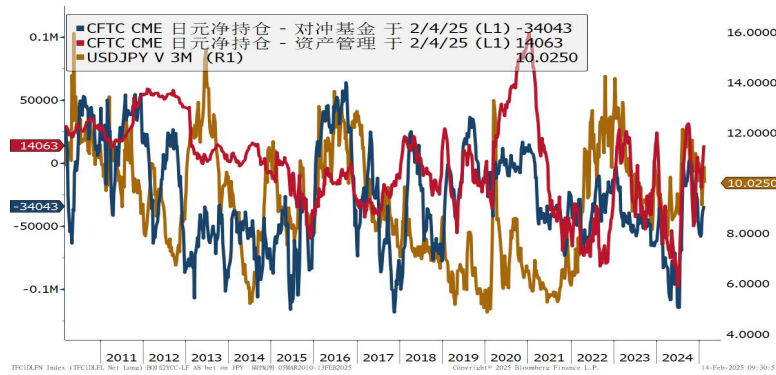
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



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



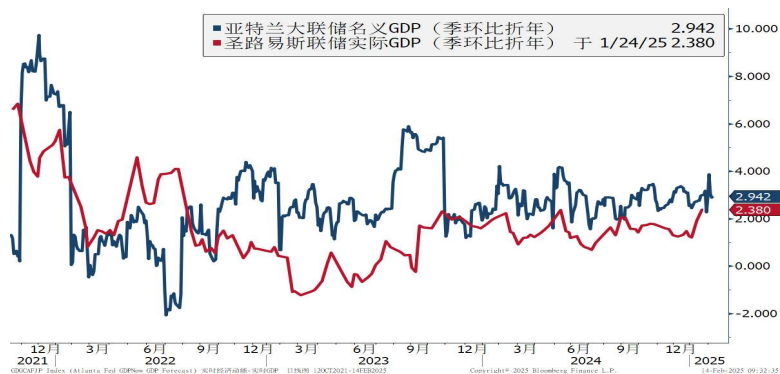
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

宏观数据全息图 及基本面高频数据

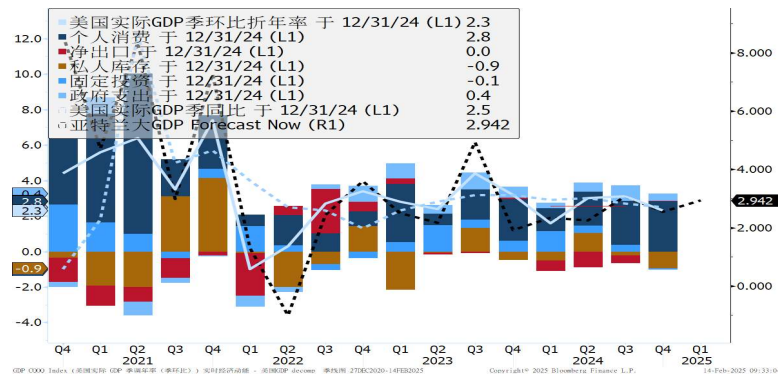
03

实时经济动能 - 实时GDP模型、GDP分项和板块经济惊喜指数

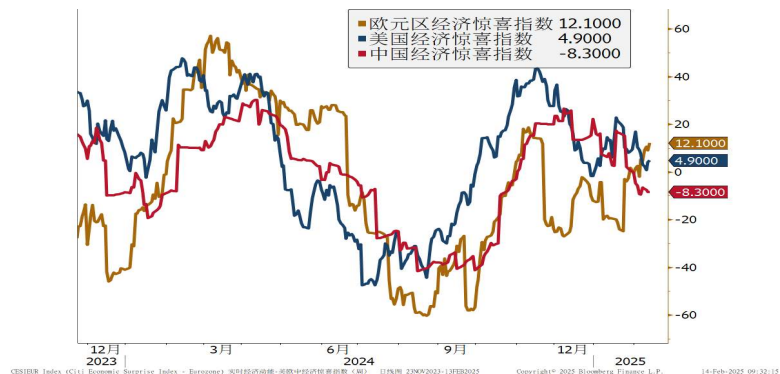
美联储名义及实际实时GDP模型（季环比折年率）



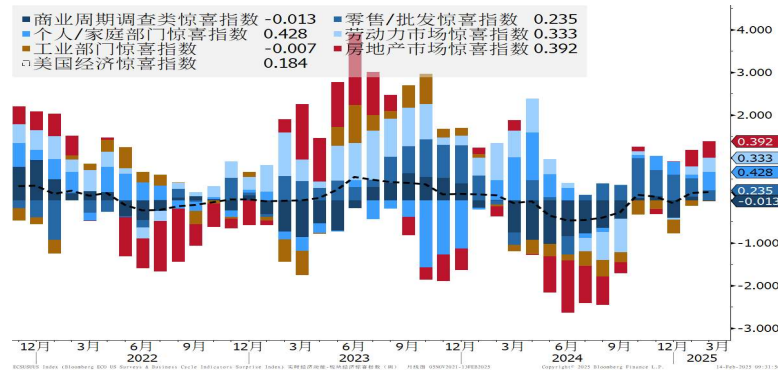
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体花旗经济惊喜指数



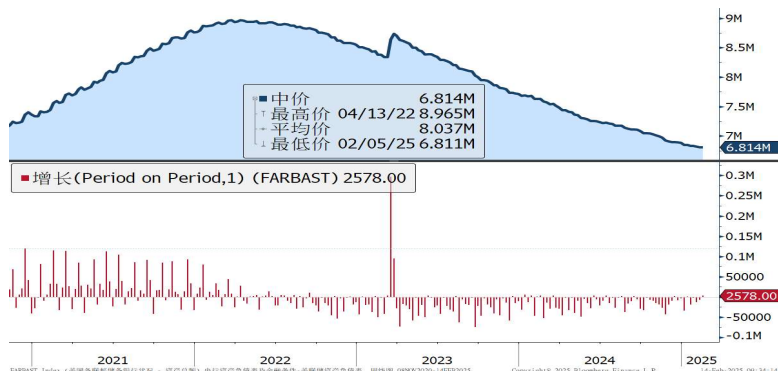
美国经济各板块经济惊喜指数



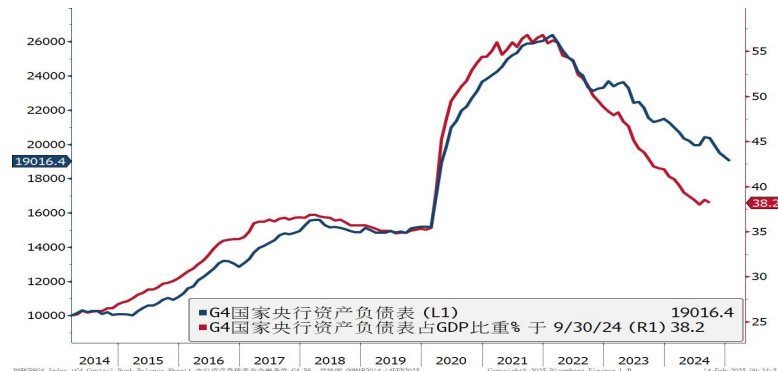
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

