

策略日报（2025.06.06）：高切低

相关研究报告

<<策略日报（2025.06.05）分歧>>--2025-06-05

<<无所谓有无无所谓无>>--2025-05-06

<<估值与盈利周观察——4月第1期：市场分化，红利上成长下>>--2025-04-07

<<流动性与仓位周观察——4月第1期：杠杆资金加速流出>>--2025-04-07

证券分析师：张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522040001

证券分析师：徐梓铭

E-MAIL: xuzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190525050001

大类资产跟踪

债券市场：利率债短端上涨，长端下跌。今日国内定价的商品再次转弱，债市先涨后跌，显示宏观经济的预期依旧悲观的现实。目前国内资产中股市表现最强，且以科技小票为主，考虑到股市波动率仍在低位，基本面的疲弱将限制上涨的高度，因此未来波动率的抬升更可能是向下调整，维持债市后续将受益于避险资金的流入的判断。后续展望：股市波动率可能抬高，资金避险需求或使得债券重拾涨势。

股票市场：市场全天震荡反弹，但如我们所预期的行情再次快速轮动，前期表现强势的新消费和创新药今日大幅回调，强势个股调整的同时出现量价不稳定的现象，显示了当前成交量下，指数没有共振行情，资金畏高情绪明显。今日成交量突破1.2万亿，但共振行情预计需要持续推升至1.5万亿上方，考虑到波动率低位，宏观基本面依旧疲弱，未来波动率的放大更可能以向下调整展开，维持6月变盘在即的判断，策略上胜兵先胜而后求战，规避过于拥挤的板块。沪深两市全天成交额1.29万亿，较上个交易日放量1374亿，市场热点集中TMT板块，CPO、稳定币等概念领涨，前期表现强势的新消费和创新药领跌。目前各大指数波动率仍在历史低位区间，指数向下的阻力更小，目前看成交量仍不够推动指数持续向上，决定了后续行情仍是轮动为主。同时需要注意当下长线资金和政策对股市的支持不同以往，底部的支撑足够强。若指数跌至3000点附近，无需更多恐慌。**美股：**美债仍是悬在各大资产上的达摩克里斯之剑，衰退叙事后的买点或是更佳选择。昨夜小非农数据引发市场对美国衰退预期的回归，美债因此上涨。5月美国ADP就业数据仅增加3.7万人，远低于预期11.4万人。在“大而美”法案下，长端美债发行遇冷，利率一度突破5%。从远低于预期的小非农数据来看，利率上行带来的负面影响可能在未来显现。我们此前判断随着美债利率上行，衰退叙事或在未来某个时刻重新成为市场交易的重点，此时美股波动率若能成功放大，再进行买入或是更佳的选择。若周五的非农再次大幅不及预期导致美股下跌，后续可逢低买入。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.1782，较前一日收盘下跌62个基点。在中美贸易超预期利好的影响下，人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显，前高7.42可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至7.1附近。

商品市场：文华商品指数下跌-0.08%，国内定价的商品重回下跌趋势。如我们昨日所述，熊市多长阳，在经历了长时间的下跌后，国内定价的大部分商品处于弱现实、弱预期、弱价格的三弱状态，目前基本面没有明显改善，空头借着真真假假的消息快速平仓带来价格暴涨，预计后续将延续震荡，直到有实质利好的政策和基本面出现。贵金属虽然近日表现强势，又再次趋势上行的迹象，但目前成交量正在减少，建议投资者注意高位风险，观望为主。石油板块技术面有走强的迹象，但考虑到OPEC+确定增产周期，全球经济在贸易不确定下趋向疲软，原油价格即使走强预计空间也将有限，追涨谨慎。从技术面来看，文华商品技术面大结构仍在空头趋势，

虽然今日国内定价商品重回弱势，但考虑到多个品种已处于历史极值，建议观望为主。

重要政策及要闻

国内：1) 中国煤炭工业协会召开会议：推动资源要素高效配置，促进煤炭供需动态平衡。2) 上交所：将推动上市公司进一步加大分红力度 用好回购、并购重组、投资者交流等市值管理工具。3) 工信部：实施“人工智能+制造”行动 以工业智能体为抓手深化人工智能工业应用。

国外：1) 特朗普与马斯克争执下，特斯拉股价大幅下跌，马斯克释放出缓和信号。2) 美国首次申领失业救济人数创近 8 个月新高。3) 哈马斯高级官员称，准备进行谈判，以彻底结束冲突。

