

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·海外研究

戴璐 Z0021475

刘雨萱 Z0020476

杨藤 F30151619

日期：2026年8月2日

CONTENTS

01

周度重点宏观逻辑追踪及资产观点

- 周度总结：宏观主线逻辑+大类资产表现+策略建议
- 周度海外宏观要点：打破了旧框架，但尚未建立新框架
- 周度海外宏观要点：何为美联储的公信力？
- 周度海外宏观要点：若FED无法提供信息，则定价转向基本面
- 周度海外宏观要点：双通道受阻，但关注潜在地缘变局
- 周度海外宏观要点：Charts of the Week
- 全球股票ETF周度资金流向：Top10流入&流出
- 全球债券ETF周度资金流向：Top10流入&流出
- 周度货币组评分：基于波动率调整后的风险逆转指数+Carry变化
- 周度FICC策略：方向、策略、点位和主要逻辑

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
- 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
- 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
- 加密货币 – 加密货币及相关衍生资产
- 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

周度重点宏观逻辑追踪 及FICC观点

01

周度总结：宏观主线逻辑+大类资产表现+策略建议

◆ 宏观背景和主线逻辑：

- 美联储按兵不动，但缺乏行动纲领。市场走向信用受损定价模式，质疑联储抑制长期通胀的决心。若FED无法提供信息，则定价转向基本面，**我们基准预期仍是全年美联储按兵不动。**
- **中东地缘是主要宏观变量，现实端双通道受阻，但关注潜在地缘变局赋予油价高位回落可能。**上周原油月差和裂解价差回落，现货升水结构回落意味着地缘恐是当前原油进一步上行的唯一助推，周末地缘在反复后仍有变化向好进展。

◆ 大类资产表现特征：

- **FICC市场：**上周FICC市场主要围绕油价波动而反应，油价端，地缘进一步恶化和地缘边际缓和对油价已经呈现不对称风险，原油周度回落风险偏大。美元指数和美债收益率上周冲高但在FOMC相对符合预期及缺乏重要宏观数据背景下，继续对原油价格反应。黄金继续震荡筑底，上周再度承受高油价冲击但整体表现正如我们连续数周所言，3900-4000具备一定底部抵抗力。
- **权益市场：**国内市场受护市政策影响有所企稳，海外则仍是防御为主继续等待CSP财报，整体看上周AI产业逻辑尚不能彻底安抚市场。国内市场主要宽基指数ETF上周获得大量净流入，尤其关注科创50净流入创历史极值，显示本次国家队支撑市场明确了科技板块风险。

◆ 策略建议：

- **权益市场：****迎来超跌反弹，但AI产业逻辑尚不能完全安抚市场。**一方面A股市场不适宜过于悲观，另一方面关注短期油价是否高位回落。建议权益持仓风格维持均衡配置前提下，侧重A股机会，关注科技主线资产（通信/半导体设备，优先度上更推荐国产算力链）buy the dip潜在机会；推荐恒生科技（基本面修复预期+赔率好）、创新药（基本面预期向好+赔率好）、红利资产适度平衡组合风格。
- **FICC市场：**关注黄金3900-4000中期配置机会。3900止损，保持多头敞口或再上行考验4150压力，若有效突破看向4270。

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周度海外宏观要点：打破了旧框架，但尚未建立新框架

美联储会议声明和官员讲话指向货币政策立场就继续向鹰指引



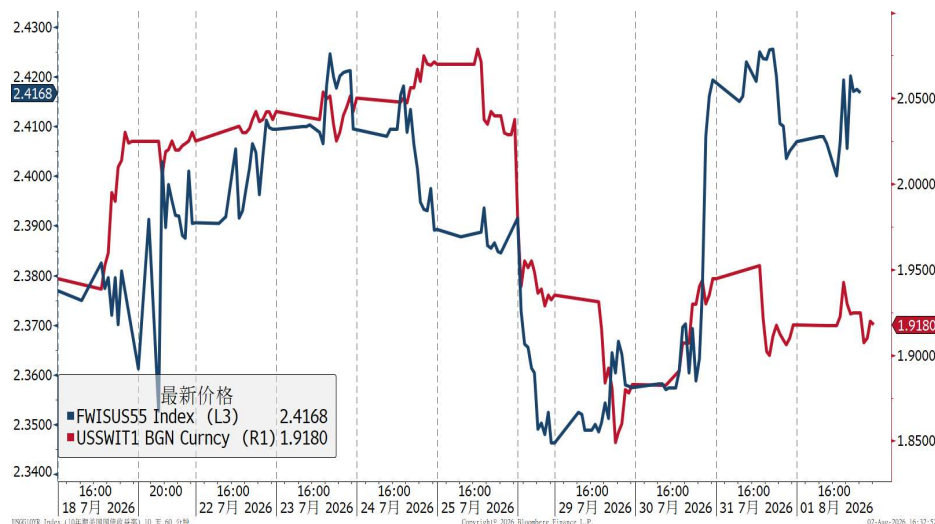
但定价上，是典型的信用受损定价模式，FOMC会议后短期美元、长短美债和美股回落，2年期美债收益率有所反弹



- ◆ 美联储7月FOMC以9：3投票按兵不动，沃什仍旧未给出货币政策框架，**短期市场定价联储未兑现前期鹰派控通胀态度**，美元、10y美债和美股期货在FOMC回落，2y美债有所反弹，**是典型的信用受损定价模式**。
- ◆ 目前，SoFr12月合约计价年底约25bp加息，对明年6月定价约50bp加息，9月加息概率为71%附近（不过考虑隔夜地缘和油价变化，本周9月加息概率和远期加息幅度定价或有所回落）。

周度海外宏观要点：何为美联储的公信力？（1）

7月FOMC会议后，市场对于1y通胀掉期定价相对温和，但对长期5y5y通胀掉期定价大幅攀升，显示市场质疑联储抑制长期通胀的决心



7月FOMC会议后，本已相对平静的长债空头势力重新在期货市场和期权市场加大空头持仓

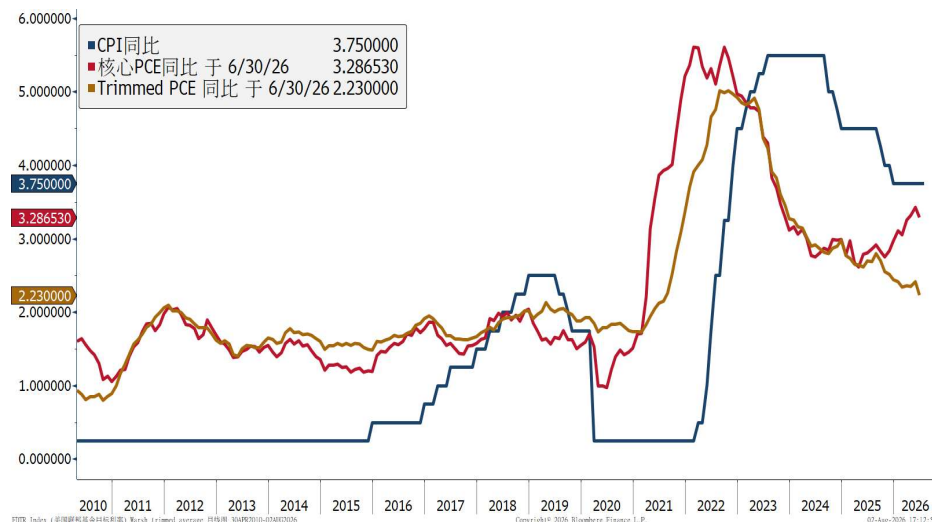


- ◆ 我们认为沃什当选后从听证会到6、7月两次FOMC，证明了他与在市场沟通中表现较差，以一种“官僚式”的态度和空洞信息量应对全球市场高度关注的问题。以及他对“前瞻指引”的粗暴处理最终伤害他的治理信誉。
- ◆ 我们曾言，沃什领导下美联储最大的风险点——不是鹰派或鸽派的政策取向——而是缺乏货币政策框架。我们6月半年报原文如下，目前看用来点评7月FOMC仍然适用：“需要注意的是，2026H2至2027年货币政策预期分歧正在显著放大，反映出市场对沃什时代政策框架的深度不确定。由于美联储打破了旧框架，但尚未和市场清晰沟通其将采用的新框架，意图淡化前瞻指引，但又缺乏稳定的可追踪的行事逻辑，这会使得美联储货币政策预期进入一段“真空期”。亟待后续几次会议告诉市场本届美联储的行动准则究竟是什么——比如，美联储需要看到核心PCE在2%以下，否则就采取控通胀的紧缩思路？还是看到通胀趋势持续下行即可，货币政策愿意等待能源市场消化这次供给冲击？”

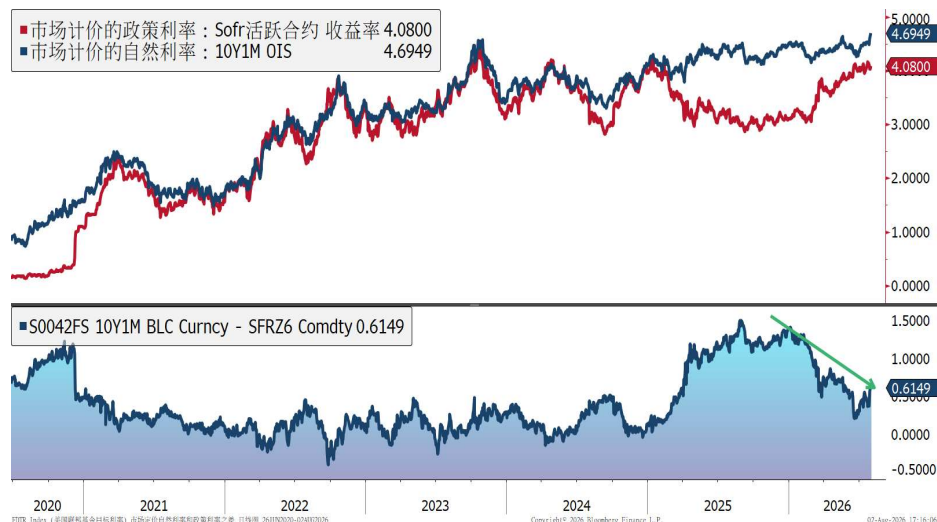
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周度海外宏观要点：何为美联储的公信力？（2）

美联储的行动纲领是否锚定通胀？是否锚定平均通胀？当前沃什曾经看重的Trimmed PCE同比仍在持续下行，本不应该支持人设上的鹰派表态



市场定价的政策利率和自然利率价差走平，意味着市场在自发定价货币政策收紧

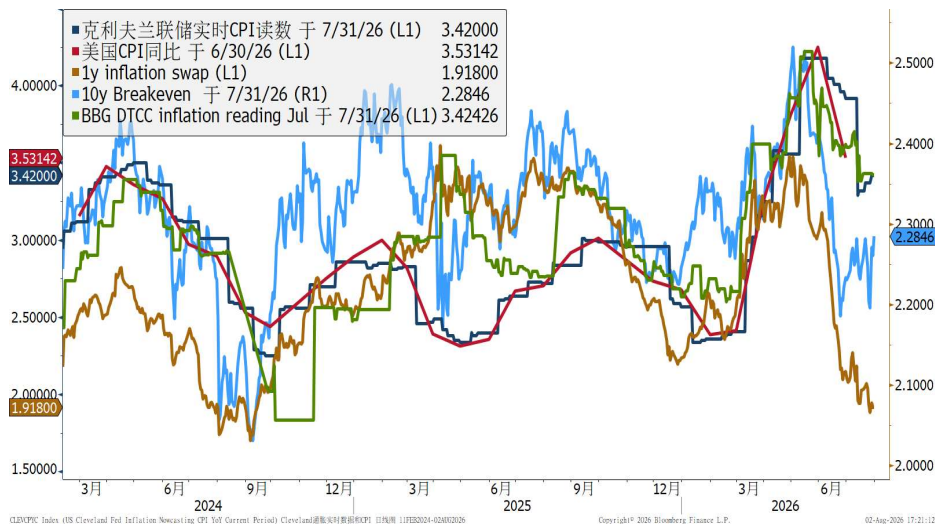


- ◆ 前瞻指引的存在是有意义的，沃什对与前瞻指引的粗暴处理最终将会影响其治理信誉。
- ◆ 前瞻指引分为两种，一是最为直接的点阵图、SEP等量化前瞻指引，沃什认为其本质上难以精准预判从而对市场具有误导性，故而摒弃点阵图——这一举措有其合理性。二是相对间接但最为核心的美联储政策框架，本质上是一套“出现A情景，美联储会采取B政策”的行动纲领，市场可以没有点阵图、SEP，但是不能没有行动纲领。这是沃什当前最大的诟病。这一情况若在8月Jackson Hole会议或是后续几场FOMC会议仍无改善，则必定继续伤害美联储公信力、长端美债承压、FOMC内部分歧加大。
- ◆ 进而市场需要继续拷问，美联储的行动纲领是否锚定通胀？是否锚定平均通胀？当前沃什曾经看重的Trimmed PCE同比仍在持续下行，本不应该支持其人设上的鹰派表态。而市场定价的政策利率和自然利率价差走平，意味着市场在自发定价货币政策收紧。

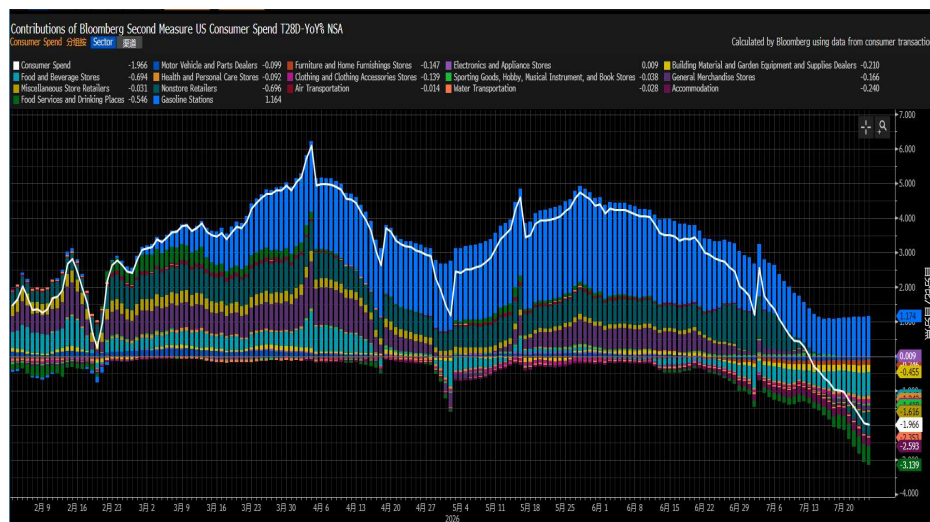
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周度海外宏观要点：若FED无法提供信息，则定价转向基本面

即便经历了7月油价反弹，但克里夫兰联储CPI实时读数和彭博7月CPI实时读数指向3.4%附近，较前值3.5%仍旧继续下行



彭博日频Second Measure消费者支出同比（28日平均）近期快速下行，且能源消费仍旧最大正面贡献，非能源消费已然系数转负

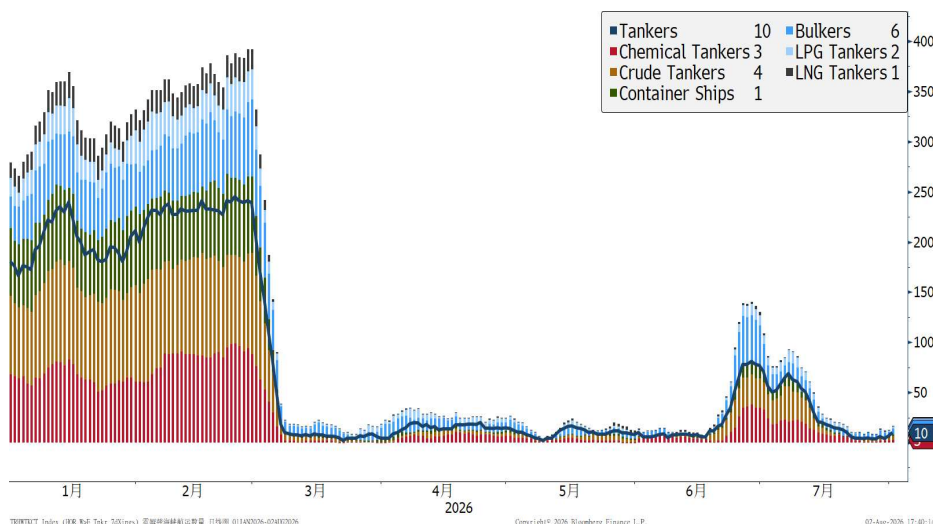


- ◆ 我们仍旧认为今年美联储将按兵不动，延续半年报观点一直未变。
- ◆ 若FED本质缺乏行动纲领无法提供有效信息，则纠结联储如何行动是无用之举，我们建议定价转向更具有确定性的基本面逻辑。
- ◆ 从基本面看，以下几个逻辑支持我们判断今年美联储应按兵不动：1) 通胀趋势仍旧在回落，通胀驱动仍旧主要为能源通胀，内生性通胀偏弱，年内通胀高点已经出现，27年H1通胀同比或大幅下行。2) 能源端，短期和近月油价相对难以判断，但远期油价稳定意味着油价对整体通胀的传导有限，而美联储是否要在中东多方博弈的关键时期基于油价反应而主动做总量紧缩？政治压力较大。3) 非通胀的经济动能端整体并不乐观，主要体现在就业组数据好坏不一、消费动能和结构走弱、但生产和投资端偏强（仍旧反应K型经济），总提而言，升息进一步影响本就相对疲弱的“传统经济板块”。

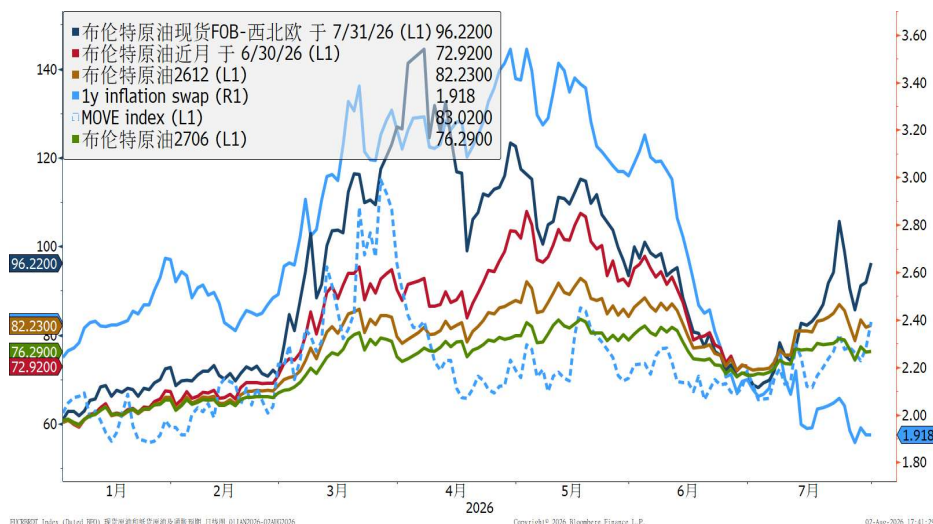
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周度海外宏观要点：双通道受阻，但关注潜在地缘变局

霍尔木兹海峡当前通行量约占战前10%左右，叠加曼德海峡因胡塞武装威胁受阻，目前原油供给较为严峻，但地缘局势仍有变化



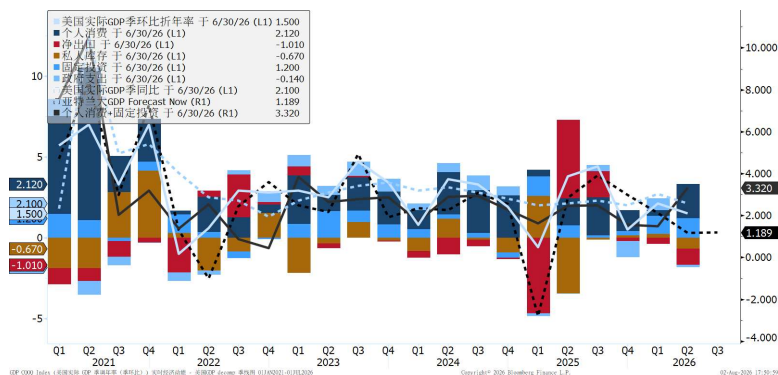
宏观层面，我们仍旧关注远端油价（2612合约、2706合约）仍旧相对稳定，将安抚通胀预期



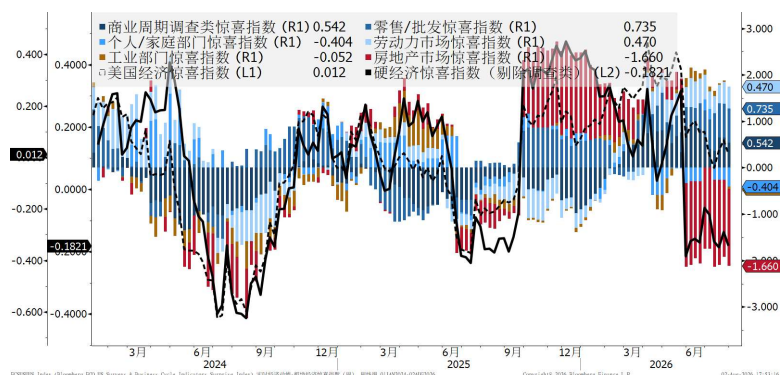
- ◆ 现实端，原油供应压力在霍尔木兹和曼德海峡双通道收阻的背景下仍旧客观存在。霍尔木兹海峡当前通行仅剩150万桶/日，约占战前10%左右，为5月以来最低水平，同时受胡塞武装封锁红海风险提升影响，曼德海峡作为重要替代航道亦存在扰动，影响约400万桶/日补充。但需求端负反馈亦出现，6月底7月初亚洲炼厂完成第一波补库后，当前面对高价采购意愿低迷，这预示油价（目前定价当前进一步上行依赖地缘进一步恶化驱动。上周原油月差和裂解价差回落，现货升水结构回落意味着地缘恐是当前原油进一步上行的唯一助推，加大了油价当前对地缘反馈的波动幅度。
- ◆ 上周地缘再度烈化，但周末亦再度缓和——消息称美国通过卡塔尔向伊朗传递停火协议，伊朗方正在考虑中。特朗普已同意取消袭击，“前提是能够迅速达成交易”。周末暗油价格回落。