金融条件 - 央行资产负债表及金融条件指数

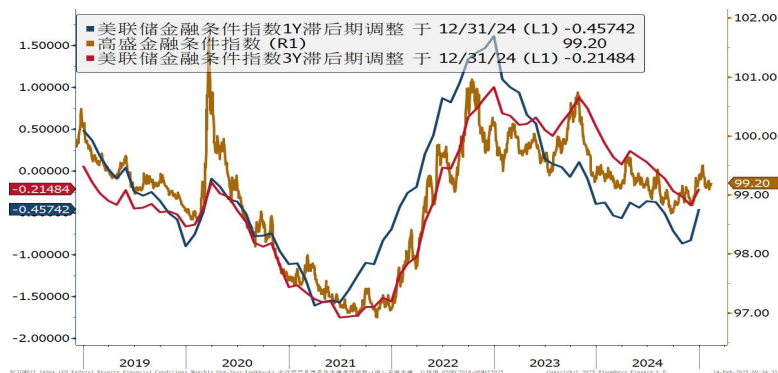
美联储资产负债表及周度环比变化



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



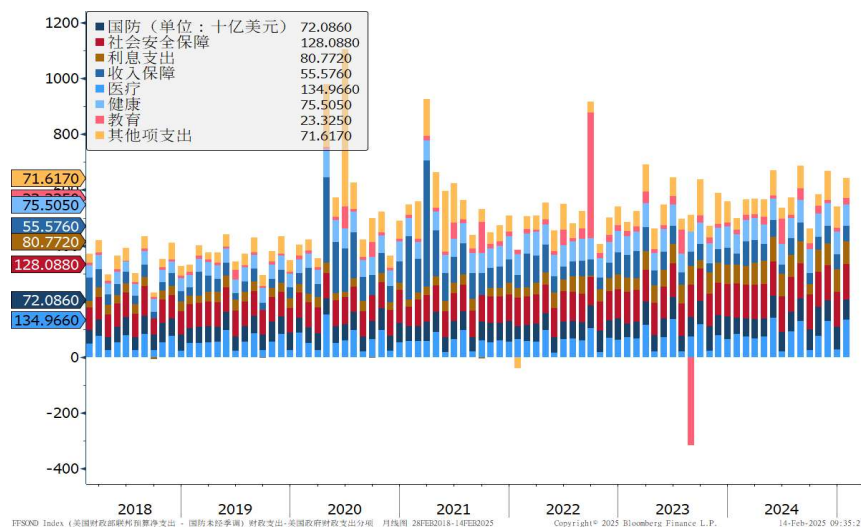
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



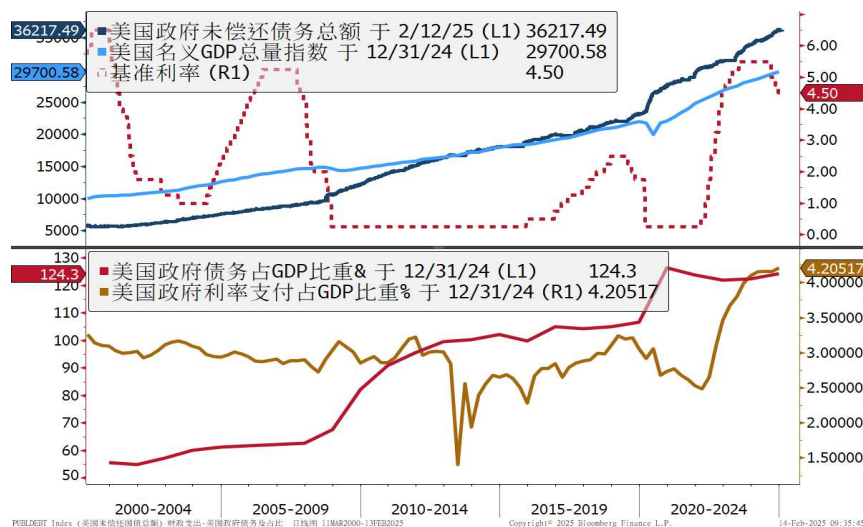
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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）



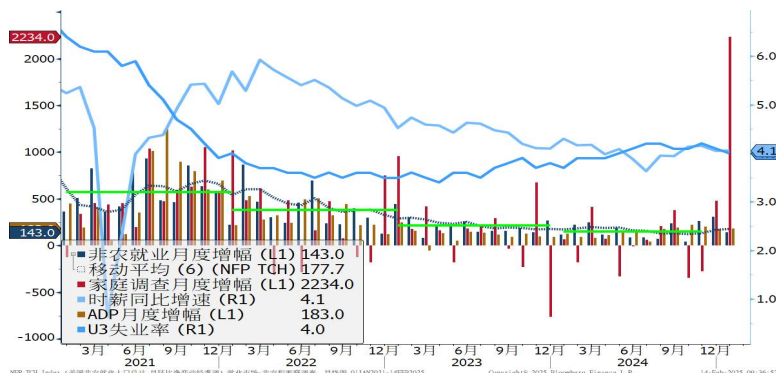
美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



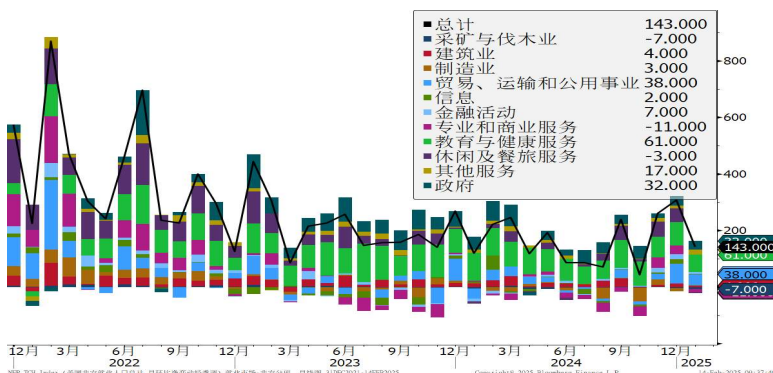
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



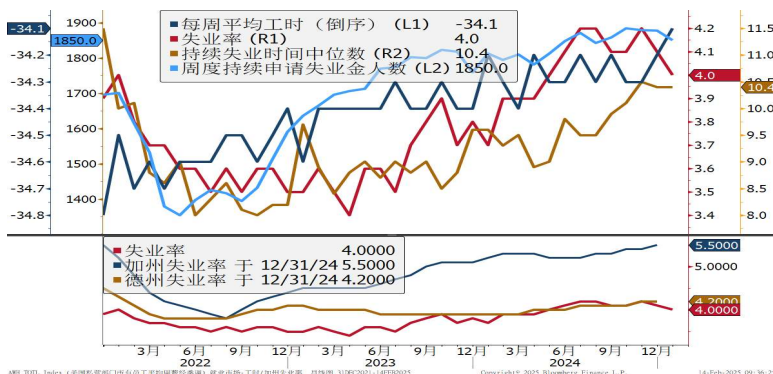
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



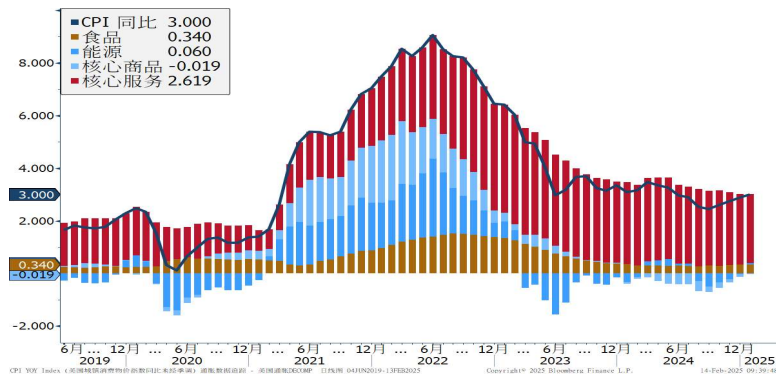
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



