

外部因素波动 市场短暂震荡

【20250609-20250615】

核心观点

➤ 大类资产总览：权益市场陷入波动。

本周，A 股整体呈现高位震荡趋势，中美贸易谈判进入核心阶段，宏观数据发出在即，地缘冲突有所波动的情况下，市场再度进入短暂的震荡局面，对于未来预期的不确定导致了权益市场上行支持力度有所减弱，短期重要指数能否突破关键点位，或是后续权益市场走势的关键。而债市则持续高歌猛进，再度走出新高，国际局势的不确定性仍未平息，防御仍是当前市场投资者更愿意展现的姿态，因此，债市的阶段性走强或将是短期的主要趋势。大宗商品市场回暖幅度较大，或受美国对钢材等金属产品加征关税影响，金属品类大幅拉升，叠加近期黄金再度走强，双重推动下，助力大宗商品短期加速上行。

➤ 本周 A 股观点：科技板块短期仍有上行机会。

本周 A 股表现平平。具体来看，外部再度有所波动，虽然中美贸易谈判进入核心时期，并初步达成共识，但地缘政治仍在反复，美国关税政策仍在进行中，后续仍存在波折的可能。另外，美国非农数据表现平平，通胀可能性加剧，美联储降息概率走低，全球市场流动性遭遇利空，而国内数据并未有亮眼表现，因此，短期权益市场向上突破力度有限，高位震荡或仍是短期趋势。

A 股配置建议：短期来看，科技板块仍处于上行通道，前期内部风险的出清叠加近期热点的催化，作为短期为数不多的热点板块，科技仍是当前市场的当红板块。消费短期受数据面表现影响，相对低迷，而红利板块短期仍受国际波动影响，表现强劲，但分红周期即将临近，后续上行或乏力。**配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技主线机会的同时，关注消费板块回落后带来的机会，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情减少仓位配置。**

➤ 本周债市观点：受益于外部市场，债市再度冲高。

本周债券市场再度走高，短期持续拉升。在地缘冲突再度有所波动，美国关税政策有所反复的情况下，债市防御属性仍然受到市场投资者的青睐。同时，短期的不确定性加剧下，短债的高流动性仍然具有更好的抗风险能力。

大同证券研究中心

分析师：景剑文

执业证书编号：

S0770523090001

邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号

山西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：

<http://www.dtsbc.com.cn>

债市配置建议:整体看,在当前国际环境再起波澜的情况下,债券市场短期防御性仍是投资者关注重点,短期配置价值再度提升,同时,相较于长久期的债券,短债更具备灵活性,能够更好的抵御可能到来的风险。

➤ 本周商品观点:商品市场再度走强,地缘冲突成为关键因素。

本周,商品市场持续拉升,其中,能化、贵金属表现较好,这其中,地缘冲突成为最关键的推手之一。伴随着以伊冲突,国际原油供给受到影响,价格持续拉升,短期大幅上升下,带动商品市场走强。同时,地缘冲突下,黄金的避险属性再度得到强化,短期冲高下必然带动商品市场拉升。

因此,从商品视角来看,原油和黄金的拉升,为商品市场上行提供了有力的支撑,但地缘冲突所带来的影响,持续性有限,黄金仍处于较高位置,相关影响消弭后,商品市场仍难以看到上行机会。

商品配置建议:黄金短期建议维持配置,中长期仍可持续观望。

每周一图：股票市场震荡回落

股票市场 行情概述	区间起始日	2025-05-12	2025-05-19	2025-05-26	2025-06-03	2025-06-09	本周走势
	区间结束日	2025-05-16	2025-05-23	2025-05-30	2025-06-06	2025-06-13	
	周行情特征	大幅回暖	集体回落	弱势震荡	集体收涨	震荡回落	
主要指数 区间涨跌幅	上证指数 (%)	0.76	-0.57	-0.03	1.13	-0.25	
	深证成指 (%)	0.52	-0.46	-0.91	1.42	-0.60	
	创业板指 (%)	1.38	-0.88	-1.40	2.32	0.22	
	科创50 (%)	-1.10	-1.47	-0.36	1.50	-1.89	
	北证50 (%)	3.13	-3.68	2.82	1.30	-3.11	
	万得全A (%)	0.72	-0.63	-0.02	1.61	-0.27	
市场成交情况	日均成交量 (亿股)	1030	990	920	989	1115	
	日均成交额 (亿元)	12663	11733	10939	12089	13717	
个股涨跌情况	上涨数 (家)	2799	1615	3226	4064	1856	
	下跌数 (家)	2468	3702	2087	2468	3475	

