

中东局势趋于缓和 结构性行情或将持续

——鑫元周观点（2026.06.08-2026.06.12）

一、核心观点

宏观方面，上周多项宏观经济数据密集发布，国内经济运行延续“外需积极、内需偏弱”的分化格局，结构性特征进一步凸显。通胀数据呈现明显分化，5月PPI同比上行3.9%，较上月扩大1.1个百分点，创2022年8月以来新高；CPI同比维持1.2%不变，核心CPI同比回落至1.1%。PPI与CPI剪刀差进一步走阔，反映在内需偏弱环境下，上游价格向下游消费端的传导机制仍存阻滞。外贸表现强劲，进出口增速双双超预期并创阶段新高。5月出口同比大幅攀升至19.4%，前值14.1%，进口同比升至27.4%，前值25.3%，贸易顺差扩大至1054亿美元。出口延续高增态势，印证外需韧性仍强。金融数据呈现“总量改善、结构偏弱”特征。5月新增社融2.03万亿元，高于市场一致预期；新增人民币贷款5200亿元，环比由负转正。然而信贷结构仍待优化，票据融资冲量特征明显，企业与居民中长期贷款双双走弱，实体融资需求复苏基础尚不牢固。海外方面，美伊局势缓和，双方接近达成谅解备忘录，国际油价应声大幅回落。但前期高油价对通胀的滞后影响已实质性显现，欧洲央行于6月加息25个基点，成为本轮中东冲突以来首个收紧货币政策的全球主要央行，市场预期年内或再度加息。

权益市场方面，海外流动性压力边际缓解但并未消除，国内整体流动性维持偏松格局，当前权益市场更接近高位震荡后的结构再平衡阶段，而非趋势性反转。在此背景下，科技板块将从事件驱动转向估值消化，高拥挤度方向仍面临波动压力。近期军工、有色、消费等非AI板块的反弹，本质上更接近连续调整后的技术性修复，尚不足以确认市场主线切换。策略上，仓位宜维持中性，短期不宜盲目追高高估值成长板块；配置上可关注资金仍有流入、估值压力相对可控且具备景气支撑的结构性方向，同时对仅依靠低估值修复、缺乏明确盈利改善逻辑的板块保持谨慎。

固收市场方面，当前债市仍处于“基本面偏弱、货币环境尚宽、低利率约束增强”的组合中。与前期相比，市场的核心矛盾有所变化：前期主要交易弱现实和欠配压力，而上周开始更多关注资金利率波动、政策预期落空风险以及低位收益率下的止盈压力。10年期国债1.70%附近仍是较强阻力位，若没有降息等总量政策配合，收益率继续大幅下行的赔率有限；

而 1.75%附近则逐步具备一定配置和交易价值。30 年期国债方面，2.20%下方追多性价比下降，2.25%附近若由资金扰动或供给冲击造成调整，可关注阶段性交易机会。

二、宏观动态

（一）国内宏观

5 月 PPI 延续回升，与 CPI 走势分化。国家统计局公布数据显示，5 月份，我国消费市场运行总体平稳，CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月相同，核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点；PPI 同比上涨 3.9%，连续 3 个月同比上涨，涨幅比 4 月扩大 1.1 个百分点，创 2022 年 8 月以来新高。

5 月我国外贸继续超预期高增长。据海关统计，中国 5 月出口以美元计价同比增 19.4%，前值增 14.1%；进口增 27.4%，前值增 25.3%；贸易顺差 1054.3 亿美元，前值 848.2 亿美元。芯片、电脑零部件、电子元件价格继续上涨，对出口金额拉动力增强。

5 月金融数据总量改善，结构偏弱。央行发布数据显示，今年前五个月，我国新增人民币贷款 9.11 万亿元；社会融资规模增量累计为 17.48 万亿元，比上年同期少 1.16 万亿元。5 月末，M2 余额同比增长 8.6%。5 月份企业新发放贷款加权平均利率约为 3%，比上年同期低约 25 个基点；个人住房新发放贷款加权平均利率约为 3.1%，贷款利率保持在低位水平。

国家发改委召开经济形势专家座谈会。会议指出将用好用足宏观政策，发挥好存量政策和增量政策集成效应；加快建设现代化产业体系，全面实施“人工智能+”行动；深入整治“内卷式”竞争；抓紧研究储备一批针对性、操作性强的政策工具，根据需要及时出台实施。

（二）海外宏观

美国和伊朗接近达成谅解备忘录。伊朗官方媒体公布美伊 14 点谅解备忘录草案细节，包括美国承诺解除制裁、从伊朗周边撤军、解除海上封锁、开放霍尔木兹海峡以及解冻伊朗被冻结的资产等，但不涉及伊朗导弹计划及核问题相关协议。巴基斯坦总理夏巴兹称，美伊已就和平协议文本达成一致。伊朗外长阿拉格齐称，伊美“从未如此接近达成”谅解备忘录。但美国总统特朗普表示，伊朗媒体发布的美伊协议草案与“美伊双方书面达成的协议毫无关系”，与事实不符。

欧洲央行宣布加息 25 个基点。本次加息为 2023 年 9 月以来首次加息，也是全球首个因中东冲突而加息的主要央行。欧洲央行未就特定利率路径做出预先承诺，但指出若能源价格

