

陆家嘴论坛完善利率调控机制，A 股成长风格极致凸显

——鑫元周观点（2026.06.15-2026.06.21）

一、核心观点

宏观方面，5 月经济数据显示，内需仍然偏弱，AI 强劲需求支撑工业生产保持韧性；传统部门与 AI 相关部门的 K 型分化明显。2026 陆家嘴论坛于 6 月 17 日至 18 日在上海举行，本次论坛以“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”为主题，由央行、金融监管总局、证监会与上海市政府共同主办，围绕利率调控机制、深化金融开放、防范跨境风险及推进区域协同释放了多项重磅政策信号。海外方面，美联储召开 6 月 FOMC 会议，联邦基金利率目标区间维持 3.5~3.75% 不变。声明大幅缩减，只谈现状和承诺，不谈前景，且对通胀目标进行了强硬的承诺。点阵图超预期上调今明两年的政策利率路径预测，但沃什投下弃权票。发布会上，Warsh 宣布成立 5 个工作组，循序渐进地推进美联储货币政策框架变革。美伊方面，美伊局势近期围绕“谅解备忘录”的落实、瑞士技术会谈的推进、霍尔木兹海峡的管控以及地区冲突的联动，呈现出“谈判与对峙交织”的复杂态势。

权益市场方面，A 股各大指数全线收涨，成长风格极致凸显，板块分化态势显著。上周科创 50、创业板指涨幅领跑，分别大涨 14.93%、11.02%，中证 500、中证 1000 同步大幅上行 6.99%、6.93%，沪深 300、上证 50 等大盘蓝筹指数涨幅相对温和，仅为 3.44%、1.31%，行业层面电子、通信、建筑材料领涨市场，煤炭、银行、石油石化则逆势走弱领跌。估值维度市场涨跌分化明显，多数宽基指数估值处于历史 50% 分位以上，科创 50、深证成指、中证 500 估值更是位居历史高位；电子、通信、综合板块估值大幅上行至历史极高区间，非银金融、食品饮料、美容护理等板块估值仍处于历史低位，具备充足安全边际。资金端来看，杠杆资金加仓意愿明显降温，两融资金占比从 6 月 12 日的 9.00% 回落至 6 月 18 日的 5.39%，但融资资金集中净流入电子、通信、有色金属等高景气赛道，贴合市场主线行情。整体而言，当前市场主要矛盾已从流动性博弈转向二季度业绩确定性验证，在海外美联储政策落地、分母端短期压力缓和背景下，业绩兑现能力将成为后续行情分化核心，无基本面支撑的高估值板块仍存调整压力，产业趋势明确的成长主线有望持续引领市场。

固收市场方面，上周债市呈现“资金扰动缓和、政策信号托底、长端震荡偏强”的格局。

上周初在上周资金面边际收敛和止盈压力释放之后，市场并未继续明显走弱，反而在央行等量续作 6000 亿元 6 个月买断式逆回购、并配合 7 天期逆回购净投放的背景下，重新确认流动性并非趋势性收紧。上周中以后，债市情绪进一步修复。央行公开市场连续净投放，资金面整体均衡偏松。上周市场对资金收敛的担忧明显下降，交易逻辑从“防赎回、防止盈”逐步切换为“季末扰动后仍有宽松预期、曲线结构仍有修复空间”。不过，短端资金价格并未回到 4 月至 5 月的极低水平，说明市场对资金宽松的定价开始趋于理性。6 月 15 日至 18 日债市的修复说明前期调整更多来自资金扰动和交易拥挤，而非基本面逻辑反转。后续操作上，应继续从单边做多转向“区间震荡、逢调整配置、逢低位止盈”的思路，在收益率快速下行时控制久期暴露，在资金扰动或供给冲击带来调整时寻找配置窗口。中期看，弱现实和广谱利率下行仍对债市有利，但低利率阶段的安全边际已经下降，组合管理应更加重视流动性、杠杆和回撤控制。

二、 宏观动态

（一）国内宏观

5 月宏观经济数据全面公布：6 月 16 日国家统计局数据显示，5 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，高技术制造业增速达 15.1%；社会消费品零售总额同比下降 0.6%，固定资产投资累计下降 4.1%，但知识产权产品投资增长 9.3%。70 城房价显示一线城市环比上涨，延续复苏态势。

陆家嘴论坛与金融开放新政：6 月 17-18 日，2026 陆家嘴论坛召开，央行等五部门推出离岸金融行动方案，授权 6 家银行在自贸区开展离岸人民币外汇交易试点，证监会同步发布科创板改革“1+6”措施，强化制度包容性。

6 月 15 日，国家发改委等九部门启动钢铁、水泥等行业节能降碳改造三年行动。同日央行开展 6000 亿元买断式逆回购操作（期限 183 天），维持流动性合理充裕。

6 月 17 日国务院印发《实施就业优先战略“十五五”规划》，聚焦人工智能时代就业创业；6 月下旬全国稳经济座谈会明确下半年促消费、扩投资路径，强化政策协同。

现房销售加速落地，上海二手房房价在 2026 年出现反弹，深圳在 4 月新政后房价亦有止跌迹象，核心城市二手房市场出现积极信号。

（二）海外宏观

6 月 16 日，日本央行将政策利率从 0.75% 上调至 1%，为 1995 年来首次重返 1% 利率时代，

标志货币政策正常化加速，日元汇率短期波动加剧。

6月18日美联储维持利率3.50%-3.75%不变，但新主席沃什释放秋季可能重启加息信号，半数官员预计年内加息一次，市场将首次加息预期提前至10月，美债收益率攀升。

