

宏观和大类资产配置周报

本周国内股、债指数均呈上涨

我们维持后续大类资产配置顺序为：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**美国 5 月 ADP 就业人数增 3.7 万人，前值增 6.2 万人。美国 5 月份的招聘速度达到 2023 年 3 月以来的最低水平。（万得）
- **要闻：**国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。习近平表示，中国人一向言必行、行必果，既然达成了共识，双方都应遵守。日内瓦会谈之后，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。双方应增进外交、经贸、军队、执法等各领域交流，增进共识、减少误解、加强合作。特朗普表示十分尊重习近平主席，美中关系十分重要。美方乐见中国经济保持强劲增长。两国日内瓦经贸会谈很成功，达成了好的协议。美方愿同中方共同努力落实协议。

资产表现回顾

- **本周国内股、债指数均呈上涨。**本周沪深 300 指数上涨 0.88%，沪深 300 股指期货上涨 0.48%；焦煤期货本周上涨 1.63%，铁矿石主力合约本周上涨 0.43%；余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.19%；十年国债收益率下行 3BP 至 1.65%，活跃十年国债期货本周上涨 0.37%。

资产配置建议

- **国内需求仍有待发力。**5 月计算机通信电子设备及仪器仪表制造业出口订单、新订单指数均回升至 55.0% 以上的扩张区间，其中，出口订单指数环比增幅超过 10.0%；外需是高技术产业、装备制造业景气度修复的重要拉动项。原材料加工业方面，5 月黑色金属加工业、非金属矿物制品业及金属矿物制品业新订单指数环比均有下滑，或在一定程度上反映出基建、地产存量项目发力不足，国内有效需求仍待修复。

我们维持后续大类资产配置顺序为：股票>大宗>债券>货币。

- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《风格制胜 3》20250606
《5 月 PMI 数据点评》20250605
《策略周报》20250604

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点（2025.6.8）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注国内稳增长政策的落地情况	不变
三个月内	=	关注中美经贸磋商进展及其释放的重要信息	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
本周国内股、债指数均呈上涨.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
宏观上下游高频数据跟踪	8
大类资产表现.....	10
A 股：本周主要市场指数均呈现上涨	10
债券：十年国债收益率微幅下行	11
大宗商品：本周商品期货指数上涨 1.46%	12
货币类：货币基金收益率中枢在 2% 下方	13
外汇：人民币兑美元中间价本周下行	13
港股：医疗保健业涨幅领先	14
下周大类资产配置建议	16
风险提示：	16

图表目录

本期观点（2025.6.8）	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现（单位：%）	8
图表 5. 建材社会库存周度表现	8
图表 6. 北方港煤炭库存周度表现	8
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	8
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	8
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	9
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	9
图表 11. 汽车周消费规模表现	9
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅	10
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	11
图表 14. 信用利差和期限利差	11
图表 15. 央行公开市场操作净投放	11
图表 16. 7 天资金拆借利率	11
图表 17. 大宗商品本周表现	12
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）	12
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 20. 理财产品收益率曲线	13
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 23. 恒指走势	14
图表 24. 陆港通资金流动情况	14
图表 25. 港股行业涨跌幅	14
图表 26. 港股估值变化	14
图表 27. 本期观点（2025.6.8）	16

一周概览

本周国内股、债指数均呈上涨

本周（2025年6月3日至7日，下同），沪深300指数上涨0.88%，沪深300股指期货上涨0.48%；焦煤期货本周上涨1.63%，铁矿石主力合约本周上涨0.43%；余额宝7天年化收益率上涨2BP至1.19%；十年国债收益率下行3BP至1.65%，活跃十年国债期货本周上涨0.37%。

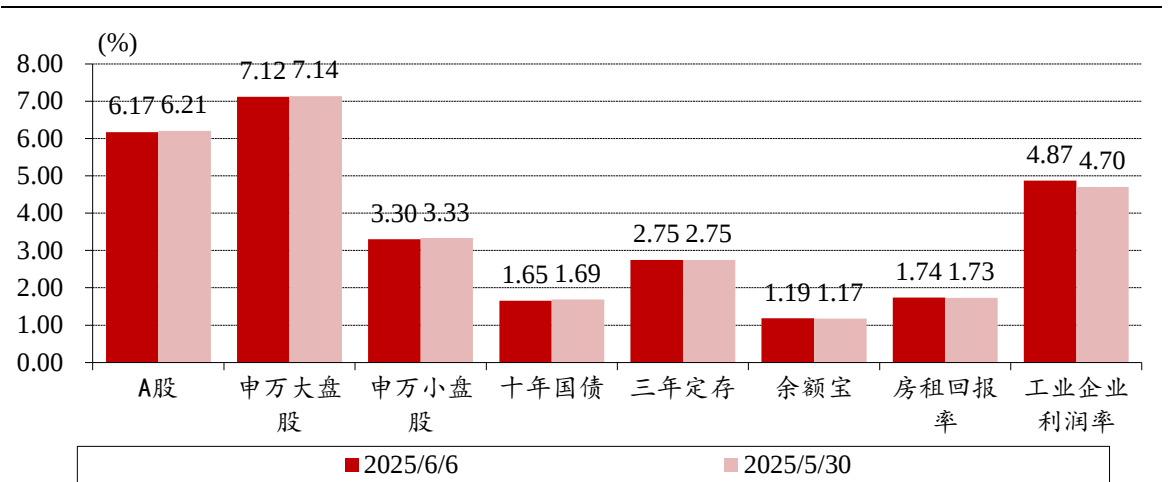
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深300 +0.88% 沪深300期货 +0.48% 本期评论：关注“稳增长”政策落实情况 配置建议：超配	债券 10年国债到期收益率 1.65%/本周变动 -3BP 活跃10年国债期货+0.37% 本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市 配置建议：低配
大宗 铁矿石期货 +0.43% 焦煤期货 +1.63% 本期评论：关注财政增量政策落实进度 配置建议：标配	保守 余额宝 1.19%/本周变动 +2BP 股份制理财 3M 1.85%/与上周持平 本期评论：收益率将在2%上下波动 配置建议：低配

资料来源：万得，中银证券

国内需求仍有待发力。5月计算机通信电子设备及仪器仪表制造业出口订单、新订单指数均回升至55.0%以上的扩张区间，其中，出口订单指数环比增幅超过10.0%；外需是高技术产业、装备制造业景气度修复的重要拉动项。原材料加工业方面，5月黑色金属加工业、非金属矿物制品业及金属矿物制品业新订单指数环比均有下滑，或在一定程度上反映出基建、地产存量项目发力不足，国内有效需求仍待修复。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券；注：房租回报率、工业企业利润率为月频数据，图表中所列为近二月数据

