



通胀增长动能偏弱，科技待验债市震荡并行

——鑫元周观点（2026. 07. 06-2026. 07. 12）

一、核心观点

宏观方面，通胀指数增长乏力，前期 PPI 同比主要拉动项石油和有色相关产业链开始边际走弱，上游价格增长动能不强；在“以旧换新”补贴退坡和内需偏弱背景下，与内需更为相关的核心 CPI 同比较 5 月的 1.1% 边际回落至 1%。展望后续，虽然近期海外地缘矛盾再度激化，原油价格回升，猪肉价格低位反弹，但难改 PPI 同比震荡偏弱、核心 CPI 增长动能不足的态势，通胀整体表现预计偏弱。经济增长方面，三季度政府债发行将逐步提速，财政资金拨付及支出节奏将加快，对经济运行形成阶段性支撑；叠加出口端高频仍具韧性，出口及其带动的制造业投资等相关板块，仍是经济托底的重点。政策方面，7 月中央政治局会议对宏观政策的定调大概率偏中性，强刺激政策出台概率有限。综合来看，国内经济结构分化问题仍在，新旧动能转换过程中内生修复动能不足，宏观经济长期向好的基础尚不稳固。海外方面，鉴于近期美国经济及就业数据表现分化，以及地缘局势再生波折，市场波动较大，未来美联储利率决议路径存在较大不确定性，仍待继续观察。

权益市场方面，上周 A 股宽基指数多数下跌，但市场最重要的特征仍是高波动而非单边下行。上证综指、深证成指和创业板指分别下跌 1.17%、3.53% 和 4.41%，科创 50 则逆势上涨 4.52%；其中科创 50 在 7 月 9 日单日大涨 8.41% 后于次日明显回落，显示科技主线并未趋势性熄火，而是在快速上涨后进入筹码交换、止盈兑现和共识重建阶段。从风格表现看，上周强势的玻纤、氟化工和电池化学品等方向上周显著回撤，而此前承压的半导体和 AI 硬件链快速修复，说明当前市场的主导矛盾仍是科技主线内部的节奏切换，而非主线本身发生变化。在高波动环境下，顺势追涨杀跌容易造成双向净值损耗，因此后续仍应坚持逆势买、逆势卖的应对思路，科技板块快速拉升时可适度兑现收益，急跌时则可关注阶段性布局机会。从资金面看，7 月 10 日融资买入额占 A 股成交额的比例由 7 月 3 日的 9.26% 降至 4.62%，反映杠杆资金加仓意愿有所下降，短期风险偏好仍偏谨慎。我们认为，国内流动性环境依然偏松，科技仍是全年权益市场的核心主线，短期调整改变的是运行节奏，而不是中期方向；随着 7 月下半月海外科技龙头财报密集披露，AI 资本开支能否转化为收入、利润和现金流，将成为决定

科技板块后续走势和市场波动幅度的关键因素。

固收市场方面，上周债市呈现“中期流动性投放托底、资金面平稳回落、长端震荡偏强”的格局。上周的核心特征是“短期回笼、中期补充、资金价格平稳”。央行 7 月 6 日开展 10000 亿元 3 个月期买断式逆回购，对冲 8000 亿元到期量后实现净投放 2000 亿元，结束此前 3 个月期品种连续缩量的节奏；与此同时，7 月 6 日至 10 日累计开展 620 亿元 7 天期逆回购，对冲 6785 亿元到期量后净回笼 6165 亿元，操作利率维持 1.40% 不变。短期回笼规模虽大，但跨季因素消退、银行融出恢复，DR001 和 DR007 总体仍在 1.35%—1.40% 附近运行，资金面未明显收紧。这体现央行通过期限结构调整维持流动性合理充裕，并避免资金价格过度偏离政策利率。

全周来看，7 月 6 日至 10 日债市整体震荡偏强，收益率曲线呈现短端下行、长端窄幅波动、超长端相对占优的结构。截至 7 月 10 日，中债 1 年、10 年和 30 年期国债收益率分别为 1.1097%、1.7398% 和 2.2530%，较 7 月 3 日分别下行约 2.95bp、0.65bp 和 1.55bp。期限利差方面，10Y-1Y 约为 63bp，较上周末有所走阔；30Y-10Y 约为 51bp，较上周末小幅收窄。国债期货方面，2 年、5 年、10 年和 30 年期主力合约较上周末分别上涨约 0.02%、0.09%、0.15% 和 0.64%，表明上周行情的主要支撑来自资金面平稳和超长端交易力量，10 年端下行空间仍受低利率估值约束。总体来看，当前债市仍处于“弱需求支撑、资金面稳定、通胀与供给扰动并存、低利率安全边际有限”的环境，10 年国债在 1.74% 附近大概率以震荡为主，30 年端仍需关注特别国债和地方债发行节奏。

二、 宏观动态

（一）国内宏观

国务院印发《“十五五”碳达峰行动方案》。到 2030 年，我国单位国内生产总值二氧化碳排放比 2025 年降低 17%，非化石能源消费占比达到 25%，确保如期实现碳达峰目标。《行动方案》部署了 5 方面重点任务，包括加快能源结构调整优化、推进产业绿色化低碳化、深化重点领域绿色低碳转型等，并部署了省间电力互济、煤炭消费清洁替代、重点行业节能降碳、低碳零碳供热制冷和绿色照明、零碳运输走廊建设、碳达峰碳中和基础能力提升等重点工程。