周度海外宏观要点: Charts of the Week

美国Q2 GDP 中内生性私人投资+个人消费仍旧表现较为稳定



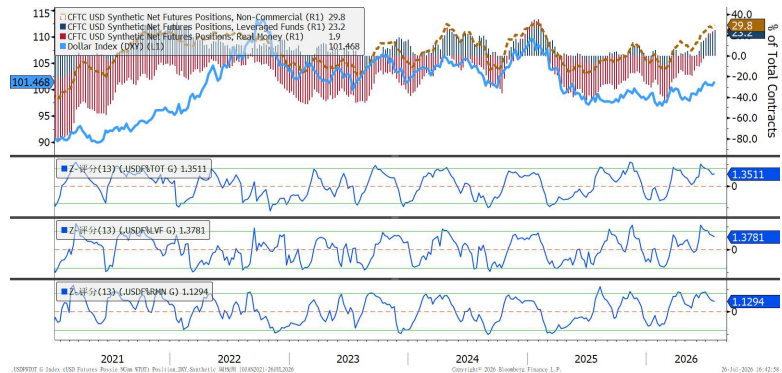
从美国经济惊喜指数分板块数据看，地产作为利率敏感型是主要拖累，生产端偏强，就业中性，个人、家庭部门中性偏弱



美日联手干预日元，日方连续两天动用创纪录的528亿美元买入日元，美方通过财长讲话（传言其要求买入50-100亿美元）、纽联储要求至少两家美国大型银行提供日元兑欧元报价配合



美元最后一涨？在多方噪音中我们坚持对美元持看空最终兑现，综合G10货币兑编撰制定的美元CFTC持仓 Z-Score显示美元指数做多力量偏离较大，提示关注潜在反转可能



资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

全球股票ETF周度资金流向：Top10流入&流出

Bln	In Flow	39.14
	Out Flow	-28.08
	Net Flow	11.06

Top Ten In Flow					
Ticker	Name	Flow (Bln)	AUM (Bln)	% of AUM	Market Cap
SPY US	道富SPDR标普500 ETF信托	1.98	785.2	0.3%	Large-cap
SDY US	道富SPDR标普股利ETF	1.76	21.8	8.0%	Large-cap
XLF US	道富金融精选行业SPDR ETF	1.64	55.6	2.9%	Large-cap
510300 CH	华泰柏瑞沪深300交易型开放式指	1.44	16.7	8.7%	Large-cap
EWY US	iShares安硕MSCI韩国ETF	1.16	23.1	5.0%	Large-cap
IEMG US	iShares安硕核心MSCI新兴市场ETF	1.12	149.4	0.7%	Large-cap
IWM US	iShares安硕罗素2000 ETF	1.03	78.7	1.3%	Small-cap
VOO US	Vanguard标普500 ETF	0.98	982.4	0.1%	Large-cap
SCHD US	嘉信理财美国股利股票ETF	0.87	102.8	0.8%	Broad Market
VTI US	领航晨星全股票市场ETF	0.80	657.9	0.1%	Broad Market

Top Ten Out Flow					
Ticker	Name	Flow (Bln)	AUM (Bln)	% of AUM	Market Cap
IVV US	iShares安硕核心标普500 ETF	-6.63	866.6	-0.8%	Large-cap
QQQ US	景顺QQQ信托系列1	-2.98	453.5	-0.7%	Large-cap
RSP US	Invesco S&P 500 Equal Weight E	-0.33	96.7	-0.3%	Large-cap
VUG US	领航晨星成长型ETF	-0.31	215.4	-0.1%	Large-cap
OEF US	iShares安硕标普100ETF	-0.25	19.7	-1.3%	Large-cap
XLE US	道富能源精选行业SPDR ETF	-0.24	39.5	-0.6%	Large-cap
DIA US	道富SPDR道琼斯工业平均指数ETF	-0.23	45.0	-0.5%	Large-cap
XLB US	道富材料精选行业SPDR ETF	-0.21	8.6	-2.4%	Large-cap
2800 HK	盈富基金	-0.20	17.9	-1.1%	Large-cap
XLV US	道富医疗保健精选行业SPDR ETF	-0.18	41.9	-0.4%	Large-cap

Top Ten In Flow as a % of AUM (Cap > 50 Million)					
Ticker	Name	Flow (Bln)	AUM (Bln)	% of AUM	Market Cap
SPHD US	景顺标普500高股利低波动ETF	0.69	3.4	20.3%	Large-cap
510300 CH	华泰柏瑞沪深300交易型开放式指	1.44	16.7	8.7%	Large-cap
SDY US	道富SPDR标普股利ETF	1.76	21.8	8.0%	Large-cap
1570 JP	NEXT FUNDS日经225杠杆指数ETF	0.31	4.3	7.1%	Broad Market
510500 CH	中证500交易型开放式指数证券投资	0.37	6.4	5.8%	Mid-cap
EWT US	iShares安硕MSCI台湾ETF	0.51	10.0	5.1%	Broad Market
EWY US	iShares安硕MSCI韩国ETF	1.16	23.1	5.0%	Large-cap
159919 CH	嘉实沪深300交易型开放式指数证	0.21	4.5	4.8%	Large-cap
IYH US	iShares安硕美国医疗保健ETF	0.16	3.4	4.6%	Large-cap
2828 HK	恒生中国企业指数上市基金	0.12	3.1	3.7%	Large-cap

Top Ten Out Flow as a % of AUM (Cap > 50 Million)					
Ticker	Name	Flow (Bln)	AUM (Bln)	% of AUM	Market Cap
00632R TT	元大ETF台湾50单日反向1倍ETF	-0.11	0.8	-13.5%	Large-cap
510050 CH	上证50交易型开放式指数证券投资	-0.13	3.5	-3.7%	Large-cap
IYF US	iShares安硕美国金融ETF	-0.17	4.6	-3.7%	Large-cap
IYR US	iShares安硕美国房地产ETF	-0.15	4.7	-3.3%	Broad Market
XLB US	道富材料精选行业SPDR ETF	-0.21	8.6	-2.4%	Large-cap
IINDA US	iShares安硕MSCI印度ETF	-0.15	6.6	-2.3%	Broad Market
2823 HK	iShares安硕富时A50中国ETF	-0.04	2.0	-2.3%	Large-cap
OEF US	iShares安硕标普100ETF	-0.25	19.7	-1.3%	Large-cap
SCZ US	iShares安硕MSCI EAFE小盘股ETF	-0.15	13.2	-1.1%	Small-cap
2800 HK	盈富基金	-0.20	17.9	-1.1%	Large-cap

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

全球债券ETF周度资金流向：Top10流入&流出

Bln	In Flow	4.63
	Out Flow	-4.00
	Net Flow	0.63

Top Ten In Flow					
Ticker	Name	Flow (Bln)	AUM (Bln)	% of AUM	Rating Class
HYG US	iShares安硕iBoxx美元高收益公司	1.22	15.9	7.7%	High Yield
BND US	先锋领航总体债券市场ETF	0.33	160.6	0.2%	Investment Grade
VCIT US	领航中期公司债券ETF	0.20	67.2	0.3%	Investment Grade
BNDX US	领航国际债券ETF	0.19	82.6	0.2%	Investment Grade
VTIP US	领航短期通胀保护证券ETF	0.18	19.6	0.9%	Investment Grade
MUB US	iShares安硕国家地方债ETF	0.15	44.8	0.3%	Investment Grade
JNK US	道富SPDR彭博高收益债券ETF	0.10	6.9	1.4%	High Yield
VCSH US	先锋领航短期公司债ETF	0.09	44.6	0.2%	Investment Grade
IGLT LN	iShares安硕核心英国金边债券UCI	0.09	4.3	2.2%	Investment Grade
IEF US	iShares安硕7-10年国债ETF	0.09	47.1	0.2%	Investment Grade

Top Ten Out Flow					
Ticker	Name	Flow (Bln)	AUM (Bln)	% of AUM	Rating Class
TLT US	iShares安硕20年期以上美国国债	-0.68	42.6	-1.6%	Investment Grade
LQD US	iShares安硕iBoxx美元投资级公司	-0.61	34.1	-1.8%	Investment Grade
IEAC LN	iShares安硕核心欧元公司债UCITS	-0.25	10.1	-2.5%	Investment Grade
AGG US	iShares安硕核心美国综合债券ETF	-0.24	137.6	-0.2%	Investment Grade
SHY US	iShares安硕1-3年期国债ETF	-0.20	25.3	-0.8%	Investment Grade
SJNK US	道富SPDR彭博短期高收益债券ETF	-0.16	4.9	-3.2%	High Yield
IHYG LN	iShares安硕欧元高收益公司债UCI	-0.11	6.3	-1.8%	High Yield
SHV US	安硕0-1年国债ETF	-0.10	20.8	-0.5%	Investment Grade
TOTL US	道富Doubleline总回报策略ETF	-0.08	4.1	-1.9%	NA
PFF US	iShares安硕优先股和收益证券ETF	-0.07	13.1	-0.5%	Investment Grade

Top Ten In Flow as a % of AUM (Cap > 50 Million)					
Ticker	Name	Flow (Bln)	AUM (Bln)	% of AUM	Rating Class
HYG US	iShares安硕iBoxx美元高收益公司	1.22	15.9	7.7%	High Yield
TBT US	Proshares超级做空20年期以上国	0.01	0.3	2.9%	Investment Grade
PJS1 GR	PIMCO欧元短到期UCITS ETF	0.02	0.8	2.8%	Investment Grade
MINT LN	PIMCO美元短到期UCITS ETF	0.06	2.6	2.3%	NA
IGLT LN	iShares安硕核心英国金边债券UCI	0.09	4.3	2.2%	Investment Grade
JNK US	道富SPDR彭博高收益债券ETF	0.10	6.9	1.4%	High Yield
IBGX LN	iShares安硕欧元国债3-5年期UCIT	0.03	2.4	1.2%	Investment Grade
XSB CN	iShares安硕加拿大短期债券指数E	0.04	3.1	1.2%	Investment Grade
AFLT FP	Amundi USD Floating Rate Corpo	0.01	0.5	1.0%	Investment Grade
VTIP US	领航短期通胀保护证券ETF	0.18	19.6	0.9%	Investment Grade

Bottom Ten Out Flow (Mln) as a % of AUM (Cap > 50 Million)					
Ticker	Name	Flow (Mln)	AUM (Mln)	% of AUM	Rating Class
ZAG CN	BMO综合债券指数ETF	-4.35	9,351.5	0.0%	Investment Grade
IEI US	iShares安硕3-7年期国债ETF	-11.66	18,054.4	-0.1%	Investment Grade
VCLT US	领航长期公司债ETF	-7.08	8,948.8	-0.1%	Investment Grade
IBTM LN	iShares安硕美元国债7-10年期UCI	-3.33	3,553.0	-0.1%	Investment Grade
PGF US	景顺金融优先股ETF	-0.68	671.6	-0.1%	Investment Grade
AGG US	iShares安硕核心美国综合债券ETF	-244.04	137,584.3	-0.2%	Investment Grade
IHYU LN	iShares安硕美元高收益公司债UCI	-5.24	2,521.7	-0.2%	High Yield
ERNE LN	iShares安硕欧元超短债券UCITS E	-8.46	3,769.6	-0.2%	Investment Grade
PGX US	景顺优先股ETF	-12.33	3,789.7	-0.3%	NA
LQDE LN	安硕美元公司债UCITS ETF	-13.98	3,602.4	-0.4%	Investment Grade

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周度货币组评分：基于波动率调整后风险逆转+Carry变化

G10货币组综合评分一览（截止7.31）

Observation Date 1 2026/7/31						
	3-Month 25-Delta Risk Reversal (% ATM Implied Vol)	90-Day Z-Score	3-Month Forward-Implied Carry (% ATM Implied)	90-Day Z-Score	Carry-to-Vol (3mo), normalized to above 0	Positioning Score
EUR	0.08	0.37	-0.27	0.02	0.41	0.40
JPY	-0.22	-3.95	-0.36	0.75	0.32	-3.20
GBP	0.12	-0.70	0.01	-1.57	0.69	-2.26
CHF	-0.01	0.42	-0.58	-0.36	0.10	0.06
CAD	0.02	0.09	-0.38	-1.75	0.31	-1.66
AUD	0.11	-0.84	0.09	0.13	0.77	-0.71
NZD	0.08	-1.03	-0.13	0.17	0.55	-0.87
DKK	0.07	0.78	-0.33	-0.53	0.35	0.25
NOK	0.11	1.32	0.07	0.51	0.75	1.83
SEK	0.09	-0.28	-0.23	-1.05	0.45	-1.33

亚洲货币组综合评分一览（截止7.31）

Observation Date 1 2026/7/31						
	3-Month 25-Delta Risk Reversal (% ATM Implied Vol)	90-Day Z-Score	3-Month Forward-Implied Carry (% ATM Implied)	90-Day Z-Score	Carry-to-Vol (3mo), normalized to above 0	Positioning Score
CNY	0.04	1.42	-1.19	-0.66	0.63	0.76
CNH	0.10	1.28	-1.07	-1.73	0.75	-0.45
HKD	-0.47	-0.83	-1.72	-0.88	0.10	-1.71
TWD	0.06	-0.35	-0.02	-1.87	1.79	-2.22
KRW	0.05	-1.26	-0.04	1.75	1.78	0.49
SGD	0.02	1.66	-0.69	-2.09	1.12	-0.44
MYR	0.33	0.59	-0.13	0.13	1.69	0.73
THB	0.08	0.14	-0.19	-0.90	1.63	-0.76
PHP	0.13	-0.85	0.28	0.46	2.09	-0.39
IDR	0.15	-1.06	0.50	1.90	2.32	0.85
INR	0.11	-0.56	0.67	-0.61	2.48	-1.17

◆ 通过货币组打分模型，追踪当前货币组中潜在机会：

◆ **货币组打分计算方式：**针对每种货币兑美元的汇率，1）对波动率调整后的三个月25-Delta 风险逆转做90天Z-Score（市场对该货币短期情绪），2）对波动率调整后的三个月隐含Carry做90天Z-Score（利差边际变化）；3）两项相加，为该货币的评分。在其他条件相同的情况下，较高的套利吸引力或市场过度看跌情绪可能使货币获得更高评分，这意味着该货币在外汇投资组合中具有更大的持有吸引力。

FICC资产	周度观点	主要逻辑和策略
美元	-1	周度观点：联储在铺垫鹰派预期后选择按兵不动，市场短暂以“独立性拷问”抛售美元，又叠加日元干预，我们在多方噪音中坚持看美元冲高回落并最终兑现。短期看地缘-油价因素对美元影响反复，但8月初经济数据组或继续支持联储按兵不动。101附近形成短期压力，下方初步支撑99.4。 中长期观点：我们对美元短期波动区上方目标进一步提升至101已经兑现，震荡区间锚定在97.8-102.8，节奏倾向于冲高回落。在中长期均衡背景下，Carry策略具备持续盈利能力。
USD/CNH	-1	周度观点：美元冲高回落，赋予人民币再度走强动能，关注离岸人民币再度触及6.75。（已兑现） 中长期观点：1) 贡献经常账户顺差延续高位使得人民币在中长期汇率估值模型中偏低估。2) 风险溢价平复，中美目前仍旧维持对话通道剧烈脱钩转向缓慢脱钩。3) 利差端，国内逆周期转向财政及价格改善趋势使得中债利率震荡，美债整体持亦持震荡判断。
10年期美债收益率	0	周度观点：10y美债收益率上行基本由货币政策预期和供给因素驱动，本周FOMC市场交易美联储信用以及抗击通胀决心，不过策略上看，关注油价在地缘现边际缓和期望下推动美债收益率回吐涨幅。10y美债收益率在4.66%区域存在压力，若无地缘改善下方空间较窄4.60%附近、若油价显著回落则看向4.35%目标。 中长期观点：单边我们认为10y美债收益率处于3.95-4.65%区间震荡行情中，倾向于震荡回落（锚定长期通胀预期），先后触及目标1：4.15%，目标2：3.95%。
2年期美债收益率	-1	周度观点：我们仍旧倾向于市场或对2027年H1定价过于鹰派，但近期数据密集支持我们的观点。相较于单边策略，10-2y价差推荐在20bp介入做陡交易继续兑现。单边看，倾向于2y美债收益率回落至4.0%。 中长期观点：2y美债收益率下方支撑3.20%附近，上方目标3.68%。预计2026年短端利率较长端利率稳定，地缘改变通胀轨迹，关注2Q-3Q通胀高点赋予周期10y利率高点。
伦敦金现	1	周度观点：近期在原油反弹利率上行下黄金有所承压，但是始终守住4000支撑位。逢低配置黄金具有较好的盈亏比，黄金反弹上方压力位关注4250、4450位置。
白银	1	周度观点：跟随黄金且在铜基本面偏强下白银表现不弱，尽管自身基本面不佳、需求持续走弱，但是同样底部较为坚实，可做黄金上行的弹性替代品。
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

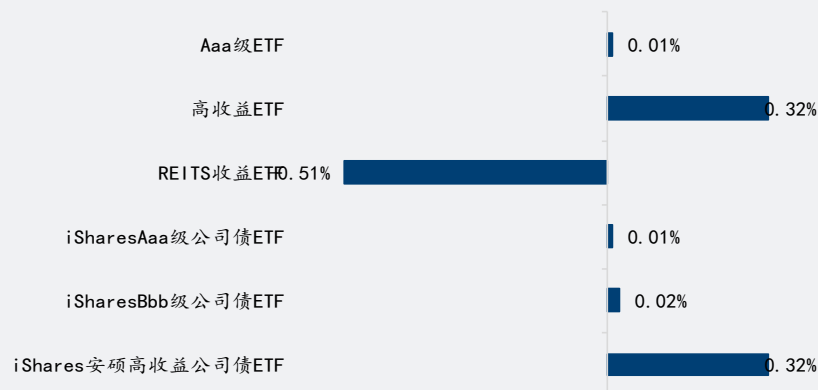
各期限美债收益率周度变化

美债收益率	2026/7/31	周度变化(bp)
3M美债收益率	3.75	-14.49
2年美债收益率	4.29	-3.94
10年美债收益率	4.73	5.76
30年美债收益率	5.27	11.5
10年期TIPS收益率	2.45	1.8

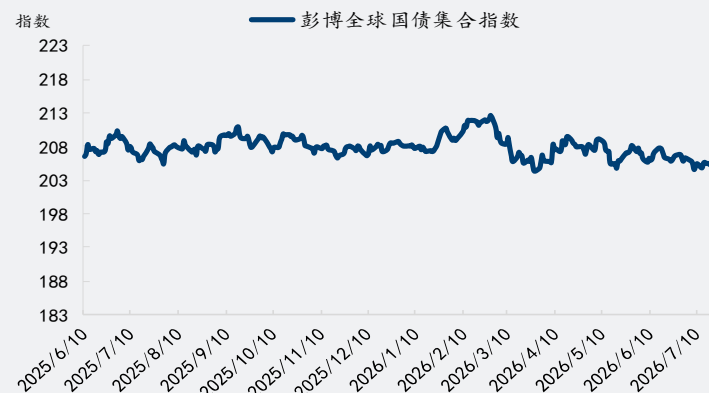
主要发达国债收益率周度变化

DM国债收益率	2026/7/31	周度变化(bp)
10年期德债收益率	3.21	3.4
10年期英债收益率	5.05	1.8
10年期日债收益率	2.79	-1.1
10年期意大利债收益率	4.02	2.5
10年期西班牙债收益率	3.65	2.1

美国信用债ETF周度表现



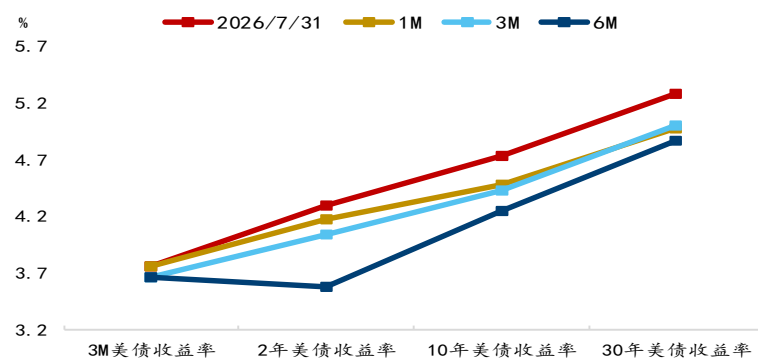
彭博全球国债集合指数



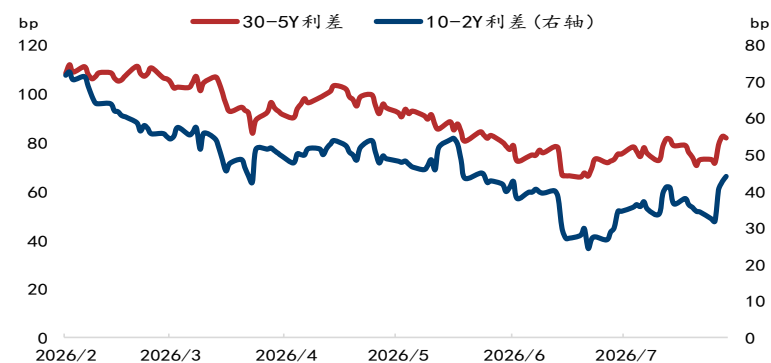
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 美债收益率曲线和信用利差追踪