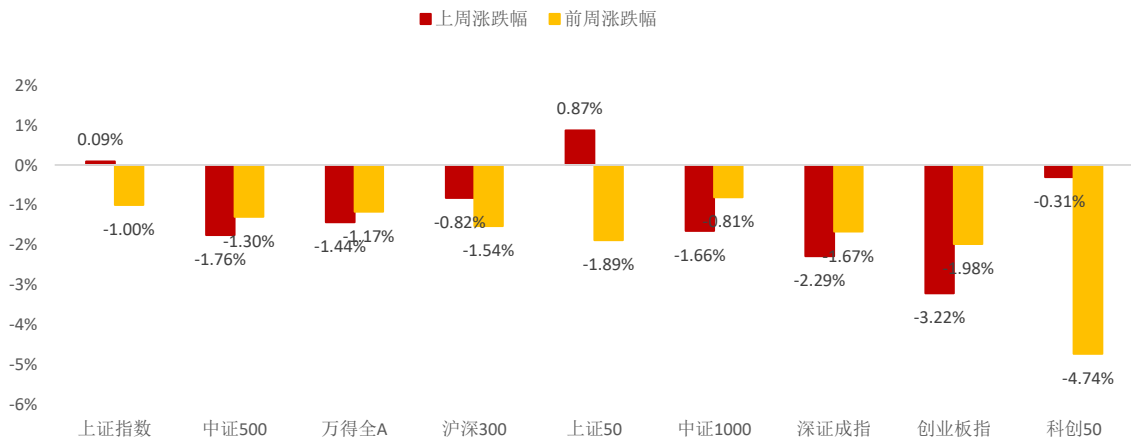
持续高企并带来第二轮效应，可能进一步收紧政策。欧洲央行还将欧元区 2026 年经济增长预期下调至 0.8%，将通胀预期上调至 3%。

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 股各宽基指数多数下跌。除上证 50 上涨 0.87% 外，其余均下跌，创业板下跌 3.22%，沪深 300 下跌 0.82%，中证 1000 下跌 1.66%，中证 500 下跌 1.76%，科创 50 下跌 0.31%。从行业板块看，上周**银行、非银金融、有色金属**领涨，**传媒、计算机、煤炭**领跌。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2026/6/1 2	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	↑ 0.05	60.0	↑ 0.19	96.3%	98.2%	97.6%
深证成指	35.2	↓ 0.64	84.2	↓ 0.46	95.9%	98.5%	98.0%
上证 50	11.3	↑ 0.21	53.8	↑ 3.31	78.0%	77.2%	70.1%
沪深 300	14.4	↑ 0.03	68.0	↑ 0.52	88.2%	88.0%	84.2%
中证 500	35.5	↓ 0.61	66.7	↓ 0.50	78.8%	95.6%	94.2%
中证 1000	53.6	↓ 0.55	75.2	↓ 0.31	75.2%	95.6%	94.2%

创业板指	45.7	↓	1.43	47.4	↓	1.60	45.3%	55.6%	58.3%
科创 50	157.6	↓	0.23	90.4	↓	0.10	90.4%	90.4%	90.1%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE (TTM)

