

策略日报（2025.06.03）：6 月变盘

相关研究报告

<<策略日报（2025.05.29）情绪重回乐观>>—2025-05-29

<<无所谓有 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：利率债长端小幅上涨，短端小幅下跌。考虑到股市波动率仍在低位，维持债市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：市场全天震荡上行，但期指波动率继续下行，中证 1000 波动率更是创下去年 9 月 24 日以来的新低，6 月变盘在即。胜兵先胜而后求战，考虑到当前股指波动率仍在低位，保持谨慎或是更好的选择。沪深两市全天成交额 1.14 万亿，较上个交易日放量 22.3 亿，成交继续维持在 1.2 万亿下方，市场热点集中在医药和消费方向，个股涨多跌少，全市场超 3300 只个股上涨，投机情绪一般。目前各大指数波动率仍在历史低位区间，需要警惕波动率的持续放大。在目前贸易战尘埃未定，外围债券市场巨震的背景下，指数向下的阻力更小。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。虽然美债利率近一周有所回落，但在市场担心的美国债务问题没有实质解决之前，长期美债利率上行的趋势难言结束。一方面，参议院共和党人相较众议院更为财政鸽派，后续美债利率随时可能再次突破。另一方面，30 年期和 2 年期美债的利差仍在历史区间偏低位置，期限利差继续上升或继续由长端上行主导。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。

外汇市场：在岸人民币兑美元北京时间 16:00 官方报 7.1871，较前一日收盘下跌 120 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 0.31%，创下新低，板块跌多涨少，石油板块领涨。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，国内定价的产品大幅走低，基本面尚看不到反转的迹象，但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) 全国工商联汽车经销商商会倡议：坚决抵制以“价格战”为主要形式的“内卷式”竞争行为。2) 5 月财新中国制造业 PMI 降至收缩区间。3) 深交所：调整深证成指、创业板指、深证 100 等指数样本股。4) 五部门组织开展 2025 年新能源汽车下乡活动。

国外：1) 美国延长对中国在技术转让、知识产权和创新方面的行为、

政策及做法的 301 调查中的豁免期限。2) 白宫称中美领导人本周将举行通话。3) 特朗普周一否认了有关美国允许伊朗保留铀浓缩活动的消息。

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，红利确定性更强。

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	5
(一) 利率债	5
(二) 股市	6
(三) 外汇	9
(四) 商品	10
二、 重要政策及要闻	11
(一) 国内	11
(二) 国外	11
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1： 6 月 3 日国债期货行情	5
图表 2： 避险需求可能推动债市重拾涨势	6
图表 3： 6 月 3 日指数、行业、概念表现	7
图表 4： 中证 1000 波动率创下去年 9.24 以来新低，变盘在即	7
图表 5： 美债长短端利差仍在历史偏低区间	8
图表 6： 贸易战恐慌缓和，人民币大幅升值	9
图表 7： 文华商品指数大结构空头，价格创下新低	10

一、 大类资产跟踪

（一）利率债

利率债长端小幅上涨，短端小幅下跌。考虑到股市波动率仍在低位，维持债市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 3 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		119.45	+0.04	+0.03%	1	119.44	119.45
2	TL2506		118.72	-0.02	-0.02%	13	118.69	118.78
10年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.685	-0.030	-0.03%	3	108.685	108.690
2	T2506		108.460	-0.035	-0.03%	10	108.450	108.485
5年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		105.960	-0.045	-0.04%	29	105.955	105.960
2	TF2506		105.690	-0.025	-0.02%	10	105.645	105.695
2年期国债期货								
	代码	.	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.352	-0.046	-0.04%	59	102.350	102.352
2	TS2506		102.224	-0.004	-0.00%	5	102.218	102.224

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: 市场全天震荡上行, 但期指波动率继续下行, 中证 1000 波动率更是创下去年 9 月 24 日以来的新低, 6 月变盘在即。胜兵先胜而后求战, 考虑到当前股指波动率仍在低位, 保持谨慎或是更好的选择。沪深两市全天成交额 1.14 万亿, 较上个交易日放量 22.3 亿, 成交继续维持在 1.2 万亿下方, 市场热点集中在医药和消费方向, 个股涨多跌少, 全市场超 3300 只个股上涨, 投机情绪一般。目前各大指数波动率仍在历史低位区间, 需要警惕波动率的持续放大。在目前贸易战尘埃未定, 外围债券市场巨震的背景下, 指数向下的阻力更小。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。

行业板块: 美容护理、创新药、贵金属等领涨, 但考虑到整体量能不足, 强者恒强的押注也要注意风险, 若重要技术支撑跌破, 应注意仓位管理。后续要注意波动率放大下的短期流动性风险, 过于拥挤的板块可能跌幅更大。红利的确定性相对更强。

