

非农数据异常，市场颠簸加剧

策略周报

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《颠簸期如何应对？—策略周报》

2026-05-24

2、《轮动、扩散、成交冲高，该怎么看？—策略周报》2026-05-10

3、《财报季后，如何布局—策略周报》

2026-05-05

4、《中东停火，市场情绪回升—策略周报》

2026-04-12

5、《波动反复难测，仍要保持耐心—策略周报》

2026-03-22

投资要点

④【债市方面】收益率下行空间有限。月底税期资金面存在边际收紧预期，市场情绪偏谨慎。但整体而言，基本面修复偏慢，对债市底部仍有支撑，流动性宽松的大背景并未变化，因而偏震荡格局预计仍将延续，后续需关注月底资金面能否维持平稳以及权益端市场风险偏好变化。

④【股市方面】市场波动反复，耐心捕捉加仓契机。市场反复波动，周五此前表现强势的光模块、半导体、电力也齐齐下跌，而小微盘、银行等方向反弹，但近期来看，科技走弱会带动指数走弱，而低位反弹的方向多数缺乏持续性，且热点较为散乱难以形成合力。因此预计本轮反复调整最终或难形成新的主线，市场的分化修复后仍大概率回归科技主线。因而在调整阶段不必恐慌，可以红利对冲波动，并耐心持有或逢低加仓科技板块。配置方向上仍然建议关注中证500、双创、电子、通信、电力电网、红利等方向机会。

④【海外市场】科技股波动显著加大，但市场忽视“世界杯”对非农数据影响。海外市场波动加大，调整压力上升，此外周五公布的非农数据大超预期，市场对年内加息的预期上升，不过这其中存在一定“误读”，从结构来看，餐饮酒店等就业骤增，或主因美加墨世界杯即将开赛影响，而市场普遍可能忽视了这一因素，不过科技板块借机获利了结调整，短期波动被进一步放大，不过短期的风格变化或难改中期科技主线地位。

④**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。本报告模拟组合结果基于对应模型计算，非实盘业绩，需警惕模型失效的风险；文中涉及基金组合等模型结果，仅供研究参考，不构成投资建议；模型均基于历史数据测试得到，在未来存在失效的可能，不代表基金未来表现，不对基金的未来表现构成预测。

内容目录

1. 重要事件回顾.....	3
2. 周度行情回顾（6.1-6.7）.....	3
3. 市场展望.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	6
5. 华宝资产配置组合表现.....	6
6. 下周重点关注.....	7
7. 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 大类资产周度涨跌幅回顾（%）.....	4
图 2： 大类资产配置观点展望.....	5
图 3： A股及债市重要指标变化（%）.....	6
图 4： 国内宏观多资产配置组合表现.....	7
图 5： 全球宏观多资产配置组合表现.....	7

1. 重要事件回顾

1、6月4日，马斯克旗下火箭制造与人工智能公司 SpaceX 正式启动 IPO 路演。此前一天，该公司敲定了 135 美元每股的 IPO 发行价，SpaceX 的估值将达 1.77 万亿美元，有望成为美国市值第七大公司。

2、6月4日，美国总统特朗普表示，如果美国与伊朗达成协议，他有可能同伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊会面。另外，美国若要获取伊朗的浓缩铀，无需通过与其达成协议。

3、6月5日，外交部发言人毛宁主持例行记者会，回应中欧“贸易平衡”问题。毛宁表示，最近我们也多次就中欧经贸关系介绍中方的立场，我们认为中欧经贸关系本质是互利共赢的，中方从不刻意追求贸易顺差。我们也注意到欧方有关对华的表态，正在密切关注欧方的动向。毛宁强调，我们愿意同欧方进行对话沟通，希望欧方能够恪守自由贸易、公平竞争、开放合作等市场经济的基本原则，避免保护主义措施，坚持通过对话协商处理分歧，解决彼此的关切。

4、6月5日，美国劳工统计局公布数据显示，5月非农就业人口新增 17.2 万人，几乎是市场预期 8.8 万人的两倍，也远高于 4 月的 11.5 万人。从行业结构来看，5月就业增长高度集中于少数板块。休闲与酒店业新增就业 7 万人，远高于过去 12 个月月均 1.4 万人的水平，其中餐饮及饮品场所贡献 4.8 万人。