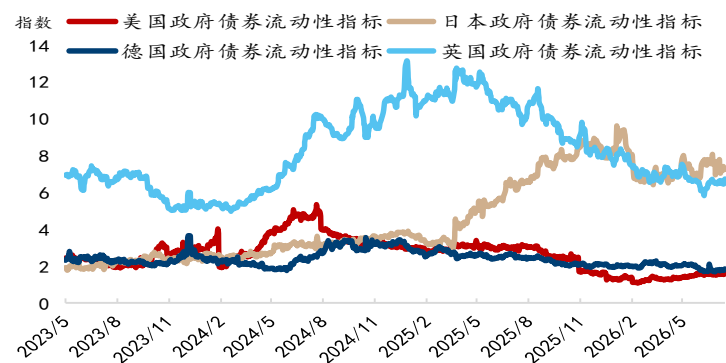
美债收益率曲线1月、3月和6月变化



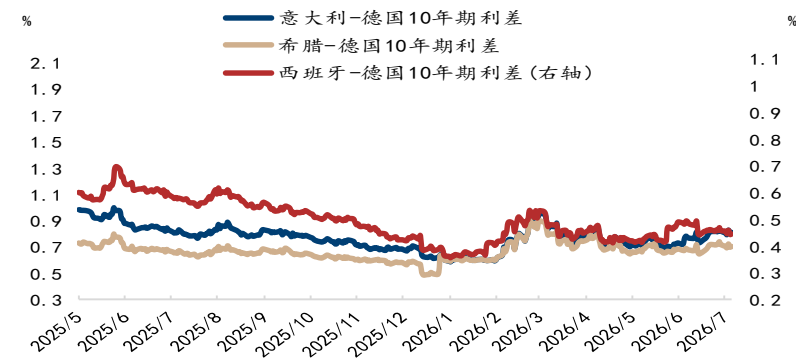
美债收益率长短利差



主要发达国家政府债券流动性指标



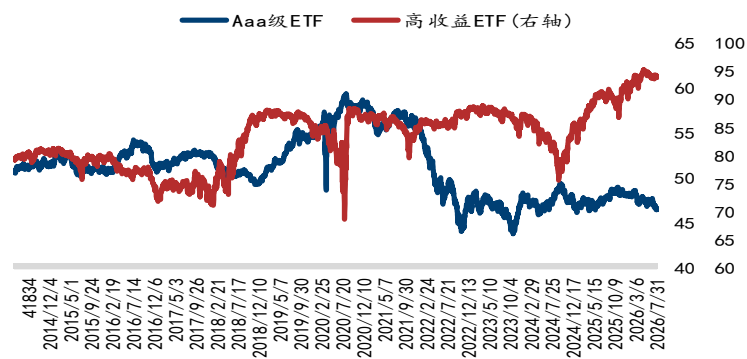
欧元区国债收益率利差



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

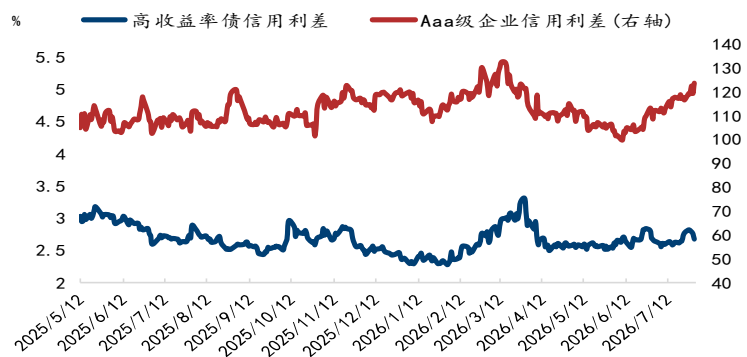
Aaa与高收益信用债ETF



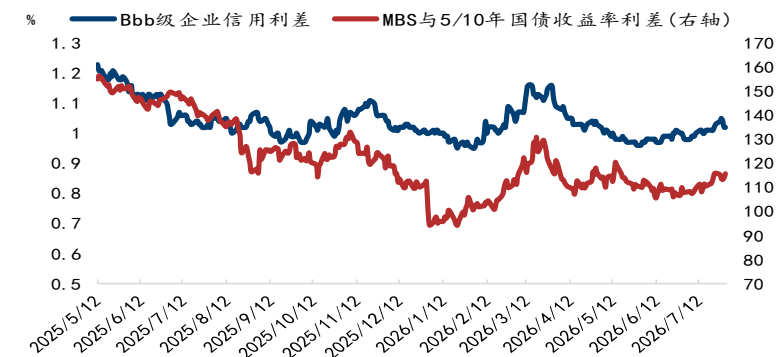
高收益/Aaa级ETF相对强弱



高收益信用债和Aaa级信用债信用利差



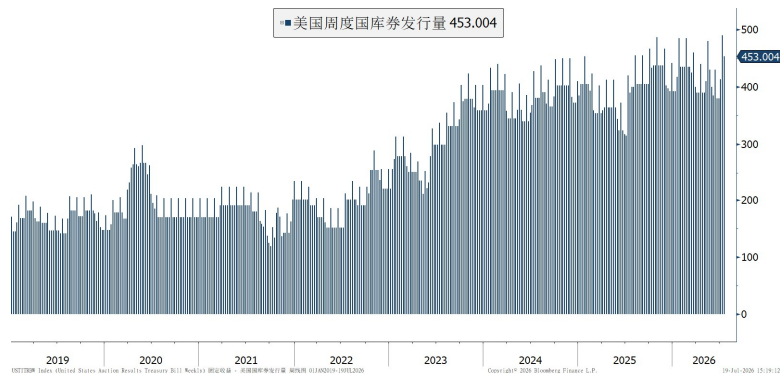
Bbb级信用债和MBS信用利差



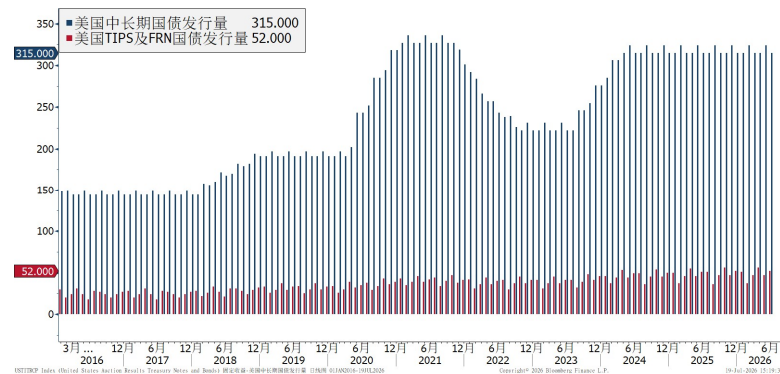
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

固定收益 - 美国国债发行量及一二级市场供需指标

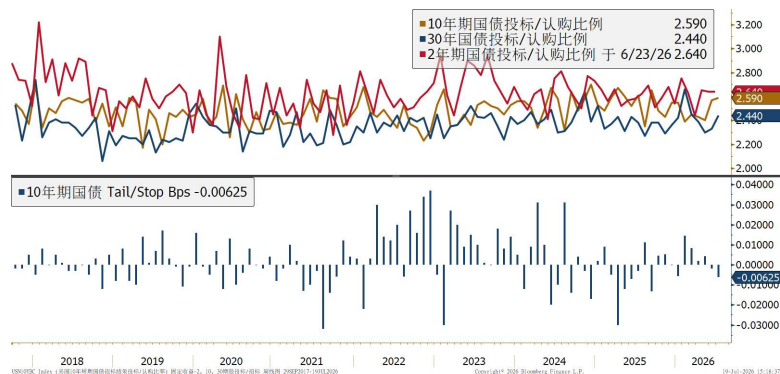
美国短期国库券发行量（周度）



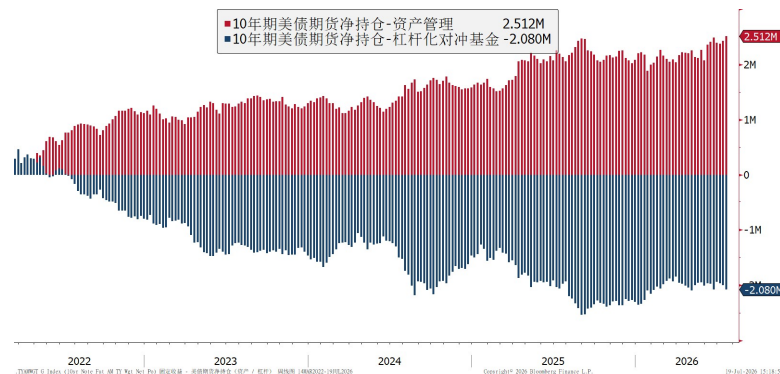
美国中长期国债和FRN及TIPS国债发行量



2、10、30年美国国债投标/认购比例



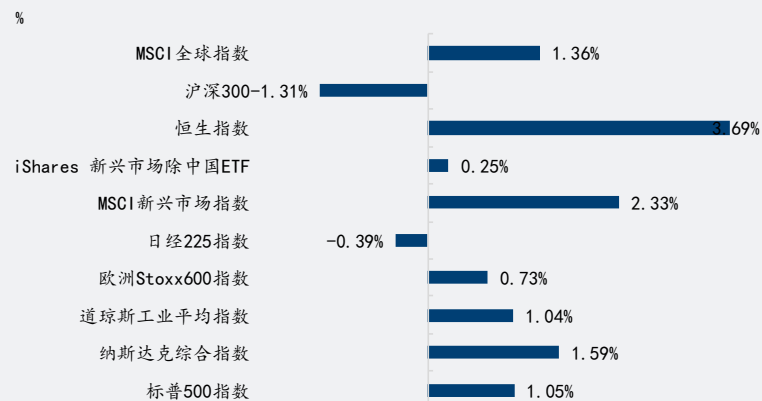
美债期货持仓（资产管理和杠杆性对冲基金）



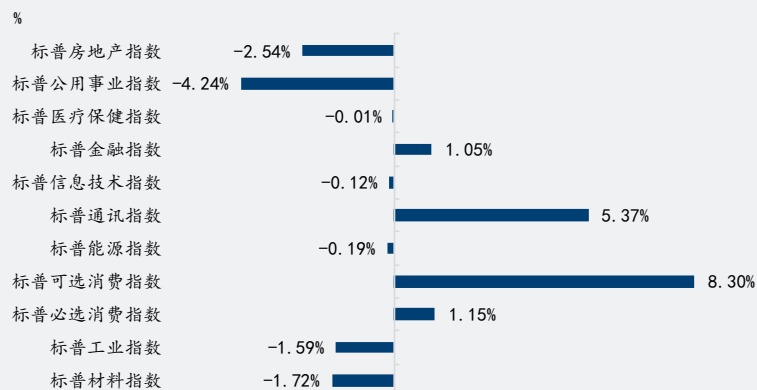
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



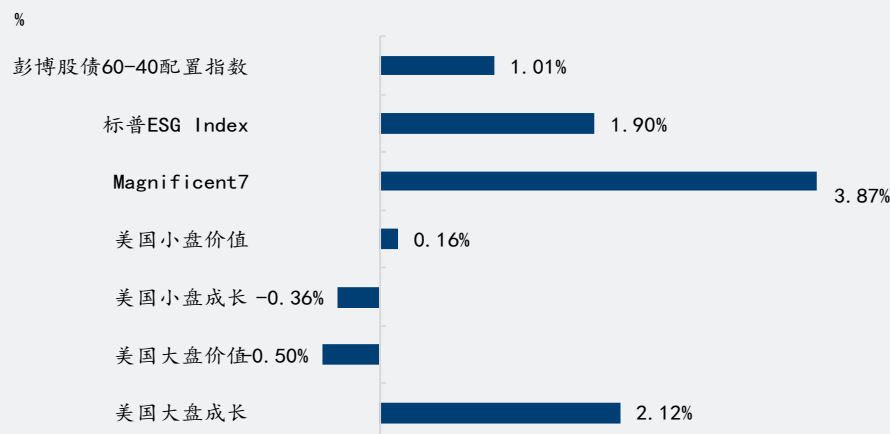
主要指数	2026/7/31	周度变化
标普500指数	7489.72	1.05%
纳斯达克综合指数	25373.85	1.59%
道琼斯工业平均指数	52485.03	1.04%
欧洲Stoxx600指数	649.19	0.73%
日经225指数	64362.02	-0.39%
MSCI 新兴市场指数	1665.89	2.33%
iShares 新兴市场除中国ETF	92.12	0.25%
恒生指数	25884.43	3.69%
沪深300	4588.20	-1.31%
MSCI 全球指数	1120.51	1.36%

行业	2026/7/31	周度变化
标普材料指数	627.22	-1.72%
标普工业指数	1520.75	-1.59%
标普必选消费指数	940.96	1.15%
标普可选消费指数	1922.356	8.30%
标普能源指数	912.61	-0.19%
标普通讯指数	456.61	5.37%
标普信息技术指数	6553.95	-0.12%
标普金融指数	946.79	1.05%
标普医疗保健指数	1893.67	-0.01%
标普公用事业指数	450.17	-4.24%
标普房地产指数	290.16	-2.54%

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	2026/7/31	周度变化
美国大盘成长	34.17	2.12%
美国大盘价值	34.07	-0.50%
美国小盘成长	340.46	-0.36%
美国小盘价值	244.63	0.16%
Magnificent7	217.63	3.87%
标普ESG Index	664.5	1.90%
彭博股债60-40配置指数	2284.185	1.01%

全球主要指数估值及历史均值

估值 (PE Ratio)	2026/7/31	五年平均	10年平均
标普500指数	21.14	21.57	20.83
纳斯达克综合指数	27.49	31.63	29.93
道琼斯工业平均指数	21.52	19.95	19.70
欧洲Stoxx600指数	15.82	14.38	15.54
日经225指数	21.69	20.66	20.80
MSCI新兴市场指数	10.93	13.17	13.54
恒生指数	11.71	10.57	11.34
沪深300	14.68	14.02	13.93
MSCI全球指数	18.22	18.29	18.13

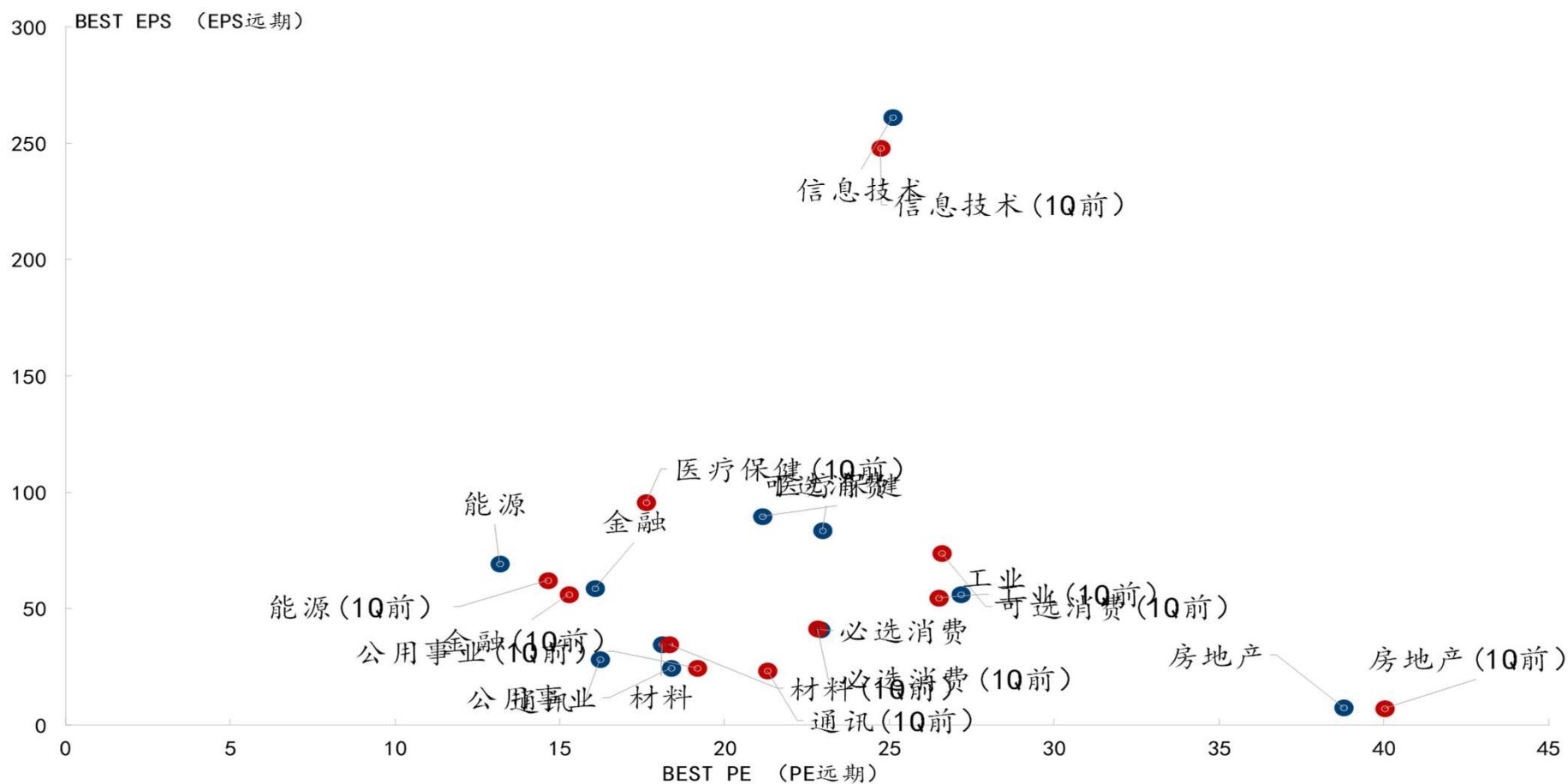
全球主要指数预测EPS及实际EPS同比

盈利 (EPS) 同比	Best EPS	EPS 同比
标普500指数	354.24	20.2%
纳斯达克综合指数	928.02	40.7%
道琼斯工业平均指数	2,439.37	17.4%
欧洲Stoxx600指数	41.05	13.0%
日经225指数	2,966.84	34.3%
MSCI新兴市场指数	143.01	19.4%
恒生指数	2,210.78	-7.1%
沪深300	312.49	1.3%
MSCI全球指数	60.76	19.6%

资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 – 美股各板块Best PE与EPS跟踪及与1Q前对比

美股11个板块当前与1Q前Best PE与EPS坐标变动

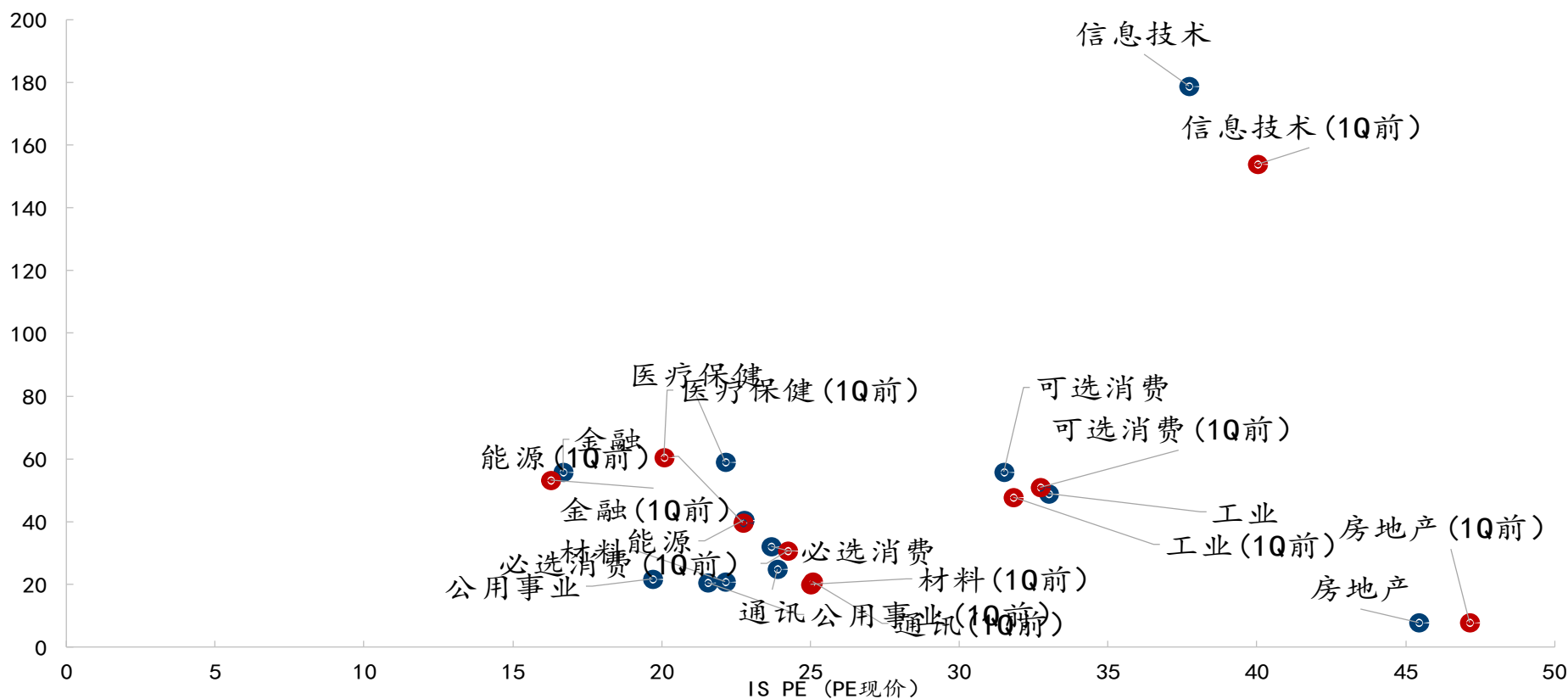


资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 – 美股各板块现价PE与EPS跟踪及与1Q前对比

美股11个板块当前与1Q前现价PE与EPS坐标变动

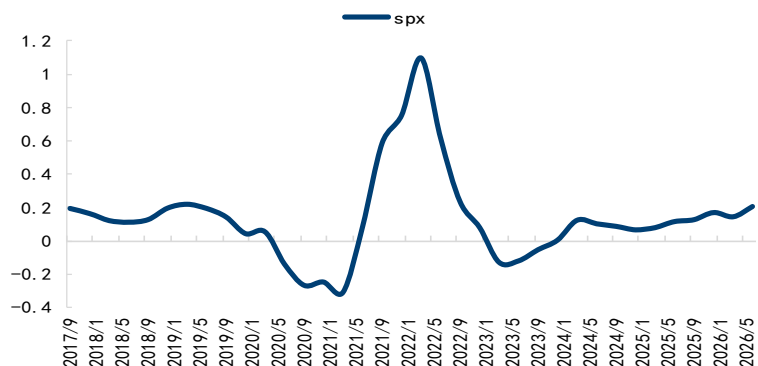
IS EPS (EPS现价)



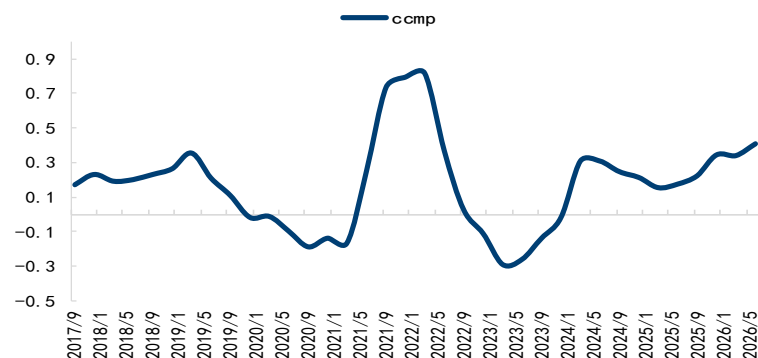
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 盈利周期定位 - 主要指数 EPS 季度同比趋势

