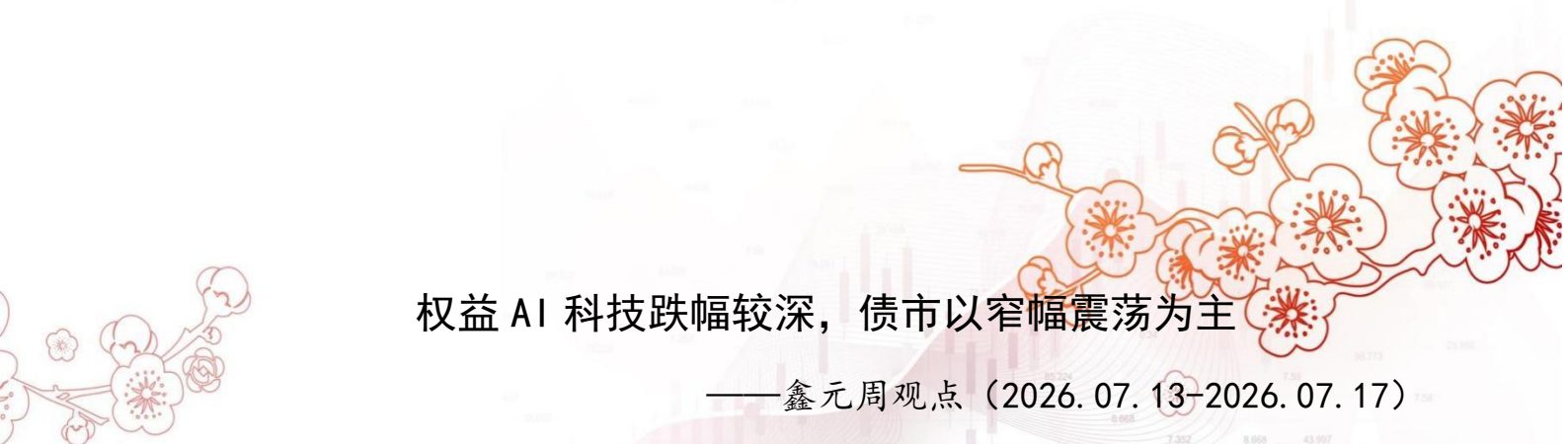




权益 AI 科技跌幅较深，债市以窄幅震荡为主

——鑫元周观点（2026.07.13-2026.07.17）

一、核心观点

宏观方面，6 月经济数据显示，国内外需强于内需、生产强于需求的格局延续，内需仍然极度依赖于政策托底；6 月社融增量不及预期，未来社融仍需依赖于政府债加码发行的支撑；6 月出口金额环比增长 9.5%，明显高于过去五年均值 3.7%，继续呈现超季节性增长；同比最终增长 27%，显著高于 wind 一致预期的 18.5%。海外方面，美国 6 月通胀涨幅超预期回落，美国 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，核心 CPI 上涨 2.6%，较前值明显回落且低于市场预期。美联储主席凯文·沃什上任以来首次在国会作证，横跨两天的发言和答问涉及市场关注的多个领域。美伊方面，伊朗在过去 5 天内对位于约旦的美军基地发动 4 次袭击；伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊 18 日发表声明称，美方屡次违背其与伊朗总统签署的谅解备忘录，证明美国总统的签字“毫无价值且无效”。

权益市场方面，上周半导体/存储/AI 硬件等高权重板块震动严重。韩国 KOSPI（三星、SK 海力士等存储龙头权重极高）波动最为剧烈，相比之下，美股标普 500 和纳指虽科技领跌但跌幅远小于亚太，印证本轮是存储链主导的结构性、情绪性杀跌，而非全球系统性风险。短期情绪性的快速下跌后意味着阶段性重要低点区域的出现即便本周仍有余波，也不会改变“低点区域已然形成”的判断。因此，加仓是本周的首要任务——加 AI 科技主线、博取高弹性，减防御性红利仓位。同时密切关注海外科技巨头进入财报季后，对 AI 产业发展的边际影响。