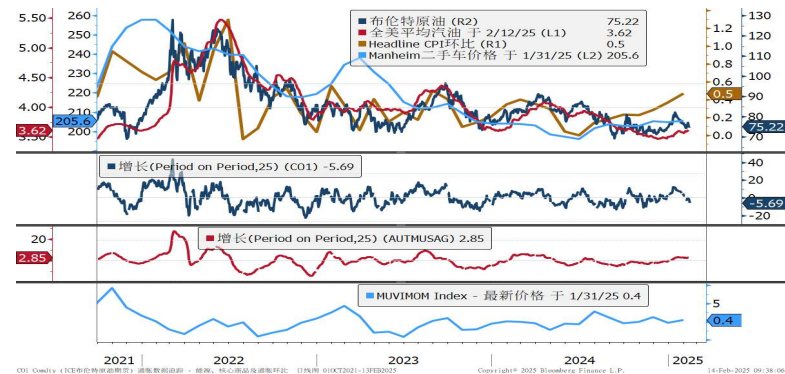
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

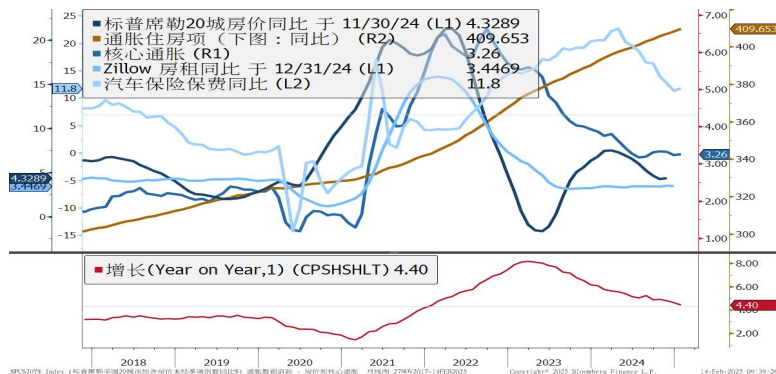
美国通胀同比数据拆分



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



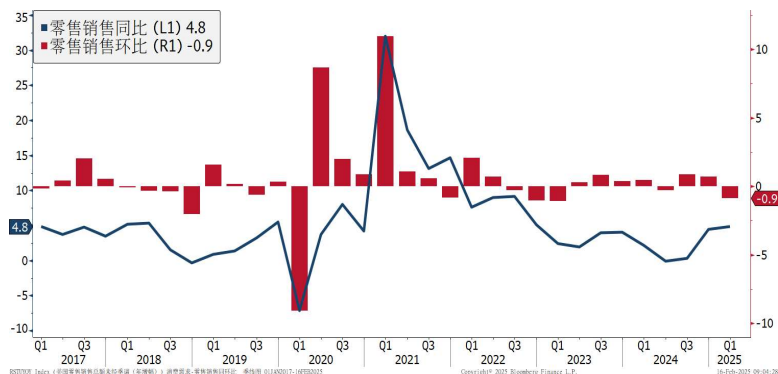
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



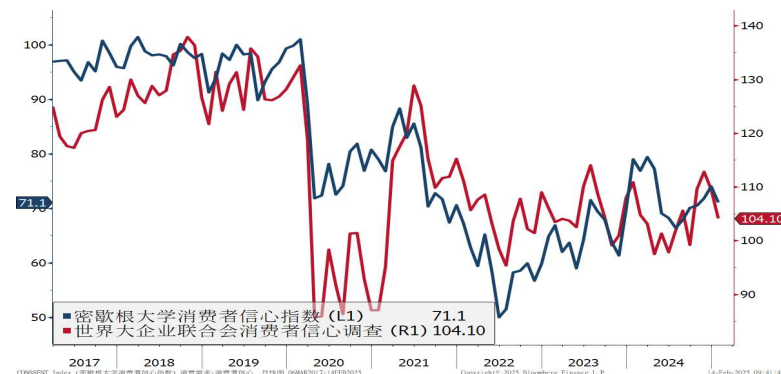
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪

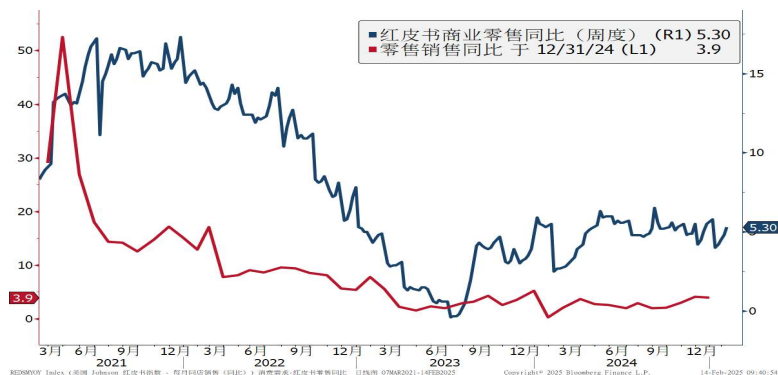
零售销售同比及环比



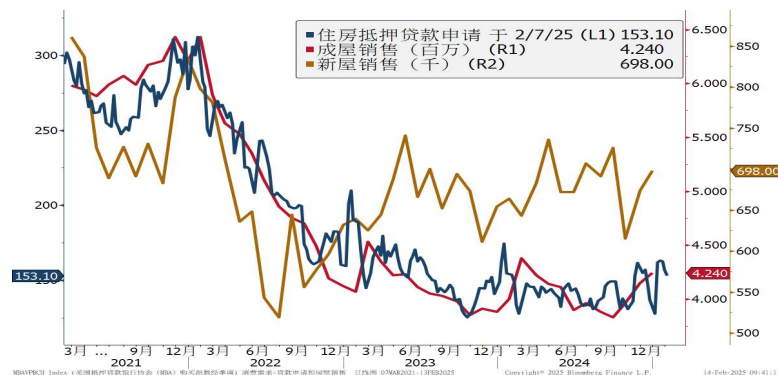
消费者信心调查指数



红皮书商业零售销售同比（周度）和零售销售同比



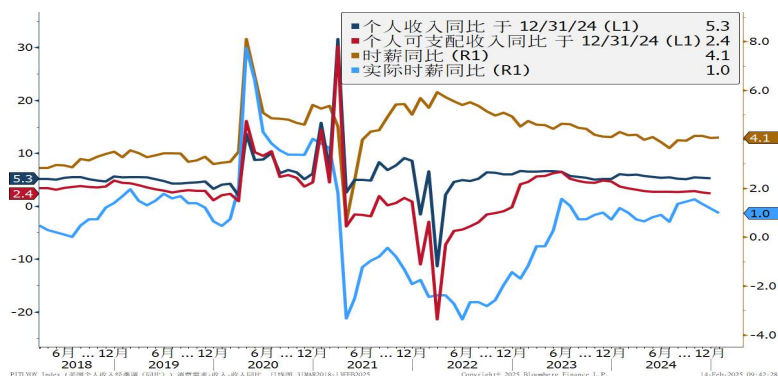
住房抵押贷款申请（周度）、成屋销售和新建房屋销售



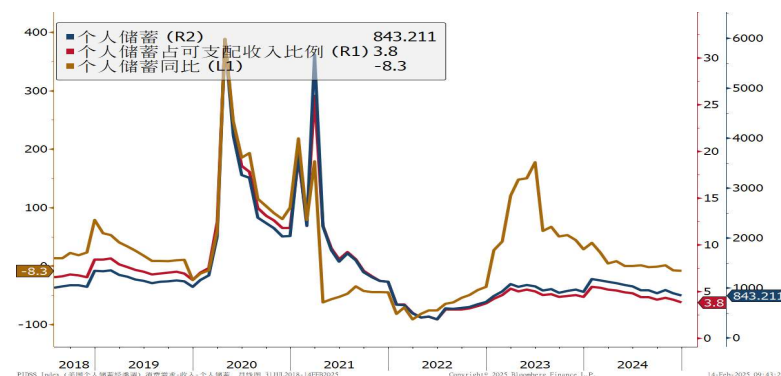
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

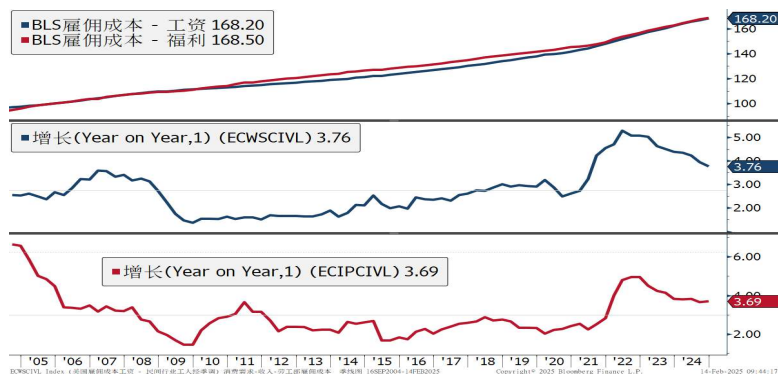
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



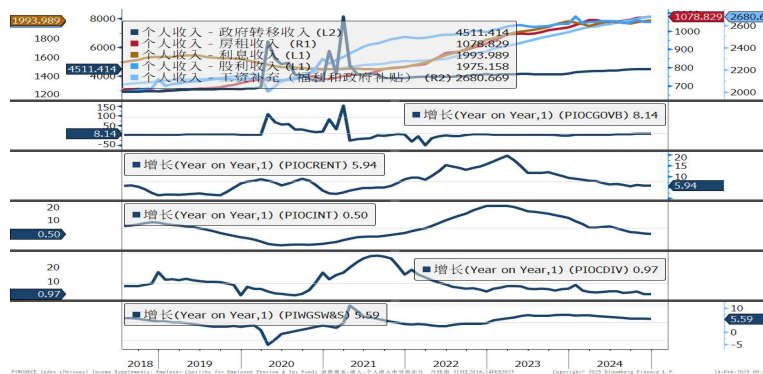
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



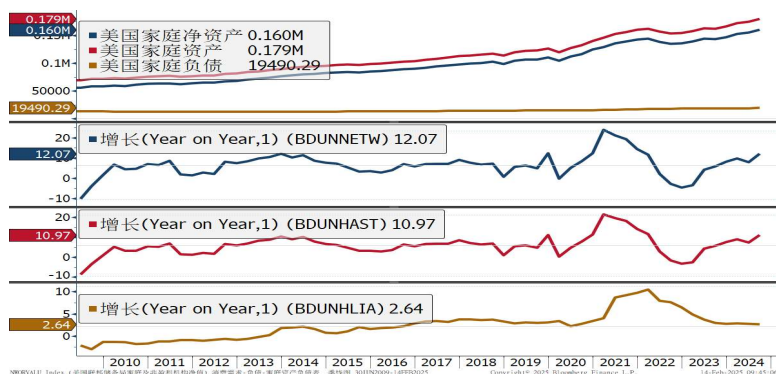
个人收入中除工资收入的其他项



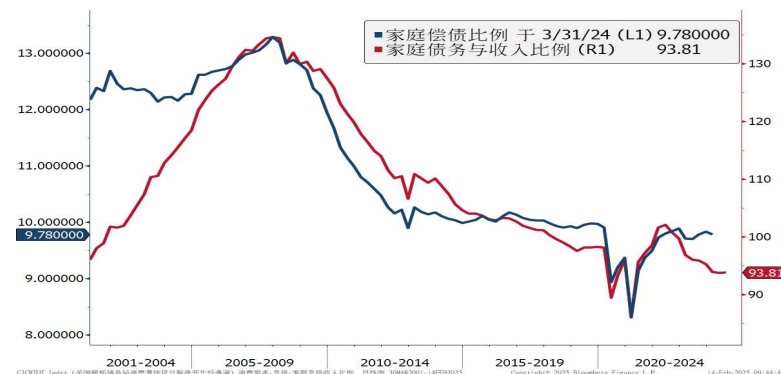
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

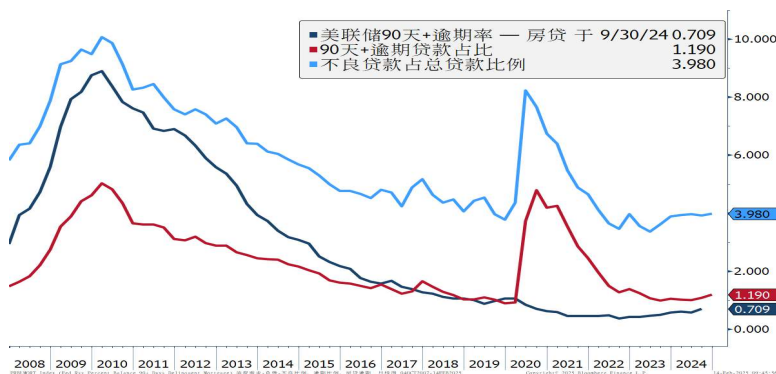
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



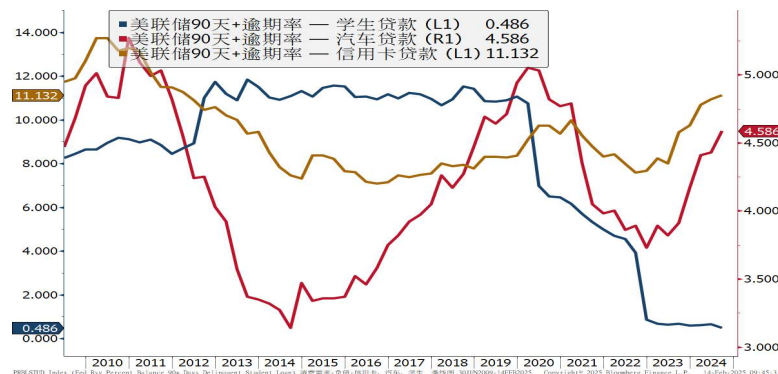
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