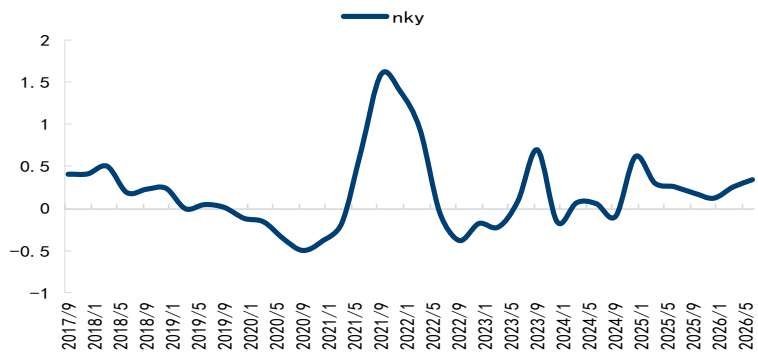
标普指数 EPS 同比趋势



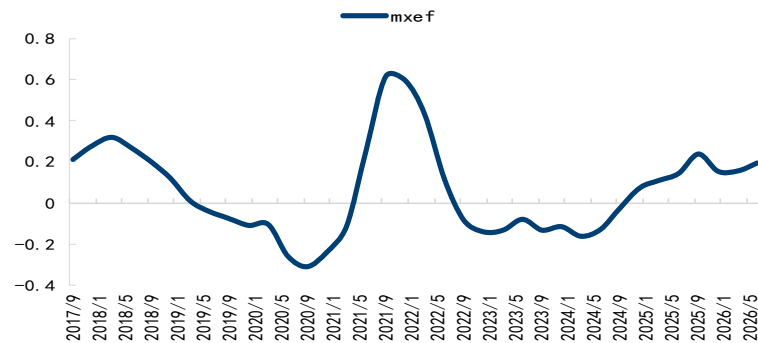
纳斯达克 EPS 同比趋势



日经指数 EPS 同比趋势



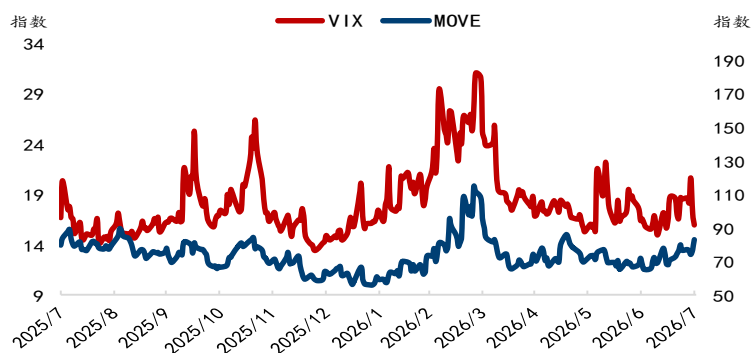
MSCI 新兴市场指数 EPS 同比趋势



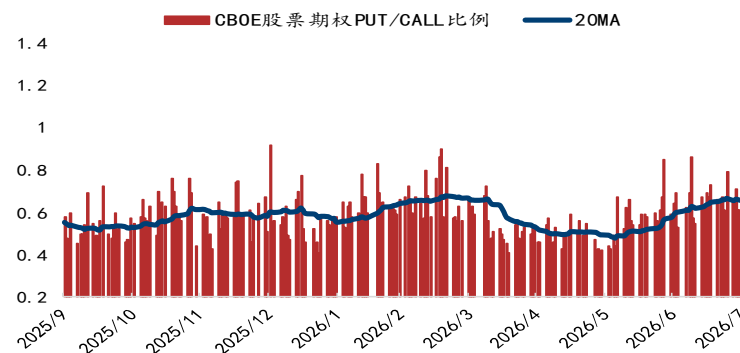
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 - 波动率与风险情绪指标

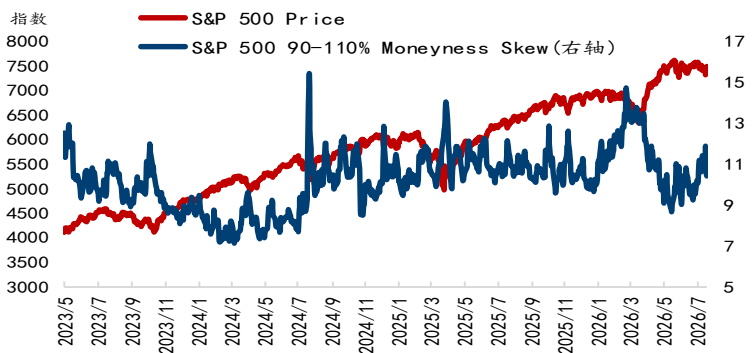
芝加哥标普波动率 VIX 指数与ICE 债券波动率 MOVE 指数



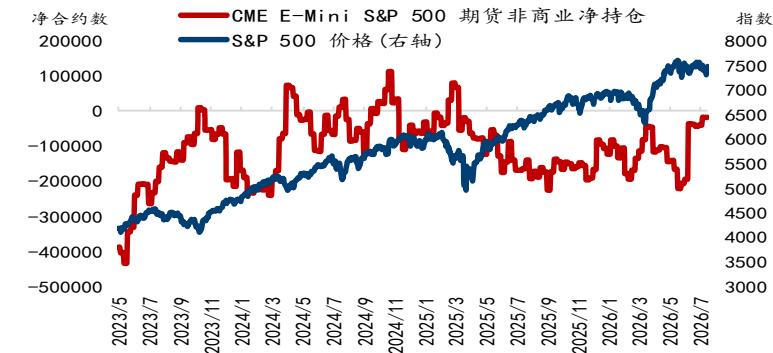
CBOE期权PUT/CALL比例



S&P 500 90-110%偏度



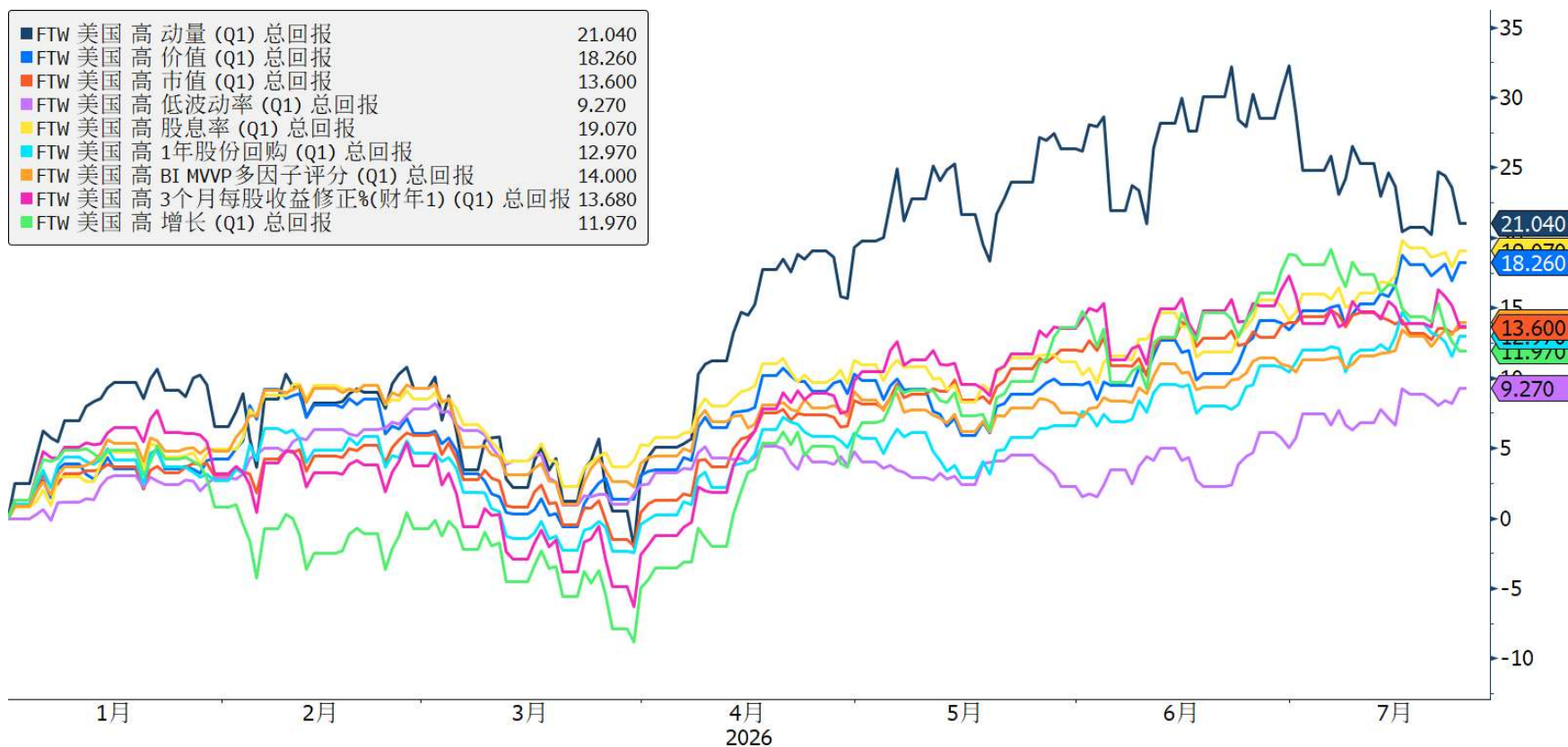
CME E-Mini S&P 500期货非商业净持仓



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

海外权益 – Tracking Factors

美国股票市场因子YTW总回报（简单增长）表现追踪



NSD.0000 Index 海外权益-美国市场 FTW 因子表现 日线图 01JAN2026-25JUL2026

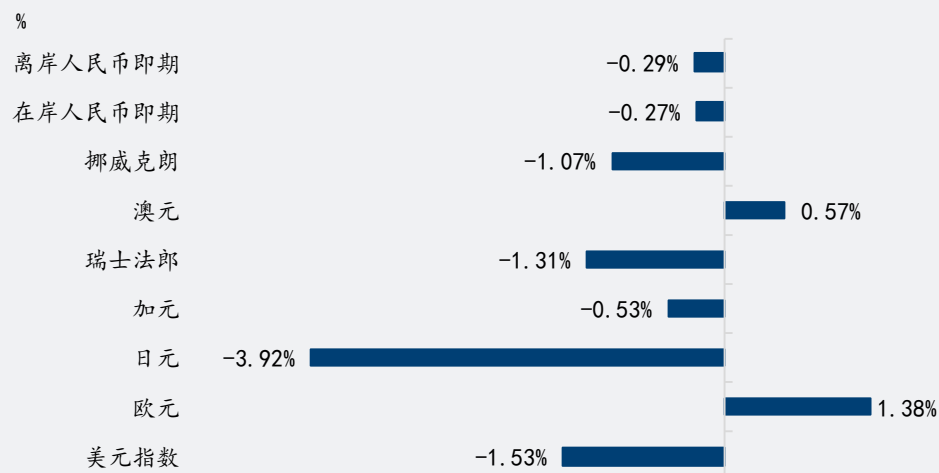
Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

26-Jul-2026 17:00:12

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

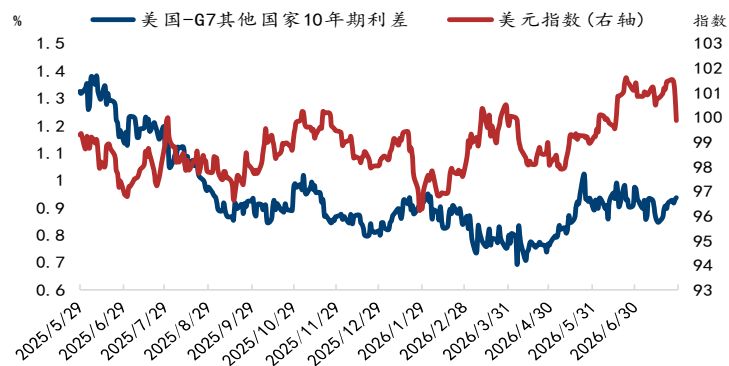
主要汇率周度表现



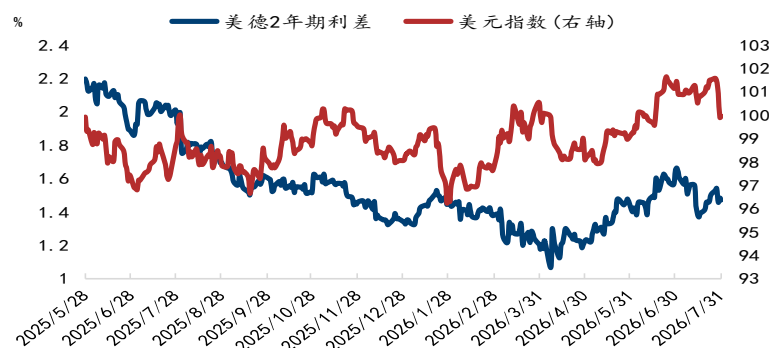
	2026/7/31	周度变化
美元指数	99.9140	-1.53%
欧元	1.1527	1.38%
日元	157.4000	-3.92%
加元	1.4021	-0.53%
瑞士法郎	0.8075	-1.31%
澳元	0.7019	0.57%
挪威克朗	9.4756	-1.07%
在岸人民币即期	6.7531	-0.27%
离岸人民币即期	6.7524	-0.29%

汇率市场 - 主要国家国债收益率与美债利差走势

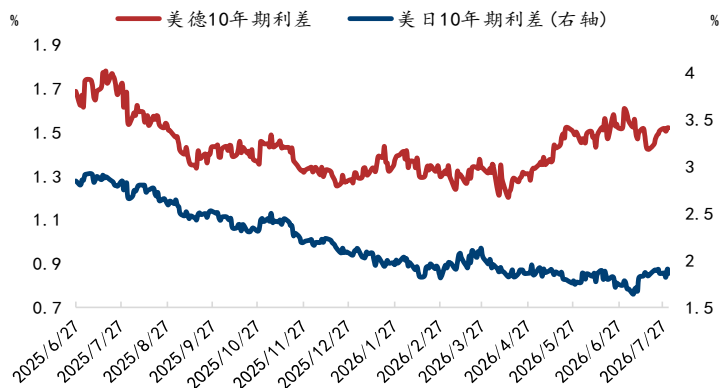
10年期美债与G7国家平均利差



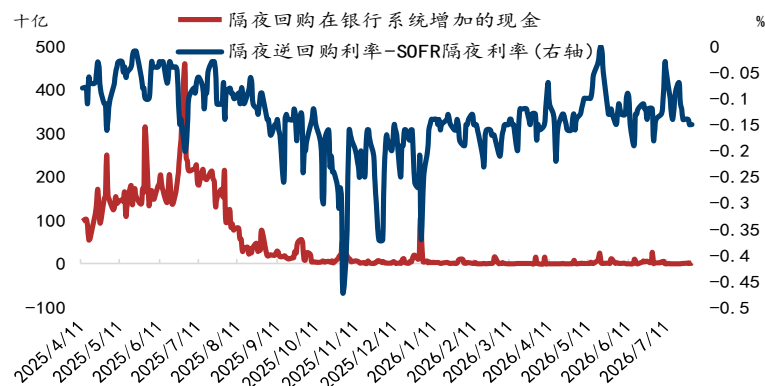
美德2年期国债收益率利差



美德、美日10年期国债收益率利差



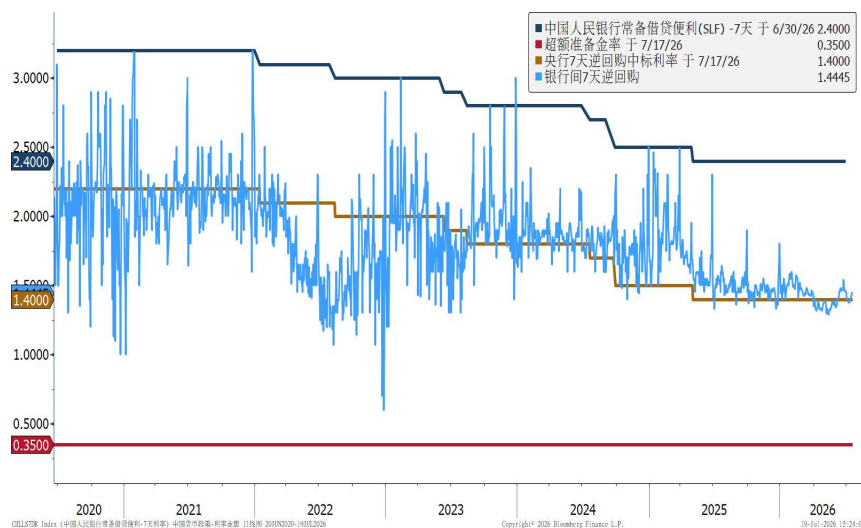
美国隔夜逆回购量及逆回购与SOFR利差



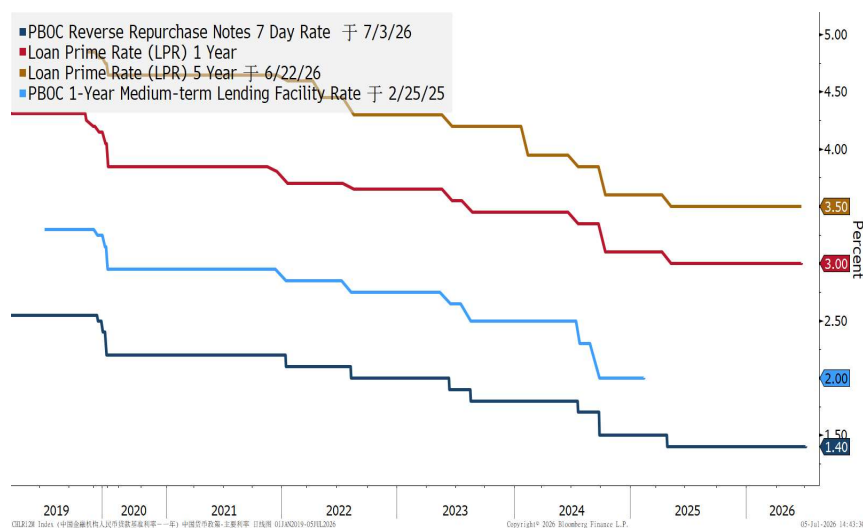
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



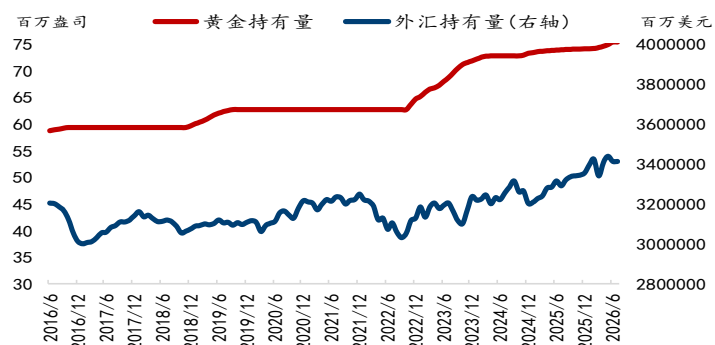
传统工具：中国主要政策利率工具依赖MLF作为政策指引利率



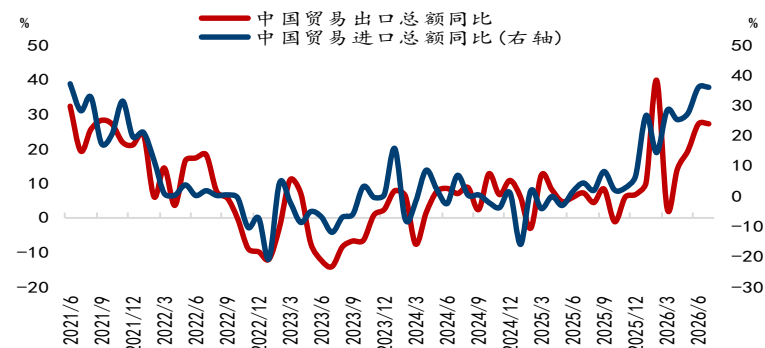
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率月频指标

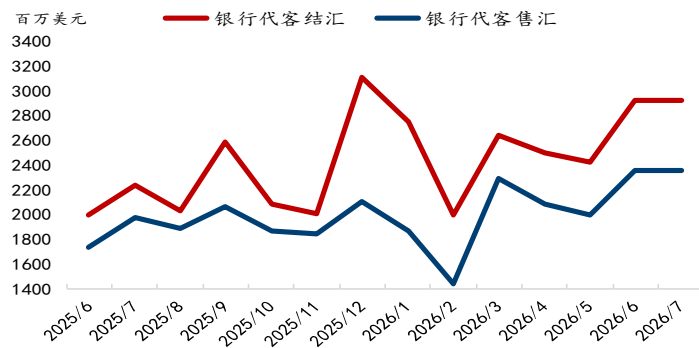
中国央行黄金与外汇储备



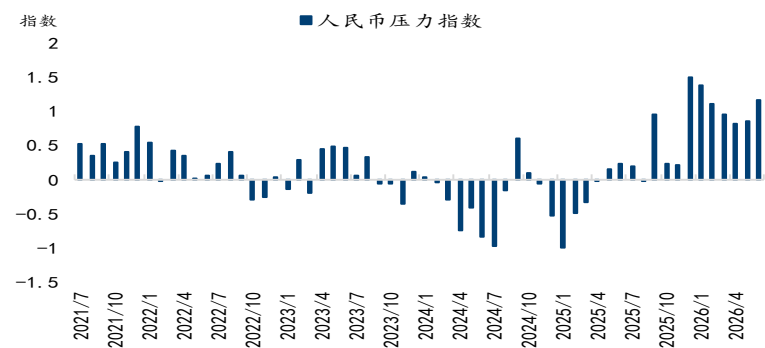
中国进出口同比



银行结售汇



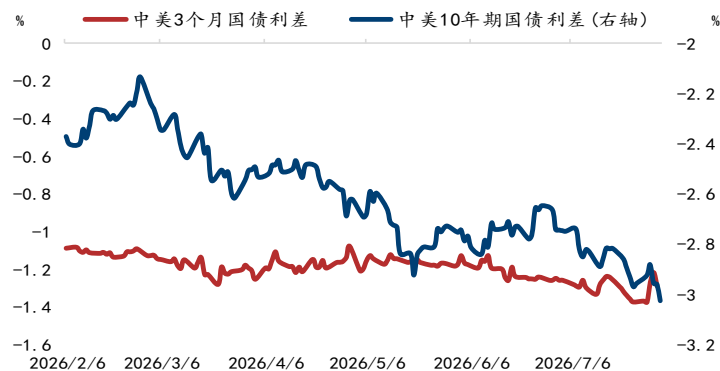
人民币月度压力指数



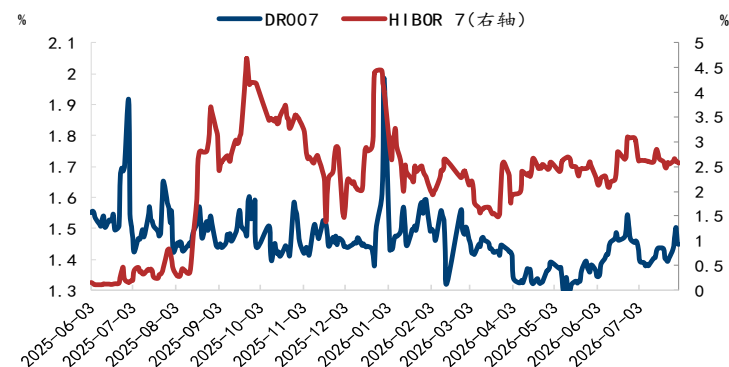
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