热门概念: 中韩自贸区、创新药、培育钻石概念领涨。

建议: 红利高股息、农业等确定性相对更强, 规避过于拥挤的板块。

图表 3：6月3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				
中韩自...	细胞免...	重组蛋白	足球概念	毛发医疗	美容护理	贵金属	化学制药	游戏	医疗服务		北证50	创价值	创业板综	同花顺...	科创综指
4.23%	3.87%	3.64%	3.56%	3.51%	4.04%	3.76%	3.38%	2.77%	2.72%		1.03%	1.00%	0.85%	0.84%	0.76%
CRO概...	创新药	培育钻石	仿制药...	眼科医疗	多元金融	服装家纺	生物制品	银行	中药		中证10...	上证380	中小综指	红利指数	中小100
3.41%	3.38%	3.11%	3.08%	3.08%	2.55%	2.50%	2.39%	2.17%	2.14%		0.72%	0.70%	0.66%	0.63%	0.61%
硅能源	一体化...	租售同权	F5G概念	深圳国...	电力	厨卫电器	其他电...	环境治理	黑色家电		MSCI...	沪深300	上证180	中证A...	创业板...
-0.18%	-0.21%	-0.22%	-0.23%	-0.24%	-0.06%	-0.07%	-0.17%	-0.17%	-0.35%		0.31%	0.31%	0.29%	0.24%	0.21%
光热发电	无线充电	同花顺...	医疗废...	特钢概念	机场航运	煤炭开...	白酒	汽车整车	钢铁		中证A...	深证成指	深证300	深证100	B股指数
-0.33%	-0.39%	-0.41%	-0.51%	-0.93%	-0.38%	-0.55%	-0.60%	-1.25%	-1.27%		0.19%	0.16%	0.09%	0.02%	-0.45%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

图表 4：中证 1000 波动率创去年 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。

虽然美债利率近一周有所回落，但在市场担心的美国债务问题没有实质解决之前，长期美债利率上行的趋势难言结束。一方面，参议院共和党人相较众议院更为财政鸽派，后续美债利率随时可能再次突破。另一方面，30年期和2年期美债的利差仍在历史区间偏低位置，期限利差继续上升或继续由长端上行主导。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。

后续市场研判：美股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：美债长短端利差仍在历史偏低区间

美国:国债收益率:30年-美国:国债收益率:2年



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 7.1871，较前一日收盘下跌 120 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

文华商品指数下跌 0.31%，创下新低，板块跌多涨少，石油板块领涨。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，国内定价的产品大幅走低，基本面尚看不到反转的迹象，但多个品种已处于历史极值，建议观望为主。

图表 7：文华商品指数大结构空头，价格创下新低



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. **全国工商联汽车经销商商会倡议：坚决抵制以“价格战”为主要形式的“内卷式”竞争行为。**全国工商联汽车经销商商会公告称，在当前行业市场形势影响下，汽车经销行业受到严重影响和冲击，面临经营压力加大、盈利能力降低、车辆库存偏高、流动资金紧张等一系列问题，对行业持续、健康发展带来严重影响。特别是今年二季度以来，在新一轮“价格战”等影响下，广大汽车经销商面临的形势更加严峻。全行业应以中国汽车产业实现高质量发展大局为重，严格遵守公平竞争原则，坚决抵制以“价格战”为主要形式的“内卷式”竞争行为。
2. **5月财新中国制造业PMI降至收缩区间。**中国5月财新制造业PMI报48.3，2024年10月来首次跌至临界点以下，预期为50.7，前值为50.4，为2024年10月以来首次收缩。
3. **深交所：调整深证成指、创业板指、深证100等指数样本股。**深交所公告，根据指数编制规则，深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司决定于2025年6月16日对深证成指、创业板指、深证100等指数实施样本股定期调整。
4. **五部门组织开展2025年新能源汽车下乡活动。**工业和信息化部、国家发展改革委、农业农村部、商务部、国家能源局组织开展2025年新能源汽车下乡活动。选取一批新能源汽车推广比例不高、市场潜力较大的典型县域城市，举行若干场专场活动；以此为中心辐射周边乡镇，结合地区特点开展若干场特色活动。与县域充换电设施补短板试点、智能网联汽车“车路云一体化”试点等工作形成协同效应，推动优质资源向乡村地区倾斜。鼓励各类新能源汽车生产、销售、金融、充换电及售后服务等领域市场主体共同参与，结合以旧换新、县域充换电设施补短板等政策工具，定制“购车优惠+用能支持+服务保障”一体化促销方案，健全覆盖购车、用车、养车全周期售后服务网络。

(二) 国外

1. **美国延长对中国在技术转让、知识产权和创新方面的行为、政策及做法的301调查中的豁免期限。**美国贸易代表办公室宣布，延长对中国在技术转让、知识产权和创

新方面的行为、政策及做法的 301 调查中的豁免期限。豁免期限原定于 2025 年 5 月 31 日到期，现已延长至 2025 年 8 月 31 日。

2. **白宫称中美领导人本周将举行通话。**美国白宫新闻秘书莱维特 6 月 2 日表示，特朗普总统本周可能会同习近平主席通话。对此中国外交部发言人表示没有可以提供的消息。
3. **特朗普周一否认了有关美国允许伊朗保留铀浓缩活动的消息。**此前有媒体报道称，美国谈判代表 5 月 31 日向伊朗提出了一项允许有限、低水平铀浓缩的提议。对此特朗普“辟谣”称，美国不会允许伊朗进行任何铀浓缩。

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。