

# 非农超预期推升加息预期，科技主线进入风险消化期

——鑫元周观点（2026.06.01-2026.06.07）

## 一、核心观点

**宏观方面**，《求是》刊文部署量子科技、生物制造等未来产业方向，国常会研究新型工业化与未来产业，23 万亿元私募基金行业迎来国办层级指导意见；5 月制造业 PMI 回落 0.3 个百分点至 50.0%的临界点，非制造业回升 0.7 个百分点至 50.1%，高技术制造业连续 16 个月扩张；央行连续净回笼流动性，并就存贷款利率管理新规征求意见，意图在规范资金价格、防止空转，而非宽松转向。海外方面，美国 5 月非农新增 17.2 万人，接近预期 8.5 万人的两倍，前两月合计上修 9.3 万人，利率互换完全定价美联储年内加息，美债收益率与美元跳升触发全球股市重挫，纳指单日跌超 4%、费城半导体指数跌超 10%、韩股盘中熔断；日本央行本周会议将讨论加息 25 个基点至 1.0%，美伊谈判因 240 亿美元资产解冻陷入僵局且军事摩擦升级。

**权益市场方面**，上周 A 股宽基指数普遍下跌，科创 50 下跌 4.74%，创业板指下跌 1.98%，沪深 300 下跌 1.54%，市场整体风险偏好明显回落，科技成长方向调整压力更为突出。总体来看，海外流动性压力是本轮调整的重要触发因素，美国 5 月非农数据显著超预期，叠加油价维持高位和 5 月 CPI 公布临近，市场对年内加息和通胀粘性的担忧升温，对高估值科技股形成压制；国内流动性仍维持偏松格局，中债收益率小幅震荡，尚未看到分母端趋势性收紧信号。产业层面，COMPUTEX/GTC 结束后 AI 链短期进入催化真空期，A 股反应更偏“利好出尽”而非继续冲高，叠加交易拥挤度处于高位，市场短期波动可能继续放大。策略上，当前仓位宜适度防守，短期需警惕海外利率、通胀数据和高拥挤交易带来的调整压力；中期仍可继续关注具备真实景气支撑的科技成长方向，但对短期涨幅较大、估值和交易结构均偏极致的板块需降低追高意愿。

**固收市场方面**，上周债市呈现“先突破后回调、多空在关键点位反复拉锯”的格局。当前 10Y 国债在 1.71%-1.72%附近，30Y 在 2.19%-2.20%区间，1.70%和 2.18%分别为两个期限的关键阻力位。10Y 国债下破 1.70%需央行降息配合，否则止盈压力将增大，中线关注 6 月下半月基本面数据及配置盘进场节奏。全周来看，30y、10y、1y 国债收益率分别变化 0bp、1bp、

2bp 收于 2.20%、1.72%、1.18%。期限利差方面，30y-10y、10y-1y 期限利差分别变化-2bp、-1bp 收于 48bp、54bp。总体来看，债券市场正处于“弱现实、宽货币、欠配压力”共同构筑的顺风期，虽短期面临政策博弈与低位止盈的扰动，但趋势反转的信号尚未出现。应保持积极心态，在波动中寻找配置机会，以时间换空间，稳健获取收益。

## 二、 宏观动态

### （一）国内宏观

6月1日出版的第11期《求是》杂志发表国家主席习近平的重要文章《前瞻布局和发展未来产业》。文章指出，未来产业具有前瞻性、战略性、颠覆性等特点，需要科学谋划、全局统筹。要把准发展方向，在量子科技、生物制造等领域聚焦发力、精准施策。未来产业培育周期长、市场风险大，政策上要大力支持，政府要做好服务。要完善财税等政策，加大对未来产业的投入。

国务院常务会议审议通过《实施就业优先战略“十五五”规划》，研究推进新型工业化有关工作，研究未来产业发展有关工作。会议指出，要以发展新一代智能制造为主攻方向，加力实施产业基础再造工程、制造业重点产业链高质量发展行动。要根据未来产业特点，进一步加强前瞻布局、加大推动力度。

**私募基金行业迎来顶层设计。**《国务院办公厅关于加强监管防范风险 促进私募投资基金高质量发展的指导意见》正式发布，对入口端、出口端、规则体系建设等方面作出规划，并在加强政府和国企投资基金管理、防范私募基金被利用为违法违规工具等方面作出具体安排。业内人士指出，这将进一步推动私募基金行业扶优限劣，去伪存真，规范发展，不断改善行业供给结构，促进行业规范健康稳定发展。

中国人民银行就《人民币存贷款利率管理规定》公开征求意见。《规定》明确对高息揽储等不正当手段吸收存款的定义，包括但不限于通过违规手工补息、突破市场利率定价自律机制约定利率自律上限等方式吸收存款，扰乱存款市场竞争秩序等，同时修订原有罚息规则，明确罚息利率、计息方式和宽限期由借贷双方协商确定。

上海出台 21 条举措深化全球资产管理中心建设，力争到 2030 年，上海资产管理规模达 55 万亿元，全国占比达 1/3。上海将支持科创属性突出的科技型企业上市、并购；加快推出液化天然气期货和期权，做好电力期货、算力期货研发准备；推动科创 50、深证 100、创业板股指期货和期权、国债期权等产品上市；推动优化“沪港通”“中欧通”“债券通”等机

制，稳步扩大黄金市场制度型对外开放。

## （二）海外宏观

美国总统特朗普表示，希望看到利率下调，但将把利率决策权交给美联储主席沃什。特朗普称，美国在伊朗问题上取得巨大成功，伊朗目前不具备拥有核武器的条件，如果美国与伊朗最终达成协议，他不排除与伊朗新任最高领袖举行会晤的可能性。

美国5月非农就业人口新增17.2万人，远超市场预期的8.5万人，失业率持平于4.3%，时薪环比上涨0.3%，均符合预期。美国3月和4月非农就业数据合计上修9.3万人，使得过去三个月就业增幅创逾两年来最强表现。数据公布后，利率互换市场已完全定价美联储将在年内加息。

