

稳中求进，静待成长良机

策略周报

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《关税超预期调降，资金为何转向防御？—策略周报》2025-05-18

2、《关税窗口期应如何博弈？—策略周报》2025-05-11

3、《政治局会议临近，应如何布局？—策略周报》2025-04-20

4、《关税对A股哪些行业影响较大？—策略周报》2025-04-13

5、《关税迷雾叠加美股震荡，资产应如何配置？—策略周报》2025-03-30

投资要点

【债市方面】未来利率仍有望创新低，关注左侧机会。今年债市收益率呈“慢上快下”格局，难以捕捉右侧机会，建议在具有性价比的位置耐心配置。从10年期国债收益率的角度看，一季度机会配置点在1.8%上方，极端点位触及1.9%，考虑到央行持续收紧流动性的极端情形可能性较低，降息10BP后，10年期国债收益率接近1.7%时配置性价比较高。

⊕【股市方面】短期以稳应变，关注银行等偏防守板块。关税谈判阶段预期反复的概率仍然不小，经济下行压力有所回升，风险偏好或难以大幅回升，且在中央汇金托底的背景下，大盘权重下行空间相对有限，尤其银行等抛压较小的板块预计将继续保持稳健。微盘股指数、成交占比、IM贴水呈“三高”局面，尽管短期仍可能强势，但波动风险加大，一旦出现拐点则调整风险不小。因此建议耐心等待科技、医药、服务消费（旅游、文娱、体育等）、新消费（玩具、宠物、谷子、时尚美容等）调整后更具性价比的布局机会。

⊕风险提示：经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

内容目录

1. 重要事件回顾.....	
2. 周度行情回顾（6.2-6.8）.....	
3. 市场展望.....	
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	
5. 下周重点关注.....	
6. 风险提示.....	

图表目录

图 1： 大类资产周度涨跌幅回顾（%）.....	
图 2： 大类资产配置观点展望.....	
图 3： A股及债市重要指标变化（%）.....	

1. 重要事件回顾

1、当地时间6月3日，美国白宫发表声明称，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4日凌晨00时01分起生效。

2、6月5日，央行发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，将于6月6日以固定数量、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。

3、6月5日晚，国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话。习近平欢迎特朗普再次访华，特朗普表示诚挚感谢。两国元首同意双方团队继续落实好日内瓦共识，尽快举行新一轮会谈。