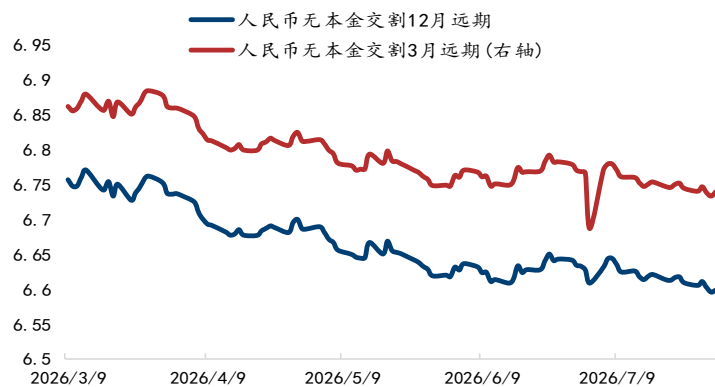
中美10年期、3个月国债收益率利差



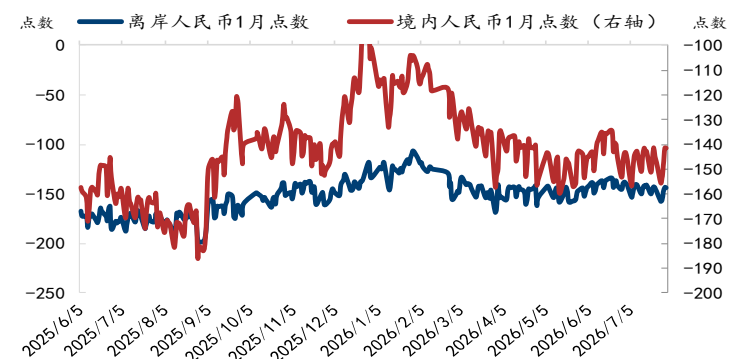
DR007及Hibor7天利率走势



无本金交割人民币远期3月及12月远期



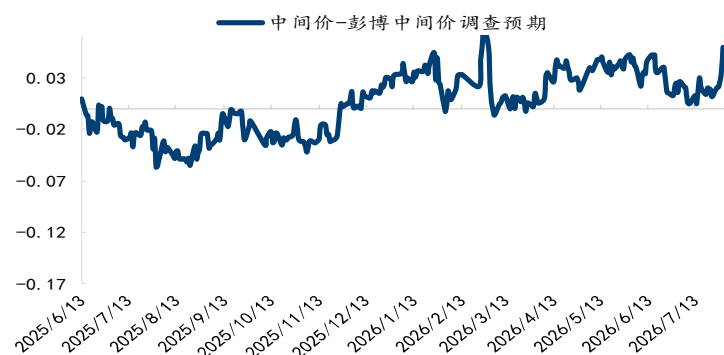
离岸人民币与在岸人民币1个月点数



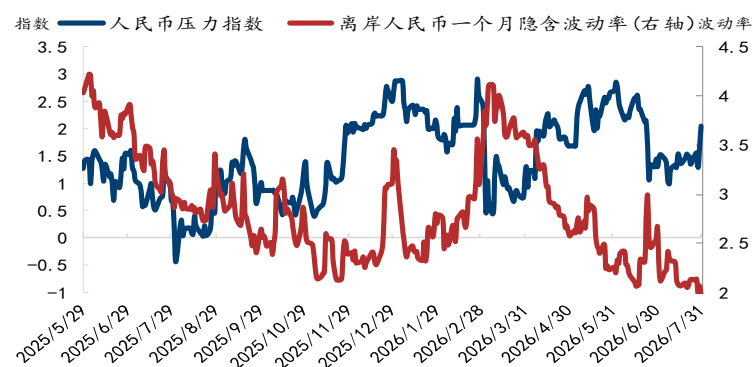
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

汇率市场 - 人民币汇率高频指标

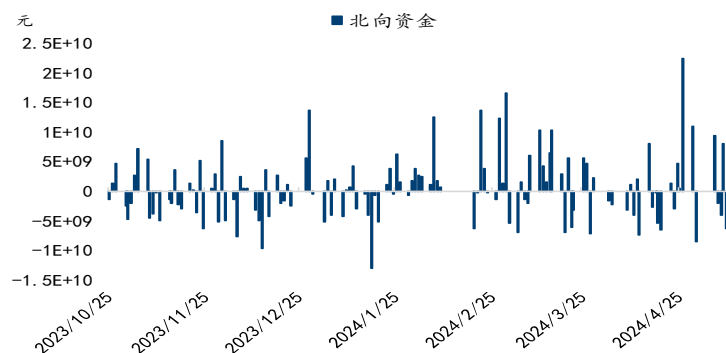
人民币中间价与彭博中间价预期价差



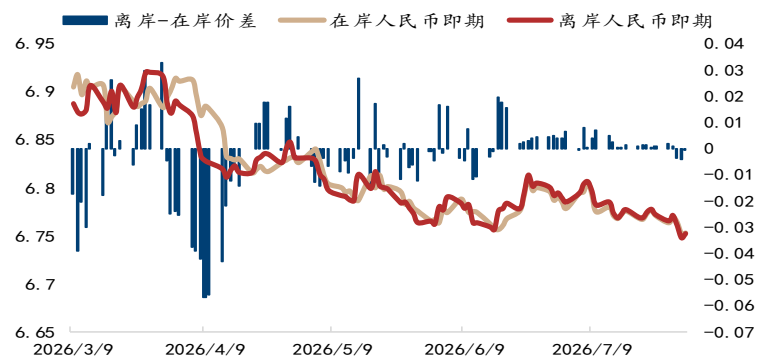
人民币日度压力指标及CNH 1M 隐含波动率



北向资金净流入/出

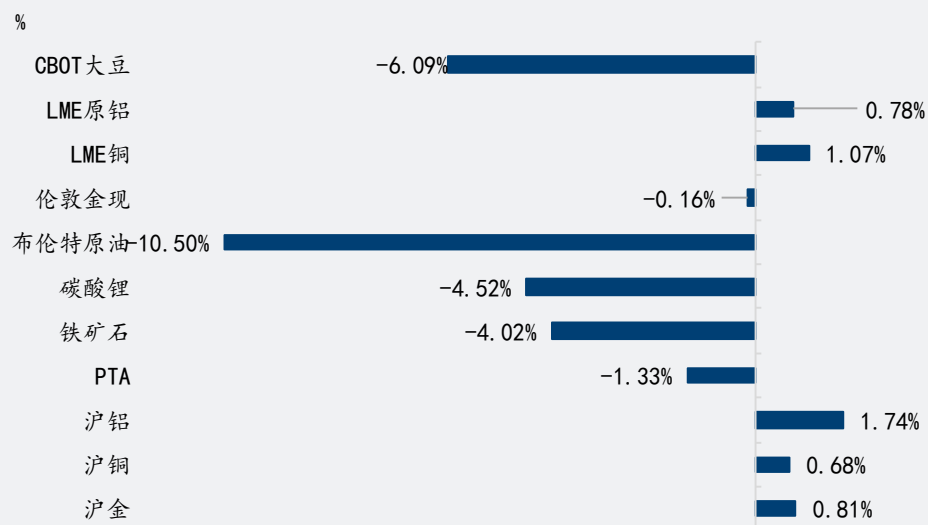


离岸人民币与在岸人民币价差



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



	2026/7/31	周度变化
沪金	888	0.81%
沪铜	105460	0.68%
沪铝	23630	1.74%
PTA	5782	-1.33%
铁矿石	716	-4.02%
碳酸锂	137760	-4.52%
布伦特原油	90	-10.50%
伦敦金现	4046	-0.16%
LME铜	13791	1.07%
LME原铝	3184	0.78%
CBOT大豆	1172	-6.09%

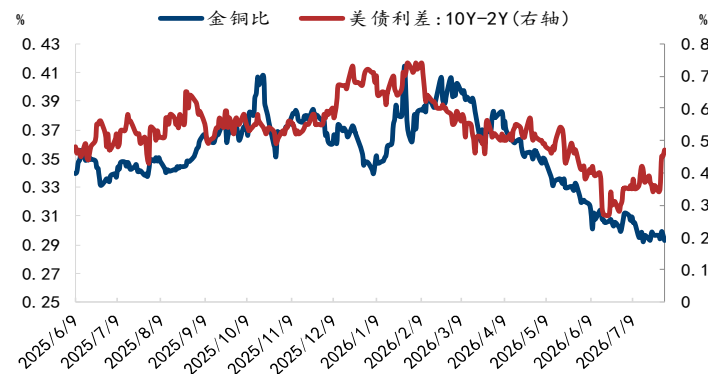
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



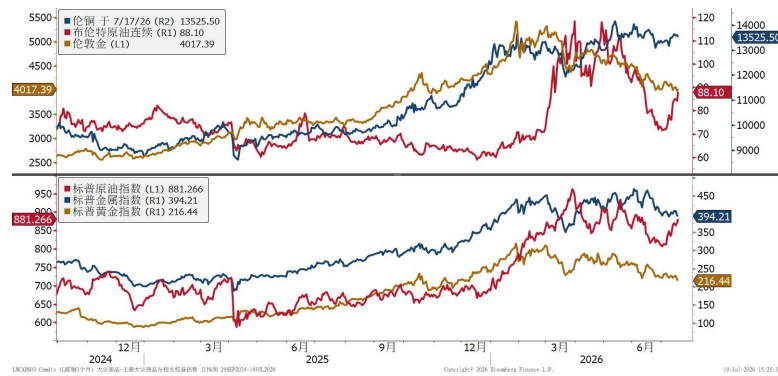
彭博大宗商品指数与10年期Breakeven、1年期通胀swap走势



上游彭博大宗商品和下游权益周期板块滚动相关性



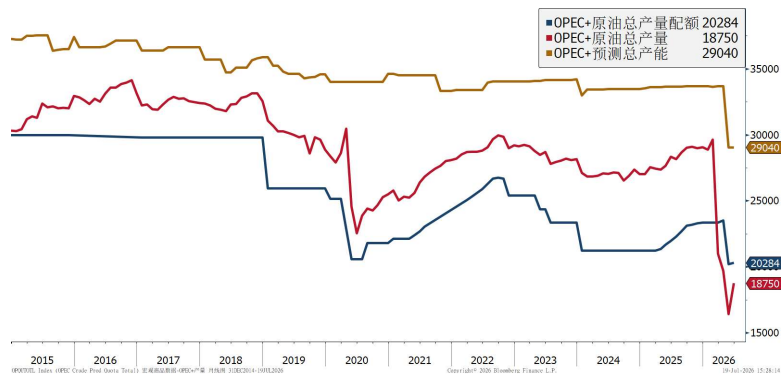
主要大宗商品与其对应权益板块指数走势对比



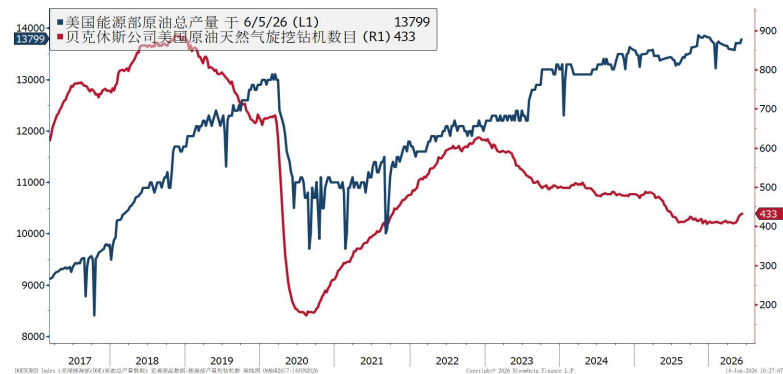
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

大宗商品 - 宏观商品高频数据

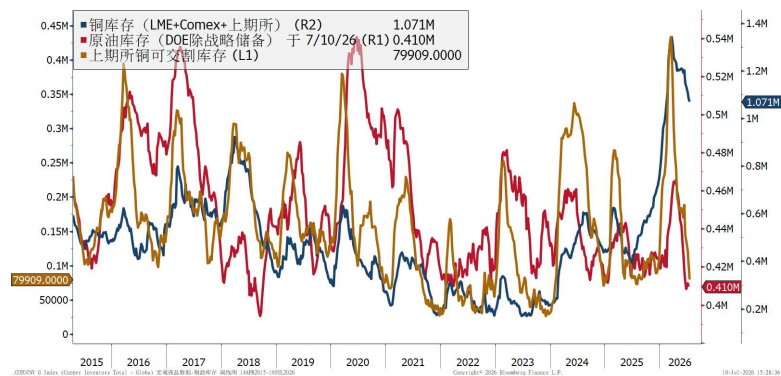
OPEC+ 原油产量配额、总产量及预测产量



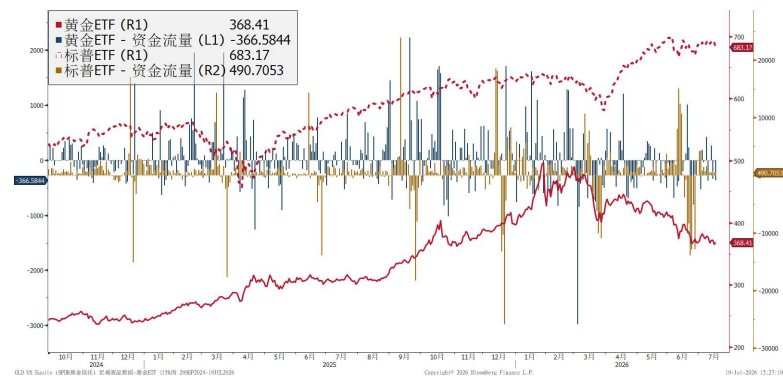
美国能源部原油总产量及原油天然气钻井数



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



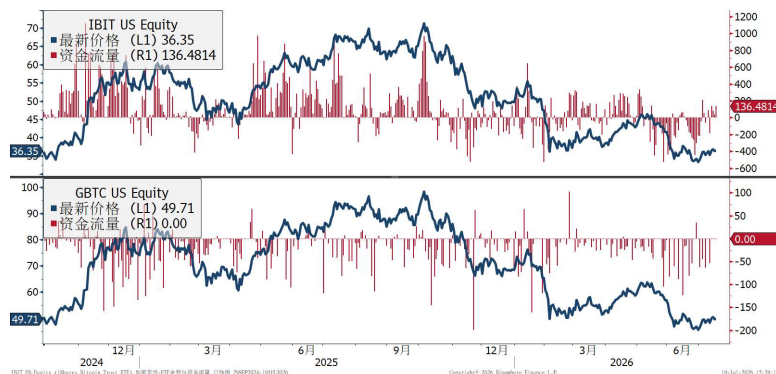
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

加密货币 - BTC、ETH及相关衍生资产

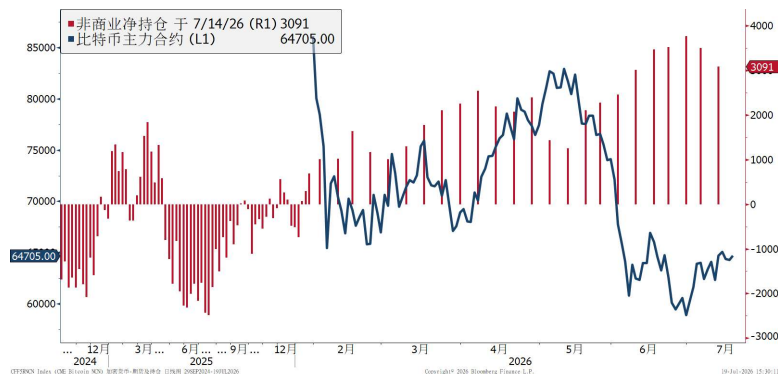
比特币、以太坊、黄金与美元



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



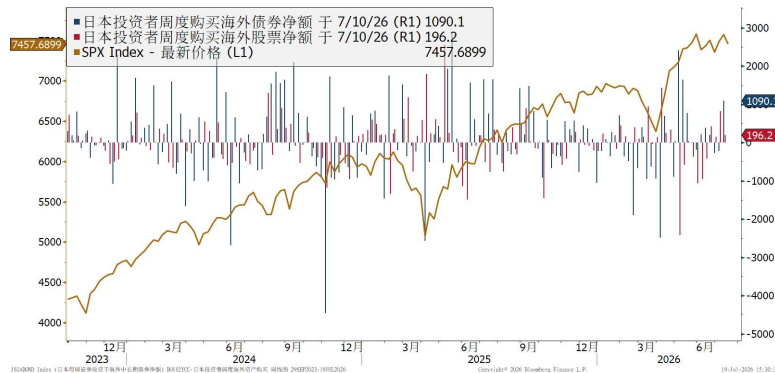
加密货币相关股票表现



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）



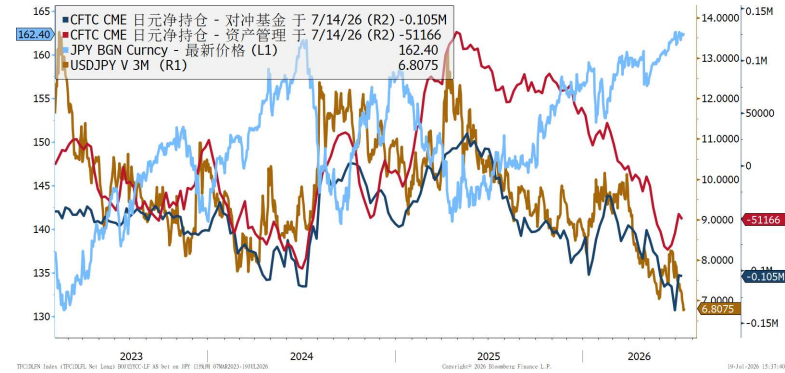
美元-日元 Carry 回报指数、日元和权益市场指数



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



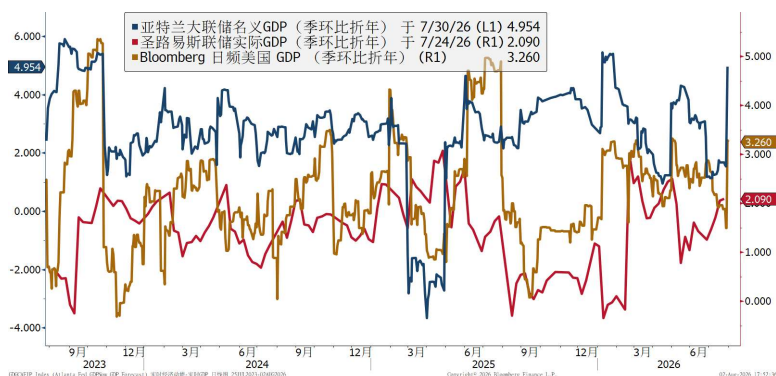
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

宏观数据全息图 及基本面高频数据

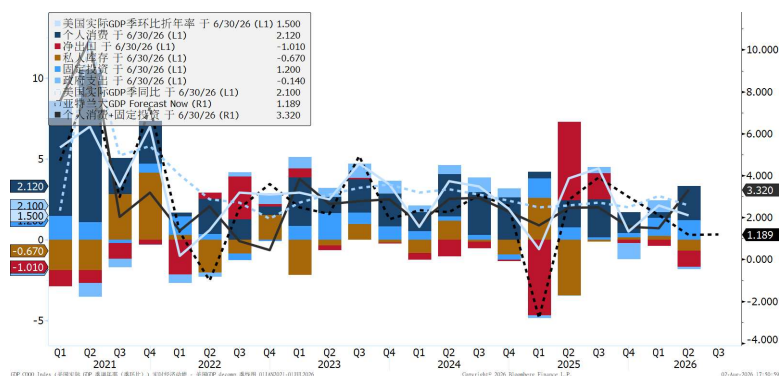
03

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）



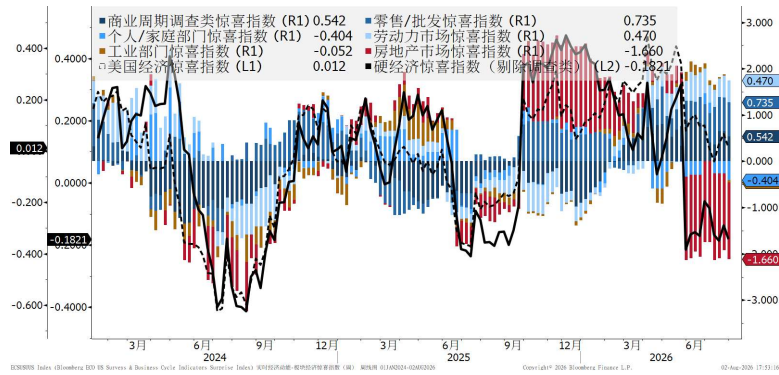
美国GDP及各板块分项



美欧中经济体增长经济惊喜指数(Bloomberg口径)



美国经济各板块经济惊喜指数



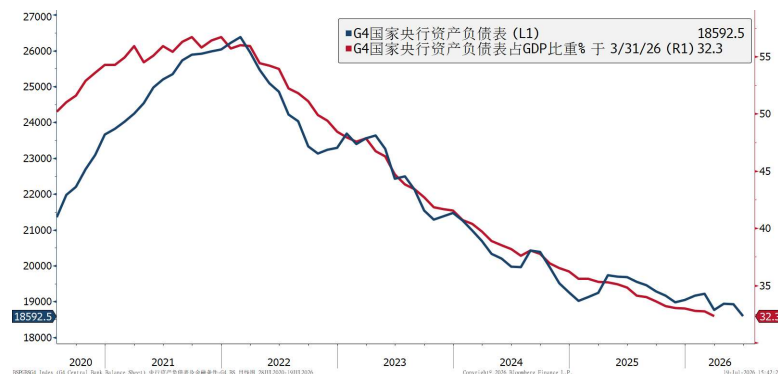
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



