

美联储会否成为科技的终结者？

——全球大类资产周观点（106）

核心观点

过去 20 年经验一再教育市场，通胀似乎是美联储最重要目标。然而一旦将视野放的足够宽，**美联储和任何大国央行一样，最终服务的是国家根本利益。**

若通胀成因不在需求，若潜在增长和经济结构重要性压过通胀，美联储便会调整教条主义，降低通胀敏感度。1970s 首次石油危机便是如此。

此次 AI 带来 K 型分化是美国经济根本矛盾，通胀重要但相较处于次要位置。我们预判今年美国财政货币方向上更可能超预期宽松。

美联储会否成为科技的终结者？

流动性对科技估值而言重要但非决定性，且本轮真正带来流动性冲击的或许不在美联储，而在于外围国家美元流动性坍塌。

AI 产业趋势较强之时，无需过度关注流动性；AI 产业趋势走弱之际，更需要关注外围国家美元流动性紧缺传染。

本周全球大类资产表现一览：

本周 A 股冲高回落，港股整体表现疲弱。中国债市区间震荡，总体回调。全球债市收益率普遍上行，美股终结九周连阳。

外汇市场整体呈现“美元快速反弹、非美货币普遍回落”的格局。

商品市场紧缩预期加剧，油强金弱格局未有明显逆转。

一、中国股市：A 股冲高回落，H 股整体疲弱。

中国 AH 股回顾：

A 股：本周市场整体冲高回落，大小盘风格分化极致，北证 50 逆势大涨 4.42%。煤炭、通信、石油石化板块领涨，电力设备及新能源、医药、食品饮料板块领跌。

H 股：本周港股市场整体疲弱，单周先冲高再回落。本周美债利率再度冲高，美元走强，对港股估值形成压制。细分行业来看，本周非必需消费、能源业表现靠前，尤其新消费板块在较长时间低迷后周一集体大幅回升，煤价坚挺拉动能源业表现，利率敏感创新药板块跌幅较大。

宏观经济

周君芝

zhoujunzhi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524020001

田雨依

tianyunong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524040003

发布日期： 2026 年 06 月 07 日

相关研究报告

A股展望：关注科技产业的持续性，毕竟A股和美股科技有较强映射。

受周五晚间美股大幅下跌拖累，全球避险情绪显著升温，短期市场波动或进一步加剧。但外围扰动更多是情绪层面的冲击，国内经济基本面与中长期上行逻辑并未改变。一是流动性环境维持宽松，两市成交额持续维持在3万亿元左右的历史高位；二是科技产业基本面持续向好，AI算力需求爆发、国产替代加速等核心逻辑未被破坏，市场具备韧性支撑。

H股展望：流动性因素依然是短期内港股偏弱的原因。

短期维度，美元美债维持较高水位，对港股形成压制。港股近期解禁规模较大，同样或扰动市场表现。

此外，当前美联储降息受通胀压制，但长期而言，若通胀问题得以解决，降息路径仍有望延续，行业层面建议关注有强产业逻辑催化板块，以及涨价链相关领域。

二、中国债市：利率先下后上，整体回调。

债市回顾：债市利率先下后上，整体回调。

周初在资金面宽松以及PMI数据偏弱的支撑下，长债利率下行，之后央行收紧公开市场投放，止盈情绪发酵带动利率上行。本周2Y国债利率上行1.35BP至1.23%，10Y国债利率上行1.05BP至1.72%，30Y国债利率下行0.11BP至2.2%。

债市展望：年初驱动债券牛市的超级流动性正在退坡，提示债市调整的风险越来越近。

过去一段时间债市走强源自超级的流动性宽松，然而当前超级流动性正在发生逆转，债市的风险越来越近。近期央行公开市场地量操作，加上债市止盈情绪影响债市表现，宜保持谨慎。

三、境外利率：债市完全计入年底前加息，全球债券收益率普遍上涨。

本周境外利率汇率资产回顾：就业数据点燃市场对美联储加息预期，美债利率走高。

本周受美国强于预期的就业数据影响，市场对美联储收紧货币政策的预期升温，全球债券收益率普遍上涨。其中英债上行6.8个BP至4.88%，德债上行10.5个BP至3.04%，日债上行1.5个BP至2.67%。

美债收益率本周全线上行、短端领涨、曲线呈熊平。截至周五（6/5）收盘：2年期4.15%（上行约15bp）升至一年来高位、10年期4.536%（+8bp）、30年期4.999%（+1bp）几近持平。6/3美伊升级推动油价连涨第三日冲顶、ADP就业增12.2万与服务业通胀走高，6/5非农新增17.2万远超共识约8.9万，债市完全计入美联储年底前还有一次加息。

本周美联储官员发言鹰派。克利夫兰联储主席6/5表示劳动力市场看起来已趋于平衡、可能很快就到了适合加息的时候，多位官员口风偏向“年内或需再加息一次”。

境外利率汇率展望：海外滞胀大背景下债市难有趋势性大机会，交易性机会来自“玫瑰利率路径再定价”。

短期内，受美国非农数据强劲及各大央行加息预期升温的影响，全球通胀与紧缩担忧加剧，多数非美利率短期趋于上行。但考虑到欧元区经济萎缩以及多国国内政经局势的复杂性，市场在此过程中仍将来回波动。

美债方面，本周收益率全线上行、市场一度完全计入年底前一次加息。但我们认为这是新老经济重叠期经济的短期过热，并非政策的基准路径，K型经济的上端对下端的扩散影响有限，长期看，AI对经济的影响我们更倾向于进一步扩大K型而非收敛。我们的基准情形依旧是“不加息”，终端利率维持3-3.25%，年末十年期美债利率维持在4.4%左右的中枢水平。

四、汇率：加息预期再起，非美货币领跌。

本周外汇市场整体呈现“美元快速反弹、非美货币普遍回落”的格局。

美元指数从99附近震荡上行，周五一度下探99.16后快速拉升，最高触及100.11，最终收在100.08附近，全周上涨1.17%，重新站上100关口。G10货币普遍走弱，其中欧元、日元和英镑分别下跌1.20%、0.67%和0.86%；瑞郎、瑞典克朗和挪威克朗跌幅更大，分别下跌2.00%、2.50%和2.38%；商品货币表现最弱，澳元、纽元和加元分别下跌1.94%、3.13%和1.06%。

亚洲货币中，人民币相对抗跌，在岸人民币小幅下跌0.04%，离岸人民币下跌0.39%；韩元跌幅较大，全周下跌3.47%。

整体来看，本周外汇市场主线从前期“地缘与能源冲击”重新切回“美国利率路径再定价”，周五强劲就业数据进一步推升市场对美联储维持高利率甚至年内再度加息的担忧，带动美元集中反弹。

展望后市，美元短期运行区间可能从此前98.75—99.50上移至99.50—100.50。

若后续美国数据继续偏强、美债收益率上行，美元指数站稳100后，欧元、日元、澳纽以及高beta亚洲货币仍有进一步承压风险；但如果美元无法有效突破100.5，且风险偏好修复，美元本轮反弹可能更多是数据驱动下的空头回补，而非新一轮单边上涨。