6月17日美伊签署谅解备忘录，同意60天内谈判最终协议并恢复霍尔木兹海峡航运，国际油价单日暴跌超5%；但6月21日伊朗宣布关闭海峡，地缘风险再度升温。

6月17日美国5月零售销售环比增长0.9%，远超预期；当周初请失业金人数降至22.6万人，劳动力市场保持韧性，支撑美联储维持紧缩立场。

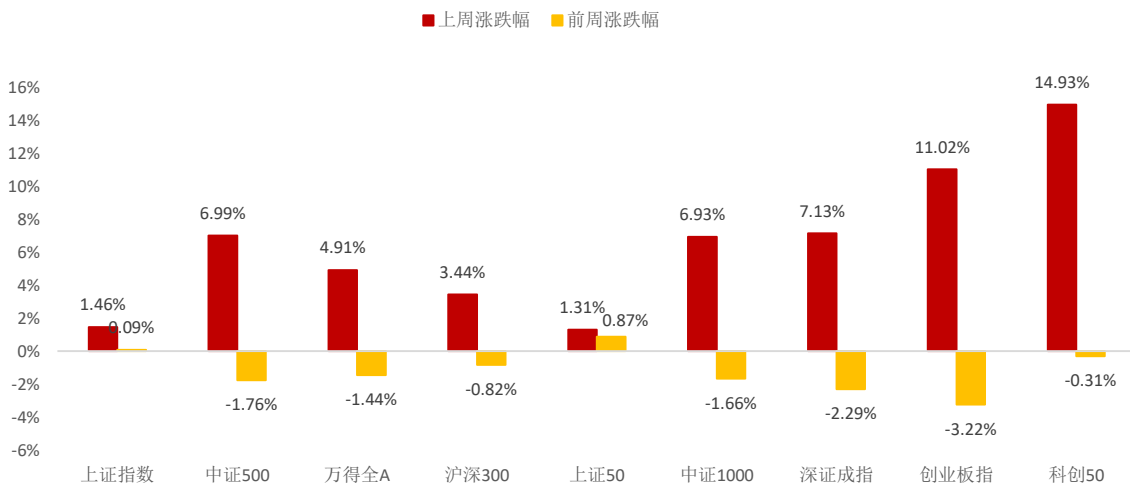
全球市场分化与资金流向：受美伊缓和及科技股驱动，截至6月17日当周美国股票基金流入1192亿美元创纪录，纳斯达克指数涨2.43%；日经225指数突破70000点，港股恒生指数跌3.21%，大宗商品呈现避险与风险偏好博弈。

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 股各宽基指数均上涨。上证 50 上涨 1.31%，创业板上涨 11.02%，沪深 300 上涨 3.44%，中证 1000 上涨 6.93%，中证 500 上涨 6.99%，科创 50 上涨 14.93%。从行业板块看，上周**电子、通信、建筑材料**领涨，**煤炭、银行、石油石化**领跌。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2026/6/18	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	17.1	↓ 0.07	59.4	↓ 0.49	95.8%	97.5%	96.6%
深证成指	38.0	↑ 2.76	87.3	↑ 2.49	98.4%	100.0%	100.0%
上证 50	11.2	↓ 0.11	52.6	↓ 1.93	76.0%	74.7%	66.9%
沪深 300	14.6	↑ 0.22	70.2	↑ 2.75	90.9%	91.1%	88.2%
中证 500	40.5	↑ 5.00	72.5	↑ 5.46	84.3%	100.0%	100.0%
中证 1000	52.7	↓ 0.94	74.5	↓ 0.71	74.5%	94.9%	93.3%
创业板指	53.5	↑ 7.88	62.4	↑ 15.97	61.3%	70.9%	68.1%
科创 50	225.5	↑ 67.90	100.0	↑ 9.62	100.0%	100.0%	100.0%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE (TTM)

	2026/6/18	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)	37.3	↓ 1.59	50.06%	↓ 1.63	50.1%	61.5%	59.2%
基础化工(申万)	31.9	↑ 0.56	75.35%	↑ 2.22	75.3%	92.8%	90.5%
钢铁(申万)	30.5	↓ 0.16	65.32%	↓ 0.35	65.3%	86.2%	81.8%
有色金属(申万)	23.4	↑ 0.92	26.37%	↑ 1.93	26.4%	42.4%	54.4%
电子(申万)	94.8	↑ 14.28	99.29%	↑ 1.25	99.3%	100.0%	100.0%
家用电器(申万)	14.6	↓ 0.57	36.39%	↓ 11.62	36.4%	40.2%	42.4%
食品饮料(申万)	19.1	↓ 1.03	11.25%	↓ 3.06	11.2%	2.2%	2.9%
纺织服饰(申万)	24.3	↓ 0.14	42.93%	↓ 0.92	42.9%	53.7%	48.4%
轻工制造(申万)	33.6	↓ 0.77	64.06%	↓ 2.46	64.1%	95.0%	93.4%
医药生物(申万)	30.0	↓ 0.38	22.83%	↓ 0.56	22.8%	36.7%	40.4%
公用事业(申万)	20.9	↓ 0.82	54.04%	↓ 5.45	54.0%	60.9%	59.0%
交通运输(申万)	16.4	↓ 0.38	41.69%	↓ 4.80	41.7%	49.5%	58.3%
房地产(申万)	17.9	↓ 0.26	67.97%	↓ 0.83	68.0%	77.2%	69.9%
商贸零售(申万)	34.0	↓ 1.04	63.17%	↓ 3.41	63.2%	71.2%	62.0%
社会服务(申万)	41.2	↓ 0.04	31.00%	↓ 0.16	31.0%	37.4%	18.5%
综合(申万)	134.9	↑ 7.34	99.32%	↑ 0.16	99.3%	98.9%	98.5%
建筑材料(申万)	43.0	↑ 4.07	98.57%	↑ 7.34	98.6%	100.0%	99.9%
建筑装饰(申万)	15.1	↑ 0.29	74.96%	↑ 0.84	75.0%	98.2%	97.8%
电力设备(申万)	37.8	↑ 1.34	48.54%	↑ 3.59	48.5%	66.6%	56.1%
国防军工(申万)	67.6	↑ 2.01	51.16%	↑ 4.66	51.2%	68.5%	65.3%
计算机(申万)	70.3	↑ 3.07	74.18%	↑ 3.95	74.2%	72.6%	64.6%
传媒(申万)	35.2	↓ 0.24	31.44%	↓ 0.79	31.4%	48.3%	40.2%
通信(申万)	78.3	↑ 10.18	99.22%	↑ 0.97	99.2%	100.0%	100.0%
银行(申万)	5.9	↓ 0.40	31.64%	↓ 15.17	31.6%	33.1%	43.6%
非银金融(申万)	10.9	↓ 0.25	0.20%	↓ 0.42	0.2%	0.2%	0.3%

