

警惕另外两个“风暴眼”

证券研究报告

2026 年 06 月 11 日

资产的信号（20260610）

核心结论

上周美股遭遇“黑色星期五”，我们认为非农超预期只是表象，美债利率高位或才是主因。接下来我们需要警惕全球流动性的另外两个“风暴眼”：中东局势升级 or 日本央行加息，都有可能导导致美债利率跳涨进而诱发美股&全球流动性冲击。

1、美股“黑色星期五”的主因：美债利率持续高位

上周美股“黑色星期五”难以单独用非农超预期 or 美联储加息预期解释：（1）今年有 4 个月美国的非农数据都是超预期的，但之前几次美股均未出现明显调整；（2）上周五美联储加息预期虽有所升温，但利率期货市场定价的 9 月/10 月/12 月加息概率也只是回到了 5 月 22 日的高点附近，而 5 月 22 日当天美股也未出现明显调整。因此，超预期的非农数据 or 美联储加息预期，都不是导致美股“黑色星期五”的直接原因。我们判断：美伊冲突迁延日久，美债 10 年期利率持续高位，约束美国科技股的估值和基本面（资本开支）预期，才是美股“黑色星期五”的主要诱因。

2、除非美国能够迅速平息美伊冲突，否则美债利率可能“易上难下”

我们在今年 5.21《这次不一样：警惕美债突破 4.5%》中指出：美债利率持续高位的主要原因在于美伊冲突中，美国目前没有迅速平息冲突，由此导致：（1）高油价和高通胀推高美债利率；（2）全球投资者对美债的信心不足也会推高美债利率。我们判断：除非美国能够迅速平息美伊冲突，恢复霍尔木兹海峡的安全自由通行，缓解当前高油价和高通胀压力，并且修复全球投资者对美债的信心，否则持续高位的美债利率，或成悬挂在全球风险资产头顶上的“达摩克里斯之剑”，任何可能导致美债利率跳涨的事件，都可能成为压垮全球流动性的“最后一根稻草”。

3、第一个“风暴眼”：如果中东局势升级，油价大涨可能压垮全球流动性

6 月 8 日，伊朗和也门胡塞武装对以色列发动打击，与黎巴嫩真主党形成战术协同，表明“抵抗之弧”联盟协同作战能力实质性复苏。此后伊以双方展开多轮军事对抗。尽管美国在持续斡旋伊以双方，但中东地缘矛盾难以调和，局势存在进一步升级风险。如果伊以冲突升级，全球油价可能再次跳升，高通胀预期会推高美债利率，中东局势失控担忧也会削弱投资者对美债的信心进而推高美债利率。一旦美债利率跳升，全球流动性冲击或再次袭来。

4、第二个“风暴眼”：如果日本央行加息 or 抛售美债也可能压垮全球流动性

4 月 28 日至 5 月 27 日，日本动用约 736 亿美元干预日元，但仍未能扭转日元贬值的趋势。全球能源价格抬升、中国两用物项限制、海外游客收入减少，都在加大日元贬值的压力。日本央行可能需要通过加息 or 抛售美债来干预并稳定日

分析师

曹柳龙 S0800525010001
13817664054
caoliulong@research.xbmail.com.cn
徐嘉奇 S0800525030002
13207572120
xujiaqi@research.xbmail.com.cn

联系人

缪一宁
19921876895
miaoyining@research.xbmail.com.cn

元汇率，这会推高美债利率，导致全球流动性冲击——（1）货币掉期市场预期日本央行6月16日加息的概率高达93%，一旦日本央行加息，之前的“套息交易”（借入日元→兑换成美元→购买美债）可能遭遇平仓（抛售美债→回笼美元→兑换回日元），大量的美债抛售会推高美债利率。（2）如果日本继续动用外汇储备干预汇率，大量的美债抛售也会推高美债利率。如果说美国尚能通过强势斡旋暂时性压制中东局势升级风险，但美国对于日本央行加息 or 抛售美债的行为，目前看来还没有较为明确的约束信号，对此我们需要密切关注。

5、警惕全球流动性冲击。但危机也是契机，“碳基”消费有望回归

如果美债10年期利率长期持续高位 or 短期快速抬升，美股都有可能遭遇流动性冲击。危机也是契机。美股流动性冲击或“倒逼”美联储QE，为国内化债政策创造条件，中国实体部门的资产负债表有望修复，PPI涨价能够传导到CPI链条，带来消费顺周期“戴维斯双击”。资产配置继续关注AI+涨价的牛市杠铃——（1）货币政策延续宽松，AI尚未泡沫化，要接受AI算力硬件（通信设备/半导体/存储等）的高波动性；（2）美联储QE或是国内化债修复资产负债表的契机，既要把握PPI涨价链（煤炭/石油/化工/新能源），也要耐心等待下半年资产负债表修复驱动的CPI涨价链（地产/白酒等）。另外，黄金短期承压但长期仍值得关注。