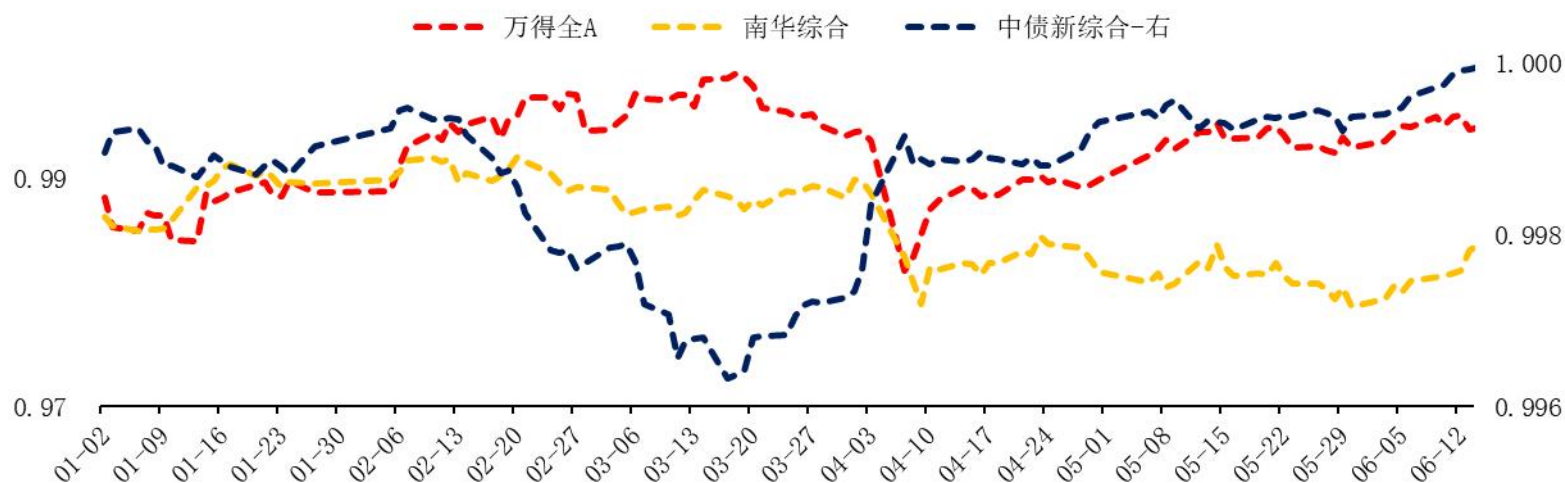
数据来源：Wind，大同证券

风险提示：国际市场突发利空因素

一、大类资产总体表现：权益市场陷入波动

本周，A 股整体呈现高位震荡趋势，中美贸易谈判进入核心阶段，宏观数据发出在即，地缘冲突有所波动的情况下，市场再度进入短暂的震荡局面，对于未来预期的不确定导致了权益市场上行支持力度有所减弱，短期重要指数能否突破关键点位，或是后续权益市场走势的关键。而债市则持续高歌猛进，再度走出新高，国际局势的不确定性仍未平息，防御仍是当前市场投资者更愿意展现的姿态，因此，债市的阶段性走强或将是短期的主要趋势。大宗商品市场回暖幅度较大，或受美国对钢材等金属产品加征关税影响，金属品类大幅拉升，叠加近期黄金再度走强，双重推动下，助力大宗商品短期加速上行。

图表 1：股债商集体上行



数据来源：Wind，大同证券

二、权益市场：科技板块短期仍有上行机会

（一）核心观点：本周 A 股表现平平。具体来看，外部再度有所波动，虽然中美贸易谈判进入核心时期，并初步达成共识，但地缘政治仍在反复，美国关税政策仍在进行中，后续仍存在波折的可能。另外，美国非农数据表现平平，通胀可能性加剧，美联储降息概率走低，全球市场流动性遭遇利空，而国内数据并未有亮眼表现，因此，短期权益市场向上突破力度有限，高位震荡或仍是短期趋势。

