

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01月19日

CONTENTS

01

周度重点宏观逻辑追踪及FICC观点

- Macro at a Glance
- Thoughts of the Week
- 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、WEI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

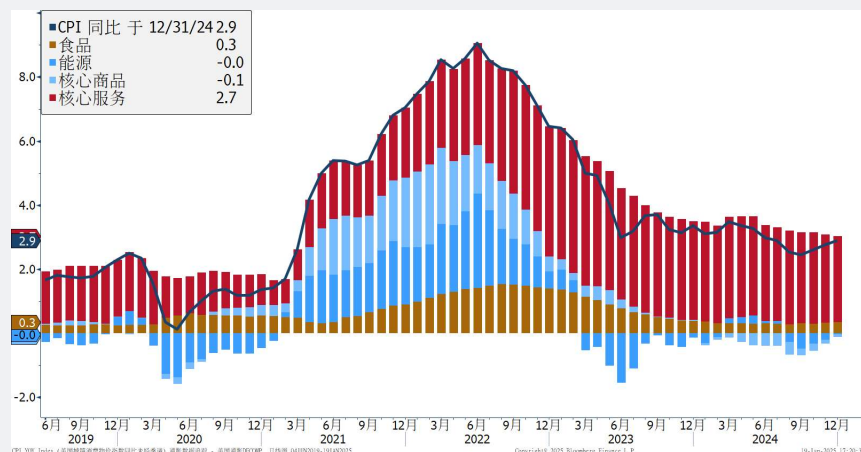
01

Macro at a Glance

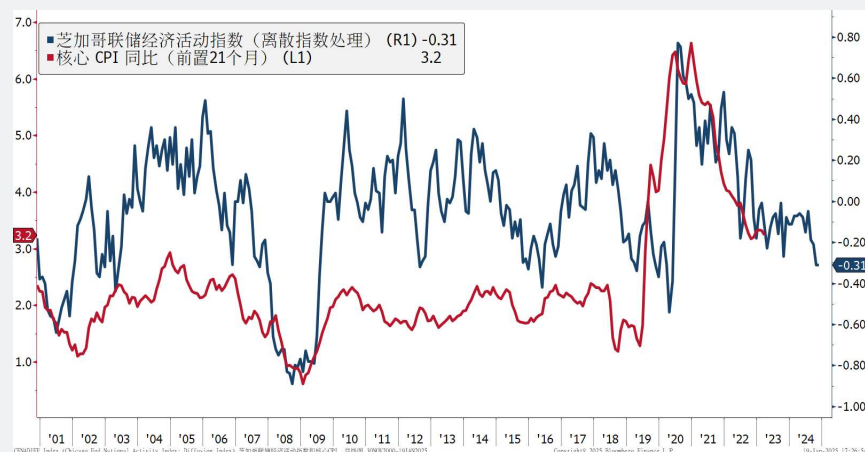
核心通胀低于预期，缓解“通胀焦虑”，核心商品下行，服务通胀放缓为主要驱动因素

- ◆ 数据显示美国12月核心CPI环比增速和核心CPI同比增速有所放缓美国12月CPI同比增长2.9%，符合预期，前值为增长2.7%；美国12月核心CPI同比增速回落至3.2%，为6个月来首次回落，且增幅低于预期值和前值（两者均为3.3%）；美国12月CPI环比增长0.4%，符合预期，前值为0.3%；美国12月核心CPI环比增长0.2%，增速低于预期值和前值（两者均为0.3%）。
- ◆ 核心商品中二手车、家具等项继续贡献通缩，12月数据尚未录得近期原油价格上行，核心服务继续温和放缓。数据公布后，市场对2025年美联储降息幅度的预期从1次上调至大概率2次、3月份降息概率回归，市场预期更靠近我们前期给出的降息50bp的基准预期。
- ◆ 我们在上周周报中指出，近期海外“再通胀交易”基本面基础并不夯实——尤其是1月份来自“关税焦虑”的情绪因素及油价反弹的传导影响或更为显著，因此我们提醒自去年9月底我们给出的做多“通胀预期”当下或处于尾声。我们对2025上半年真实通胀数据并不看高，故而存在月度真实通胀数据阶段性为市场交易“通胀预期”降温的节奏。“通胀预期”阶段性缓和为利率回落和风险情绪反弹创造了条件。

核心商品继续环比下行，服务通胀延续放缓趋势，12月未记录油价近期涨幅



核心通胀同比的21个月领先指标：经济活动离散指数持续下行



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

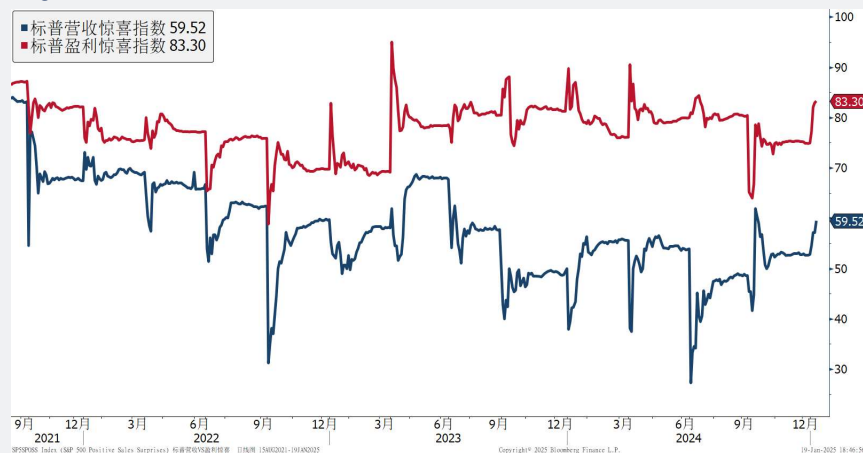
本周特朗普正式就职，中美领导人通话，叠加美股财报表现强劲，市场短期风险情绪反弹

- ◆ 从关税传闻上看，一是1月8日，CNN称特朗普及其团队正在考虑（仍未决定）宣布国家经济紧急状态，后续援引《国际经济紧急权力法》（IEEPA）制定新关税计划的可能性增加。IEEPA可以作为未来特朗普实施关税的潜在法律依据：根据该法总统可以用“调查、规制或禁止”包括进口贸易在内的交易，且无需进行类似“301”调查。二是1月14日，知情人士透露特朗普的经济团队正在讨论逐月缓慢提高关税，考虑以循序渐进的方式增加谈判筹码同时也尽力避免通胀飙升（每月上调约2%-5%）。参与该计划的顾问包括财政部长提名人Scott Bessent、将出任国家经济委员会主任的Kevin Hassett以及被任命为经济顾问委员会负责人的Stephen Miran。
- ◆ 从中美两国关系互动上看，1月17日晚国家主席习近平应约同美国当选总统特朗普通电话，两国元首同意建立战略沟通渠道，就两国共同关心的重大问题保持经常性联系，事后海外市场中国股票标的以及美股整体指数有明显反弹情绪。
- ◆ Bottom Line：中美关系长期战略关系定调难以改变，特朗普就职后仍有政策逆风，短期情绪博弈配合资产价格盈亏比“且战且观察”。

中国金龙指数和纳斯达克反弹，博弈政策或在短期较预期温和



4Q财报季开启，银行股和台积电好预期也为近期震荡中的美股提供反弹动能



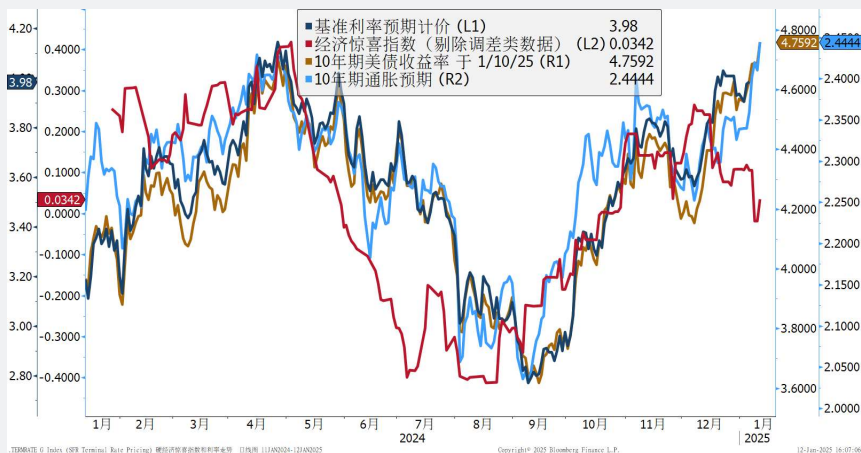
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

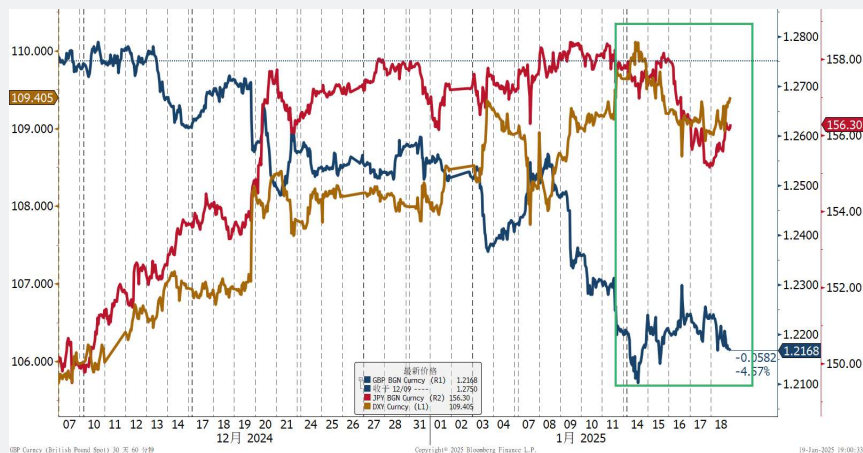
美债收益率如期有所回落，美元指数转为震荡，“双强”格局缓和有助于风险情绪企稳反弹

- ◆ 我们在上周周报中给出：美债收益率进一步上行难度较大，配置比例适度从超短端美债向长端美债转移，短期可止盈曲线走陡收益；美元指数转为震荡，美债收益率和美元双强组合短期缓和为风险情绪提供反弹契机。
- ◆ 对于美债收益率而言，我们认为近期长端利率进一步上行的驱动并不稳定。中期逻辑上看，硬经济数据（剔除调差类）指标近期事实有所回落，且“数据好”对利率上行的驱动开始变得钝化。短期逻辑看，原油涨势放缓，及12月真实通胀数据缓和“通胀焦虑”，且DM国家利率债在普遍温和的CPI数据读数后企稳，英债GILTS流动性指标上周有所缓和。
- ◆ 对美元指数而言，若缺乏经贸关系摩擦进一步激化，基本面端美国经济韧性或是“美强非美弱”的逻辑在美元上的计价已较为充分，难以提供进一步上行助力。于此同时，基于CPI数据的稳定，英债和英镑企稳；日央行保留1月加息概率使得日元走强等因素都阶段性为美元带来短期顶部压力。前方美元核心逻辑仍在特朗普新政的节奏和侧重点，短期逻辑“且交易且观察”。

10Y美债利率反弹受硬数据惊喜指数影响，但1月后更通胀预期抬升影响



短期看，英镑有所企稳和日元的强势为美元在110点位附近带来一定阻力



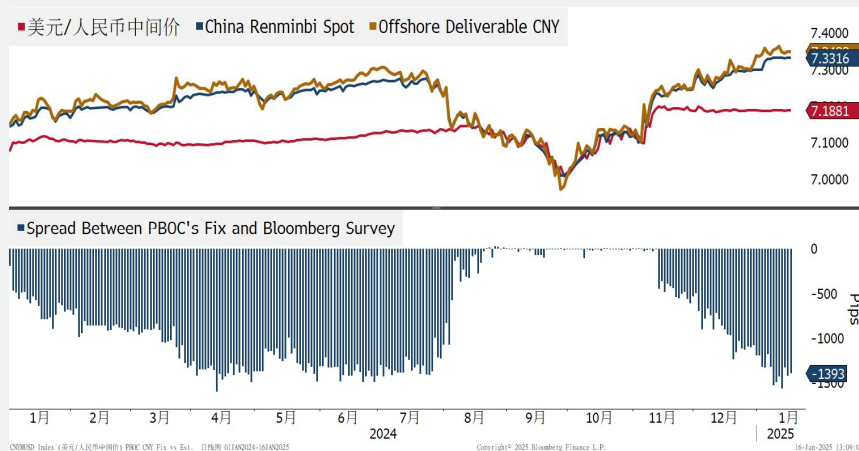
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Thoughts of the Week

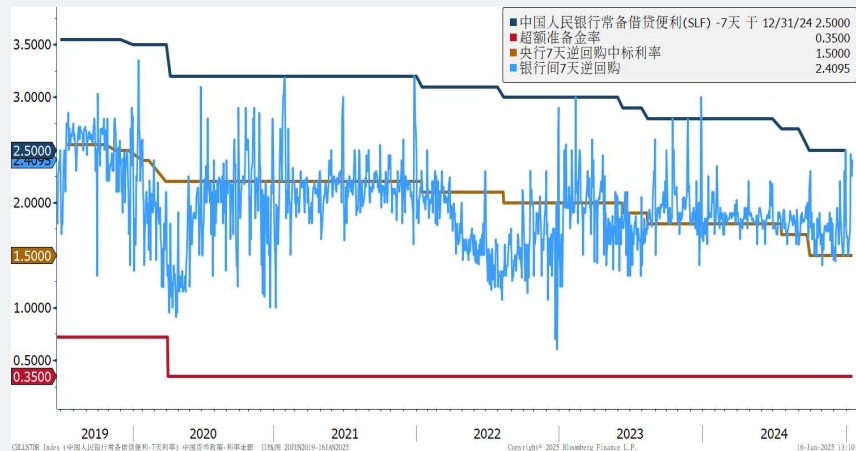
人民币及境内流动性：近期官方政策中心倾向汇率，掣肘境内流动性投放，国内短期利率上行

- ◆ 近期，人民币中间价持续维持在7.20强方，与中间价预期值利差再度走为极扩。于此同时，央行上调跨境融资宏观审慎参数，收紧境外流动性，并配以国内流动性投放谨慎；1.9，央行宣布将于1月15日在香港招标发行2025年第一期中央银行票据，规模为600亿元，为2019年以来首次，发行规模也显著高于以往。债券市场方面，1.10央行发布公告指出，2025年1月起暂停开展公开市场国债买入操作，并约谈近期对债券市场中交易激进的部分金融机构。整体看，跨年央行政策侧重汇率稳定的信号较为情绪。
- ◆ 但全年人民币核心逻辑仍在外部冲击，不应放大短期政策目标侧重。由于人民币核心逻辑在前方中美经贸关系变化上，超出央行监管范畴，这一背景决定了央行汇率政策更重视阶段性信号，而非对趋势的绝对调控，更非对绝对点位的防守。
- ◆ 基于此，我们并不愿放大短期央行政策侧重的持续性意义，但从实际操作上看，人民币汇率近期或有企稳，叠加我们对美元及美债收益率的短期判断，当前阶段或为后续继续增加套期保值比例提供“窗口期”。