人民币方面，短期重点观察USDCNH在6.80附近的表现，若美元回落，人民币仍有望重新回到6.75—6.78区间；若美元继续走强，则人民币可能被动测试6.82附近。

五、美股：三大指数周线齐跌、终结九周连阳。

美股回顾：业绩不及预期、强就业引发强货币收紧、美伊谈判并不顺利，多重负面因素冲击高估值科技板块。

本周前两个交易日延续AI资本开支主题的强势，但周三美伊冲突升级，推动油价连涨第三日。**周四博通AI芯**

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

片销售指引不及预期，触发科技向“老经济”的大轮动，周五5月非农爆表成为压垮风险偏好的最后一击，交易员完全计入美联储年底前加息，高估值科技股遭抛售。全周标普500跌2.59%、道指跌0.32%、纳斯达克综合跌4.68%，标普九周连阳终结。

从板块与个股来看，本周AI链条先冲顶后崩跌。周二Marvell受英伟达背书单日跳涨约33%领衔、意法半导体同步走强，费城半导体指数本季度一度累涨约69%；但6/3盘后博通AI芯片营收指引低于预期，6/4股价跌约15%，并在6/5延续跌势再跌逾12%，美光、英特尔、超威半导体一同两位数重挫。市场宽度持续恶化，6/1与6/2指数创新高之际11个板块中有9个下跌、前五大权重四家走低。

美股展望：科技产业趋势的持续性是美股的根本，任何流动性交易只是节奏影响。

AI链条在连涨创新高后估值与持仓都积累了相当涨幅，5月非农爆表推升加息预期，叠加领涨筹码高度集中、市场宽度偏低，市场调整迅速。

但本轮动量行情主要由近端盈利预期的持续上修驱动、具备基本面支撑而非纯粹投机，因此我们认为调整可能是健康的，挤出过度拥挤的仓位、修复偏高的短期估值，只要盈利预期不被系统性下修、信用与流动性环境不明显收紧，回调后市场仍具备继续向上的空间。

回调前标普500两个月累涨约15%，一系列狂热指标已升至高于历史的水平、接近2000年与2021年的峰值，过窄的宽度与过高的集中度构成回撤的放大器。

关注短期风险：（1）加息预期的重定价（2）地缘与油价扰动（3）AI企业融资抽血。

六、商品市场：紧缩预期加剧，油强金弱格局未有明显逆转。

本周大宗商品回顾：地缘未有明显收敛，非农加剧紧缩预期，市场高波动格局延续，油强金弱格局明显。

本周商品市场受到三条主要宏观线索的影响：

地缘政治方面，美伊谈判持续拉扯，但谈判进程的不确定性仍存。

流动性环境方面，非农数据加剧紧缩预期，黄金抹平今年涨幅。

供给侧扰动方面，山西矿难推升黑色系商品估值，进入6月传统消费淡季，南方梅雨季节叠加高温天气，终端需求呈现季节性走弱。

全球大宗商品展望：4~5月市场交易冲突缓和，但美伊谈判充满不确定性，未来短期内市场或重回美伊复杂性定价。

黄金：6月16日至17日美联储将举行议息会议，这将是新任美联储主席凯文·沃什上任后的首次议息会议，也是近期全球黄金市场最重要的时间节点。

铜：重点关注6月30日美国商务部提交的铜市场评估报告，若关税政策落地，可能成为推动铜价进一步上涨

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

的重要催化剂。

原油：若后续谈判出现实质性反复，或霍尔木兹海峡复航进度不及预期，在全球库存已触及安全底部区间的背景下，任何实物供应恢复的边际延迟都可能触发供应端紧缺，推动油价快速反弹。

目录

一、大类资产价格的表现

(一) A股

(二) 港股

(三) 中债

(四) 海外利率

(五) 美股

(六) 汇率

(七) 商品

二、市场流动性观察

(一) 央行流动性投放

(二) A股市场流动性

三、本周主要高频数据汇总

四、下周主要关注

风险分析

1

1

1

2

3

4

5

6

10

10

11

12

14

15

图目录

图 1: 全球大类资产表现汇总.....	8
图 2: 本周 A 股市场表现.....	9
图 3: 本周 A 股风格表现.....	9
图 4: 本周中信 I 级行业分类.....	9
图 5: 本周利率表现.....	9
图 6: 本周期限利差.....	9
图 7: 商品表现.....	10
图 8: 外汇表现.....	10
图 9: 海外与中国香港地区主要股指涨跌幅	10
图 10: 主要经济体 10 年期国债收益率.....	10
图 11: 逆回购投放 VS 资金利率	11
图 12: 同业存单利率 (%)	11
图 13: 同业存单发行额 (亿元)	11
图 14: 股票市场成交规模及融资融券交易占比	12
图 15: 新基金发行情况	12
图 16: 螺纹钢表观消费	13
图 17: 全国水泥价格指数.....	13
图 18: 30 城商品房成交 7 天移动平均.....	13
图 19: 乘联会汽车销售数据	13
图 20: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均.....	14
图 21: 沿海六大电厂日耗.....	14

一、大类资产价格的表现

本周为 6 月 1 日至 6 月 5 日。

（一）A 股

本周市场整体冲高回落，大小盘风格分化极致，北证 50 逆势大涨 4.42%。

周一沪指低开窄幅震荡，最终微跌 0.27%；成长赛道集体重挫，创业板指跌 2.15%，科创 50 暴跌 5%。半导体、算力硬件全线回调，长光华芯、赛微电子等跌超 10%；受夏季用能高峰叠加印尼煤炭出口新政催化，煤炭板块掀涨停潮；AI PC、AI 应用逆势走强，软通动力、英力股份涨停，天地在线斩获三连板。

周二市场触底回升，做多情绪回暖，沪指收涨 0.43%，创业板指大涨 2.66%，科创 50 涨 1.61%。算力产业链强势回归，CPO、光纤方向爆发，长飞光纤等十余股涨停；AI PC 概念持续发酵，雷神科技涨近 20%；影视院线、短剧游戏板块延续弱势。

周三指数冲高回落，创业板指盘中一度大涨 4% 创出历史新高，收盘涨 1.65%，沪指、科创 50 分别收涨 0.22%、2.11%。沪指盘中短暂站上 4100 点整数关口，但资金承接乏力，尾盘小幅回落；市场分化加剧，超 3700 只个股收跌。午后电力、煤炭板块联动拉升，广西能源、豫能控股等涨停；CPO、半导体表现活跃，源杰科技涨超 15% 创历史新高，通富微电涨停。

周四全市场普跌，逾 4100 只个股收绿，沪指跌 0.64%，创业板指跌 0.83%；唯有科创 50 逆势收涨 0.69%。芯片产业链走出独立行情，PCB 概念震荡回升，沪电股份涨停创历史新高；煤炭板块反复活跃，安泰集团、平煤股份等涨停；大消费板块持续下挫，零售方向领跌。

周五市场震荡下行，避险情绪升温，沪指跌 0.74%，最低下探至 4015 点，创业板指大跌 3.2%，科创 50 跌 4.01%。前期强势的半导体、算力硬件、电力板块集体领跌，中际旭创跌近 8%，单日成交额突破 580 亿元；光伏玻璃、商业航天、石油化工板块逆势抗跌。

