

## 策略日报 (2025.06.13): 风险偏好下降

### 大类资产跟踪

#### 相关研究报告

<<策略日报 (2025.06.11): 沪指站上3400>>—2025-06-11

<<策略日报 (2025.06.10): 分歧加剧>>—2025-06-10

<<策略日报 (2025.06.09): 逼近前高>>—2025-06-09

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: 吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110002

**债券市场: 利率债窄幅波动, 全线小幅上涨。**此前我们一直提示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: 在地缘冲突加剧背景下, 随着股市波动率可能抬高, 资金避险需求或使得债券重拾涨势。

**A股: 市场全天震荡走低, 油气股逆势大涨。**在以色列袭击伊朗的消息下, 市场风险偏好下降, 市场全天成交额1.5万亿, 较前一日放量0.2万亿, 不足800只个股上涨, 超4200只个股下跌。我们此前一直提示在基本面乏力下, 量能持续推升带来指数牛的概率极低, 过低的波动率下, 未来行情更可能以向下调整的方式放大波动率。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。

**美股: 三大指数小幅上涨, 道琼斯涨0.24%, 纳斯达克涨0.24%, 标普500涨0.38%。**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。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。

**外汇市场: 在岸人民币兑美元北京时间16:00官方报7.1814, 较前一日收盘跌13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: 文华商品指数涨0.93%, 石油、聚酯、煤化工领涨, 建材、有色板块领跌。**今日受以色列袭击伊朗影响, 市场担忧原油供给会受到冲击, 原油板块大幅上涨, 当前原油波动率过高, 建议观望。从技术面来看, 文华商品技术面大结构仍在空头趋势, 建议观望为主。

### 重要政策及要闻

**国内:** 1) 工信部等八部门公开征求对《汽车数据出境安全指引(2025版)》的意见。2) 2025年前五个月社会融资规模增量累计为18.63万亿元, 比上年同期多3.83万亿元。5月社融规模增量为2.29万亿元, 5月新增人民币贷款6200亿元。3) 广州: 优化房地产政策 全面取消限购、限售、限价并降低贷款首付比例和利率。

国外: 1) 伊朗防长称以色列应等待强力回击, 伊朗已准备好继续战争。2) 以总理: 以军对伊朗核设施的军事行动将持续数日, 直至消除威胁为止。3) 美国5月核心PPI环比温和增长0.1%、低于预期, 增速创近一年新低, 美联储年内两次降息预期升温;

#### 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 .....	5
(一) 利率债 .....	5
(二) 股市 .....	6
(三) 外汇 .....	8
(四) 商品 .....	9
二、 重要政策及要闻 .....	10
(一) 国内 .....	10
(二) 国外 .....	10
三、 风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1: 6月13日国债期货行情 .....	5
图表 2: 6月13日指数、行业、概念表现.....	6
图表 3: 纳斯达克指数处于前期头部位置 .....	7
图表 4: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值 .....	8
图表 5: 文华商品指数大结构空头 .....	9

## 一、 大类资产跟踪

### (一) 利率债

利率债窄幅波动，全线小幅上涨。此前我们一直提示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：在地缘冲突加剧背景下，随着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13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	卖量	
1	TL9999	120.50	+0.03	+0.02%	65	120.49	120.50	3	
2	TL2506	119.60	-0.15	-0.13%	0	--	--	0	
3	TL2509 <span>主力</span>	120.50	+0.03	+0.02%	65	120.49	120.50	3	
10年期国债期货									
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1	T9999	109.020	+0.020	+0.02%	52	109.020	109.030	13	
2	T2506	108.825	-0.015	-0.01%	0	--	--	0	
3	T2509 <span>主力</span>	109.020	+0.020	+0.02%	52	109.020	109.030	13	
5年期国债期货									
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1	TF9999	106.175	+0.040	+0.04%	74	106.170	106.175	17	
2	TF2506	105.900	+0.030	+0.03%	0	--	106.250	27	
3	TF2509 <span>主力</span>	106.175	+0.040	+0.04%	74	106.170	106.175	17	
2年期国债期货									
	代码	现价	涨跌	涨跌幅	买量	买价	卖价	卖量	
1	TS9999	102.464	+0.026	+0.03%	3	102.460	102.464	93	
2	TS2506	--	--	--	0	--	--	0	
3	TS2509 <span>主力</span>	102.464	+0.026	+0.03%	3	102.460	102.464	93	

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

## (二) 股市

**A股:** 市场全天震荡走低, 油气股逆势大涨。在以色列袭击伊朗的消息下, 市场风险偏好下降, 市场全天成交额 1.5 万亿, 较前一日放量 0.2 万亿, 不足 800 只个股上涨, 超 4200 只个股下跌。我们此前一直提示在基本面乏力下, 量能持续推升带来指数牛的概率极低, 过低的波动率下, 未来行情更可能以向下调整的方式放大波动率。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:** 行业涨少跌多, 石油石化、国防军工、公用事业领涨; 美容护理、传媒、食品饮料领跌。