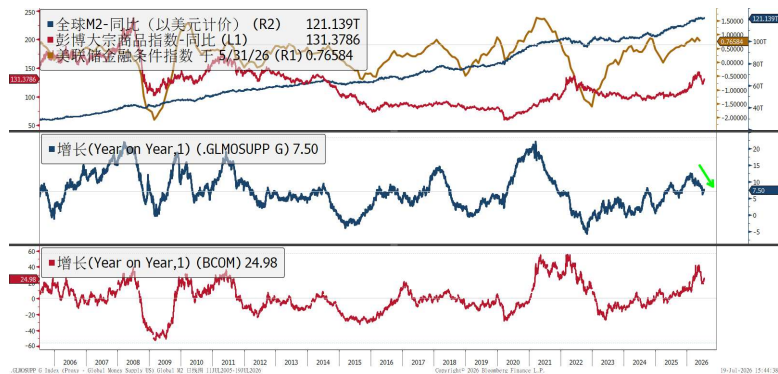
欧元区金融条件指数与美国金融条件指数对比



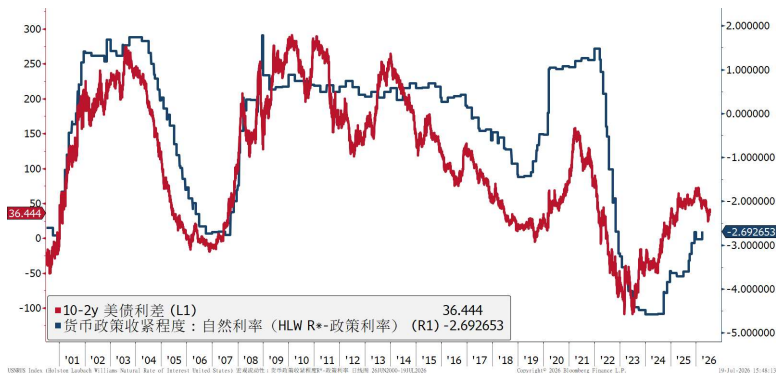
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

宏观流动性 – 全球M2同比、利率收紧程度、超额流动性

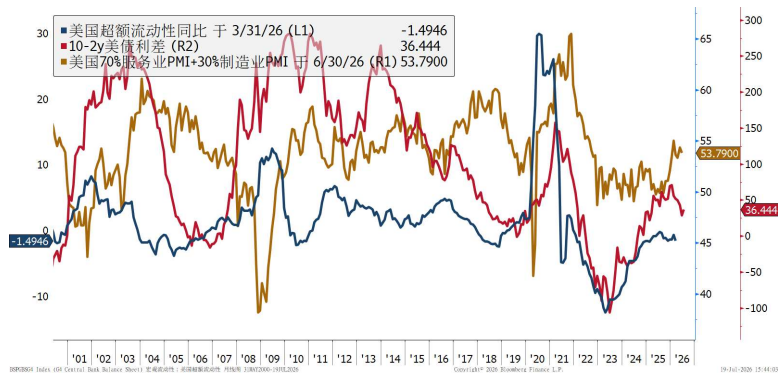
全球M2同比与大宗商品同比



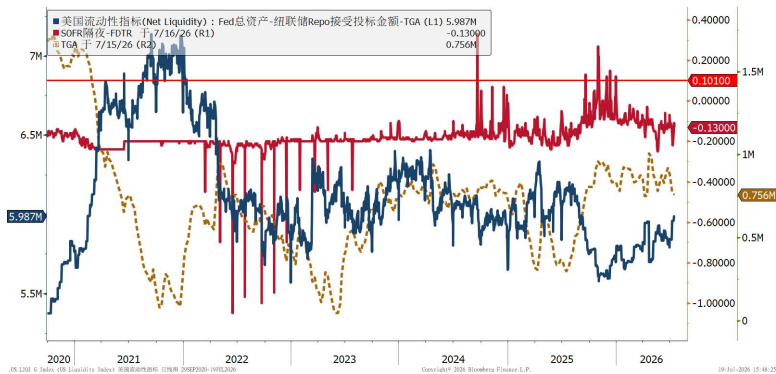
美国货币政策收紧程度：自然利率-政策利率



美国超额流动性同比与周期指标和10-2y利差



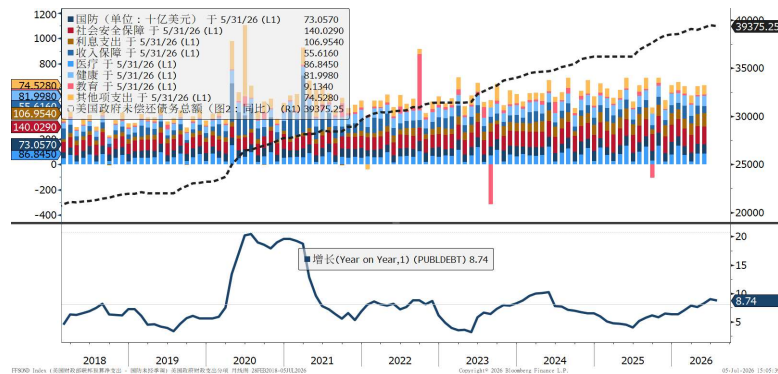
美国微观流动性指标



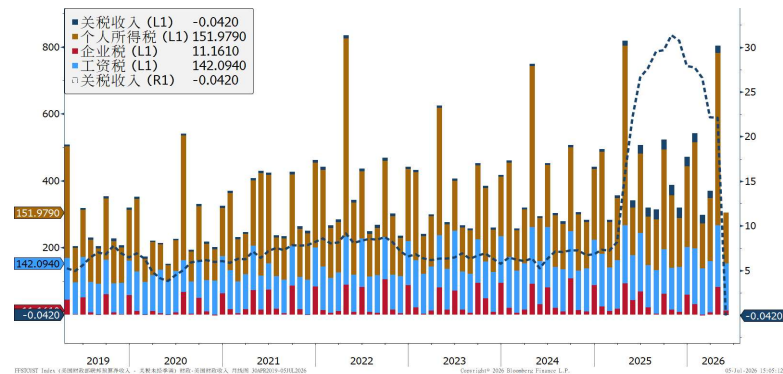
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

财政政策 - 美国联邦政府支出、收入分项及宏观债务指标

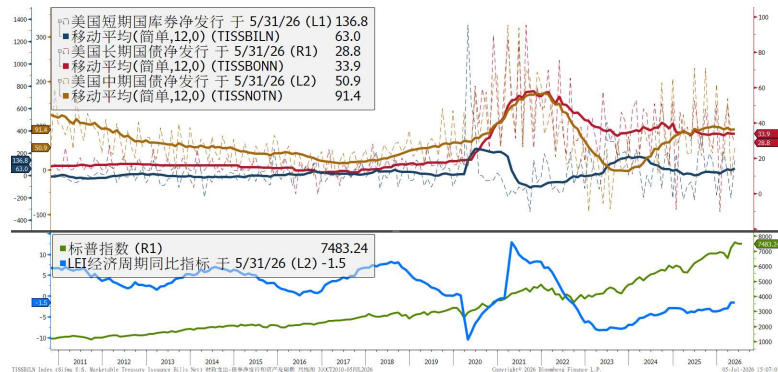
美国联邦政府财政支出分项（月度）



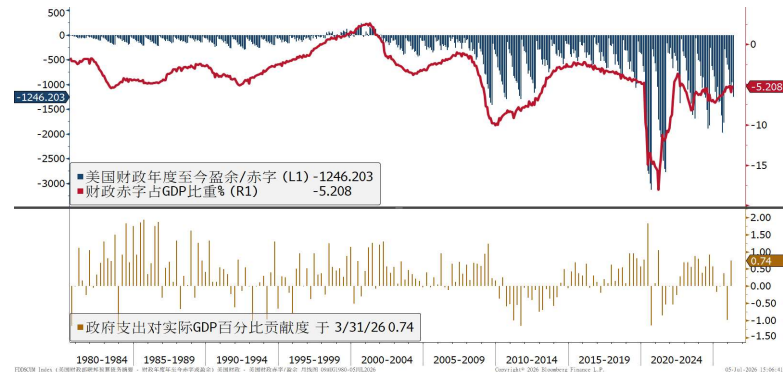
美国联邦政府财政收入分项（月度）



美国政府各期限债务发行总额及经济周期指标和市场表现



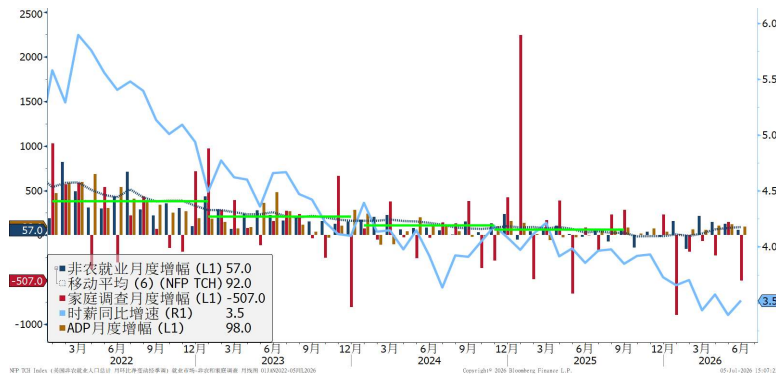
政府赤字占GDP比重及政府支出对实际GDP贡献度



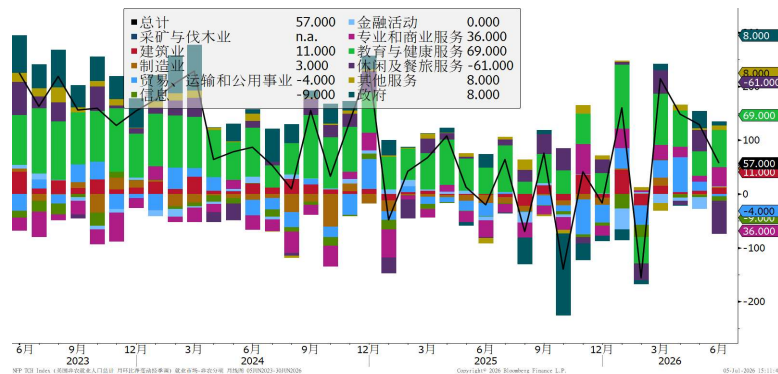
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

就业市场 – 美国就业市场周频、月频追踪

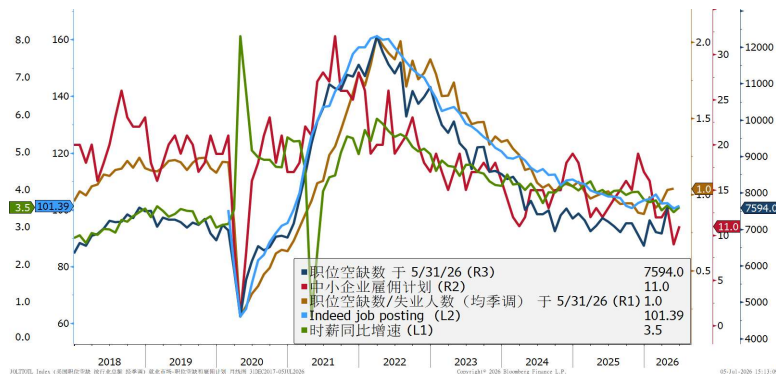
月度增幅和薪资增速：非农、家庭调查、ADP和薪资同比



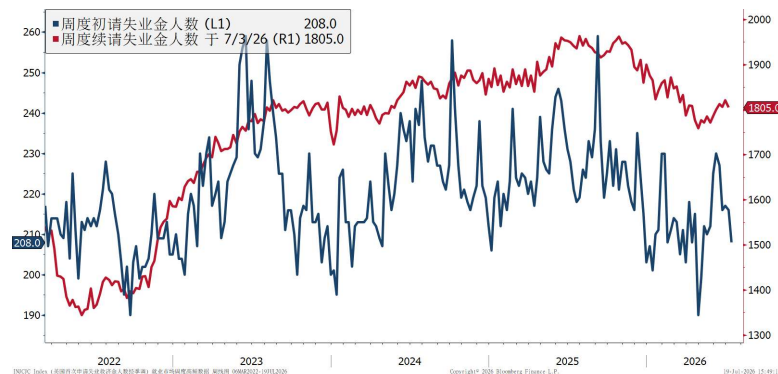
非农就业月度增幅板块分项



需求类指标：职位空缺数和中小企业雇佣计划



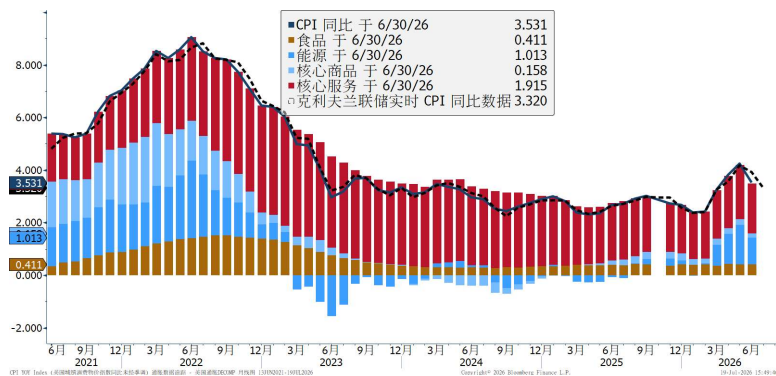
高频类指标：周度申请失业金人数、持续申请失业金人数



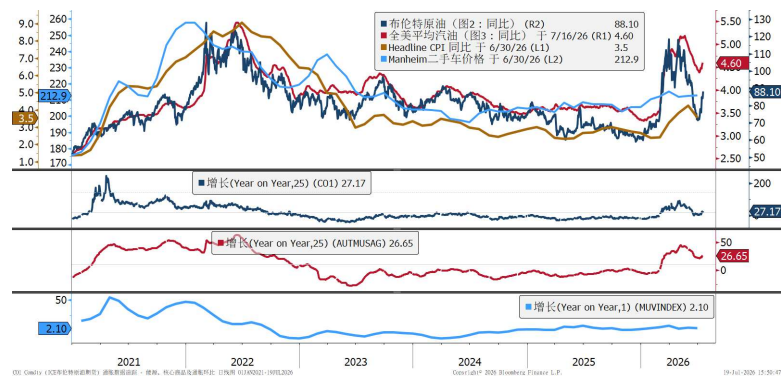
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

通胀指标 – 通胀拆分、核心驱动及通胀预期

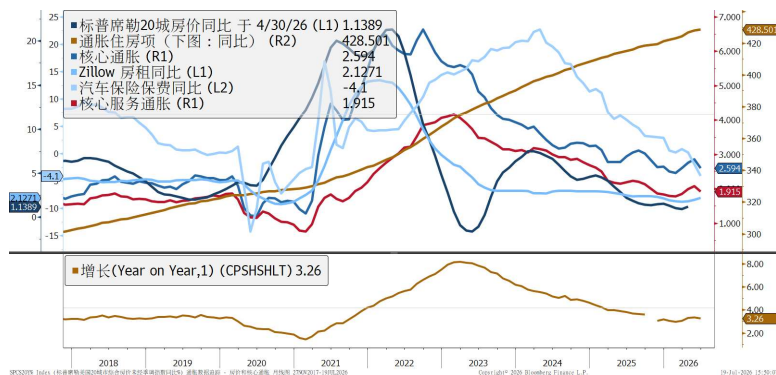
美国通胀同比数据拆分



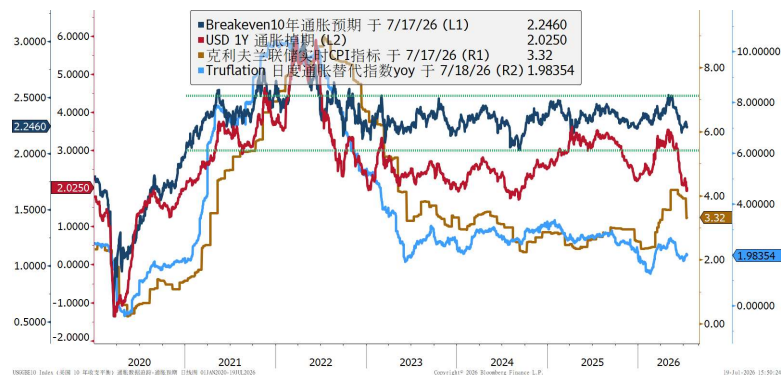
Headline通胀同比趋势与能源、核心商品



核心通胀同比趋势与房价、房租、保费



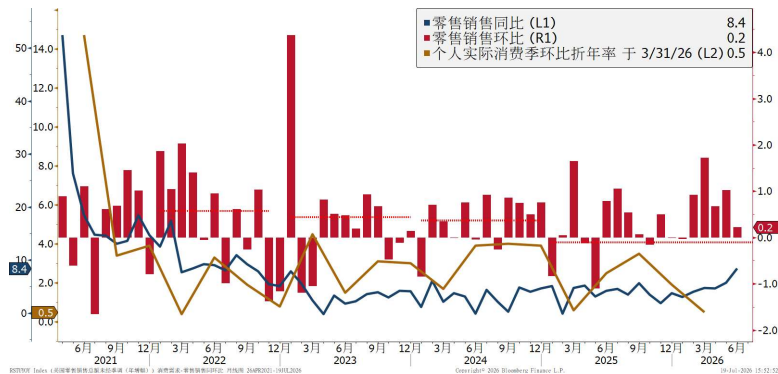
Breakeven通胀预期和消费者调查通胀预期



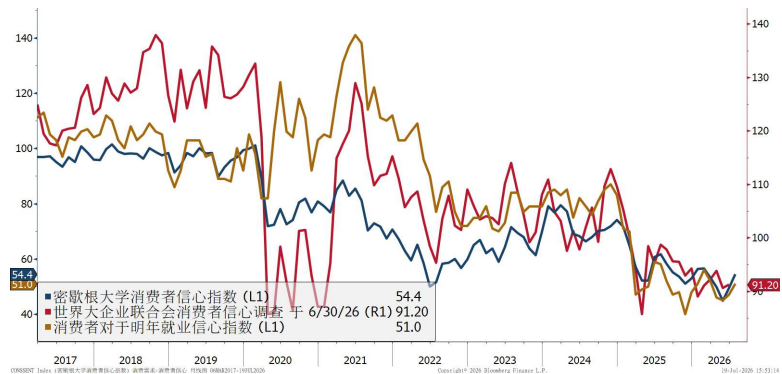
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 – 美国消费数据周频、月频追踪

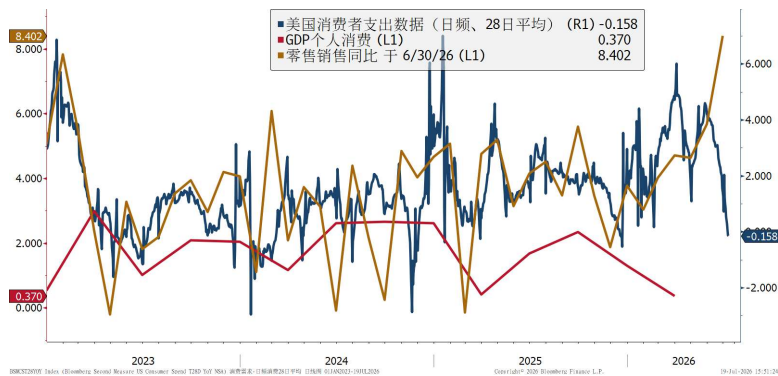
零售销售同比及环比



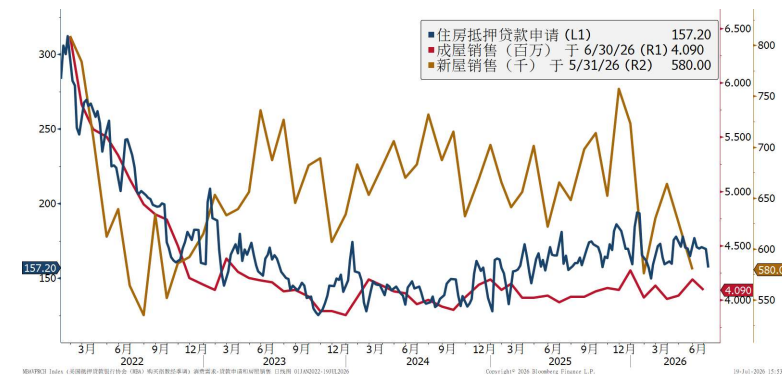
消费者信心调查指数



美国消费 (Second Measure) 支出日频 (28日平均)



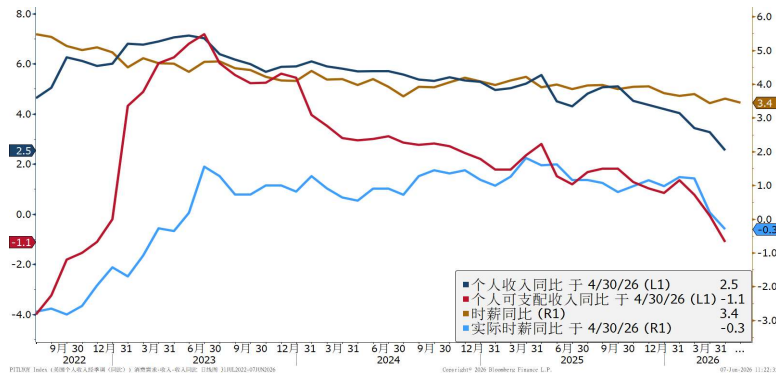
住房抵押贷款申请 (周度)、成屋销售和新建销售



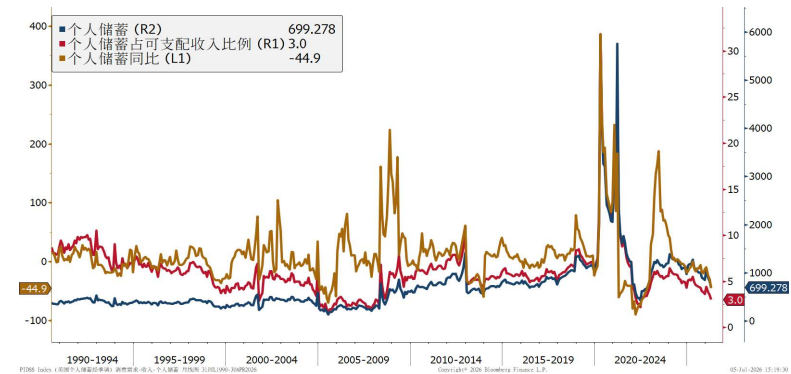
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