本周沪指跌 1.0%，创业板指跌 1.98%，科创 50 跌 4.74%，沪深 300 跌 1.54%，中证 500 跌 1.30%，中证 1000 跌 0.81%，中证 2000 跌 0.12%，北证 50 涨 4.42%。

沪深两市日均成交额为 2.9 万亿元，较上周缩量超 2600 亿元。中信行业方面，煤炭、通信、石油石化板块领涨，电力设备及新能源、医药、食品饮料板块领跌。

（二）港股

本周港股冲高回落、周线收跌。恒生指数周跌 0.88%，收于 24962 点；恒生科技指数微涨 0.09%，收于 4888 点。

从单日表现来看，周一恒指小幅高开于 25180 点，收涨 0.86%；周二在科技股带动下放量急升 2.52%，盘中触及周高 26045 点，为本周最强交易日。周三起连续三日回调，几乎回吐全部周初涨幅，周二高点至周五收盘落差逾千点。

本周 10 年期美债利率再度升至 4.5%，对港股形成较强压制，美国 10 年期国债收益率周内从 4.47% 攀升至 4.55%，实际利率同步走高。通胀预期粘性叠加 5 月 ISM 制造业 PMI 升至 54 创四年新高，市场对美联储 6 月 FOMC 鹰派基调的担忧升温。此外，美元指数周内从 99.19 升至 99.45，维持偏强震荡，同样对港股形成压制。

细分行业，本周非必需消费、能源业表现相对较强。医疗保健业、公用事业表现较弱。本周前期受到较长时间压制的港股新消费板块延续反弹，尤其周一表现强势，蜜雪冰城涨近 9%，老铺黄金涨超 7%。当前原油价格仍然高位，叠加中国近期矿难导致的供给收紧、印尼新的煤炭出口管制等因素推升煤价。利率敏感创新药板块大跌。

（三）中债

本周债市利率先下后上，整体回调。

周初在资金面宽松以及 PMI 数据偏弱的支撑下，长债利率下行，之后央行收紧公开市场投放，止盈情绪发酵带动利率上行。本周 2Y 国债利率上行 1.35BP 至 1.23%，10Y 国债利率上行 1.05BP 至 1.72%，30Y 国债利率下行 0.11BP 至 2.2%。

周一债市走势分化，长端表现优于短端。周末 5 月 PMI 数据偏弱，长端及超长端利率走强，30Y 国债利率下破 2.2%，10Y 国债利率下破 1.7%，短端利率下行有限，曲线走平。

周二债市偏弱震荡，7-9Y 国债表现较好，早盘央行地量操作，债市止盈情绪发酵，各期限利率普遍回调。

周三债市回调，超长端表现偏弱，央行当日未开展公开市场操作，且权益市场反弹，债市止盈情绪发酵，各期限利率快速上行，其中超长端受午间发行影响回调更多。

周四债市利率先上后下，盘初央行连续两日未开展公开市场操作，情绪偏弱，午后部分买盘在连续回调后浮现，中长端及超长端利率下行，盘后央行买断式逆回购净回笼，现券再度小幅回调。

周五债市回调，超长端承压明显，资金面边际收敛压制债市表现，午后权益市场冲高回落后，债市表现一

度企稳，但是在资金价格居高不下的影响下，债市止盈情绪继续发酵，各期限利率上行。

（四）海外利率

本周受美国强劲就业数据推动，紧缩预期带动全球收益率攀升，英债、德债和日债 10 年期利率均有所上行。其中英债上行 6.8 个 BP 至 4.88%，德债上行 10.5 个 BP 至 3.04%，日债上行 1.5 个 BP 至 2.67%。

本周英债上行 6.8 个 BP 至 4.88%。市场预计英格兰银行今年将加息近两次，首次可能在 9 月份。政治方面，大曼彻斯特市长有意挑战英国首相职位的动态引发关注，也为债券市场增添了波动因素。

本周德债上行 10.5 个 BP 至 3.04%。欧元区 5 月通胀率升至 3.2%，市场预计欧洲央行在 6 月 11 日会议上几乎肯定加息 25 个基点。然而，随着欧元区 GDP 数据被修订并显示 2026 年一季度出现收缩，经济衰退隐忧犹存，交织影响着德债走势。

本周日债上行 1.5 个 BP 至 2.67%。投资者持续押注日本央行将在 6 月 16 日的政策会议上加息，概率约为 80%，带动日债维持上升趋势。此外，日本 4 月实际工资连续四个月增长，同时面临中东冲突相关的能源通胀压力，央行行长强调了评估加息的必要性，进一步强化了政策收紧预期。

短期内，受美国非农数据强劲及各大央行加息预期升温的影响，全球通胀与紧缩担忧加剧，多数非美利率短期趋于上行。但考虑到欧元区经济萎缩以及多国国内政经局势的复杂性，市场在此过程中仍将来回波动。

美债收益率本周全线上行、短端领涨、曲线呈熊平。截至周五（6/5）收盘：2 年期 4.15%（上行约 15bp）升至一年来高位、5 年期 4.280%（+13bp）、10 年期 4.536%（+8bp）、30 年期 4.999%（+1bp）几近持平。6/3 美伊升级推动油价连涨第三日冲顶、ADP 就业增 12.2 万与服务业通胀走高，6/5 非农新增 17.2 万远超共识约 8.9 万，债市完全计入美联储年底前还有一次加息。

美联储政策路径方面，本周美联储官员发言鹰派。克利夫兰联储主席 6/5 表示劳动力市场看起来已趋于平衡、可能很快就到了适合加息的时候，多位官员口风偏向“年内或需再加息一次”。

周一（6/1）油价从六周低位反弹与 ISM 制造业升至 54 推动收益率走高，10Y 收 4.475%、5Y4.186%、30Y4.991%。

周二（6/2）油价连涨第二日，10Y 收 4.455%、5Y4.177%。

周三（6/3）美伊升级、科威特机场遇袭推动油价上涨，ADP 就业增 12.2 万强化加息押注，10Y 升至

4.491%、5Y4.214%、美元触一周高位约 99.53。

周四（6/4）博通指引失望触发股市轮动、油价随美伊和谈本周首次回落，10Y 收 4.477%、5Y4.188%、2Y 约 4.05%。

周五（6/5）5 月非农新增 17.2 万超共识，债市完全计入年底前加息，2 年期升至一年高位约 4.15%、10 年期收 4.536%、30 年期 4.999%。

美债方面，本周收益率全线上行、市场一度完全计入年底前一次加息。但我们认为这是新老经济重叠期经济的短期过热，并非政策的基准路径，K 型经济的上端对下端的扩散影响有限，长期看，AI 对经济的影响我们更倾向于进一步放大 K 型而非收敛。我们的基准情形依旧是“不加息”，终端利率维持 3-3.25%，年末十年期美债利率维持在 4.4%左右的中枢水平。

（五）美股

本周前两个交易日延续 AI 资本开支主题的强势，但周三美伊冲突升级推动油价连涨第三日，周四博通 AI 芯片销售指引不及预期触发科技向“老经济”的大轮动，周五 5 月非农爆表成为压垮风险偏好的最后一击，交易员完全计入美联储年底前加息，高估值科技股遭抛售。全周标普 500 跌 2.59%、道指跌 0.32%、纳斯达克综合跌 4.68%，标普九周连阳终结。