风险提示：全球宏观数据超预期变化，海外地缘局势超预期变化，技术进步与应用落地节奏变化等。

索引

内容目录

一、 全球大类资产重点变化7

 1.1 5 月国内 PMI 回落，但强于季节性.....7

 1.2 5 月美国新增非农就业超预期.....7

 1.3 地缘局势：美伊达成协议仍存在难度8

 1.4 海外经济数据：美元多空因素交织9

二、 上周大类资产回顾.....10

 2.1 国内股市：上周 A 股调整10

 2.2 海外股市：美股、欧股下跌10

 2.3 海外债市：美债利率上升.....11

 2.4 商品：油价上涨，金价下跌12

 2.5 外汇：美元升值，人民币贬值12

三、 风险提示13

图表目录

图 1：今年有 4 个月非农数据超预期，但前几次纳指未大幅下跌5

图 2：6 月 5 日非农公布日预期加息概率与 5 月 22 日相当5

图 3：10 年期美债利率再次突破 4.5%5

图 4：油价上行导致欧美通胀压力加大5

图 5：霍尔木兹海峡通行量保持低位5

图 6：“抵抗之弧”不仅对以色列形成包夹之势，还能控制霍尔木兹海峡与曼德海峡5

图 7：高油价加剧日本贸易逆差压力6

图 8：5 月日本外汇储备环比下降 6.46%.....6

图 9：行业配置建议关注 AI+涨价的杠铃策略.....6

图 10：5 月美国新增非农就业超预期8

图 11：5 月非农平均薪资同比回落8

表 1：5 月国内 PMI 回落7

表 2：中东事件追踪（截至 20260606）8

表 3：海外财经数据（截至 20260606）9

表 4：境内股票市场表现（截至 20260605）10

表 5：境内股票市场行业表现（截至 20260605）10

表 6：全球股票市场表现（截至 20260605）11

表 7：债券利率变化（截至 20260605）11

表 8：债券市场表现（截至 20260605）11

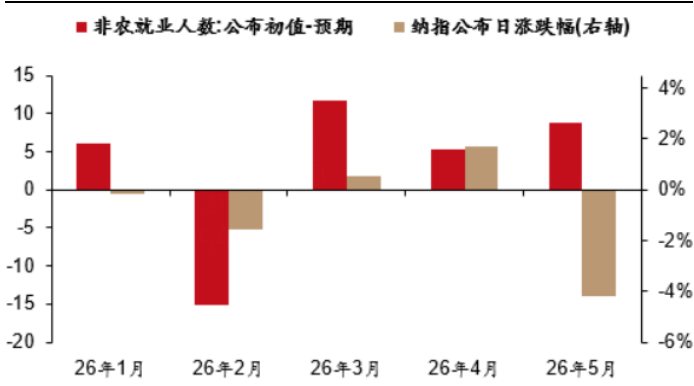
表 9：大宗商品市场表现（截至 20260605） 12

表 10：外汇市场表现（截至 20260605） 12

策略专题报告

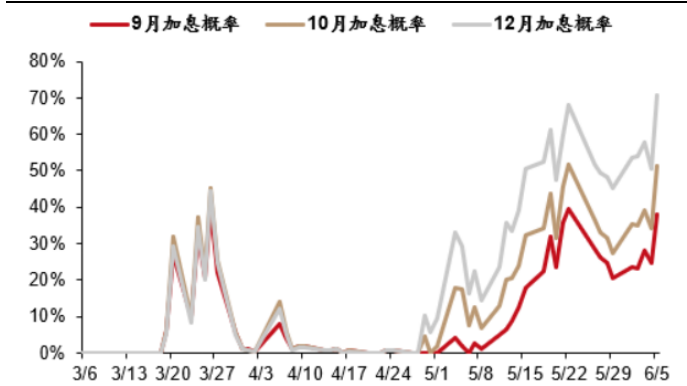
西部证券
2026年06月11日

图 1：今年有 4 个月非农数据超预期，但前几次纳指未大幅下跌



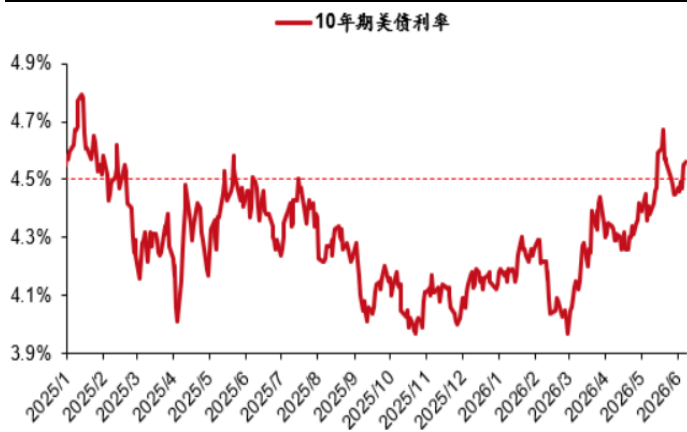
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：6 月 5 日非农公布日预期加息概率与 5 月 22 日相当