**热门概念:** 可燃冰、核污染防治、页岩气等概念领涨, 快手、网红经济等概念领跌。

**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2: 6月13日指数、行业、概念表现

同化映射概念					同化映射行业					国内主要指数				
可燃冰 6.15%	核污染... 4.35%	页岩气 3.25%	俄乌冲... 2.77%	成飞概念 2.42%	油气开... 8.89%	贵金属 5.14%	军工装备 3.21%	军工电子 1.46%	石油加... 1.37%	B 股指数 -0.46%	上证180 -0.47%	科创50 -0.51%	上证50 -0.55%	中证A1... -0.59%
兵装重... 2.29%	天然气 1.41%	中船系 1.25%	国产航母 1.16%	军民融合 0.79%	港口航运 0.94%	化学原料 0.59%	燃气 0.57%	煤炭开... -0.10%	风电设备 -0.34%	上证收益 -0.71%	沪深300 -0.72%	中证A5... -0.74%	A 股指数 -0.75%	上证指数 -0.75%
快手概念 -3.15%	网红经济 -3.15%	短剧游戏 -3.19%	拼多多... -3.26%	重组蛋白 -3.26%	纺织制造 -2.88%	饮料制造 -2.91%	白酒 -2.98%	通信服务 -3.08%	医疗服务 -3.10%	中小300 -1.15%	中小综指 -1.21%	创成长 -1.21%	深证综指 -1.31%	深证 A 指 -1.31%
C2M概念 -3.30%	网约车 -3.35%	足球概念 -3.36%	小红书... -3.44%	共享单车 -4.42%	文化传媒 -3.28%	化学纤维 -3.57%	影视院线 -4.01%	互联网... -4.14%	美容护理 -4.69%	创业300 -1.32%	中证10... -1.39%	创业板综 -1.58%	同花顺... -1.72%	北证50 -2.92%

资料来源: iFind, 太平洋证券整理

**美股：**三大指数小幅上涨，道琼斯涨 0.24%，纳斯达克涨 0.24%，标普 500 涨 0.38%。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。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。

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3：纳斯达克指数处于前期头部位置



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 7.1814, 较前一日收盘跌 13 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4: 贸易战恐慌缓和, 人民币大幅升值