本周，A 股整体走势平平，外部环境的震荡叠加内部经济数据的平淡表现下，



权益市场短期或难冲高：

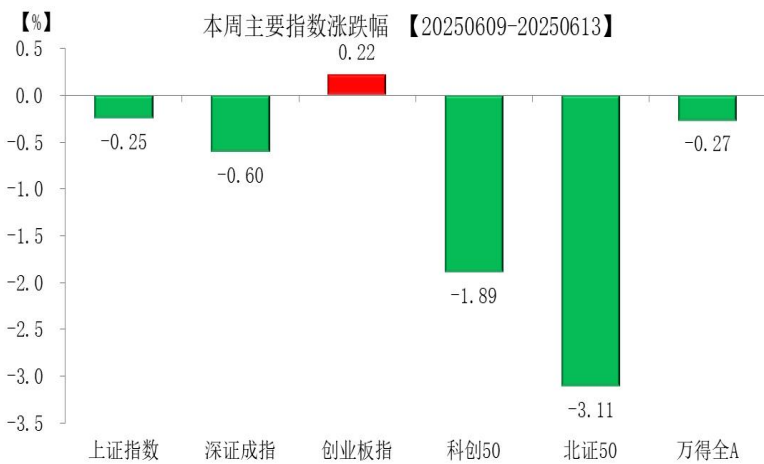
1. **科技板块仍在上行期。**受限于近期市场表现震荡，科技板块整体上行趋势有所缓解，但受益于英伟达产业链、5G 通讯等相关热点的板块仍然走在上行通道中，且当前市场形势相对不稳定的情况下，科技板块或成为短期投资者为数不多的选项，强者恒强下，科技板块短期仍有望上行。

2. **消费板块近期表现不佳。**消费的重要性毋庸置疑，但受限于前期 CPI、PPI 数据表现不佳影响，基本面的走弱对于消费短期的发展产生了一定影响，但可以看到，政策导向仍然以消费为主，短期的回落或是为了后续更好的上行积蓄力量。后续仍可关注政策面以及宏观经济数据对于消费的影响。

因此，我们综合认为，站在当下，国际消息面再起波澜，美国关税政策的反复，以及地缘政治的影响下，投资者情绪面出现波动，同时，国内经济数据表现平稳下，短期权益市场上行支持力度减弱。而科技作为短期投资者为数不多的选项，有望强者恒强，短期维持上行趋势。

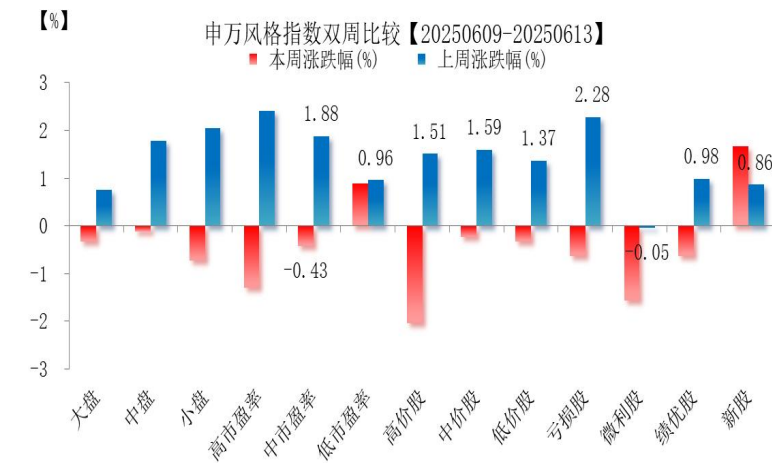
（二）配置建议：短期来看，科技板块仍处于上行通道，前期内部风险的出清叠加近期热点的催化，作为短期为数不多的热点板块，科技仍是当前市场的当红板块。消费短期受数据面表现影响，相对低迷，而红利板块短期仍受国际波动影响，表现强劲，但分红周期即将临近，后续上行或乏力。配置策略上，仍建议哑铃型策略，一方面，把握科技主线机会的同时，关注消费板块回落后带来的机会，另一方面，仍可保留红利板块的配置，在此基础上或可酌情减少仓位配置。