数据来源：Wind、鑫元基金

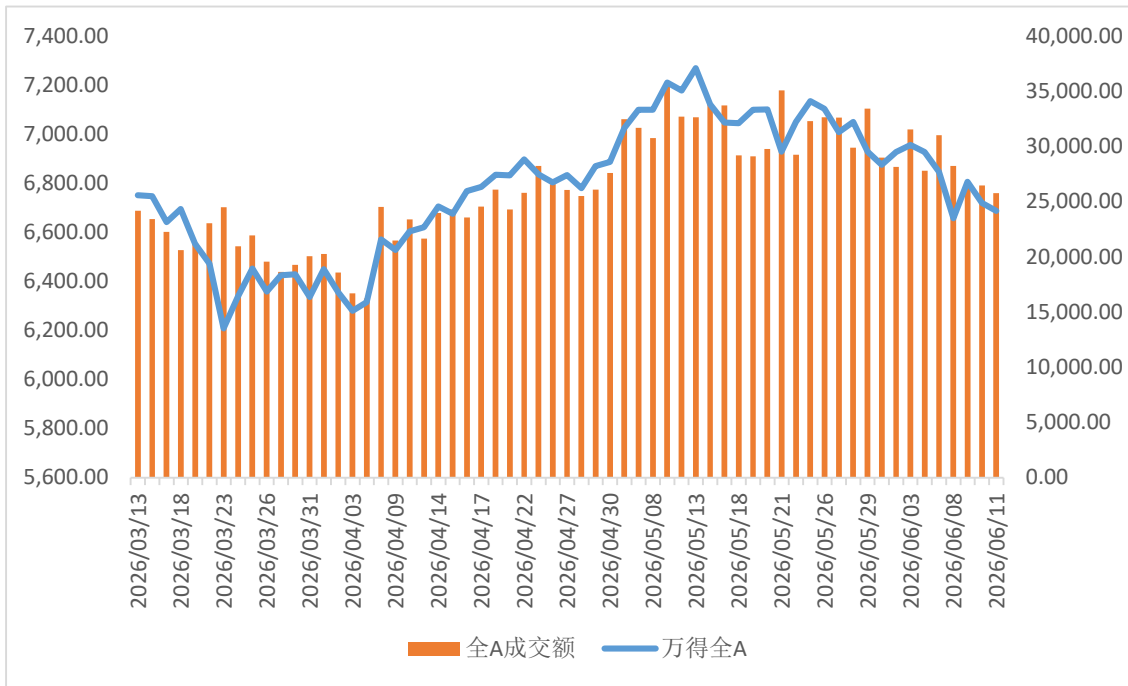
	2026/6/1 2	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位 数	5 年分位数	3 年分位数		
农林牧渔(申万)	38.8	↓	0.07	51.70%	↑	0.04	51.7%	63.6%	60.6%
基础化工(申万)	31.3	↑	0.51	73.13%	↑	1.88	73.1%	91.4%	88.6%
钢铁(申万)	30.6	↓	0.17	65.66%	↓	0.21	65.7%	86.6%	82.2%
有色金属(申万)	22.5	↑	0.36	24.45%	↑	0.97	24.4%	39.4%	51.2%
电子(申万)	80.5	↓	1.38	98.04%	↓	0.43	98.0%	99.3%	99.1%
家用电器(申万)	15.1	↓	0.12	48.01%	↓	2.40	48.0%	54.5%	59.9%
食品饮料(申万)	20.1	↑	0.04	14.31%	↑	0.29	14.3%	5.7%	7.6%
纺织服装(申万)	24.4	↓	0.34	43.86%	↓	2.34	43.9%	54.9%	49.7%
轻工制造(申万)	34.4	↓	0.78	66.52%	↓	2.46	66.5%	97.0%	96.1%
医药生物(申万)	30.3	↓	0.13	23.39%	↓	0.22	23.4%	37.7%	41.1%
公用事业(申万)	21.8	↓	0.61	59.49%	↓	3.07	59.5%	66.3%	63.1%
交通运输(申万)	16.8	↓	0.19	46.49%	↓	1.54	46.5%	57.0%	63.5%
房地产(申万)	18.1	↓	0.40	68.80%	↓	0.62	68.8%	77.8%	70.7%
商贸零售(申万)	35.0	↓	1.34	66.58%	↓	4.73	66.6%	74.6%	66.5%
社会服务(申万)	41.2	↓	0.86	31.17%	↓	2.38	31.2%	37.7%	18.8%
综合(申万)	127.6	↓	3.00	99.16%	↓	0.12	99.2%	98.6%	98.2%
建筑材料(申万)	38.9	↓	0.03	91.23%	↓	0.19	91.2%	98.8%	98.5%
建筑装饰(申万)	14.8	↓	0.35	74.12%	↓	0.91	74.1%	97.6%	97.4%
电力设备(申万)	36.5	↓	1.15	44.95%	↓	2.81	44.9%	65.0%	55.0%

国防军工(申万)	65.5	↓	1.29	46.50%	↓	2.63	46.5%	62.9%	60.1%
计算机(申万)	67.2	↓	3.45	70.23%	↓	4.56	70.2%	67.5%	58.3%
传媒(申万)	35.4	↓	1.87	32.22%	↓	7.82	32.2%	49.1%	41.2%
通信(申万)	68.1	↓	2.94	98.26%	↓	0.68	98.3%	99.5%	99.3%
银行(申万)	6.3	↑	0.21	46.81%	↑	8.20	46.8%	54.4%	68.5%
非银金融(申万)	11.1	↑	0.26	0.62%	↑	0.56	0.6%	0.7%	0.9%
汽车(申万)	26.5	↓	1.27	65.07%	↓	5.52	65.1%	48.8%	32.3%
机械设备(申万)	46.6	↓	1.80	76.21%	↓	1.99	76.2%	98.7%	98.3%
煤炭(申万)	23.6	↓	1.21	81.08%	↓	0.47	81.1%	99.6%	99.5%
石油石化(申万)	19.7	↓	0.46	60.73%	↓	3.71	60.7%	82.8%	85.0%
环保(申万)	27.3	↓	0.47	56.13%	↓	0.46	56.1%	89.5%	89.4%
美容护理(申万)	31.1	↓	0.24	23.56%	↓	0.71	23.6%	21.8%	13.1%

上周各宽基指数和各行业估值多数下行。当前各宽基指数多数估值水平超过 50%。从行业板块看，上周**基础化工**、**有色金属**、**非银金融**估值上行最多，**计算机**、**综合**、**通信**下行最多。当前**综合**、**通信**、**电子**板块估值处于历史较高水平；**非银金融**、**食品饮料**、**医药生物**板块估值处于历史较低水平。

