

宏观

中美元首通话提振市场情绪

2025 年 06 月 09 日

宏观周报（6 月第 1 周）

分析师：陈江月

执业证书：S1030520060001

电话：0755-83199599-9055

邮箱：chenjy@cscsco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

核心观点：

- 1) **权益：上周市场放量上涨。**①关税谈判方面，日内瓦会谈后，伴随着美方出台部分对着中国的消极举措，中美谈判预期一度利多出尽。上周中美元首直接通话预期再度带动中美谈判乐观情绪，催化权益市场放量上涨，人民币快速升值。周四国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话，表示中方严肃认真执行了协议，美方应实事求是看待取得的进展，撤销对中国实施的消极举措。②货币方面，6月6日开展了1万亿元买断式逆回购操作，存单利率上行压力缓解，一年期存单利率回落至1.67%附近，银行端负债压力边际缓解，从信贷和资金层面对市场边际上有所支撑。
- 2) **固收：上周债市收益率下行。**①上周催化方面，月初银行间市场资金面保持舒适宽松，存款类机构隔夜加权利率在1.4%附近窄幅波动，非银机构质押信用债融入隔夜利率仍在1.5%一线，1万亿买断式回购缓解存单到期及银行负债压力，存单利率有所回落。中美谈判在中美元首通话下边际乐观预期抬升，但在资金面宽松及基本面弹性仍旧偏弱情况下影响有限。②短期央行维持资金面平稳宽松的确定性较高，风险相对较小；长端受风险偏好扰动，近期表现震荡，综合地产量价、大宗商品价格和社会融资需求等方面判断，目前经济的内生动能仍然较弱，价格压力仍存，中长期仍然受到基本面走弱和货币政策宽松支撑。
- 3) **海外：美股上涨、美债利率上行、美元指数下行、人民币升值、黄金上涨。**①财政层面，前美国政府效率部（DOGE）顾问、特斯拉 CEO 马斯克加大了对美国总统特朗普标志性减税法案的攻势，但美国国会共和党人在特朗普与马斯克的公开纷争中选择站在特朗普一边，这被视为税改法案最终将顺利过关的乐观信号。法案通过将进一步抬升财政赤字，财政可持续性担忧仍存，美债利率走高。②基本面层面，尽管上周5月ADP就业人数低于预期，但周五发布的非农数据高于预期、失业率持平预期，时薪增速高于预期保持粘性，整体依然反映就业市场短期仍延续韧性特征，缓解短期衰退担忧，亦支撑美联储降息审慎的姿态，9月降息的概率小幅下降至50.7%。
- 4) **风险提示：基本面超预期弱化、中美贸易摩擦超预期恶化。**