固收市场方面，上周债市总体呈现“税期资金收敛、央行加量呵护、长端窄幅震荡”的格局。7 月 13 日至 17 日，央行连续累计净投放，显示央行在缴税、政府债净缴款上升之际主动平滑流动性波动。资金价格仍阶段性抬升，但大额投放稳定了市场预期，未出现持续性紧张。整体看，上周资金面的矛盾主要来自税期和供给扰动，央行加量操作则构成明确托底。全周来看，债市以窄幅震荡为主，收益率曲线呈现短端上行、长端基本稳定、超长端略占优的结构。截至 7 月 17 日，中债 1 年、10 年和 30 年期国债收益率分别为 1.1441%、1.7404% 和 2.2425%，较 7 月 10 日分别上行约 3.44bp、上行 0.06bp 和下行 1.05bp；10Y-1Y 利差约 60bp，较上周末收窄约 3.4bp，30Y-10Y 利差约 50bp，收窄约 1.1bp。基本面数据多空交织：上半年

GDP 同比增长 4.7%，二季度增速由一季度的 5.0%放缓至 4.3%；6 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，社零增长 1.0%，上半年固定资产投资同比下降 5.7%；6 月末社融存量同比增长 7.4%，M2 同比增长 8.0%。生产与外需仍有韧性，但内需、投资和信用扩张偏弱，对中长债形成支撑，利率暂不具备趋势性突破条件。

二、宏观动态

（一）国内宏观

国家主席习近平出席 2026 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并发表主旨讲话，就全球人工智能治理提出 4 点意见：坚持开放共赢，驱动创新发展；强化风险意识，确保安全可控；鼓励包容并蓄，促进文明互鉴；倡导和衷共济，完善全球治理。

在 2026 世界人工智能大会上，《人工智能合作发展行动计划》《国际人工智能伦理治理行动计划》《智能体互信互联互操作全球合作倡议》等成果集中发布。大会发表主席声明认为，全球领先的人工智能企业应以审慎态度推进人工智能研发，为人工智能大模型加装必要护栏，确保前沿模型的安全部署，防范人工智能带来系统性风险。

世界人工智能合作组织协定签署仪式 7 月 16 日在上海举行，中共中央政治局委员、外交部长王毅出席并代表中国政府签署协定。协定明确，世界人工智能合作组织是独立的政府间国际组织，旨在促进人工智能国际合作和全球治理，确保人工智能朝着有益、安全、公平方向健康有序发展，造福全人类。组织总部设在中国上海。

我国分步对部分电池恢复征收消费税。自 2026 年 9 月 1 日起，对锂原电池等五类电池按照 2%税率征收消费税，自 2027 年 9 月 1 日起按 4%征收。自 2027 年 4 月 1 日起，对光伏电池按 2%税率征收消费税，自 2028 年 4 月 1 日起按 4%征收。钠离子电池、固态电池等六类电池 2028 年底前免征消费税。

国家税务总局发文支持企业并购重组，自 2026 年 1 月 1 日起，将达成特殊性税务处理一致性意见的居民企业股东持股比例由 100%放宽至 50%，适当扩大重组当事各方主体类型，并规范执行口径，为企业重组营造良好政策环境。

A 股遭遇“黑色星期五”。市场急跌之下，关于“两融账户出现大规模强制平仓”的传言迅速发酵。多家券商反馈当前追保和主动降杠杆确有增加，但并没有集中强平情况出现。券商人士给出的判断是，融资余额下降明显，更多来自客户主动控风险、主动卖出偿还负债，或在券商追保后补充担保物、降低负债；真正触发强制平仓的客户数量有限，整体风险仍处

在可控范围内。

中国经济半年度“成绩单”出炉。今年上半年中国 GDP 总量达到 69.57 万亿元，同比增长 4.7%，其中，一季度增长 5%，二季度增长 4.3%。社会消费品和服务零售总额同比增长 2.7%，服务业增加值增长 5.2%，规模以上工业增加值增长 5.4%。上半年中国固定资产投资同比下降 5.7%，其中房地产开发投资下降 18%，新建商品房销售面积下降 11.6%。6 月末商品房待售面积同比下降 0.9%，连续 4 个月下降。