股市方面，本周 A 股市场指数均呈现上涨，领涨的指数为创业板指（2.32%）；涨幅较小的指数为上证 180（0.73%）；港股方面，恒生指数上涨 2.74%，恒生国企指数上涨 3.24%，AH 溢价指数下行 1.09%，收于 131.74；美股方面，本周标普 500 指数上涨 1.09%，纳斯达克上涨 1.49%。债市方面，本周国内债市指数均实现上行，中债总财富指数本周上涨 0.13%，中债国债指数上涨 0.23%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.06%；美债方面，本周十年美债利率上行 10 BP，周五收于 4.51%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率上行 2 BP，周五收于 1.19%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.60%，收于 64.77 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.95%，收于 3331 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.40%，LME 铜上涨 0.56%，LME 铝下跌 0.59%，CBOT 大豆上涨 2.37%。美元指数上涨 0.52% 收于 99.2。VIX 指数下行至 16.77。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2025/6/3 上期涨跌幅	- 本月以来	2025/6/6 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,385.36	1.13	(0.03)	1.13	1.00
	399001.SZ	深证成指	10,183.70	1.42	(0.91)	1.42	(2.22)
	399005.SZ	中小板指	6,379.94	1.62	(1.55)	1.62	(0.04)
	399006.SZ	创业板指	2,039.44	2.32	(1.40)	2.32	(4.77)
	881001.WI	万得全 A	5,156.21	1.61	(0.02)	1.61	2.68
	000300.SH	沪深 300	3,873.98	0.88	(1.08)	0.88	(1.55)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	249.06	0.13	(0.00)	0.13	0.68
	CBA00603.C	中债国债	247.19	0.23	(0.02)	0.23	0.52
	CBA01203.C	中债金融债	246.84	0.13	(0.03)	0.13	0.38
	CBA02703.C	中债信用债	223.14	0.06	0.02	0.06	0.97
	885009.WI	货币基金指数	1,721.68	0.02	0.03	0.02	0.61
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	64.77	3.60	(1.20)	6.55	(9.69)
	GC.CMX	COMEX 黄金	3,331.00	(1.95)	(1.57)	0.47	26.13
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	2,975.00	0.40	(3.08)	0.40	(10.18)
	CA.LME	LME 铜	9,670.50	0.56	(1.18)	1.82	10.29
	AH.LME	LME 铝	2,451.50	(0.59)	(0.61)	0.31	(3.92)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,058.00	2.37	(1.70)	1.56	4.70
货币	-	余额宝	1.19	2 BP	-15 BP	2 BP	-7 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	3 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	99.20	0.52	0.32	(0.24)	(8.55)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.18	0.15	(0.08)	0.15	1.56
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.20	(0.44)	(0.34)	(0.44)	(7.84)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.96	1.05	0.03	1.05	(6.16)
港股	HSL.HI	恒生指数	23,792.54	2.74	(1.32)	2.16	18.61
	HSCEL.HI	恒生国企	8,629.75	3.24	(1.77)	2.34	18.38
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	131.74	(1.09)	0.95	(1.09)	(11.26)
美国	SPX.GI	标普 500	6,000.36	1.09	1.88	1.50	2.02
	IXIC.GI	NASDAQ	19,529.95	1.49	2.01	2.18	1.13
	UST10Y.GBM	十年美债	4.51	10 BP	-10 BP	10 BP	-7 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.77	(8.66)	(16.69)	(9.69)	(3.34)
	CRB.RB	CRB 商品指数	300.89	2.02	(2.10)	3.60	1.41

资料来源：万得，中银证券

注：货币类产品单位：%；大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。习近平表示，中国人一向言必行、行必果，既然达成了共识，双方都应遵守。日内瓦会谈之后，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。双方应增进外交、经贸、军队、执法等各领域交流，增进共识、减少误解、加强合作。特朗普表示十分尊重习近平主席，中美关系十分重要。美方乐见中国经济保持强劲增长。两国日内瓦经贸会谈很成功，达成了好的协议。美方愿同中方共同努力落实协议。

国务院总理李强应约同加拿大总理卡尼通电话。李强指出，中加合作潜力巨大。两国经济互补性强，双方要深化传统领域合作，拓展清洁能源、气候变化、科技创新等新兴领域合作，扩大人员交流和经贸往来。

国家副主席韩正在北京会见中美高级别二轨对话美方代表团。韩正表示，当前，中美关系处于关键历史节点。中美相互尊重、和平共处、合作共赢，不仅有利于两国，也有利于世界和平与发展。希望中美高级别二轨对话能不断汇聚两国有识之士的真知灼见，增进美国各界对中国的了解和理解，共同推动中美关系稳定、健康、可持续发展。

商务部再回应美方对华采取新限制措施称，5月12日，《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布后，中方本着负责任的态度，认真对待、严格落实中方义务，积极维护日内瓦经贸会谈共识。反观美方，在日内瓦会谈后，对华采取一系列限制措施，严重破坏既有共识，严重损害中方正当权益。中方对此强烈不满、坚决反对，要求美方立即停止。如果美方一意孤行，继续损害中方利益，中方将坚决采取有力措施，维护自身正当权益。

国务院决定于2026年开展第四次全国农业普查。普查的主要内容包括农业生产条件、粮食和大食物生产情况、农业新质生产力情况、乡村发展基本情况、农村居民生活情况等。

商务部部长王文涛出席巴黎世贸组织小型部长会议。他表示，贸易战没有赢家，团结才能共赢，携手方可共进。各方要妥善应对单边关税措施引发的全球贸易失序，坚持运用世贸组织规则通过平等对话和磋商化解贸易纠纷。中方已向世贸组织提交《关于当前形势下支持多边贸易体制的声明》，愿与各方一道维护国际经贸秩序和全球贸易稳定，为世界经济注入更多确定性。

商务部回应美方延长对华301关税豁免称，中方反对美301关税的立场是明确的、一贯的。美301关税措施是典型的单边主义和贸易保护做法。此前，世贸组织专家组已裁决美301关税措施违反世贸规则。我们敦促美方彻底取消包括301关税在内的各种对华限制措施，与中方共同维护日内瓦经贸会谈共识精神，推动中美经贸关系健康、稳定、可持续发展。