人民币中间价近期维持7.20强方，与预期差持续走阔



近期国内短端利率走高，银行7天逆回购利率持续处于“利率走廊”顶部



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	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。但短期（日线级别）美元有所超买，美元观点从走强调整为震荡107.5-110区间，但警惕前方特朗普就职后的政策冲击。
美元兑日元	0	日央行12月会议纪要显示多个委员仍为1月份加息的可能性仍旧存在，为近期日元带来一定支撑。关注前方美股波动率传导至日元避险汇率效用呈现。
在岸人民币	0	基于全面刺激政策，中国经济中长期预期层面以出现关键性拐点，但2025年1H关税政策仍是关键变量，前方关税因素概率较高但时间节点模糊，仍建议防御性提升套保比例，择机购汇。
10年期美债收益率	-1	期限溢价代表的美国经济韧性带动长端利率上升，FOMC确认了货币政策端向鹰派校准，“通胀焦虑”明显但通胀预期实际有所下行。10Y进一步上行需要新一轮数据推动，短期看继续上行存在阻力，配置适度从超短期转为长期。
2年期美债收益率	0	FOMC后降息预期继续收敛，近期联储官员表态相对偏鹰，市场整体计价1月份跳过降息，若无显著风险及数据走弱，短端利率或相对稳定偏强。10-2Y利差走阔，但短期建议回调后（5-20bps区间）再入场做多，后续目标60-75bps
伦敦金现	0	沪金上周印证前期观点再创新高，下周特朗普就任带来的资产波动具有不确定性。周度级别贵金属或阶段触顶，或迎来高位盘整或回调。
金银比	1	本周关注金银比上行表现，黄金阶段触顶+以油为代表的商品拉升疲缓或带来白银更为显著的回落行情，可考虑空白银头寸以保护黄金多头。

偏弱

中性

偏强

大类资产周度表现 及市场高频数据

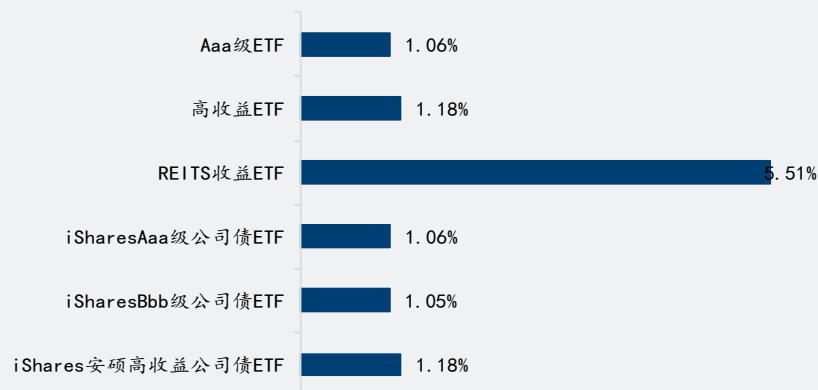
02

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	2025/1/17	周度变化(bp)
3M美债收益率	4.30	-2.12
2年美债收益率	4.28	-9.66
10年美债收益率	4.63	-13.22
30年美债收益率	4.86	-9.02
10年期TIPS收益率	2.20	-11.9

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	2025/1/17	周度变化(bp)
10年期德债收益率	2.54	-6
10年期英债收益率	4.66	-17.8
10年期日债收益率	1.20	0.2
10年期意大利债收益率	3.65	-12.2
10年期西班牙债收益率	3.17	-9.2

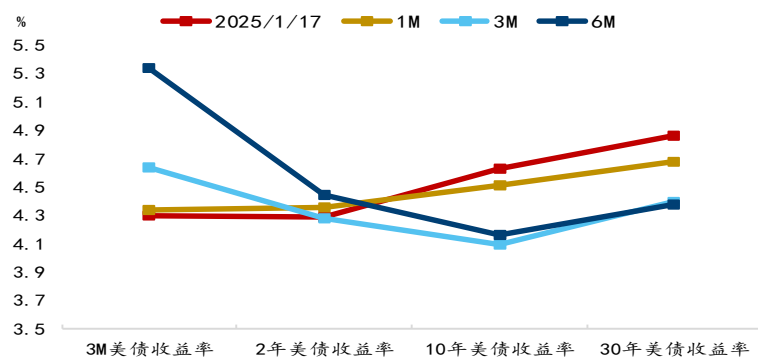
彭博全球国债集合指数



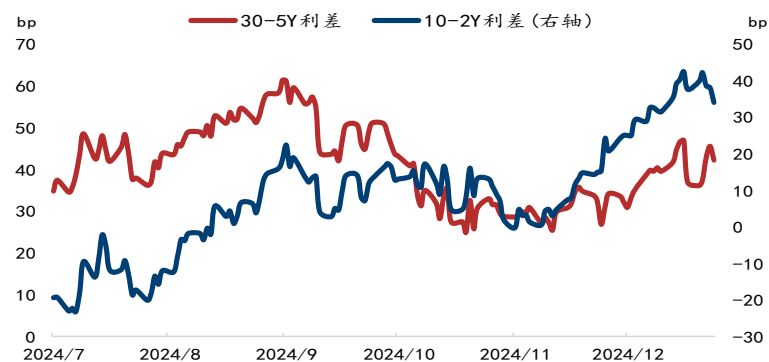
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

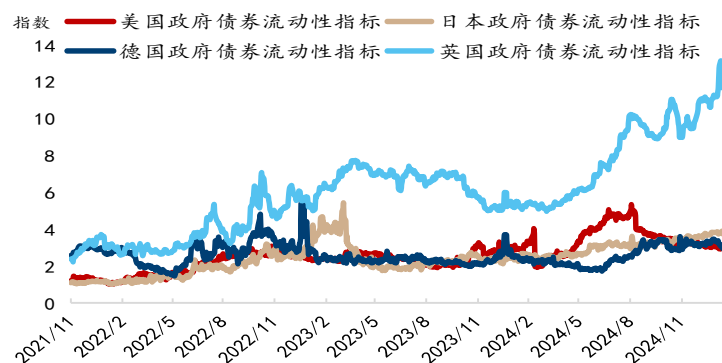
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



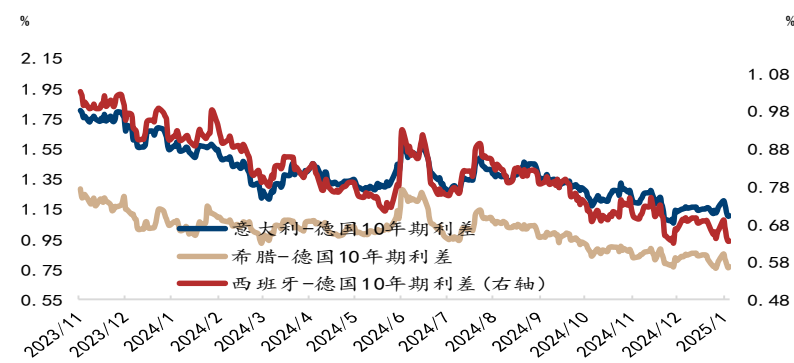
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



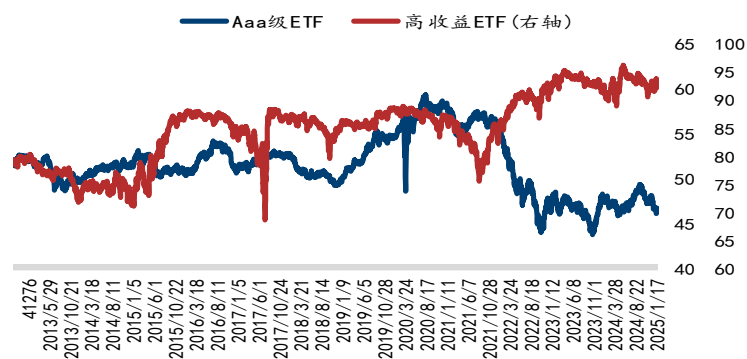
欧元区国债收益率利差



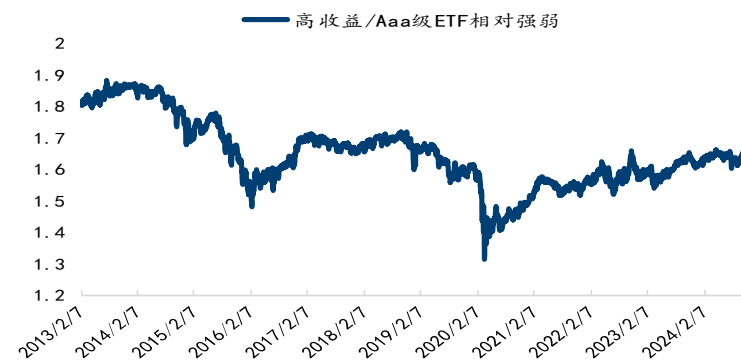
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



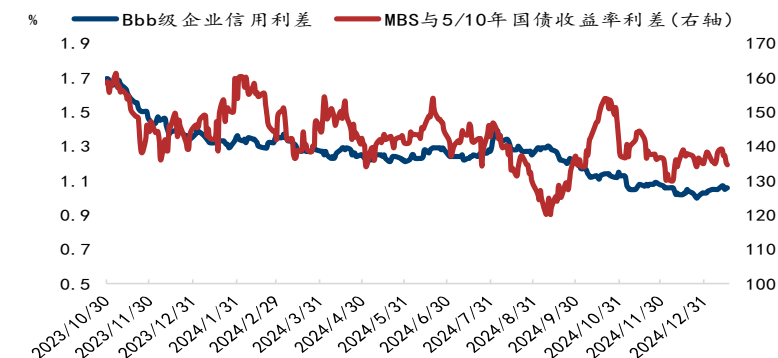
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



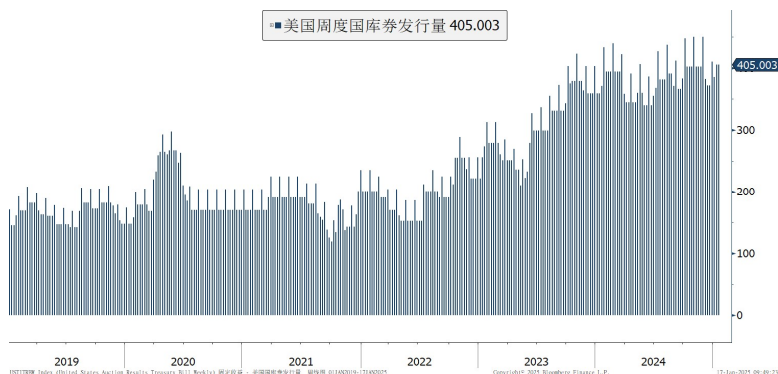
Bbb级信用债和MBS信用利差



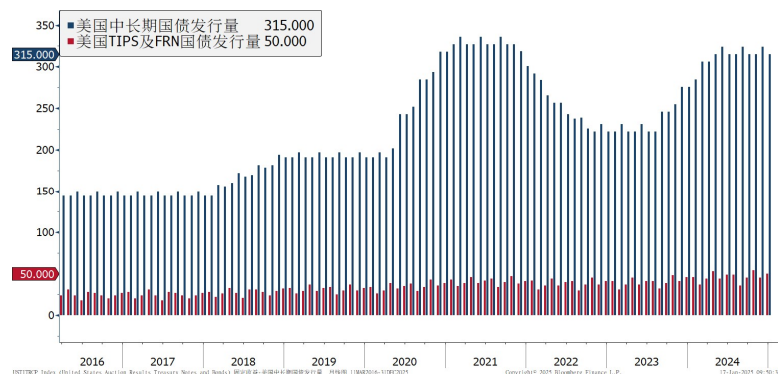
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

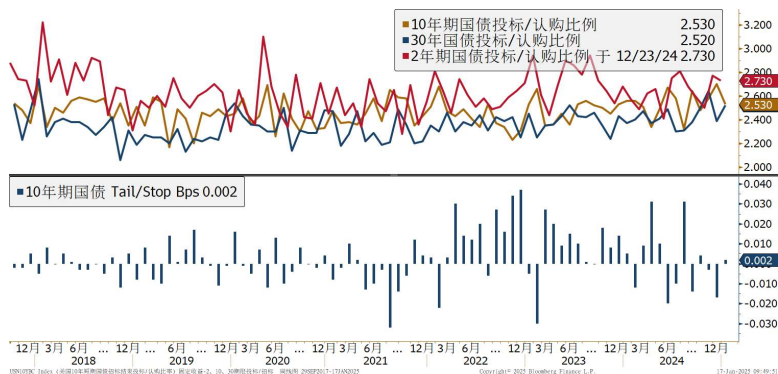
美国短期国库券发行量（周度）



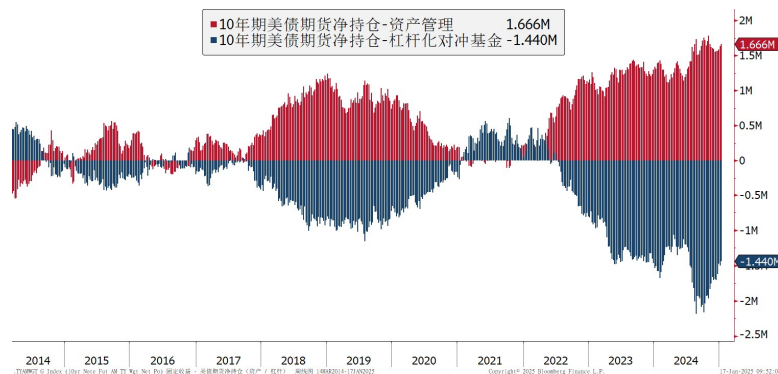
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



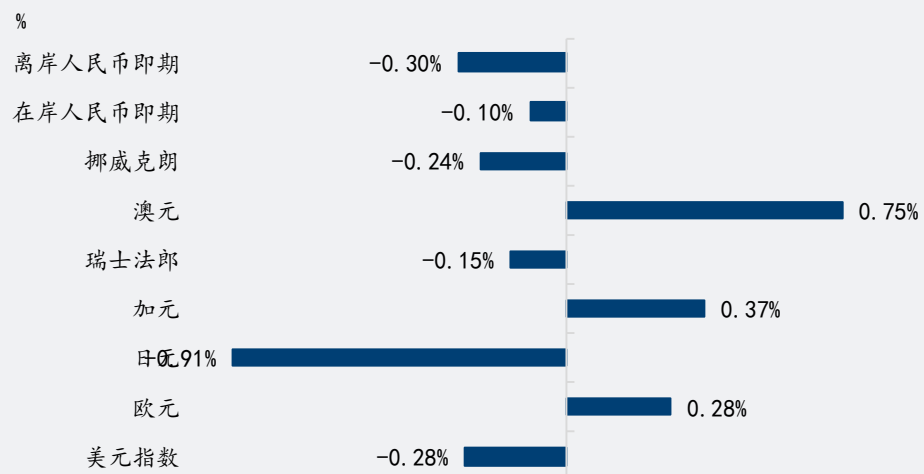
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



