

策略日报 (2025.06.12): 窄幅震荡

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

大类资产跟踪

债券市场: 利率债涨跌不一, 长端上涨, 短端下跌。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。

A股: 市场全天窄幅震荡, 三大指数涨跌不一。市场全天成交额1.3万亿, 较前一日小幅放量, 近2200只个股上涨, 超2700只个股下跌。基本面乏力下, 量能持续推升带来指数牛的概率极低, 在极低的波动率下, 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: 三大指数小幅下跌, 道琼斯持平, 纳斯达克跌0.5%, 标普500跌0.27%。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7.1827, 较前一日收盘跌32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: 文华商品指数跌0.17%, 石油、饲料、贵金属领涨, 煤炭、铁合金板块领跌。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) 商务部新闻发言人: 中国已依法批准一定数量的稀土相关物项出口许可合规申请。2) 商务部国际贸易谈判代表: 中美原则上达成协议框架。3) 报道: 蚂蚁国际据悉将在香港和新加坡申请稳定币牌照。

国外: 1) 受特朗普关税冲击 英国对美商品出口创历史最大降幅。2) 美元兑日元跌0.4%, 日本首相石破茂称日本不急于与美国达成贸易协议。3) 美国联邦上诉法院为特朗普关税“续命”, 7月底将迎关键听证。

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12日国债期货行情	5
图表 2: 6月12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

利率债涨跌不一，长端上涨，短端下跌。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12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		120.49	+0.09	+0.07%	7	120.48	120.49	11
2	TL2506		119.70	+0.06	+0.05%	10	119.64	119.81	2
3	TL2509	主力	120.49	+0.09	+0.07%	7	120.48	120.49	11
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		108.995	-0.045	-0.04%	21	108.995	109.000	58
2	T2506		108.850	+0.025	+0.02%	10	108.780	108.820	1
3	T2509	主力	108.995	-0.045	-0.04%	21	108.995	109.000	58
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		106.125	-0.045	-0.04%	20	106.125	106.135	1
2	TF2506		--	--	--	5	105.850	105.920	5
3	TF2509	主力	106.125	-0.045	-0.04%	20	106.125	106.135	1
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		102.444	-0.010	-0.01%	4	102.444	102.448	15
2	TS2506		102.326	-0.010	-0.01%	2	102.322	102.330	8
3	TS2509	主力	102.444	-0.010	-0.01%	4	102.444	102.448	15

资料来源：iFind，太平洋证券整理

(二) 股市

A股：市场全天窄幅震荡，三大指数涨跌不一。市场全天成交额 1.3 万亿，较前一日小幅放量，近 2200 只个股上涨，超 2700 只个股下跌。基本面乏力下，量能持续推升带来指数牛的概率极低，在极低的波动率下，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：行业涨跌数量一致，有色金属、传媒、美容护理领涨；家用电器、煤炭、食品饮料领跌。

热门概念：毛发医疗、IP 经济、金属钴等概念领涨，乳业、航运、兵装重工等概念领跌。

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12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				
毛发医疗 2.02%	IP经济(... 1.81%	金属钴 1.73%	量子科技 1.72%	NFT概念 1.70%	贵金属 3.26%	美容护理 2.39%	金属新... 2.37%	影视院线 2.32%	文化传媒 1.67%	创业板综 0.43%	创业板50 0.38%	创业300 0.30%	创业板指 0.26%	创成长 0.26%
草甘膦 1.61%	宠物经济 1.60%	黄金概念 1.52%	可控核... 1.51%	短剧游戏 1.46%	农化制品 1.60%	生物制品 1.54%	计算机... 1.51%	互联网... 1.38%	化学制药 1.34%	同花顺... 0.25%	上证380 0.19%	科创综指 0.17%	深证A指 0.15%	深证综指 0.15%
乳业 -0.85%	国家大... -0.93%	航运概念 -0.95%	兵装重... -0.97%	啤酒概念 -0.98%	半导体 -0.62%	纺织制造 -0.64%	饮料制造 -0.72%	电力 -0.74%	公路铁... -0.82%	沪深300 -0.06%	红利指数 -0.10%	深证成指 -0.11%	中证A1... -0.13%	中小100 -0.15%
海南自... -0.98%	转基因 -1.07%	养鸡 -1.09%	猪肉 -1.11%	中韩自... -1.52%	机场航运 -0.86%	煤炭开... -0.86%	白酒 -1.14%	养殖业 -1.20%	港口航运 -1.52%	深证300 -0.16%	北证50 -0.25%	深证100 -0.27%	科创50 -0.30%	深证B指 -0.82%