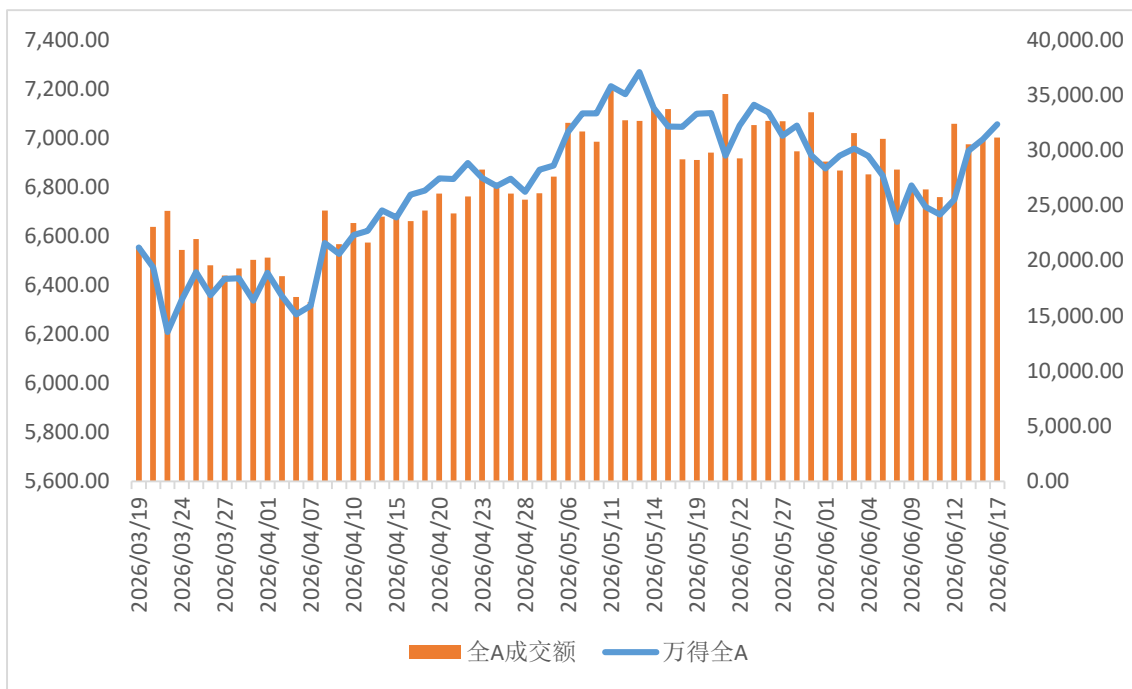
汽车(申万)	26.6	↑	0.14	65.42%	↑	0.35	65.4%	49.1%	32.8%
机械设备(申万)	50.6	↑	4.01	79.56%	↑	3.35	79.6%	100.0%	100.0%
煤炭(申万)	21.1	↓	2.50	78.05%	↓	3.04	78.0%	96.8%	95.7%
石油石化(申万)	18.6	↓	1.13	54.35%	↓	6.38	54.4%	78.0%	79.1%
环保(申万)	27.6	↑	0.28	56.31%	↑	0.18	56.3%	89.7%	89.6%
美容护理(申万)	30.1	↓	1.00	20.11%	↓	3.45	20.1%	19.7%	10.9%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数和各行业估值涨跌不一。当前各宽基指数多数估值水平超过 50%。从行业板块看，上周**电子、通信、综合**估值上行最多，**煤炭、农林牧渔、石油石化**下行最多。当前**综合、电子、通信**板块估值处于历史较高水平；**非银金融、食品饮料、美容护理**板块估值处于历史较低水平。