图表 2：本周仅创业板指小幅上涨



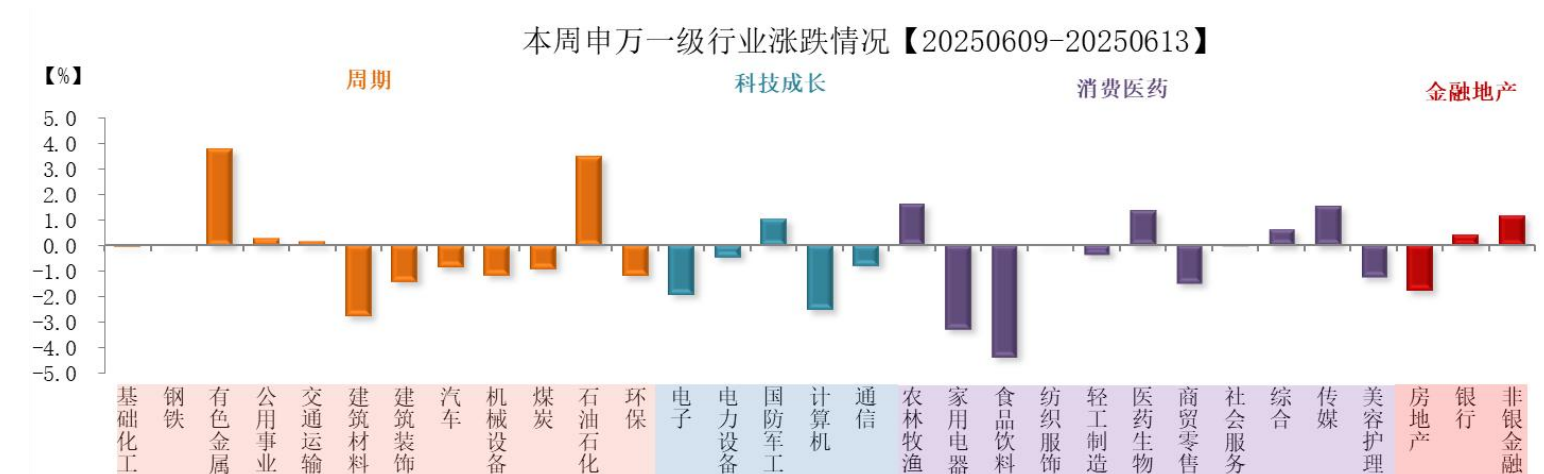
数据来源：Wind，大同证券

图表 4：本周前期冲高标的回落幅度较大



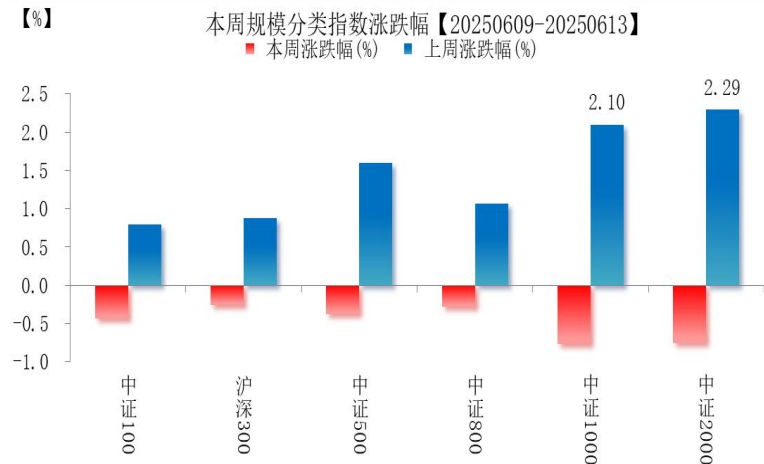
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：本周能化受国际局势影响表现较好