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

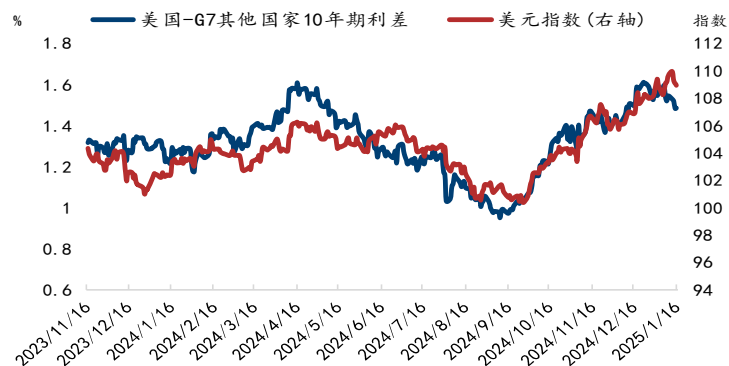
主要汇率周度表现



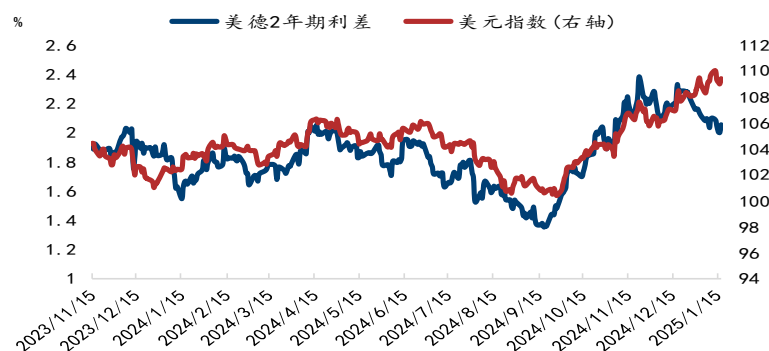
	2025/1/17	周度变化
美元指数	109.3470	-0.28%
欧元	1.0273	0.28%
日元	156.3000	-0.91%
加元	1.4477	0.37%
瑞士法郎	0.9150	-0.15%
澳元	0.6193	0.75%
挪威克朗	11.4488	-0.24%
在岸人民币即期	7.3252	-0.10%
离岸人民币即期	7.3415	-0.30%

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



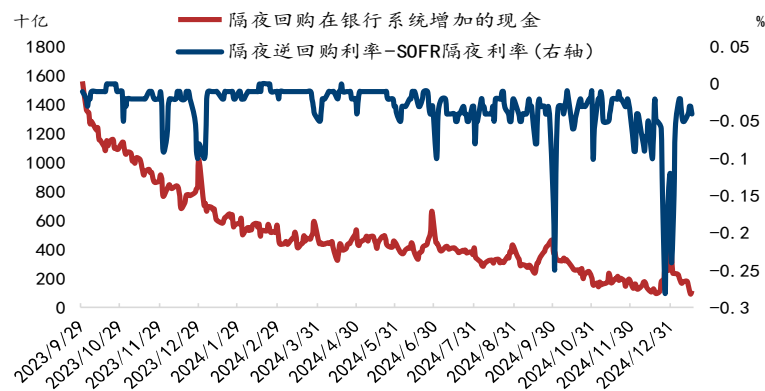
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



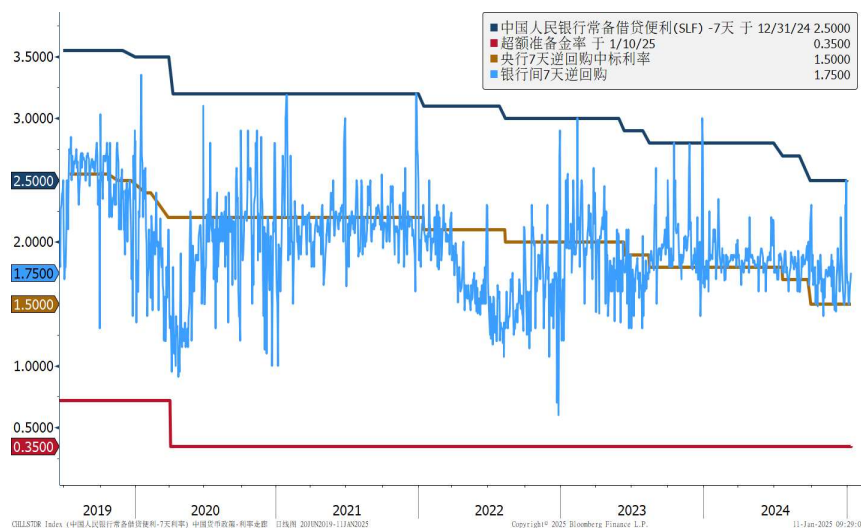
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



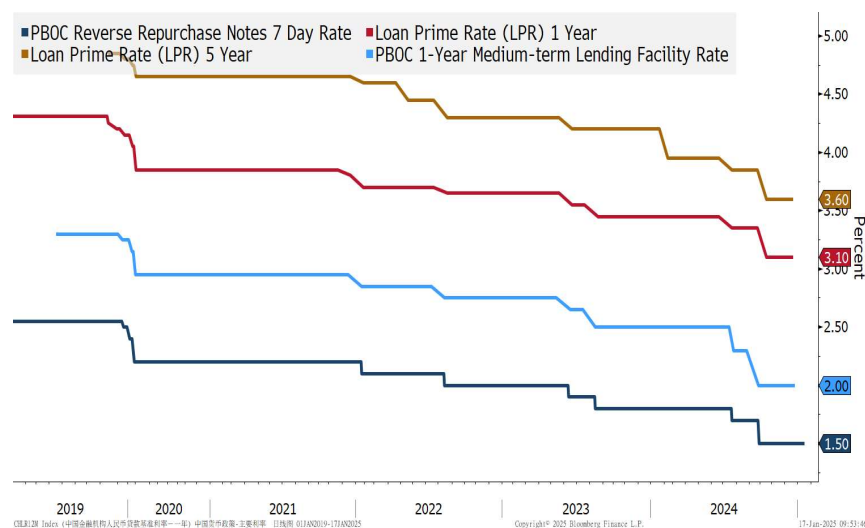
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



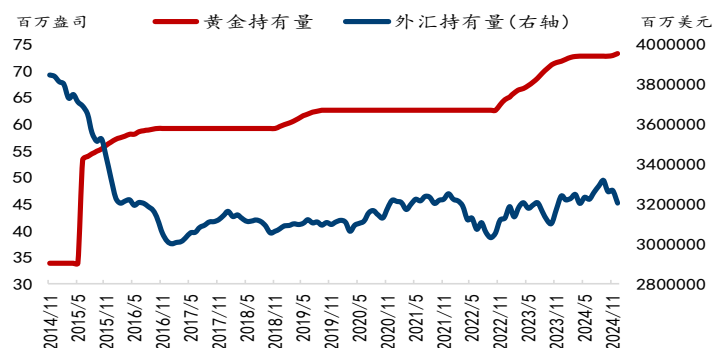
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



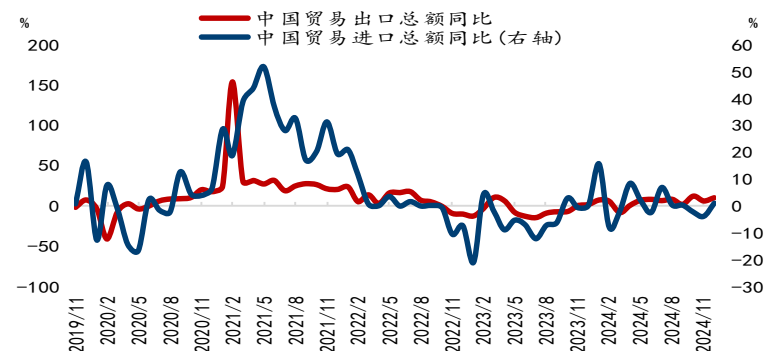
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

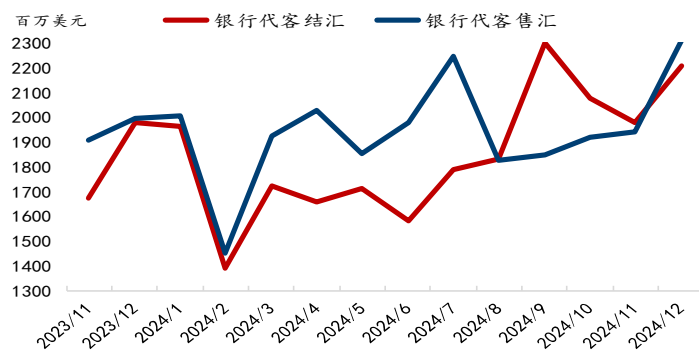
中国央行黄金与外汇储备



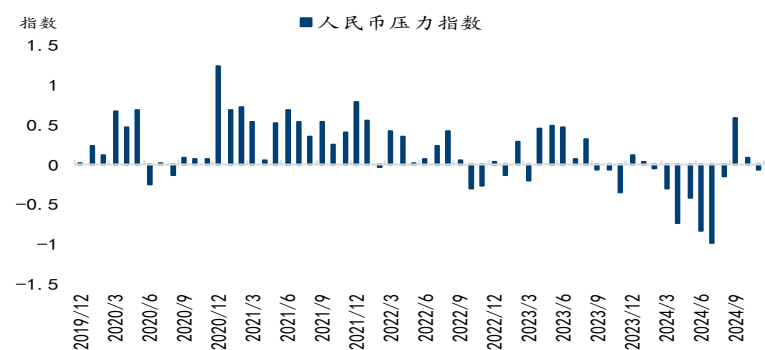
中国进出口同比



银行结售汇



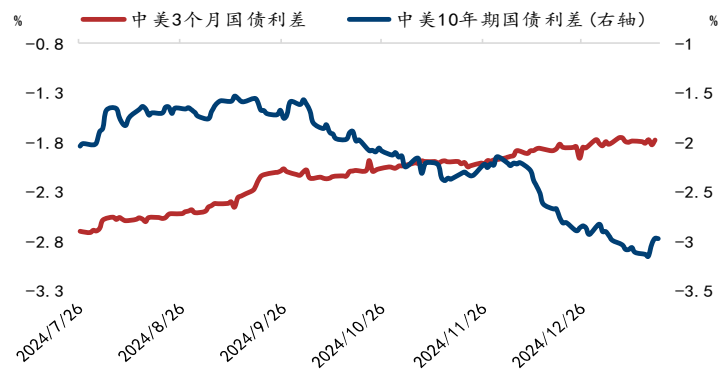
人民币月度压力指数



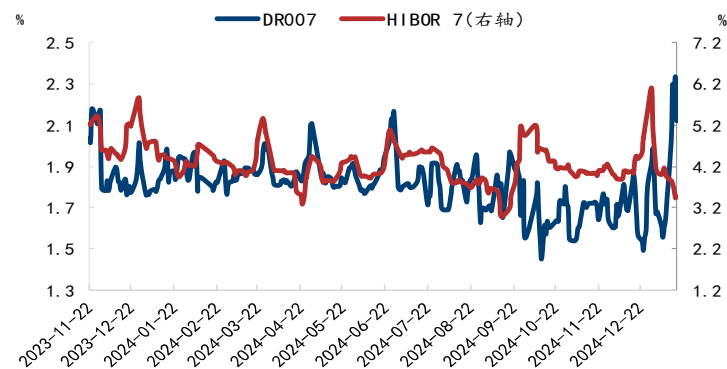
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

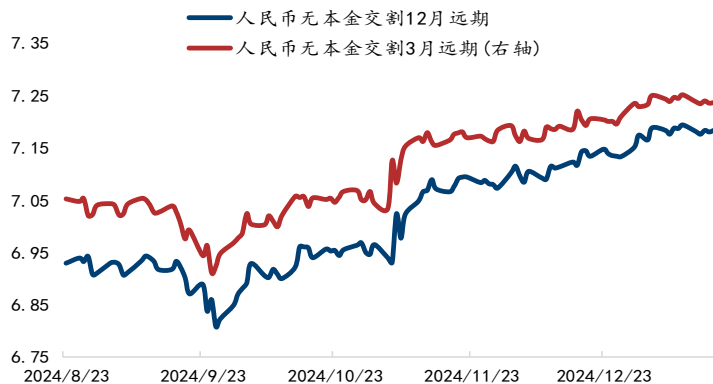
中美10年期、3个月国债收益率利差



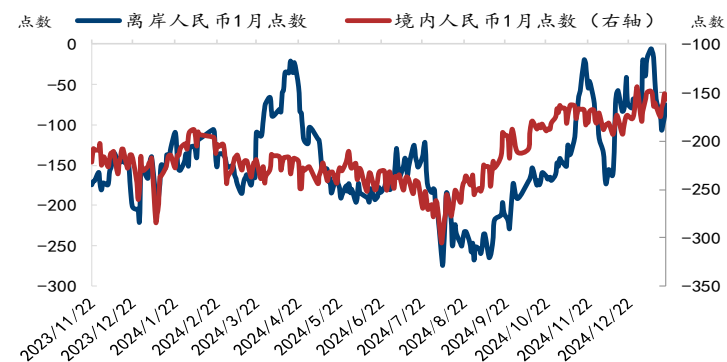
DR007及Hibor7天利率走势



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



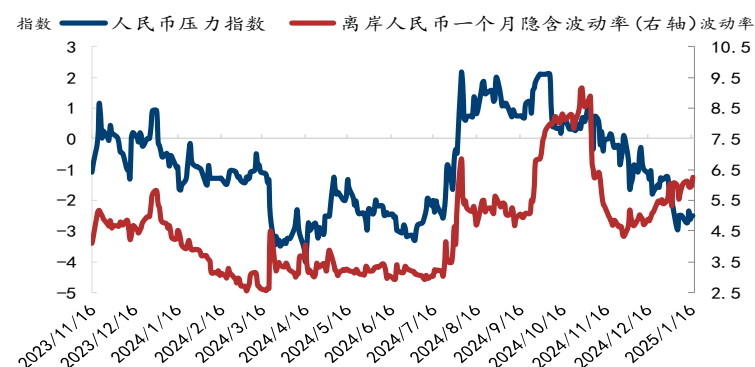
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

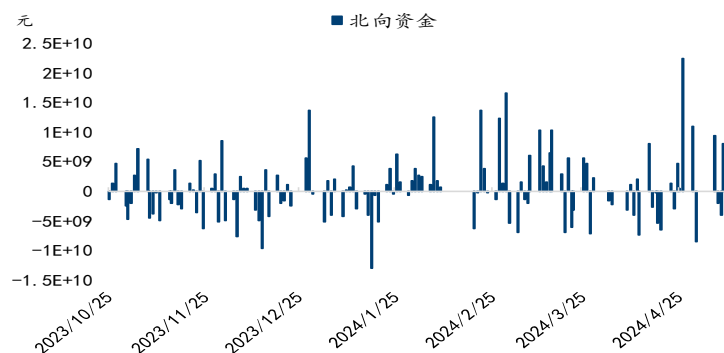
人民币中间价与彭博中间价预期价差



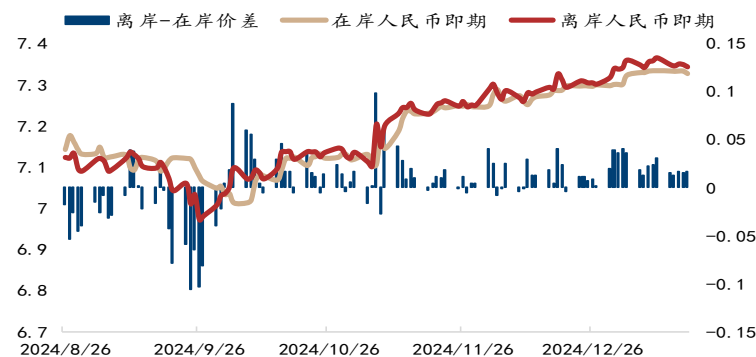
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