潘功胜最新发声，聚焦四方面支持香港国际金融中心发展。央行行长潘功胜在“香港固定收益及货币峰会暨债券通论坛”上表示，下一步将聚焦四方面继续支持香港国际金融中心

发展。一是深化金融市场互联互通，债券通南向通年度投资净额度从目前的 5000 亿元提升至 8000 亿元；将南向通债券纳入回购支持范围，把产品范围拓展至港币债券和人民币债券的相关产品。二是支持香港发展多元化的金融市场，包括推出离岸人民币国债期货，扩大人民币债券作为离岸市场合格担保品的适用范围等。三是巩固香港离岸人民币业务的枢纽地位，将人民币业务资金安排的规模由目前的 2000 亿元增加至 5000 亿元。四是坚定维护香港的金融稳定与金融安全。

中国人民银行货币政策委员会召开 2026 年第二季度例会。会议分析了国内外经济金融形势，认为当前外部环境更加复杂多变，世界经济增长动能疲弱，地缘冲突和经贸摩擦多发频发，主要经济体经济表现分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。我国经济运行总体平稳、向新向优，高质量发展取得新成效，但仍面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战。要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。

6 月份我国 CPI 环比下降 0.3%，同比上涨 1%；PPI 环比下降 0.3%，同比上涨 4.1%。国家统计局公布数据显示，6 月份，受季节性因素和国际市场价格波动等因素影响，我国 CPI 环比下降 0.3%，同比上涨 1%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，继续保持温和上涨。国内部分行业需求增加，但受国际原油价格下行等因素影响，PPI 环比下降 0.3%，同比上涨 4.1%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。

（二）海外宏观

美国总统特朗普当地时间 8 日在北约峰会上说，他认为美伊谅解备忘录已终结。当地时间 8 日凌晨，伊朗南部多地传出爆炸声。美军中央司令部随后发布声明称，美军对伊朗发动“一系列有力”打击，以回应伊朗对三艘穿行霍尔木兹海峡商船的袭击。这是继 6 月 27 日、28 日后，美军时隔 10 天再以“商船遭袭”为由袭击伊朗。伊朗伊斯兰革命卫队表示，作为对美国“侵略”行为的“初步回应”，其在行动中打击了 85 处美军重要军事设施。

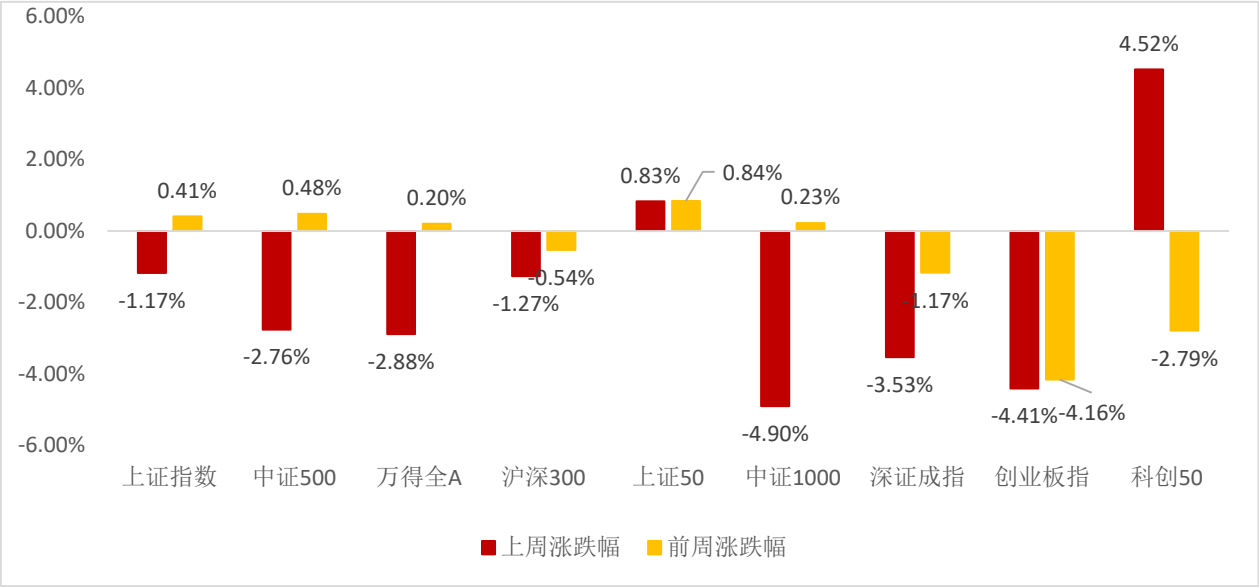
英特尔已上调部分消费级和服务器级 CPU 的推荐零售价。主要涉及 Core Ultra 200S Plus 消费级处理器，以及部分至强 6 和至强 8000 系列服务器处理器。其中，消费级产品上涨约 30 至 50 美元，服务器产品上涨数百美元至上千美元。英特尔方面称，价格调整是定期对供应链以及与之相关的成本进行监控。

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 股宽基指数多数下跌。科创 50 上涨 4.52%，上证 50 上涨 0.83%，中证 1000 下跌 4.90%，创业板指下跌 4.41%，深证成指下跌 3.53%，万得全 A 下跌 2.88%；从行业板块看，上周**计算机、传媒、银行**领涨，**建筑材料、电力设备、基础化工**领跌。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2026/7/10	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	16.9	↓	0.04	57.7	↓	0.41	93.8%	94.9%	93.3%
深证成指	35.9	↓	1.31	84.7	↓	1.51	95.8%	98.0%	97.3%
上证 50	11.4	↑	0.25	54.2	↑	4.37	78.4%	77.7%	70.9%
沪深 300	14.4	↑	0.03	67.1	↑	0.42	86.7%	86.4%	82.1%
中证 500	39.8	↓	1.05	71.6	↓	1.03	83.3%	99.2%	99.0%
中证 1000	49.2	↓	2.55	70.3	↓	3.53	70.3%	89.6%	86.7%
创业板指	48.8	↓	2.37	51.6	↓	5.68	49.2%	59.5%	62.1%
科创 50	249.2	↑	17.53	99.8	↑	0.25	99.8%	99.8%	99.8%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE（TTM）