从板块与个股来看，本周 AI 链条先冲顶后崩跌。周二 Marvell 受英伟达背书单日跳涨约 33% 领衔、意法半导体同步走强，费城半导体指数本季度一度累涨约 69%；但 6/3 盘后博通 AI 芯片营收指引低于预期，6/4 股价跌约 15%，并在 6/5 延续跌势再跌逾 12%，美光、英特尔、超威半导体一同两位数重挫。市场宽度持续恶化，6/1 与 6/2 指数创新高之际 11 个板块中有 9 个下跌、前五大权重四家走低。

周一（6/1）：标普连涨延续至第 8 个交易日，但 11 个板块中有 9 个下跌、宽度恶化；ISM 制造业升至 54 为四年来未见的扩张速度；Anthropic 秘密递交 IPO 文件、Alphabet 拟募约 800 亿美元投入 AI；德黑兰一度暂停美伊谈判、Trump 坚称仍在继续；以色列扩大对黎巴嫩地面进攻为约 25 年来未见的规模。市场对 AI 泡沫的争论升温。

周二（6/2）：S&P500 收 7,609.78（+0.13%）首次站上 7,600 创历史新高。标普连涨至第 9 个交易日，Marvell 受英伟达背书单日跳涨约 33% 领衔芯片股、意法半导体与 HPE 同步走强；4 月职位空缺（JOLTS）升至 2024 年以来高位强化加息押注，10Y 收 4.455%。

周三（6/3）：S&P500 收 7,553.68（-0.74%）终结九连涨。美伊冲突升级、科威特主要机场遇袭关闭为停火以来未见的烈度，推动油价连涨第三日冲顶。盘后博通、Crowd Strike 营收超预期却因指引不及预期走低。

周四（6/4）：S&P500 收 7,584.31（+0.41%）、Dow 51,561.93（+1.73%）上涨 874.86 点刷新收盘纪录、Nasdaq 综合 26,830.96（-0.09%）。博通 AI 芯片销售指引令人失望（本财季约 160 亿美元低于预期 172 亿、未上调全年千亿美元目标）触发科技向“老经济”的大轮动，股价跌约 15%，费城半导体指数盘中一度跌 6.3%、收窄至跌约 2%。

周五（6/5）：S&P500 收 7,383.74（-2.64%）、Dow 50,866.78（-1.35%）跌约 695 点、Nasdaq 综合 25,709.43（-4.18%），VIX 21.51（+39.68%）。5 月非农新增 17.2 万远超共识约 8.9 万（私人部门增 12 万、4 月上修 6.4 万、三个月均值 18.8 万、失业率守 4.30%、时薪同比约 3.4%）引爆加息恐慌，债市完全计入年底前一次加息，高估值科技股遭抛售；博通延续财报后跌势再跌逾 12%，美光、英特尔、超威半导体两位数重挫，资金转向防御股。

（六）汇率

本周外汇市场整体呈现“美元快速反弹、非美货币普遍回落”的格局。

美元指数本周整体呈现“前半周震荡偏强、周五数据触发上冲”的走势。

周一，美元指数延续低位修复，在 99 附近震荡上行，市场对前期美元回落后的方向仍较犹豫，美元更多体现为技术性反弹。

周二，美元继续小幅走强，但上行动能并不连续，一方面美国基本面韧性和利差优势仍对美元形成支撑，另一方面市场尚未看到足够强的新催化，美元仍处于区间震荡中。

周三，美元维持高位震荡，盘中波动有所放大，市场在美国经济韧性、美联储降息预期和全球风险偏好之间反复权衡，美元并未形成单边突破，但非美货币已开始普遍承压。

周四，美元指数一度回落，最低接近 99.16 附近，显示此前反弹仍面临获利了结压力，欧元、英镑、澳纽等非美货币阶段性修复，但整体力度有限，市场仍在等待周五关键数据落地。

周五，美元指数快速拉升并突破 100 关口，最高触及 100.11，成为全周最主要的行情变化。美国就业数据偏强后，市场对美联储降息预期明显降温，并开始重新定价年内加息可能性，美元利率优势阶段性修复，推动美元指数从 99.2 附近快速上冲至 100 上方。

人民币本周整体偏稳。

在岸人民币最新在 6.77 附近，全周基本持平；离岸人民币回落至 6.79 附近，全周下跌 0.39%。人民币并未脱离美元主线，尤其周五美元快速拉升后，CNH 受外盘冲击更明显，离岸弱于在岸。但相较韩元、澳元、纽

元等高 beta 货币，人民币仍明显抗跌，可能与中间价约束、结汇支撑以及前期人民币并未显著升值有关。短期看，USDCNH 接近 6.80 后，核心仍取决于美元指数能否继续站稳 100。若美元继续上行，人民币可能从此前 6.75—6.80 区间转向 6.78—6.82 附近震荡。

商品货币本周明显转弱，雷亚尔、澳元和纽元领跌。巴西雷亚尔下跌 2.66%，纽元下跌 3.13%，澳元下跌 1.94%，明显弱于加元。这说明市场并不是简单交易大宗商品价格变化，而是在重新定价美元利率上行、全球增长预期转弱和风险偏好回落的组合冲击。尤其在美元重新站上 100、美国利率预期上修的背景下，高 beta 货币对利差和风险偏好的敏感性更高，因此调整幅度也更大。

展望后市，美元短期运行区间可能从此前 98.75—99.50 上移至 99.50—100.50。

若后续美国数据继续偏强、美债收益率上行，美元指数站稳 100 后，欧元、日元、澳纽以及高 beta 亚洲货币仍有进一步承压风险；但如果美元无法有效突破 100.5，且风险偏好修复，美元本轮反弹可能更多是数据驱动下的空头回补，而非新一轮单边上涨。人民币方面，短期重点观察 USDCNH 在 6.80 附近的表现，若美元回落，人民币仍有望重新回到 6.75—6.78 区间；若美元继续走强，则人民币可能被动测试 6.82 附近。

（七）商品

紧缩预期加剧，油强金弱格局未有明显逆转。

本周大宗商品回顾：地缘未有明显收敛，非农加剧紧缩预期，市场高波动格局延续，油强金弱格局明显。本周商品市场受到三条主要宏观线索的影响：

地缘政治方面，美伊谈判持续拉扯，但谈判进程的不确定性仍存。

流动性环境方面，非农数据加剧紧缩预期，黄金抹平今年涨幅。

供给侧扰动方面，山西矿难推升黑色系商品估值，进入 6 月传统消费淡季，南方梅雨季节叠加高温天气，终端需求呈现季节性走弱。

黄金：大幅回落，几乎抹平今年涨幅。

本周黄金市场呈现先扬后抑，大幅下行的走势。

其一，非农数据加剧紧缩预期，市场对美联储年内加息的预期升温。黄金作为无息资产，在实际利率预期上升的背景下，持有机会成本增加，对金价形成直接压制。

其二，中东地缘局势反复波动，油价走势走强的同时，金价承压。

其三，资金面呈现观望态势，最新的 CFTC 持仓数据显示，黄金多空仓位正在同步下降，资金总体呈现观望态势，显示投资者在多重宏观因素交织博弈下，选择等待更明确的方向信号。