2. 周度行情回顾（6.1-6.7）

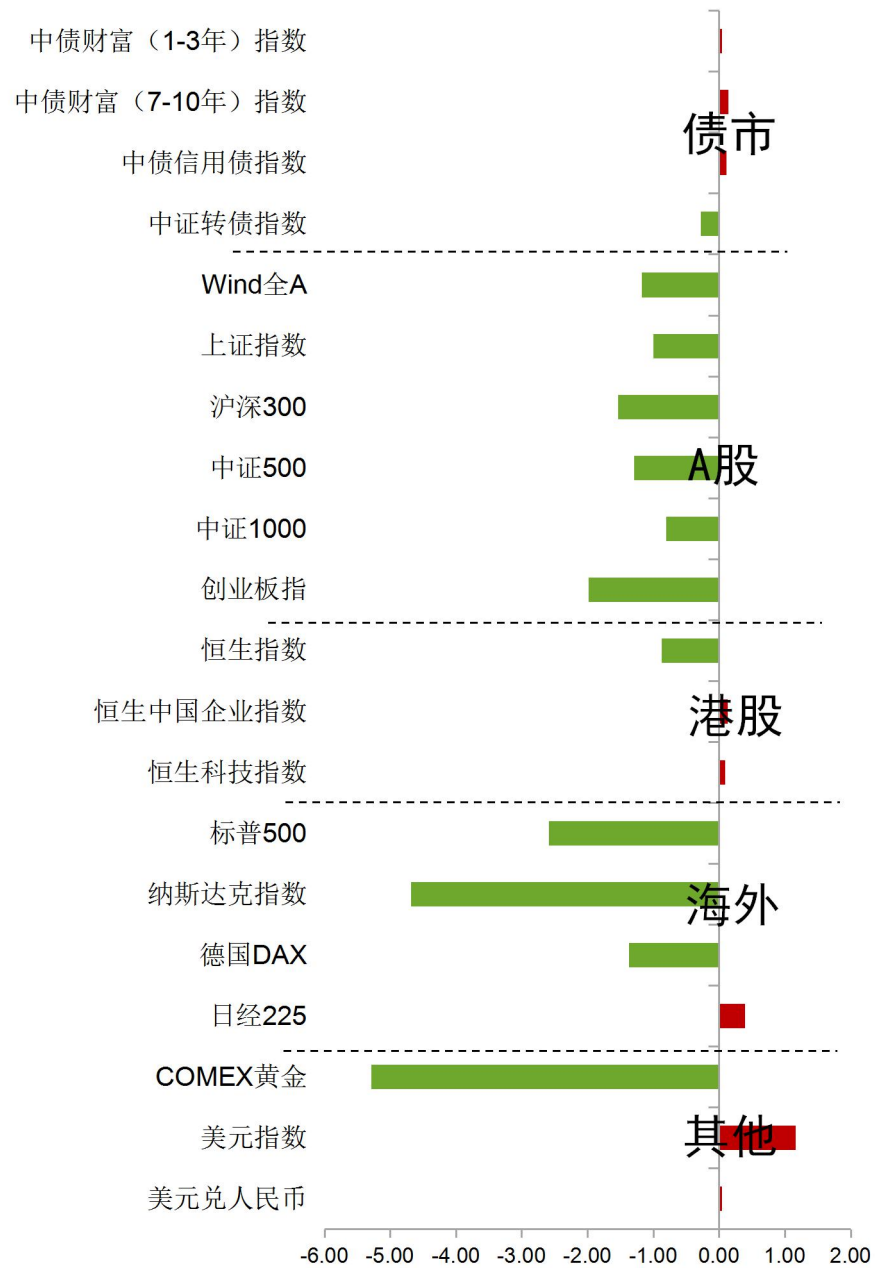
【债市震荡偏强】债市震荡偏强，长债收益率先降后升。由于流动性较为宽松，跨越后资金利率回调，债市走强，不过由于市场认为十债收益率在 1.70% 以下赔率不足，以及央行一度暂停 OMO 投放影响，市场继续做多意愿不强，收益率有所回升。