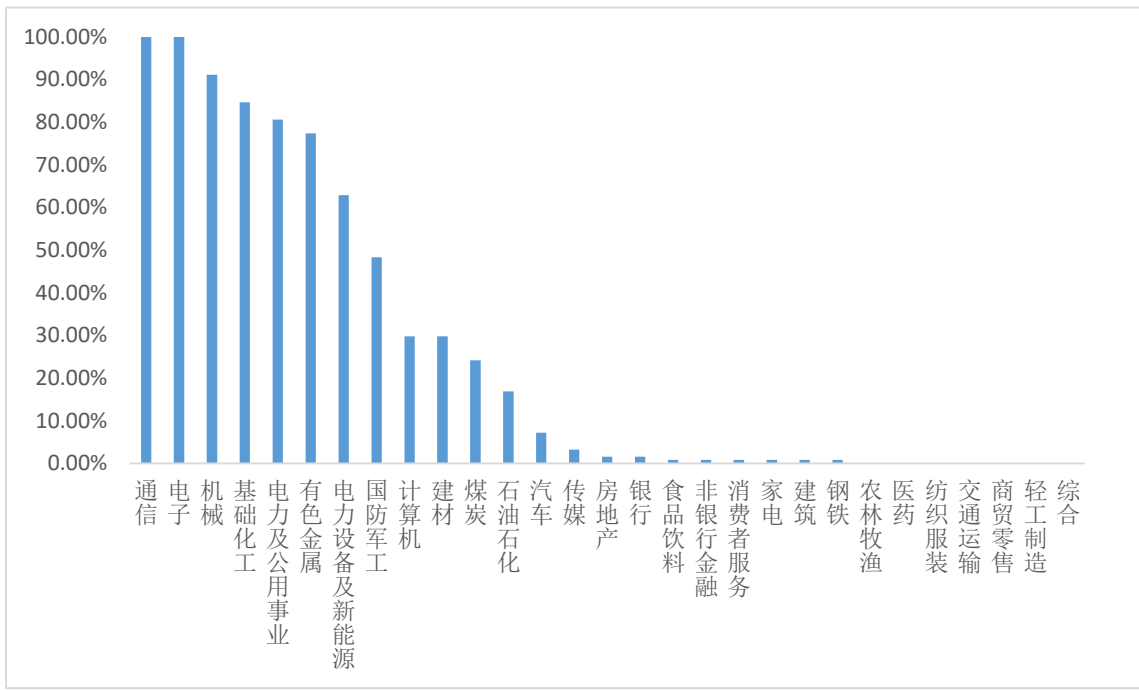
3、权益市场情绪

图：全市场成交金额



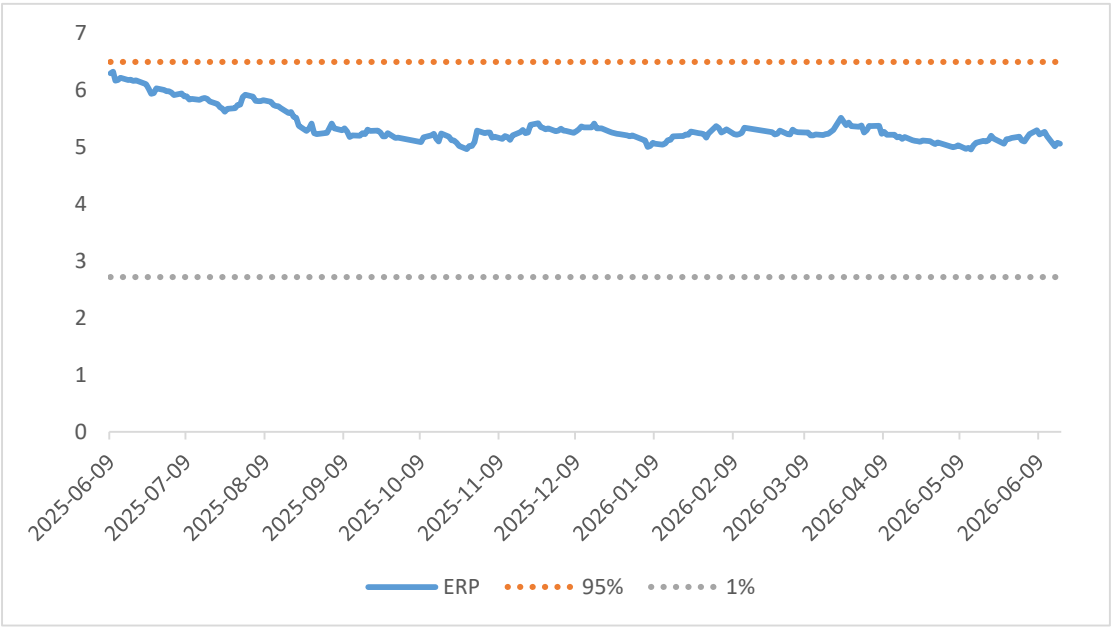
数据来源：Wind

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，上周市场放量上涨。从行业拥挤度的角度，通信、电子、机械的拥挤度较高。

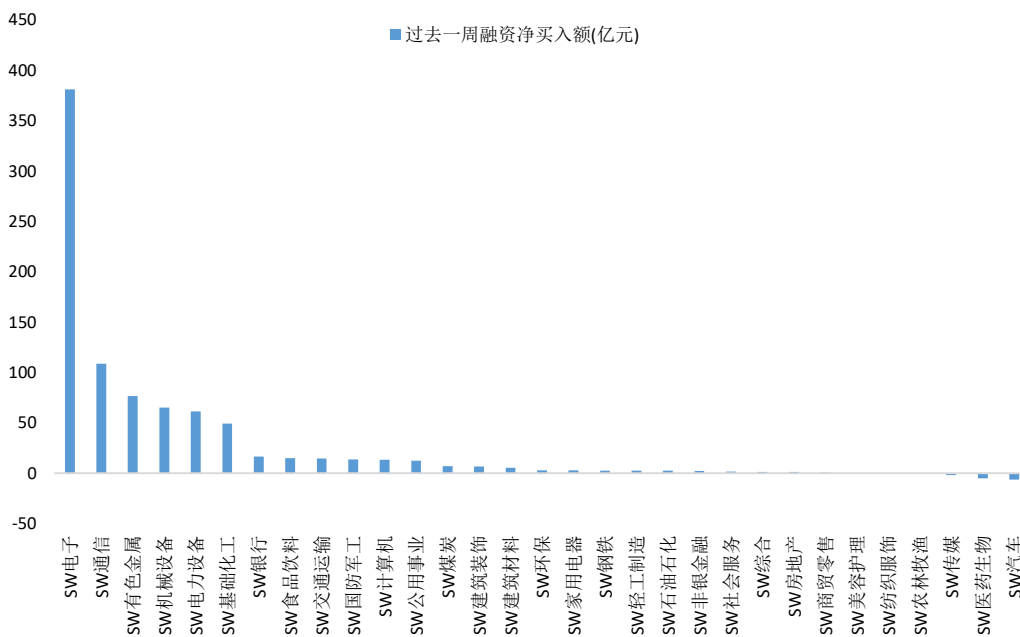
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 5.06%，处于历史 41.05%