资料来源：iFind，太平洋证券整理

美股：三大指数小幅下跌，道琼斯持平，纳斯达克跌 0.5%，标普 500 跌 0.27%。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 7.1827，较前一日收盘跌 32 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

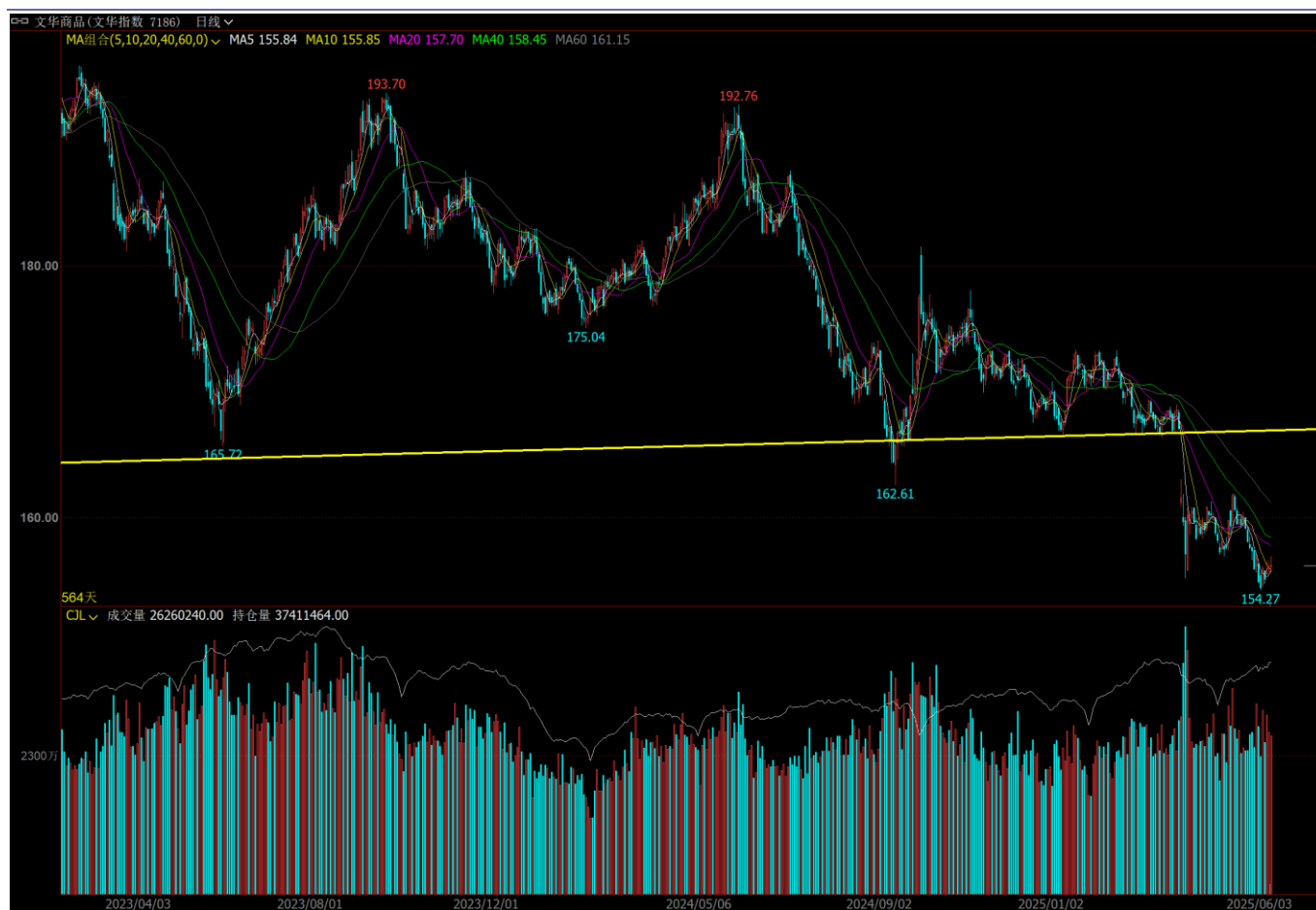


资料来源：文华财经，太平洋证券整理

(四) 商品

文华商品指数跌 0.17%，石油、饲料、贵金属领涨，煤炭、铁合金板块领跌。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. **商务部新闻发言人：中国已依法批准一定数量的稀土相关物项出口许可合规申请。**
6月12日，商务部新闻发言人何亚东表示，中国作为负责任大国，充分考虑各国在民用领域的合理需求与关切，依法依规对稀土相关物项出口许可申请进行审查，已经依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。
2. **商务部国际贸易谈判代表：中美原则上达成协议框架。**据人民日报，当地时间6月10日，商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢在伦敦谈到中美经贸磋商机制首次会议时表示，中美双方进行了专业、理性、深入、坦诚的沟通。双方原则上就落实两国元首6月5日通话共识以及日内瓦会谈共识达成了框架。
3. **报道：蚂蚁国际据悉将在香港和新加坡申请稳定币牌照。**知情人士透露，蚂蚁集团旗下的国际部门计划在新加坡和香港申请稳定币牌照。知情人士表示，随着香港的稳定币条例于8月生效，总部位于新加坡的蚂蚁国际将尽快在香港申请稳定币发行人牌照。除了新加坡，该公司还计划在卢森堡申请许可。