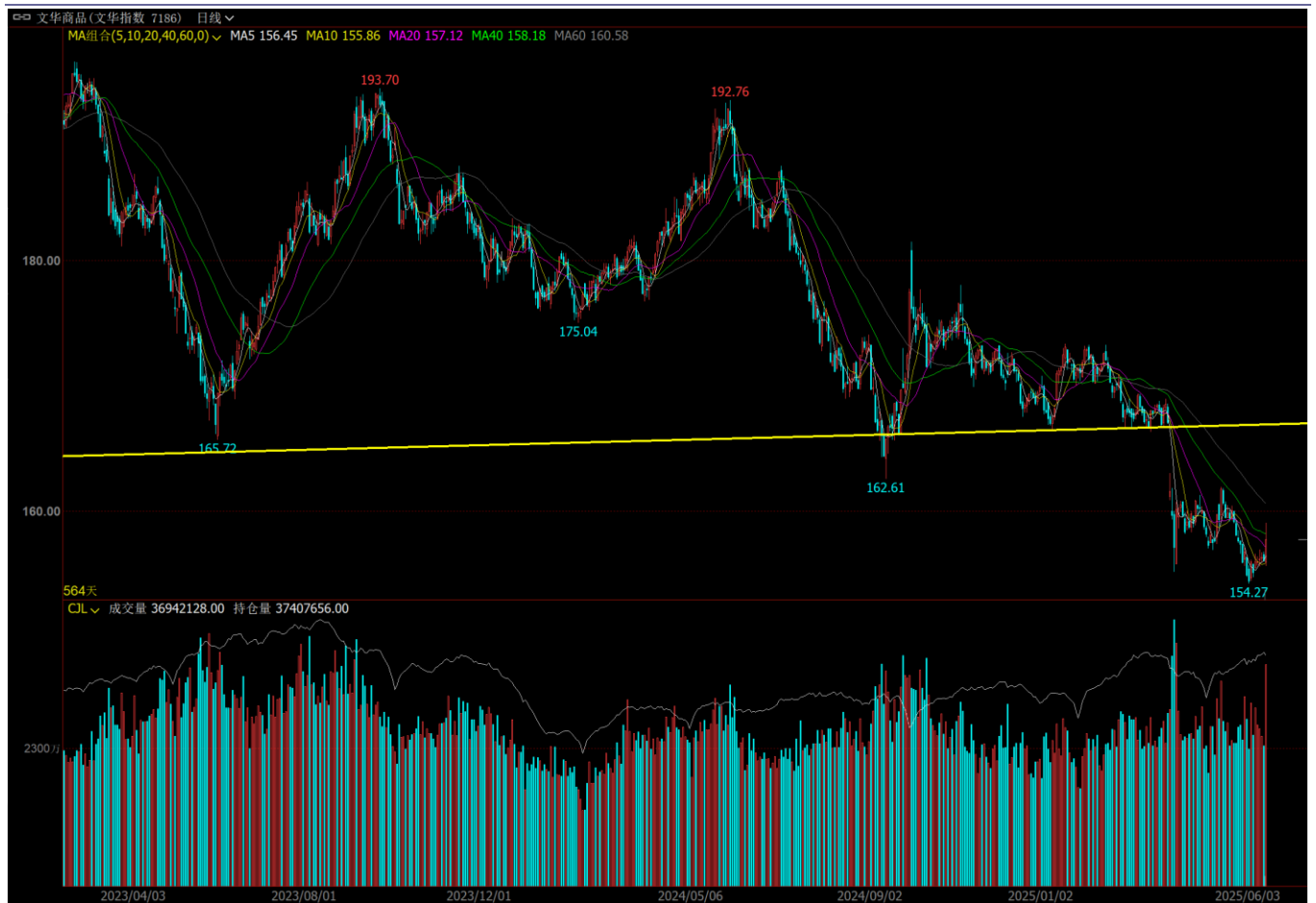


资料来源: 文华财经, 太平洋证券整理

#### (四) 商品

文华商品指数涨 0.93%，石油、聚酯、煤化工领涨，建材、有色板块领跌。今日受以色列袭击伊朗影响，市场担忧原油供给会受到冲击，原油板块大幅上涨，当前原油波动率过高，建议观望。从技术面来看，文华商品技术面大结构仍在空头趋势，建议观望为主。

图表5: 文华商品指数大结构空头



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. **工信部等八部门公开征求对《汽车数据出境安全指引（2025 版）》的意见。**汽车数据处理者向境外提供汽车数据,符合以下情形之一的,应当申报数据出境安全评估:  
(1) 向境外提供重要数据;(2) 自当年1月1日起累计向境外提供100万人以上300万人以下个人信息(不含敏感个人信息);(3) 自当年1月1日起累计向境外提供1万人以上敏感个人信息;(4) 关键信息基础设施运营者向境外提供个人信息;(5) 国家有关规定明确的其他需要申报数据出境安全评估的情形。
2. **2025 年前五个月社会融资规模增量累计为 18.63 万亿元, 比上年同期多 3.83 万亿元。5 月社融规模增量为 2.29 万亿元, 5 月新增人民币贷款 6200 亿元。**5 月末, 广义货币(M2)余额 325.78 万亿元, 同比增长 7.9%。狭义货币(M1)余额 108.91 万亿元, 同比增长 2.3%。M2-M1 剪刀差为 5.6 个百分点, 较 4 月的 6.5 个百分点缩小了 0.9 个百分点。
3. **广州: 优化房地产政策 全面取消限购、限售、限价并降低贷款首付比例和利率。**《广州市提振消费专项行动实施方案(征求意见稿)》公开征求意见。其中提到, 有序减少消费限制。优化房地产政策, 全面取消限购、限售、限价, 降低贷款首付比例和利率。更好满足住房消费需求。扎实推进城中村及老旧小区改造, 2025 年计划推进新开工老旧小区改造超 150 个, 更新住宅老旧电梯超 9000 台, 完成城中村改造固定资产投资 1000 亿元。推进利用专项借款购买存量商品房作为安置房。持续优化住房公积金使用政策, 支持缴存人在提取住房公积金支付购房首付款的同时申请住房公积金个人住房贷款, 进一步优化租房提取政策措施。

### (二) 国外

1. **伊朗防长称以色列应等待强力回击, 伊朗已准备好继续战争。**伊朗国防部长纳西尔扎德表示, “针对伊朗居民区的袭击暴露了以色列的野蛮行径, 其邪恶罪行缩短了该

政权的寿命，并增强了伊朗推翻该政权的决心。伊朗已准备好继续战争，以色列罪犯应等待伊朗的强力回击。”

2. **以总理：以军对伊朗核设施的军事行动将持续数日，直至消除威胁为止。**当地时间6月13日，以色列总理内塔尼亚胡发表电视讲话称，不久前以色列发起了针对伊朗核设施的军事行动，旨在阻止伊朗对以色列的威胁。此次行动将持续数日，直至消除这一威胁为止。内塔尼亚胡说，以军行动目标是“打击伊朗核设施、弹道导弹工厂和军事能力”。
3. **美国5月核心PPI环比温和增长0.1%、低于预期，增速创近一年新低，美联储年内两次降息预期升温；**美国上周首次申请失业救济人数略高预期，续请救济人数飙升至2021年底来最高。

### 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。