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18日，两融资金占比为5.39%，6月12日为9.00%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至6月18日，上周融资净买入的前三行业为电子、通信、有色金属。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

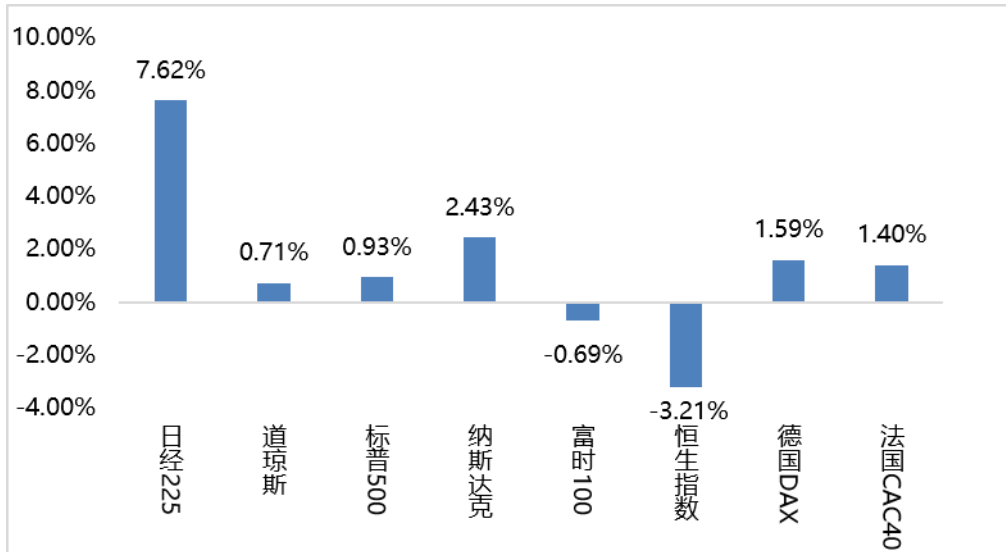


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外主要股票指数涨跌分化，美欧主要股指普遍上涨，亚太市场表现显著分化。美国股市方面，道琼斯工业平均指数上涨 0.71%，标普 500 指数上涨 0.93%，纳斯达克综合指数上涨 2.43%；欧洲股市方面，英国富时 100 指数下跌 0.69%，德国 DAX 指数上涨 1.59%，法国 CAC40 指数上涨 1.40%；亚太股市方面，日经 225 指数大幅上涨 7.62%，香港恒生指数下跌 3.21%。

图 6：上周海外主要指数涨跌

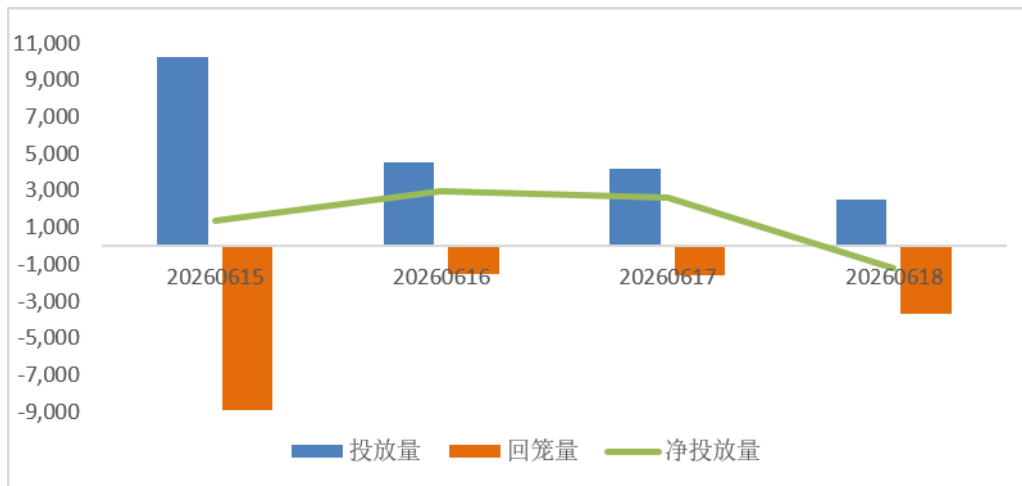


数据来源：Wind、鑫元基金

(二) 资金市场

公开市场操作：上周央行进行 15428 亿元逆回购及 6000 亿元买断式逆回购操作，因有 7190 亿元逆回购、2500 亿元国库现金定存及 6000 亿元买断式逆回购到期，整体上实现净投放 5738 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 4950 亿元，地方政府债计划发行 2579 亿元，整体净缴款 5861 亿元。

