

策略日报（2025.06.05）：分歧

相关研究报告

<<策略日报（2025.06.04）轮
动>>--2025-06-03

<<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) 央行将开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月。2) 商务部回应汽车行业“内卷式”竞争：加强综合整治与合规引导。3) 商务部再回应美方对华采取新限制措施。4) 5 月中国服务业 PMI 继续处于扩张趋势。5) 兵器装备集团实施分立，汽车业务分立为一家独立中央企业。

国外：1) 美国小非农数据大幅低于预期。2) 美联储褐皮书显示经济活动放缓 劳动力需求减弱。3) 普京与特朗普通话超 1 小时 聚焦俄机场遭袭及伊朗核问题。

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	13
三、 风险提示	13

图表目录

图表 1: 6月5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5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。

图表 1: 6月5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		119.31	-0.19	-0.16%	65	119.31	119.32
2	TL2509	主力	119.31	-0.19	-0.16%	65	119.31	119.32
10年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	T9999		108.720	-0.010	-0.01%	28	108.720	108.725
2	T2506		108.550	+0.035	+0.03%	8	108.550	108.580
5年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TF9999		106.030	+0.020	+0.02%	73	106.030	106.035
2	TF2506		105.750	+0.025	+0.02%	2	105.750	105.790
2年期国债期货								
	代码		现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价
1	TS9999		102.430	+0.038	+0.04%	6	102.426	102.430
2	TS2506		102.286	+0.044	+0.04%	5	102.280	102.286

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。

行业板块: TMT 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: CPO、稳定币、兵装重组等领涨、养殖和创新药领跌。

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5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				
兵装重... 8.24%	共封装... 3.62%	足球概念 3.38%	电力物... 3.28%	MLOp... 3.27%	元件 3.62%	通信服务 2.77%	通信设备 2.65%	IT服务 2.63%	消费电子 2.25%	创成长 2.45%	创业板... 1.44%	创价值 1.37%	科创综指 1.23%	创业300 1.18%
AI PC 3.27%	铜缆高... 3.21%	F5G概念 3.15%	中国AI... 3.12%	AI手机 3.02%	其他电... 2.18%	计算机... 1.99%	半导体 1.98%	游戏 1.91%	软件开发 1.74%	创业板指 1.17%	创业板综 1.08%	科创50 1.04%	中证10... 0.72%	深证成指 0.58%
预制菜 -1.65%	仿制药... -1.68%	养鸡 -1.68%	CRO概... -1.68%	培育钻石 -1.69%	化学纤维 -1.21%	银行 -1.37%	中药 -1.48%	服装家纺 -1.60%	农产品... -1.61%	深证B指 0.27%	上证收益 0.25%	上证指数 0.23%	A股指数 0.23%	沪深300 0.23%
减肥药 -1.74%	猪肉 -1.76%	中韩自... -2.08%	动物疫苗 -2.12%	乳业 -2.18%	化学制药 -1.66%	养殖业 -1.84%	饮料制造 -2.60%	食品加... -2.68%	美容护理 -3.55%	中证A... 0.21%	上证180 0.15%	上证50 0.05%	北证50 -0.29%	红利指数 -0.68%

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。

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。

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 7.1782，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。

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-0.08%，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。

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. **央行将开展 10000 亿元买断式逆回购操作 期限为 3 个月。**央行公告,为保持银行体系流动性充裕,2025 年 6 月 6 日,中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元买断式逆回购操作,期限为 3 个月(91 天)。
2. **商务部回应汽车行业“内卷式”竞争:加强综合整治与合规引导。**商务部发言人表示,近期,商务部有关司局组织行业协会、研究机构和相关企业座谈,听取意见建议,研究进一步做好汽车流通消费工作。下一步,商务部将会同有关部门,继续加强对汽车消费市场跟踪、研究和政策引导,推动破除制约汽车流通消费堵点、卡点,更好满足居民多样化、个性化的消费需求。针对当前汽车行业存在的“内卷式”竞争现象,商务部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。
3. **商务部再回应美方对华采取新限制措施。**商务部新闻发言人: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。
4. **5 月中国服务业 PMI 继续处于扩张趋势。**5 月财新中国通用服务业经营活动指数(服务业 PMI)录得 51.1,较 4 月上升 0.4 个百分点,显示服务业经营扩张速度加快。
5. **兵器装备集团实施分立 汽车业务分立为一家独立中央企业。**长安汽车、中光学、湖南天雁、华强科技、东安动力、长城军工等公司 6 月 5 日早间披露中国兵器装备集团有限公司重组进展情况:兵器装备集团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,由国务院国资委履行出资人职责;国务院国资委按程序将分立后的兵器装备集团股权作为出资注入中国兵器工业集团有限公司。分立重组不会对上述公司正常生产经营活动构成重大影响。

(二) 国外

1. **美国小非农数据大幅低于预期。**美国5月ADP就业人数增3.7万人，预期增11.0万人，前值增6.2万人。数据公布后美国总统特朗普表示，**鲍威尔现在必须降息。**
2. **美联储褐皮书显示经济活动放缓 劳动力需求减弱。**美联储在最新发布的褐皮书中指出，近几周美国经济活动略有下降，表明关税政策和持续的不确定性正在对经济产生广泛影响。报告称，“所有地区都报告经济和政策不确定性升高，企业和家庭在财务决策上表现出犹豫和谨慎。”报告称，美国物价“适度”上涨，且“有广泛的受访者预计未来成本和价格将以更快速度走高”，部分地区甚至预期价格涨幅将“强烈、显著或大幅”。报告指出，计划将关税成本转嫁给消费者的企业预计将在三个月内实施行动。
3. **普京与特朗普通话超1小时 聚焦俄机场遭袭及伊朗核问题。**特朗普在社交媒体上透露，他当天与普京进行了约1小时15分钟的通话。双方讨论了乌克兰对俄机场发动的袭击及近期各类袭击事件，普京在通话中表示必须对机场遭袭作出回应。此外，两人还谈及伊朗核问题。特朗普表示，伊朗就核武器问题做出决定的时间已经不多了，必须尽快做出决定。普京称将参与与伊朗的谈判，推动尽快达成协议。

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。