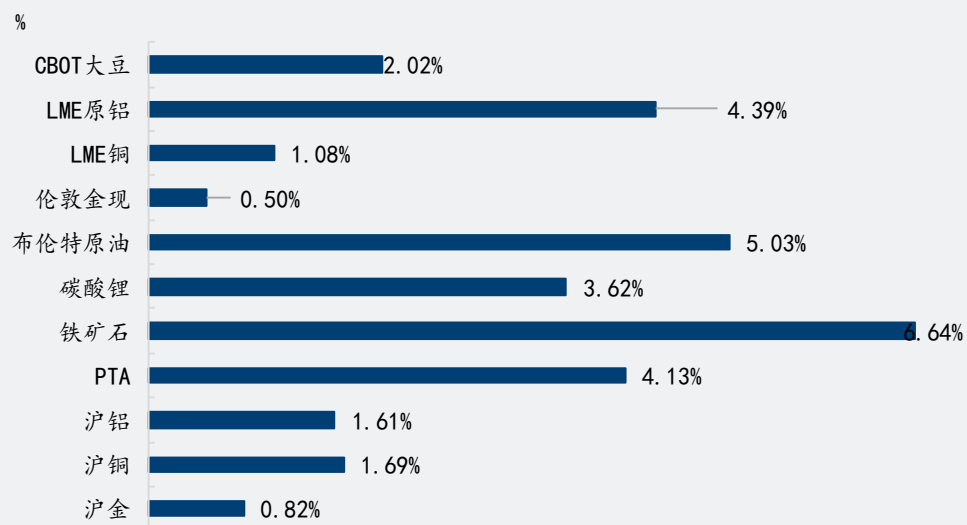


离岸人民币与在岸人民币价差



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

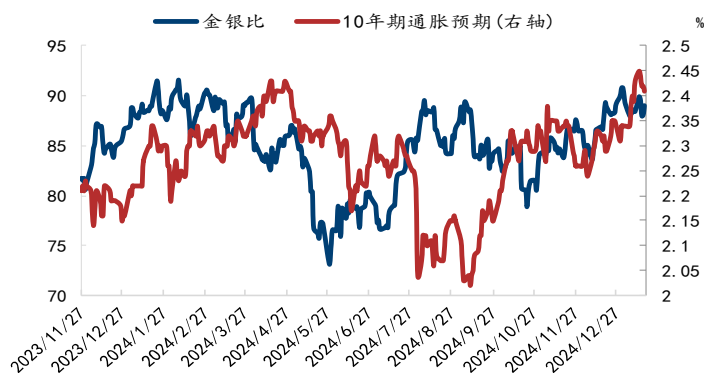


	2025/1/17	周度变化
沪金	641	0.82%
沪铜	76540	1.69%
沪铝	20470	1.61%
PTA	5250	4.13%
铁矿石	804	6.64%
碳酸锂	80740	3.62%
布伦特原油	81	5.03%
伦敦金现	2703	0.50%
LME铜	9190	1.08%
LME原铝	2685	4.39%
CBOT大豆	1034	2.02%

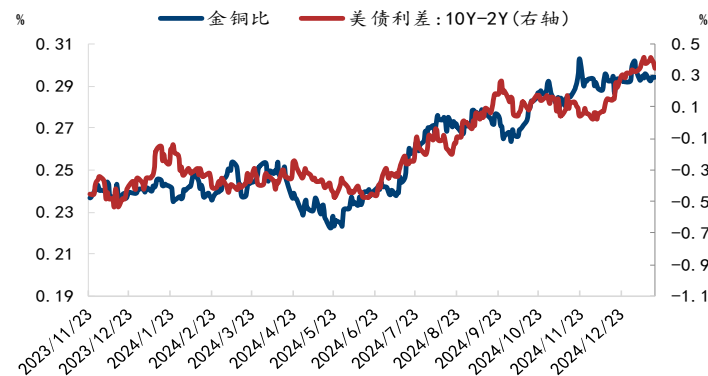
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



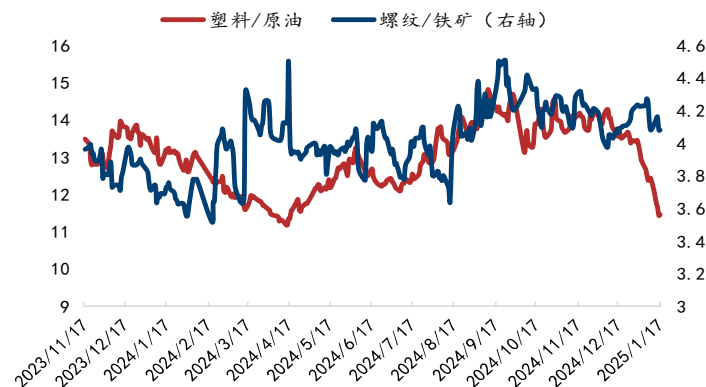
金铜比与美债10-2利差



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



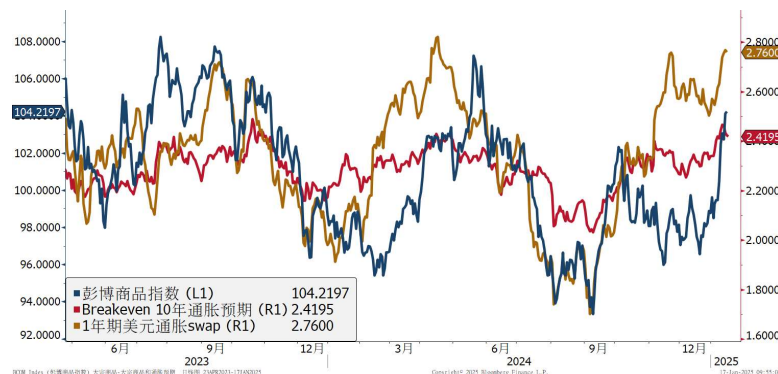
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 大宗商品价格与其在权益、债券市场的映射

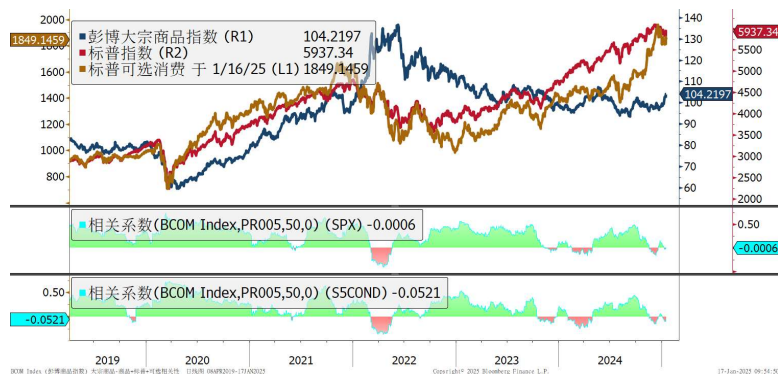
大宗商品与全球权益和国债指数相对强弱



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



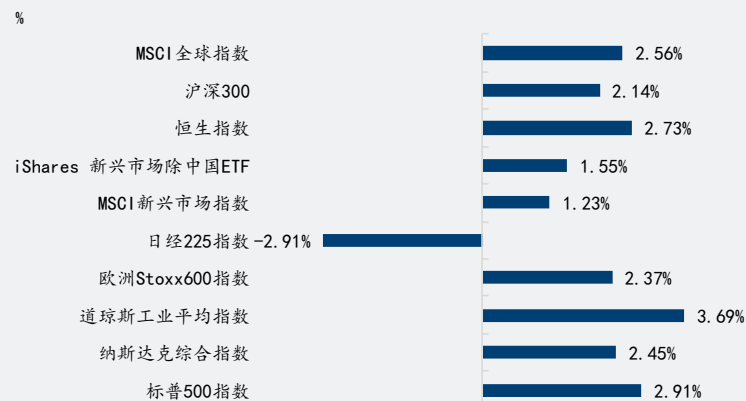
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



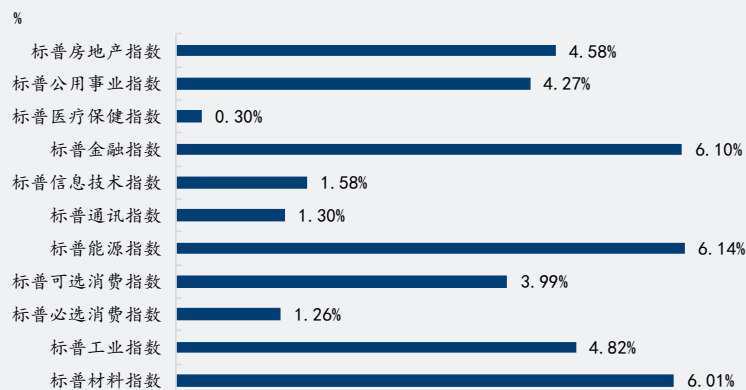
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



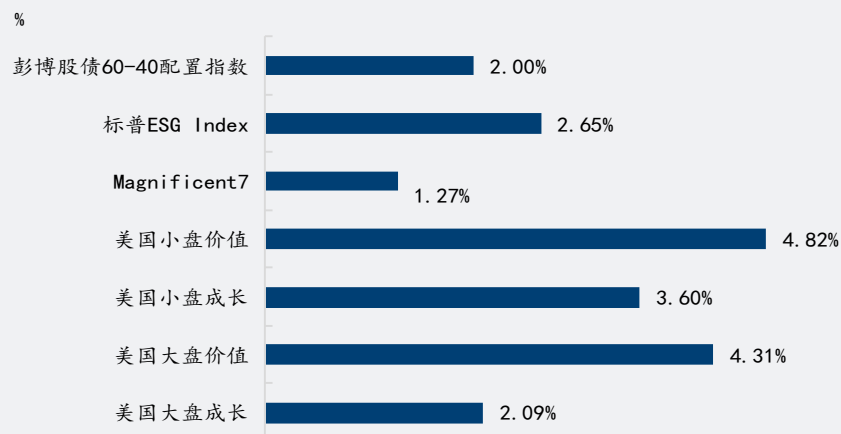
主要指数	2025/1/17	周度变化
标普500指数	5996.66	2.91%
纳斯达克综合指数	19630.20	2.45%
道琼斯工业平均指数	43487.83	3.69%
欧洲Stoxx600指数	523.62	2.37%
日经225指数	38451.46	-2.91%
MSCI新兴市场指数	1070.12	1.23%
iShares 新兴市场除中国ETF	56.21	1.55%
恒生指数	19584.06	2.73%
沪深300	3812.34	2.14%
MSCI全球指数	855.23	2.56%

行业	2025/1/17	周度变化
标普材料指数	556.14	6.01%
标普工业指数	1166.14	4.82%
标普必选消费指数	845.02	1.26%
标普可选消费指数	1880.804	3.99%
标普能源指数	714.95	6.14%
标普通讯指数	348.66	1.30%
标普信息技术指数	4601.21	1.58%
标普金融指数	835.19	6.10%
标普医疗保健指数	1634.14	0.30%
标普公用事业指数	400.76	4.27%
标普房地产指数	255.96	4.58%

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	2025/1/17	周度变化
美国大盘成长	28.29	2.09%
美国大盘价值	26.88	4.31%
美国小盘成长	290.01	3.60%
美国小盘价值	204.61	4.82%
Magnificent7	170.35	1.27%
标普ESG Index	524.93	2.65%
彭博股债60-40配置指数	1876.927	2.00%

全球主要指数估值及历史均值

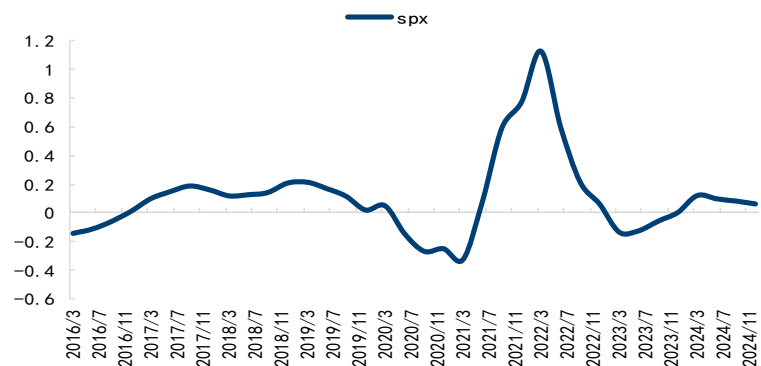
估值 (PE Ratio)	2025/1/17	五年平均	10年平均
标普500指数	25.25	21.80	19.93
纳斯达克综合指数	36.85	34.04	28.91
道琼斯工业平均指数	22.57	20.20	18.82
欧洲Stoxx600指数	14.74	15.71	15.65
日经225指数	18.95	22.44	20.51
MSCI新兴市场指数	13.08	13.85	13.22
恒生指数	9.42	10.86	11.29
沪深300	14.29	13.93	13.81
MSCI全球指数	20.33	18.77	17.57

全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

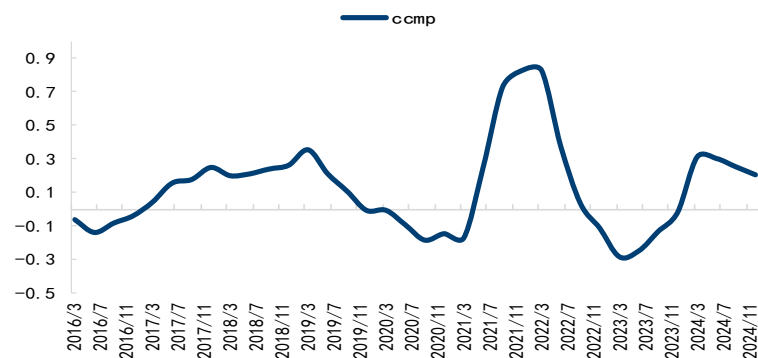
盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	237.51	6.3%
纳斯达克综合指数	532.65	20.1%
道琼斯工业平均指数	1,926.62	11.4%
欧洲Stoxx600指数	35.53	-12.6%
日经225指数	2,029.10	48.4%
MSCI新兴市场指数	81.57	7.7%
恒生指数	2,078.71	2.9%
沪深300	266.84	-6.8%
MSCI全球指数	41.74	4.6%

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

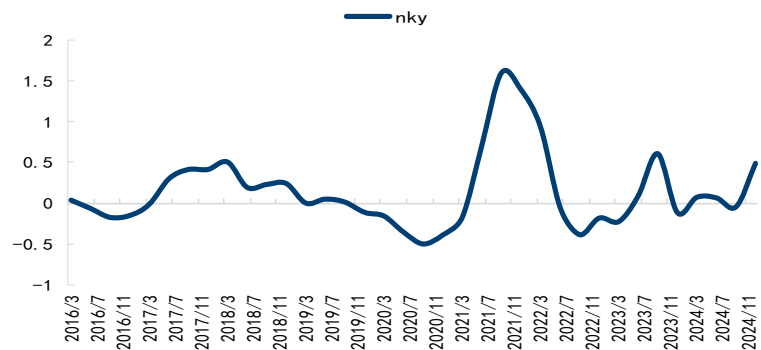
标普指数 EPS 同比趋势



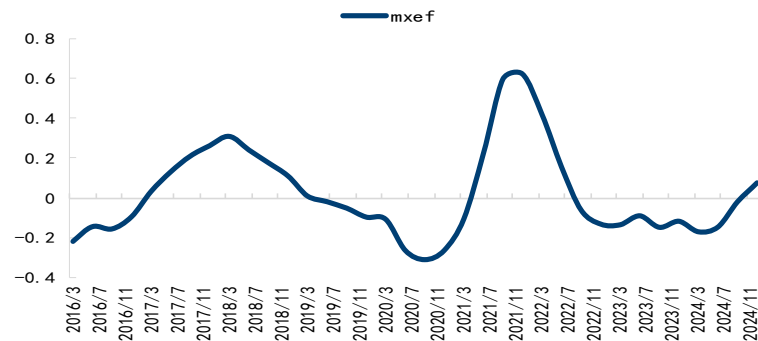
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势