央行发布数据显示，今年上半年我国人民币存款增加 17.76 万亿元，人民币贷款增加 10.72 万亿元，债券融资新增 8.51 万亿元；社会融资规模增量累计为 20.84 万亿元，同比少 2.02 万亿元。6 月末，M2 余额同比增长 8%。

《扩大消费“十五五”规划》提出，到 2030 年，社会消费品零售总额达到 60 万亿元左右，消费对经济增长的拉动作用进一步增强。《规划》部署了“十五五”时期扩大消费的 28 条重点任务举措，支持各地因城施策调整优化房地产政策；持续巩固资本市场稳中向好发展态势。《规划》围绕银发经济、育儿产品和服务、文化和旅游消费、健康消费、汽车消费等方面设置 9 个专栏，提出相关领域具体落实举措。

今年上半年我国货物贸易进出口 25.47 万亿元，同比增长 16.9%，为历史同期首次突破 25 万亿元。其中，电子元件、电脑零部件等算力硬件进出口 5.13 万亿元，同比增长 56.6%。6 月单月我国进出口 4.78 万亿元，同比增长 24.2%，连续 17 个月保持增长。当月稀土出口同比大增 178.82%。

（二）海外宏观

美伊冲突持续升级。美军 7 月 17 日继续对伊朗发动空袭，伊朗对科威特和叙利亚的美军目标发动大规模打击，同时对美军驻巴林相关设施发动攻击。伊朗警告称，若美国继续攻击伊朗目标，伊朗将扩大打击范围，针对美国在中东地区的工业、科技和人工智能相关资产发动攻击。

英国执政党工党在特别大会上宣布，安迪·伯纳姆当选工党党首，待英国国王查尔斯三世任命后，将接替斯塔默出任英国首相。伯纳姆随后发表讲话，提出未来工党政府施政计划，将把更多权力交还给地方，推动全国经济增长。

美国 6 月通胀涨幅超预期回落。美国劳工统计局公布数据显示，美国 6 月 CPI 同比上涨 3.5%，核心 CPI 上涨 2.6%，较前值明显回落且低于市场预期。美国 6 月 CPI 环比下滑 0.4%，

为六年来首次环比下降，且降幅远超市场预期的 0.1%。数据公布后，交易员将美联储加息押注推迟至 10 月。

美联储主席凯文·沃什上任以来首次在国会作证，横跨两天的发言和答问涉及市场关注的多个领域。沃什承认 6 月 CPI 和 PPI 数据有所改善，但指出通胀指标不能完美反映潜在通胀状况。沃什宣示对通胀“零容忍”并坚定承诺恢复价格稳定。尽管没有明确表示将收紧货币政策，但称抑制通胀选项包括动用利率。沃什同时强调自己独立性，称特朗普没有试图影响货币政策制定。沃什认为，人工智能建设热潮带来的价格上涨并不一定会刺激通货膨胀，预计人工智能将提高生产率和薪资。

韩国金融监管部门发布个股杠杆 ETF 一揽子管控措施，对这一引发韩股市场剧烈震荡的金融工具“踩下刹车”。其中包括：暂停新增个股杠杆 ETF 产品；最低保证金从 1000 万韩元提高至 3000 万韩元，且仅认可现金作为保证金；全面禁止券商、基金公司为此类 ETF 投放宣传广告。另外，最小交易单位由目前的 1 份暂定提高至 20 份。