资料来源：CME，西部证券研发中心

图 3：10 年期美债利率再次突破 4.5%



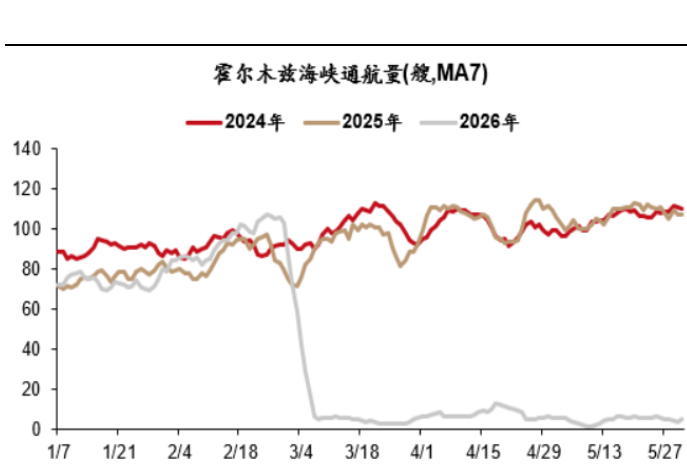
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：油价上行导致欧美通胀压力加大



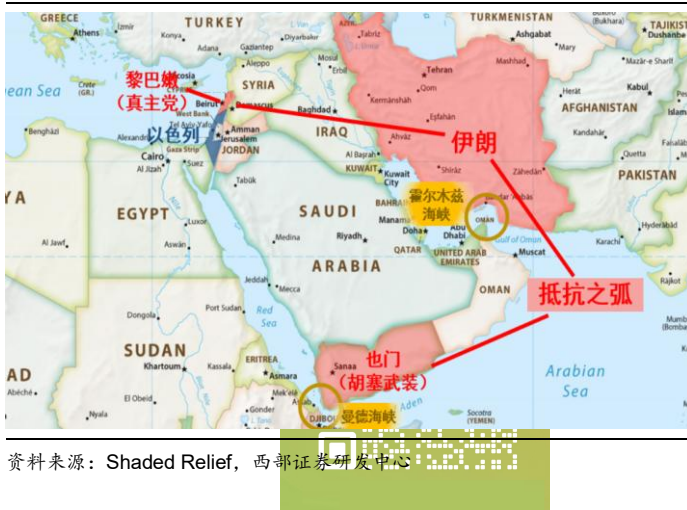
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 5：霍尔木兹海峡通行量保持低位



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：“抵抗之弧”不仅对以色列形成包夹之势，还能控制霍尔木兹海峡与曼德海峡