商务部回应美上调钢铝关税称，美方再一次提高钢铝及其衍生制品关税，不仅损人害己，无助于维护产业安全，还将严重扰乱全球产业链供应链稳定，美方做法已遭到多个国家反对。中方敦促美方，停止泛化和滥用国家安全概念，与各方一道维护以规则为基础的多边贸易体制，通过平等对话解决各自关切，共同维护全球产业链供应链稳定。针对当前汽车行业存在的“内卷式”竞争现象，商务部表示，将积极配合相关部门，加强综合整治与合规引导，维护公平竞争市场秩序，促进行业健康发展。

财政部立法工作安排出炉，预算法、全国社保基金境内投资管理办法在列。财政部公布的2025年度立法工作安排显示，今年财政部将推进资产评估法（修改）、预算法（修改）、增值税法实施条例（制定）等法律、行政法规起草工作；研究制定、修订全国社会保障基金境内投资管理办法、企业财务通则、金融企业国有资产评估监督管理暂行办法、金融企业国有资产管理暂行办法、会计基础工作规范等财政规章。

财政部公示2025年城市更新行动评审结果，北京、天津、唐山、包头、大连、哈尔滨、苏州、温州、芜湖、厦门、济南、郑州、宜昌、长沙、广州、海口、宜宾、兰州、西宁、乌鲁木齐等20个城市入围。未来几年，中央财政计划补助超过200亿元，支持这20个城市实施城市更新行动，探索建立可持续的城市更新机制，补齐城市基础设施的短板弱项。

国新办举行新闻发布会，介绍中国与南亚经贸合作及第9届中国-南亚博览会有关情况。商务部有关负责人表示，中方愿同南亚国家一道，通过贸易、投资、技术合作等方式开展产供应链合作，维护全球产供应链安全稳定畅通。中方愿与有意愿的南亚国家新签或升级《双边促进和保护投资协定》，商签贸易畅通、产供应链及电商等方面的合作备忘录。第9届中国-南亚博览会将于6月19-24日在云南昆明举办，本届博览会延续“团结协作、共谋发展”主题，是今年中国同南亚国家重要的经贸交流活动之一。

国务院国资委印发《中央企业发展规划管理办法》，建立“中央企业总体发展规划+重点任务规划+企业规划”的三级规划体系，将产业优化调整作为三级规划的重点内容，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域集中，向关系国计民生的公共服务、应急能力、公益性领域等集中，向前瞻性战略性新兴产业集中。

上海合作组织成员国财长和央行行长会议在北京举行。与会各方支持采取行动深化区域财金合作，在推进成立上合组织开发银行方面取得实质性进展，同意建立上合组织财金智库网络，并探讨了完善本币结算安排和深化数字普惠金融合作等议题。

商务部启动 2025 年“服务消费季”活动。本届活动着力推动商旅文体健融合发展，培育“旅游+”“美食+”“体育+”“演艺+”“会展+”“数字+”等融合消费场景。通过优惠促销、品鉴体验、线路发布、展示推介、技能竞赛等多种形式，创新服务消费场景，激发经营主体活力，着力提升供给品质，释放服务消费潜能，培育服务消费新增长点。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢材开工率环比上周下滑，螺纹钢、线材开工率分别变动-0.69 和-2.37 个百分点。6 月 6 日当周，建材社会库存环比变动-2.27 万吨。6 月 4 日当周，各地区石油沥青装置开工率环比整体上涨，华南、东北地区开工率较前一周有所上涨。

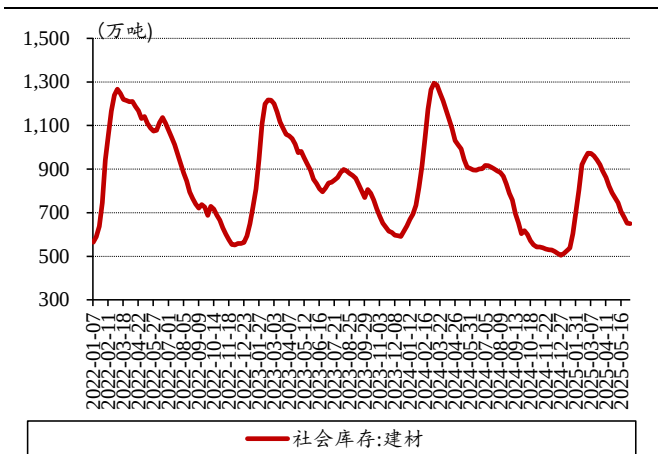
图表 4.原材料产品高频指标周度表现（单位：%）

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2025 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	41.95	(0.69)	(0.04)
	线材：主要钢厂开工率	45.91	(2.37)	(2.34)
石油沥青装置	开工率:华北地区	11.80	0.00	(26.40)
	开工率:华南地区	43.20	7.70	19.00
	开工率:东北地区	20.20	0.60	1.30
	开工率:西北地区	35.70	0.00	14.80

资料来源：万得，中银证券

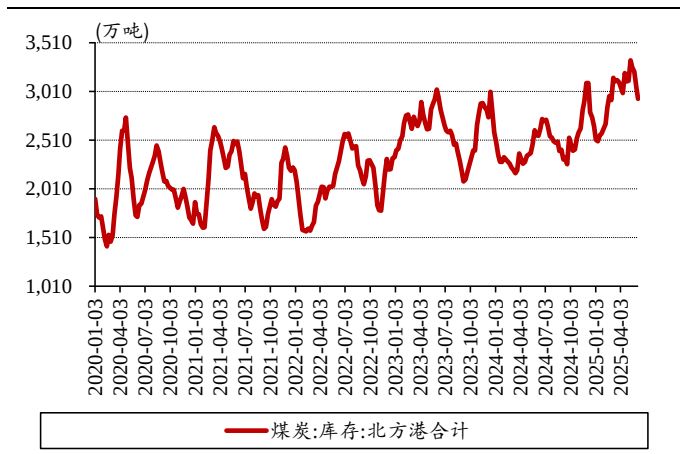
海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动+2.33%。原油库存方面，5 月 30 日当周，美国 API 原油库存有所下滑，本周环比变动-330.00 万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



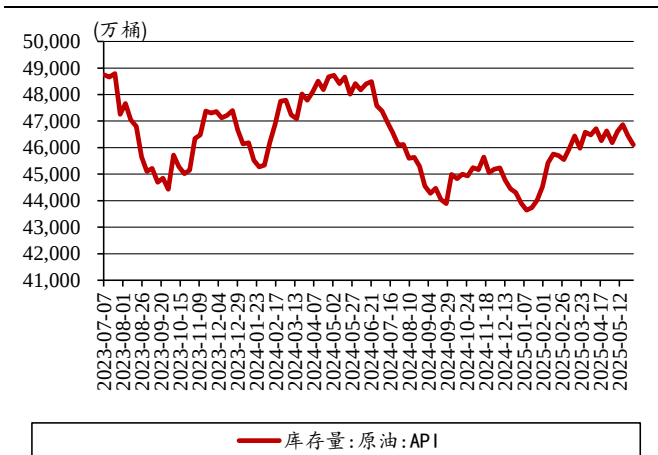
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 北方港煤炭库存周度表现