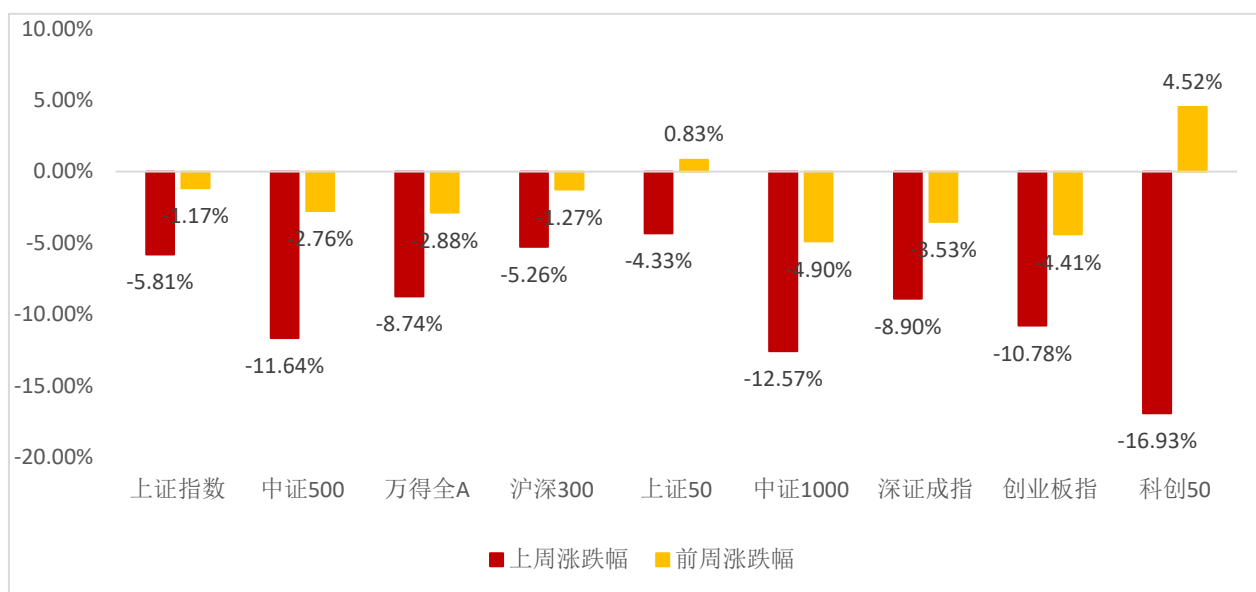
韩国央行将基准利率上调 25 个基点至 2.75%，为时隔三年半来首次加息，标志着韩国步入货币紧缩周期。韩国央行称，经济增长强于预期，通胀将在“相当长一段时间内”处于目标水平上方，有必要采取与进一步加息相一致的政策立场。

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 股宽基指数大幅下跌。其中，科创 50 下跌 16.93%，中证 1000 下跌 12.57%，沪深 300 下跌 5.26%，创业板指下跌 10.78%，万得全 A 下跌 8.74%；从行业板块看，上周**煤炭、食品饮料、银行**领涨，**电子、国防军工、机械设备**领跌。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2026/7/17	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	16.1	↓ 0.80	50.3	↓ 11.00	82.8%	87.2%	83.2%
深证成指	33.0	↓ 2.83	78.9	↓ 6.57	89.2%	92.6%	90.3%
上证 50	11.3	↓ 0.09	53.0	↓ 1.85	76.6%	75.4%	67.9%
沪深 300	14.0	↓ 0.37	60.4	↓ 8.61	78.1%	78.2%	71.6%
中证 500	35.5	↓ 4.31	66.4	↓ 5.01	78.3%	94.5%	92.7%
中证 1000	43.4	↓ 5.78	59.4	↓ 10.91	59.4%	79.3%	75.5%
创业板指	43.7	↓ 5.08	43.6	↓ 6.93	42.2%	52.4%	55.2%
科创 50	209.9	↓ 39.24	98.7	↓ 1.14	98.7%	98.7%	98.6%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE（TTM）

数据来源：Wind、鑫元基金

	2026/7/17	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)	38.7	↑ 0.29	51.76%	↑ 0.37	51.8%	63.6%	60.9%
基础化工(申万)	27.2	↓ 2.12	54.04%	↓ 10.32	54.0%	77.6%	70.5%
钢铁(申万)	27.9	↓ 0.07	61.75%	↓ 0.11	61.7%	82.9%	77.5%
有色金属(申万)	18.7	↓ 1.53	13.55%	↓ 5.65	13.6%	21.7%	28.6%
电子(申万)	78.2	↓ 17.37	96.63%	↓ 2.34	96.6%	97.7%	97.0%