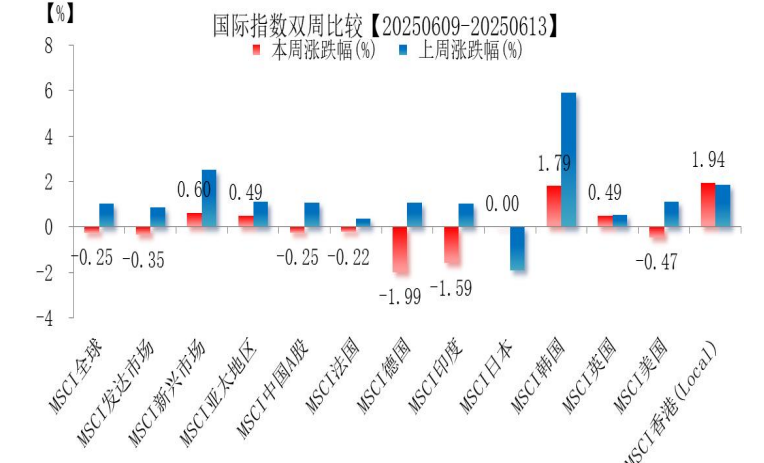
数据来源：Wind，大同证券

图表 3：本周各规模指数均有所回落



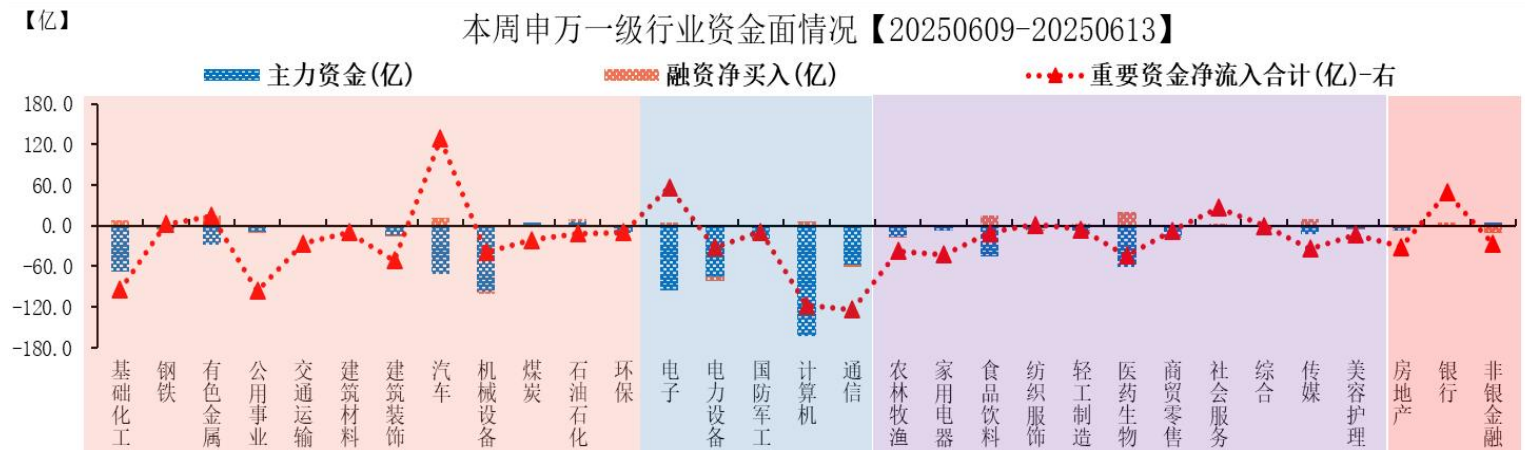
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：本周国际市场表现平平



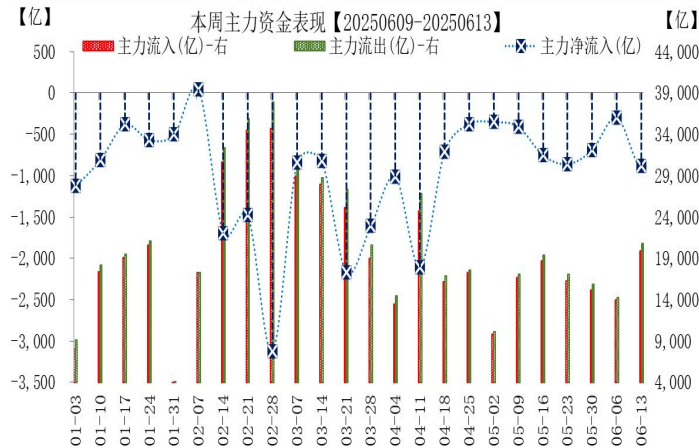
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：本周汽车、电子板块流入资金较多



