

策略日报（2025.06.04）：轮动

相关研究报告

<<策略日报（2025.06.03）6月变盘>>--2025-06-03

<<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：利率债普涨。今日股债商齐涨，考虑到股市波动率仍在低位，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：市场全天震荡上行，期指波动率继续下行的同时成交量仍维持在1.2万亿下方，表明行情将继续以轮动为主。多个期指和ETF期权波动率创下去年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1.15万亿，较上个交易日放量116亿，市场热点集中在消费方向，个股涨多跌少，全市场超3900只个股上涨。目前各大指数波动率仍在历史低位区间，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，若是向上，则成交量需要回升至1.5万亿上方，目前看成成交量仍有差距，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。三大指数小幅上涨，道琼斯指数涨0.51%，标普500涨0.58%，纳斯达克指数涨0.81%。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7.1884，较前一日收盘上涨12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：文华商品指数上涨0.72%，国内定价的商品普遍反弹，焦煤涨超7%，建材和黑链指数涨超2%。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，虽然今日大幅反弹，但预计后续仍将延续弱势震荡，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) 国家能源局: 协同规划布局算力与电力项目。2) 中央财政拟支持北京、天津等 20 城实施城市更新行动。3) 深圳: 探索建立深圳证券交易所与香港联合交易所会员互联互通机制。

国外: 1) 特朗普已签署钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25% 提高至 50% 的命令。2) 欧元区私营部门经济活动 5 月小幅增长。3) 美媒称伊朗正考虑铀浓缩联营体提议。4) 日本央行或考虑是否从下一财年开始放缓缩减债券购买规模的步伐。

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、农业确定性更强。

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	12
三、 风险提示	12

图表目录

图表 1: 6月4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4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

利率债普涨。今日股债商齐涨，考虑到股市波动率仍在低位，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 4 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		119.57	+0.12	+0.10%	4	119.56	119.58
2	TL2506		118.82	+0.06	+0.05%	3	118.82	118.92
10年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.765	+0.095	+0.09%	100	108.755	108.765
2	T2506		108.520	+0.055	+0.05%	30	108.500	108.525
5年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.035	+0.075	+0.07%	4	106.035	106.040
2	TF2506		105.750	+0.055	+0.05%	9	105.715	105.755
2年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.396	+0.044	+0.04%	37	102.396	102.400
2	TS2506		102.248	+0.024	+0.02%	5	102.236	102.250

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, 期指波动率继续下行的同时成交量仍维持在 1.2 万亿下方, 表明行情将继续以轮动为主。多个期指和 ETF 期权波动率创下去年 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 1.15 万亿, 较上个交易日放量 116 亿, 市场热点集中在消费方向, 个股涨多跌少, 全市场超 3900 只个股上涨。目前各大指数波动率仍在历史低位区间, 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, 若是向上, 则成交量需要回升至 1.5 万亿上方, 目前看成交量仍有差距, 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。

行业板块: 美容护理、饮料制造、纺服等领涨, 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、农业等。

热门概念: 啤酒、铜缆高速连接、稀土、黄金等领涨。

建议: 关注仍在低位的红利高股息、农业等板块。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4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				
啤酒概念 3.85%	铜缆高... 2.90%	烟草 2.65%	同花顺... 2.63%	摘帽 2.63%	美容护理 3.92%	服装家纺 2.79%	金属新... 2.76%	能源金属 2.62%	饮料制造 2.61%	B股指数 1.34%	创成长 1.34%	创业板... 1.30%	创业板指 1.11%	北证50 1.10%
稀土永磁 2.45%	人造肉 2.37%	黄金概念 2.37%	租售同权 2.35%	F5G概念 2.35%	厨卫电器 2.55%	电池 2.54%	食品加... 2.52%	旅游及... 2.52%	包装印刷 2.42%	同花顺... 1.04%	中小综指 1.03%	创业板综 1.00%	创业300 1.00%	中小300 0.95%
军民融合 0.08%	航空发... 0.07%	青蒿素 0.05%	高压氧舱 0.03%	网约车 -0.03%	贵金属 0.27%	生物制品 0.26%	风电设备 0.26%	汽车整车 0.12%	轨交设备 -0.01%	沪深300 0.43%	上证收益 0.43%	A股指数 0.42%	上证指数 0.42%	中证A... 0.37%
军工信... -0.06%	上海自... -0.16%	太赫兹 -0.16%	草甘膦 -0.26%	兵装重... -0.34%	公路铁... -0.06%	军工装备 -0.23%	军工电子 -0.27%	物流 -0.38%	机场航运 -0.73%	上证180 0.27%	深证B指 0.20%	上证50 0.13%	红利指数 0.12%	创价值 0.12%