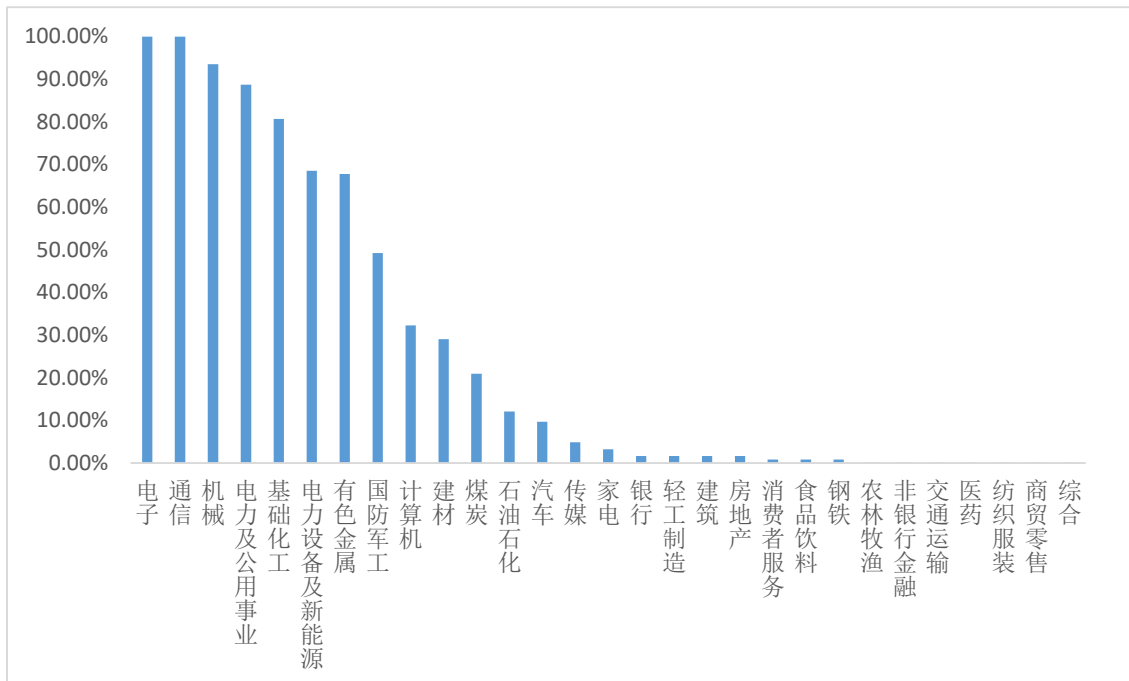
3、权益市场情绪

图：全市场成交金额



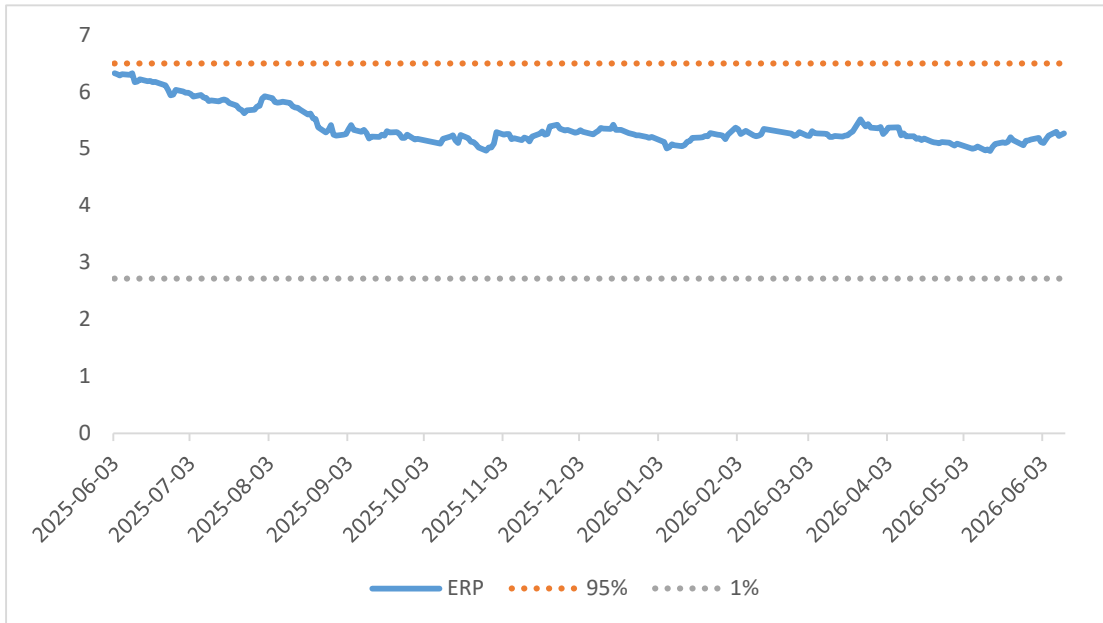
数据来源: Wind

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

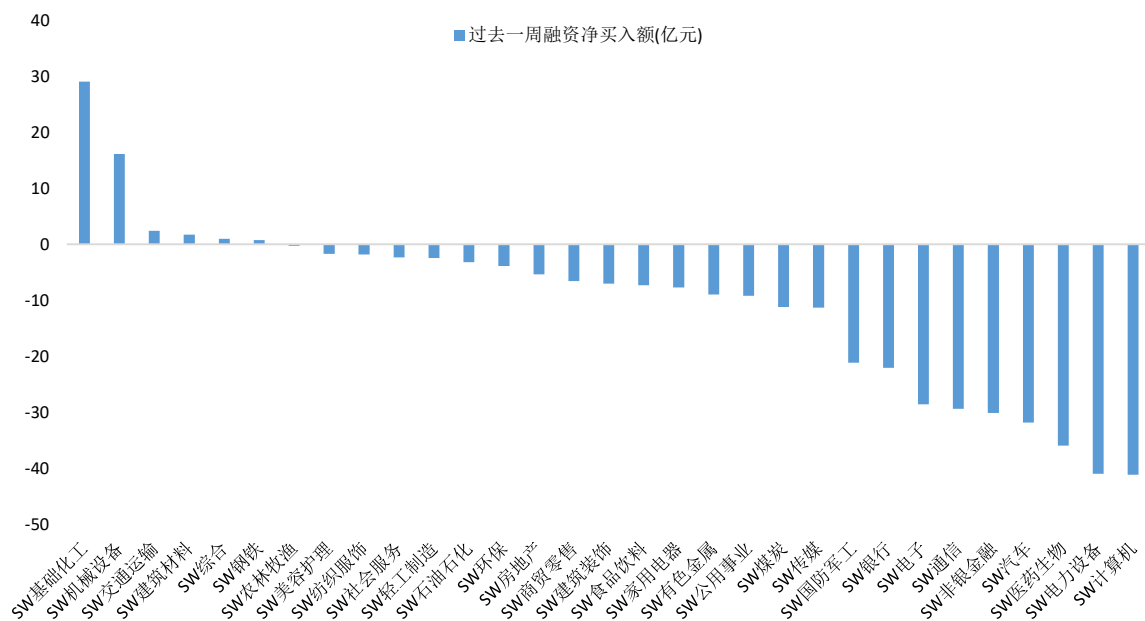
上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，上周市场缩量下行。从行业拥挤度的角度，电子、通信、机械的拥挤度较高。

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 5.27%，处于历史 51.18% 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12日，两融资金占比为 4.58%，6月5日为 9.61%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至6月12日，上周融资净买入的前三行业为基础化工、机械设备、交通运输。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