图：6月22-6月26日政府债发行缴款

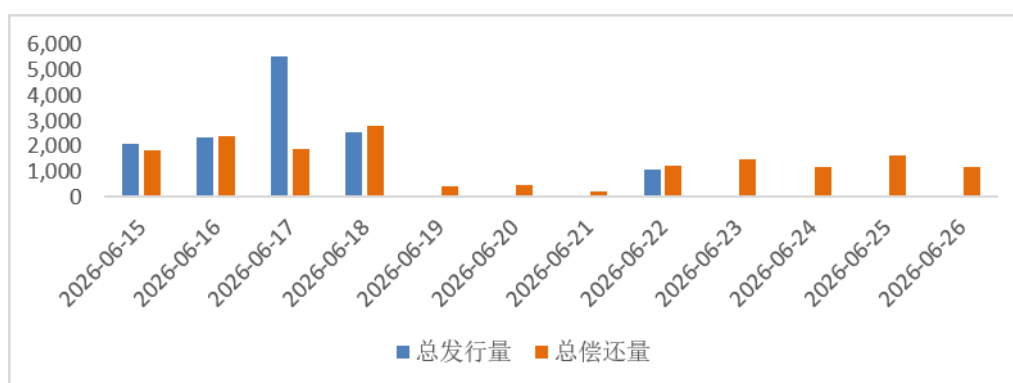
单位：亿元

	6月22日		6月23日		6月24日		6月25日		6月26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	2500	366	0	235	2450	682	0	860	0	437
到期	0	603	0	66	400	37	600	0	311	70
缴款	700	155	2500	366	0	235	2450	682	0	860
净缴款	252		2799		-202		2531		479	

同业存单发行：本周（6月22-26日）存单到期7746亿元，较前一周的8931亿元小幅降低。

图：同业存单到期与发行

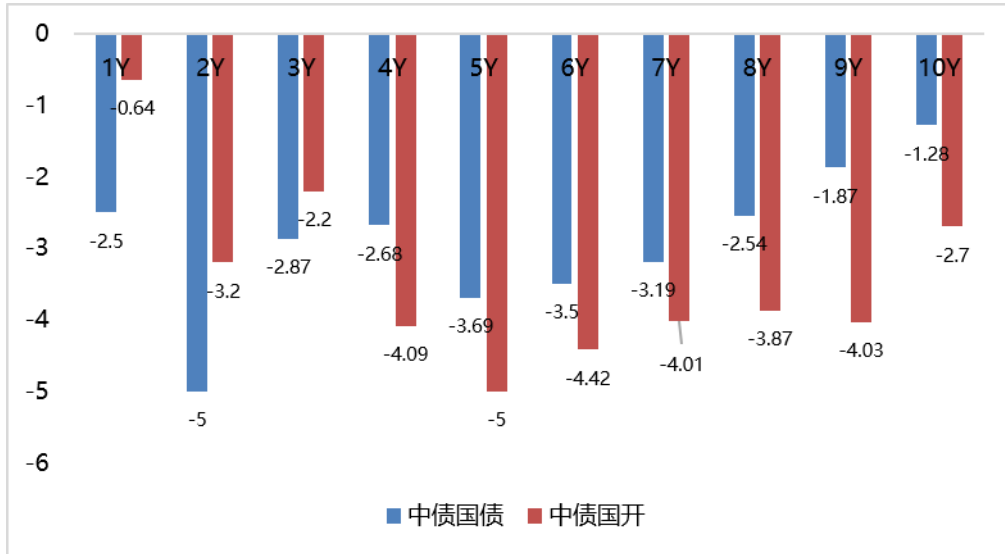


回购市场：上周资金面呈现“前紧后松”的运行特征。上周上半周，尽管央行维持大额净投放以呵护流动性，但受税期缴款高峰的扰动，银行间资金面仍阶段性收敛，上周二 R001 与 R007 分别上行至 1.47% 和 1.48%，较前一周五上行 2BP。上周下半周，随着税期因素消退，叠加大行净融出规模显著回升，上周四升至 2.39 万亿元，市场供给端压力缓解，资金面逐步转松，带动资金利率回落，R001 下行至 1.45% 附近。

票据利率：上周票据利率呈现上行态势。全周主要大行持续抬价收票，积极配置意愿显著；与此同时，票据市场供给端持续放量，票源补充充足。在供需两端共同作用下，市场交易情绪维持高位，推动票据利率整体明显上移。

（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 21 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	11.37	15.53	28.92	25.7
环比	-0.37	-0.82	2.41	-2.32
年初以来	-9.61	4.46	13.4	-4.7
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	24.13	15.41	18.89	45.80
2016 年以来分位数	20.00%	51.32%	90.52%	24.17%

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 21 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	14.04	16.21	20.58	19.69	24.11
环比	-1.36	-0.52	-0.80	1.19	0.48
年初以来	-18.3	-19.02	-16.68	-13.95	-21.01
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	41.82	34.04	36.46	40.64	42.05
2016 年以来分位数	5.70%	5.97%	12.47%	4.24%	10.59%

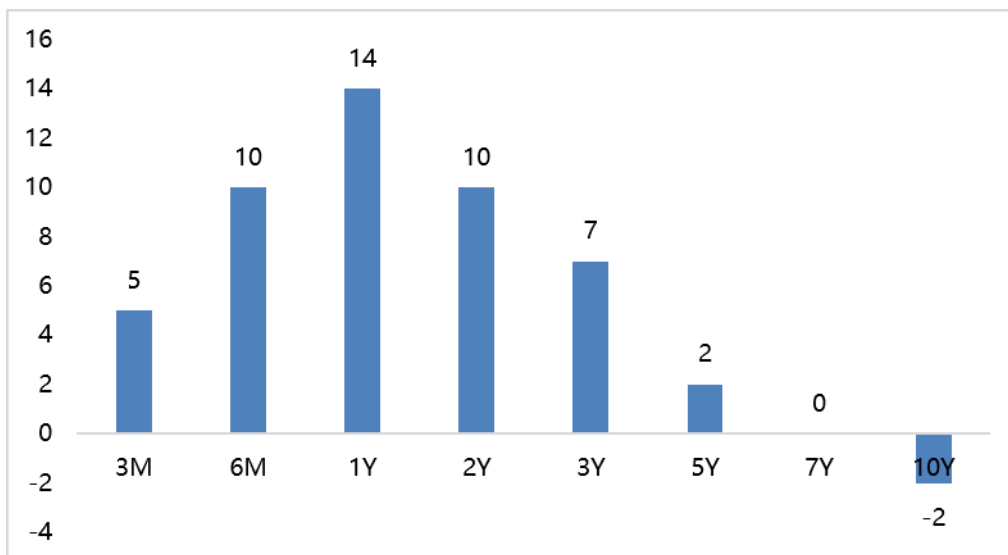
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率集体下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 2.5BP 至 1.1717%，3 年期下行 2.87BP 至 1.2854%，5 年期下行 3.69BP 至 1.4407%，10 年期下行 1.28BP 至 1.7299%。