交易策略

债券市场：避险或致债券重拾涨势。

A 股市场：警惕未来波动率放大，规避拥挤板块。

美股市场：短期将继续震荡整理，二次调整正在路上。

外汇市场：预计升至 7.1 附近。

商品市场：观望。

风险提示

1. 贸易战加剧
2. 地缘风险加剧
3. 欧洲主权信用风险爆发

目录

一、 大类资产跟踪	6
(一) 利率债	6
(二) 股市	7
(三) 外汇	10
(四) 商品	11
二、 重要政策及要闻	12
(一) 国内	12
(二) 国外	12
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 6月6日国债期货行情	6
图表 2: 避险需求可能推动债市重拾涨势	7
图表 3: 6月6日指数、行业、概念表现	8
图表 4: 中证 1000 波动率创下去年 9.24 以来新低, 变盘在即	8
图表 5: 小非农大幅低于预期	9
图表 6: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值	10
图表 7: 文华商品指数虽大幅反弹但大结构仍为空头	11

一、 大类资产跟踪

(一) 利率债

利率债全线上涨。今日股市缩量震荡，考虑到股市波动率仍在低位，基本面的疲弱将限制上涨的高度，因此未来波动率的抬升更可能是向下调整，维持债市后续将受益于避险资金的流入的判断。后续展望：股市波动率可能抬高，资金避险需求或使得债券重拾涨势。

图表 1：6 月 6 日国债期货行情

30年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TL9999		119.78	+0.42	+0.35%	2	119.78	119.79
2	TL2506		119.04	+0.31	+0.26%	5	119.05	119.09
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.925	+0.190	+0.17%	2	108.920	108.925
2	T2506		108.710	+0.145	+0.13%	5	108.695	108.710
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.140	+0.080	+0.08%	6	106.135	106.140
2	TF2506		105.850	+0.080	+0.08%	30	105.820	105.850
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.452	+0.018	+0.02%	40	102.450	102.454
2	TS2506		102.316	+0.034	+0.03%	30	102.312	102.316

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 2：避险需求可能推动债市重拾涨势



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(二) 股市

A 股：市场全天缩量震荡，6 月变盘就在前方，大盘上方空间预计有限，策略上胜兵先胜而后求战，规避过于拥挤的板块，持仓上高切低为主。沪深两市全天成交额 1.15 万亿，较上个交易日缩量 1384 亿。市场热点集中在化工、有色等板块。如我们之前所说的基本面乏力下，量能持续推升带来指数牛的概率极低，在极低的波动率下，未来行情更可能以向下调整的方式放大波动率，极致的缩量震荡意味着变盘已经不远。在新消费、创新药为代表的强势个股已经出现量价不稳的情况下，投资者获利了结部分仓位切至低位的红利、农业、科技等是更好的选择。

行业板块：贵金属、有色、农化等板块领涨，但考虑到整体量能不足，板块轮动的概率更大。若波动率放大的同时，指数向下调整，过于拥挤的板块下跌幅度更大，关注仍在低位的红利、农业、科技等。

热门概念：有色类金属锌、金属铅、金属镍等领涨，数字货币、培育钻石等领跌。

建议：关注仍在低位的红利高股息、农业、科技等板块。医药、消费中长期上涨不改，但短期可适当获利了结。

图表 3：6 月 6 日指数、行业、概念表现

同花顺概念					同花顺行业					国内重要指数				
金属锌 3.22%	天津自... 2.60%	金属铅 2.57%	草甘膦 2.43%	民爆概念 2.26%	贵金属 2.66%	通信服务 2.25%	工业金属 2.08%	农化制品 1.88%	贸易 1.88%	深证 B 指 0.14%	同花顺... 0.12%	上证收益 0.09%	A 股指数 0.05%	上证指数 0.04%
金属镍 2.08%	丙烯酸 1.88%	PVDF... 1.76%	金属铜 1.68%	海南自... 1.65%	油气开... 1.88%	小金属 1.25%	石油加... 1.08%	建筑材料 1.06%	化学原料 1.01%	红利指数 0.01%	上证180 0.01%	中证A... -0.03%	上证380 -0.09%	沪深300 -0.09%
数字货币 -1.07%	牙科医疗 -1.13%	互联网... -1.16%	IP经济... -1.18%	网约车 -1.20%	服装家纺 -0.79%	电机 -0.80%	医药商业 -0.86%	医疗服务 -0.86%	游戏 -0.90%	中小300 -0.28%	创业板综 -0.30%	创业板300 -0.42%	创业板指 -0.45%	科创50 -0.48%
培育钻石 -1.22%	蚂蚁金... -1.27%	NFT概念 -1.32%	乳业 -1.44%	兵装重... -4.38%	食品加... -0.92%	汽车服... -0.95%	证券 -0.96%	饮料制造 -1.15%	美容护理 -1.19%	创成长 -0.49%	北证50 -0.53%	创业板... -0.72%	创价值 -0.85%	B 股指数 -1.56%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：中证 1000 波动率创下去年 9.24 以来新低，变盘在即