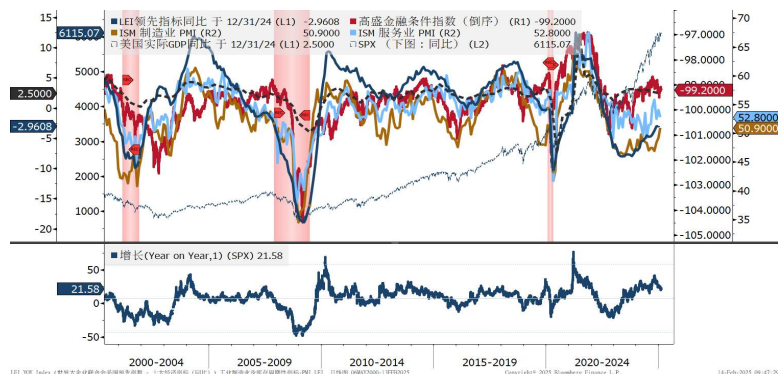
信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款90天+逾期率



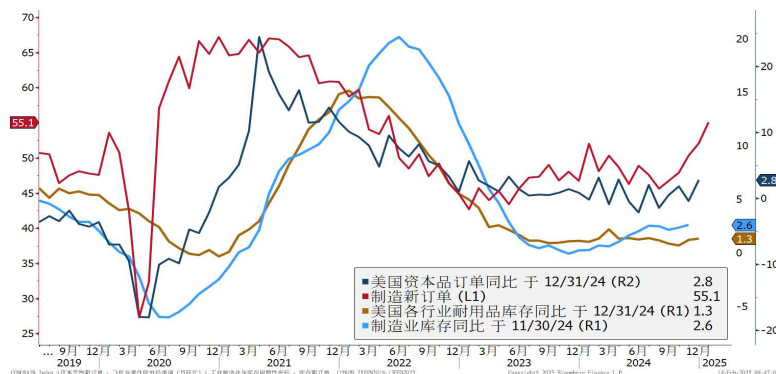
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

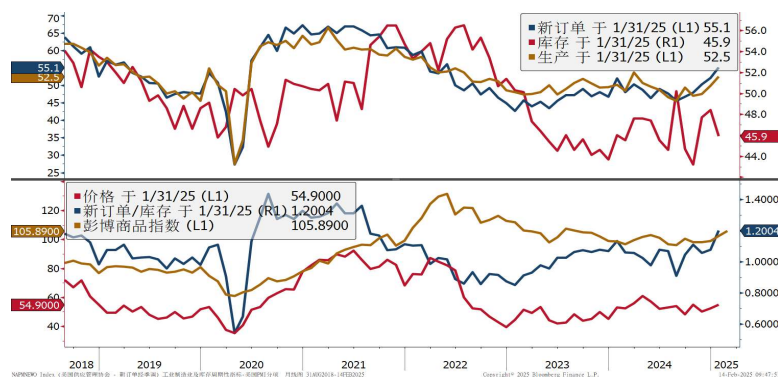
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



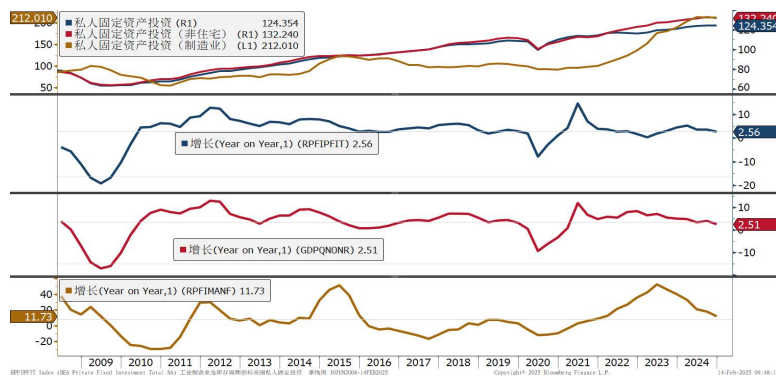
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