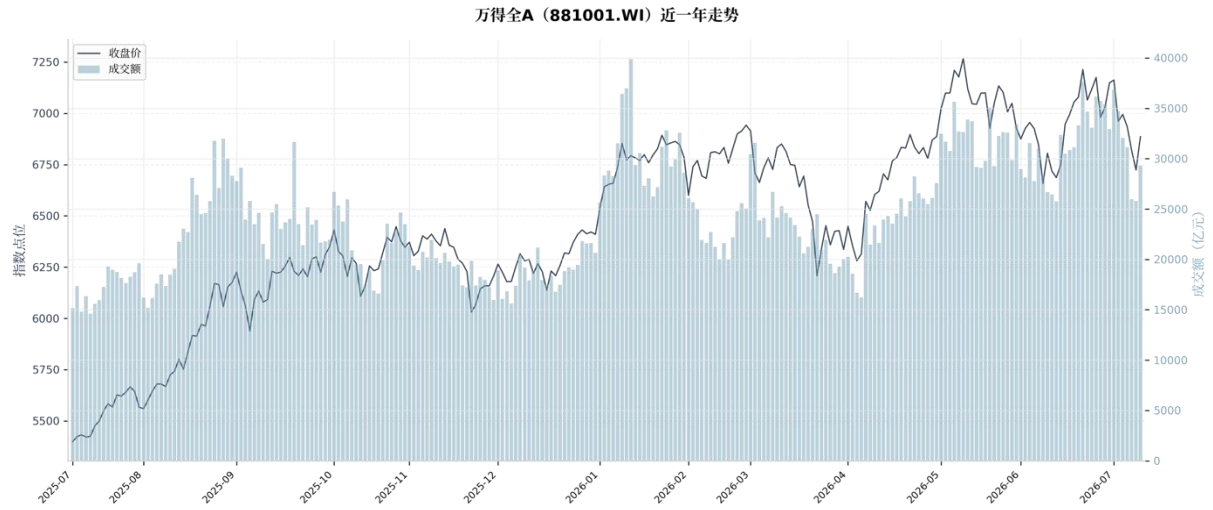
	2026/7/10		同比前周变化	历史以来		同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数
农林牧渔(申万)	38.4	↑	0.14	51.39%	↑	0.14	51.4%	63.0%	60.5%
基础化工(申万)	29.3	↓	2.60	64.36%	↓	10.94	64.4%	83.4%	78.1%
钢铁(申万)	27.9	↓	1.10	61.86%	↓	1.01	61.9%	83.1%	77.8%
有色金属(申万)	20.2	↓	1.67	19.20%	↓	3.76	19.2%	30.8%	40.6%
电子(申万)	95.6	↓	1.32	98.98%	↓	0.12	99.0%	99.5%	99.3%
家用电器(申万)	14.5	↓	0.26	35.02%	↓	5.98	35.0%	38.3%	40.0%
食品饮料(申万)	18.9	↑	0.01	10.78%	↑	0.14	10.8%	2.1%	2.8%
纺织服饰(申万)	24.0	↓	1.12	41.51%	↓	7.31	41.5%	51.8%	46.6%
轻工制造(申万)	30.9	↓	1.19	56.63%	↓	4.18	56.6%	86.1%	81.7%
医药生物(申万)	32.4	↓	0.32	30.46%	↓	0.98	30.5%	48.9%	51.5%
公用事业(申万)	20.7	↓	0.05	52.18%	↓	0.53	52.2%	58.8%	57.1%
交通运输(申万)	16.1	↓	0.25	37.68%	↓	2.54	37.7%	43.3%	52.2%
房地产(申万)	19.9	↑	0.41	72.36%	↑	0.76	72.4%	79.3%	72.7%
商贸零售(申万)	33.1	↓	0.65	60.19%	↓	2.17	60.2%	68.7%	58.8%
社会服务(申万)	38.0	↓	1.84	24.30%	↓	3.55	24.3%	33.2%	16.7%
综合(申万)	96.6	↓	2.04	97.25%	↓	0.31	97.2%	97.1%	96.1%
建筑材料(申万)	39.8	↓	5.35	92.97%	↓	6.35	93.0%	98.5%	98.0%
建筑装饰(申万)	13.5	↓	0.43	70.96%	↓	1.44	71.0%	93.2%	92.6%
电力设备(申万)	32.8	↓	3.08	34.17%	↓	9.24	34.2%	54.0%	45.9%
国防军工(申万)	66.9	↓	1.45	49.61%	↓	3.28	49.6%	66.3%	63.2%
计算机(申万)	70.1	↑	2.08	73.87%	↑	2.89	73.9%	72.3%	64.3%
传媒(申万)	35.6	↑	0.77	33.38%	↑	3.09	33.4%	50.5%	43.0%
通信(申万)	66.8	↓	1.09	97.53%	↓	0.27	97.5%	98.6%	98.2%
银行(申万)	5.8	↑	0.11	31.14%	↑	1.14	31.1%	32.5%	42.8%
非银金融(申万)	11.3	↓	0.29	1.04%	↓	0.82	1.0%	1.2%	1.5%
汽车(申万)	25.4	↓	1.07	59.52%	↓	5.31	59.5%	41.3%	22.7%
机械设备(申万)	47.4	↓	2.84	76.44%	↓	3.00	76.4%	98.1%	97.5%
煤炭(申万)	19.2	↑	0.24	75.72%	↑	0.10	75.7%	94.5%	92.7%
石油石化(申万)	18.0	↓	0.19	49.81%	↓	1.29	49.8%	73.4%	75.6%
环保(申万)	25.8	↓	1.26	53.94%	↓	1.93	53.9%	86.0%	85.6%
美容护理(申万)	29.1	↓	0.96	15.49%	↓	4.47	15.5%	14.5%	7.8%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数和各行业估值多数下行。科创 50 估值延续上行，创业板估值有所回落。从行业板块看，上周计算机、传媒、房地产估值上行最多，建筑材料、电力设备、基础化工下行最多。当前**电子、通信、建筑材料**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。