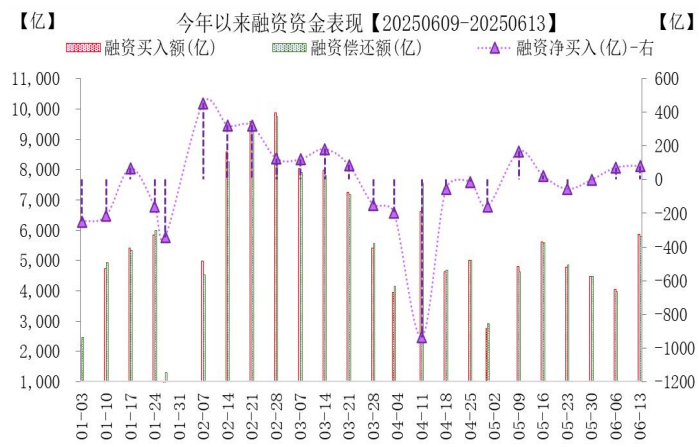
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：主力资金净流出额度再度增加



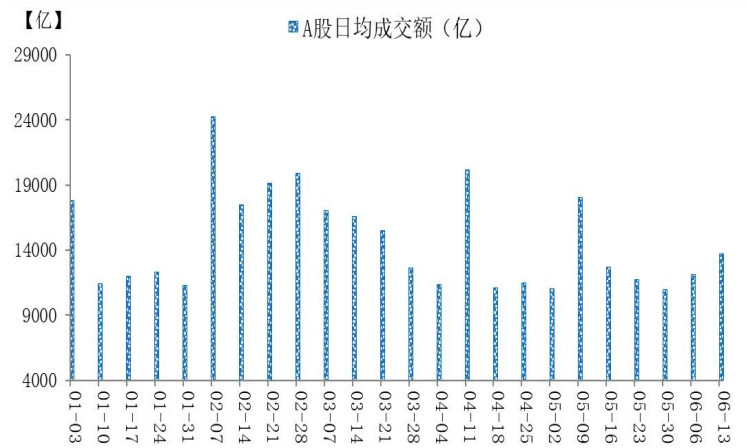
数据来源：Wind，大同证券（以上市日为统计标准）

图表 10：融资净买入小幅回升



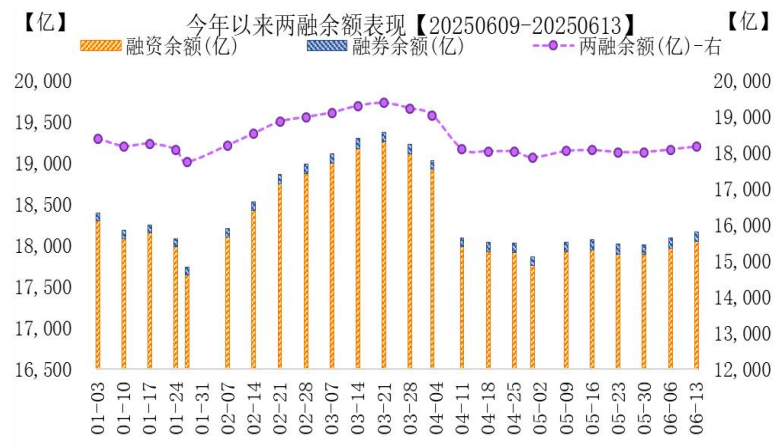
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：日均 A 股成交额持续回升