本周黄金收报 4328.92 美元/盎司，累计下跌 4.61%。

原油：地缘溢价的支撑仍存。

国际原油本周呈现“先扬后抑”的格局，周初受地缘风险推动上涨，周中后因地缘溢价回吐和美元走强而出现回调。

本周原油市场的主导逻辑经历了显著切换。周初，美国和伊朗爆发新的军事冲突，伊朗叫停美伊谈判并威胁封锁霍尔木兹海峡，推动油价快速攀升。市场此前计入了大量地缘风险溢价，博弈潜在的供应中断。

然而，随着中东局部冲突烈度降温，美伊双方维持有限摩擦、未出现航道封锁与大规模能源设施损毁，此前透支的地缘避险溢价快速从油价中剥离。更关键的是，美伊已敲定 60 天临时停火协议草案，美方称即将达成“和平谅解备忘录”，伊朗划定航道允许部分船只通航，这些积极信号导致地缘溢价集中回吐，成为周后半段油价下跌的核心推手。

此外，美联储加息预期走强，美元指数阶段性走强，也是周末油价承压的不可忽视的变量。

本周 WTI 原油收报 90.54 美元/桶，累计上涨 3.64%。

铜：市场表现相对有韧性。

本周铜价整体呈现先扬后抑的震荡走势，铜价在供给收缩、美国关税预期、库存低位等多重因素支撑下保持相对高位震荡，但海外紧缩预期加剧和国内下游需求偏弱仍构成压力。

其一，供给端扰动持续发酵。本周铜矿供应紧张局面进一步加剧，秘鲁等南美主要产铜国受能源价格上涨和硫磺供应短缺影响，铜精矿生产受到扰动。中国铜精矿进口指数持续为负，引导国内铜精矿供需预期偏紧。此外，智利国家铜业委员会下调未来两年产量预测，全球最大铜生产国的供给收缩预期强化了市场对中长期铜供应短缺的担忧。

其二，美国关税政策成为核心变量。美国商务部将于 6 月 30 日前向白宫提交铜市场评估报告，市场普遍预期美国可能自 2027 年起对进口阴极铜加征 15% 的额外关税，并于 2028 年进一步提升至 30%。这一政策预期引

发全球铜贸易流向提前变化，COMEX 与 LME 铜价差持续维持在 400 美元/吨以上，套利窗口打开促使全球铜资源持续流向美国市场，形成明显的"虹吸效应"，对外盘铜价形成直接支撑。

其三，下游需求接受度下降。本周再生铜制杆、铜漆包线产能开工率较上周升高，但精铜制杆、铜电线电缆、铜板带、铜管等传统下游领域开工率下降。高位铜价导致新增订单减少，下游企业以刚需采购为主，贸易票据偏紧促使部分下游企业转向冶炼厂直采。

本周伦铜收报 13490.32 美元/吨，累计下跌 0.8%。

国内黑色：成本支撑明显，价格冲高回落。

本周黑色系交易逻辑经历了明显切换：周初交易供应收缩（山西安监），周中交易成本推动（焦炭提涨），周末交易需求担忧（淡季累库）。这种逻辑切换导致价格冲高回落。

本周黑色系走强的核心驱动力来自供应收缩预期。山西省开展全省煤矿安全风险隐患专项整治行动，叠加 6 月"安全生产月"政策背景，导致煤矿大面积停产自查。根据调研数据，山西百余座煤矿停产，涉及产能约 1.22 亿吨，虽部分煤矿复产周期约一周，但安监检查在六月可能持续加严。Mysteel 数据显示，523 家样本煤矿原煤供应在五月末出现断崖式下滑，日均产量降幅超 30 万吨。这一突发事件彻底改变了焦煤的供需格局，从宽松转为紧缺。

需求端的淡季效应逐步显现。进入 6 月传统消费淡季，南方梅雨季节叠加高温天气，终端需求呈现季节性走弱。螺纹钢表观需求量回落至 213 万吨，同比降幅接近 7%。Mysteel 五大品种库存周环比增加 3.73 万吨至 1548.17 万吨，其中热卷库存增加 4.07 万吨至 414.58 万吨，显示需求端压力正在累积。

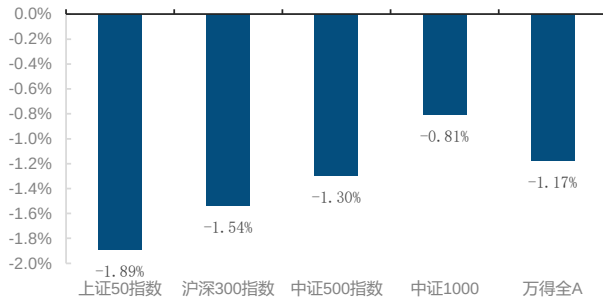
本周螺纹钢收报 3166.8 元/吨，累计上涨 0.19%。

图 1: 全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2026.06.01—2026.06.05)									
国内股票		国内债券及国债期货		商品		外汇		海外股指及国债	
上证指数	-1.00%	1年国债 (BP)	1.97	黄金	0.65%	美元指数	1.17%	标普500	-2.59%
深证指数	-1.67%	5年国债 (BP)	0.58	WTI原油	-9.57%	在岸人民币	0.00%	纳斯达克指数	-4.68%
创业板指数	-1.98%	10年国债 (BP)	1.17	LME铜现货	-0.11%	离岸人民币	0.32%	道琼斯指数	-0.32%
科创50指数	-4.74%	2年国开 (BP)	-0.06	上海螺纹钢	-0.27%	欧元	-1.20%	伦敦金融时报100指数	-0.40%
上证50	-1.89%	5年国开 (BP)	1.82	南华工业品	0.13%	英镑	-0.86%	巴黎CAC40指数	0.43%
沪深300	-1.54%	10年国开 (BP)	0.41	南华农产品	-1.21%	日元	0.67%	德国DAX指数	-1.38%
中证500	-1.30%	TS	-0.02%	南华能化品	1.43%	瑞郎	2.09%	10年期美债 (BP)	10.00
中证1000	-0.81%	TF	0.00%	南华综合指数	-0.99%	加元	1.06%	10年期德债 (BP)	8.00
万得全A	-1.17%	T	0.07%	CRB综合指数	-1.07%	澳元	-1.94%	10年期日债 (BP)	1.40