高等级中短期票据信用利差呈现短端收窄、长端小幅走阔的格局，中债 1 年期 AAA 级

中短期票据信用利差收窄 1.36BP 至 14.04BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.52BP 至 16.21BP，中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.80BP 至 20.58BP。

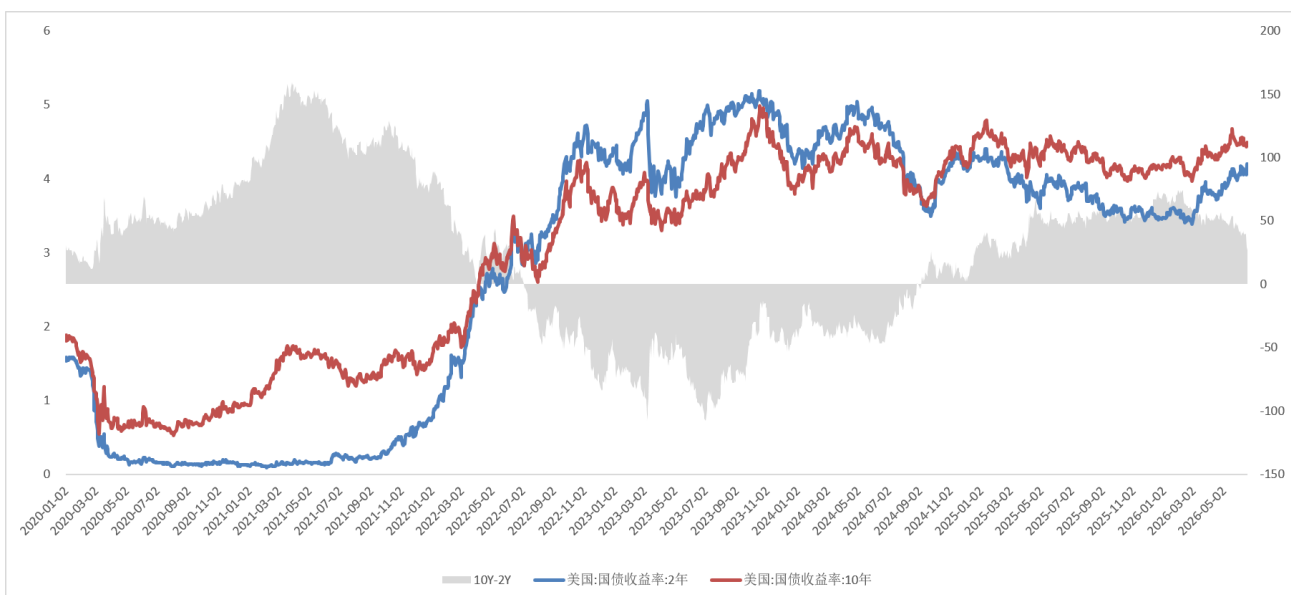
图 10：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债收益率呈现短端全面上行、长端分化的走势，3 个月至 5 年期收益率普遍走高，7 年期收益率保持不变，10 年期收益率小幅下行。其中，1 年期美债收益率上涨 14BP 至 4.00%，3 年期美债收益率上涨 7BP 至 4.19%，10 年期美债收益率下跌 2BP 至 4.46%。

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，人民币汇率小幅升值。上周美元指数上涨 1.03%，中间价升值 0.03%，即期汇率升值 0.01%，离岸人民币汇率升值 0.21%。

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	100.8325	6.813	6.7623	6.7782
对照日期	99.8037	6.8109	6.7616	6.7641
涨跌	1.03%	-0.03%	-0.01%	-0.21%

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，5 月经济数据显示，内需仍然偏弱，AI 强劲需求支撑工业生产保持韧性；传统部门与 AI 相关部门的 K 型分化明显。2026 陆家嘴论坛于 6 月 17 日至 18 日在上海举行，本次论坛以“全球治理倡议下的金融发展与合作：新愿景、新挑战和新机遇”为主题，由央行、金融监管总局、证监会与上海市政府共同主办，围绕深化金融开放、防范跨境风险及推进区域协同释放了多项重磅政策信号。海外方面，美联储召开 6 月 FOMC 会议，联邦基金利率目标区间维持 3.5~3.75% 不变。声明大幅缩减，只谈现状和承诺，不谈前景，且对通胀目标进行了强硬的承诺。点阵图超预期上调今明两年的政策利率路径预测，但沃什投下弃权票。发布会上，Warsh 宣布成立 5 个工作组，循序渐进地推进美联储货币政策框架变革。美伊方面，美伊局势近期围绕“谅解备忘录”的落实、瑞士技术会谈的推进、霍尔木兹海峡的管控以及地区冲突的联动，呈现出“谈判与对峙交织”的复杂态势。国内方面，社零同比弱于预期，5 月社会消费品零售总额同比-0.6%，增速较前月下行 0.8pct，且增速由正转负；5 月工业增加值同比增长 4.5%，较前值上行 0.4 个百分点，强于市场预期；主要受到装备制造业和高技术制造业拉动。分行业来看，出口拉动的中游制造业维持相对强势，体现了我国高端制造业的国际竞争优势；运输设备、通用和专用设备等中游制造业工增增速维持高增。下游的通信电子增速受益于海外 AI 需求高位上行；5 月固定资产投资同比降幅进一步扩大，当月同比增速较前一个月同比回落 3.1 个百分点至-12.5%，基建和房地产投资增速均下行。2026 陆家嘴论坛围绕深化金融开放、防范跨境风险及推进区域协同释放了多项重磅政策信号，具体体现在三个核心维度：首先，在深化离岸金融与自贸区创新方面，央行行长潘功胜宣布在上海