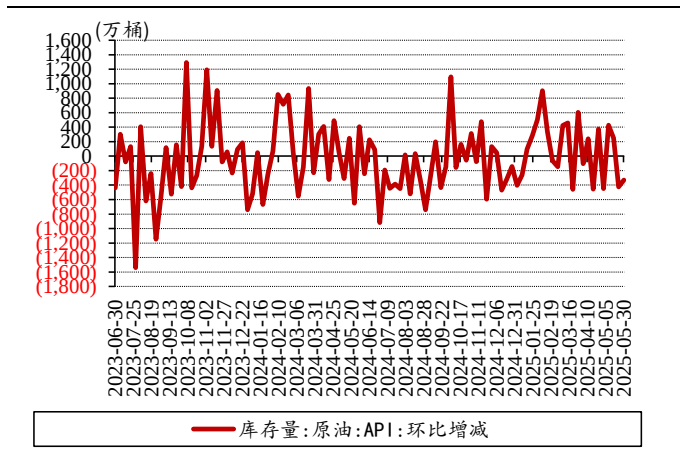
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



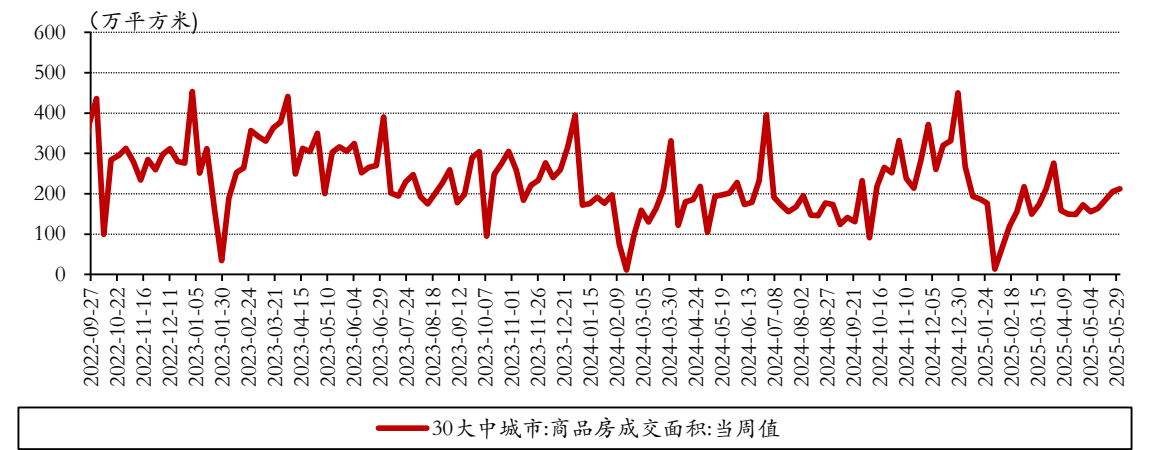
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

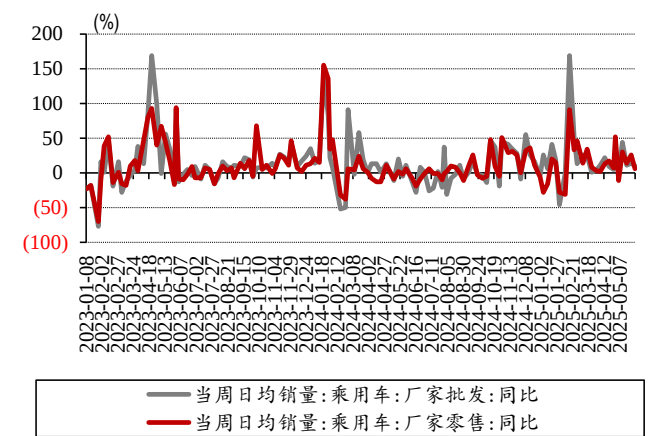


资料来源：万得，中银证券

商品房成交环比微幅回升。6月1日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周微幅回升，单周成交面积为212.62万平方米。我们认为，年内“稳地产”政策组合效应有望持续发挥，下半年商品房销售有望温和回升。

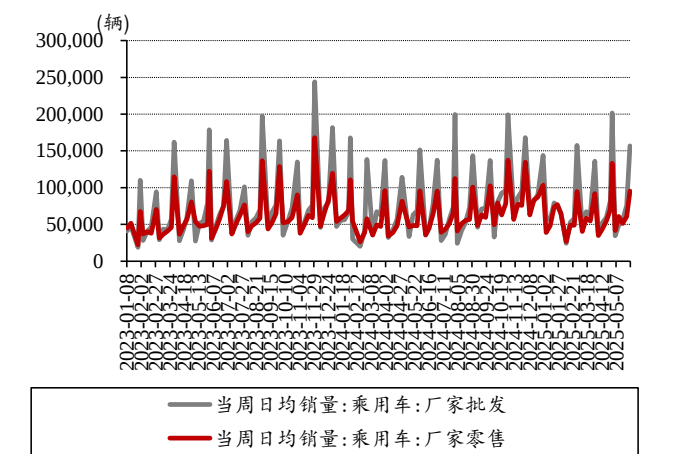
汽车方面，5月31日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为10%和6%。“促消费”是年内扩内需的重要发力点，我们继续看好2025年存量汽车市场的更新需求。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周主要市场指数均呈现上涨

本周主要市场指数均呈现上涨，领涨的指数包括创业板指（2.32%）、中证 1000（2.10%）、上证 380（1.71%），涨幅较小的指数包括上证红利（0.08%）、上证 50（0.38%）、上证 180（0.73%）。行业方面，领涨的行业有通信（5.06%）、有色金属（3.79%）、电子元器件（3.58%），领跌的行业有家电（-1.75%）、食品饮料（-0.65%）、交通运输（-0.56%）。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	2.32	通信	5.06	体育指数	6.50
中证 1000	2.10	有色金属	3.79	稀土永磁指数	6.31
上证 380	1.71	电子元器件	3.58	云计算指数	5.00
上证 180	0.73	交通运输	(0.56)	上海本地重组指数	(0.09)
上证 50	0.38	食品饮料	(0.65)	核能核电指数	(0.43)
上证红利	0.08	家电	(1.75)	高送转概念指数	(0.57)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