AI巨头Anthropic在官方博客发布长篇文章，提出一个令整个AI行业不安的警示：AI模型正逐步具备“自我升级”能力，可实现无需人类干预的递归自我改进，这一阶段可能在未来两年内到来，甚至更早，并可能最终导致失控。据此，Anthropic提出全球应协调考虑暂停或放缓前沿AI的开发。这一风险警示，叠加博通最新二季度营收数据不及预期，引发市场对AI泡沫的担忧，导致美股及日韩股市大跌。与此同时，Anthropic正加速向公开市场寻求资本，稍早刚刚秘密提交了首次公开募股（IPO）申请文件，计划最快于今年10月上市。

上周中东局势仍然紧张，伊朗与美国围绕核问题和地区军事行动的谈判仍在推进，但军事对峙未见缓解。最新进展显示，特朗普表示正致力于与伊朗达成协议，并称伊朗已同意不拥核，愿与伊朗最高领袖会面。他强调，对伊朗海上封锁“比轰炸更有影响力”，可能持续至美国劳动节，但概率不大，美伊将联手挖掘核材料。上周五，CNN报道称，伊朗最高领袖顾问表示，伊美和平协议取决于美方解冻240亿美元伊朗资产，谈判已陷入僵局。伊朗伊斯兰革命卫队当地时间6日凌晨表示，继美军在伊朗锡里克岛和格什姆岛发动袭击后，该地区的敌方基地遭到导弹袭击。美东时间5日傍晚，美军中央司令部在社交媒体发文说，美军击落4架伊朗向霍尔木兹海峡发射的攻击无人机，随后空袭伊朗戈鲁克地区和格什姆岛的沿海雷达站。

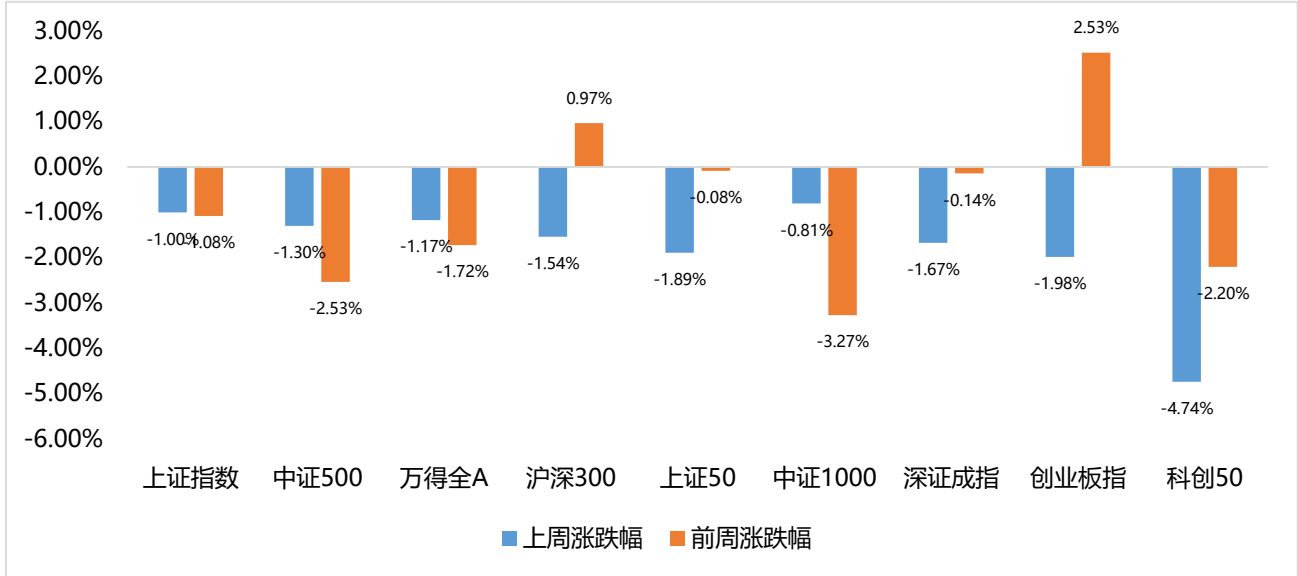
美国国会众议院通过一项决议，旨在限制美国总统特朗普对伊朗动武的权力，要求特朗普结束对伊朗的军事行动。特朗普表示，正在与伊朗达成协议，伊朗已同意不会拥有核武器，自己可能会在某个时候与伊朗最高领袖会面，对伊朗海上封锁可能会持续到今年9月7日美国劳动节。

### 三、市场回顾

#### (一) 权益市场

##### 1、权益市场走势

图：上周 A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股各宽基指数普遍下跌。创业板下跌 1.98%，沪深 300 下跌 1.54%，中证 1000 下跌 0.81%，中证 500 下跌 1.3%，科创 50 下跌 4.74%。从行业板块看，上周**煤炭、通信、机械设备**领涨，**电力设备及新能源、医药、食品饮料**领跌。

##### 2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2026/6/5	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数
上证指数	17.2	↓ 0.16	59.6	↓ 0.68	96.1%	97.9%	97.3%
深证成指	35.9	↓ 0.69	84.9	↓ 0.59	96.3%	98.8%	98.5%
上证 50	11.1	↓ 0.12	51.5	↓ 1.77	74.7%	73.0%	64.6%
沪深 300	14.4	↓ 0.17	67.6	↓ 2.51	87.7%	87.4%	83.4%
中证 500	36.1	↓ 0.64	67.4	↓ 0.75	79.3%	96.1%	94.8%
中证 1000	54.2	↓ 0.37	75.5	↓ 0.35	75.5%	96.0%	94.8%

创业板指	47.1	↓ 1.17	49.1	↓ 1.32	46.9%	56.8%	59.7%
科创 50	157.8	↓ 8.54	90.5	↓ 3.84	90.5%	90.5%	90.2%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE (TTM)

	2026/6/5	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数
农林牧渔(申万)	38.9	↓ 1.62	51.65%	↓ 1.86	51.7%	63.6%	60.6%
基础化工(申万)	30.8	↑ 0.27	71.25%	↑ 1.11	71.2%	90.2%	87.0%
钢铁(申万)	30.8	↓ 0.46	65.87%	↓ 0.57	65.9%	86.7%	82.5%
有色金属(申万)	22.1	↓ 0.35	23.47%	↓ 0.83	23.5%	37.8%	49.6%
电子(申万)	81.9	↓ 0.59	98.47%	↓ 0.18	98.5%	99.5%	99.4%
家用电器(申万)	15.3	↑ 0.01	50.40%	↑ 0.14	50.4%	57.4%	62.9%
食品饮料(申万)	20.1	↓ 0.98	14.02%	↓ 6.43	14.0%	5.5%	7.2%
纺织服装(申万)	24.8	↓ 0.45	46.20%	↓ 2.79	46.2%	58.2%	52.8%
轻工制造(申万)	35.2	↓ 0.51	68.97%	↓ 1.40	69.0%	98.4%	97.9%
医药生物(申万)	30.5	↓ 1.48	23.61%	↓ 4.81	23.6%	38.1%	41.4%
公用事业(申万)	22.4	↓ 0.82	62.55%	↓ 4.75	62.6%	69.6%	66.3%
交通运输(申万)	17.0	↓ 0.44	48.02%	↓ 3.49	48.0%	59.4%	65.4%
房地产(申万)	18.5	↓ 0.68	69.42%	↓ 1.50	69.4%	78.1%	71.1%
商贸零售(申万)	36.4	↓ 1.01	71.31%	↓ 3.39	71.3%	78.6%	71.7%
社会服务(申万)	42.1	↓ 1.03	33.55%	↓ 3.70	33.6%	39.9%	20.8%
综合(申万)	130.6	↓ 6.36	99.28%	↓ 0.15	99.3%	98.8%	98.5%
建筑材料(申万)	38.9	↓ 1.97	91.42%	↓ 3.87	91.4%	99.0%	98.7%

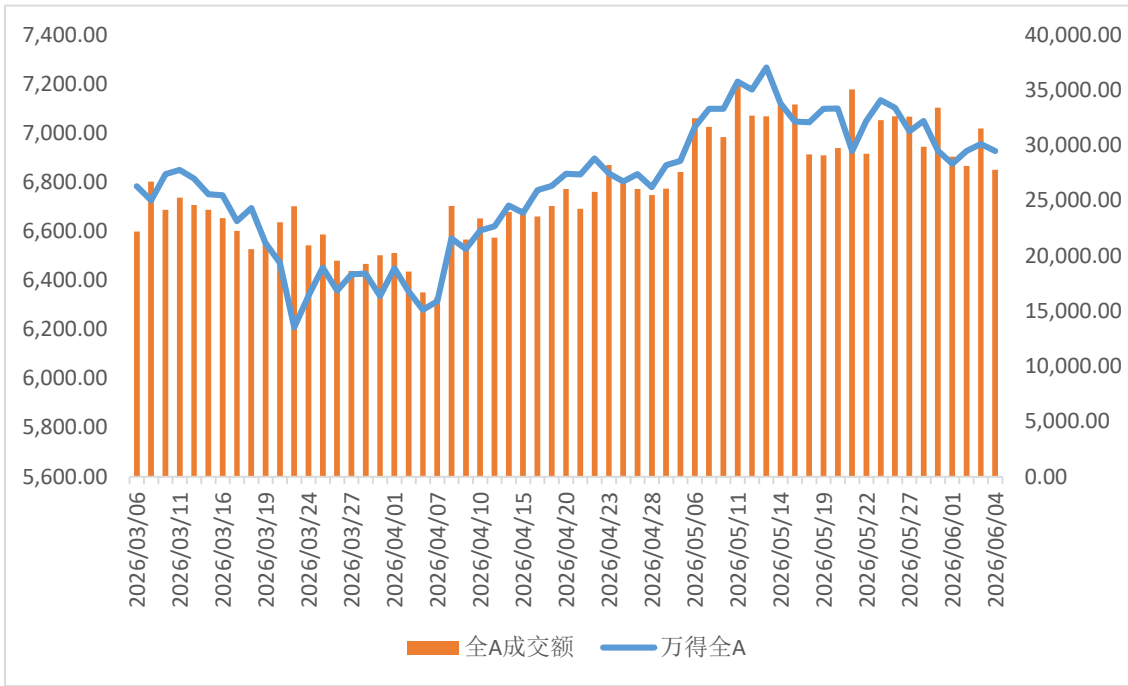
建筑装饰(申万)	15.1	↓ 0.21	75.03%	↓ 0.65	75.0%	98.2%	97.9%
电力设备(申万)	37.6	↓ 1.98	47.76%	↓ 6.80	47.8%	66.2%	55.5%
国防军工(申万)	66.8	↓ 0.42	49.13%	↓ 1.11	49.1%	66.0%	62.7%
计算机(申万)	70.7	↓ 1.51	74.80%	↓ 1.86	74.8%	73.4%	65.7%
传媒(申万)	37.3	↓ 0.97	40.05%	↓ 4.04	40.0%	59.0%	51.9%
通信(申万)	71.1	↑ 2.92	98.94%	↑ 0.41	98.9%	99.9%	99.9%
银行(申万)	6.1	↑ 0.07	38.61%	↑ 3.28	38.6%	43.0%	55.8%
非银金融(申万)	10.9	↓ 0.16	0.06%	↓ 0.06	0.1%	0.0%	0.0%
汽车(申万)	27.8	↓ 0.54	70.59%	↓ 3.26	70.6%	55.3%	41.0%
机械设备(申万)	48.4	↑ 0.99	78.19%	↑ 1.30	78.2%	99.4%	99.2%
煤炭(申万)	24.9	↑ 2.05	81.55%	↑ 0.65	81.6%	99.9%	99.9%
石油石化(申万)	20.2	↑ 0.25	64.44%	↑ 1.82	64.4%	85.4%	88.3%
环保(申万)	27.8	↓ 0.37	56.59%	↓ 0.24	56.6%	90.3%	90.3%
美容护理(申万)	31.4	↓ 1.00	24.27%	↓ 4.80	24.3%	22.0%	13.2%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数和各行业估值下行。当前各宽基指数多数估值水平超过 50%。从行业板块看，上周**煤炭、通信、机械设备**估值上行最多，**电力设备、建筑材料、农林牧渔**下行最多。当前**电子、通信、建筑材料**板块估值处于历史较高水平；**非银金融、食品饮料、有色金属**板块估值处于历史较低水平。