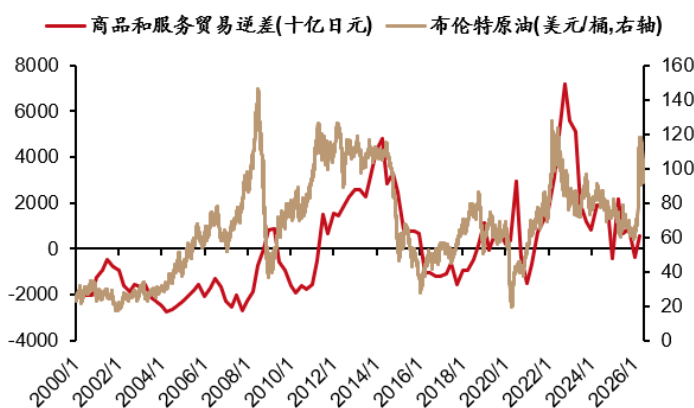


资料来源：Shaded Relief，西部证券研发中心

策略专题报告

西部证券
2026年06月11日

图7：高油价加剧日本贸易逆差压力



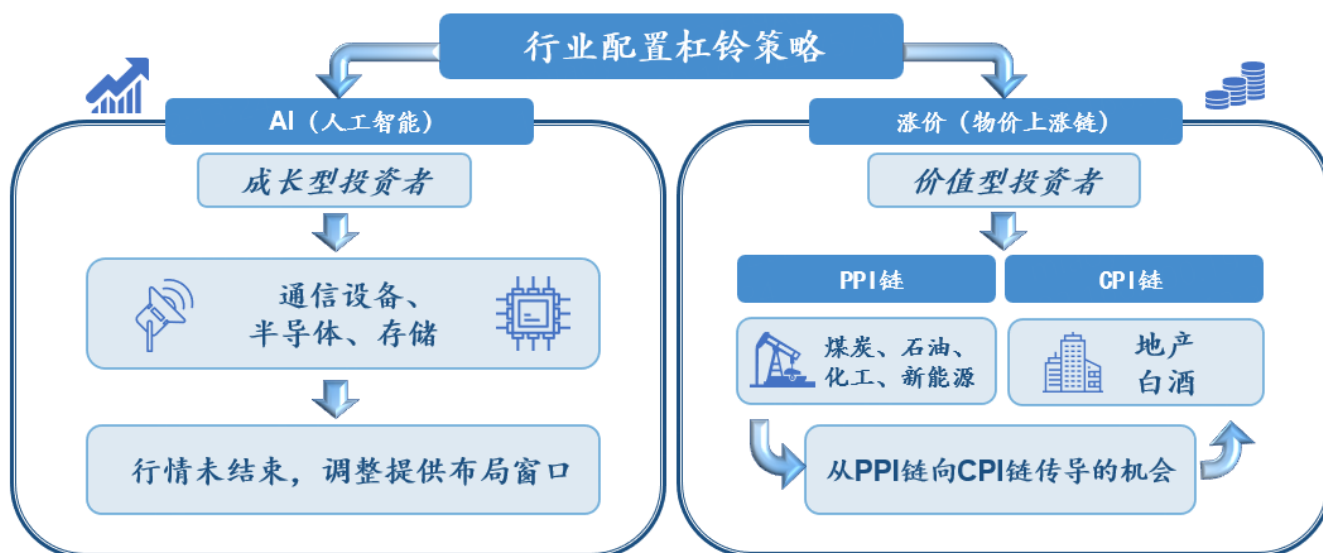
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图8：5月日本外汇储备环比下降6.46%



资料来源：日经中文网，西部证券研发中心

图9：行业配置建议关注AI+涨价的杠铃策略



资料来源：西部证券研发中心绘制

一、全球大类资产重点变化

1.1 5月国内PMI回落，但强于季节性

下游需求仍偏弱，价格传导仍然偏慢。5月国内 PMI 录得 50.0，较 4 月回落 0.3，虽不及预期，但已是近年 5 月的最高水平，总体景气不算差。结构上，生产-新订单剪刀差扩大，外需回落幅度大于内需，但新订单和新出口订单也强于季节性。出厂价格跟随原材料价格回落，但仍维持荣枯线上。产成品库存收缩幅度放缓。价格修复进程延续，但更多是跟随上游涨价的被动修复，下游需求偏弱的情况下主动修复能力不强。不过需求偏弱是过去问题的延续，本轮全球能源供给冲击暂未显现出对需求的明显冲击。另外，高技术制造业延续高景气，非制造业中的建筑业景气也有所改善，国内经济总体边际向好的态势延续。

表 1：5 月国内 PMI 回落

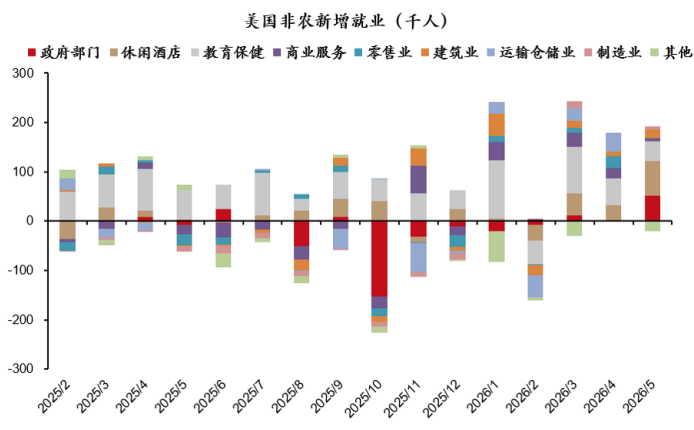
时间	2025-05-31	2025-06-30	2025-07-31	2025-08-31	2025-09-30	2025-10-31	2025-11-30	2025-12-31	2026-01-31	2026-02-28	2026-03-31	2026-04-30	2026-05-31
PMI指数	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49	49.2	50.1	49.3	49	50.4	50.3	50
生产	50.7	51	50.5	50.8	51.9	49.7	50	51.7	50.6	49.6	51.4	51.5	51.2
新订单	49.8	50.2	49.4	49.5	49.7	48.8	49.2	50.8	49.2	48.6	51.6	50.6	49.9
原材料库存	47.4	48	47.7	48	48.5	47.3	47.3	47.8	47.4	47.5	47.7	49.3	48.6
从业人员	48.1	47.9	48	47.9	48.5	48.3	48.4	48.2	48.1	48	48.6	48.8	48.6
主要原材料购进价格	46.9	48.4	51.5	53.3	53.2	52.5	53.6	53.1	56.1	54.8	63.9	63.7	60.5
出厂价格	44.7	46.2	48.3	49.1	48.2	47.5	48.2	48.9	50.6	50.6	55.4	55.1	51.9
供应商配送时间	50	50.2	50.3	50.5	50.8	50	50.1	50.2	50.1	49.1	49.5	49.5	49.2
新出口订单	47.5	47.7	47.1	47.2	47.8	45.9	47.6	49	47.8	45	49.1	50.3	48.6
进口	47.1	47.8	47.8	48	48.1	46.8	47	47	47.3	45.6	49.8	50.1	48.8
采购量	47.6	50.2	49.5	50.4	51.6	49	49.5	51.1	48.7	48.2	50.9	51.1	49.8
产成品库存	46.5	48.1	47.4	46.8	48.2	48.1	47.3	48.2	48.6	45.8	46.7	47.5	49.3
在手订单	44.8	45.2	44.7	45.5	45.2	44.5	45.5	46	45.1	44	47.1	46.2	46.8
生产经营活动预期	52.5	52	52.6	53.7	54.1	52.8	53.1	55.5	52.6	53.2	53.4	54.5	53.9