监管动态：上交所召开高分红重回回报暨上市公司价值提升座谈会。上交所相关负责人表示，未来，上交所将推动上市公司进一步加大分红力度，增加分红频次，用好回购、并购重组、投资者交流等市值管理工具，持续提升公司投资价值。在产品供给端，将不断丰富红利指数相关产品体系，满足市场多元投资需求，推动长期资本、耐心资本与优质权益资产的良性互动。

金融板块：6 月 6 日，据证监会网站，长城国瑞证券有限公司、东兴证券股份有限公司、信达证券股份有限公司、东兴基金管理有限公司、信达澳亚基金管理有限公司、长城期货股份有限公司、东兴期货有限责任公司、信达期货有限公司的变更实际控制人申请文件已获核准。中央汇金投资有限责任公司成为上述 8 家公司的实际控制人。证监会表示，相关公司需按规定及时办理工商变更登记等事宜，完善公司治理结构，维护公司及投资者合法权益。

科技板块：工信部两化融合工作领导小组会议召开。会议要求，推进数字化网络化智能化升级。加快落实重点行业数字化转型实施方案，场景化、图谱化推进制造业数字化转型；加快工业互联网规模化应用，强化网络、标识、平台、数据、安全五大功能体系建设；实施“人工智能+制造”行动，加快重点行业智能升级，打造智能制造“升级版”。

互联网行业：中国互联网协会拟成立低空经济工作委员会，并面向全社会公开招募低空经济领域的合作伙伴。合作方向为：重点围绕“低空+”场景应用、标准制定及生态服务等方向展开合作，包括但不限于低空物理基础设施、低空数字基础设施、低空装备、低空安防、低空空域管理等的标准制定和产业合作，智慧农业、智慧物流、智慧救援等应用的推广、示范，以及技术技能创新大赛、行业规范建设、人才培养和产业孵化等。

汽车行业：新汽车央企即将成立！“兵装系”上市公司长安汽车等公告表示，中国兵器装备集团有限公司收到国务院国资委通知，经国务院批准，对兵器装备集团实施分立，其汽车业务分立为一家独立中央企业。与此同时，“东风系”上市公司东风股份等公告称，东风汽车集团有限公司暂不涉及相关资产和业务重组。这意味着此前业界盛传的“东风系”与“长安系”重整并未落地。

家电行业：中国家用电器商业协会常务副秘书长吴咸建表示，最近确实有些地区出现家电“国补”暂停或者调整的现象，主要是国补资金在接续上面存在断档期，现在有的第二批资金基本上已经拨付到位了，有的第二批资金还正在拨付，第三批资金规划也正在进行中，目前是短暂的情况，也有商家在进行炒作，相信很快就会有改观。

债券：十年国债收益率微幅下行

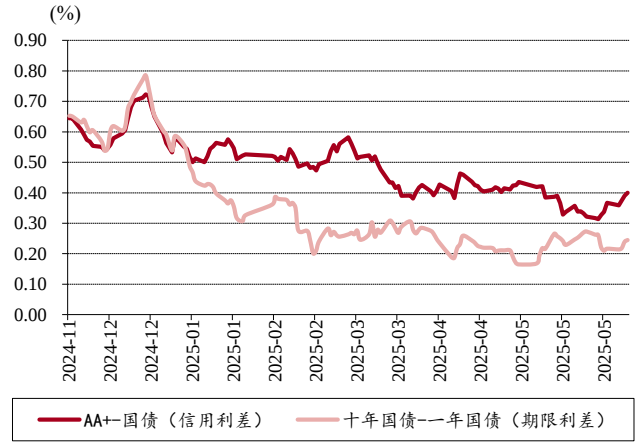
十年期国债收益率周五收于 1.65%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 1.70%，较上周五下行 1BP。本周期限利差上行 3BP 至 0.24%，信用利差上行 6BP 至 0.40%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

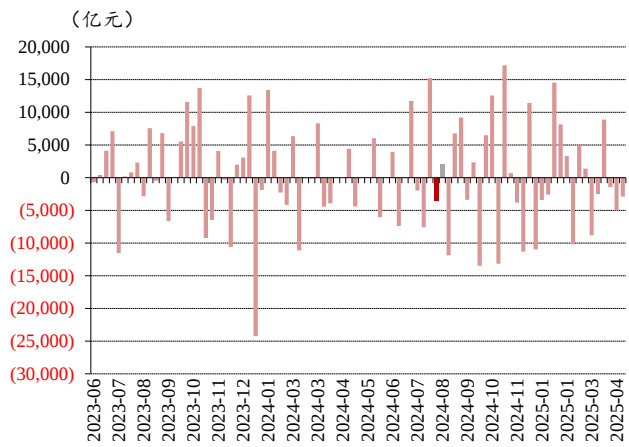
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

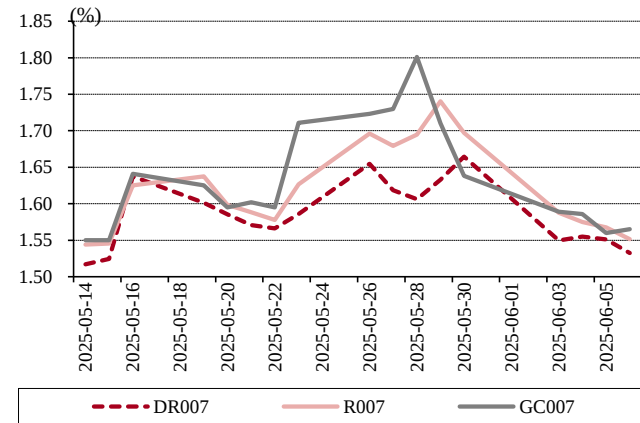
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收于 1.5323%、1.5514% 和 1.5650%，较上周分别变动 -2 BP、-4 BP 和 -2 BP。本周央行在公开市场净回笼 6717 亿元，本周较大规模回笼主要受跨月份因素影响，货币市场流动性整体仍维持稳定。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

5 月 7 日，债券市场“科技板”正式扬帆起航，截至目前，科技创新债券发行规模持续提升。Wind 数据显示，5 月 7 日至 6 月 5 日，全市场已发行 202 只科创债，发行规模超过 3883 亿元。6 月 6 日至 6 月 10 日，还有 6 只科创债即将启动发行。

为满足金融机构临时性流动性需求，5 月，央行对金融机构开展常备借贷便利操作共 14.01 亿元，其中隔夜期 0.01 亿元，7 天期 14.00 亿元。5 月末，常备借贷便利余额为 14.00 亿元，隔夜、7 天、1 个月常备借贷便利利率分别为 2.25%、2.40%、2.75%，较上月末均下降 0.10 个百分点。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 1.46%