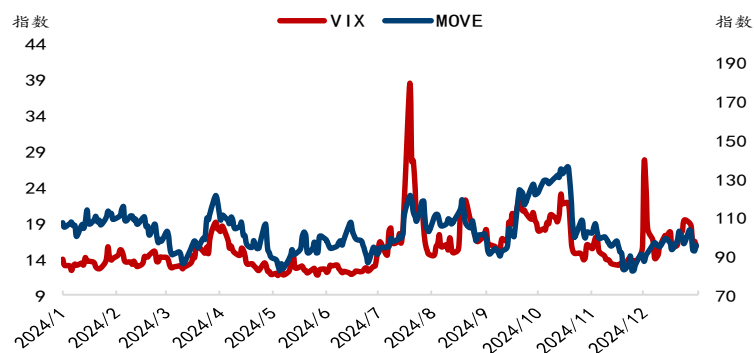


MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势

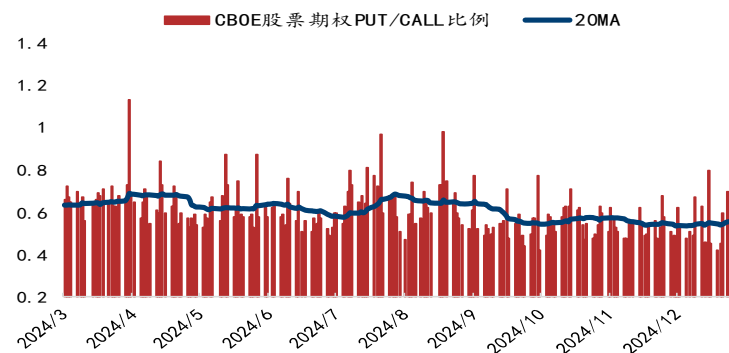


海外权益 - 波动率与风险情绪指标

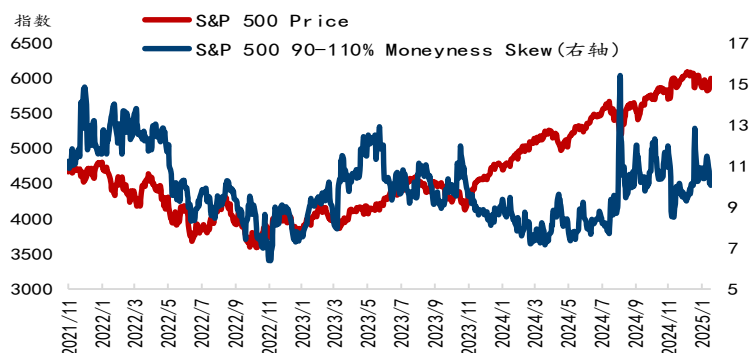
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



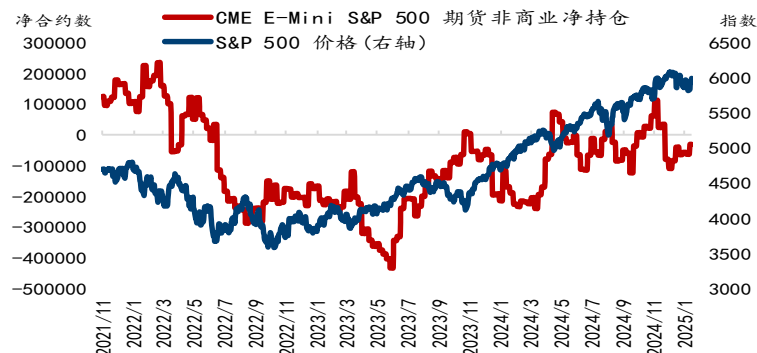
CBOE期权PUT/CALL比例



S&P 500 90-110%偏度



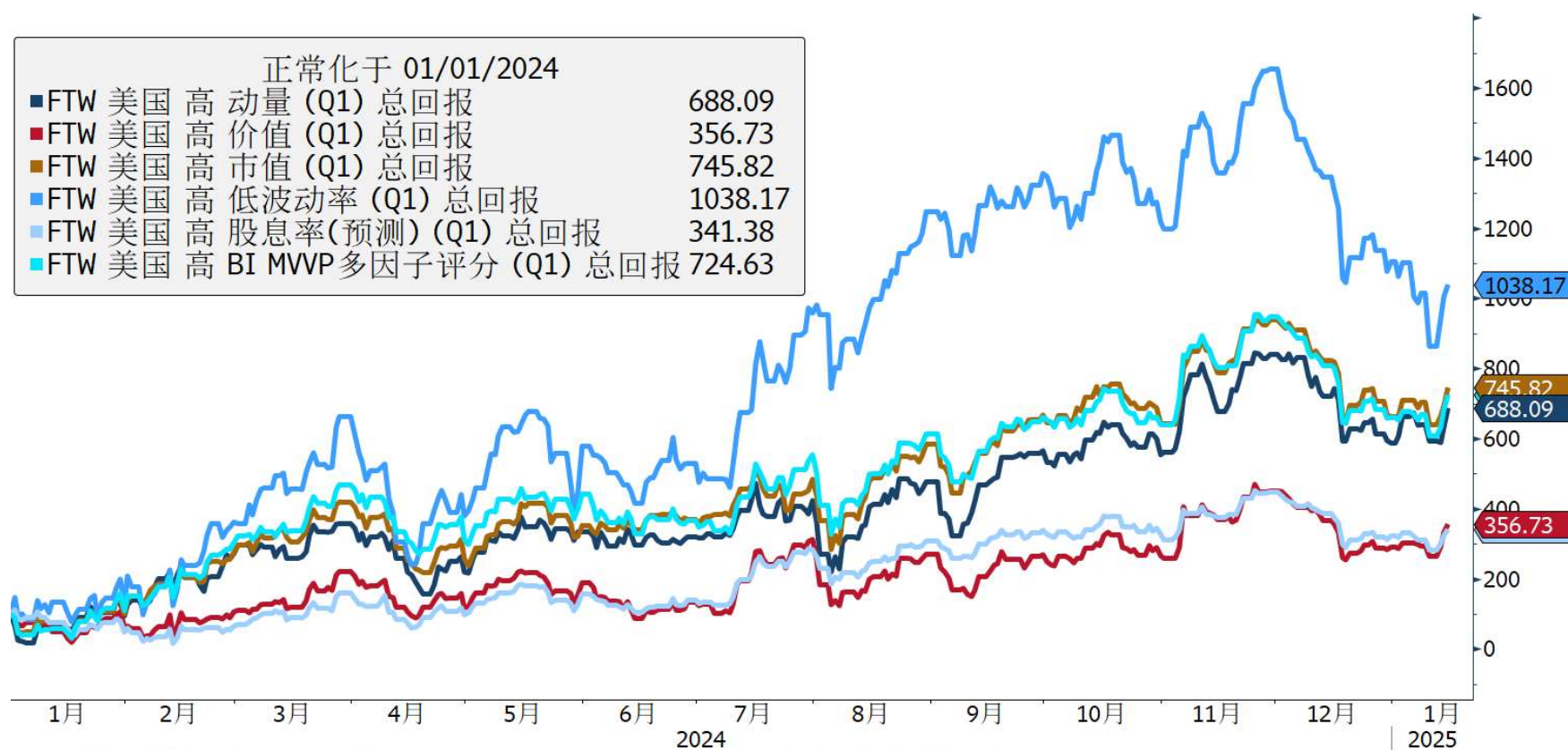
CME E-Mini S&P 500期货非商业净持仓



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 01JAN2024-17JAN2025

Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

17-Jan-2025 09:56:35

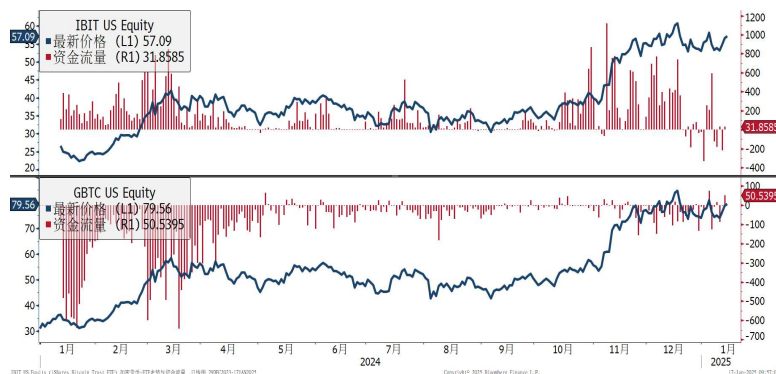
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



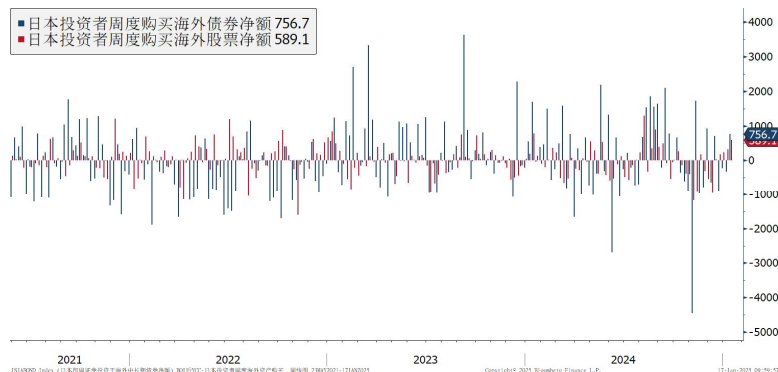
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

标普500ETF资金流量追踪



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）



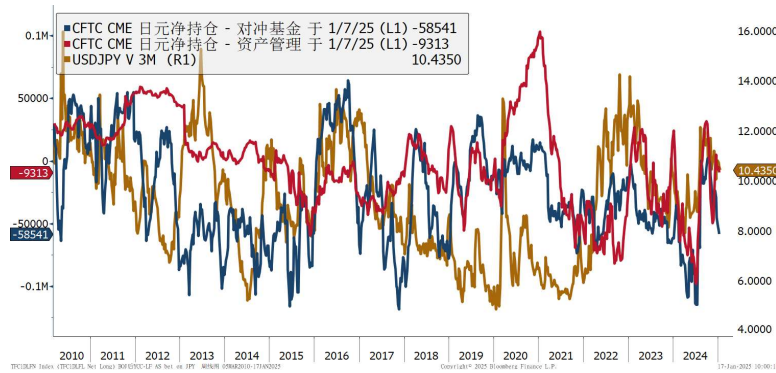
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



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

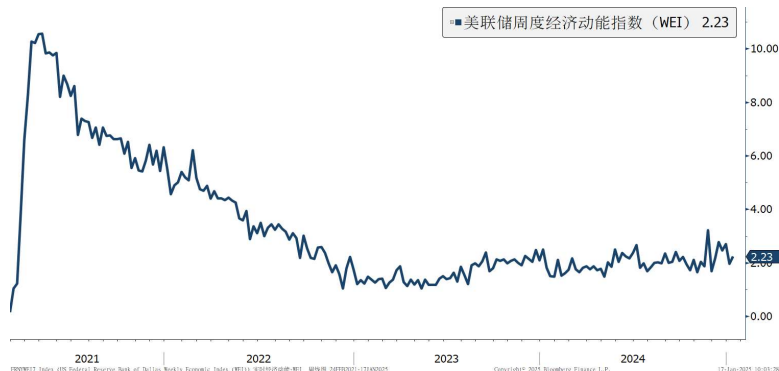
03

实时经济动能 - 实时GDP模型、WEI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）



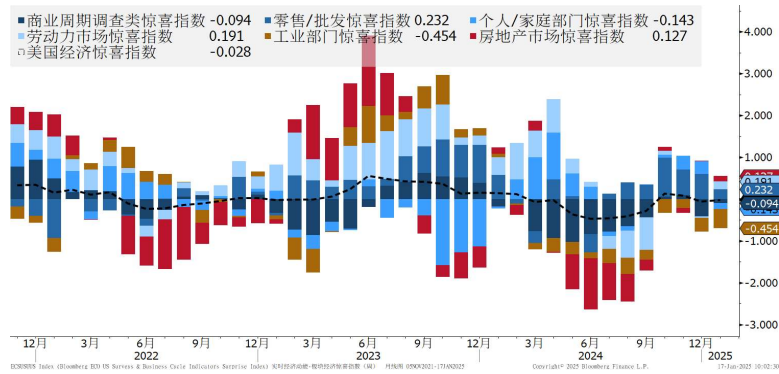
美联储周度经济动能指标（WEI）



美欧中经济体花旗经济惊喜指数



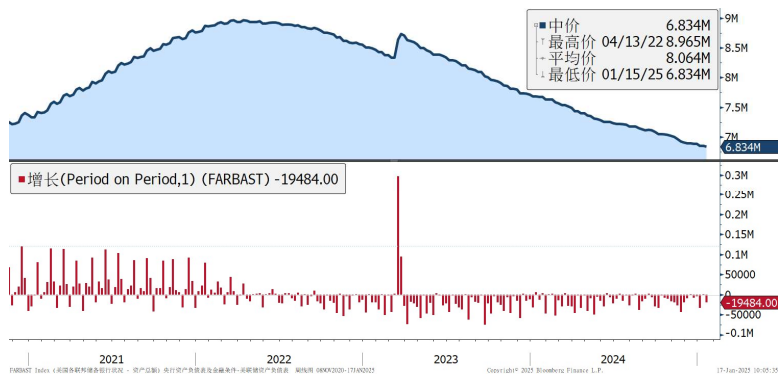
美国经济各板块经济惊喜指数



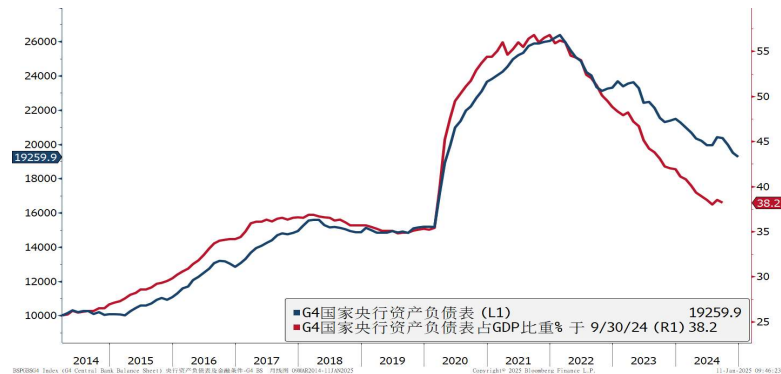
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

金融条件 - 央行资产负债表及金融条件指数

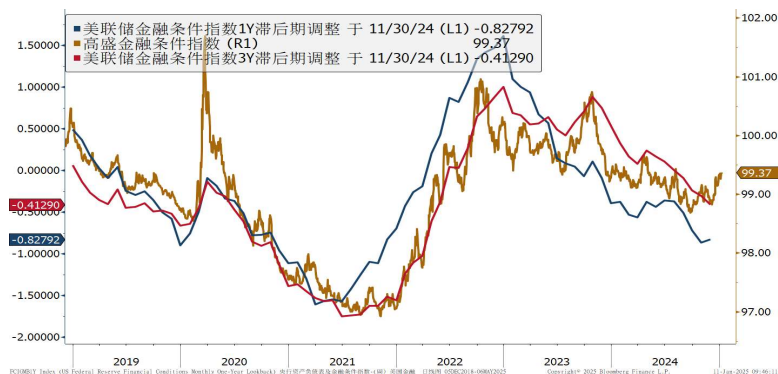
美联储资产负债表及周度环比变化



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



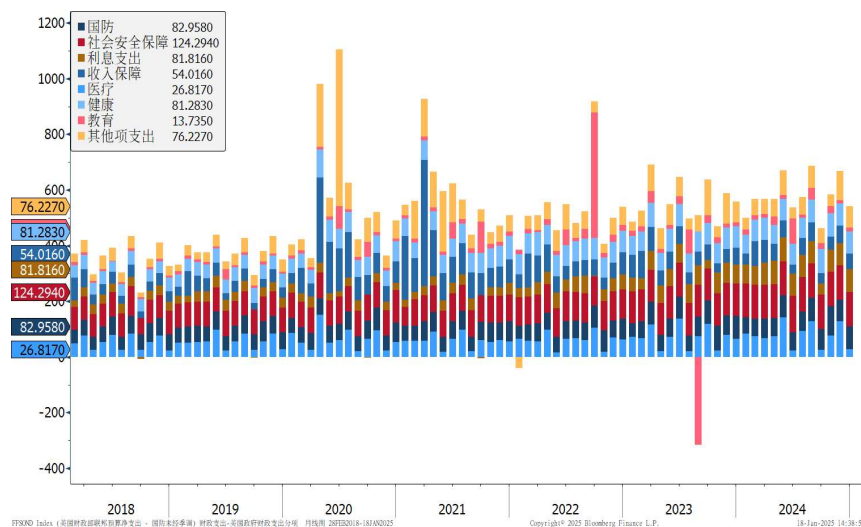
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