资料来源：Wind，西部证券研发中心

1.2 5月美国新增非农就业超预期

持续偏强的就业数据暂时打消衰退担忧，美联储加息预期升温。美国新增非农 17.2 万人，大幅高于预期的 8.5 万人，且前两个月就业也有所上修。失业率维持 4.3%，符合预期。结构上，教育保健延续扩张，贡献 4 万新增就业，休闲酒店大幅扩张，贡献 7 万新增就业，可能与世界杯临近相关，政府就业一改此前偏弱态势，贡献 5.2 万新增就业。金融和信息合计减少 1 万，AI 替代效应影响有限。虽然新增就业仍然集中在少数行业，且可能有临时扰动因素，低位的薪资增速也说明就业市场并没有看起来那么强，但至少说明就业衰退风险较小，美联储降息门槛进一步提高，且如果通胀压力持续，加息风险也在增加。

图 10：5 月美国新增非农就业超预期



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 11：5 月非农平均薪资同比回落



资料来源：Wind，西部证券研发中心

1.3 地缘局势：美伊达成协议仍存在难度

黎以停火成为美伊达成协议的又一大门槛。上周美伊协议进展缓慢，除原有的核问题和海峡问题未得到解决外，黎以全面停火成为达成协议的又一大门槛：伊朗外交部指责美国对以色列违反黎以停火协议，美媒也爆出特朗普对黎以冲突影响美伊谈判感到恼火。截至 6 月 6 日黎以仍未实现全面停火，美伊协议短期仍难以落地。原油供给短期难以恢复，库存持续回落，油价易上难下，对全球通胀造成压力，并进一步影响全球货币政策预期和债市。全球金融风险增大导致美国在谈判中承担更大压力，或进一步增加伊朗维持强硬态度的可能性。

表 2：中东事件追踪（截至 20260606）

日期	事件
6月6日	以军空袭黎巴嫩南部致至少13人死亡
6月6日	伊朗否认已同意将部分浓缩铀转移至第三国
6月5日	黎巴嫩真主党：拒绝接受所谓黎以直接谈判的结果，只关心全面停火
6月5日	以军开始从黎巴嫩南部德宾镇撤军
6月5日	伊朗革命卫队：黎巴嫩等所有战线的停火是结束与美国战争的初步条件
6月4日	特朗普承认曾对内塔尼亚胡爆粗口称对黎巴嫩战事感到恼火
6月3日	以色列外交部：尽管昨日再次宣布停火，但真主党仍持续违反停火协议
6月2日	特朗普：以色列和黎真主党的所有交火行动将立即停止；与伊朗的谈判正“快速推进”
6月2日	伊朗外交部：美对以色列违反黎以停火协议负有直接责任
6月1日	伊朗议长：在确认伊朗人民权利得到保障前，不会批准任何协议
6月1日	以媒引消息人士的话称：只要黎巴嫩南部地区仍存在威胁，以色列就不会撤军
6月1日	美媒：特朗普收紧对伊协议条款，涉及核材料与海峡，导致美伊谈判延长一周