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

美股：美债仍是悬在各大资产上的达摩克里斯之剑，衰退叙事后的买点或是更佳选择，关注今晚非农数据对市场预期的影响。小非农已大幅低于预期，若今晚非农再次低于预期，可能强化衰退叙事。在“大而美”法案下，长端美债发行遇冷，利率一度突破 5%。从远低于预期的小非农数据来看，利率上行带来的负面影响可能在未来显现。我们此前判断随着美债利率上行，衰退叙事或在未来某个时刻重新成为市场交易的重点，此时美股波动率若能成功放大，再进行买入或是更佳的选择。若周五的非农再次大幅不及预期导致美股下跌，后续可逢低买入。

后续市场研判：美股目前震荡做头部整理的可能性最大，建议投资者短期规避，静待买点出现。

图表 5：小非农大幅低于预期

美国:ADP新增私营就业人数:季调:当月值



数据来源：同花顺iFinD

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(三) 外汇

在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1820，较前一日收盘上涨 70 个基点。在中美贸易超预期利好的影响下，人民币大幅升值。离岸人民币技术面走强的迹象较为明显，前高 7.42 可能成为本轮人民币贬值的高点。预计人民币有望升至 7.1 附近。

图表 6：贸易战恐慌缓和，人民币大幅升值



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数上涨 0.51%，板块普涨，仅煤化工小幅下跌。借着中美通话的利好消息，国内此前持续下跌的品种遭遇空头大规模平仓，使得价格普遍上涨。但国内定价的大部分商品仍处于弱现实、弱预期、弱价格的三弱状态，目前基本面没有明显改善，预计后续将延续震荡，直到有实质利好的政策和基本面出现。贵金属虽然近日表现强势，又再次趋势上行的迹象，但目前成交量正在减少，建议投资者注意高位风险，观望为主，激进者做多白银或是更好的选择。石油板块技术面有走强的迹象，但考虑到 OPEC+ 确定增产周期，全球经济在贸易不确定下趋向疲软，原油价格即使走强预计空间也将有限，追涨谨慎。从技术面来看，文华商品技术面大结构仍在空头趋势，但国内定价的品种普遍处于历史低位，继续做空的性价比已经不高，随时可能遭遇如今日的逼空式上涨，建议观望为主。

图表 7：文华商品指数虽大幅反弹但大结构仍为空头



资料来源：文华财经，太平洋证券整理

二、重要政策及要闻

(一) 国内

1. **中国煤炭工业协会召开会议：推动资源要素高效配置，促进煤炭供需动态平衡。**中国煤炭工业协会和中国煤炭运销协会定于7月10日-11日召开“2025年夏季全国煤炭交易会”。本次会议主题为，“推动资源要素高效配置，促进煤炭供需动态平衡”。认真落实党中央、国务院决策部署，不断增强煤炭产业链供应链的生存力、竞争力、发展力、持续力，保持经济平稳健康发展和社会大局稳定。
2. **上交所：将推动上市公司进一步加大分红力度 用好回购、并购重组、投资者交流等市值管理工具。**上交所召开高分红重回报暨上市公司价值提升座谈会。上交所相关负责人表示，我国资本市场体系、结构和制度机制不断完善，高质量发展的基础和条件不断巩固，要坚定对中国资产的信心。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。
3. **工信部：实施“人工智能+制造”行动 以工业智能体为抓手深化人工智能工业应用。**工业和信息化部审议《工业和信息化部信息化和工业化融合2025年工作要点》，研究部署推进两化融合的思路举措。会议要求，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”。要加快提升软硬件产品供给能力。强化工业软件、智能传感器等关键核心技术攻关。加快建设工业高质量数据集，夯实人工智能工业应用的数据底座。加大“小快轻准”数字化产品和低成本数字化通用工具的培育力度。以工业智能体为抓手深化人工智能工业应用，带动工业数据集、工业大模型的创新迭代。

(二) 国外

1. **特朗普与马斯克争执下，特斯拉股价大幅下跌，马斯克释放出缓和信号。**特马冲突公开化导致特斯拉股价一度下跌超15%，在互放狠话和爆料后马斯克在劝和的推特中表示赞同，或为二者关系的缓和释放信号。

2. **美国首次申领失业救济人数创近 8 个月新高。**美国上周首次申领失业救济人数为 24.7 万人，为去年 10 月 5 日当周以来新高；预估为 23.5 万人，前值由 24 万人修正为 23.9 万人。小非农数据已大幅不及预期，关注今晚大非农的表现是否将引发衰退叙事的回归。
3. **哈马斯高级官员称，准备进行谈判，以彻底结束冲突。**哈马斯谈判如有结果，或代表背后的伊核谈判达成的可能性将增加，这将对原油价格造成压制。

三、 风险提示

1. 贸易战加剧
2. 地缘风险加剧
3. 欧洲主权信用风险爆发



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。