数据来源：Wind，大同证券

图表 11：两融余额维持平稳



数据来源：Wind，大同证券

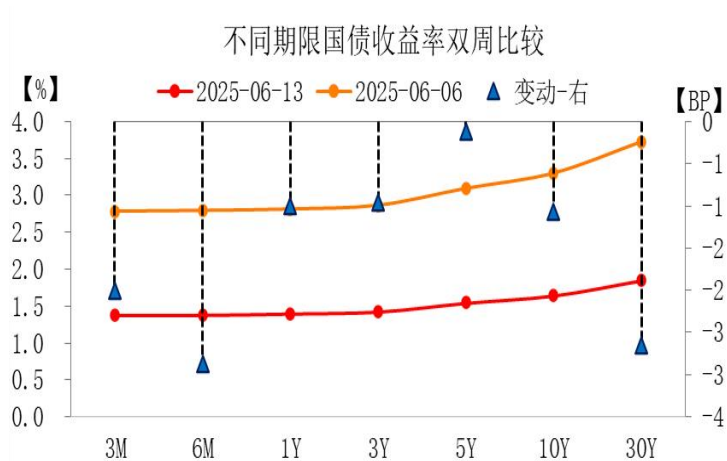
三、债券市场跟踪：债市短期冲高

（一）核心观点：受益于外部波动，债市再度冲高

本周债券市场再度走高，短期持续拉升。在地缘冲突再度有所波动，美国关税政策有所反复的情况下，债市防御属性仍然收到市场投资者的青睐。同时，短期的不确定性加剧下，短债的高流动性仍然具有更好的抗风险能力。

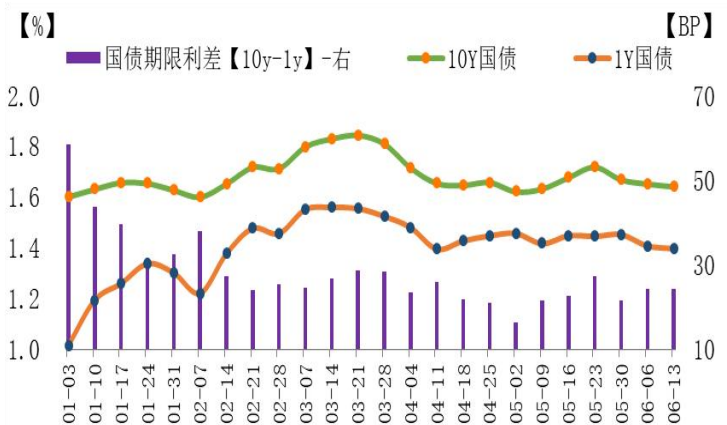
（二）债市配置建议：整体看，在当前国际环境再起波澜的情况下，债券市场短期防御性仍是投资者关注重点，短期配置价值再度提升，同时，相较于长久期的债券，短债更具备灵活性，能够更好的抵御可能到来的风险。

图表 12：债市收益率回落



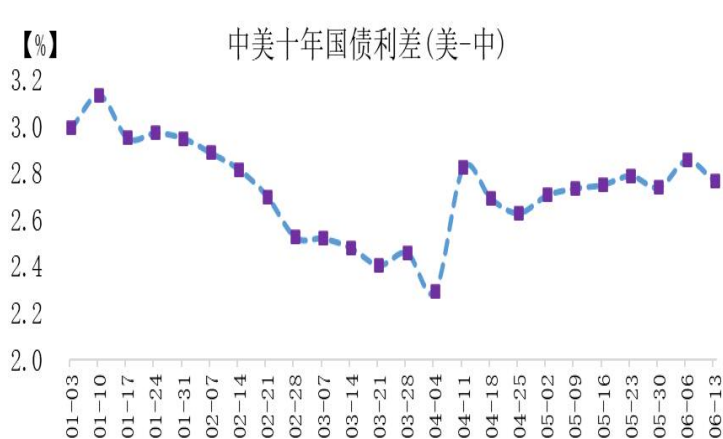
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：国债长短期期限利差小幅走阔