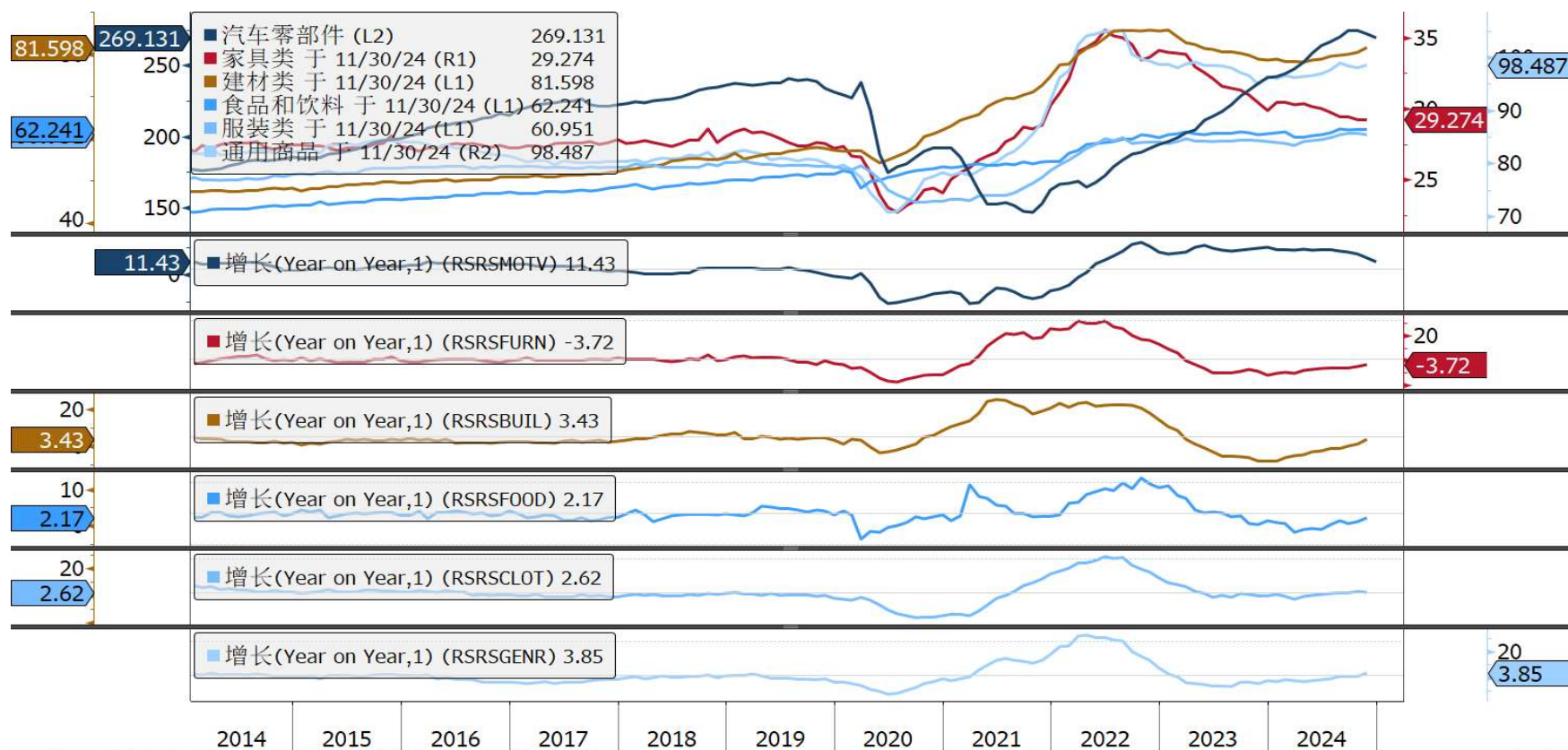
美国固定私人投资同比增速



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 31JAN2014-13FEB2025

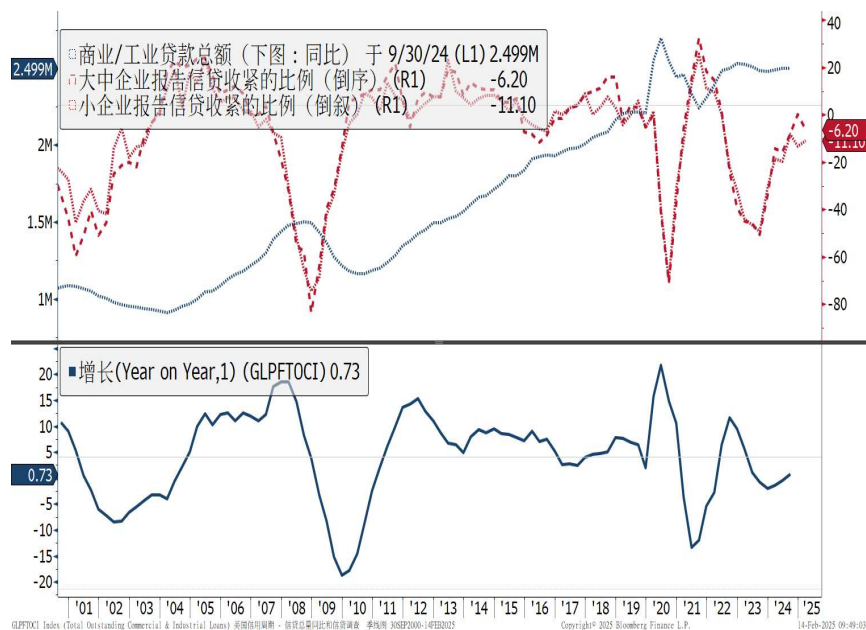
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

14-Feb-2025 09:46:39

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



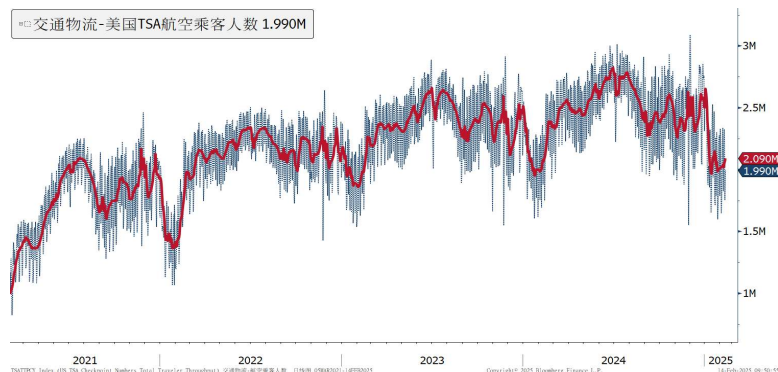
标普指数估值和高收益企业信用利差



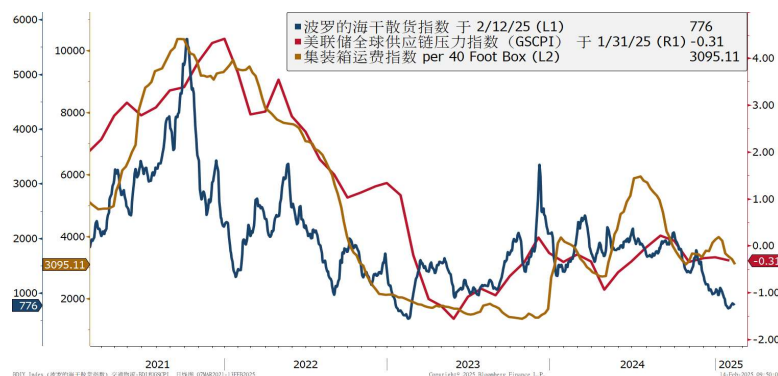
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

交通物流 - 航空、供应链指数、卡车和航运

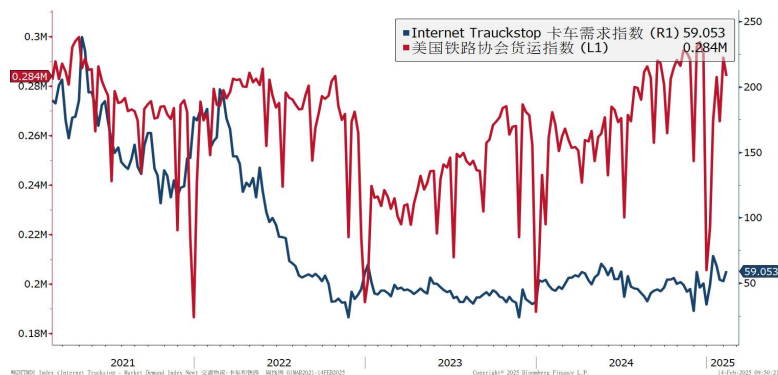
美国TSA航空乘客人数（7日平均）



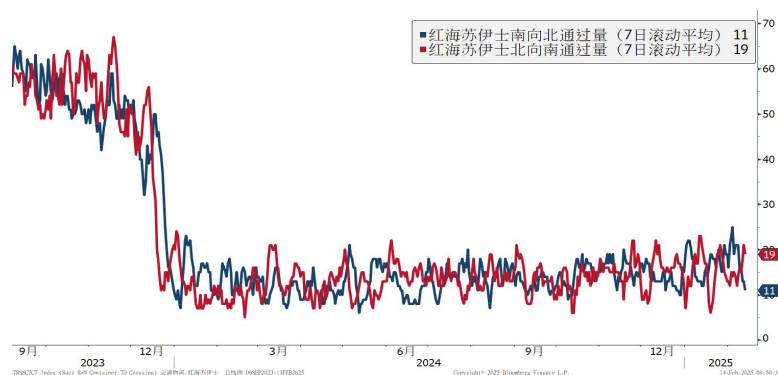
美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



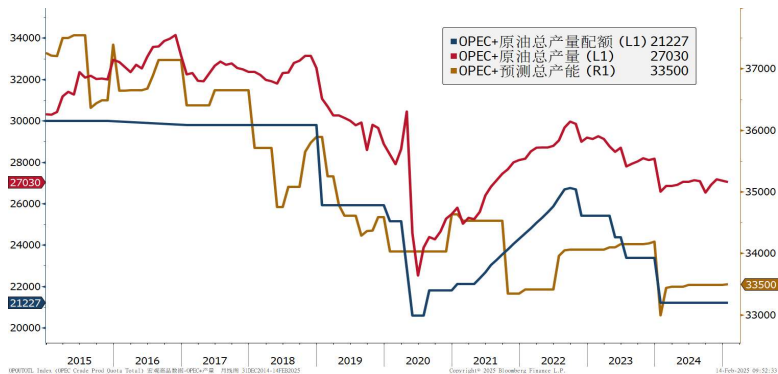
红海-苏伊士运河通过量



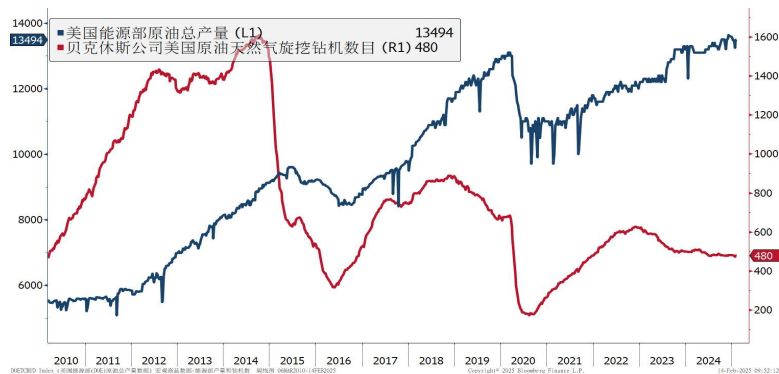
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 宏观商品高频数据