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



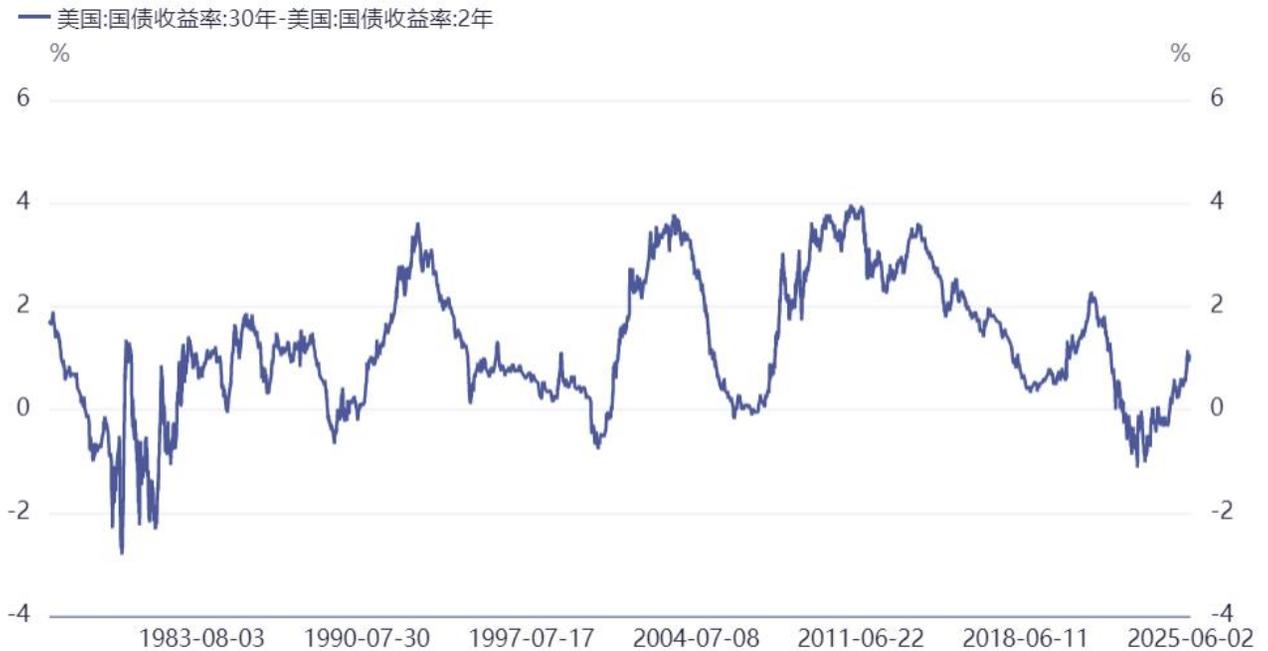
资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

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。三大指数小幅上涨，道琼斯指数涨 0.51%，标普 500 涨 0.58%，纳斯达克指数涨 0.81%。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 7.1884，较前一日收盘上涨 12 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