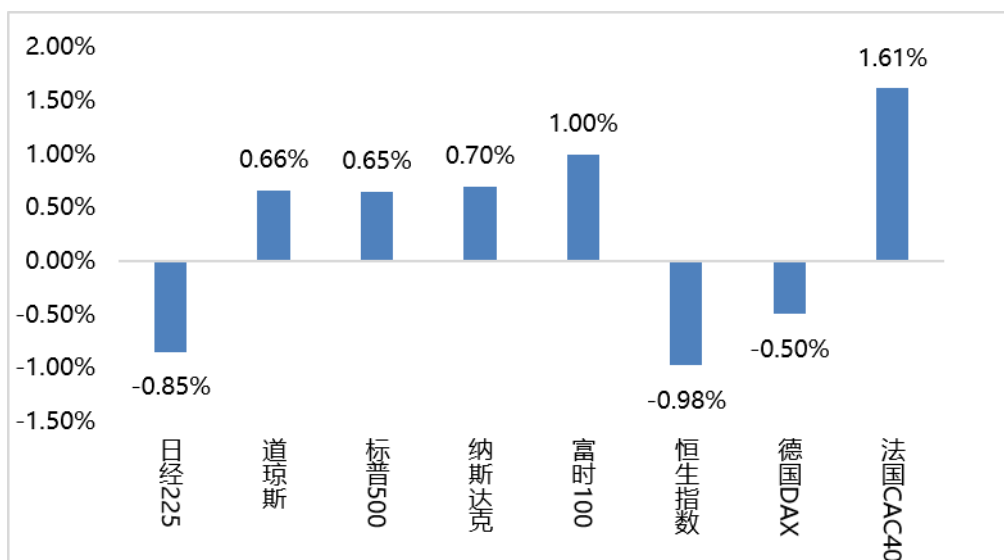


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌不一。美国股市方面，道指上涨 0.66%，标普 500 上涨 0.65%，纳指上涨 0.70%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 1.00%，德国下跌 0.50%，法国上涨 1.61%；亚太股市方面，日经指数下跌 0.85%，恒生指数下跌 0.98%。

图 6：上周海外主要指数涨跌

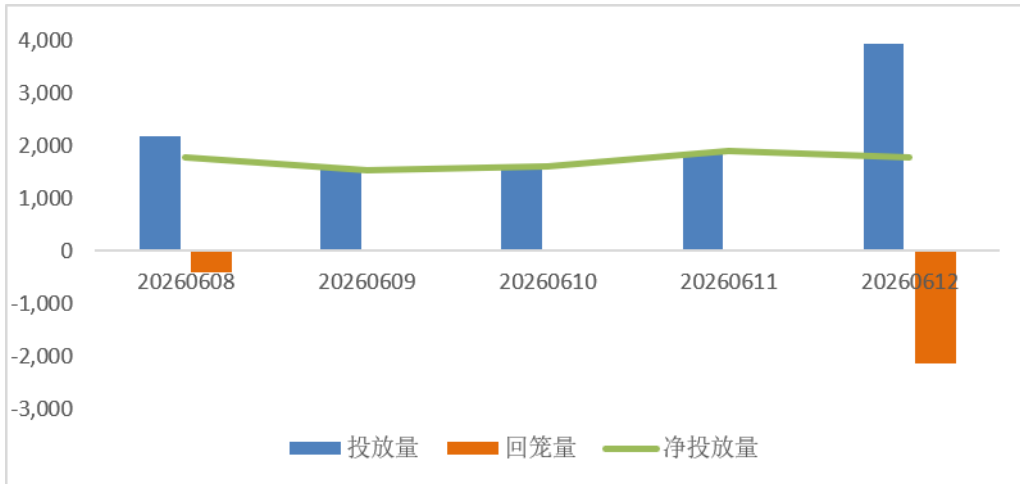


数据来源：Wind、鑫元基金

(二) 资金市场

公开市场操作：上周央行进行 11120 亿元逆回购操作，因有 2262 亿元逆回购和 300 亿元国库现金定存到期，整体上实现净投放 8558 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 1500 亿元，地方政府债计划发行 1800 亿元，整体净缴款-615 亿元。