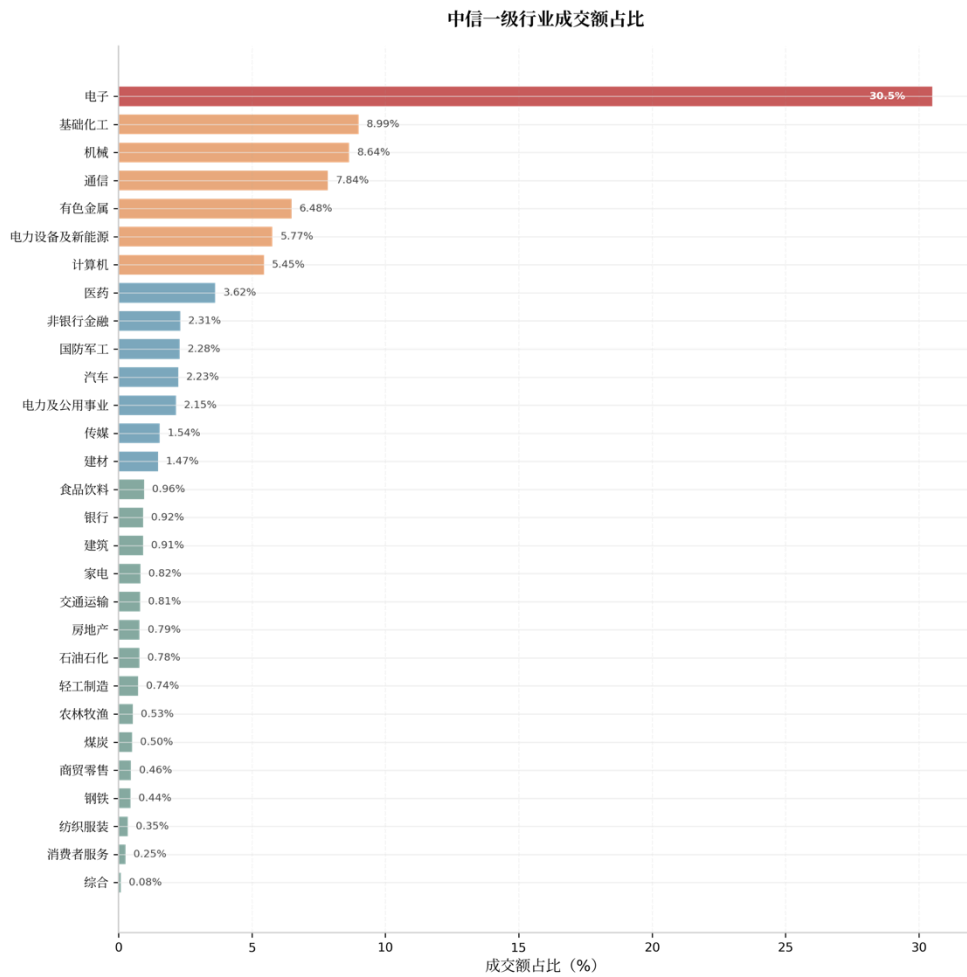
3、权益市场情绪

图：万得全 A（881001.WI）近一年价量走势



近一周万得全 A 指数呈现震荡走势。从成交额来看，市场交投活跃度维持在较高水平。截至 2026 年 7 月 10 日，万得全 A 较前一周有所波动。

图：中信一级行业成交额



从行业成交额占比来看，电子行业以 30.49% 的占比位居首位，显著高于其他行业，显示资金高度集中。基础化工（8.99%）、机械（8.64%）、通信（7.84%）和有色金属（6.48%）分列二至五位，成交额分布呈现明显的头部集中特征。