【A 股高位回落】A 股高位震荡回落。上证综指跌 1.00%，Wind 全 A 跌 1.17%，本周市场继续宽幅震荡，科技板块冲高回落，红利风格走强，而医药、消费等方向进一步走弱，市场分歧明显加大，风格轮动加快，赚钱效应弱化。

【港股冲高回落】港股冲高回落。受益于腾讯微信 AI 报批等消息影响，恒生科技强势反弹，但随后上行动能不足，连续回调。

【海外市场大跌】海外市场先扬后抑，周五大幅下跌。当前全球市场科技股涨幅放缓，且由于 SpaceX 即将上市，科技板块缺乏新催化等因素，市场的扰动增加，周五超预期非农数据引发加息预期升温，获利了结加速，美股科技股大幅下跌。

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】收益率下行空间有限。月底税期资金面存在边际收紧预期，市场情绪偏谨慎。但整体而言，基本面修复偏慢，对债市底部仍有支撑，流动性宽松的大背景并未变化，因而偏震荡格局预计仍将延续，后续需关注月底资金面能否维持平稳以及权益端市场风险偏好变化。

【股市方面】市场波动反复，耐心捕捉加仓契机。市场反复波动，周五此前表现强势的光模块、半导体、电力也齐齐下跌，而小微盘、银行等方向反弹，但近期来看，科技走弱会带动指数走弱，而低位反弹的方向多数缺乏持续性，且热点较为散乱难以形成合力。由于周五美股科技股大跌，预计周一A股或有跟跌风险，不过预计本轮反复调整最终或难形成新的主线，市场的分化修复后仍大概率回归科技主线。因而在调整阶段不必恐慌，可以红利对冲波动，

并耐心持有或逢低加仓科技板块。配置方向上仍然建议关注中证 500、双创、电子、通信、电力电网、红利等方向机会。

【海外市场】科技股波动显著加大，但市场忽视“世界杯”对非农数据影响。海外市场波动加大，调整压力上升，此外周五公布的非农数据大超预期，市场对年内加息的预期上升，不过这其中存在一定“误读”，从结构来看，餐饮酒店等就业骤增，或主因美加墨世界杯即将开赛影响，而市场普遍可能忽视了这一因素，不过科技板块借机获利了结调整，短期波动被进一步放大，后续或仍有调整风险，不过短期的风格变化或难改中期科技主线地位。

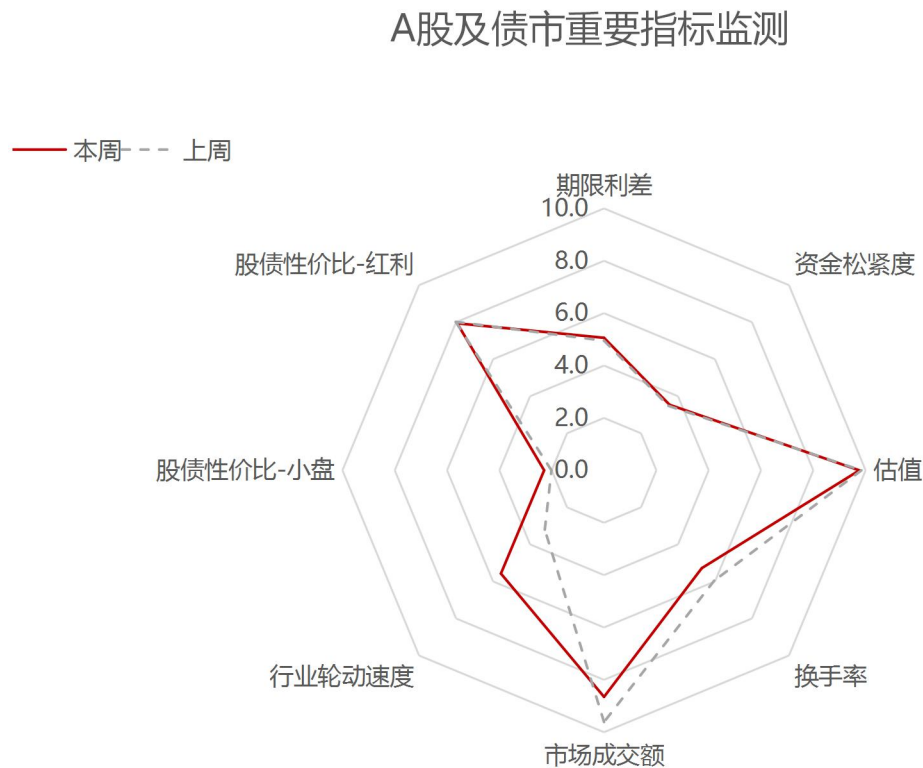
图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
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: 期限利差近期整体平稳。