4、6月5日，欧洲中央银行在德国法兰克福召开货币政策会议，决定将三大关键利率分别下调25个基点。

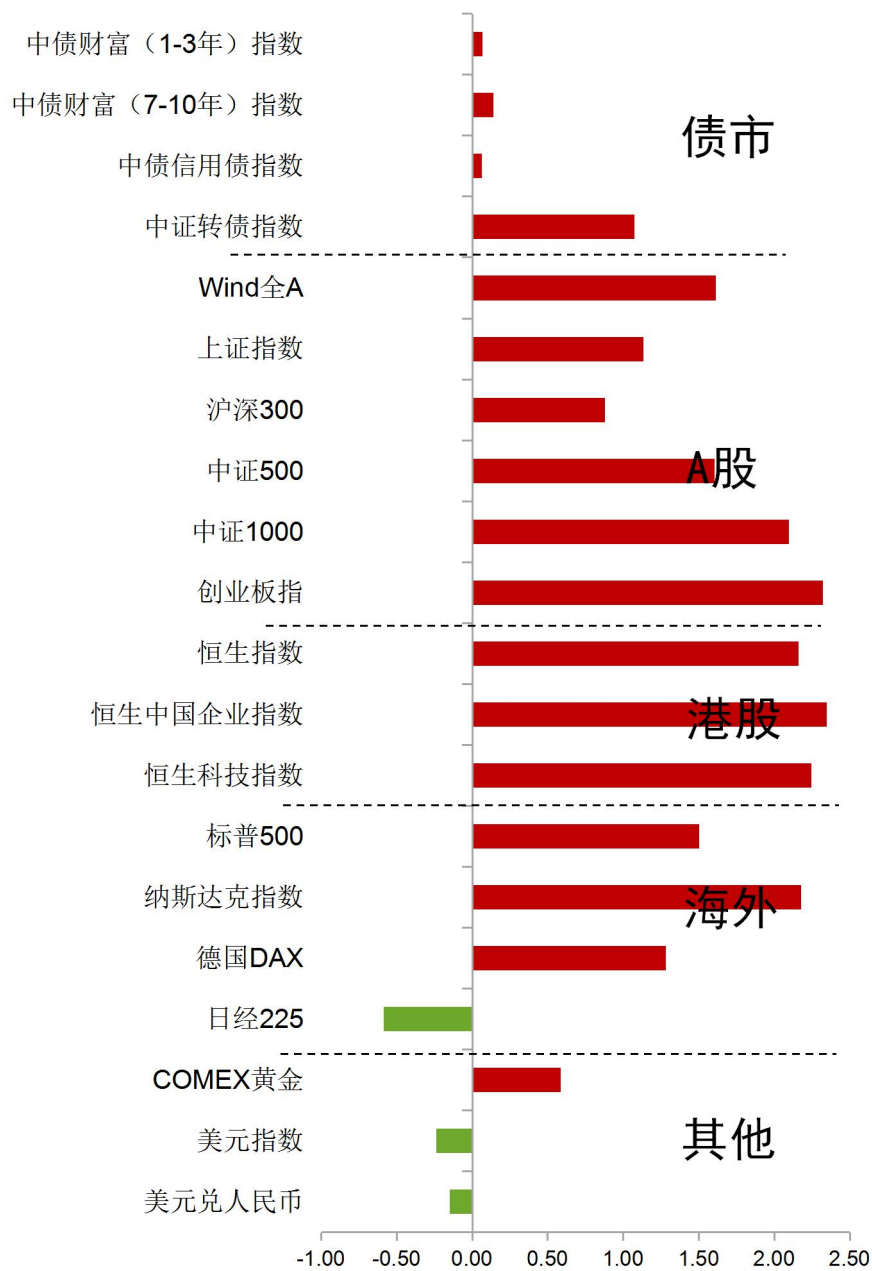
2. 周度行情回顾（6.2-6.8）

【债市小幅上涨】6月5日央行公告将开展10000亿元买断式逆回购操作。因此本周资金面整体宽松，为债市提供了流动性支撑。另外市场预期，人民银行国债买卖操作有望适时重启。因此本周债市小幅上涨。

【国内股市大幅修复】当前市场缺乏明确的主线逻辑，投资者更倾向于追逐短期高弹性标的。中小盘股因市值小、题材丰富，成为资金博弈的核心方向，中证1000本周显著跑赢沪深300。在新消费概念的带动下，港股泡泡玛特、老铺黄金、蜜雪集团组成的“新消费三姐妹”持续创新高，带动港股本周大涨。

【美股维持上涨】中美两国元首通话释放缓和信号，且市场预期特朗普可能采取“先施压后让步”策略（TACO交易逻辑），暂时淡化关税对经济的负面影响。周五公布的美国5月非农就业数据好于预期，缓解了市场对经济放缓的担忧，美股应声大涨。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】未来利率仍有望创新低，关注左侧机会。今年债市收益率呈“慢上快下”格局，难以捕捉右侧机会，建议在具有性价比的位置耐心配置。从10年期国债收益率的角度看，一季度机会配置点在1.8%上方，极端点位触及1.9%，考虑到央行持续收紧流动性的极端情形可能性较低，降息10BP后，十年期国债收益率接近1.7%时配置性价比较高。

【股市方面】短期以稳应变，关注银行等偏防守板块。关税谈判阶段预期反复的概率仍然不小，经济下行压力有所回升，风险偏好或难以大幅回升，且在有中央汇金托底的背景下，大盘权重下行空间相对有限，尤其银行等抛压较小的板块预计将继续保持稳健。微盘股指数、成交占比、IM贴水呈“三高”局面，尽管短期仍可能强势，但波动风险加大，一旦出现拐点则调整风险不小。因此建议耐心等待科技、医药、服务消费（旅游、文娱、体育等）、新消费

(玩具、宠物、谷子、时尚美容等)调整后更具性价比的布局机会。

【海外市场】美股有望延续修复趋势。美国与多数国家的关税谈判截止日期为7月初，因此6月初至下旬处于关税政策空窗期，市场风险偏好有望持续修复。面临关税政策扰动，美股科技巨头当前一季度整体盈利情况稳定，AI和云计算领域投资势头维持，为盈利的后续增长提供了动力，短期美股修复动能持续。