自贸区开展离岸人民币外汇交易试点，并授权工行、农行等大型银行参与，上海同步发布相关离岸金融行动方案，进一步拓展了人民币国际化与离岸业务的发展空间；其次，在强化跨境监管与全球治理方面，金融监管总局局长丁向群强调需提升跨境风险快速响应能力并推动国际金融组织改革，与会嘉宾重点探讨了应对全球金融治理碎片化及地缘冲突的对策，凝聚了多边合作共识；最后，在推进沪港金融协同方面，论坛聚焦两地协同发展行动方案落地一年来的成果，明确将持续优化互联互通机制，以更高水平的金融双向开放助力中资企业更好“走出去”并服务实体经济高质量发展。海外方面，6月FOMC声明比此前明显更短，也更强硬。声明确认，1) 美国经济活动仍在稳健扩张，尽管中东冲突带来了更高的不确定性。生产率增长和资本投资仍然强劲，就业增长大体跟上劳动力扩张，失业率变化不大。2) 通胀仍高于2%目标，部分反映能源等部门供应冲击带来的价格上涨，并强调委员会将实现价格稳定。美伊局势方面，原定于6月19日的美伊技术层级会谈，最终定于6月21日在瑞士比尔根山举行。伊朗谈判代表团（含外长阿拉格齐等）已抵达瑞士，美方（副总统万斯、特使威特科夫等）也已启程或抵达。巴基斯坦和卡塔尔作为调解人参与。伊朗此行旨在对美方履行谅解备忘录的情况进行追责，并明确双方后续承诺，若美方未能履约，备忘录面临破裂风险。

（二）权益市场展望和策略

权益市场方面，A股各大指数全线收涨，市场成长风格极致凸显、板块分化态势显著。上周A股宽基指数集体走高，其中科创50、创业板指涨幅领跑，分别大涨14.93%、11.02%，中证500、中证1000同步大幅上行，涨幅分别达6.99%、6.93%，而沪深300、上证50等大盘蓝筹指数涨幅相对温和，仅上涨3.44%、1.31%，行业层面电子、通信、建筑材料领涨市场，煤炭、银行、石油石化则逆势走弱领跌。估值维度市场涨跌分化明显，多数宽基指数估值处于历史50%分位以上，科创50、深证成指、中证500估值更是位居历史高位，电子、通信、综合板块估值大幅上行、处于历史极高区间，煤炭、农林牧渔、石油石化估值有所回落，而非银金融、食品饮料、美容护理等板块估值仍处于历史低位，具备充足安全边际。资金端来看，市场杠杆资金加仓意愿明显降温，两融资金占比从6月12日的9.00%回落至6月18日的5.39%，但资金结构性特征突出，融资资金集中净流入电子、通信、有色金属等高景气赛道，贴合市场主线行情。整体而言，当前市场主要矛盾已从流动性博弈转向二季度业绩确定性验证，高景气成长板块凭借基本面优势持续获得资金青睐，在海外美联储政策落地、分母端短期压力缓和的背景下，业绩兑现能力将成为后续行情分化的核心关键，无基本面改善的高估值板块仍存调整压力，产业趋势明确、业绩可兑现的成长主线有望持续引领市场行情。

（三）债券市场展望和策略

展望本周，债市大概率延续区间震荡偏强格局，核心变量仍是资金面和政策预期。随着季末逐步临近，税期、财政收支、政府债供给和银行融出节奏仍可能造成短端利率波动，但上周央行连续净投放和买断式逆回购等量续作，已经表明其维护流动性合理充裕的态度较为明确。若 DR007 继续围绕政策利率附近波动，短端调整空间有限；若隔夜和 7 天资金利率进一步抬升，则短久期信用债和存单仍可能面临估值扰动。

其次，陆家嘴论坛后的政策预期需要重新定价。短端利率调控机制优化有利于降低资金利率大起大落，但并不等同于总量宽松立即加码。因此，本周债市若继续走强，更多可能来自季末前后资金预期缓和、配置盘补仓和风险偏好变化，而不是降息预期的直接兑现。10 年期国债若重新逼近 1.70%，市场仍容易出现止盈和监管预期扰动；若回到 1.75%附近，则配置和交易资金的参与性价比会重新提升。

策略方面，建议维持中性略积极，但继续强调节奏控制。组合层面，可继续以 1-3 年高评级信用债、存单和中短久期利率债作为底仓，通过票息和适度杠杆获取稳健收益，但不宜在季末资金利率上行阶段过度拉杠杆。长端利率债仍以波段操作为主，10 年期国债在 1.75%附近可逐步增加交易性仓位，靠近 1.70%则以止盈和降低久期为主。30 年期国债弹性较高，但当前位置对交易纪律要求更高，适合小仓位参与，不宜在 2.20%附近继续追多。

整体而言，6 月 15 日至 18 日债市的修复说明前期调整更多来自资金扰动和交易拥挤，而非基本面逻辑反转。后续操作上，应继续从单边做多转向“区间震荡、逢调整配置、逢低位止盈”的思路，在收益率快速下行时控制久期暴露，在资金扰动或供给冲击带来调整时寻找配置窗口。中期看，弱现实和广谱利率下行仍对债市有利，但低利率阶段的安全边际已经下降，组合管理应更加重视流动性、杠杆和回撤控制。

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。