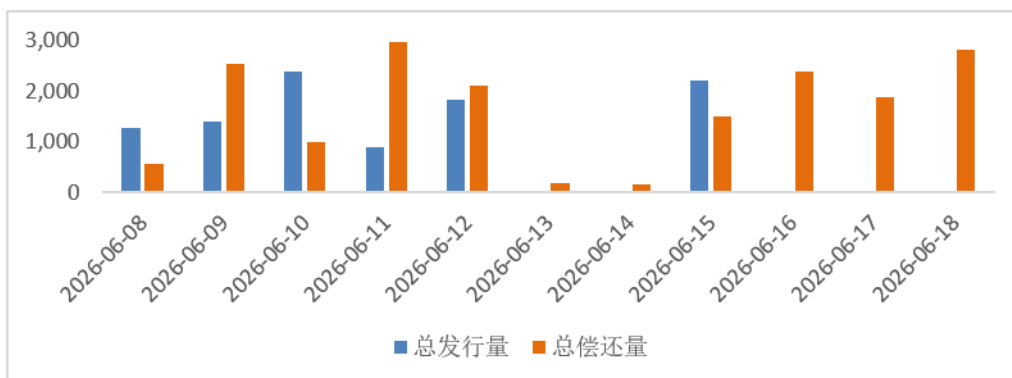
图：6 月 15-6 月 18 日政府债发行缴款

单位：亿元

	6 月 15 日		6 月 16 日		6 月 17 日		6 月 18 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	0	367	0	885	1500	393	0	155
到期	3546	542	0	676	300	113	400	567
缴款	1501	883	0	367	0	885	1500	393
净缴款	-1704		-309		472		926	

同业存单发行：本周（6 月 15-18 日）存单到期 8931 亿元，较前一周的 9181 亿元小幅回落。

图：同业存单到期与发行



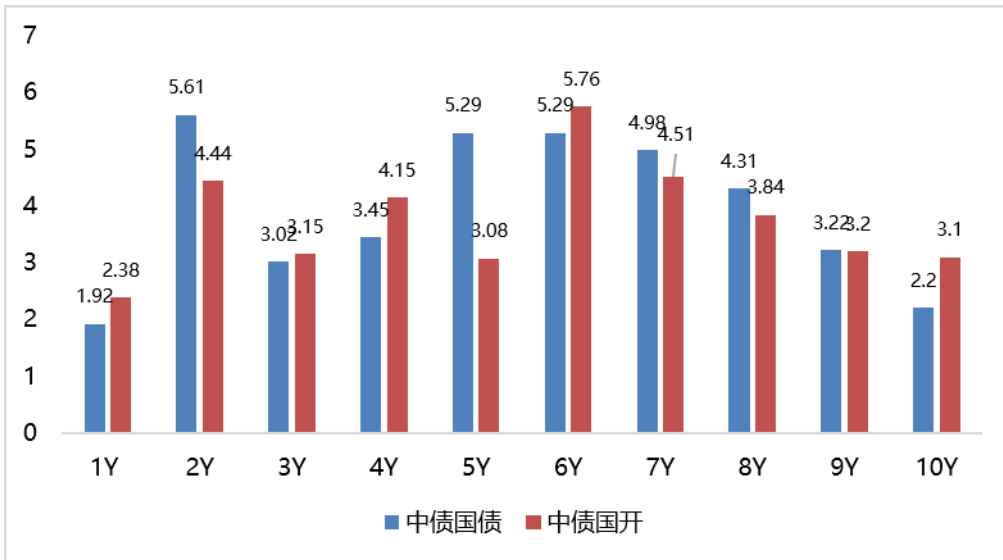
回购市场： 上周资金面整体偏收敛。 尽管央行在公开市场维持大额净投放，日均规模超 1500 亿元，但大行净融出意愿显著减弱，截至上周五，大行净融出规模降至 1.17 万亿元，较前一周大幅缩量 1.69 万亿元。在供给端收缩与税期扰动的双重作用下，资金利率中枢持续上移：R001 自周初便站上 1.4% 关口，而受税期

临近影响，R007 自上周四起出现显著抬升。

票据利率：上周票据利率震荡上行。具体来看，一级市场票源供给稳步补充且卖盘出票意愿较强，而买盘整体持观望态度，除部分大行进场收票外，大多数机构较为谨慎，供需博弈下，票据利率震荡上行。

(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）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	11.74	16.35	26.51	28.02
环比	1.10	2.27	-3.09	-4.98
年初以来	-9.24	5.28	10.99	-2.38
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	24.15	15.41	18.87	45.83
2016 年以来分位数	20.53%	56.76%	86.17%	26.50%