正文目录

一、 市场宏观变量回顾	3
二、 当周关注	4

图表目录

Figure 1 市场宏观变量周度回顾.....	3
--------------------------	---

一、市场宏观变量回顾

Figure 1 市场宏观变量周度回顾

大类市场	市场复盘	宏观变量点评
权益	上周市场放量上涨，周均成交额 12089 亿元，环比放量 1149 亿元。上证指数 1.13%，深证成指 1.42%，创业板指 2.32%，万得全 A 1.61%；沪深 300 0.88%，小市值指数 2.64%；恒生指数 2.16%，恒生科技指数 2.25%。板块上，通信、有色、电子表现靠前，家用电器、食品饮料、交通运输表现靠后。风格上，成长好于价值、小盘好于大盘。	1) 关税谈判方面，日内瓦会谈后，伴随着美方出台部分对着中国的消极举措，中美谈判预期一度利多出尽。上周中美元首直接通话预期再度带动中美谈判乐观情绪，催化权益市场放量上涨，人民币快速升值。周四国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话，表示中方严肃认真执行了协议，美方应实事求是看待取得的进展，撤销对中国实施的消极举措。2) 货币方面，6 月 6 日开展了 1 万亿元买断式逆回购操作，存单利率上行压力缓解，一年期存单利率回落至 1.67% 附近，银行端负债压力边际缓解，从信贷和资金层面对市场边际上有所支撑。
固收	上周债市收益率下行。全周 T2509 上涨 0.19%，TL2509 上涨 0.31%，TF2509 上涨 0.13%。现券来看，10 年国债活跃券下行 2BP，30 年国债活跃券下行 2.2BP，10 年国开下行 1.45BP，5 年国开下行 3BP，3 年国开下行 2.75BP，1 年国开下行 2.5BP。 上周央行公开市场全口径净回笼 6717 亿元，6 月 6 日开展了 1 万亿元买断式逆回购操作，此次操作打破了以往在月末发布公告的惯例，提前在 6 月 5 日进行了公告，以应对 6 月中下旬同业存单到期及政府债券发行带来的资金压力。	1) 上周催化方面，月初银行间市场资金面保持舒适宽松，存款类机构隔夜加权利率在 1.4% 附近窄幅波动，非银机构质押信用债融入隔夜利率仍在 1.5% 一线，1 万亿买断式回购缓解存单到期及银行负债压力，存单利率有所回落。中美谈判在中美元首通话下边际乐观预期抬升，但在资金面宽松及基本面弹性仍旧偏弱情况下影响有限。2) 短期央行维持资金面平稳宽松的确定性较高，风险相对较小；长端受风险偏好扰动，近期表现震荡，综合地产量价、大宗商品价格和社会融资需求等方面判断，目前经济的内生动能仍然较弱，价格压力仍存，中长期仍然受到基本面走弱和货币政策宽松支撑。
海外及其他	上周道指涨 1.17%，标普 500 指数涨 1.5%，纳指涨 2.18%。美债方面，10 年美债收益率上行 10bp 至 4.51%，2 年期美债收益率上行 14bp 至 3.04%。汇率方面，美元指数周跌 0.24% 报 99.20，离岸人民币兑美元涨 179.6 个基点报 7.18854。大宗方面，美油期货涨 6.55%，COMEX 黄金期货涨 0.47%，LME 期铜涨 1.82%。	1) 财政层面，前美国政府效率部 (DOGE) 顾问、特斯拉 CEO 马斯克加大了对美国总统特朗普标志性减税法案的攻势，但美国国会共和党人在特朗普与马斯克的公开纷争中选择站在特朗普一边，这被视为税改法案最终将顺利过关的乐观信号。法案通过将进一步抬升财政赤字，财政可持续性担忧仍存，美债利率走高。2) 基本面层面，尽管上周 5 月 ADP 就业人数低于预期，但周五发布的非农数据高于预期、失业率持平预期，时薪增速高于预期保持粘性，整体依然反映就业市场短期仍延续韧性特征，缓解短期衰退担忧，亦支撑美联储降息审慎的姿态，9 月降息的概率小幅下降至 50.7%。

资料来源：wind、世纪证券研究所

二、当周关注

日期	事件
6 月 9 日（周一）	中国 5 月出口金额:当月同比(%): 前值 8.10, 预期 6.24
	中国 5 月进口金额:当月同比(%): 前值-0.20, 预期 0.31
	09:30 中国 5 月 PPI:同比(%): 前值-2.70, 预期-3.17
	09:30 中国 5 月 CPI:同比(%): 前值-0.10, 预期-0.17
6 月 11 日（周三）	20:30 美国 5 月 CPI:季调:同比(%): 前值 2.30
	20:30 美国 5 月核心 CPI:季调:同比(%): 前值 2.80
6 月 12 日（周四）	中国 5 月 M2:同比(%): 前值 8.00, 预期 8.07
	中国 5 月新增人民币贷款(亿元): 前值 2,800.00, 预期 8,268.33
	中国 5 月 M1:同比(%): 前值 1.50, 预期 1.80
	中国 5 月社会融资规模:当月值(亿元): 前值 11,591.00, 预期 19,756.67
	中国 5 月社会融资规模存量:同比(%): 前值 8.70, 预期 8.80

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；	中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；	弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。
卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	

免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。