本周商品期货指数上涨 1.46%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源(3.13%)、有色金属(2.80%)、非金属建材(2.23%)、贵金属(1.38%)、煤焦钢矿(0.98%)、油脂油料(0.46%)、化工(0.31%)、谷物(0.16%)。

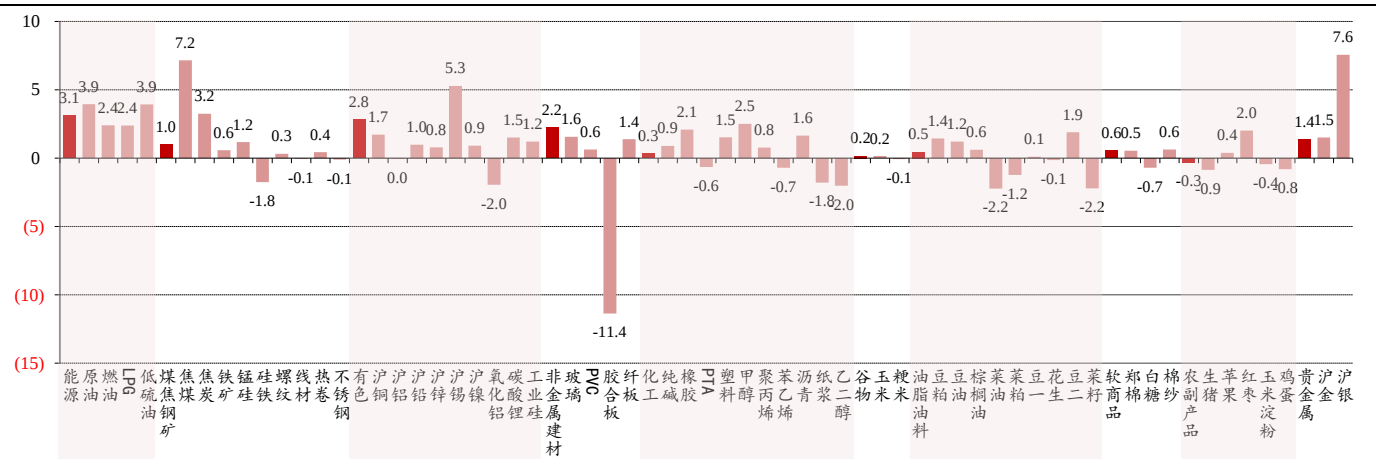
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪银(7.56%)、焦煤(7.16%)、沪锡(5.27%)，跌幅靠前的则有胶合板(-11.35%)、菜油(-2.22%)、菜籽(-2.20%)。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +1.46%	能源 +3.13%	煤焦钢矿 +0.98%
有色金属 +2.80%	非金属建材 +2.23%	化工 +0.31%
谷物 +0.16%	油脂油料 +0.46%	贵金属 +1.38%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

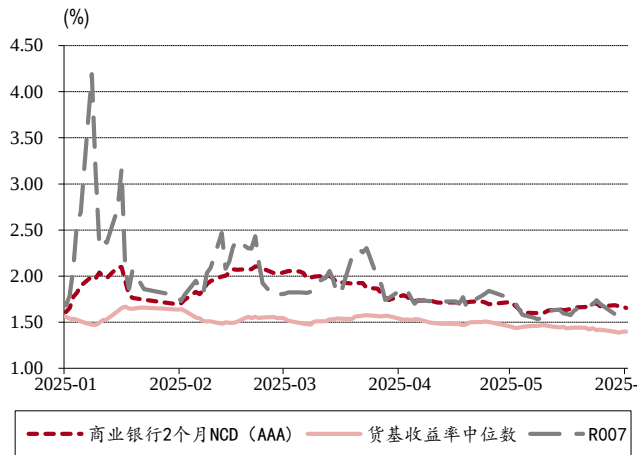
世界黄金协会发布最新报告，建议巴塞尔银行监管委员会（BCBS）将黄金认定为高质量流动资产（HQLA）。以往全球资管机构配置黄金，主要是基于对冲投资风险与避险投资的需要。一旦黄金被纳入 HQLA，他们还会将黄金视为资产流动性管理工具进行配置，相应的黄金投资力度将进一步加强，甚至会替代部分 10 年期与 30 年期美国国债持仓。

高盛大宗商品研究团队表示，美国正在根据 232 条款对铜进口进行调查，美国将钢铁和铝进口关税翻倍至 50%，这提高了对铜进口征收关税的可能性。同时，高盛将 2025 年下半年铝价预测上调 140 美元/吨至 2280 美元/吨；预计铝价将在 2026 年初降至每吨 2100 美元的低点；预计 2026 年和 2027 年的铝价将分别为每吨 2230 美元和 2500 美元，低于之前预测的每吨 2540 美元和 2800 美元。

货币类：货币基金收益率中枢在 2% 下方

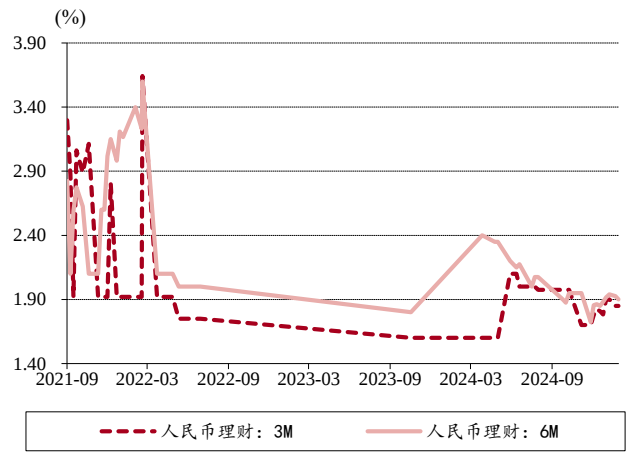
本周余额宝 7 天年化收益率上行 2BP，周五收于 1.19%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.90%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.40%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