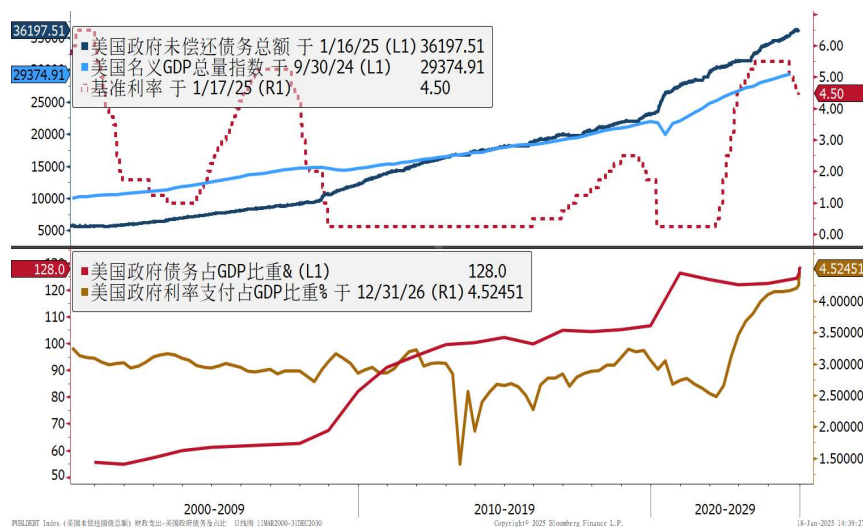
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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）



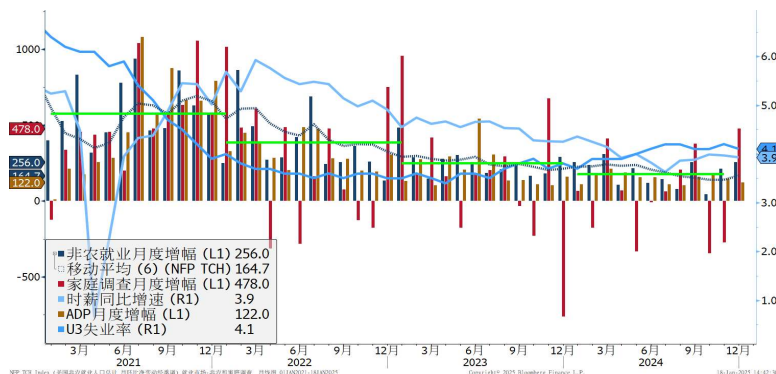
美国政府债务总额、占GDP比重及付息比重



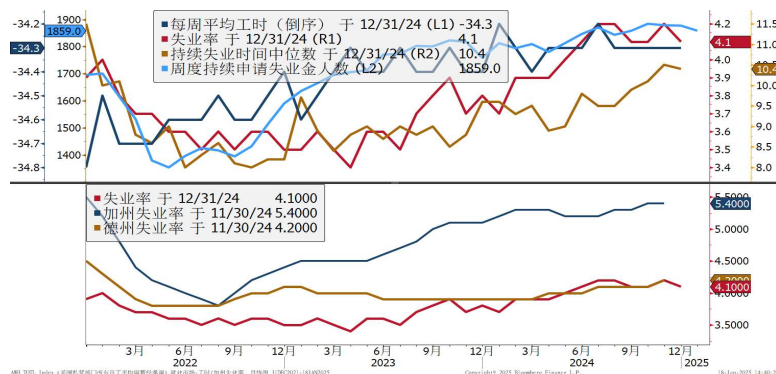
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

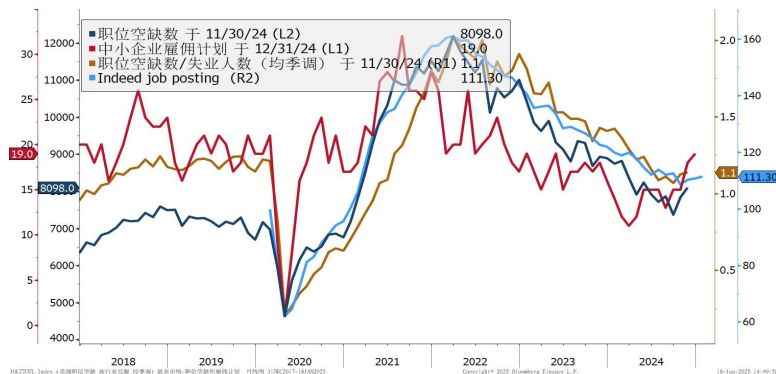
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



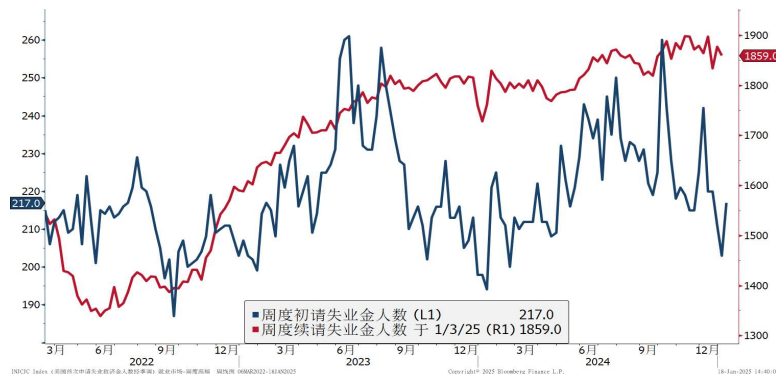
前瞻性指标：工时（倒序）和加州失业率



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



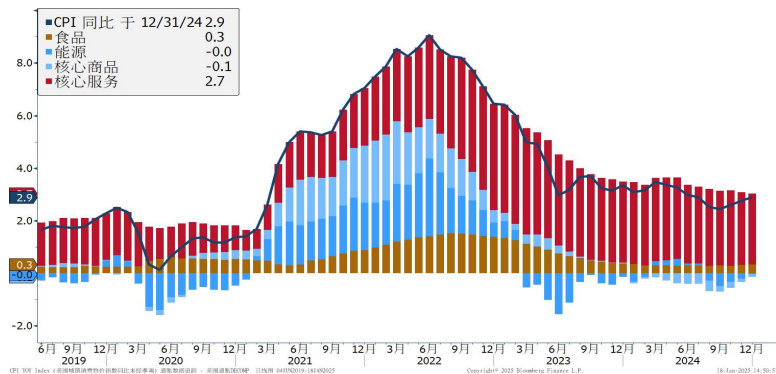
周度高频：初请失业金人数和续请失业金人数



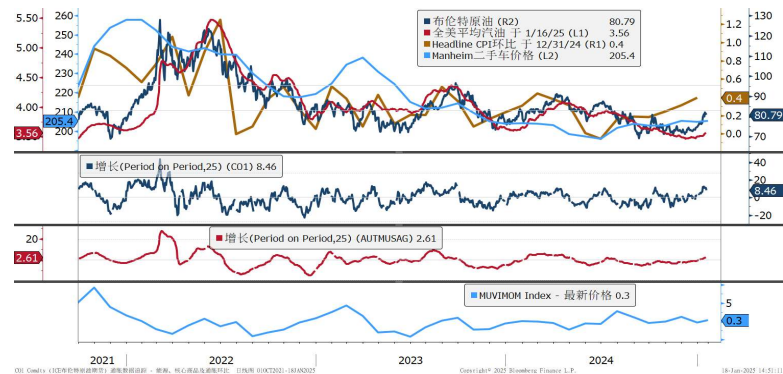
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

通胀 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

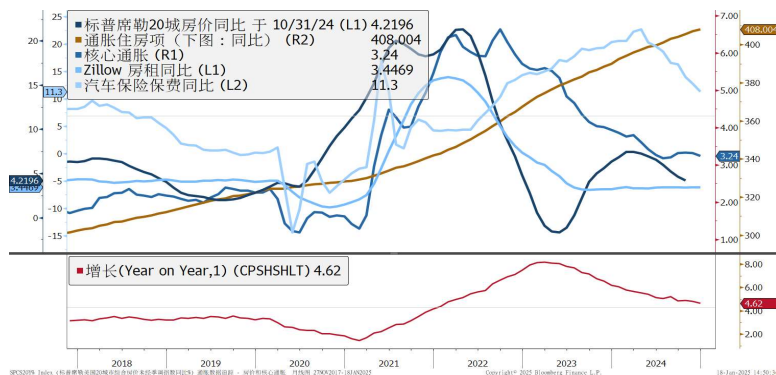
美国通胀同比数据拆分



Headline通胀同比趋势与能源、核心商品



核心通胀同比趋势与房价、房租、保费



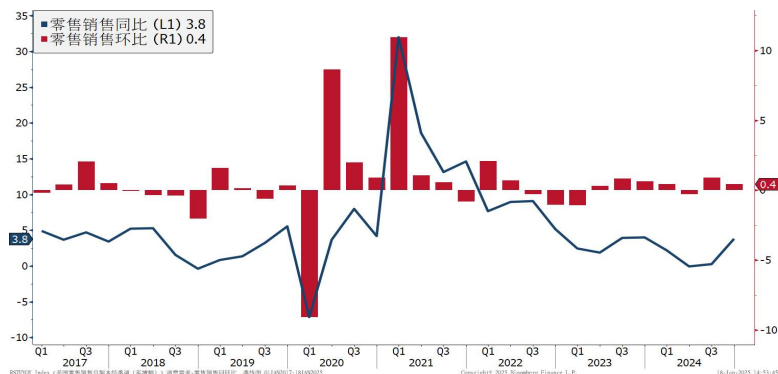
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪

零售销售同比及环比



消费者信心调查指数



红皮书商业零售销售同比（周度）和零售销售同比



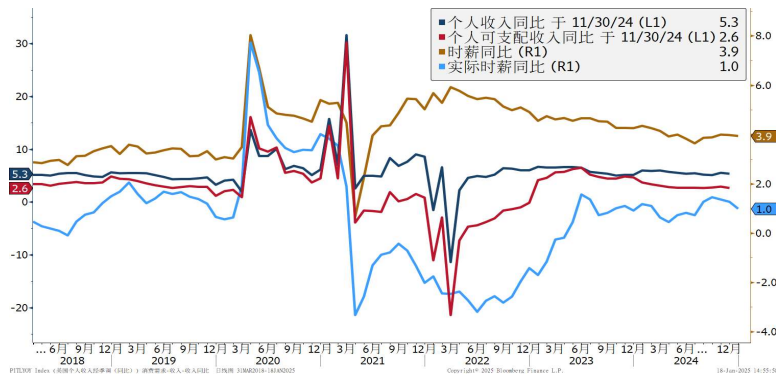
住房抵押贷款申请（周度）、成屋销售和新屋销售



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

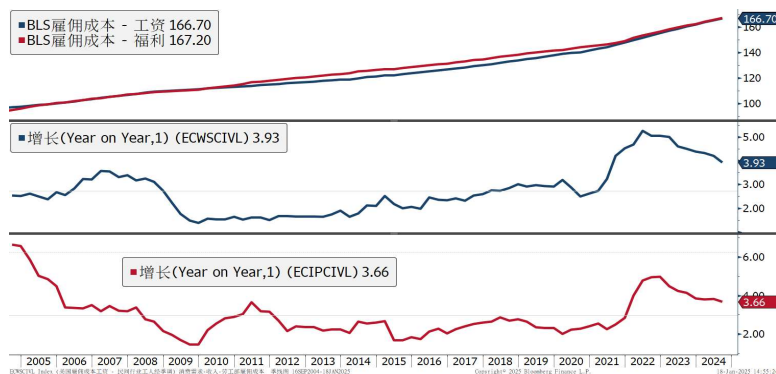
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



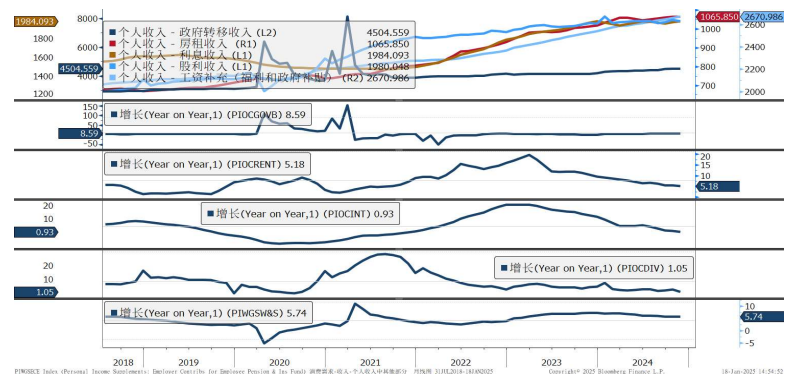
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



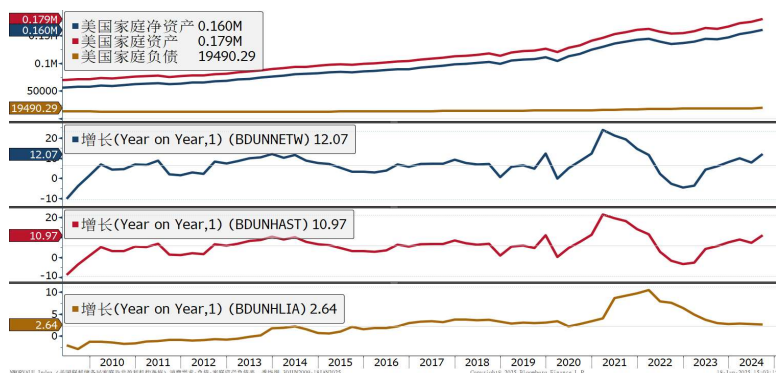
个人收入中除工资收入的其他项



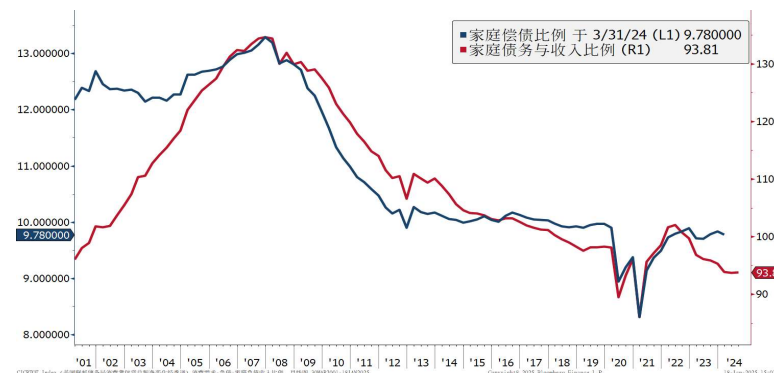
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