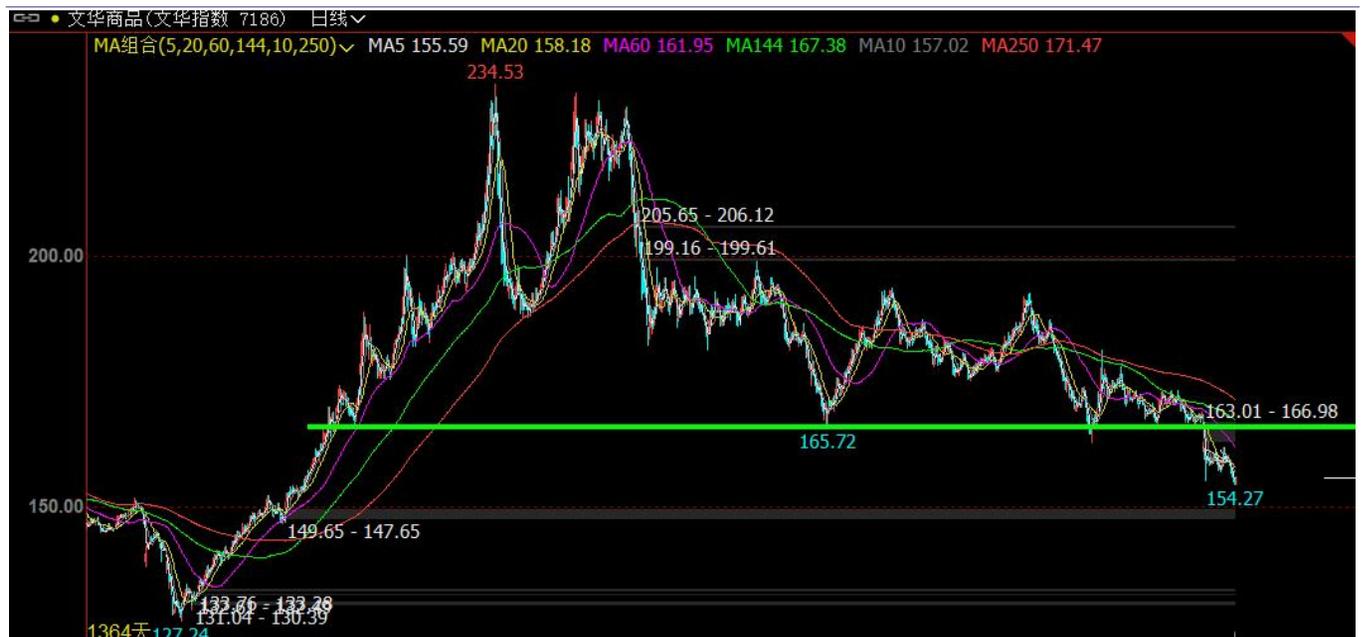


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数上涨 0.72%，国内定价的商品普遍反弹，焦煤涨超 7%，建材和黑链指数涨超 2%。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，虽然今日大幅反弹，但预计后续仍将延续弱势震荡，考虑到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. 国家能源局：协同规划布局算力与电力项目。**国家能源局组织开展新型电力系统建设第一批试点工作。重点在国家枢纽节点和青海、新疆、黑龙江等能源资源条件好的非枢纽节点地区，在科学整合源荷储资源的基础上，统筹地区存量及增量数据中心绿电需求和新能源资源条件，协同规划布局算力与电力项目。通过探索新能源就近供电、聚合交易、就地消纳的“绿电聚合供应”模式，提高数据中心绿电占比。通过算力负荷与新能源功率联合预测、算力负荷柔性控制、智能化调度等技术，提升源荷协同水平，降低负荷高峰时段电网保障容量需求。加强数据中心余热资源回收利用，提高能源使用效率。探索光热发电与风电、光伏发电联合运行，提升稳定供应水平。
- 2. 中央财政拟支持北京、天津等 20 城实施城市更新行动。**近日，财政部、住房城乡建设部组织开展了 2025 年度中央财政支持实施城市更新行动评选，拟支持的 20 个城市为（按行政区划排序）：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。现将上述结果予以公示，公示期为 2025 年 6 月 4 日至 2025 年 6 月 8 日。
- 3. 深圳：探索建立深圳证券交易所与香港联合交易所会员互联互通机制。**深圳市商务局、市发展改革委联合印发《深圳市推动服务贸易和数字贸易高质量发展实施方案》。其中提出，大力发展跨境金融保险服务。探索建立深圳证券交易所与香港联合交易所会员互联互通机制。支持港澳银行内地分行开办外币银行卡业务以及对除中国境内公民以外客户的人民币银行卡业务。支持符合条件的香港保险公司在深设立子公司。探索在前海开展私募股权和创业投资份额转让试点。支持符合条件的银行和非银行支付机构按规定凭交易电子信息，为跨境电商企业提供高效、低成本的跨境资金结算服务。

(二) 国外

1. **特朗普已签署钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25%提高至 50%的命令。**美国白宫发表声明称，总统特朗普已签署命令，将进口钢铁和铝及其衍生制品的关税从 25%提高至 50%，自美国东部时间 4 日凌晨 00:01 起生效。
2. **欧元区私营部门经济活动 5 月小幅增长。**周三公布的数据显示，标普全球发布的欧元区综合采购经理指数 (PMI) 从 4 月的 50.4 降至 50.2，仍略高于 50 的荣枯分界线。初步估算为 49.5，比最初估计更具韧性，抵御了美国贸易政策不确定性带来的冲击。
3. **美媒称伊朗正考虑铀浓缩联营体提议。**当地时间 6 月 4 日，美国阿克西奥斯新闻网援引一名匿名伊朗高级官员的话报道，伊朗方面正考虑在伊美核协议框架下组建铀浓缩区域联营体的提议，但这个联营体必须建设在伊朗境内。
4. **日本央行或考虑是否从下一财年开始放缓缩减债券购买规模的步伐。**知情人士称，日本央行考虑从下个财年开始，放慢缩减债券购买规模的步伐。日本央行内部尚未达成共识，最终决定将在 6 月 16 日至 17 日的下次政策会议上做出。

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签约客户发布，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。