资金松紧度: 资金面总体表现平稳。

股债性价比: A 股市场震荡回落, 股债性价比小幅回升。

A 股估值: 本周 A 股高位震荡小幅回落, 估值水平与前值略微下滑。

A 股换手率: 市场换手率回落, 市场成交活跃度有所下滑。

市场成交额: 两市日均成交额回落至 29485 亿元, 较上周回落 2674 亿元, 本周市场成交活跃度高位回落。

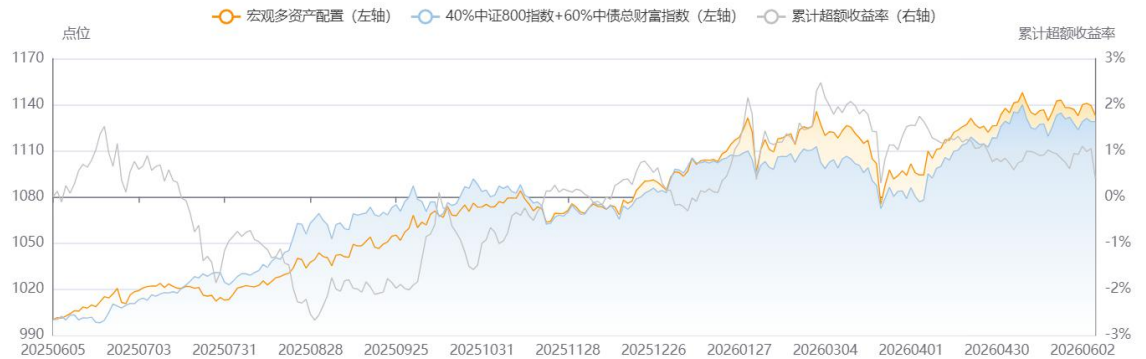
行业轮动速度: 行业轮动速度回升, 市场轮动加快、热点散乱, 赚钱效应有所回落。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 6 月 5 日, 近 1 年内的收益率为 13.30%, 基准 (40% 中证 800 指数+60% 中债总财富指数) 收益率为 12.90%。近 1 年内的夏普比率为 1.71, 基准的夏普

比率 1.82。

图 4：国内宏观多资产配置组合表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：以高流动性 ETF 为标的，通过宏观主观判断定期调整多资产配置观点。以经典风险资产+固收的 40、60 比例为配置参考，对风险资产（A 股、黄金）、固收（国债、货币）进行主观配置，根据主观观点适度调整配置比例。权益内部，根据策略观点变化，通过低波红利、沪深 300、中证 2000、银行等 ETF 指数调整权益配置风格。固收内部，以十年期国债 ETF 以及货币 ETF 为核心，并对货币保留最低配置比例以维持配置组合流动性需求。

【全球宏观多资产模型】截至 6 月 5 日，近 1 年内的收益率为 11.84%，基准（40% 中证 800 指数+60% 中债总财富指数）收益率为 12.90%。近 1 年内的夏普比率为 1.62，基准的夏普比率 1.82。

图 5：全球宏观多资产配置组合表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：选择中国国债、A 股、美股、日股、黄金对应的 ETF，根据海外经济货币政策、国内经济货币政策撰写月度策略报告观点或者点评报告，根据对应观点进行调仓。该组合旨在通过多资产配置，构建较为全面的投资组合，满足投资者跨国多元资产配置的需求。

6. 下周重点关注

6 月 9 日（待定），中国 5 月金融数据、进出口数据

6 月 10 日，中国 5 月通胀数据

6 月 10 日，美国 5 月 CPI 数据

7. 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。本报告模拟组合结果基于对应模型计算，非实盘业绩，需警惕模型失效的风险；文中涉及基金组合等模型结果，仅供研究参考，不构成投资建议；模型均基于历史数据测试得到，在未来存在失效的可能，不代表基金未来表现，不对基金的未来表现构成预测。

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。
- ★ 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。