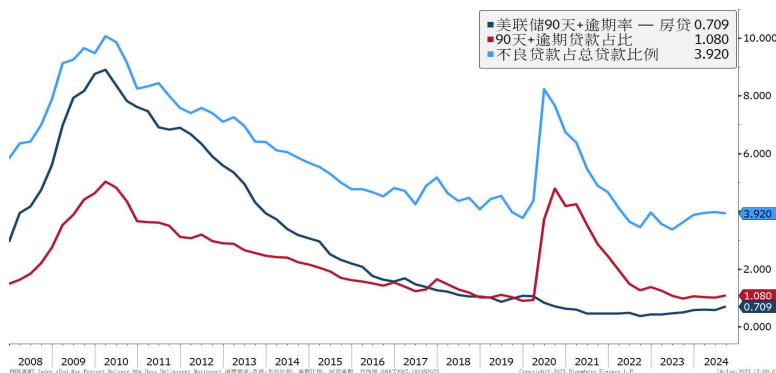
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



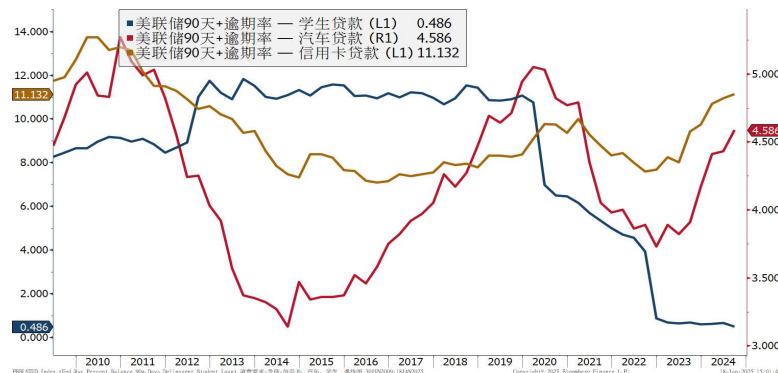
家庭负债比例及负债与收入比例（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



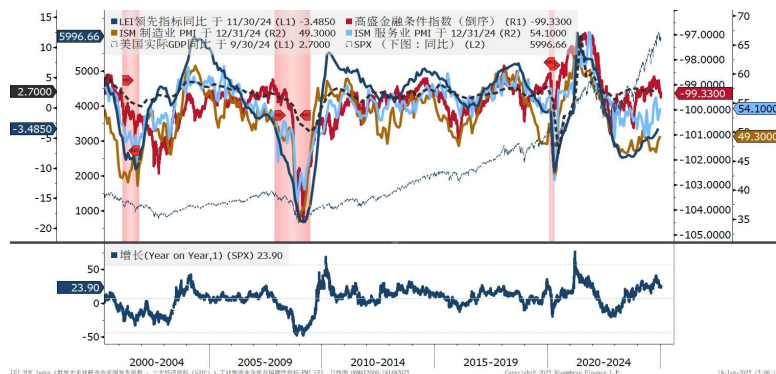
信用卡贷款、汽车贷款和学生贷款90天+逾期率



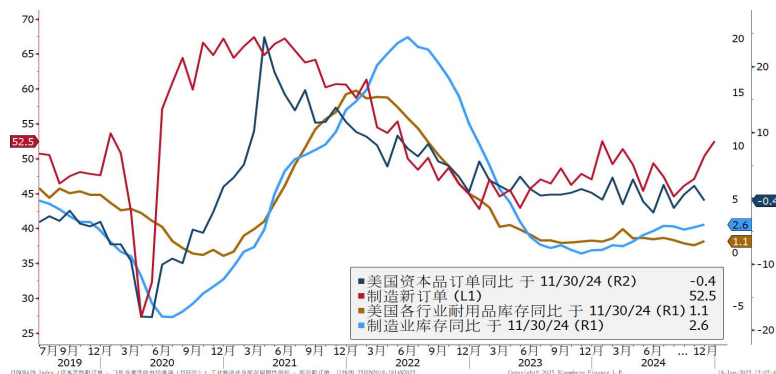
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

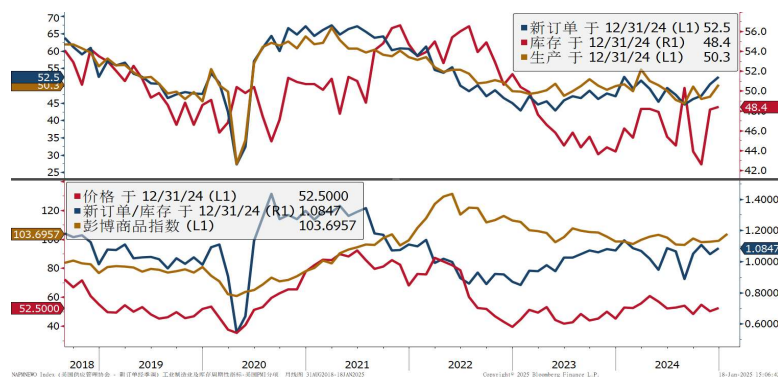
LEI 领先指标同比、ISM PMI 和美国金融条件指标



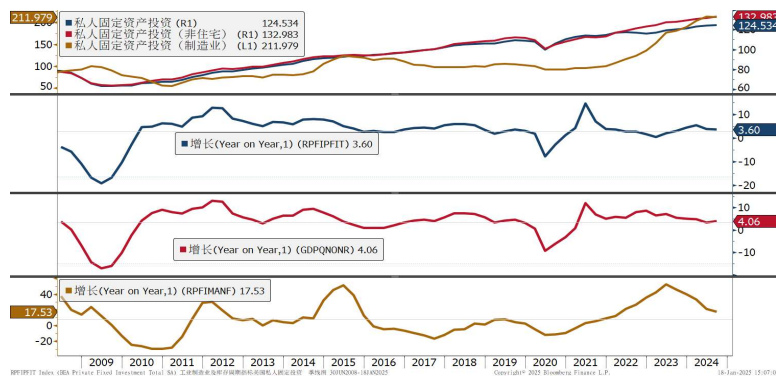
资本品、制造业新订单及库存同比



美国 ISM 制造业 PMI 及分项



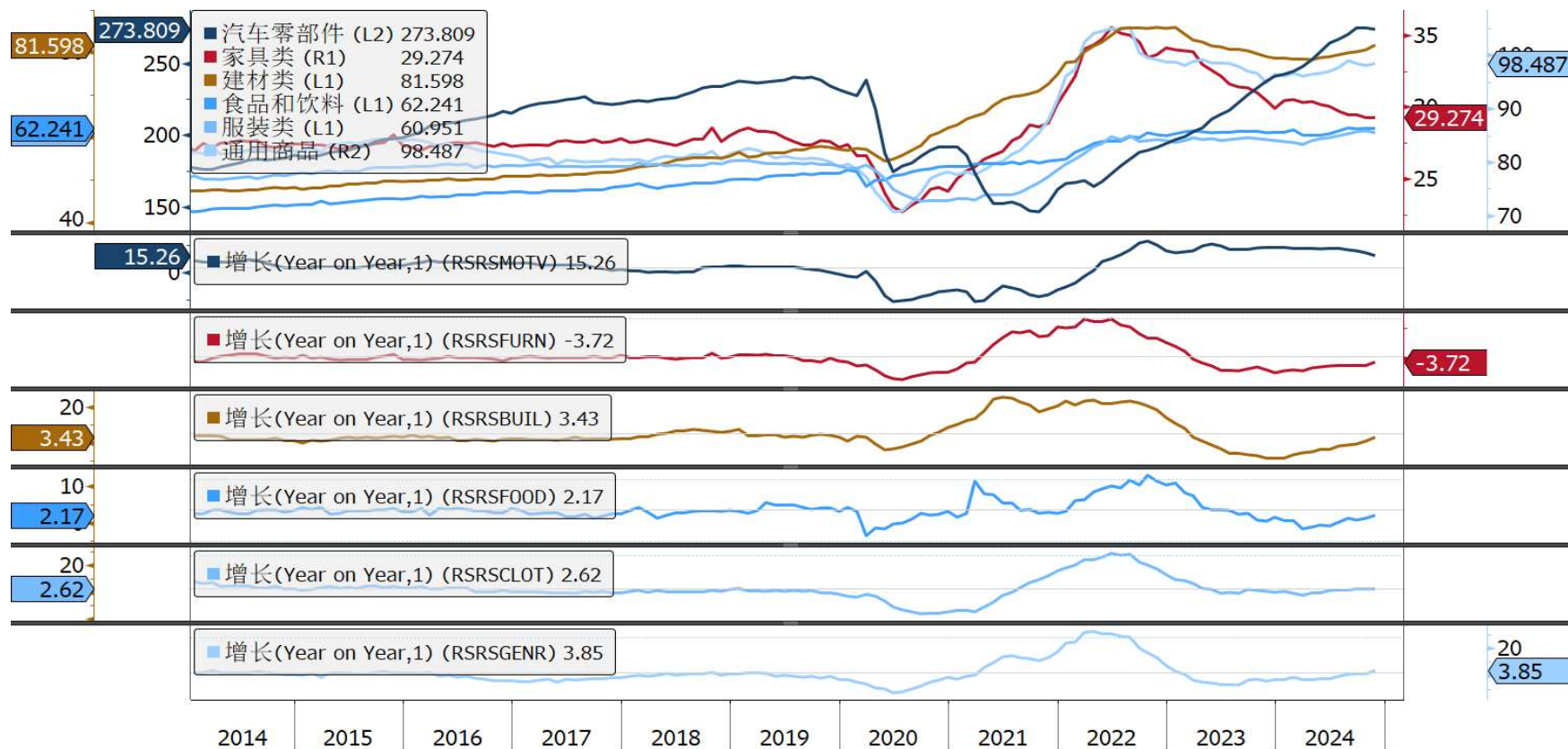
美国固定私人投资同比增速



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周期定位 - 美国零售商分品种库存跟踪

美国零售商分产品库存数量及同比增速



RSRSMOTV Index (零售商库存 - 车辆及零件经季调) 周期定位-零售商库存 月线图 31JAN2014-18JAN2025

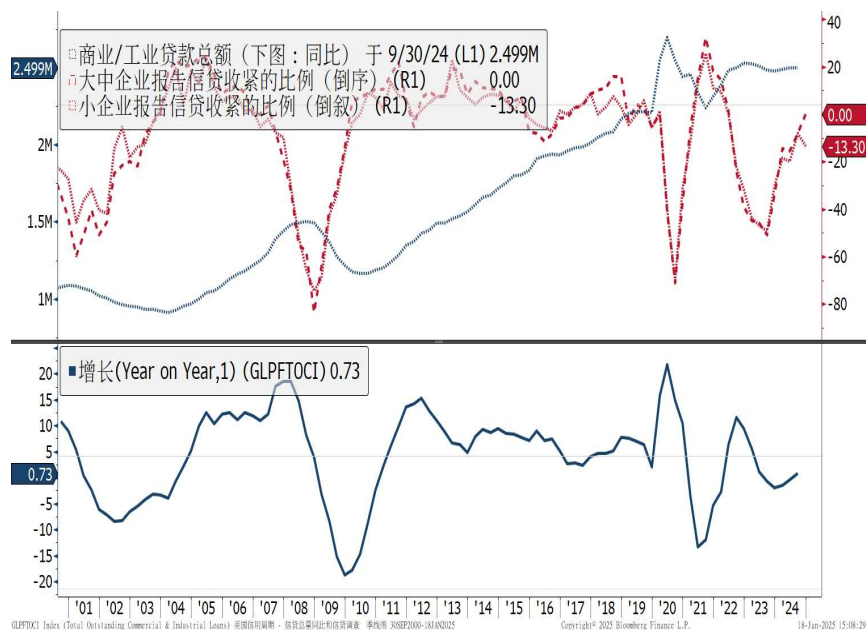
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

18-Jan-2025 15:07:37

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



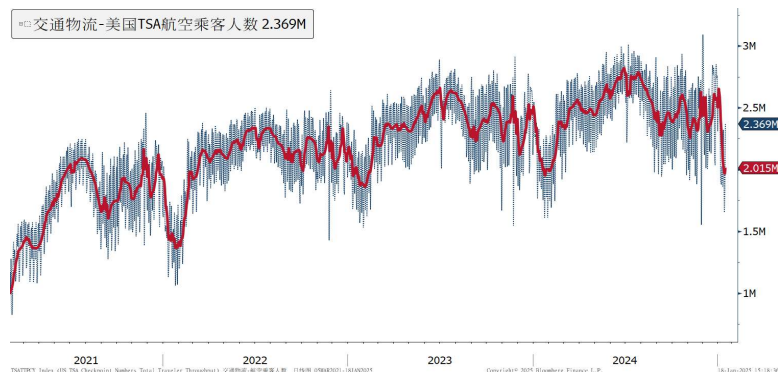
标普指数估值和高收益企业信用利差



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

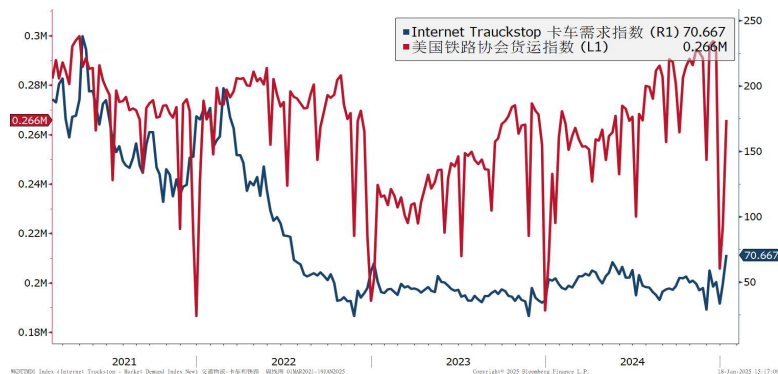
美国TSA航空乘客人数（7日平均）



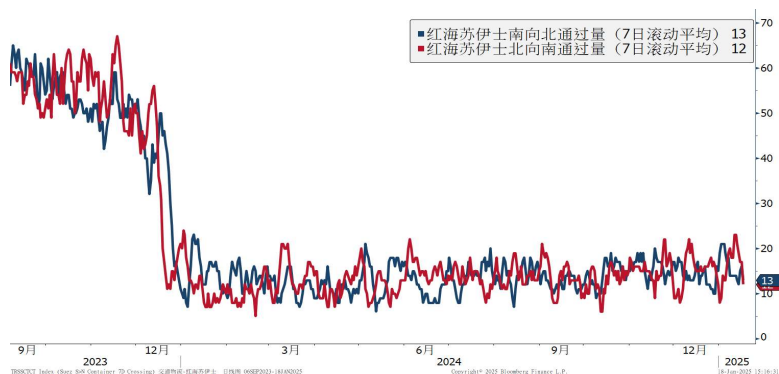
美联储供应链指标和波罗的海干散货指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