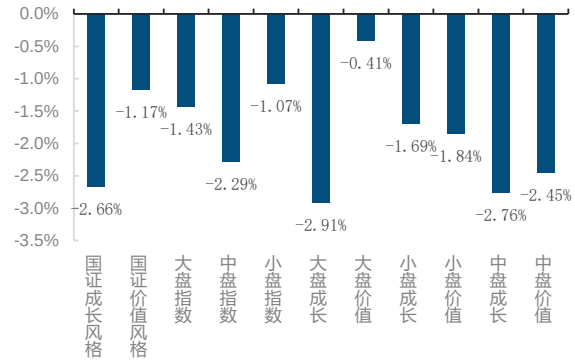
数据来源: Wind, 中信建投

图 2: 本周 A 股市场表现



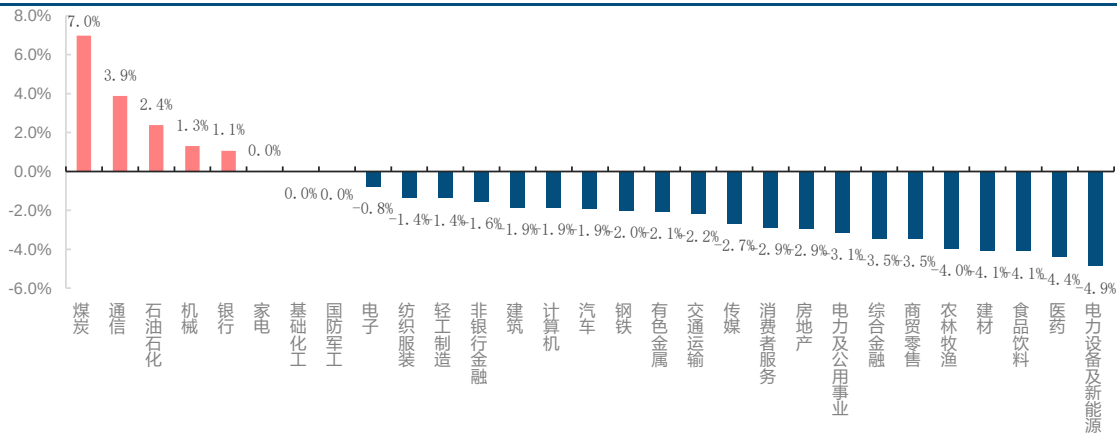
数据来源: Wind, 中信建投

图 3: 本周 A 股风格表现



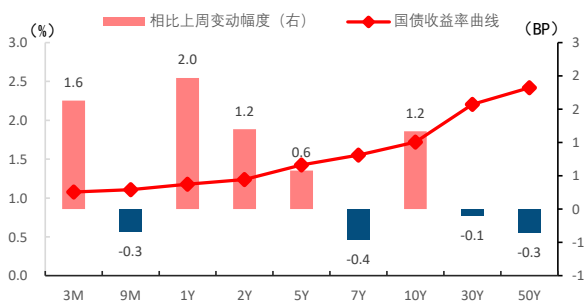
数据来源: Wind, 中信建投

图 4: 本周中信 I 级行业分类



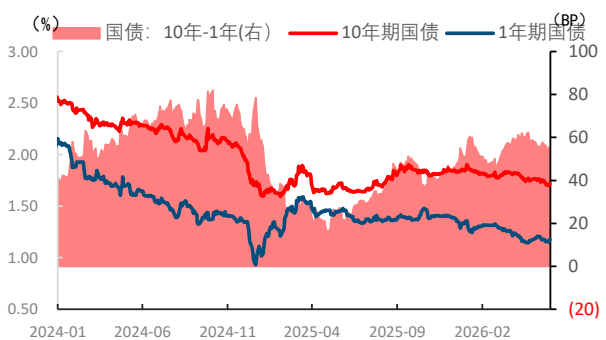
数据来源: Wind, 中信建投

图 5: 本周利率表现



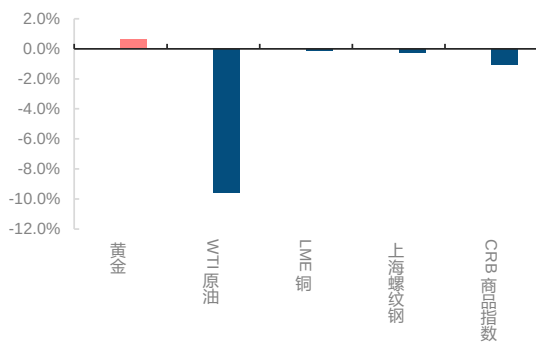
数据来源: Wind, 中信建投

图 6: 本周期限利差



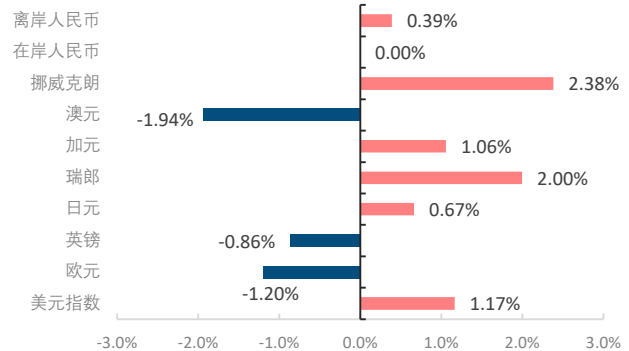
数据来源: Wind, 中信建投

图 7: 商品表现



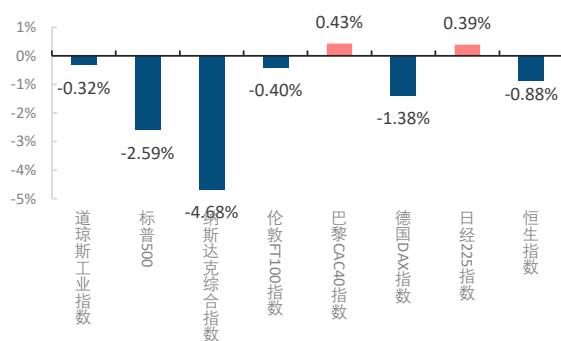
数据来源: Wind, 中信建投

图 8: 外汇表现



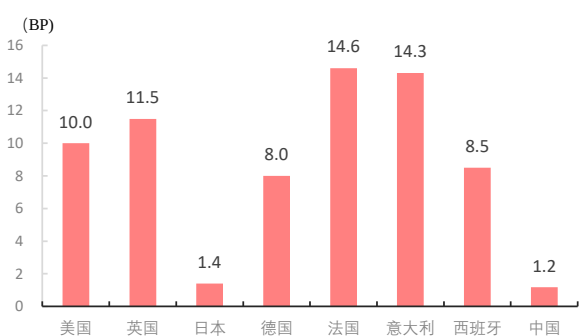
数据来源: Wind, 中信建投

图 9: 海外与中国香港地区主要股指涨跌幅



数据来源: Wind, 中信建投

图 10: 主要经济体 10 年期国债收益率



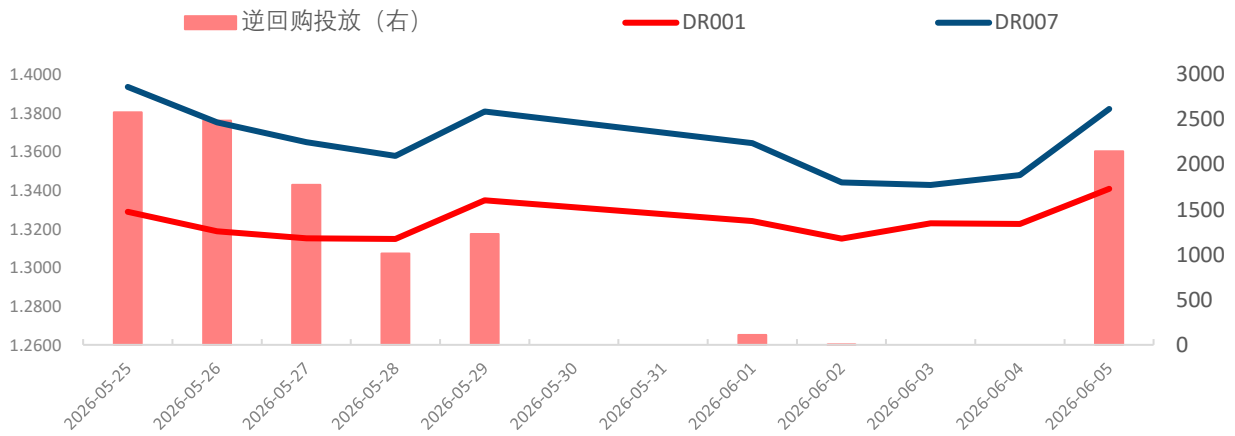
数据来源: Wind, 中信建投

二、市场流动性观察

(一) 央行流动性投放

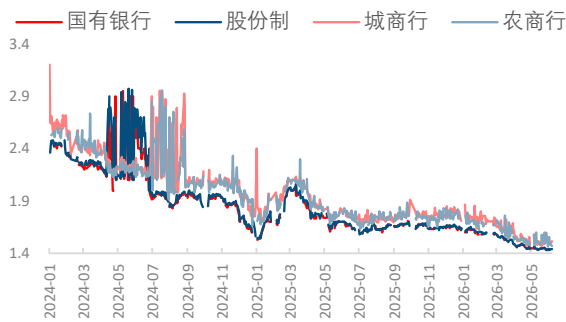
本周央行公开市场操作共有 9089 亿元 7 天逆回购与 8000 亿元 3 月期买断式逆回购到期，累计开展了 2262 亿元 7 天逆回购与 5000 亿元 3 月期买断式逆回购操作，央行本周全口径净回笼 9827 亿元。本周 DR007 在 1.34-1.38% 之间运作，周均值较上周下行 1.82BP 至 1.36%。