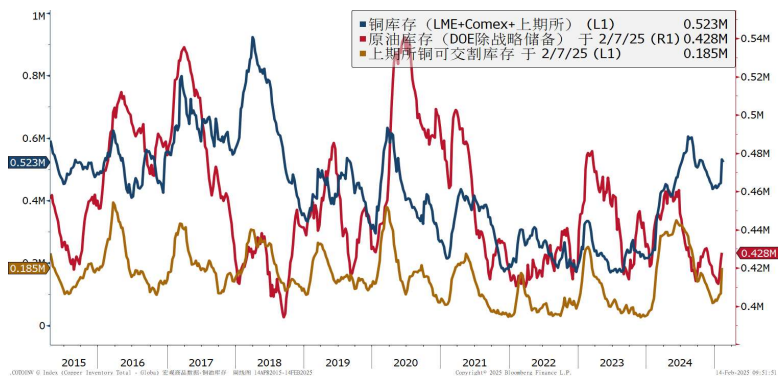
OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



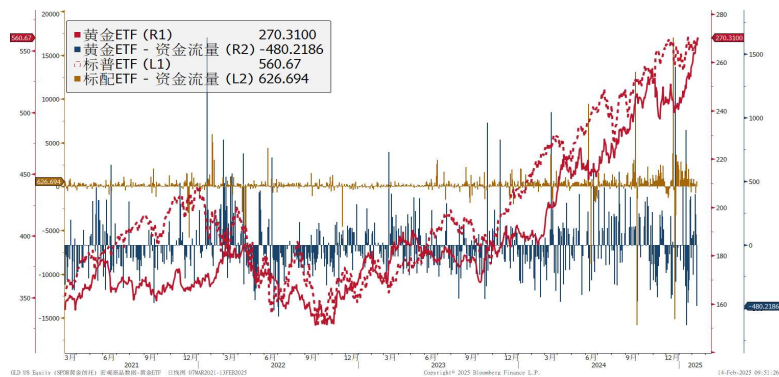
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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



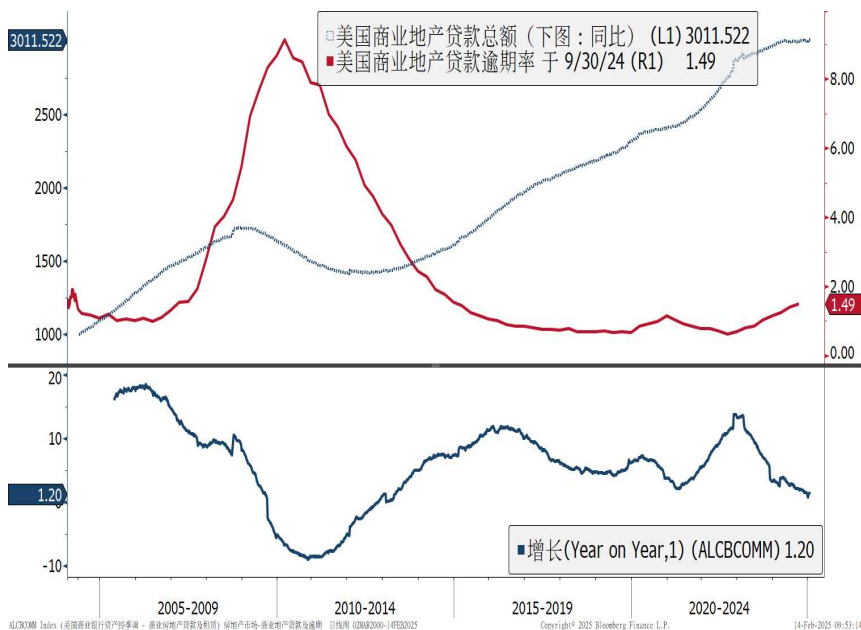
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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

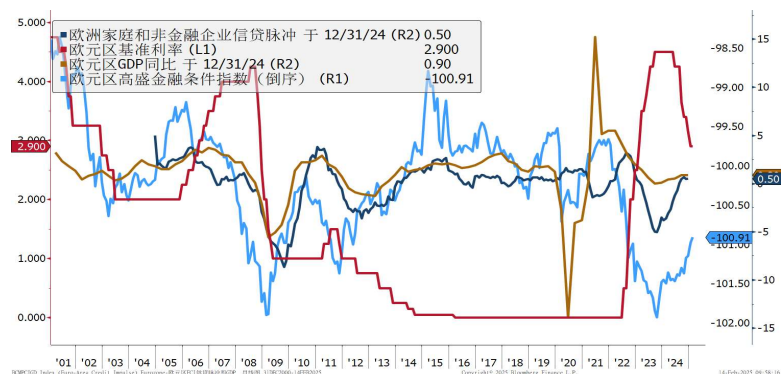


商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率

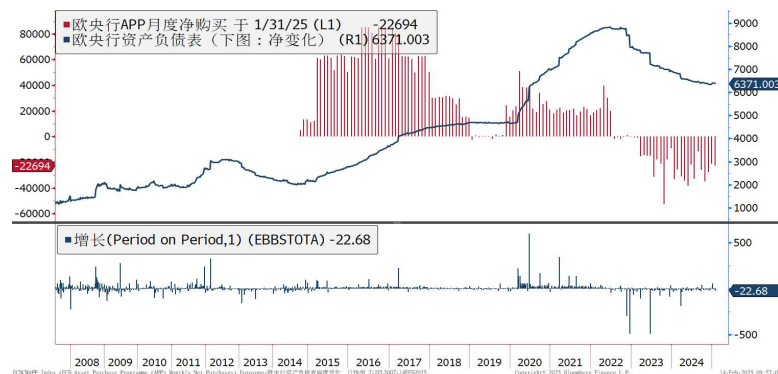


Eurozone – 宏观概览

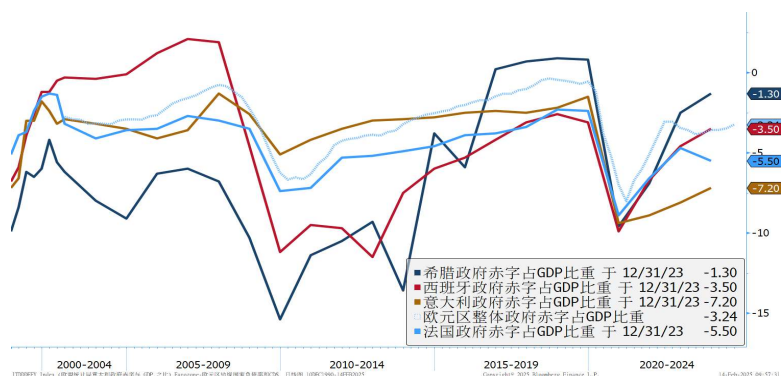
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