消费需求 - 收入端 - 个人收入、工资收入、储蓄和其他收入

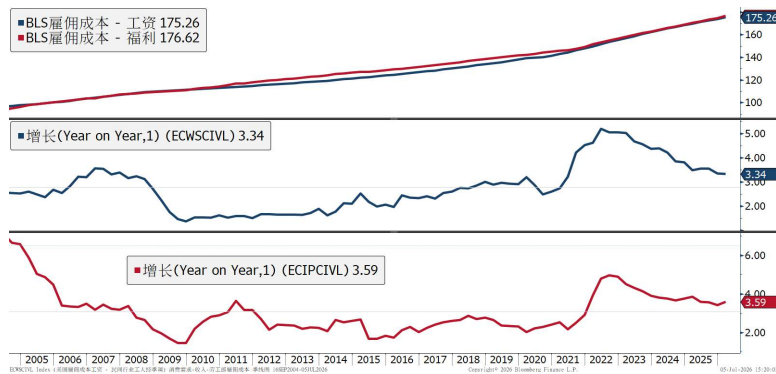
个人收入、可支配收入和时薪同比增速



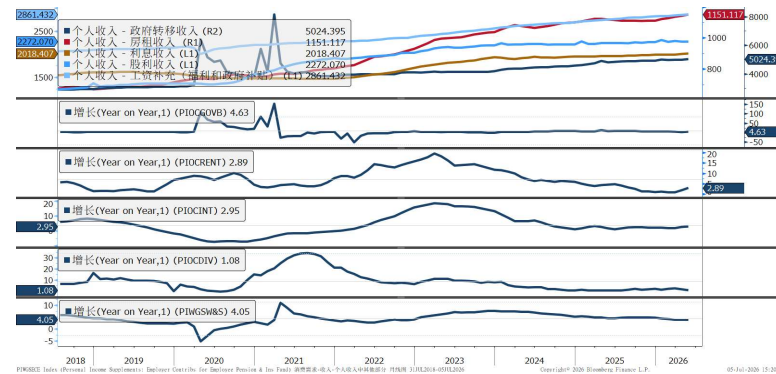
个人储蓄和储蓄占可支配收入比例



美国劳动力雇佣成本（季度）



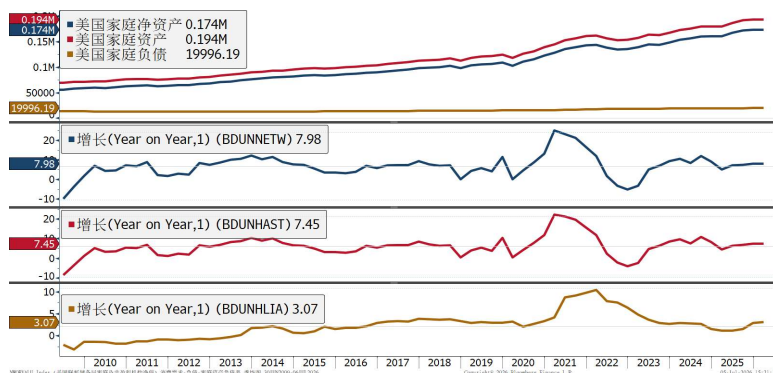
个人收入中除工资收入的其他项



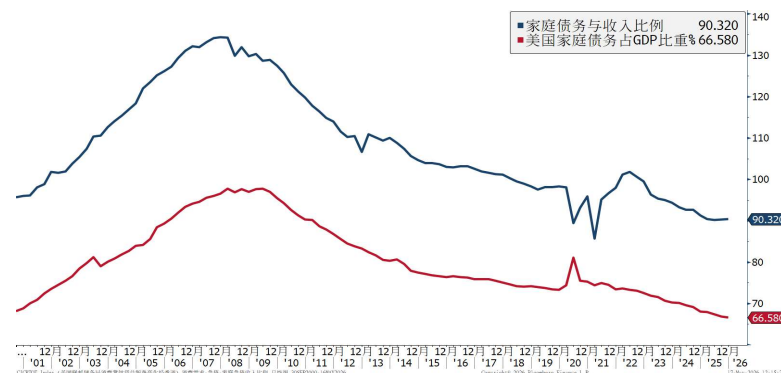
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

消费需求 - 负债端 - 家庭资产负债表、负债率、逾期率

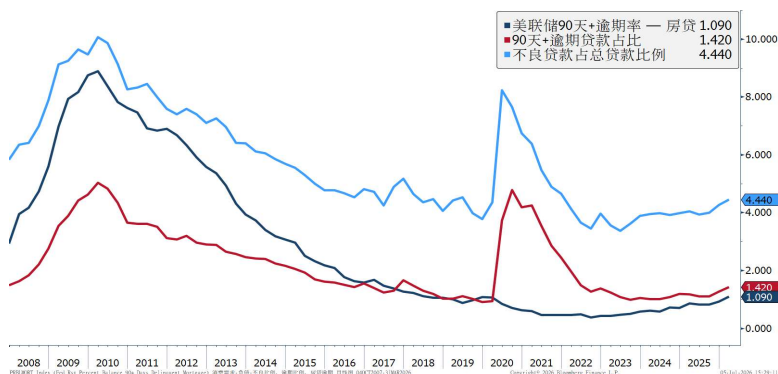
美联储美国家庭净资产、资产和负债总量和同比趋势（季度）



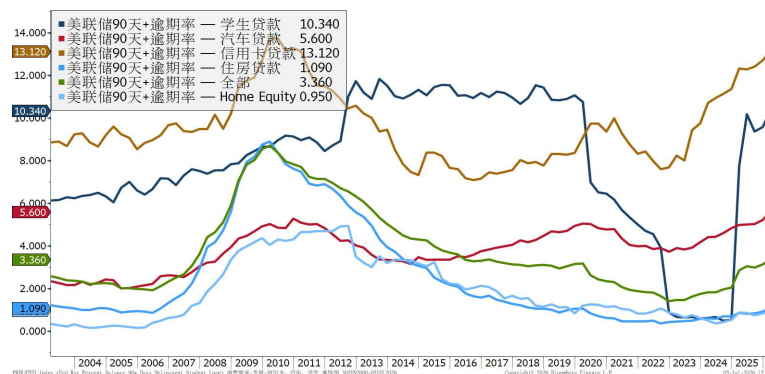
家庭负债比例及家庭负债占GDP比重（季度）



美国不良贷款占比、信贷整体逾期率占比和房贷逾期率



美国家庭各分项贷款90天+逾期率



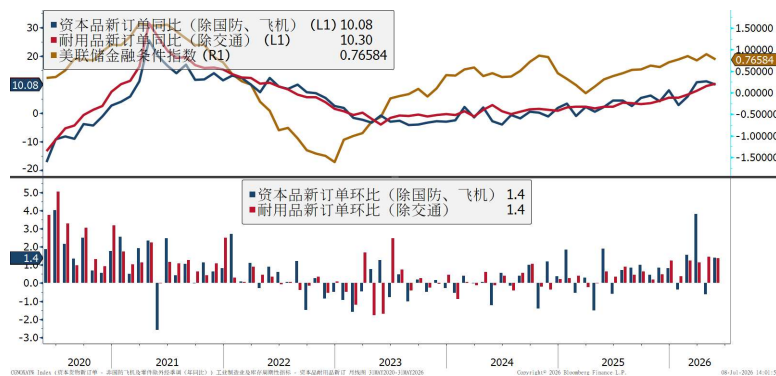
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

周期定位 - 工业、制造业及库存等周期性指标追踪

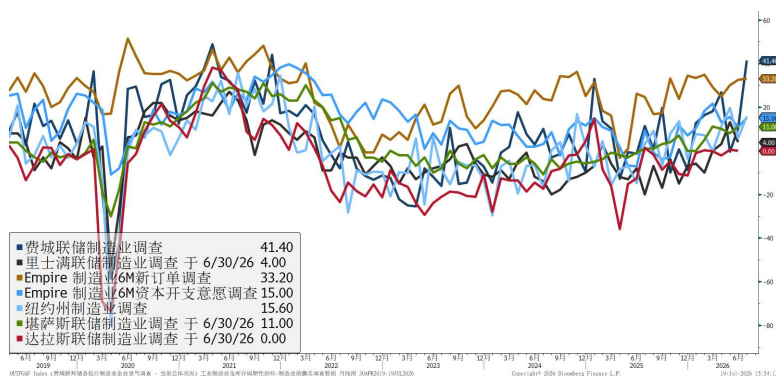
美国金融条件指标、加权周期指标、GDP同比和美股趋势



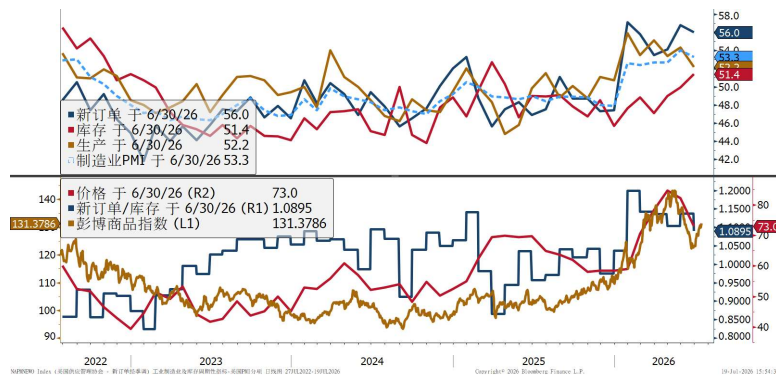
资本品新订单和耐用品新订单同、环比



美国制造业调查指标、新订单调查、资本开支意愿调查



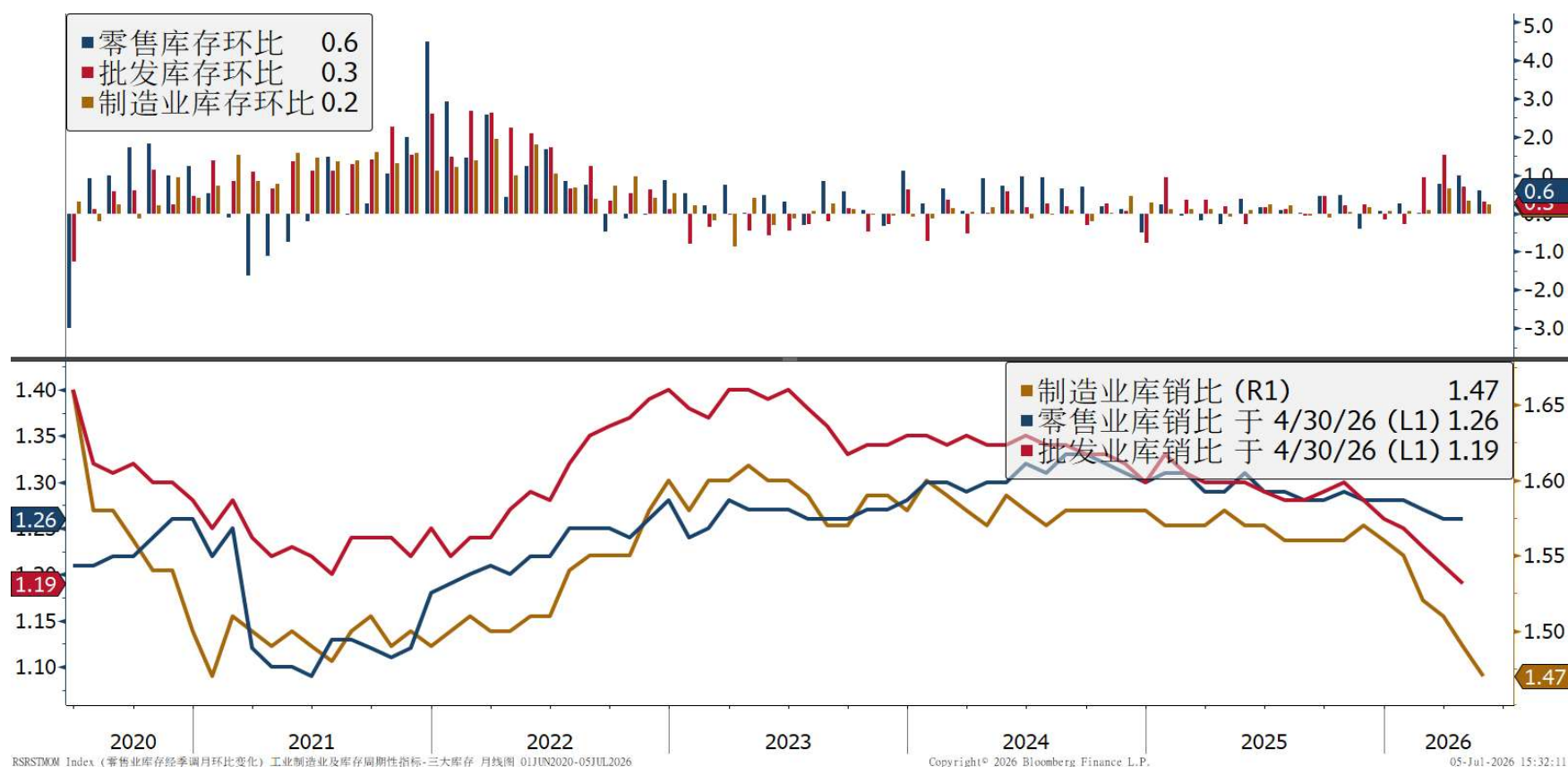
美国 ISM 制造业 PMI 及分项



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

周期定位 - 美国批发、零售和制造业库存及库销比

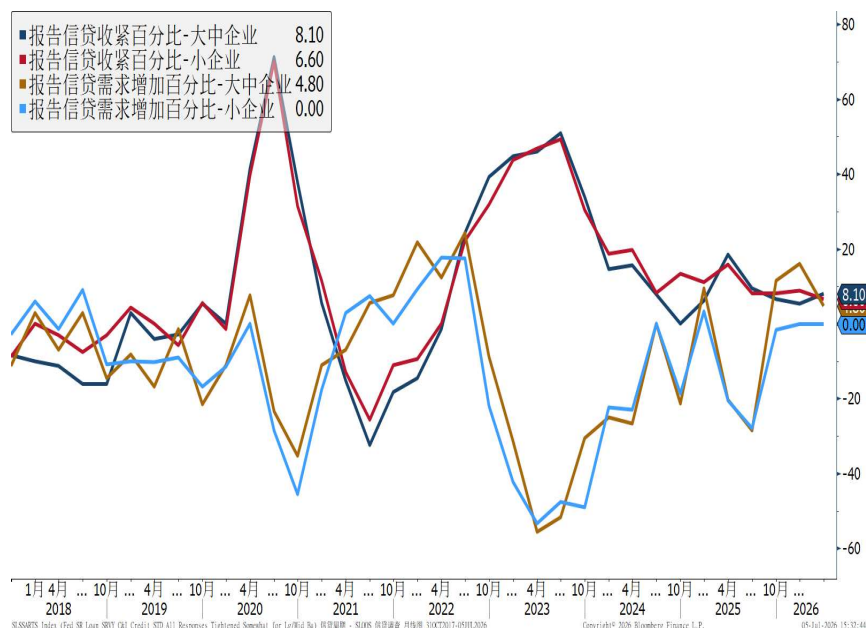
美国批发、零售和制造业库存月度环比增速及库销比



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

信贷周期 - 美国信贷情况调查、估值和信用市场高频追踪

SLOOS企业信贷调查



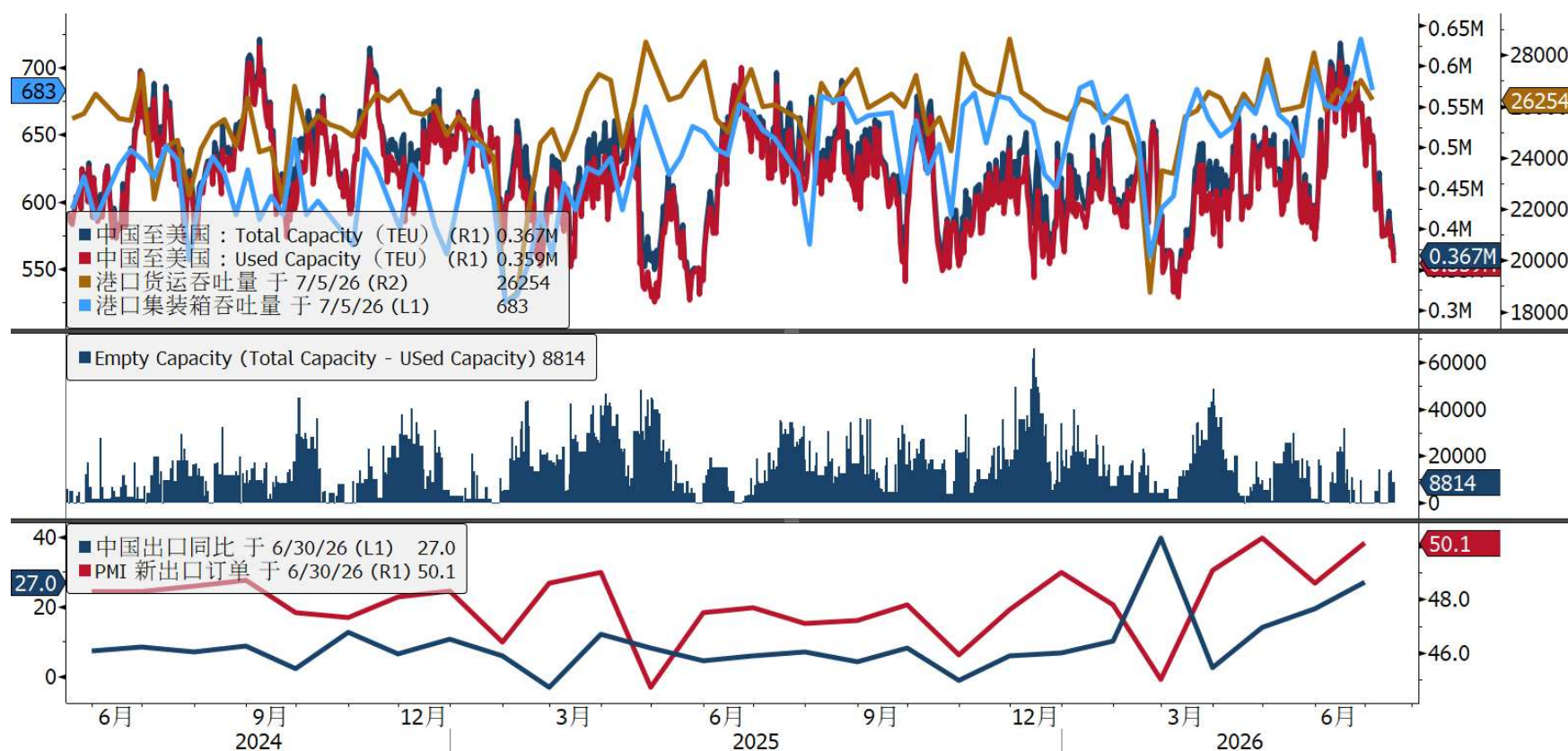
标普指数估值和高收益企业信用利差



资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

交通物流 – 中美物流高频追踪

中国-美国物流（日度）、中国港口货运数据（周度）及出口宏观指标



TRVSDCVW Index (Dry Cargo Vessel TEU CN to US) 交通物流-中国到美国货物海运量VS整体运量 日线图 16MAY2024-19JUL2026

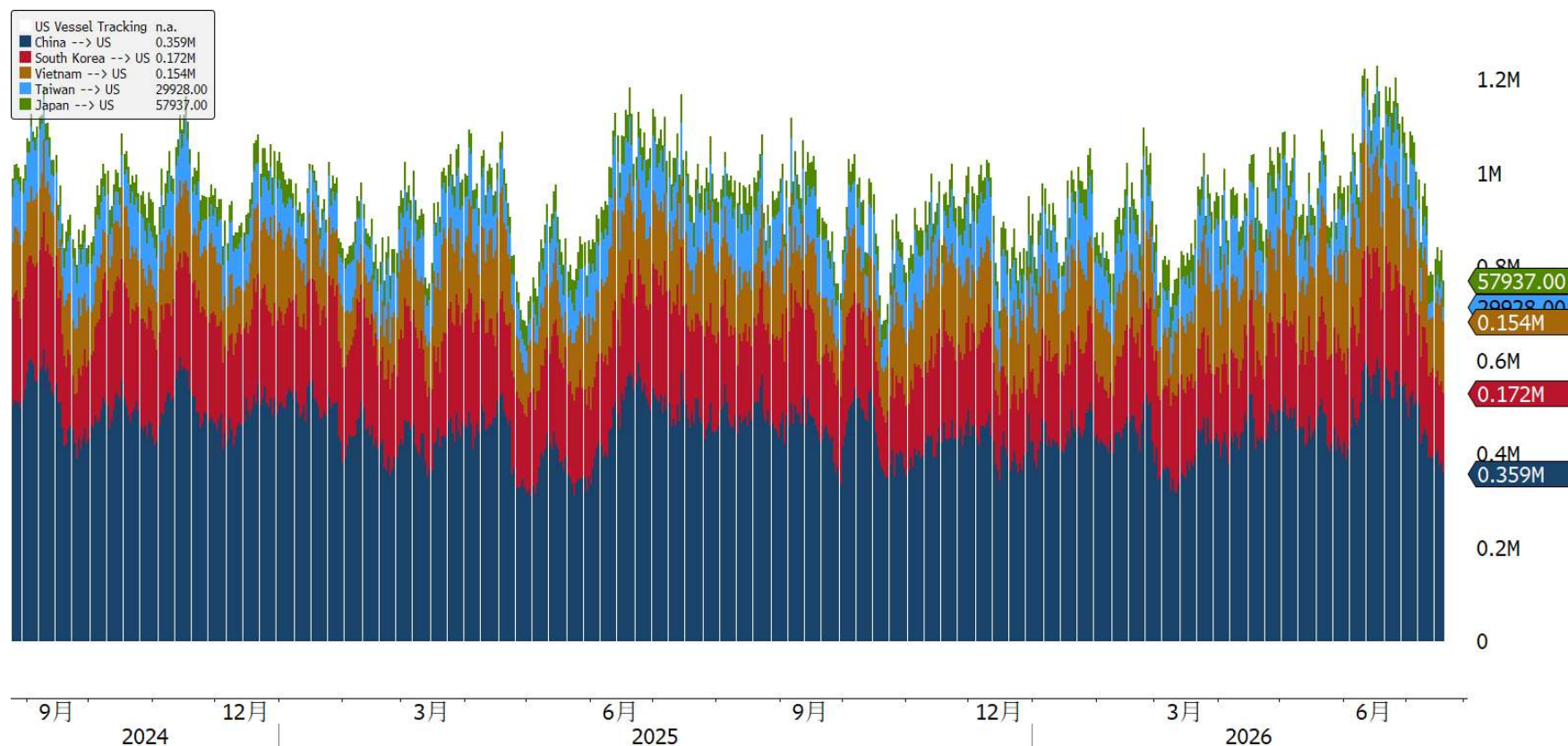
Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