(二) 国外

1. **受特朗普关税冲击 英国对美商品出口创历史最大降幅。**美国总统特朗普发动全球贸易战，英国4月对美商品出口创下1997年有记录以来的最大单月跌幅。4月包括贵金属在内的对美商品出口较3月下降20亿英镑（27亿美元），英国国家统计局称这“可能与美国对进口商品征收的关税有关”。当月英国对美出口降至41亿英镑，为2022年2月以来最低水平。特朗普在4月2日“解放日”当天宣布对英国所有商品征收10%关税。钢铁、铝以及汽车和汽车零部件则被征收25%的更高关税。
2. **美元兑日元跌0.4%，日本首相石破茂称日本不急于与美国达成贸易协议。**美元兑日元跌0.4%，现报143.88。日本首相石破茂表示，他不会仓促与美国达成损害国家利益的贸易协议，但他欢迎在与美国总统特朗普将举行的峰会前取得的任何进展。石破茂周四在东京对记者表示，如果在与特朗普总统会面之前取得进展，这本身是

好事。但重要的是达成一项对日、美都有利的协议。不会为了快速达成协议而损害日本的利益。石破茂预计将于周日起在加拿大举行的七国集团领导人会议期间与特朗普会面，但石破茂表示，双边会谈的具体时间和日期尚未确定。石破茂表示，为了应因这场堪称国家危机的危机，跨党派合作是必要的。

3. **美国联邦上诉法院为特朗普关税“续命”，7月底将迎关键听证。**除非挑战者迅速寻求最高法院干预，否则这些关税措施至少将在未来一个月内持续有效，直到法律战在华盛顿上诉法院走完全程。无论哪一方在联邦巡回上诉法院失利，都可能进一步向最高法院寻求裁决。值得注意的是，特朗普关税暂停期将于一个月后到期。除非达成贸易协议或进一步延长暂停期，否则从7月9日起，美国对许多国家的关税税率将大幅上升。

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。