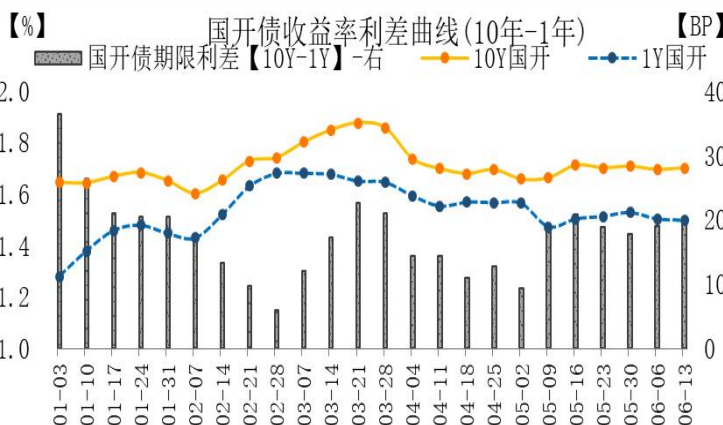
数据来源：Wind，大同证券

图表 13：中美利差(10 年)本周回落



数据来源：Wind，大同证券

图表 15：国开债期限利差本周走阔



数据来源：Wind，大同证券

四、商品市场跟踪：能化、贵金属品类持续走强

（一）核心观点：商品市场再度走强，地缘冲突成为关键因素

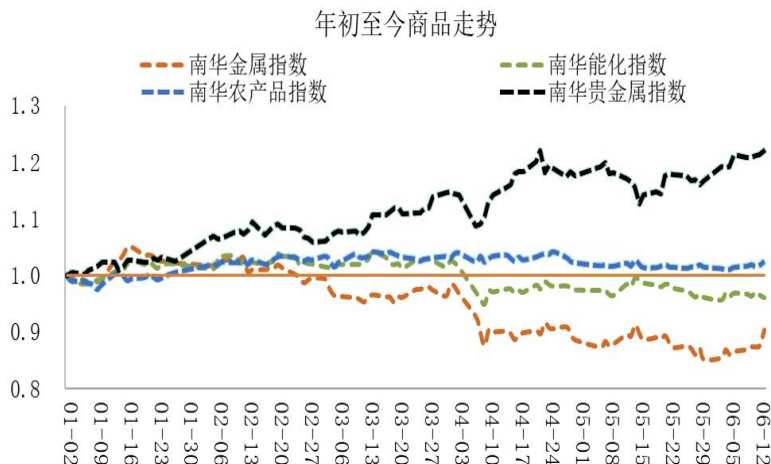
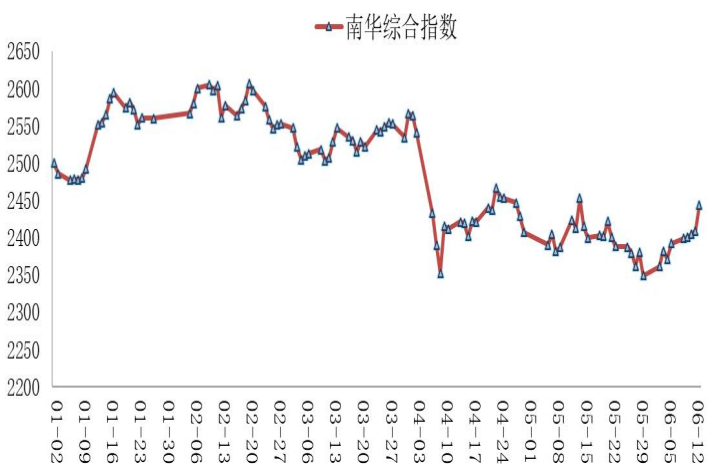
本周，商品市场持续拉升，其中，能化、贵金属表现较好，这其中，地缘冲突成为最关键的推手之一。伴随着以伊冲突，国际原油供给受到影响，价格持续拉升，短期大幅上升下，带动商品市场走强。同时，地缘冲突下，黄金的避险属性再度得到强化，短期冲高下必然带动商品市场拉升。

因此，从商品视角来看，原油和黄金的拉升，为商品市场上行提供了有力的支撑，但地缘冲突所带来的影响，持续性有限，黄金仍处于较高位置，相关影响消弭后，商品市场仍难以看到上行机会。

（二）商品配置建议：黄金短期建议维持配置，中长期仍可持续观望。

图表 16：商品市场持续回升

图表 17：能化、贵金属走势较好



数据来源：Wind，大同证券（数据经过标准化处理，故单位为1）

数据来源：Wind，大同证券

大同证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数 -10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，保证报告所采用的相关资料及数据均为公开信息。

本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅作参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

特别提示：

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3 投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，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。如引用需注明出处为大同证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。