19-Jul-2026 15:56:24

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

交通物流 – 亚洲-美国线物流高频追踪

亚洲-美国物流Container/Dry Cargo Ship Sailings（日度、15日平均）



nu11 交通物流-亚洲-美国-日频航运 日线图 24AUG2024-19JUL2026

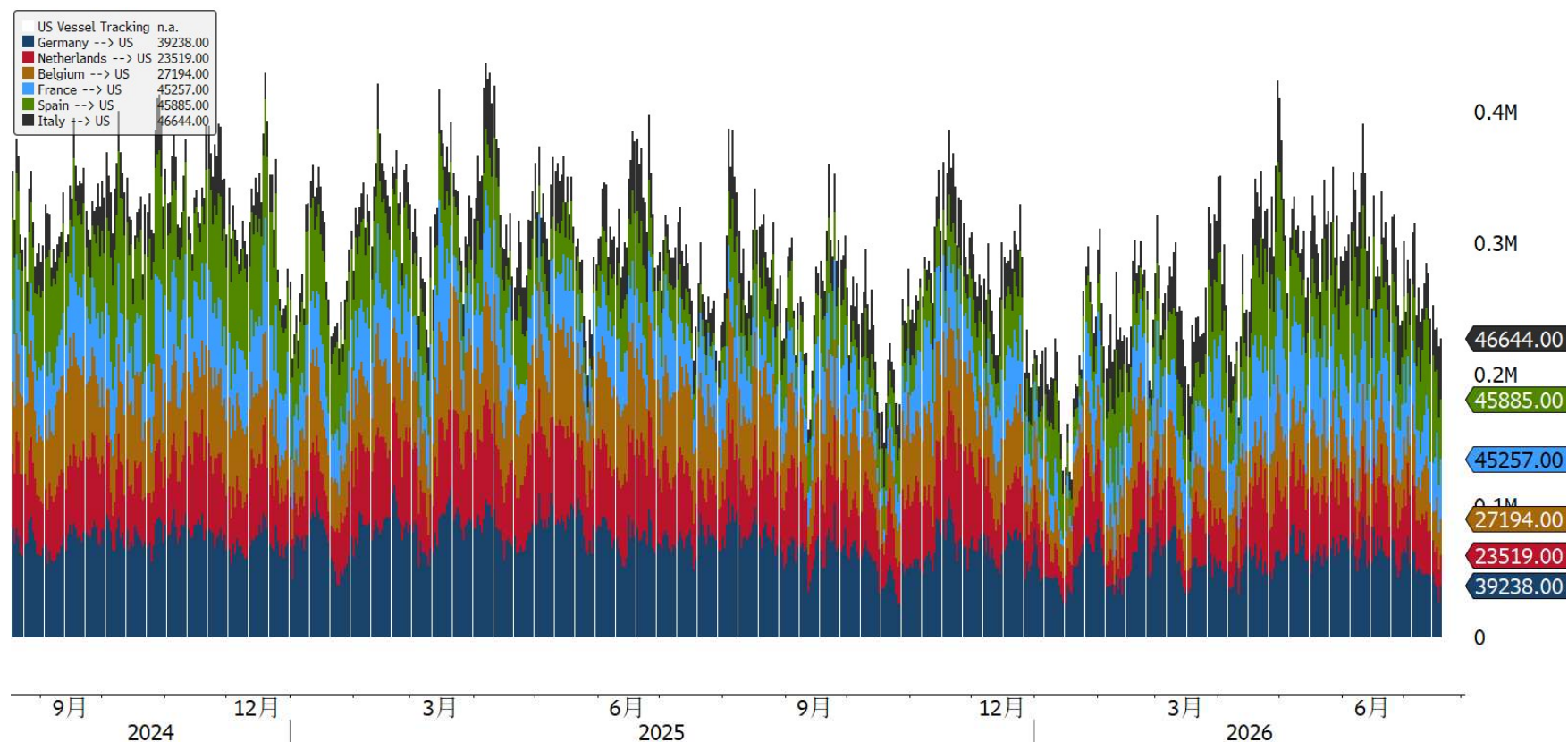
Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

19-Jul-2026 15:56:53

资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

交通物流 – 欧洲-美国线物流高频追踪

欧洲-美国物流Container/Dry Cargo Ship Sailings（日度、15日平均）



null 交通物流-欧洲-美国 日频航运 日线图 17AUG2024-19JUL2026

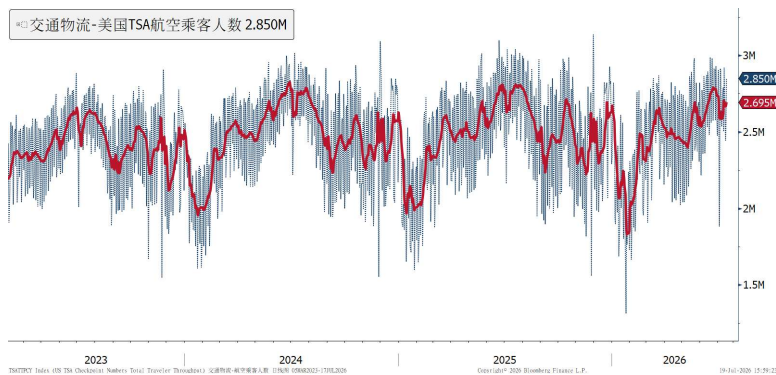
Copyright© 2026 Bloomberg Finance L.P.

19-Jul-2026 15:57:55

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

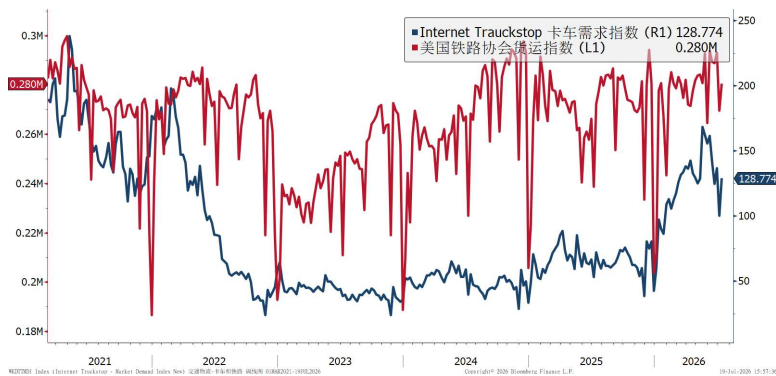
美国TSA航空乘客人数 (7日平均)



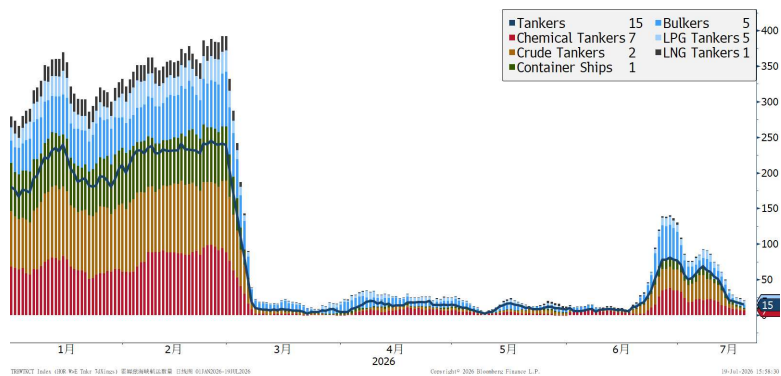
美联储供应链指标、波罗的海干散货指数、集运和油运价格指数



卡车指数需求指数和铁路协会货运指数



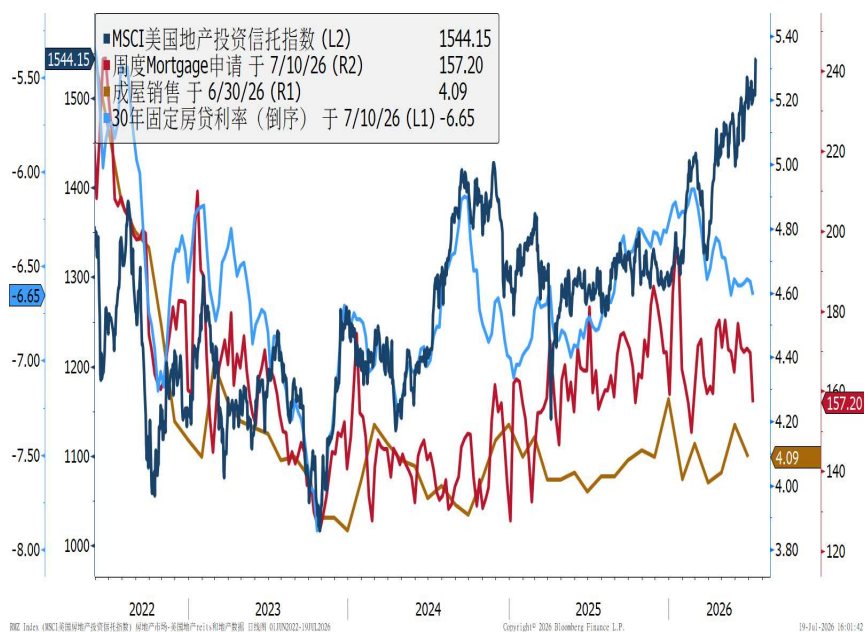
霍尔木兹海峡通过量



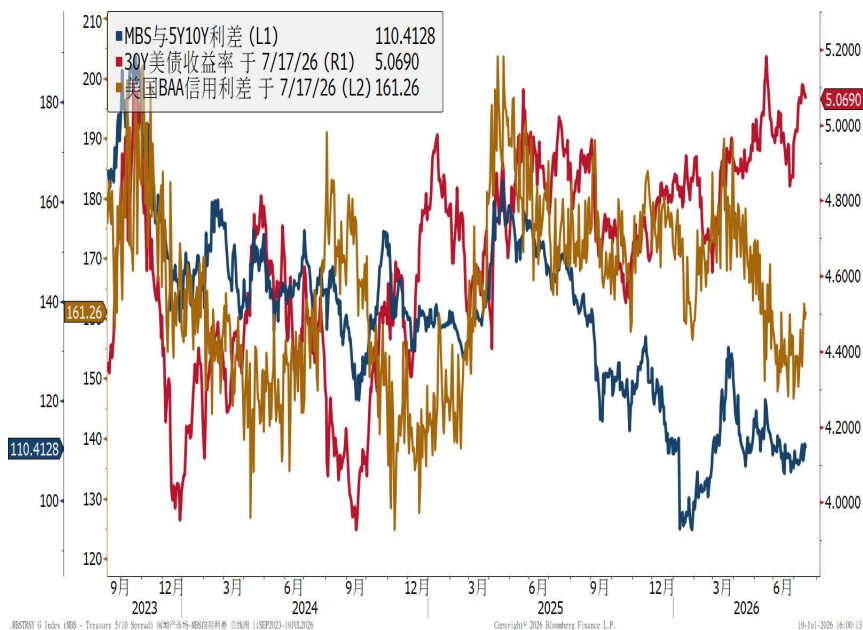
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

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



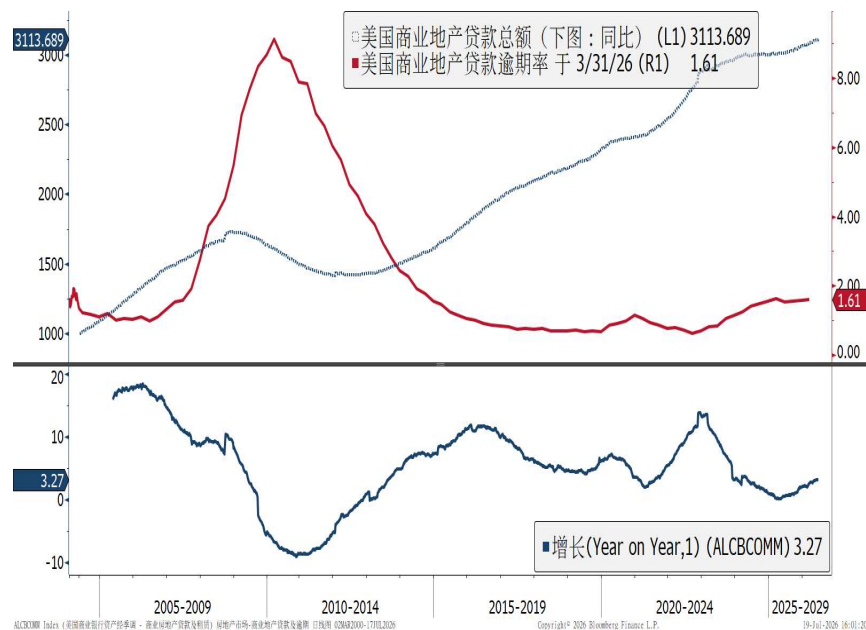
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

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



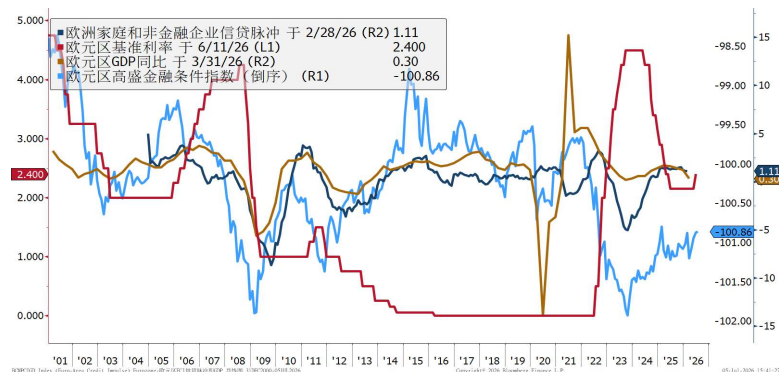
商业地产贷款总额同比及商业地产逾期率



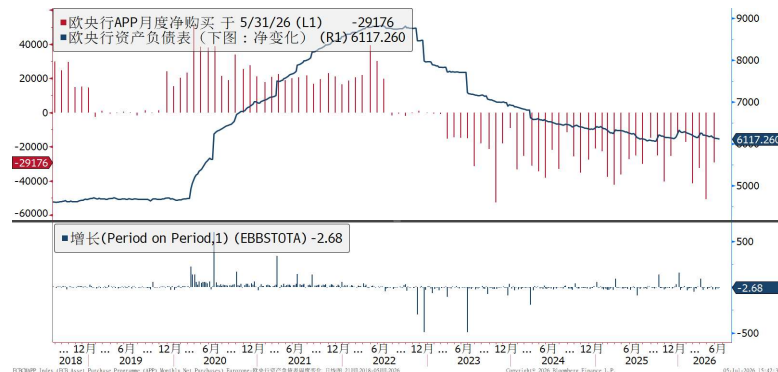
资料来源：Bloomberg，国泰君安期货研究

Eurozone – 宏观概览

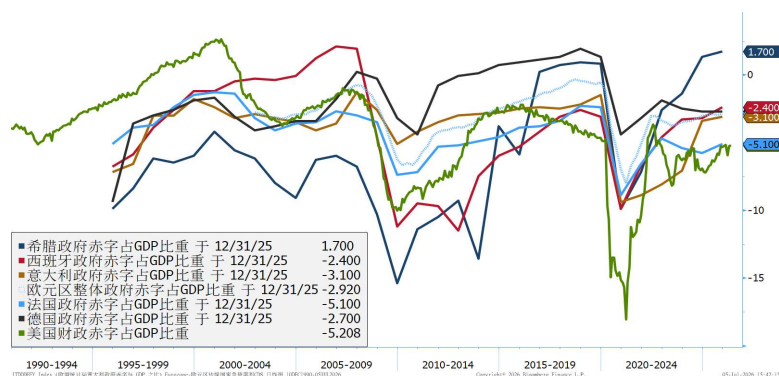
欧元区金融条件指数、信贷脉冲和GDP同比趋势



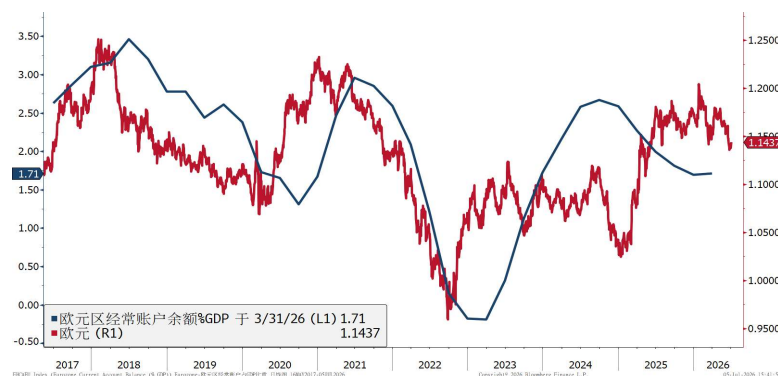
欧央行资产负债表及周度净变化



欧元区边缘国家赤字率和主权债务风险追踪



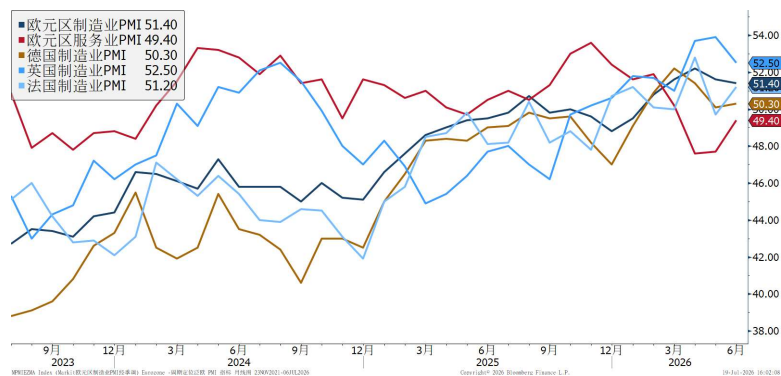
欧元区经常账户占GDP比重及欧元



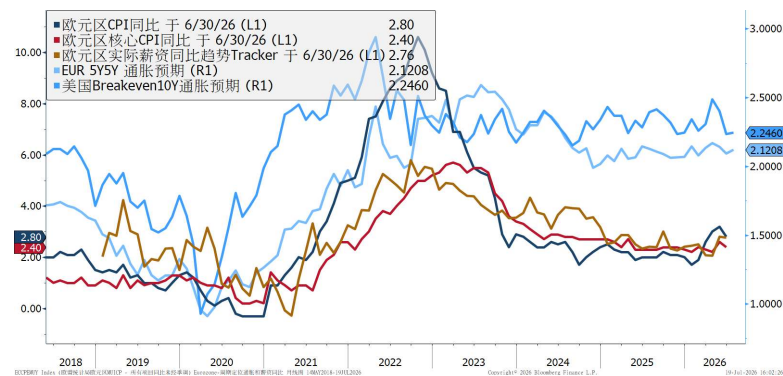
资料来源: Bloomberg, 国泰君安期货研究

Eurozone – 周期定位

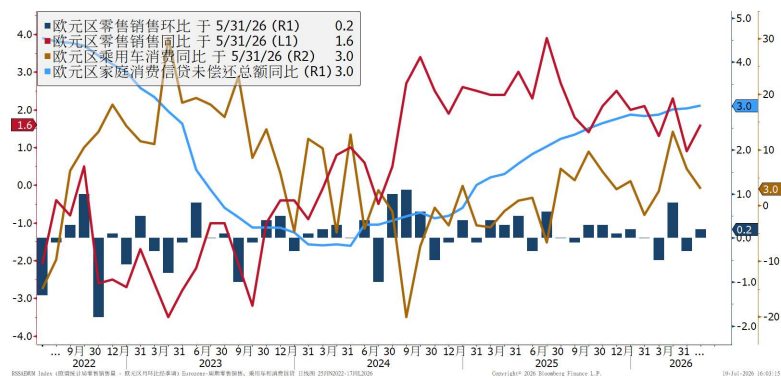
泛欧地区制造业及非制造业 PMI 指标



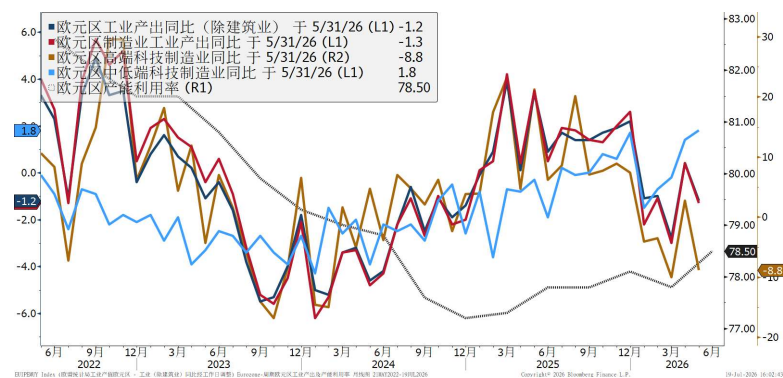
欧元区Headline通胀、核心通胀和薪资增速同比趋势



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



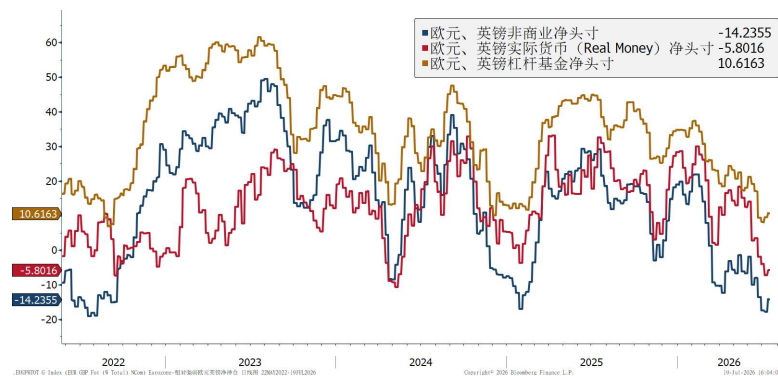
美欧经济惊喜指数对比和欧元区消费者信心



美欧 至2026年年底货币政策预期差和美元指数



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

免责声明



国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，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。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为公司的当然客户。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，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但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，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，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，对此本公司可不发出特别通知。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，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。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。

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”，提示使用本报告的风险，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个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或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个人或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个人或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个人或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。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

THANK YOU

FOR WATCHING