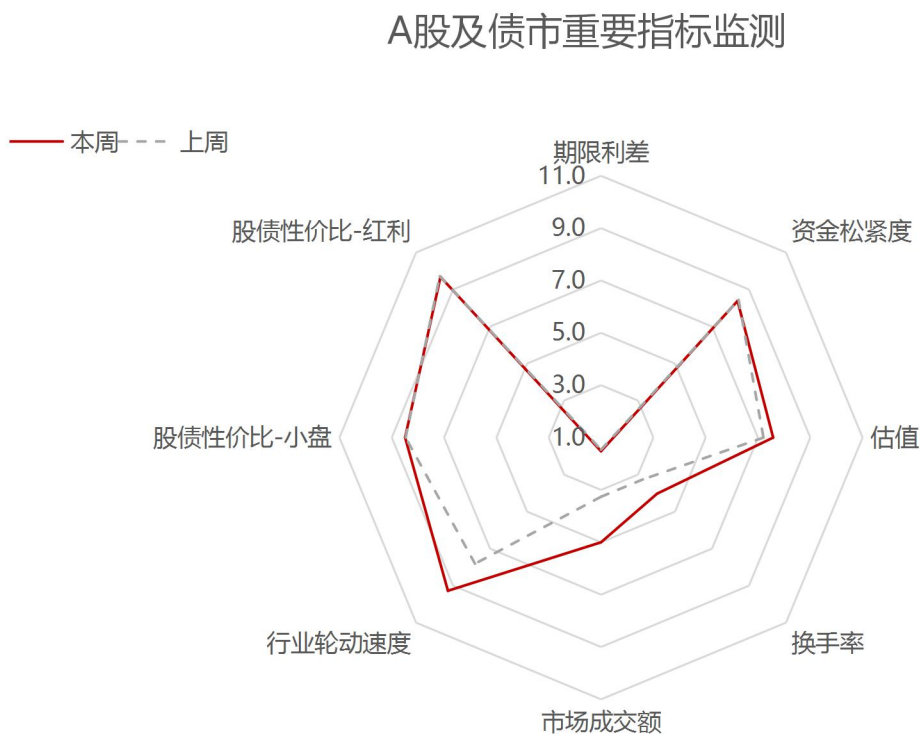
图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点（谨慎，相对谨慎，中性，相对乐观，乐观）				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
债市	周度				●	
	月度				●	
A股	周度			●		
	月度			●		
海外	周度				●	
	月度				●	
黄金	周度			●		
	月度				●	

资料来源：华宝证券研究创新部

4. A股债市市场重要指标跟踪监测

图 3：A股及债市重要指标变化（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：

期限利差数值越高代表国债收益率曲线越陡峭，越低代表国债收益率曲线越平坦。

资金松紧度数值越高代表短期市场资金量越紧张，越低代表资金量越充足。

估值数值越高代表A股市场估值水平越高。换手率数值越高代表A股市场换手率水平越高。

行业轮动速度越高代表市场轮动越快，越低代表市场轮动越慢。

股债性价比（小盘）数值越高代表中小盘股性价比越高。股债性价比（红利）数据越高代表 A 股红利性价比越高。

期限利差：期限利差近期仍处于历史低位水平。

资金松紧度：资金面小幅趋松，相对政策利率仍处于偏高水平。

股债性价比：股债性价比处于高位，相较于上周变化幅度较小。

A 股估值：本周市场对于相关题材热度上升，A 股估值提升。

A 股换手率：本周不同题材涌现，叠加中美领导人进行通话，A 股市场交易情绪上升，换手率较前一周显著上升。

市场成交额：两市日均成交额上升至 12088.54 亿元，较上周上升 1149.50 亿元。

行业轮动速度：行业轮动速度继续提升，本周资金对科技、新消费关注度提升。

5. 下周重点关注

6 月 9 日，中国 5 月出口金额、进口金额以及贸易差额

6 月 11 日，美国 5 月 CPI、核心 CPI 数据

6 月 12 日，中国 5 月 M2 同比、新增人民币贷款、5 月 M1 同比、社会融资规模、社会融资规模存量

6. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。