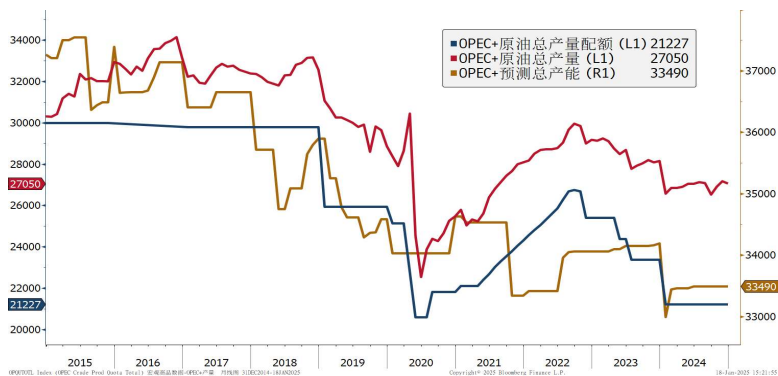
红海-苏伊士运河通过量



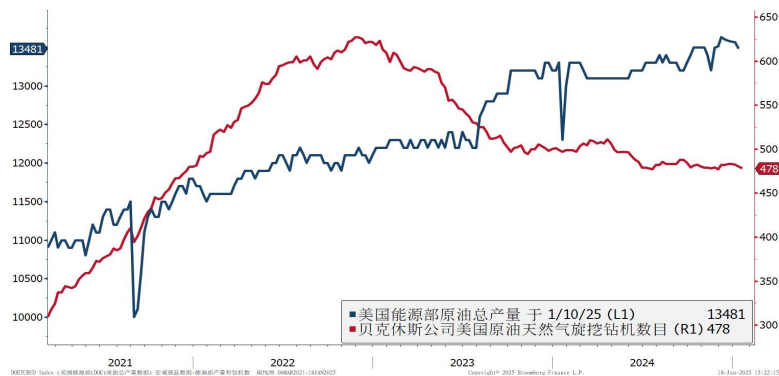
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 宏观商品高频数据

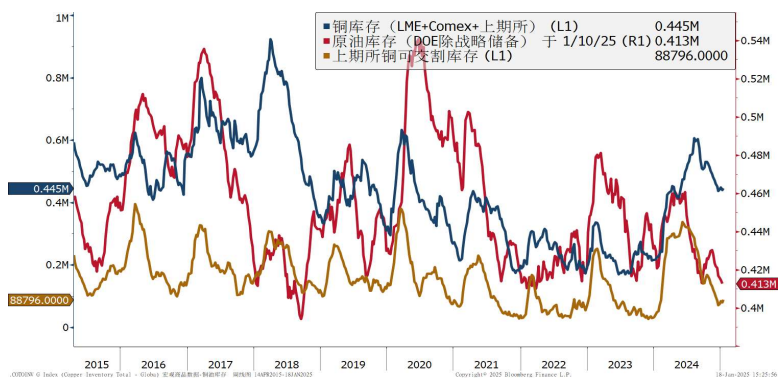
OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



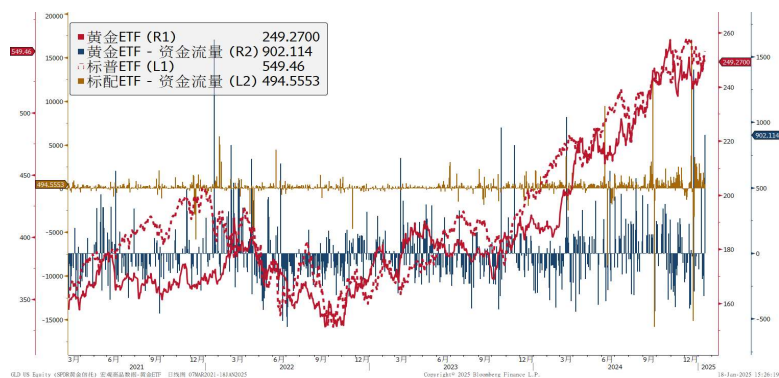
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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



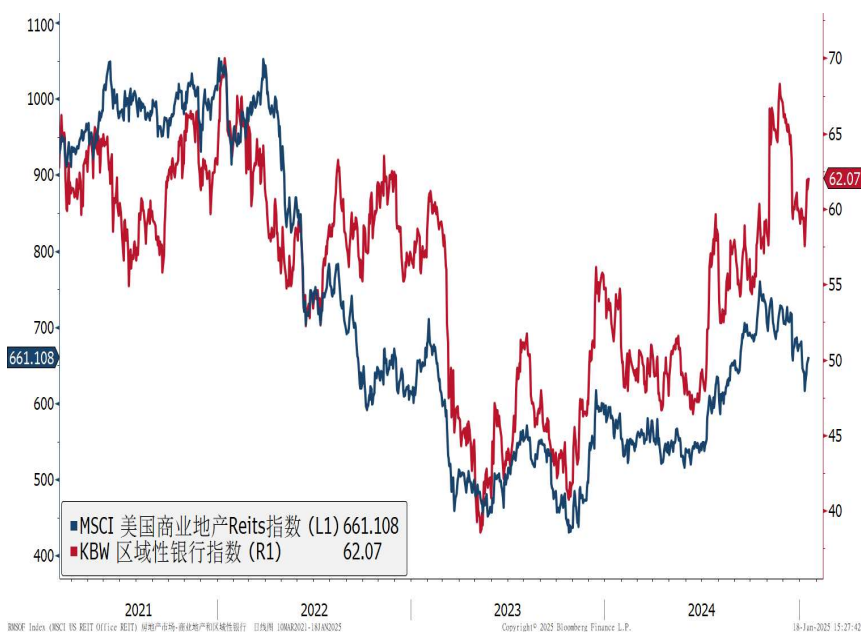
美国MBS信用利差和长期利率水平



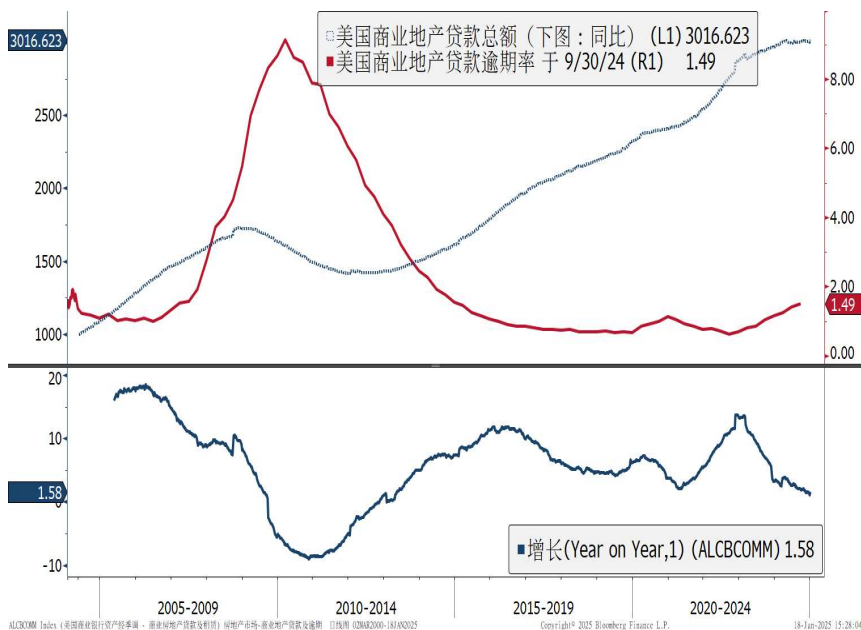
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



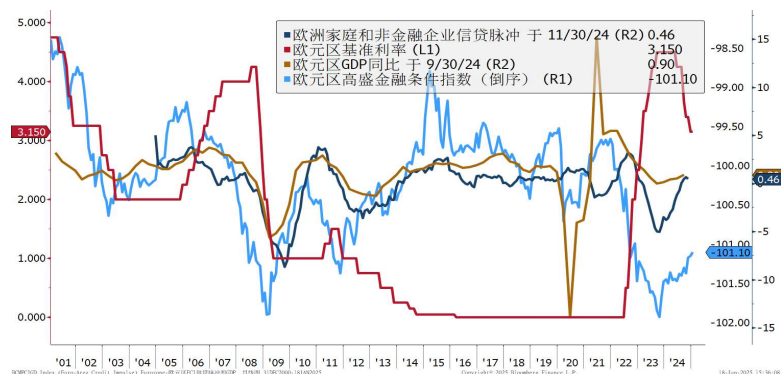
商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



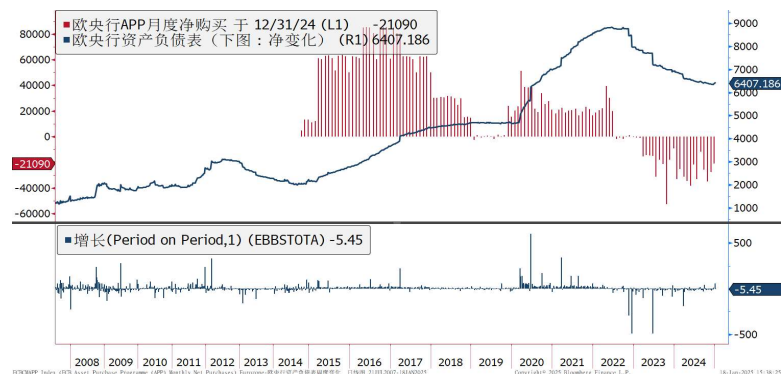
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 宏观概览

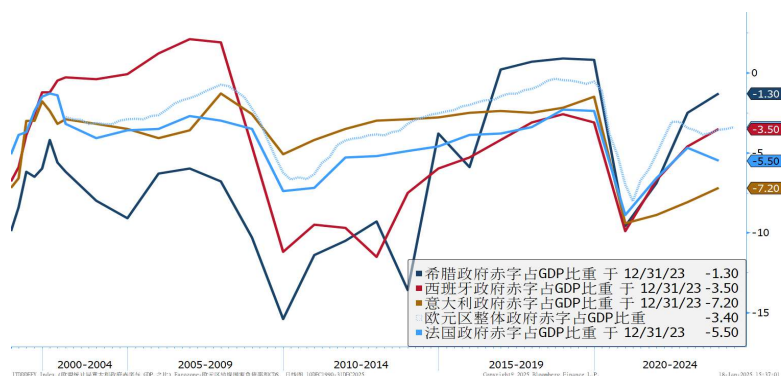
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



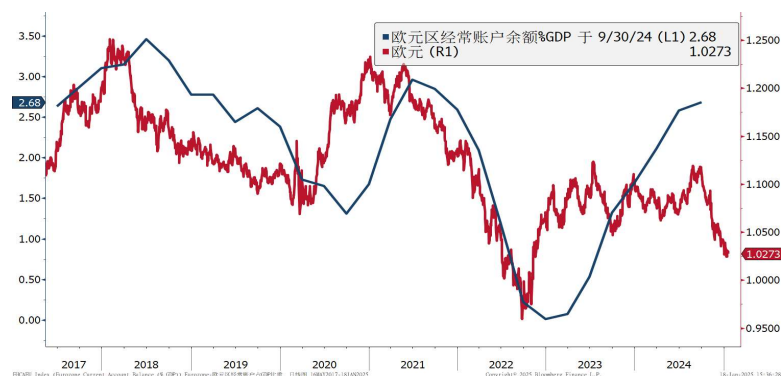
欧央行资产负债表及周度净变化



欧元区边缘国家赤字率和主权债务风险追踪



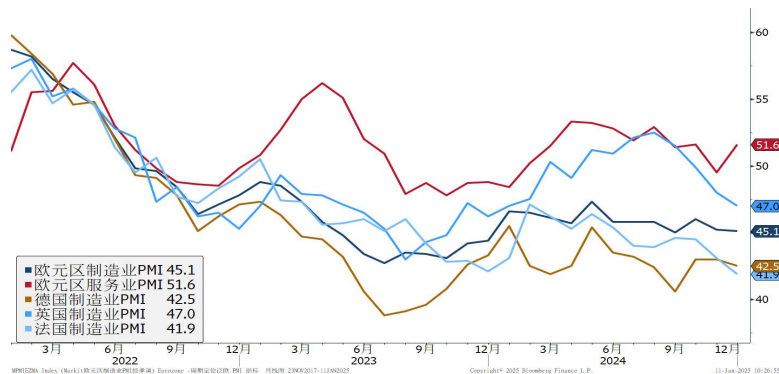
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



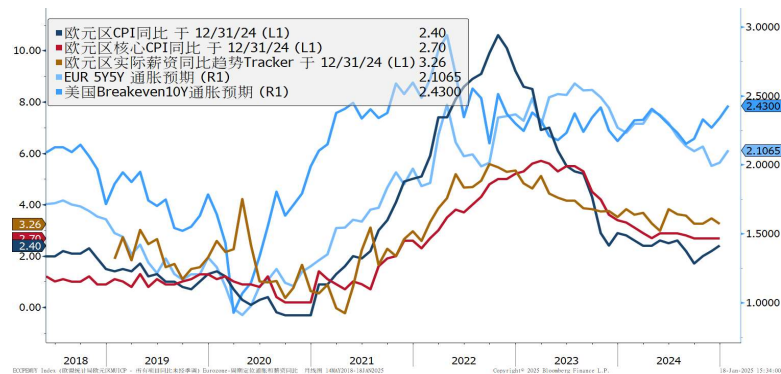
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

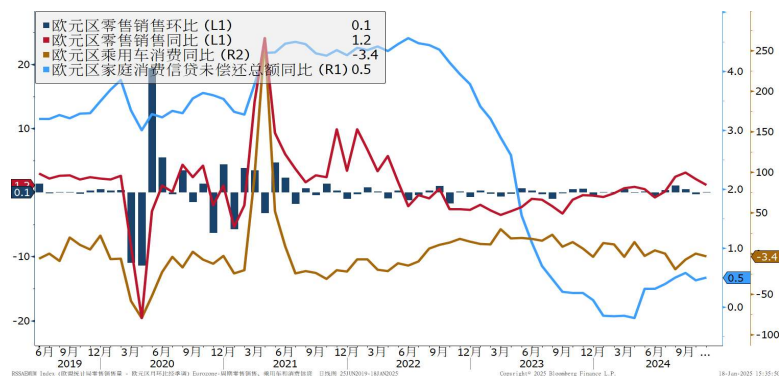
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



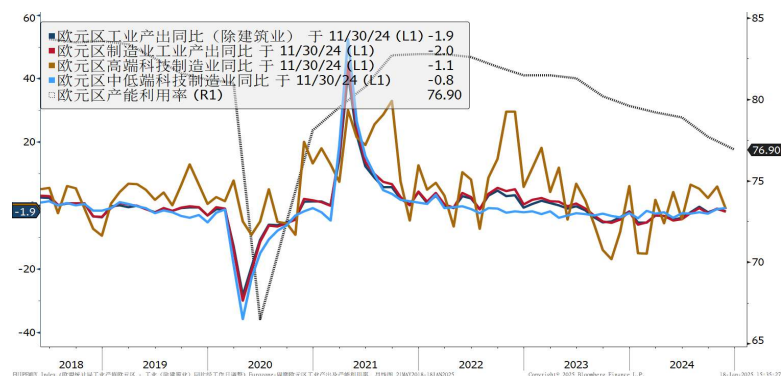
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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



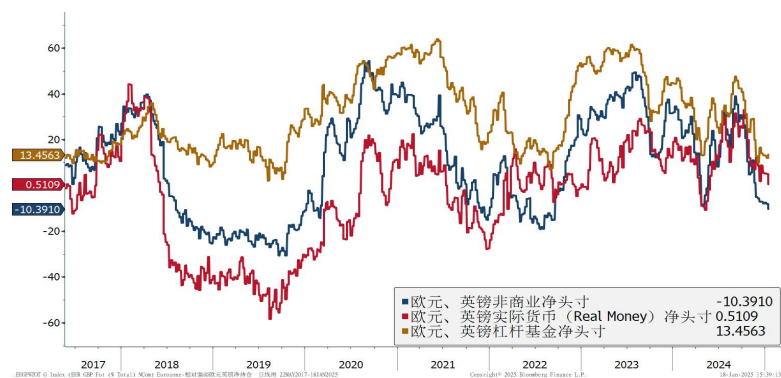
美欧经济惊喜指数对比和欧元区消费者信心



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经济术语略有差别，modestly译为“温和”；generally / largely flat, stable均译为“持平”；slightly译为“小幅”；improve, increase, strengthen, edge up, 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