图：股债性价比（ERP）走势

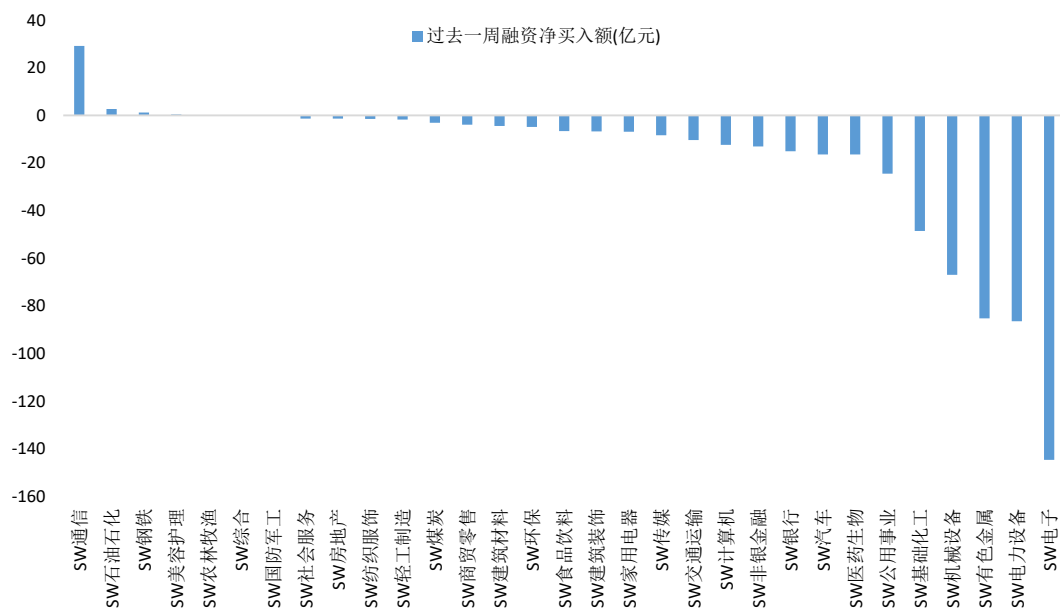


当前 ERP 值为 5.16%，处于历史较低分位水平，显示权益资产相对于债券资产的性价比中等，市场风险偏好较高。从走势来看，ERP 近期围绕 5% 水平震荡，未出现明显趋势性变化。

4、权益市场资金

7 月 10 日，融资买入额占 A 股成交额比例为 4.62%，7 月 3 日为 9.26%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至 7 月 10 日，上周融资净买入的前三行业为通信、石油石化、钢铁。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

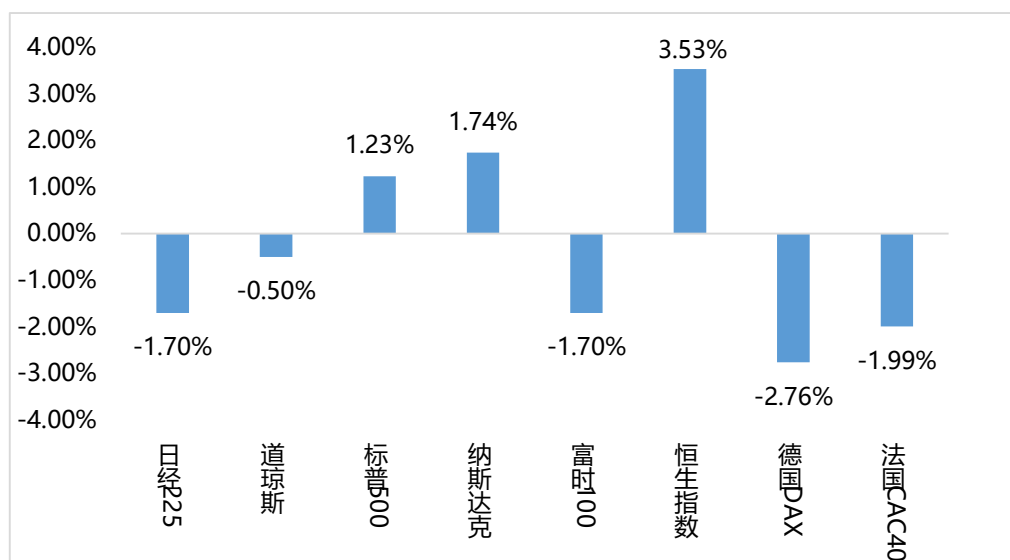


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌互现。美国股市方面，道指下跌 0.50%，标普 500 上涨 1.23%，纳指上涨 1.74%；欧洲股市方面，英国富时 100 下跌 1.70%，德国下跌 2.76%，法国下跌 1.99%；亚太股市方面，日经指数下跌 1.70%，恒生指数上涨 3.53%。

图：上周海外主要指数涨跌

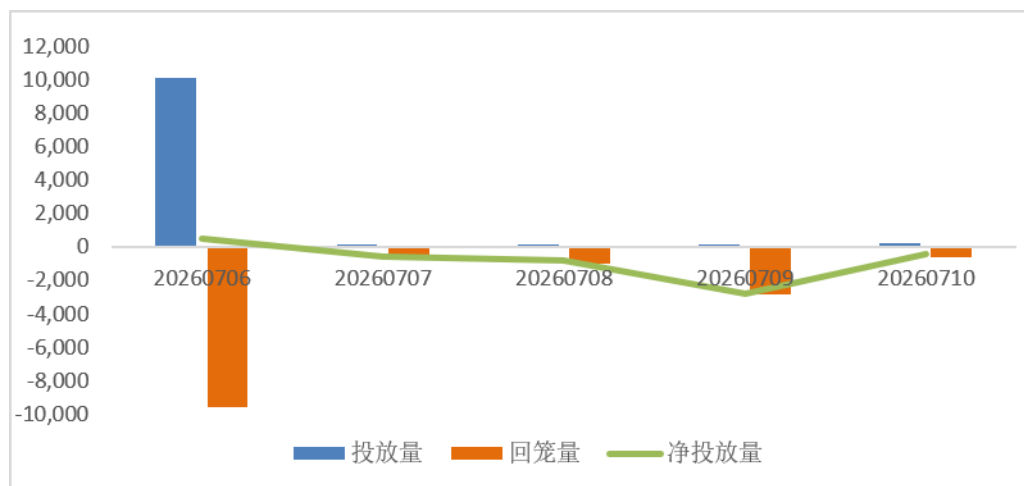


数据来源：Wind、鑫元基金

(二) 资金市场

公开市场操作：上周央行进行 620 亿元逆回购和 10000 亿元买断式逆回购操作，因有 6785 亿元逆回购和 8000 亿元买断式逆回购到期，整体上实现净回笼 4165 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 2400 亿元，地方政府债计划发行 1624 亿元，整体净缴款 5387 亿元。