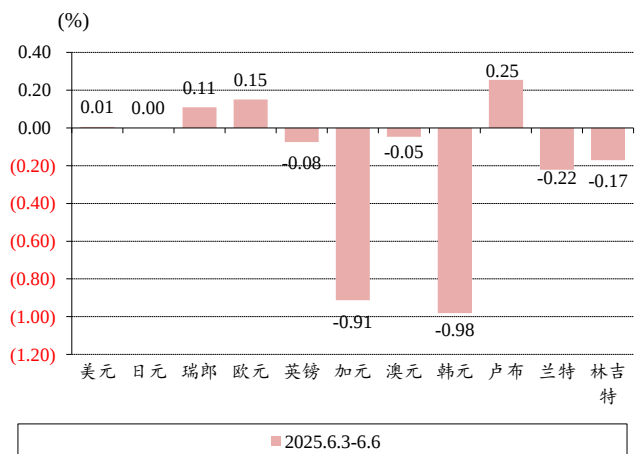


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

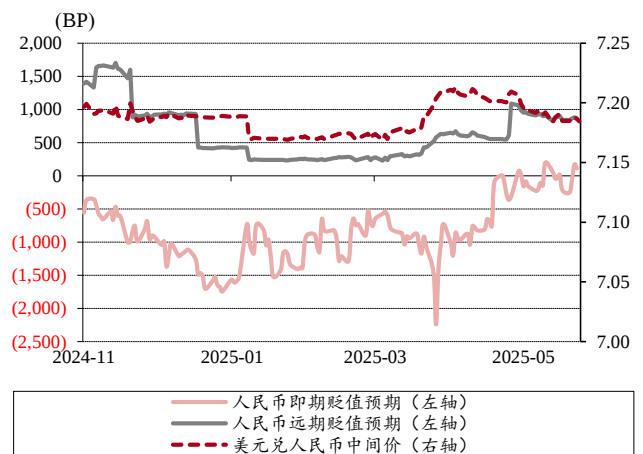
人民币兑美元中间价本周下行 42BP，至 7.1845。本周人民币对以下货币升值：卢布(0.25%)、欧元(0.15%)、瑞郎(0.11%)和美元(0.01%)；以下货币贬值：澳元(-0.05%)、英镑(-0.08%)、林吉特(-0.17%)、兰特(-0.22%)、加元(-0.91%)及韩元(-0.98%)。我国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

美国财政部向国会提交了关于美国主要贸易伙伴宏观经济和外汇政策的半年度报告。报告中，财政部审查和评估了截至 2024 年 12 月的四个季度中美国主要贸易伙伴的政策，这些贸易伙伴占美国对外货物和服务贸易的 78% 左右。审查发现，截至 2024 年 12 月的四个季度，美国没有主要贸易伙伴操纵其货币与美元之间的汇率。

港股：医疗保健业涨幅领先

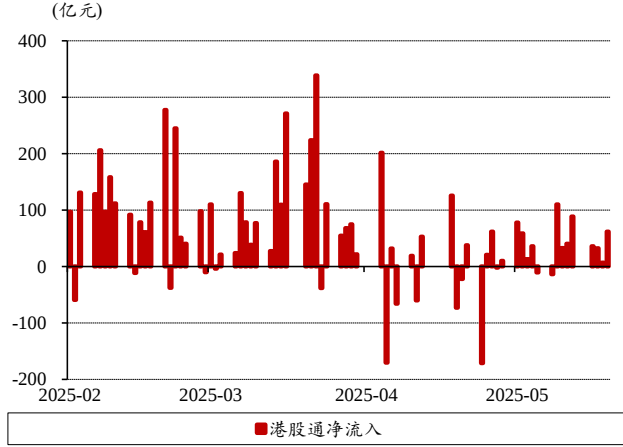
行业方面，本周领涨的有医疗保健业（6.10%）、原材料业（4.75%）、综合企业（3.78%），周内下跌的行业板块仅有电讯业（-0.53%）。本周南下资金总量 225.39 亿元。

图表 23. 恒指走势



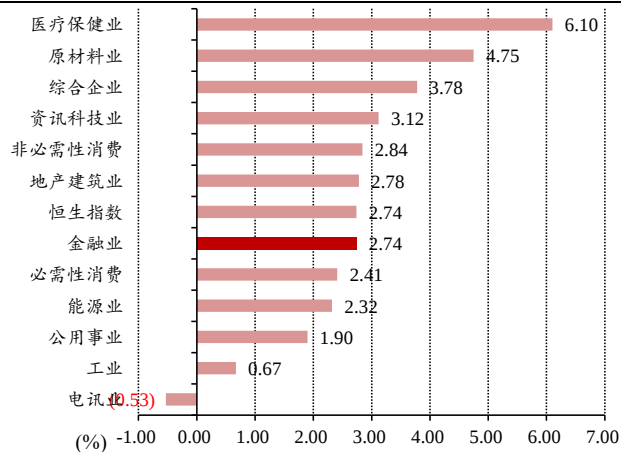
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



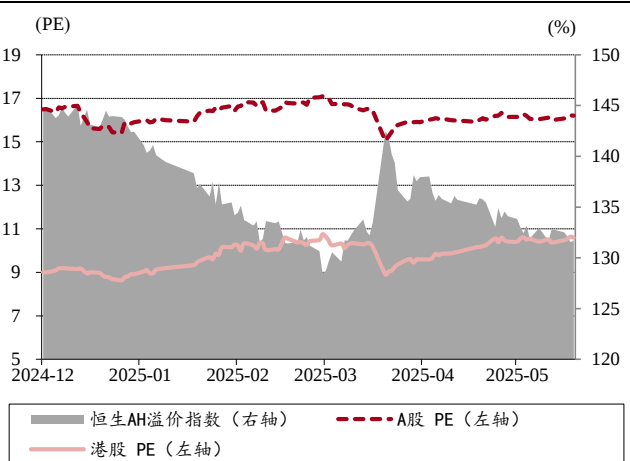
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美国总统特朗普表示，美联储主席鲍威尔应当降息，应将利率下调整整 1 个百分点。

特朗普签署多道行政命令：①签署行政令以确保美国领空主权及航空安全②签署行政令推进电动空中出租车发展，允许先进无人机操作③签署行政令强化国家网络安全，行政令指示联邦政府推进安全软件开发④签署行政令以确保美国在无人机研发、商业化及出口领域的持续领先地位⑤签署行政命令，推动美国超音速航空发展，特朗普已下令联邦航空管理局负责人废除对陆上超音速飞行的禁令。

特朗普税改案参议院过关有望。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。议员们大多听从特朗普的指示，坚定支持这项价值 3 万亿美元的法案。

美国总统特朗普宣布将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25% 提高至 50%，该关税政策自美国东部时间 2025 年 6 月 4 日凌晨 00 时 01 分起生效。美国从英国进口的钢铝关税仍将维持在 25%。

美国总统特朗普在会见德国总理默茨时多次强调，俄乌双方当前积怨和敌意很深，加之俄方已明确表示将对乌袭击俄战略空军基地展开强硬反击，因此在短时间内促成双方立即达成停火比较困难。