图 11: 逆回购投放 VS 资金利率（亿元，%）



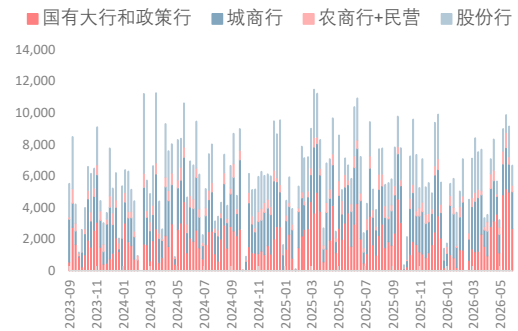
数据来源: Wind, 中信建投证券

图 12: 同业存单利率（%）



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 13: 同业存单发行额（亿元）



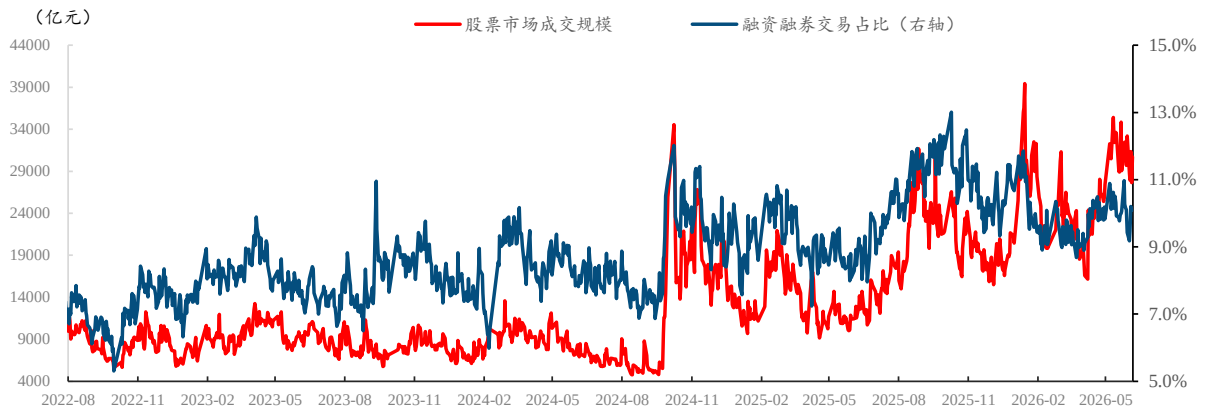
数据来源: Wind, 中信建投证券

（二）A 股市场流动性

本周两市成交额缩减，当周平均日成交额为 29281.8 亿元，较前一周减少约 2690.71 亿元。融资融券交易金额占比有所下降。

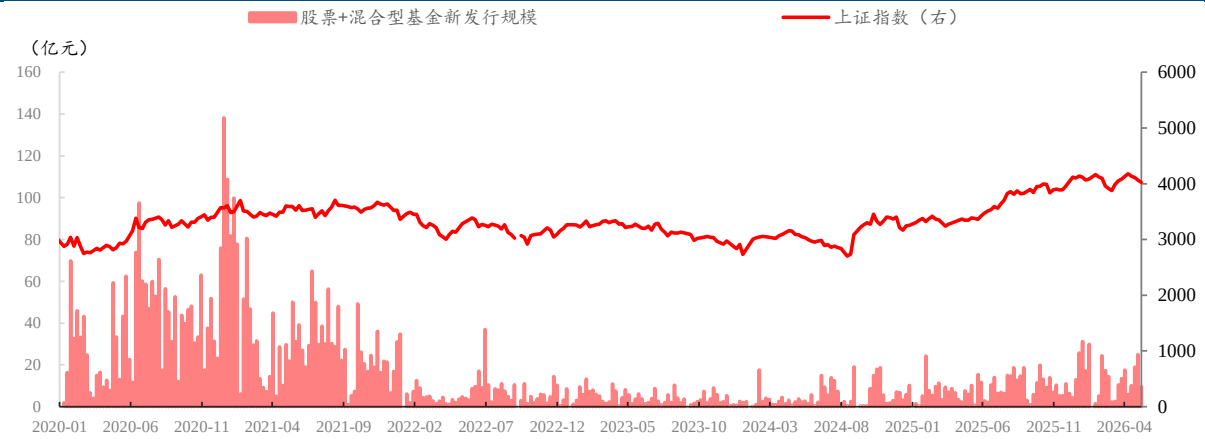
当周新发基金金额（股票+混合型）为 95.11 亿元，相较前一周减少。

图 14: 股票市场成交规模及融资融券交易占比



数据来源: wind, 中信建投证券

图 15: 新基金发行情况



数据来源: wind, 中信建投证券

三、本周主要高频数据汇总

地产：30 城新房销售环比上周走弱。

30 城商品房销售 7 日移动平均值录得 28.38 万平方米，环比下降。

消费：出行景气度环比下降，汽车消费边际增加。

（1）出行景气度略有下降：当周 10 城日均地铁客运量 6109.26 万人次，环比减少。

（2）汽车销售周度环比上升。上周乘联会汽车当周日均销量为 7.94 万辆。

国内出口高频数据较强，韩国电子出口景气度维持高位。



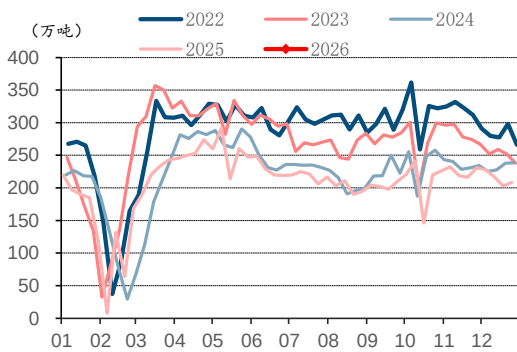
5月第四周（5/25-5/31）中国港口集装箱吞吐量 698.2 万标箱，同比回升 7.14%。港口货物吞吐量 2.81 亿吨，同比提升 1.32%，出口高频数据小幅回升。