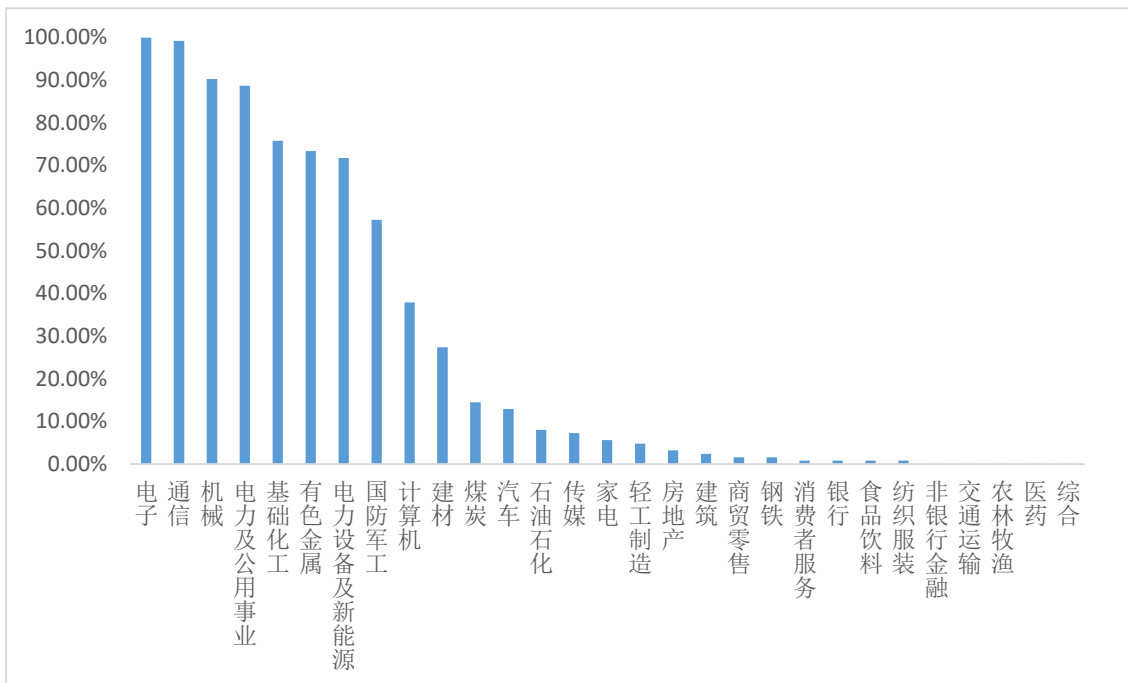
### 3、权益市场情绪

图：全市场成交金额



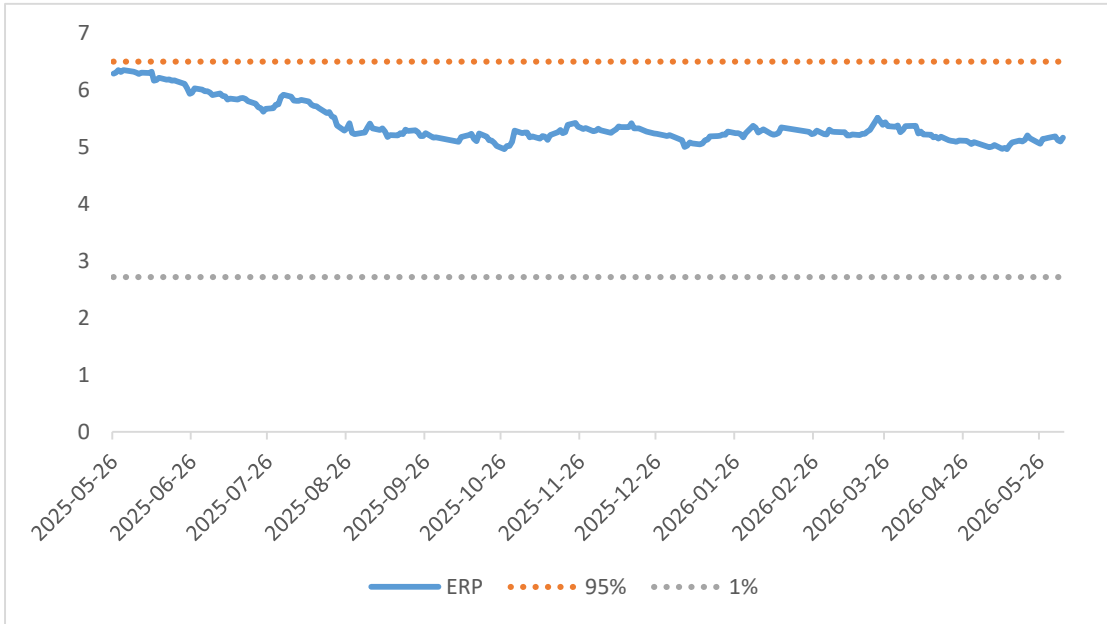
数据来源: Wind

图: 行业拥挤度分位数



数据来源: Wind

图: 股债性价比: 沪深300与10年期国债



数据来源：Wind

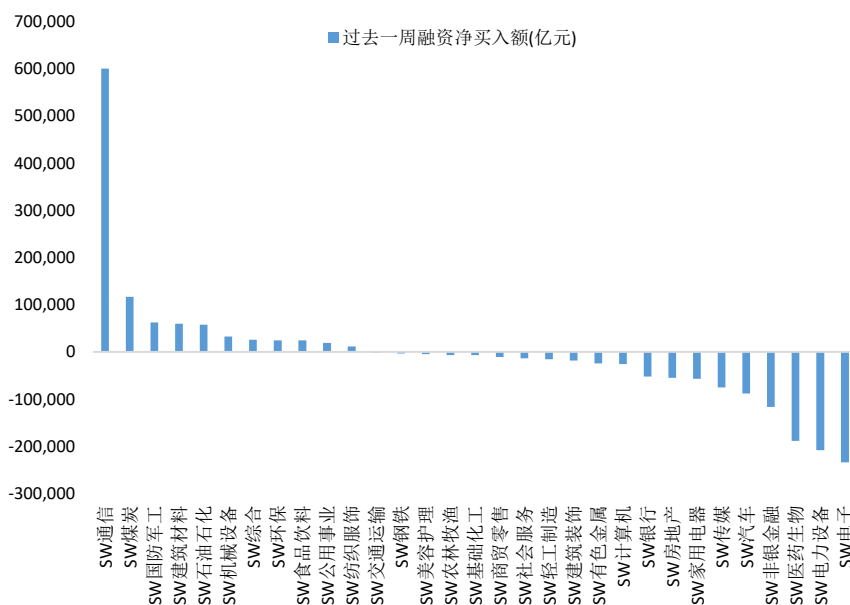
上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，上周市场震荡下行。从行业拥挤度的角度，电子、通信、机械的拥挤度较高。

从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 5.17%，处于历史 44.99% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

#### 4、权益市场资金

6月5日，两融资金占比为 4.39%，5月29日为 9.33%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至6月5日，上周融资净买入的前三行业为通信、煤炭、国防军工。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

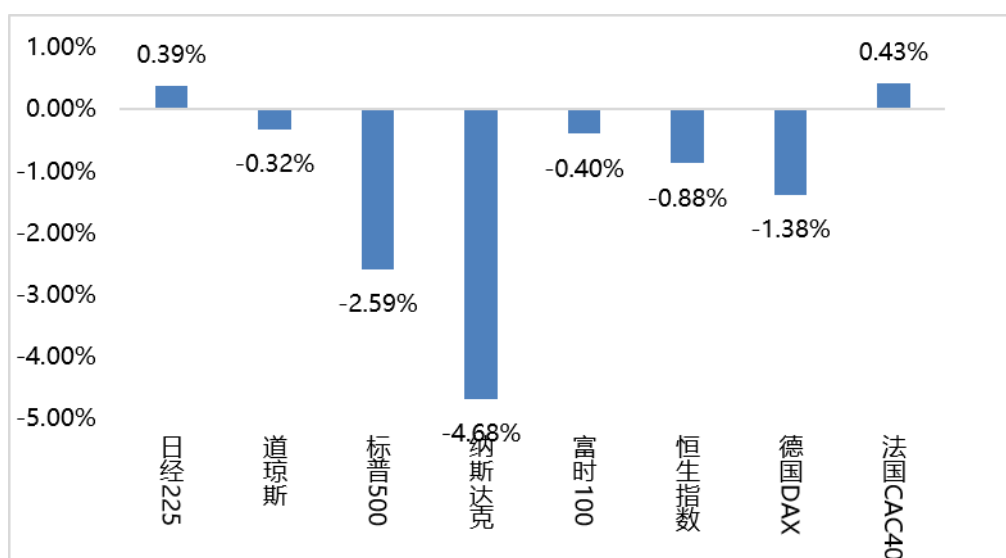


数据来源：Wind、鑫元基金

## 5、海外权益市场

上周海外股市普遍表现较弱。美国股市方面，道指下跌 0.32%，标普 500 下跌 2.59%，纳指下跌 0.45%；欧洲股市方面，英国富时 100 下跌 0.40%，德国下跌 1.38%，法国上涨 0.43%；亚太股市方面，日经指数上涨 0.39%，恒生指数下跌 0.88%。

图 6：上周海外主要指数涨跌



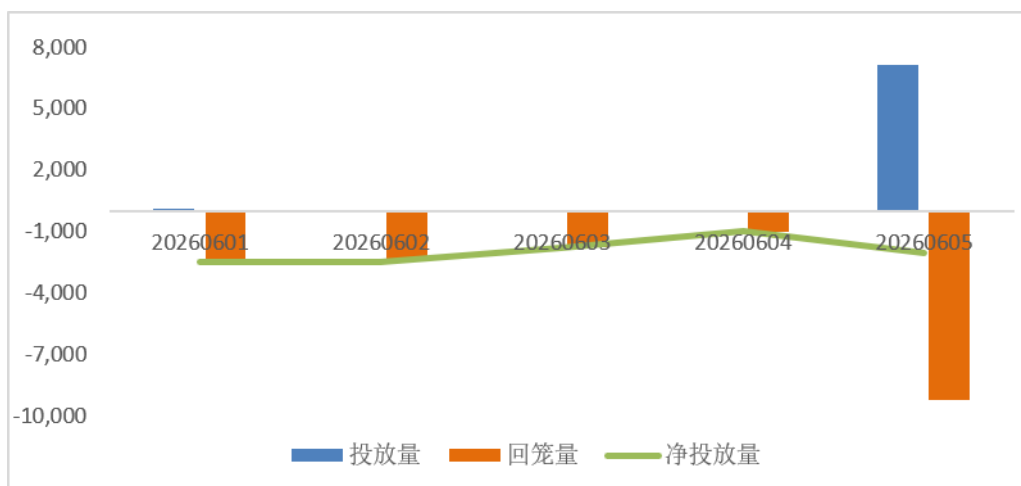
数据来源：Wind、鑫元基金

### (二) 资金市场

公开市场操作：上周央行进行 2262 亿元逆回购及 5000 亿元买断式逆回购操作，因有

9089 亿元逆回购和 8000 亿元买断式逆回购到期，整体上实现净回笼 9827 亿元。

图：上周公开市场操作情况



**政府债发行：**本周国债计划发行 2400 亿元，地方政府债计划发行 2126 亿元，整体净缴款 908 亿元。

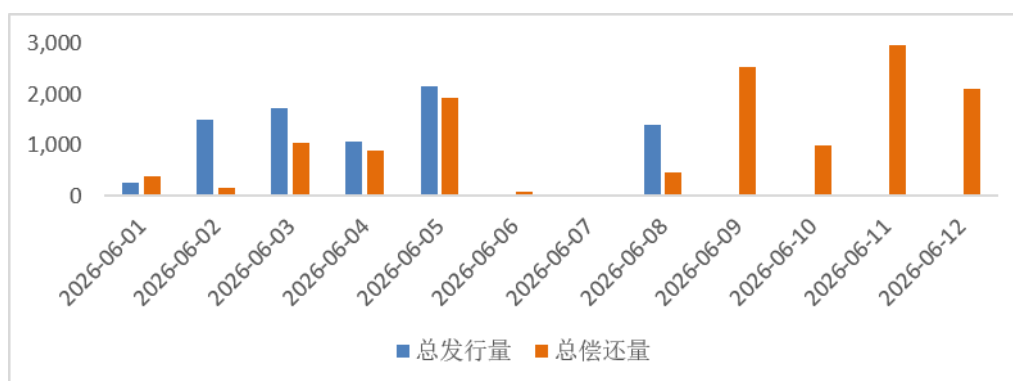
图：6 月 8-6 月 12 日政府债发行缴款

单位：亿元

	6 月 8 日		6 月 9 日		6 月 10 日		6 月 11 日		6 月 12 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	0	0	0	543	900	445	0	962	1500	175
到期	280	452	0	17	310	1	1000	15	0	57
缴款	184	1383	0	0	0	543	900	445	0	962
净缴款	-27		-17		232		330		390	

**同业存单发行：**本周（6 月 8-12 日）存单到期 9181 亿元，较前一周的 4392 亿元大幅提升。

图：同业存单到期与发行



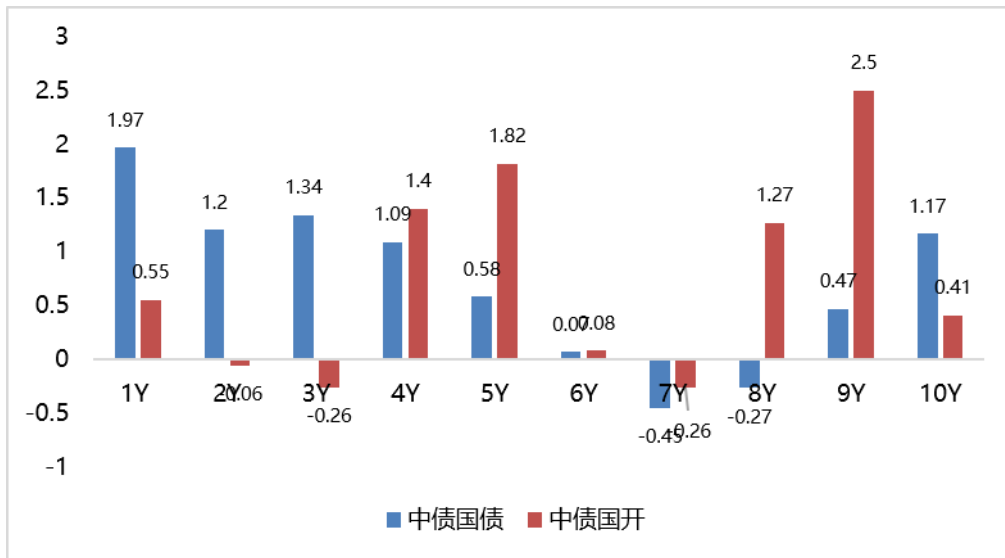
**回购市场：**上周月初首周，资金利率先下后上。具体来看，上周初随着跨月结束资金面季节

性转松，虽然央行持续净回笼，且上周三逆回购归零，但流动性保持充裕，R001 较上月末下行 4BP 到 1.35%的周内低点；上周五 3M 买断式逆回购缩量续作 3000 亿，随着央行连续净回笼，大行净融出减少至 3 万亿以下，资金利率上行，上周五 R001 上行 3BP 到 1.39%。

**票据利率：**上周票据利率震荡下行。上半周，受月初交投活跃度下降影响，机构观望为主，票据利率短端下行；下半周大行持续进场配置并下调报价，利率下行；上周五买盘力量减弱，利率小幅反弹。

### (三) 债券市场

图 9：上周利率债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、中债估值、鑫元基金

表 4：中债国债期限利差（2026 年 6 月 7 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	10.64	14.08	29.6	33
环比	-0.63	-0.76	0.59	2.07
年初以来	-10.34	3.01	14.08	2.6
2016 年以来最大值	57.29	49.88	74.94	145.68
2016 年以来最小值	-8.62	-3.15	-6.03	-305.09
2016 年以来平均值	24.17	15.41	18.86	45.85
2016 年以来分位数	18.30%	40.25%	91.44%	33.23%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

表 5：中债中短期票据信用利差（2026 年 6 月 7 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	9.88	14.15	16.13	16.4	16.2
环比	-0.54	-0.94	-1.74	-3.84	-6.21
年初以来	-22.46	-21.08	-21.13	-17.24	-28.92
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82

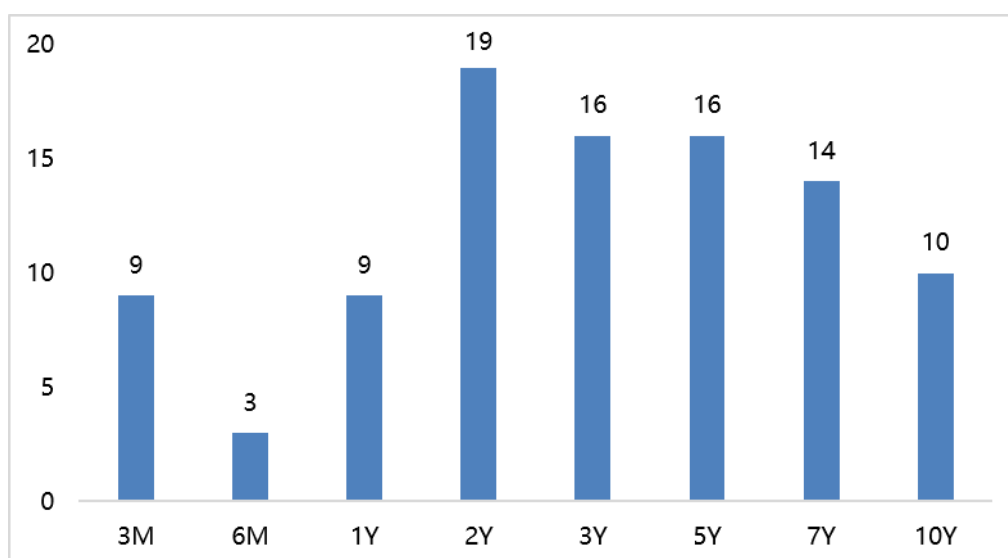
2016 年以来最小值	6.23	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	41.91	34.10	36.51	40.72	42.11
2016 年以来分位数	1.88%	2.84%	3.42%	0.84%	0.73%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 至今

上周利率债各期限收益率短端上行，长端涨跌不一。其中，中债国债 1 年期收益率上行 1.97BP 至 1.1775，3 年期上行 1.34BP 至 1.2839，5 年期上行 0.58BP 至 1.4247，10 年期上行 1.17BP 至 1.7207。

长时期高等级票据信用利差均收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.54BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.94BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.74BP。

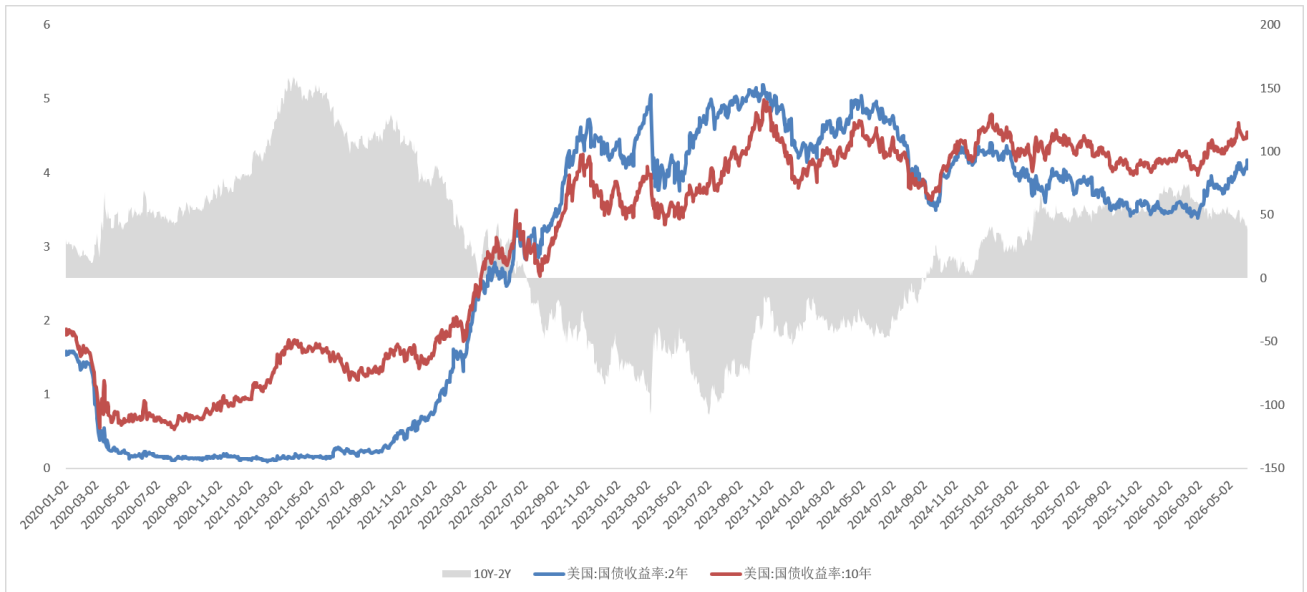
图 10：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率均上涨。1 年期美债收益率上涨 9BP，3 年期美债收益率上涨 16BP，10 年期美债收益率上涨 10BP。

图 11：10 年期和 2 年期美债收益率走势



数据来源：Wind、鑫元基金

#### (四) 外汇市场

上周美元指数上行，在岸和离岸人民币汇率贬值。上周美元指数上涨 1.17%，在岸和离岸人民币汇率有所贬值，中间价升值 0.03%，即期汇率贬值 0.04%，离岸人民币汇率贬值 0.39%。

表 6：上周美元及人民币汇率升贬值

项目	美元指数	美元兑人民币：中间价	美元兑人民币：即期汇率	美元兑人民币：离岸
选定日期	100.0786	6.8157	6.7712	6.7913
对照日期	98.9259	6.8176	6.7685	6.7648
涨跌	1.17%	0.03%	-0.04%	-0.39%

数据来源：Wind、鑫元基金

注：外汇汇率数据为前周和上周最后一个交易日收盘价，涨跌幅反映当周变动幅度

### 四、市场展望及投资策略

#### (一) 宏观展望

宏观方面，《求是》刊文部署量子科技、生物制造等未来产业方向，国常会研究新型工业化与未来产业，23 万亿元私募基金行业迎来国办层级指导意见；5 月制造业 PMI 回落 0.3 个百分点至 50.0%的临界点，非制造业回升 0.7 个百分点至 50.1%，高技术制造业连续 16 个月扩张；央行连续净回笼流动性，并就存贷款利率管理新规征求意见，意图在规范资金价格、防止空转，而非宽松转向。海外方面，美国 5 月非农新增 17.2 万人，接近预期 8.5 万人的两

倍，前两月合计上修 9.3 万人，利率互换完全定价美联储年内加息，美债收益率与美元跳升触发全球股市重挫，纳指单日跌超 4%、费城半导体指数跌超 10%、韩股盘中熔断；日本央行下周会议将讨论加息 25 个基点至 1.0%，美伊谈判因 240 亿美元资产解冻陷入僵局且军事摩擦升级。

国内方面，上周最重要的边际变化在流动性操作。央行连续两日 7 天期逆回购零投放，6 月 3 日单日净回笼 1776 亿元，6 月 5 日开展 5000 亿元 3 个月期买断式逆回购、对冲 8000 亿元到期后净回笼 3000 亿元，为连续第 4 个月缩量续作。回笼的传导链条是：前期宽松积累的富余资金压低银行间利率、与政策利率之间形成套利空间，资金存在空转倾向，央行选择用数量工具温和回收而非调整政策利率，性质是利率传导机制的修复而非立场转紧。同一周《人民币存贷款利率管理规定》公开征求意见，将手工贴息、突破自律上限揽储明确认定为不正当吸存，直接压降银行负债端成本；多地银行在监管引导下加大信贷投放但未放松风险标准，信贷脉冲依赖行政引导而非银行风险偏好回升。三件事指向同一个政策组合：负债成本下行、信贷数量托底、市场利率向政策利率回归，为后续贷款利率下行预留空间。基本上，5 月制造业 PMI 回落 0.3 个百分点至 50.0% 的临界点，非制造业回升 0.7 个百分点至 50.1%，综合产出指数升 0.4 个百分点至 50.5%，高技术制造业 PMI 连续 16 个月处于扩张区间，总量平、结构新的格局延续。产业政策端，《求是》文章要求对量子科技、生物制造等未来产业完善财税政策、加大投入，国常会以新一代智能制造为主攻方向部署产业基础再造工程，国办私募基金指导意见对 23 万亿元行业扶优限劣，政策资源向科技制造集中，成长风格的产业催化密度上升。

国际方面，定价主线是美国就业数据与政策框架的双重冲击。5 月非农新增 17.2 万人，接近预期 8.5 万人的两倍，3 月、4 月数据合计上修 9.3 万人，失业率持平于 4.3%，时薪环比上涨 0.3%。就业韧性叠加中东冲突推升的能源成本——褐皮书显示能源涨价已外溢至航运、包装、食品杂货及化肥——令通胀回落路径失效，利率互换从年初的降息预期切换为完全定价年内加息，克利夫兰联储主席哈马克公开把加息摆上桌面。更深一层的变化在反应函数本身：新任主席沃什计划逐步撤销利率前瞻指引、删除决议声明中的方向性措辞，并起用主张重组美联储的保守派顾问，政策可预测性下降对应期限溢价与波动率中枢的系统性抬升，这比单次加息定价更难逆转。贴现率上行同时撞上 AI 叙事的内生裂缝：Anthropic 提示模型递归自我改进临近、呼吁协调放缓前沿开发，自身却秘密递交 IPO 申请，博通营收不及预期，Alphabet 将股权融资上调至 847.5 亿美元，SpaceX 定档 6 月 12 日以最高 862.5 亿美元募资

上市，巨额一级市场供给与资本开支可持续性质疑共振，纳指单日跌超 4%、费城半导体指数跌超 10%，COMEX 黄金、白银分别跌逾 3%和 8%。

## **（二）权益市场展望和策略**

展望后市，A 股短期面临海外流动性边际收紧、AI 产业链催化弱化和交易拥挤度偏高的多重扰动。海外方面，美国 5 月非农就业数据显著超预期，叠加前期就业数据上修，市场对年内加息的预期明显升温，美债收益率重新上行，对高估值科技成长板块形成压制。同时，霍尔木兹海峡短期重开概率较低，油价中枢或维持高位，通胀预期仍存在反复风险，6 月 10 日即将公布的美国 CPI 将成为影响海外流动性预期的关键变量。若 CPI 继续超预期，可能进一步强化加息交易，并对全球科技资产形成二次冲击。

国内方面，流动性环境仍维持偏松格局，10 年期中债收益率仅小幅震荡，人民币汇率保持强势震荡，国内分母端尚未出现趋势性收紧信号。因此，当前 A 股调整的核心矛盾并不在于国内流动性恶化，而更多来自海外利率冲击、科技主线催化降温以及交易结构过度集中的共振。产业层面，COMPUTEX/GTC 已经结束，AI 产业链本轮最重要的边际催化窗口基本关闭，相关发布内容虽仍验证中长期产业趋势，但短期信息增量有限，A 股对其反应更偏“利好出尽”而非继续冲高。

策略上，短期建议适度提高防守意识，仓位不宜过度激进。当前市场并非中期趋势反转，但在海外加息预期升温、油价高位运行、CPI 风险未落地以及科技交易拥挤度较高的背景下，短期波动可能继续放大。配置上，中期仍可继续关注具备真实景气支撑的科技成长方向，但需降低对高拥挤、高估值品种的追高意愿，优先选择业绩兑现能力更强、估值性价比相对合理的环节；同时，可适当关注资源品、高股息及防御属性较强的方向，以平衡组合波动。总体来看，当前权益市场进入高位震荡和风险消化阶段，操作上宜从前期的进攻思路阶段性切换为“控制仓位、精选结构、等待风险落地”。

## **（三）债券市场展望和策略**

展望本周及 6 月中上旬，债市大概率将延续窄幅震荡格局，但波动可能加剧，中期需关注突破方向。首先，即将公布的 5 月 CPI（预计在 0.3%附近）和金融数据（预计信贷和社融仍偏弱）将对“弱现实”进行二次确认，这将支撑债市多头逻辑。其次，市场核心矛盾可能从“弱现实”向“政策预期”偏移。6 月中旬是降息降准等总量货币政策落地的关键观察窗口，若政策落地，可能引发短期利多出尽的调整；若政策落空，叠加特别国债发行预期

发酵，长端可能面临修正压力。最后，需关注季末月银行理财的回表压力，季末时点资金面的波动可能对短端信用债造成一定扰动。

策略方面，鉴于资金面持续宽松且稳定性增强，维持中性偏高的杠杆水平，配置 1-3 年期高评级信用债仍是最具确定性的策略。目前中短久期信用债的空间尚存，可通过杠杆增厚收益。长端利率谨慎博弈，波动中寻找交易机会。当前 10 年期国债赔率有限，建议以波段交易心态应对。若收益率因供给或稳增长政策预期冲击而调整，可视为阶段性做多的介入机会；若在宽松资金推动下快速逼近前低，则应果断兑现浮盈，不宜盲目追高。

风险提示：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务请核实，风险自负。本报告版权归鑫元基金管理有限公司所有，未获得鑫元基金管理有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。