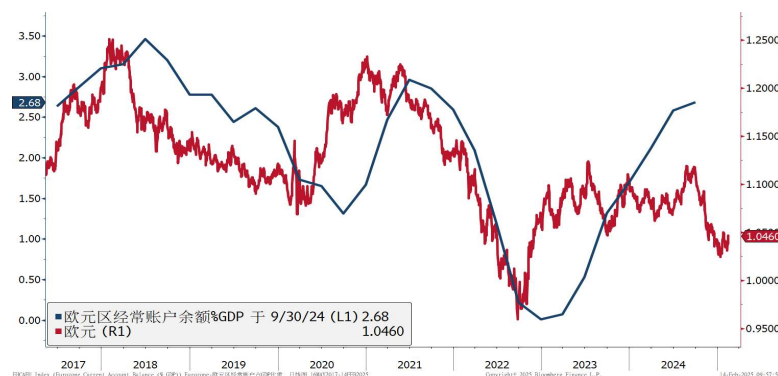
欧央行资产负债表及周度净变化



欧元区边缘国家赤字率和主权债务风险追踪



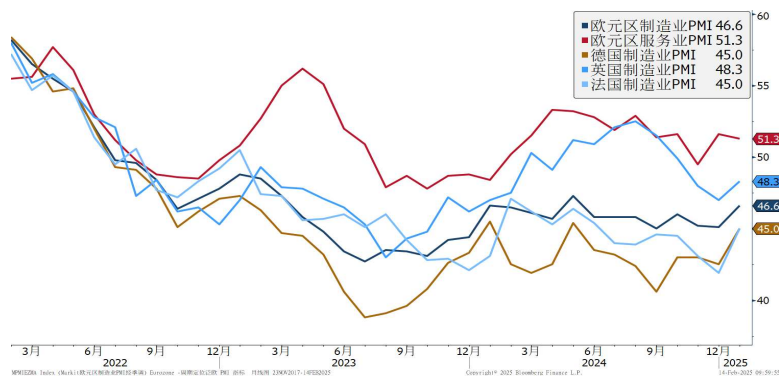
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



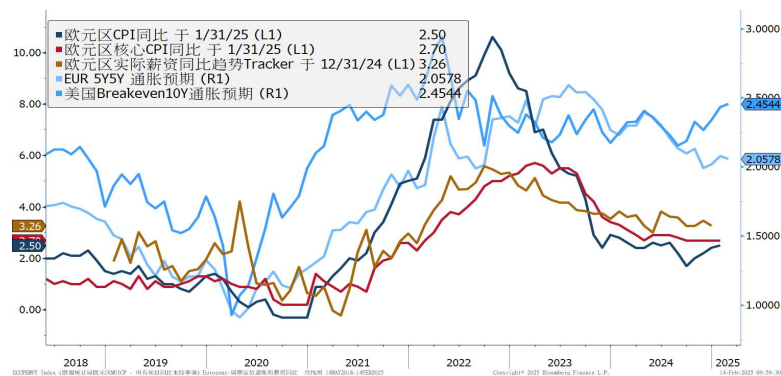
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

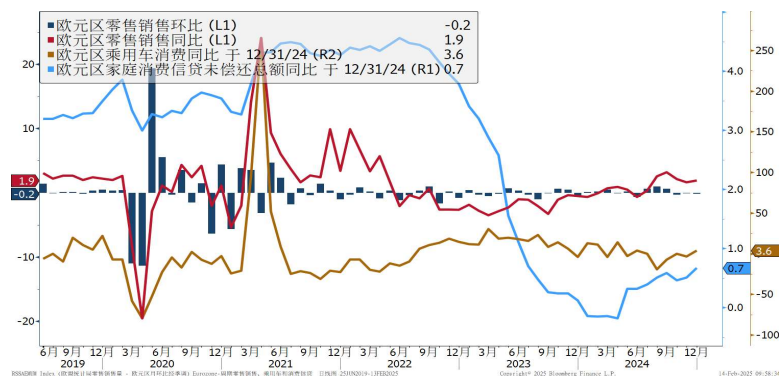
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



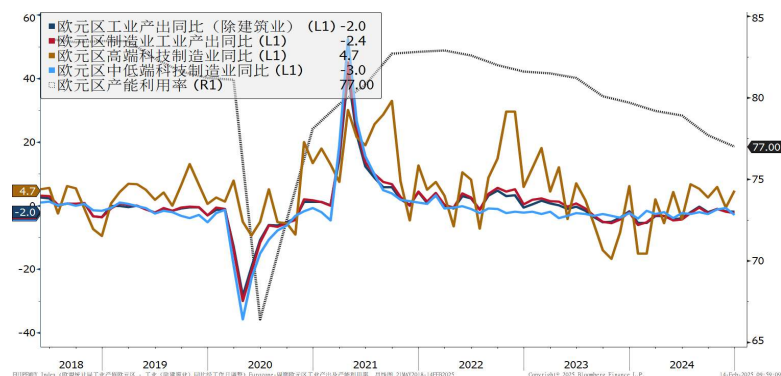
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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

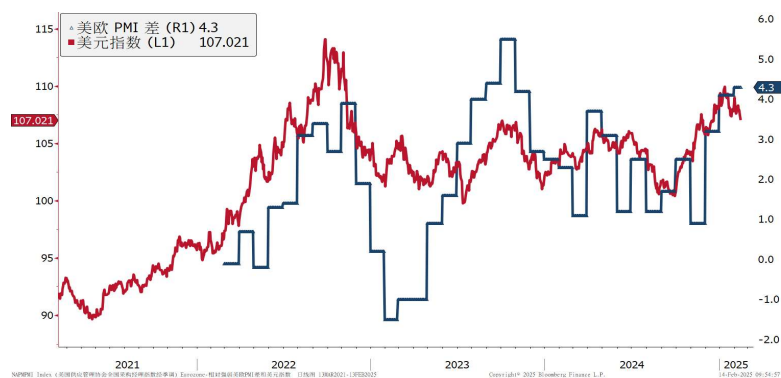
欧元、欧元均衡模型理论汇率和欧-美2年期利差



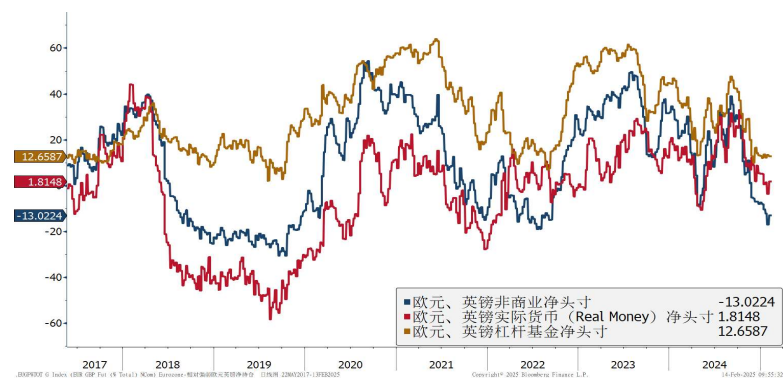
美欧经济惊喜指数对比和欧元区消费者信心



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：美联储褐皮书中各辖区经济动能描述词汇略有差别，modestly译为“温和”；generally / largely flat, stable均译为“持平”；slightly译为“小幅”；improve, increase, strengthen, edge up, upstuck, 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