资料来源：金十数据，西部证券研发中心

1.4 海外经济数据：美元多空因素交织

欧美景气保持韧性，ADP 就业与职位空缺数同样反映美国就业不弱。欧元区 5 月制造业和服务业 PMI 均超预期，美国虽然标普 PMI 回落，但 ISM 制造业与非制造业 PMI 同样超预期，说明 5 月欧美经济尚未体现出明显压力。美国除非农就业超预期外，ADP 就业与职位空缺数同样显示出美国就业市场偏热。同时初请失业金和裁员人数略超预期，反映出美国劳动力供需两侧都不弱，未来一段时间美国就业很难成为货币宽松的理由。

表 3：海外财经数据（截至 20260606）

时间	数据	影响
6月4日	美国至5月30日当周初请失业金人数22.5万人，高于预期的21.3万人	利空美元
6月4日	美国5月挑战者企业裁员人数9.7万人，高于前值8.3万人	利空美元
6月4日	欧元区4月零售销售月率-0.4%，低于预期的-0.3%	利多美元
6月3日	美国4月工厂订单月率4.8%，高于预期的4.6%	利多美元
6月3日	美国5月ISM非制造业PMI 54.5，高于预期的53.8	利多美元
6月3日	美国5月标普全球服务业PMI终值50.7，低于前值50.9	利空美元
6月3日	美国5月ADP就业12.2万人，高于预期的11.7万人	利多美元
6月3日	欧元区5月服务业PMI终值47.7，高于预期的46.4	利空美元
6月2日	美国4月JOLTs职位空缺761.8万人，高于预期的688万人	利多美元
6月2日	欧元区5月CPI月率初值0.1%，符合预期	影响较小
6月1日	美国4月营建支出月率0.4%，高于预期的0.2%	利多美元
6月1日	美国5月ISM制造业PMI 54，高于预期的53	利多美元
6月1日	美国5月标普全球制造业PMI终值55.1，低于前值55.3	利空美元
6月1日	欧元区4月失业率6.3%，高于预期的6.2%	利多美元
6月1日	欧元区5月制造业PMI终值51.6，高于预期的51.4	利空美元

资料来源：金十数据，西部证券研发中心

二、上周大类资产回顾

2.1 国内股市：上周A股调整

市场交易热度整体下降，市场出现缩盘震荡。上证指数上周下跌 1.00%，上证 50 指数下跌 1.89%，沪深 300 下跌 1.54%，中证 500、中证 1000 和中证 2000 分别下跌 1.30%、下跌 0.81%和下跌 0.12%。风格层面，价值>成长：国证价值风格指数下跌 1.17%，国证成长风格指数下跌 2.66%。行业层面，煤炭、通信、石油石化领涨，食品饮料、医药、电力设备及新能源领跌。

展望：继续关注 AI+涨价的牛市杠铃——（1）货币政策延续宽松，AI 尚未泡沫化，要接受 AI 算力硬件（通信设备/半导体/存储等）的高波动性；（2）美联储 QE 或是国内化债修复资产负债表的契机，既要把握 PPI 涨价链（煤炭/石油/化工/新能源），也要耐心等待下半年资产负债表修复驱动的 CPI 涨价链（地产/白酒等）。

表 4：境内股票市场表现（截至 20260605）

	代码	%WTD	%MTD	%YTD
上证指数	000001.SH	-1.00	-1.00	1.48
上证50	000016.SH	-1.89	-1.89	-5.45
沪深300	000300.SH	-1.54	-1.54	4.04
中证500	000905.SH	-1.30	-1.30	10.52
中证1000	000852.SH	-0.81	-0.81	9.82
中证2000	932000.CSI	-0.12	-0.12	8.22
创业板指	399006.SZ	-1.98	-1.98	23.56
国证价值	399371.SZ	-1.17	-1.17	-2.77
国证成长	399370.SZ	-2.66	-2.66	9.86

资料来源：Wind，西部证券研发中心

表 5：境内股票市场行业表现（截至 20260605）

上周单日及整周涨幅前三行业					
周一	周二	周三	周四	周五	整周
煤炭	通信	通信	电子	综合	煤炭
5.61%	5.54%	4.82%	2.29%	1.97%	6.98%
传媒	有色金属	煤炭	煤炭	银行	通信
3.22%	3.14%	2.80%	1.37%	1.31%	3.88%
综合金融	电子	电子	机械	消费者服务	石油石化
1.92%	2.49%	2.22%	1.16%	1.02%	2.37%

资料来源：Wind，西部证券研发中心

2.2 海外股市：美股、欧股下跌

货币紧缩预期造成全球多数市场下跌。美股方面，纳斯达克指数整周下跌 4.68%，标普 500 下跌 2.59%，道琼斯指数下跌 0.32%。欧股方面，英国富时 100 下跌 0.40%，法国 CAC40 上涨 0.43%，德国 DAX 下跌 1.38%。

表 6：全球股票市场表现（截至 20260605）

		价格	%WTD	%MTD	%YTD	%2025 全年
股票						
MSCI 全球市场	MXWO	4755.8	-2.24	-2.24	7.34	19.49
MSCI 发达市场	MXEA	3073.7	-1.41	-1.41	6.26	27.89
MSCI 新兴市场	MXEF	1717.3	-1.99	-1.99	22.29	30.58
S&P 500	SPX	7383.7	-2.59	-2.59	7.86	16.39
纳斯达克指数	CCMP	25709.4	-4.68	-4.68	10.62	20.36
道琼斯	INDU	50866.8	-0.32	-0.32	5.83	12.97
Stoxx 欧洲50	SX5E	6062.1	0.19	0.19	4.67	18.29
德国DAX	DAX	24759.1	-1.38	-1.38	1.10	23.01
法国CAC 40	CAC	8218.2	0.43	0.43	0.84	10.42
英国富时100	UKX	10368.1	-0.40	-0.40	4.40	21.51
日经225	NKY	66588.1	0.39	0.39	32.28	26.18
沪深300	SHSZ300	4816.9	-1.54	-1.54	4.04	17.66
上证综指	SHCOMP	4027.7	-1.00	-1.00	1.48	18.41
恒生指数	HSI	24962.0	-0.88	-0.88	-2.61	27.77
越南胡志明指数	VNINDEX	8063.0	-3.33	-3.33	-14.46	13.25
中概股	HXCX	1838.9	-1.32	-1.32	3.05	40.87
巴西IBOVSPA	IBOV	169019.1	-2.74	-2.74	4.90	33.95
印度Nifty	NIFTY	23366.7	-0.77	-0.77	-10.57	10.51

资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

2.3 海外债市：美债利率上升

市场加息预期增强，推动债券收益率持续上扬。10 年期美债利率上升 9bp 至 4.53%，实际利率整周上升 13bp 至 2.16%。30Y-2Y 利差为 85bp，10Y-2Y 利差为 38bp。上周德国、葡萄牙、意大利、西班牙 10 年期国债收益率分别上升 10bp、上升 11bp、上升 15bp、上升 12bp 至 3.04%、3.41%、3.80%和 3.47%。德债 30Y-2Y 利差 88bp，10Y-2Y 利差 35bp。

表 7：债券利率变化（截至 20260605）

债券市场利率收益率变化																			
		本期情况					上期变化(bps)					时间: 2026/5/5							
		3个月	1年	2年	5年	7年	10年	3个月	1年	2年	5年	7年	10年	3个月	1年	2年	5年	7年	10年
国债 (BYAL)																			
美国国债 (美元)		3.71	3.84	4.15	4.27	4.39	4.53	4	7	14	13	11	10	8	37	67	54	45	36
德国国债 (欧元)		2.18	2.51	2.68	2.77	2.86	3.04	11	13	16	13	11	10.1	24	53	57	32	27	18
葡萄牙国债 (欧元)		2.30	2.63	2.64	2.91	3.15	3.41	6	12	13	14	13	11	25	64	61	43	37	26
意大利国债 (欧元)		2.27	2.66	2.86	3.20	3.47	3.80	6	14	19	17	16	15	23	58	68	36	32	25
希腊国债 (欧元)		2.26	2.60	2.75	2.97	3.16	3.47	7	14	17	14	13	12	23	59	50	34	19	19
法国国债 (英镑)		3.84	4.17	4.34	4.46	4.64	4.90	3	11	13	11	10	9	2	48	64	54	56	43
土耳其国债 (美元)		5.15	5.38	5.83	6.56	6.89	7.13	18	14	14	5	3	2	80	92	126	93	75	61
巴西国债 (美元)		4.81	4.64	4.94	5.46	5.85	6.21	-1	5	13	11	10	8	30	17	49	26	21	20
美元公司债 (BYAL)																			
AA		4.00	4.09	4.23	4.60	4.80	5.08	4	10	14	16	14	12	18	39	54	54	47	39
A		4.11	4.20	4.37	4.78	5.00	5.28	7	11	14	16	15	13	20	36	53	54	47	38
BBB		4.31	4.46	4.64	5.04	5.26	5.54	9	11	14	15	14	12	24	38	53	50	43	35
BB		5.12	5.24	5.39	5.98	6.26	6.66	20	19	18	14	12	11	67	66	68	55	50	52
B		5.34	5.57	5.87	6.78	7.08	7.42	31	31	28	21	20	20	34	37	38	39	41	46
欧元公司债 (BYAL)																			
AA		2.60	2.83	3.01	3.31	3.53	3.76	8	11	14	12	10	9	29	47	55	35	27	15
A		2.60	2.83	3.05	3.41	3.62	3.86	8	10	12	12	11	11	29	45	52	34	26	17
BBB		2.66	2.90	3.15	3.59	3.79	4.06	5	8	11	12	11	10	29	44	52	33	23	16

资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

表 8：债券市场表现（截至 20260605）

		%WTD	%MTD	%YTD	%2025 全年
债券					
美国国债	LUATTRUU	-0.46	-0.46	-0.47	6.32
意大利国债	BCEI1T	-0.83	-0.83	-0.38	3.21
西班牙国债	BCES1T	-0.76	-0.76	0.14	1.59
葡萄牙国债	BCEP1T	-0.77	-0.77	-0.04	0.70
德国国债	BCEG1T	-0.66	-0.66	-0.13	-1.58
美债1G	LUACTRUU	-0.59	-0.59	0.08	7.77
美债HY	LF98TRUU	-0.42	-0.42	1.26	8.62
新兴市场美元债	EMUSTRUU	-0.25	-0.25	1.20	11.11
中资美元债	I29136US	-0.27	-0.27	0.95	7.37
结构化美元债	LD19TRUU	-0.67	-0.67	0.09	8.49
欧元1G	LP06TREU	-0.64	-0.64	0.25	1.30
欧元HY	LP01TREU	0.04	0.04	1.36	4.86
中国债券	I08271CN	0.06	0.06	1.88	0.61
中国国债	I08273CN	0.05	0.05	1.69	0.08
中国公司债	I08275CN	0.06	0.06	1.61	1.84

资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

2.4 商品：油价上涨，金价下跌

美伊谈判进展反复，地缘政治局势不确定较强，推高油价；美元加息预期走强压制金价。WTI 原油，布伦特油价整周分别上涨 3.64%和上涨 2.16%至 90.5、93.1 美元/桶。金属方面，DCE 铁矿石整周下跌 2.24%，LME 铜下跌 0.85%，LME 铝下跌 2.03%，黄金下跌 4.67%，白银下跌 9.91%。

表 9：大宗商品市场表现（截至 20260605）

大宗商品		价格	%WTD	%MTD	%YTD	%2025全年
WTI原油（美元/桶）	CLA	90.5	3.64	3.64	58.73	-14.30
ICE 布伦特原油（美元/桶）	COA	93.1	2.16	2.16	54.66	-14.42
ICE NBP天然气（英镑/兆瓦时）	FNA	117.1	5.65	5.65	79.44	-27.41
LME镍（美元/吨）	LMNIDS03	18,581.0	-2.52	-2.52	11.62	8.60
LME铝（美元/吨）	LMAHDS03	3,592.0	-2.03	-2.03	19.91	17.40
LME铜（美元/吨）	LMCADS03	13,519.5	-0.85	-0.85	8.83	41.69
DCE铁矿石（元/吨）	IOEA	765.0	-2.24	-2.24	-0.39	1.39
黄金（美元/金衡盎司）	XAU	4,328.5	-4.67	-4.67	0.21	64.58
白银（美元/金衡盎司）	XAG	67.8	-9.91	-9.91	-5.34	147.95
CBT玉米（美分/蒲式耳）	C A	417.5	-6.55	-6.55	-8.14	-2.05
ICE棉花（美分/磅）	CTA	77.5	-2.65	-2.65	13.36	-1.41
大商所聚丙烯（元/吨）	S A	8,696.0	2.84	2.84	36.56	-8.48
上期所沥青（元/吨）	W A	4,336.0	3.78	3.78	42.12	-12.33

资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

2.5 外汇：美元升值，人民币贬值

美元加息预期上升推动美元上涨，人民币兑美元贬值。上周美元指数收至 100.1，较前一周上涨 1.14%，欧元贬值 1.18%，英镑贬值 0.85%，日元贬值 0.64%，美元兑在岸人民币贬值 0.33%至 6.79，美元兑离岸人民币贬值 0.40%至 6.79，美元兑人民币中间价升值 0.03%至 6.82。

表 10：外汇市场表现（截至 20260605）

外汇		价格	%WTD	%MTD	%YTD	%2025全年
美元指数	DX	100.07	1.14	1.14	1.78	-9.37
英镑兑美元	GBPUSD	1.33	-0.85	-0.85	-0.99	7.66
欧元兑美元	EURUSD	1.15	-1.18	-1.18	-1.91	13.44
美元兑人民币	USDCNY	6.79	0.33	0.33	-2.86	-4.27
美元兑日元	USDJPY	160.29	0.64	0.64	2.28	-0.31
离岸人民币	USDCNH	6.79	0.40	0.40	-2.65	-4.94
人民币中间价	CNYMUSD	6.82	-0.03	-0.03	-3.03	-2.22

资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

三、风险提示

全球宏观数据超预期变化，海外地缘局势超预期变化，技术进步与应用落地节奏变化等。

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配： 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配： 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配： 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。