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 14 日）

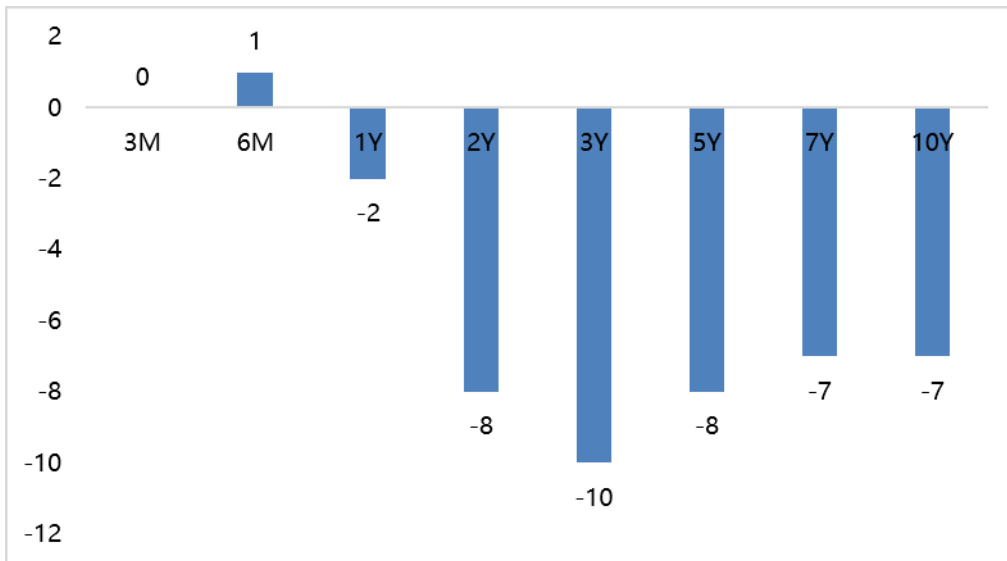
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	15.4	16.73	21.38	18.5	23.63
环比	5.52	2.58	5.25	2.10	7.43
年初以来	-16.94	-18.5	-15.88	-15.14	-21.49
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	6.23	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	41.86	34.06	36.48	40.68	42.07
2016 年以来分位数	6.74%	6.74%	13.94%	2.83%	9.65%

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集体上行。其中，中债国债 1 年期收益率上行 1.92BP 至 1.1967，3 年期上行 3.02BP 至 1.3141，5 年期上行 5.29BP 至 1.4776，10 年期上行 2.2BP 至 1.7427。

长时期高等级票据信用利差均走阔。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 5.52BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 2.58BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 5.25BP。

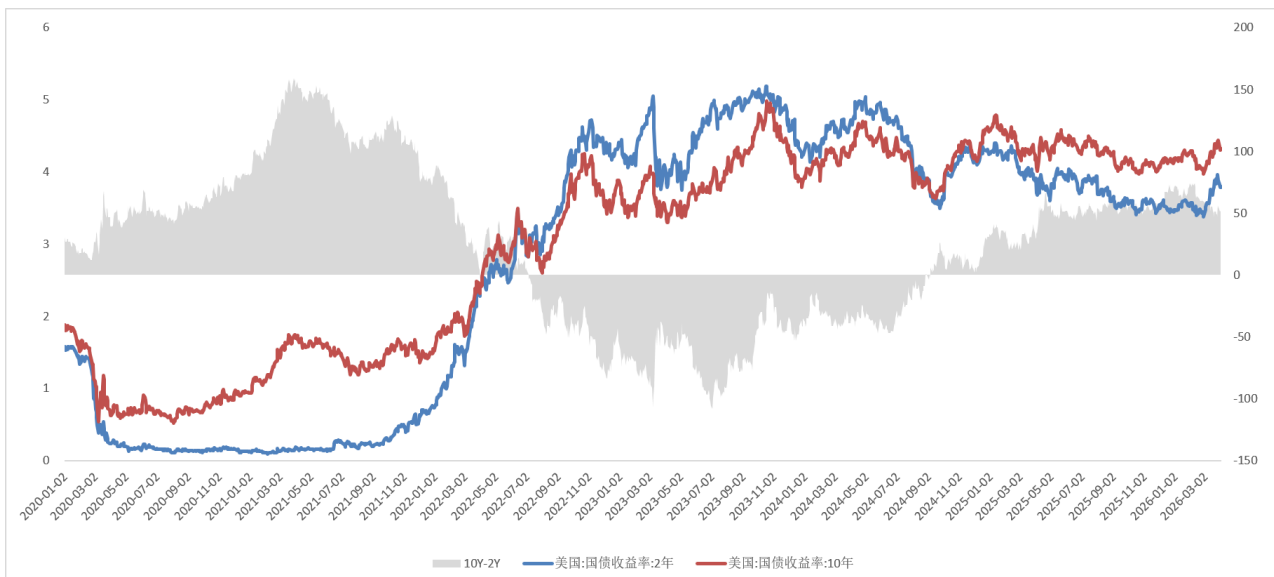
图 10：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率集体下跌。1 年期美债收益率下跌 2BP，3 年期美债收益率下跌 10BP，10 年期美债收益率下跌 7BP。

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

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数下跌 0.27%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.07%，即期汇率升值 0.14%，离岸人民币汇率升值 0.40%。

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	99.8037	6.8109	6.7616	6.7641
对照日期	100.0786	6.8157	6.7712	6.7913
涨跌	-0.27%	0.07%	0.14%	0.40%