运价维度，近期运价持续提升。反映执行运价的中国出口集装箱（CCFI）美西航线运价指数 6 月 5 日报 1075.44 点，较上期小幅提升。CCFI 欧洲航线运价指数 6 月 5 日报 1690.38 点，较上一期同样提升。

5 月韩国出口景气度依然维持高位。5 月韩国出口同比增长 53.2%，较上一期持续提升（上月同期+48%）；韩国 5 月前 20 日半导体出口景气度维持较高水平，半导体出口同比增长 202.13%（上月同期为+182.54%），汽车及零部件出口下滑，yoy-6.56%（上月同期为-12.84%）。

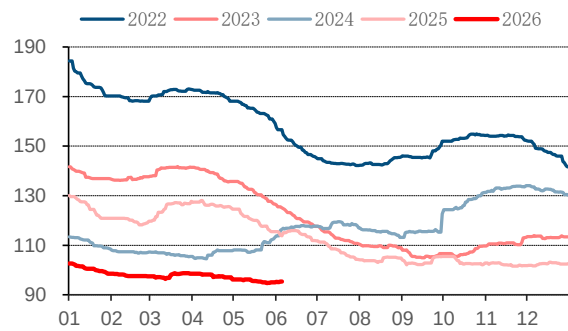
越南最新披露 5 月上半个月进口也反映出较高景气。越南 5 月上半个月进口同比+39.03%，相对上月水平（38.08%）提升。细分行业中，电子产品（电子零件、电脑备件、手机及零部件）进口保持较高增速，同比增长 61.52%，上月同期为 62.84%。

图 16: 螺纹钢表观消费



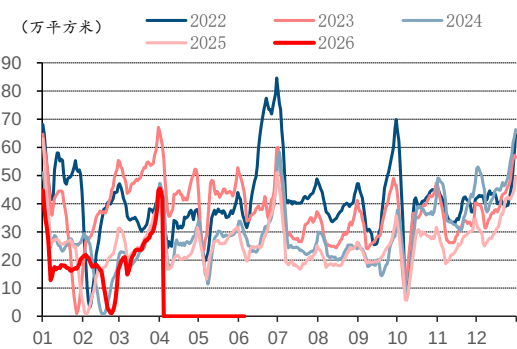
数据来源: Wind, 中信建投

图 17: 全国水泥价格指数



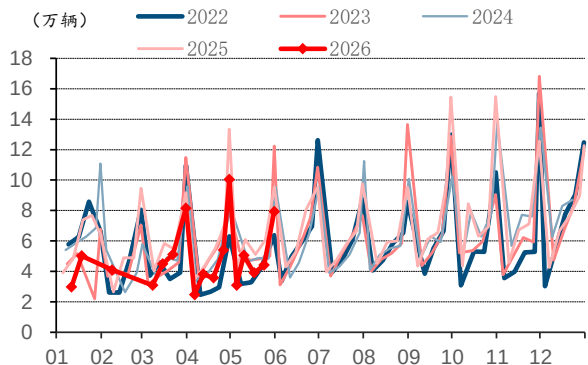
数据来源: Wind, 中信建投

图 18: 30 城商品房成交 7 天移动平均



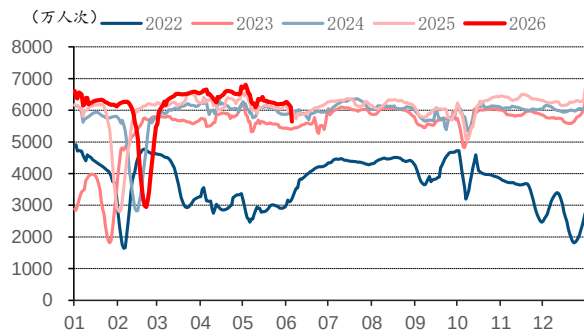
数据来源: Wind, 中信建投

图 19: 乘联会汽车销售数据



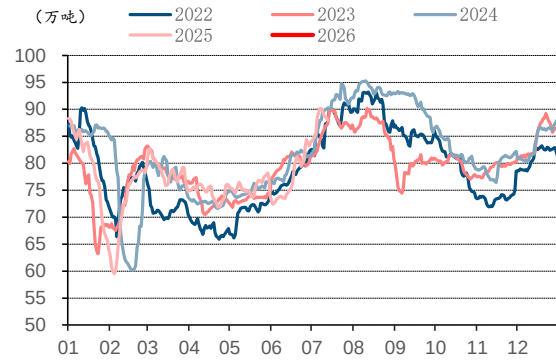
数据来源: Wind, 中信建投

图 20: 全国 10 城地铁客运量 7 天移动平均



数据来源: Wind, 中信建投; 注: 10 城分别为北京、上海、广州、深圳、成都、南京、武汉、西安、郑州、长沙

图 21: 沿海六大电厂日耗



数据来源: iFinD, 中信建投; 注: 沿海六大电厂集团为: 浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能

四、下周主要关注

周二（6月9日）：中国 5 月贸易数据。

周三（6月10日）：中国 5 月金融数据，美国 5 月 CPI 数据。

周四（6月11日）：美国 5 月 PPI 数据，6 月央行利率决议。

风险分析

消费复苏的持续性仍存不确定性。今年以来，居民消费开始回暖，但仍未达到疫前常态化增速，未来是否能持续性的修复改善，仍需密切跟踪。消费如再度乏力，则经济回升动力将明显减弱。

地产行业能否继续改善仍存不确定性。本轮地产下行周期已经持续较长时间，当前出现短暂回暖趋势，但多类指标仍是负增长，未来能否保持回暖态势，仍需观察。

欧美紧缩货币政策的影响或超预期，拖累全球经济增长和资产价格表现。

地缘政治冲突仍存不确定性，扰动全球经济增长前景和市场风险偏好。

分析师介绍

周君芝

浙江大学经济学博士，现任首席宏观分析师。

曾获 2023 年 wind 第 11 届金牌分析师宏观第一；2023 年 21 世纪金牌分析师宏观第四；2023 年第 11 届 choice 最佳分析师宏观第三。

曾于 2017-2020 年连续四年荣获“新财富”宏观第一名（团队核心成员），2017-2020 年连续四年荣获卖方分析师“水晶球”奖第一名（团队核心成员）。

田雨依

中信建投证券宏观分析师，圣路易斯华盛顿大学硕士，负责方向为宏观流动性。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk