下载日志已记录，仅供内部参考



# 美伊释放缓和预期，风险溢价短期回落

20260615 多资产配置周报

报告发布日期 2026 年 06 月 17 日

证券分析师
郑月灵 执业证书编号：S0860525120003
zhengyueling@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
周仕盈 执业证书编号：S0860125060012
zhoushiying@orientsec.com.cn
021-63326320
董翱翔 执业证书编号：S0860125030016
dongaoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告
关注境内外风险溢价：20260608 多资产配置周报 2026-06-10

## 研究结论

- 近一周（2026 年 6 月 8 日—6 月 14 日，下同），原油调整，权益/商品走势分化，欧元反弹，中债震荡。
- **预期层面：美伊释放缓和预期，全球风险评价或下行；国内新旧动能分化延续，海外流动性压力边际缓解。**美伊关系释放边际缓和信号，若和平协议落地并推动霍尔木兹海峡通航，油价风险溢价或回落，海外流动性压力边际缓解。国内经济新旧动能分化延续，科技制造仍是结构亮点。 权益继续看好科技制造但需关注波动，中债仍具备对冲价值；原油风险溢价短期回落，有色/贵金属等金融属性压力有望缓解。
  - ✓ 美伊释放缓和信号，全球风险评价或下行。美伊关系出现边际缓和信号。近日美伊 14 点谅解备忘录草案细节公布，且和平协议可能临近敲定。若协议落地并推动霍尔木兹海峡通航，油价逐步回落将意味着高油价对全球通胀、美元结算需求和美联储加息预期的支撑减弱，全球流动性压力有望边际缓解。资产价格上，原油风险溢价或回落，油运和能源链的事件驱动属性可能下降，而有色、贵金属及部分风险资产的金融属性压力有望缓解。
  - ✓ 国内消费偏弱，科技仍是结构亮点。5 月经济数据延续 4 月以来的偏弱格局。消费端，5 月社零单月同比转负，自 2023 年以来首次录得负增长，既有前期促消费政策透支的影响，也反映居民消费行为的长期转变。5 月规模以上高技术工业企业增加值同比增速继续高于整体工业增加值，说明高技术生产端仍主要受内外需求推动，而非单纯依靠供给扩张。当前新旧动能分化并未收敛，反而在财政节奏、上游价格和地产链拖累下进一步显性化。资产价格上，传统顺周期资产缺乏全面修复基础，A 股仍需沿着产业景气与盈利验证寻找结构性机会，高技术制造、电子链条、新产业赛道相对占优，而消费、地产链和传统资本开支相关方向仍面临盈利预期约束。
  - ✓ 通胀尚未达到加息门槛，海外流动性压力边际缓解。2026 年 5 月美国 CPI 符合预期，核心 CPI 低于预期。当前美国通胀仍更多是供给和能源价格冲击，而非内生需求全面过热。 美联储年内加息概率较低，海外流动性压力边际缓解。从政策含义看，单纯油价高位不足以成为美联储加息的充分条件，加息门槛需要看到能源价格冲击向更广泛价格体系传导；但由于名义通胀仍高于政策目标，美国经济仍有韧性，降息同样不具备现实条件。因此，短期美联储大概率维持观望，年内启动加息的概率较低。资产价格上，美债利率和美元的上行压力较前期有所缓和，但海外流动性尚未进入明确宽松阶段，对美股科技、黄金、有色等利率敏感资产的压制边际减弱，但并未完全消除。
- **交易层面**：风险资产短期震荡。从资产的收益因子看， A 股/中债/美股/商品短期震荡；黄金/美债反转信号维持。从资产的情绪看，商品/黄金中期不确定性上行，A 股/美股/中债/美债中期不确定性平稳。

## 风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

一、多资产周表现： 原油调整，风险资产分化 ..... 4

二、预期层面：地缘扰动缓解，风险溢价短期回落 ..... 5

（一）美伊释放缓和信号，全球风险评价或下行 ..... 5
（二）国内消费偏弱，科技仍是结构亮点 ..... 5
（三）通胀尚未达到加息门槛，海外流动性压力边际缓解 ..... 6

三、交易层面： 风险资产短期震荡 ..... 6

（一）A 股/中债/美股/商品短期震荡 ..... 6
（二）中国资产风险可控 ..... 7

风险提示 ..... 9

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

图 1：限额以上社零增速（按照绝对值推算，%）受政策影响.....5
图 2：高技术行业增加值累计增速优势进一步扩大（%）.....5
图 3： CPI 同比增速主要由能源和核心服务分项拉动（%）.....6
图 4： CPI 环比增速主要由能源和核心服务分项拉动（%）.....6
图 5：A 股短期趋转为震荡.....6
图 6：美股短期趋势转为震荡.....6
图 7：黄金反转信号维持.....7
图 8：商品短期趋势转为震荡.....7
图 9：中债短期趋势转为震荡.....7
图 10：美债反转信号维持.....7
图 11：商品中期不确定性上行.....8
图 12：黄金中期不确定性上行.....8
图 13：中债中期不确定性平稳.....8
图 14：A 股中期不确定性平稳.....8
图 15：美股中期不确定性平稳.....8
图 16：美债中期不确定性平稳.....8

表 1：全球大类资产表现周跟踪.....4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 一、多资产周表现： 原油调整，风险资产分化

近一周（2026 年 6 月 8 日—6 月 14 日，下同），原油调整，权益/商品走势分化，欧元反弹，中债震荡。

**表 1：全球大类资产表现周跟踪**

| 大类资产 | | 资产标的 | 涨跌幅 | | 周涨跌幅所处历史分位点 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 过去 1 周 | 年初至今 | 过去 1 年 | 过去 3 年 | 过去 5 年 |
| 权益 | A 股 | 上证综指 | 0.09% | 1.58% | 44.23% | 50.00% | 49.61% |
| | | 沪深 300 | -0.82% | 3.18% | 21.15% | 31.82% | 35.55% |
| | | 中证 A500 | -1.29% | 5.12% | 17.31% | 23.38% | 26.56% |
| | | 中证 500 | -1.76% | 8.58% | 21.15% | 24.03% | 23.44% |
| | | 中证 1000 | -1.66% | 8.00% | 21.15% | 27.27% | 26.17% |
| | | 国证 2000 | -2.23% | 7.08% | 17.31% | 21.43% | 19.92% |
| | | 中证 2000 | -2.97% | 5.00% | 15.38% | 16.23% | 14.84% |
| | | 北证 50 | -4.35% | -13.74% | 11.54% | 12.99% | 11.37% |
| | | 创业板 | -3.22% | 19.58% | 11.54% | 13.64% | 16.80% |
| | | 科创 50 | -0.31% | 23.73% | 40.38% | 48.70% | 49.22% |
| | 港股 | 恒生指数 | -0.98% | -3.56% | 32.69% | 38.31% | 39.45% |
| | | 恒生科技 | -3.75% | -14.70% | 11.54% | 15.58% | 20.70% |
| | 发达市场 | 标普 500 | 0.65% | 8.56% | 59.62% | 54.55% | 56.64% |
| | | 纳斯达克 100 | 2.34% | 17.37% | 80.77% | 78.57% | 78.12% |
| | | 英国富时 100 | 1.00% | 5.44% | 73.08% | 72.08% | 71.48% |
| | | 欧元区斯托克 50 | 2.10% | 8.17% | 82.69% | 84.42% | 83.98% |
| | | 德国 DAX30 | -0.50% | 0.59% | 38.46% | 32.47% | 33.59% |
| | | 法国 CAC40 | 1.61% | 2.47% | 73.08% | 74.68% | 74.61% |
| | | 意大利富时 MIB | 3.22% | 14.58% | 94.23% | 92.21% | 92.19% |
| | | 西班牙 IBEX35 | 2.29% | 8.42% | 86.54% | 82.47% | 83.98% |
| | | 日经 225 | -0.85% | 31.15% | 21.15% | 29.22% | 31.25% |
| 债券 | 利率债 | 1-3 年国债 | -0.04% | 0.84% | 3.85% | 10.39% | 9.38% |
| | | 5-7 年国债 | -0.32% | 0.81% | 5.77% | 7.14% | 5.47% |
| | | 10 年以上国债 | -0.34% | 1.23% | 34.62% | 25.97% | 21.48% |
| | 信用债 | 1-3 年高等级信用债 | -0.10% | 1.28% | 3.85% | 5.84% | 6.64% |
| | | 5-7 年高等级信用债 | -0.21% | 2.67% | 11.54% | 10.39% | 10.94% |
| | 可转债 | 中证转债指数 | 0.27% | 2.33% | 48.08% | 57.14% | 56.25% |
| | 境外债 | 2Y 美债期货 | 0.16% | -1.28% | 84.62% | 79.87% | 80.86% |
| | | 10Y 美债期货 | 0.44% | -2.17% | 76.92% | 74.03% | 73.44% |
| 商品 | 贵金属 | Comex 黄金 | -2.87% | -4.19% | 17.31% | 9.74% | 9.38% |
| | | 境内 Au9999 | -6.48% | -6.92% | 5.77% | 1.95% | 1.17% |
| | 有色 | 上期所有色金属指数 | -1.10% | 6.40% | 15.38% | 18.83% | 25.00% |
| | | 伦敦铜 | 1.43% | 9.74% | 67.31% | 70.13% | 71.09% |
| | | 上期所铝 | -0.56% | 3.76% | 23.08% | 28.57% | 31.25% |
| | 原油 | 布伦特原油 | -6.76% | 64.36% | 11.54% | 5.84% | 7.42% |
| 外汇 | 人民币 | 美元兑人民币汇率 | -0.14% | -3.25% | 42.31% | 34.42% | 33.20% |
| | 美元 | 美元指数 | -0.27% | 1.56% | 40.38% | 33.77% | 33.20% |
| | 欧元 | 欧元兑美元汇率 | 0.39% | -1.53% | 69.23% | 71.43% | 71.48% |

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 日元 | 美元兑日元汇率 | -0.06% | 2.27% | 44.23% | 40.26% | 37.50% |
| 宏观 | 新兴市场指数 | | -0.08% | 22.19% | 36.54% | 40.26% | 44.92% |
| | 美国花旗经济意外指数 | | 数值：45 | | 100.00% | 95.32% | 96.74% |
| | 全球经济意外指数 | | 数值：12.3 | | 87.74% | 94.48% | 84.16% |

数据来源：Wind，东方证券研究所

# 二、预期层面：地缘扰动缓解，风险溢价短期回落

近一周可能在预期层面影响资产价格走势的宏观事件如下：

## （一）美伊释放缓和信号，全球风险评价或下行

美伊关系出现边际缓和信号。近日美伊 14 点谅解备忘录草案细节公布，且和平协议可能临近敲定。若协议落地并推动霍尔木兹海峡通航，油价逐步回落将意味着高油价对全球通胀、美元结算需求和美联储加息预期的支撑减弱，全球流动性压力有望边际缓解。资产价格上，原油风险溢价或回落，油运和能源链的事件驱动属性可能下降，而有色、贵金属及部分风险资产的金融属性压力有望缓解。

## （二）国内消费偏弱，科技仍是结构亮点

5 月经济数据延续 4 月以来的偏弱格局。消费端，5 月社零单月同比转负，自 2023 年以来首次录得负增长，既有前期促消费政策透支的影响，也反映居民消费行为的长期转变。汽车、家电等前期政策支持较强的大宗消费品类回落明显，地产链相关消费也未跟随部分城市景气边际改善而整体回暖。投资端，扣除 PPI 后的基础设施建设、制造业和房地产开发投资实际累计同比均有所下降，其中地产投资仍是拖累项，基建和制造业投资也受到财政节奏、上游涨价传导和新开工项目偏弱等因素影响。

科技生产仍是本轮数据中的核心亮点。5 月规模以上高技术工业企业增加值同比增速继续高于整体工业增加值，说明高技术生产端仍主要受内外需求推动，而非单纯依靠供给扩张。当前新旧动能分化并未收敛，反而在财政节奏、上游价格和地产链拖累下进一步显性化。资产价格上，传统顺周期资产缺乏全面修复基础，A 股仍需沿着产业景气与盈利验证寻找结构性机会，高技术制造、电子链条、新产业赛道相对占优，而消费、地产链和传统资本开支相关方向仍面临盈利预期约束。

图 1：限额以上社零增速（按照绝对值推算，%）受政策影响

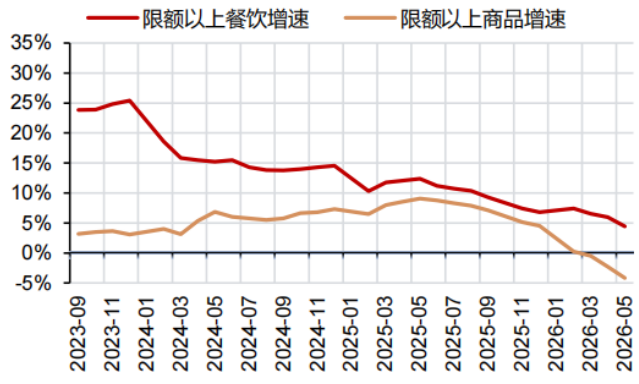
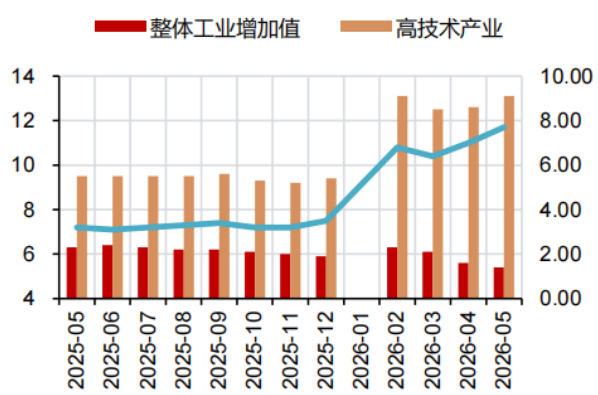



图 2：高技术行业增加值累计增速优势进一步扩大（%）




有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



数据来源：Wind，东方证券研究所

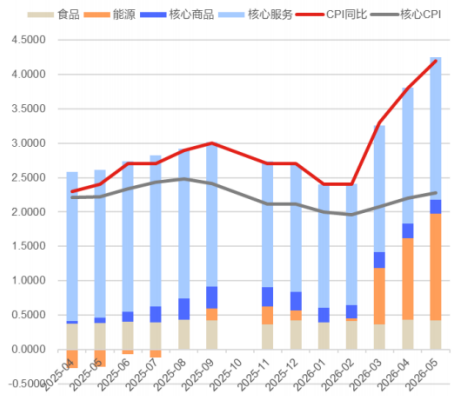
数据来源：Wind，东方证券研究所

## （三）通胀尚未达到加息门槛，海外流动性压力边际缓解

2026 年 5 月美国 CPI 符合预期，核心 CPI 低于预期。5 月美国名义 CPI 同比由前值 3.8%上升至 4.2%，环比增速 0.5%，均与市场预期值一致；核心 CPI 同比 2.9%，较前值 2.8%小幅上升，市场预期值 2.9%，环比增速 0.2%，低于预期值 0.3%。名义通胀上行主要反映油价上涨的外生冲击，能源分项对 CPI 同比和环比均形成较强拉动；但核心商品和核心服务并未显示出明显的趋势性扩散，油价向核心类别的传导仍较窄。换言之，当前美国通胀仍更多是供给和能源价格冲击，而非内生需求全面过热。

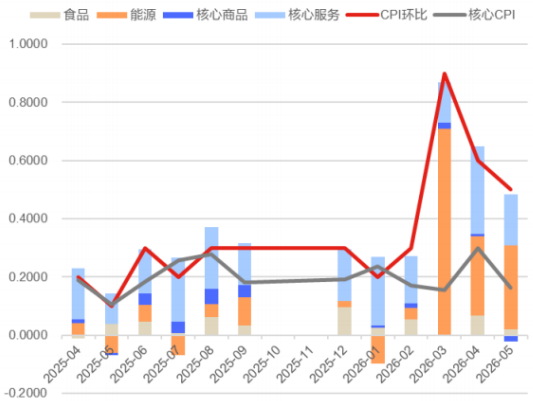
美联储年内加息概率较低，海外流动性压力边际缓解。从政策含义看，单纯油价高位不足以成为美联储加息的充分条件，加息门槛需要看到能源价格冲击向更广泛价格体系传导；但由于名义通胀仍高于政策目标，美国经济仍有韧性，降息同样不具备现实条件。因此，短期美联储大概率维持观望，年内启动加息的概率较低。资产价格上，美债利率和美元的上行压力较前期有所缓和，但海外流动性尚未进入明确宽松阶段，对美股科技、黄金、有色等利率敏感资产的压制边际减弱，但并未完全消除。

图 3： CPI 同比增速主要由能源和核心服务分项拉动（%）




数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4： CPI 环比增速主要由能源和核心服务分项拉动（%）




数据来源：Wind，东方证券研究所

## （四）小结

国内流动性相对稳定，科技制造产业景气仍有支撑；海外流动性压力仍存，地缘风险尚未出清。中国资产相对占优，A股关注科技制造，中债资产对冲配置；黄金/有色震荡或延续，谨慎油价冲击或强化通胀粘性及美元结算需求等风险扰动，美股科技资产需关注短期波动。

# 三、交易层面： 风险资产短期震荡

## （一）A 股/中债/美股/商品短期震荡

从大类资产的收益因子看， A 股/中债/美股/商品转为震荡；黄金/美债反转信号维持。

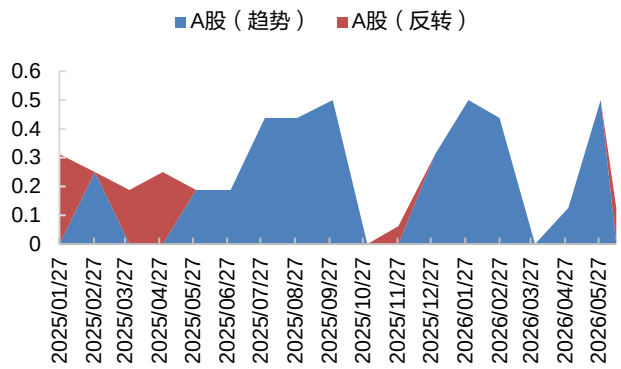
图 5：A 股短期趋转为震荡

图 6：美股短期趋势转为震荡

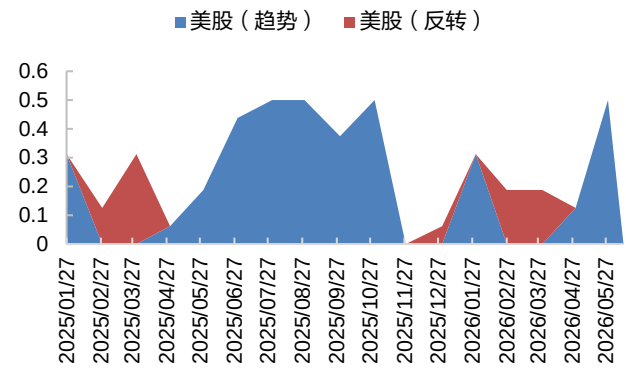
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



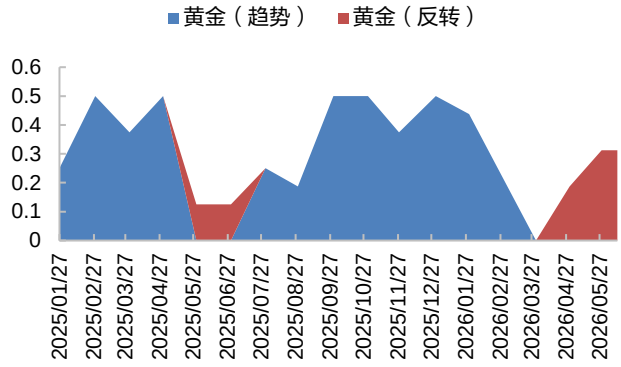



数据来源：Wind，东方证券研究所



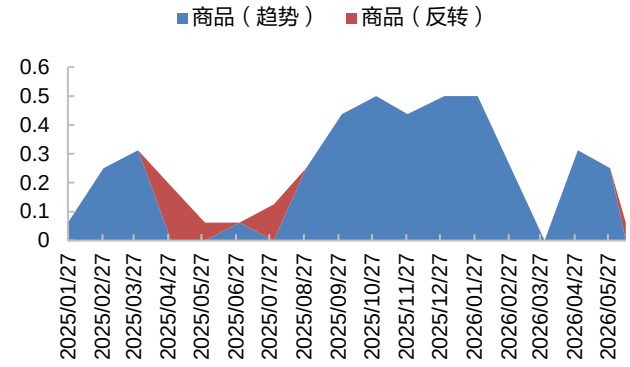

数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 7：黄金反转信号维持**



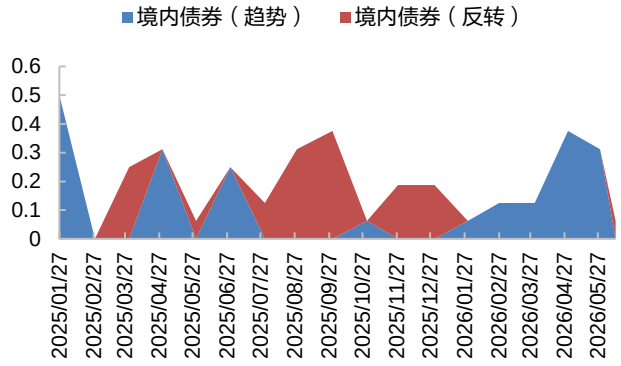

数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 8：商品短期趋势转为震荡**



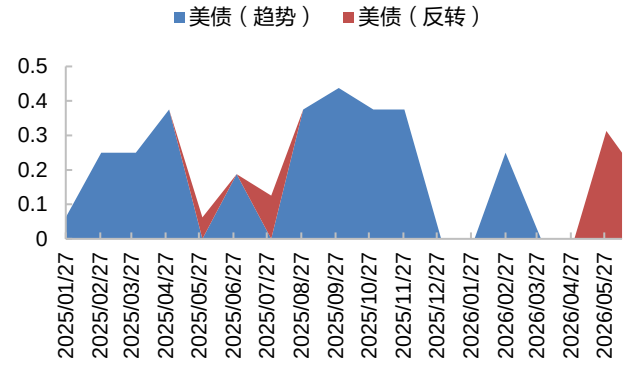

数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 9：中债短期趋势转为震荡**




数据来源：Wind，东方证券研究所

**图 10：美债反转信号维持**




数据来源：Wind，东方证券研究所

## （二）中国资产风险可控

我们认为从资产波动可观察到交易情绪的变化。波动率的特点在于其多数时候是渐变的，与回撤不同，这一点类似情绪的渐变过程。但波动通常衡量的是情绪大小，而非情绪的方向。近一周各类资产日波动（短期情绪）和滚动持有不同期限的波动（中期不确定性）变化如下：

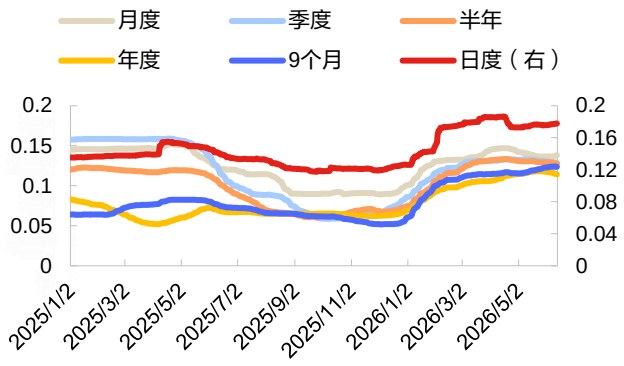
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



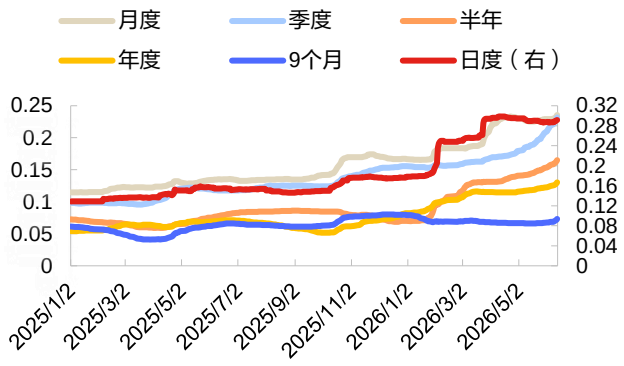
商品/黄金中期不确定性上行，A 股/美股/中债/美债中期不确定性平稳。

图 11：商品中期不确定性上行



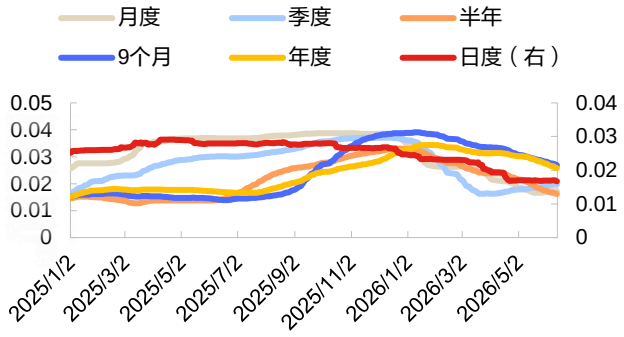

数据来源：Wind，东方证券研究所；样本选取上期所有色金属指数

图 12：黄金中期不确定性上行



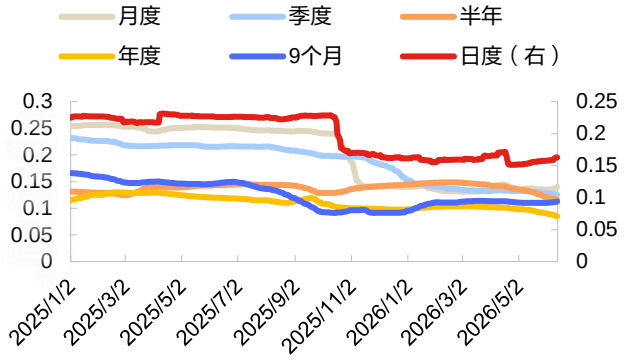

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 13：中债中期不确定性平稳



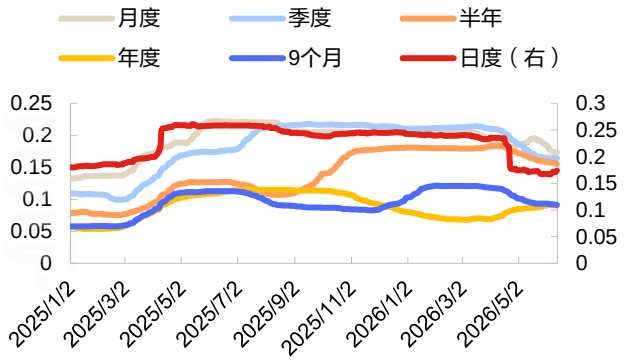

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 14：A 股中期不确定性平稳



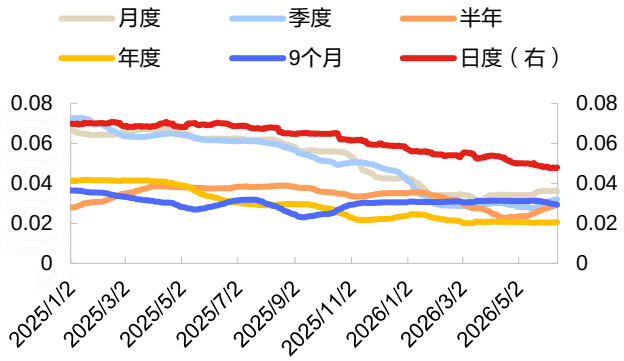

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 15：美股中期不确定性平稳




数据来源：Wind，东方证券研究所

图 16：美债中期不确定性平稳




数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 风险提示

1、 极端风险事件，例如中美关系、全球地缘超预期事件等，可能打破统计上的历史规律；

2、 量化指标失效的风险，历史数据对未来的指引效果有限。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

**公司投资评级的量化标准**

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

**行业投资评级的量化标准：**

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

东方证券
ORIENT SECURITIES

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。