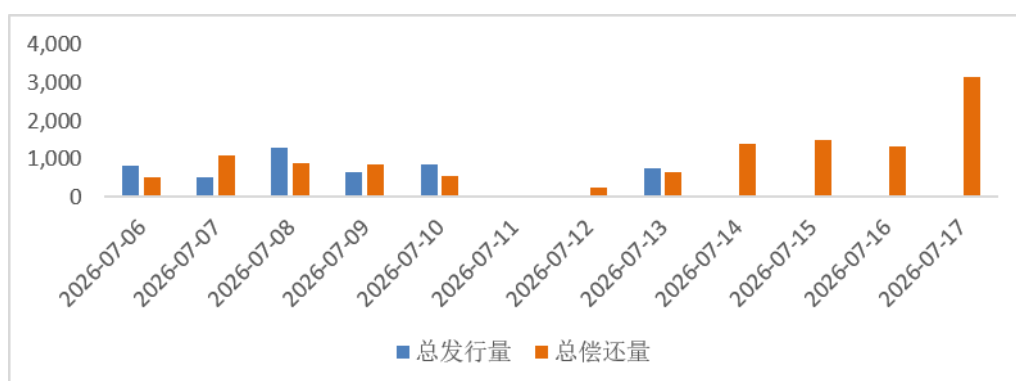
表：7 月 13-7 月 17 日政府债发行缴款

单位：亿元

	7 月 13 日		7 月 14 日		7 月 15 日		7 月 16 日		7 月 17 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	0	765	1600	0	800	230	0	344	0	285
到期	0	150	0	38	0	3	300	0	200	358
缴款	2600	97	0	765	1600	0	800	230	0	344
净缴款	2547		727		1597		730		-213	

同业存单发行：本周（7 月 13-17 日）存单到期 8242 亿元，较前一周的 3856 亿元大幅提升。

图：同业存单到期与发行

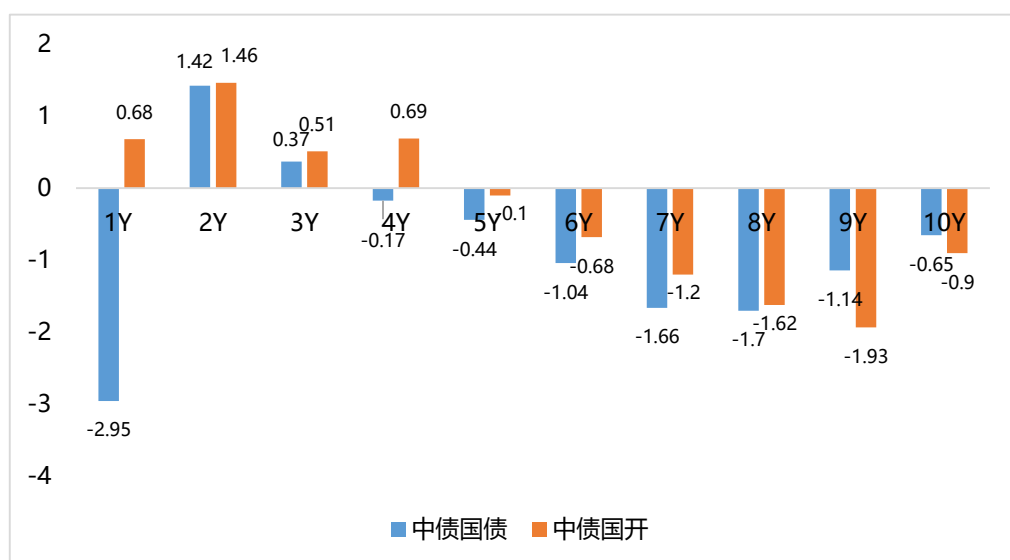


回购市场：上周资金面整体运行平稳。央行于上周一加量续作 2000 亿元 3 个月期买断式逆回购，为市场注入中长期流动性；但在短期资金面上则持续净回笼，全周累计净回笼 6785 亿元。尽管如此，月初大行净融出持续修复，日均融出规模达 4.96 万亿元，资金面整体维持均衡偏松格局。资金价格保持稳定，R001 与 R007 分别围绕 1.38%和 1.41%窄幅波动。

票据利率：上周票据利率呈现“先平稳后下行”的走势。月初供需相对均衡，市场观望情绪较浓，票据利率小幅震荡；上周三开始大行降价进场收票，利率下行；上周五整体平稳运行，票价低位整理。

（三）债券市场

图：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：中债国债期限利差（2026 年 7 月 12 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	18.41	14.98	29.62	32.85
环比	3.32	-0.81	-0.21	0.47
年初以来	-2.57	3.91	14.1	2.45
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	24.08	15.41	18.95	45.68
2016 年以来分位数	32.59%	47.34%	91.22%	33.50%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

表：中债中短期票据信用利差（2026 年 7 月 12 日）

项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
----	--------	--------	--------	--------	--------

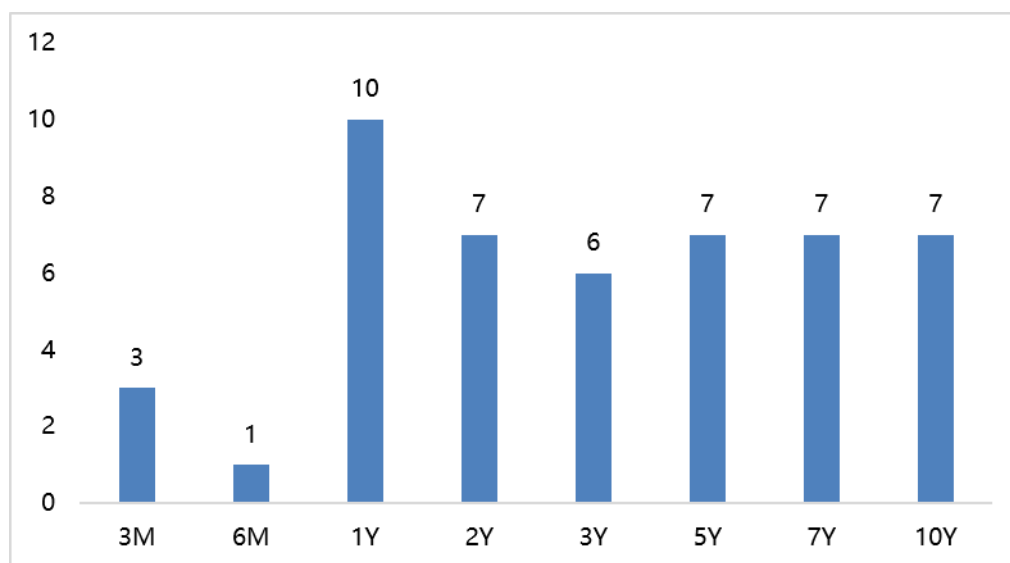
信用利差	14.67	13.78	16.99	19.91	22.77
环比	-0.70	-2.60	-0.51	-1.58	-0.97
年初以来	-17.67	-21.45	-20.27	-13.73	-22.35
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	6.23	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	41.66	33.93	36.35	40.53	41.94
2016 年以来分位数	6.35%	2.51%	4.98%	4.64%	8.75%

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短端下行，长端涨跌不一。其中，中债国债 1 年期收益率下行 2.95BP 至 1.1097，3 年期上行 0.37BP 至 1.2938，5 年期下行 0.44BP 至 1.4436，10 年期下行 0.65BP 至 1.7398。

长期限高等级票据信用利差均收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.70BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.60BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.51BP。

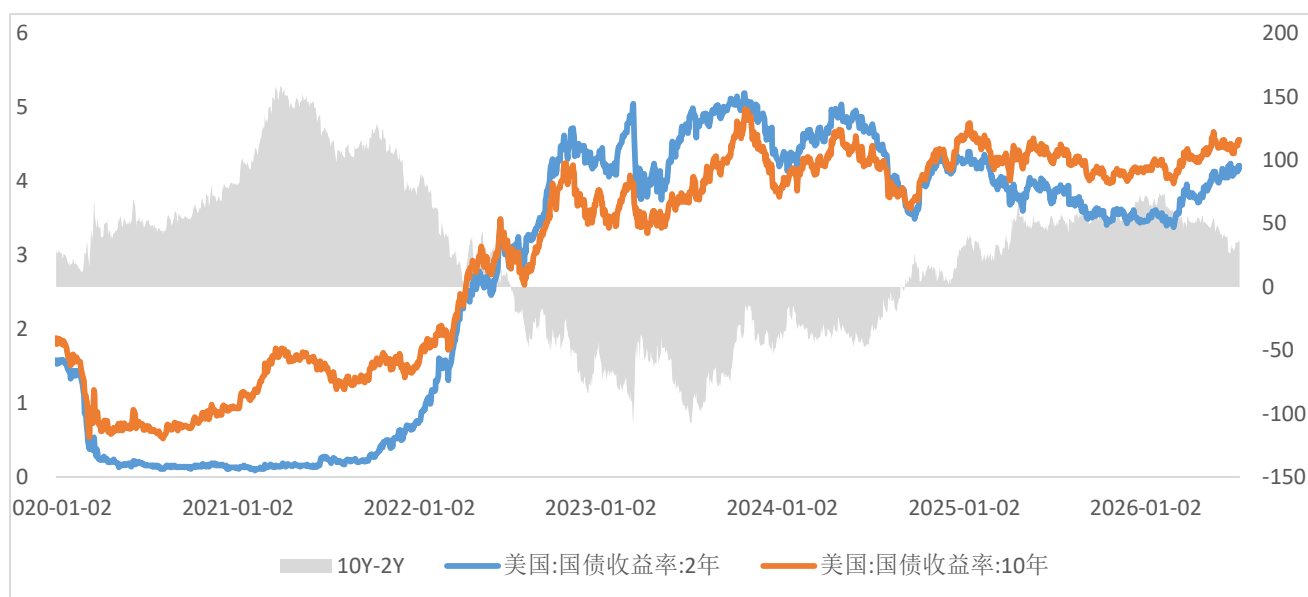
图：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率均上涨。1 年期美债收益率上涨 10BP，3 年期美债收益率上涨 6BP，10 年期美债收益率上涨 7BP。

图：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

上周美元指数小幅上行，在岸和离岸人民币汇率均有所升值。上周美元指数上涨 0.09%；人民币兑美元中间价升值 0.09%，即期汇率升值 0.03%，离岸人民币汇率升值 0.06%。

表：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	100.9609	6.7989	6.7784	6.7820
对照日期	100.8749	6.8047	6.7804	6.7858
涨跌	0.09%	0.09%	0.03%	0.06%

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

宏观层面，通胀指数增长乏力，6月PPI环比走弱，CPI同比下滑。PPI中各行业分化，煤炭及通信电子虽形成新的环比增长力量，但前期同比主要拉动项石油和有色相关产业链相关价格环比大幅下滑，其他黑色及化工产业链表现仍弱，整体PPI增长动能不强。CPI受到猪肉、石油以及黄金拖累，同比较上月小幅回落至1%。在“以旧换新”补贴退坡和内需偏弱背景下，与内需更为相关的核心CPI同比较5月的1.1%边际回落至1%。展望后续，虽然近期海外地缘矛盾再度激化，原油价格回升，猪肉价格低位反弹，但难改PPI同比震荡偏弱、核心

CPI 增长动能不足的态势，通胀整体表现预计偏弱。经济增长方面，三季度政府债发行将逐步提速，财政资金拨付及支出节奏将加快，对经济运行形成阶段性支撑；叠加出口端高频仍具韧性，出口及其带动的制造业投资等相关板块，仍是经济托底的重点。政策方面，7 月中央政治局会议对宏观政策的定调大概率偏中性，强刺激政策出台概率有限。综合来看，国内经济结构分化问题仍在，新旧动能转换过程中内生修复动能不足，宏观经济长期向好的基础尚不稳固。海外方面，美伊地缘矛盾再度激化，海峡通行受阻，美军 7 日起以商船遇袭为由连续空袭伊朗并重启石油制裁，伊朗以导弹无人机反击；10 日卡塔尔斡旋介入、局势短暂趋缓；但 12 日凌晨伊朗革命卫队宣布封锁霍尔木兹海峡、禁止所有船只通行。联储方面，美联储公布 FOMC 会议纪要，释放鹰派信号，与会者普遍认为通胀上行风险仍高，而实现充分就业目标面临的风险已有所缓和。市场表现来看，美伊地缘风险带动油价上涨，联储加息预期升温，共同带动美元指数上涨、美债利率上行。短期来看，鉴于近期美国经济及就业数据表现分化，以及地缘局势再生波折，市场波动较大，未来美联储利率决议路径存在较大不确定性，仍待继续观察。

（二）权益市场展望和策略

海外方面，全球市场正由“讲逻辑”逐步进入“验逻辑”阶段，7 月下半月海外科技龙头财报将密集披露，市场关注的重点将从 AI 资本开支规模转向相关收入增长、利润率表现以及投入回报能否形成闭环。国内方面，A 股上周延续高波动格局，各主要宽基指数多数下跌，上证综指、深证成指和创业板指分别下跌 1.17%、3.53%和 4.41%，但科创 50 逆势上涨 4.52%，科技板块内部呈现快速轮动和剧烈分化。科创 50 在 7 月 9 日单日大涨 8.41%后明显回落，说明科技主线并未趋势性熄火，而是在前期快速上涨后进入筹码交换、获利兑现和市场共识重建阶段。上周强势的玻纤、氟化工和电池化学品等方向显著调整，而此前承压的半导体和 AI 硬件链快速修复，反映当前市场的主导矛盾仍是科技主线内部的节奏切换，而非主线本身发生变化。在高波动环境下，追涨杀跌容易造成双向净值损耗，后续仍应坚持逆势交易思路：科技方向快速上涨时适度兑现收益，出现急跌时则可关注阶段性布局机会。从资金面看，7 月 10 日融资买入额占 A 股成交额的比例由 7 月 3 日的 9.26%降至 4.62%，显示杠杆资金加仓意愿明显下降，短期市场风险偏好仍较为谨慎。不过，国内流动性环境整体仍偏宽松，全球 AI 资本开支和业绩验证窗口临近，科技产业景气方向并未改变。我们认为，科技仍是全年权益市场的重要主线，短期调整改变的是运行节奏，而不是中期方向；未来两周 ASML、台积电、谷歌、英特尔以及微软、Meta、苹果、亚马逊等公司的财报表现，将成为决定科技板块能否

结束高波动并重新上行的关键因素。

（三）债券市场展望和策略

展望本周，债市大概率继续维持区间震荡，核心变量将转向“月中税期和政府债供给能否扰动资金面、二季度及6月经济数据能否改变基本面预期”。国家统计局将于7月15日公布上半年国民经济运行情况，市场还将关注金融数据以及7月政治局会议前的政策预期。资金面方面，月中缴税可能推动短端资金价格阶段性回升，但本周3个月期买断式逆回购已释放中期流动性支持信号，若央行适度增加7天期逆回购投放，DR007预计仍将围绕1.40%的政策利率窄幅波动，出现持续性紧张的概率不高。

其次，供给和风险偏好可能成为长端波动的主要来源。财政部拟于7月14日招标发行300亿元20年期超长期特别国债，叠加三季度地方债发行提速预期，超长端供给扰动仍可能反复出现；同时，权益市场若延续活跃，股债跷跷板也会压制长端表现。基本面方面，CPI和核心CPI仍处温和水平，对债市并不构成明显压力，但PPI同比较高以及政策加力预期会限制市场对降息的激进定价。因此，10年国债本周可重点观察1.72%—1.76%区间，30年国债则关注2.23%—2.28%区间，收益率快速下行时不宜追涨。

策略方面，建议维持中性略积极，继续以票息和波段收益为主。组合底仓可配置1—3年高评级信用债、同业存单和中短久期利率债，利用相对稳定的资金面获取票息与适度杠杆收益，但月中税期前后应保留流动性余量。长端利率债仍以区间操作为主，10年期国债收益率回升至1.75%—1.76%附近可逐步增加交易性仓位，靠近1.71%—1.72%则宜止盈并降低久期。超长端虽然30Y-10Y利差仍有压缩空间，但供给节奏和交易拥挤容易放大波动，建议小仓位逢调整参与，避免在期货快速上涨后继续追多。

整体而言，上周中期流动性加量投放稳定了资金预期，短期净回笼也未明显推升资金价格，债市仍有基本面和配置需求支撑。但10年和30年国债收益率已处区间中低位，本周经济数据、税期、政府债供给和权益市场风险偏好交织，趋势性突破条件仍不充分。操作上，建议坚持“区间震荡、逢调整配置、快速下行止盈”，控制超长久期和杠杆，在资金或供给扰动带来收益率上行时再增加配置。

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。