美俄总统通话讨论俄乌冲突等问题。美国总统特朗普表示，他与俄罗斯总统普京进行了长约 75 分钟的通话，双方讨论了俄乌冲突和伊朗核问题。两国领导人在通话中同意继续就乌克兰问题进行接触。

当地时间 6 月 4 日，韩国中央选举管理委员会召开全体会议，表决通过了大选投票结果的议案，李在明当选韩国第 21 届总统，任期自当地时间 6 月 4 日 6 时 21 分正式开始。根据计票结果，共同民主党候选人李在明的得票率为 49.42%，国民力量党候选人金文洙得票率为 41.15%，改革新党候选人李俊锡得票率为 8.34%。

美国劳工部统计局发布数据显示，5 月非农就业人口增加 13.9 万（前值下修至 14.7 万），在贸易政策不确定性影响下就业增长持续放缓，失业率连续第三个月维持在 4.2%，这或许将为美联储推迟降息提供政策空间。

美联储公布的“褐皮书”显示，美国企业和消费者面临政策不确定性上升、物价压力加大的压力，整体经济前景仍显悲观。关税政策成为推高成本的关键因素，部分企业计划在未来三个月内提高价格以转嫁成本压力，方式包括调整利润率、加收附加费或全面涨价。

日本与美国开启新一轮贸易谈判。日本代表团正试图通过承诺在美国生产更多汽车以及加强在稀土领域的合作，以争取美国关税豁免。日本首相石破茂与美国总统特朗普最近进行了两次电话会谈，外界预期两人可能会在 G7 峰会期间宣布达成协议。

美国周频首次申请失业救济的人数意外增加，达到自去年 10 月以来的最高水平，这进一步表明就业市场正在降温。美国至 5 月 31 日当周初请失业金人数增加 0.8 万人至 24.7 万人；四周均值也升至 23.5 万，为去年 10 月以来的最高水平。续请失业金人数略有下降，但仍处于较高水平，表明失业人员找到工作的时间正在延长。

美国 4 月贸易帐逆差 616 亿美元，为 2023 年 8 月以来最小逆差，预期逆差 700 亿美元，前值从逆差 1405 亿美元修正为逆差 1383 亿美元。其中，出口 2894 亿美元，前值 2785 亿美元；进口 3510 亿美元，前值 4190 亿美元。

欧洲央行将存款机制利率下调 25 个基点至 2.00%，为连续第 7 次降息。欧洲央行还将主要再融资利率和边际贷款利率分别从 2.40% 和 2.65% 下调至 2.15% 和 2.40%，处于 2023 年初以来的最低水平。这是对通胀放缓以及特朗普贸易战对欧元区经济增长威胁的回应。

本周全球央行掀起降息潮，继 6 月 5 日欧洲央行降息之后，6 日印度央行将基准利率下调 50 个基点至 5.5%，为连续第三次降息；同时将存款准备金率下调 100 个基点至 3.0%。同日，俄罗斯央行近三年来首次降息，将关键利率下调 100 个基点至 20.0%。

加拿大央行连续第二次维持基准利率在 2.75% 不变，强调确保价格稳定信心。加拿大央行称，4 月除税后年度通胀率为 2.30%，第二季度经济或较弱；央行密切关注美国关税调整对出口需求的影响、成本传导至消费者价格的速度及通胀预期变化。

美国 5 月 ADP 就业人数增 3.7 万人，前值增 6.2 万人。美国 5 月份的招聘速度达到 2023 年 3 月以来的最低水平。

美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 48.5%，为 2024 年 11 月以来新低，前值 48.7%。美国 5 月标普全球制造业 PMI 终值为 52.0%，初值 52.3%。标普全球称，美国 5 月销售费用通胀达到 2022 年末以来的最高水平。此外，美国 5 月 ISM 非制造业 PMI 为 49.9%，为近一年来首次萎缩，前值 51.6%。

下周大类资产配置建议

5月制造业产、需表现均有回升。2025年5月，制造业PMI指数为49.5%，环比（4月，下同）回升0.5个百分点；制造企业景气度有所回升，但仍处于收缩区间。多个重要细分项环比有所回升，5月新订单指数49.8%，环比回升0.6个百分点，其中，新出口订单指数环比回升2.8个百分点，实现47.5%，外需是制造业需求回暖的重要贡献项。5月生产指数实现50.7%，环比回升0.9个百分点，重回扩张区间；原材料库存指数为47.4%，环比回升0.4个百分点；产成品库存指数为46.5%，环比下滑0.8个百分点；从业人员指数为48.1%，环比回升0.2个百分点；供货商配送时间指数为50.0%，环比下滑0.2个百分点。企业预期方面，制造业生产经营活动预期指数为52.5%，环比回升0.4个百分点。5月12日，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，国内制造企业所面临的“对等关税”压力短期缓解；国家统计局官网显示，5月调查样本企业中，部分涉美企业反映外贸订单加速重启，进出口情况有所改善，或促进制造业经营活动预期改善。外贸环境短期改善，对5月制造企业生产意愿有所提振。从细分指标看，5月采购及进口指数分别实现47.6%和47.1%，环比分别回升1.3和3.7个百分点，两指数均在收缩区间有所反弹。

5月内、外需表现分化。5月制造业价格指数均仍处于收缩区间，且环比均微幅下滑，主要原材料购进价格、出厂价格指数环比均下降0.1个百分点；在外需边际改善的背景下，5月价格表现仍较弱势，国内需求或仍需进一步修复。从具体行业表现看，5月电气机械和专用设备出口订单指数环比增幅均实现10.0%以上；同时，以上两行业产成品库存指数环比均明显下滑，外需修复带动机械设备产业库存加速消化。高技术产业方面，国家统计局官网显示，5月高技术制造业PMI为50.9%，连续4个月保持在扩张区间，延续较好发展态势。值得关注的是，5月计算机通信电子设备及仪器仪表制造业出口订单、新订单指数均回升至55.0%以上的扩张区间，其中，出口订单指数环比增幅超过10.0%；外需是高技术产业、装备制造业景气度修复的重要拉动项。原材料加工业方面，5月黑色金属加工业、非金属矿物制品业及金属矿物制品业新订单指数环比均有下滑，或在一定程度上反映出基建、地产存量项目发力不足，国内有效需求仍待修复。

我们维持后续大类资产配置顺序为：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点（2025.6.8）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注国内稳增长政策的落地情况	不变
三个月内	=	关注中美经贸磋商进展及其释放的重要信息	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	=	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371