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

国内方面，国内经济运行延续“外需积极、内需偏弱”的分化格局，结构性矛盾进一步凸显，政策协调与内需提振的紧迫性有所上升。5月PPI同比上行3.9%，较上月大幅扩大1.1个百分点，创2022年8月以来新高，主要受国际大宗商品价格高位运行及中东冲突推升能源成本的影响。与之形成鲜明对比的是，CPI同比维持1.2%不变，核心CPI同比进一步回落至1.1%。外贸数据表现强劲，进出口增速双双超预期并创阶段新高，外需韧性得到进一步验证。5月出口同比大幅攀升至19.4%，显著高于前值14.1%；进口同比升至27.4%，亦高于前值25.3%；贸易顺差扩大至1054亿美元。金融数据呈现“总量改善、结构偏弱”特征，实体融资需求复苏基础尚不牢固。5月新增社融2.03万亿元，高于市场一致预期，其中政府债券发行放量构成主要支撑；新增人民币贷款5200亿元，环比由负转正，但信贷结构仍待优化。

海外方面，地缘政治风险边际缓和，但通胀滞后效应已实质性显现，全球货币政策分化加剧。美伊局势出现缓和迹象，双方接近达成谅解备忘录，国际油价应声大幅回落，短期能源供给担忧有所缓解。然而，前期高油价对全球通胀的滞后影响已难以逆转，能源成本通过运输、化工等链条向终端消费的价格传导已基本完成。在此背景下，欧洲央行于6月加息25个基点，成为本轮中东冲突以来首个收紧货币政策的全球主要央行，市场普遍预计年内或再度加息以应对通胀粘性。欧央行率先加息标志着全球主要经济体货币政策分化进一步加深，

后续需关注美联储政策节奏与欧央行之间的差异对跨境资本流动、美元指数走势及人民币汇率的潜在影响。

(二) 权益市场展望和策略

海外方面，上周美国 5 月 CPI 数据整体符合市场预期，核心 CPI 环比低于预期，使市场对进一步加息的担忧有所缓解，美债收益率和美元指数均小幅回落，海外流动性压力边际改善。但需要看到的是，美国 CPI 同比仍处于 4.2% 的高位，能源价格对通胀的贡献较大，美伊局势虽有停火预期但反复性较强，油价和通胀预期仍存在不确定性。国内方面，人民币汇率保持相对稳定，10 年期国债收益率虽小幅上行，但整体流动性并未出现明显收紧信号，对 A 股仍构成一定支撑。A 股方面，短期市场反弹更多来自超跌修复和外部风险缓和，而非新的产业催化。随着 COMPUTEX、WWDC、华为 HDC 等重要科技会议窗口陆续结束，AI 产业链进入阶段性催化真空期，下一个重要验证窗口或需等待 8 月底英伟达财报。在此背景下，科技板块将从事件驱动转向估值消化，高拥挤度方向仍面临波动压力。近期军工、有色、消费等非 AI 板块的反弹，本质上更接近连续调整后的技术性修复，尚不足以确认市场主线切换。策略上，当前市场仍处于高位震荡后的风险释放阶段，反弹不宜过度追高，建议把握短期反弹窗口继续降低仓位；若需要保留权益配置，可优先保留 AI 产业链中业绩确定性较强、估值相对合理的核心标的，同时以银行等高股息、低估值、业绩稳定的防御板块作为底仓配置，以应对后续美联储议息会议、通胀粘性和地缘风险带来的市场扰动。

(三) 债券市场展望和策略

展望本周债市大概率仍将维持震荡格局，但波动中枢可能较前期有所抬升。首先，资金面仍是短期最重要变量。随着季末逐步临近，银行融出意愿、财政收支节奏以及央行公开市场操作都可能放大短端波动。若资金利率维持在政策利率附近或略高水平，短端和中短久期信用债的估值压力可能延续；若央行重新加大投放力度，市场对流动性的担忧有望缓和，债市或迎来修复。

其次，基本面对债市仍有支撑，但对收益率下行的边际推动力有所减弱。5 月物价和金融数据说明实体需求仍未强劲修复，宽信用传导仍不顺畅，这决定了债市趋势性转空的基础并不充分。但与此同时，市场对弱现实的定价已经较为充分，长端收益率处于历史低位区间，进一步突破需要更明确的货币宽松信号或配置盘持续进场。因此，下周债市更可能在政策预期、资金面和供给扰动之间反复拉锯。策略方面，建议维持中性略积极思路，但降低追涨力度。组合层面，可继续持有 1-3 年高评级信用债和存单类资产，通过票息和适度杠杆获取相

对确定收益，但需要关注季末资金波动对短端信用利差的扰动。长端利率债建议以波段交易为主，避免在收益率快速下行时盲目追多。10年期国债若回到1.75%附近，可考虑逐步参与交易性做多；若再度逼近1.70%，则应以兑现浮盈和控制久期为主。30年期国债弹性仍高，但波动放大后对交易节奏要求更高，建议以小仓位、快进快出为主，不宜在低位过度加杠杆。整体而言，本周债市调整并未改变中期偏顺风的环境，但提示市场低利率阶段的交易拥挤度已经上升。后续操作上，应从单边做多思路转向“区间震荡、逢调整配置、逢低位止盈”的策略，在控制回撤的基础上继续把握资金宽松和基本面偏弱带来的结构性机会。

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。