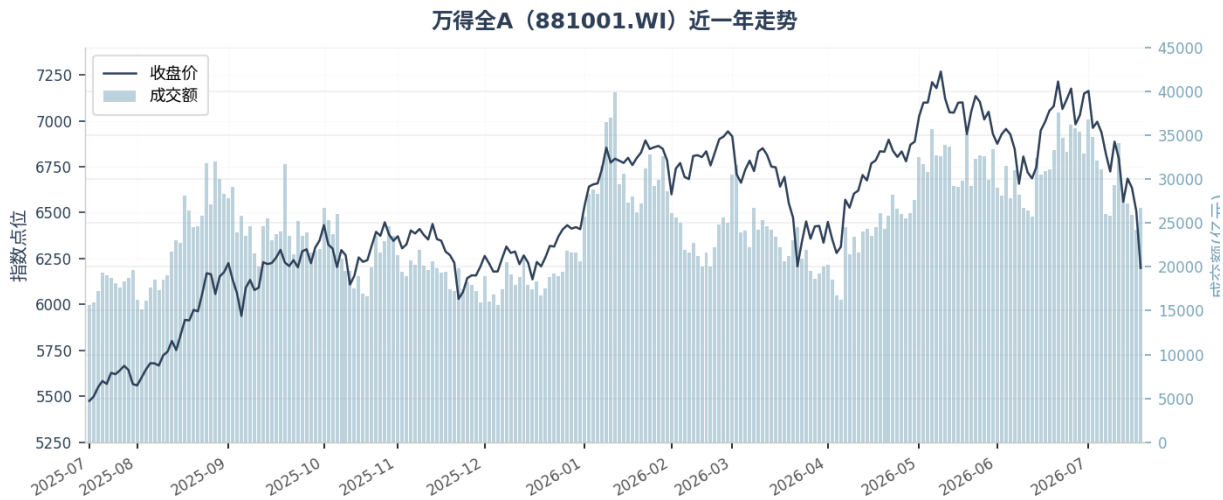
家用电器(申万)	14.4	↓	0.05	33.74%	↓ 1.27	33.7%	36.8%	38.0%
食品饮料(申万)	19.4	↑	0.51	12.04%	↑ 1.26	12.0%	3.4%	4.5%
纺织服饰(申万)	23.0	↓	0.95	32.87%	↓ 8.65	32.9%	41.6%	38.7%
轻工制造(申万)	29.1	↓	1.76	48.64%	↓ 7.99	48.6%	74.0%	65.8%
医药生物(申万)	32.3	↓	0.11	29.96%	↓ 0.49	30.0%	48.0%	50.9%
公用事业(申万)	20.6	↓	0.07	51.19%	↓ 0.99	51.2%	57.5%	56.5%
交通运输(申万)	16.1	↓	0.01	37.54%	↓ 0.14	37.5%	43.0%	51.8%
房地产(申万)	19.0	↓	0.96	70.25%	↓ 2.10	70.3%	78.1%	71.2%
商贸零售(申万)	32.5	↓	0.52	58.37%	↓ 1.82	58.4%	66.6%	56.1%
社会服务(申万)	36.1	↓	1.96	23.31%	↓ 0.99	23.3%	32.0%	16.5%
综合(申万)	89.3	↓	7.23	95.68%	↓ 1.57	95.7%	96.7%	95.7%
建筑材料(申万)	35.1	↓	4.69	86.09%	↓ 6.87	86.1%	96.4%	95.3%
建筑装饰(申万)	12.8	↓	0.74	68.00%	↓ 2.97	68.0%	90.4%	90.6%
电力设备(申万)	30.1	↓	2.62	23.57%	↓ 10.60	23.6%	37.8%	35.1%
国防军工(申万)	55.5	↓	11.47	20.13%	↓ 29.48	20.1%	27.4%	32.2%
计算机(申万)	63.5	↓	6.59	64.74%	↓ 9.13	64.7%	60.2%	49.7%
传媒(申万)	33.7	↓	1.95	28.25%	↓ 5.13	28.2%	44.6%	36.2%
通信(申万)	58.1	↓	8.72	87.34%	↓ 10.18	87.3%	96.8%	95.8%
银行(申万)	6.0	↑	0.16	35.17%	↑ 4.03	35.2%	38.1%	49.7%
非银金融(申万)	11.3	↓	0.05	0.93%	↓ 0.11	0.9%	1.0%	1.3%
汽车(申万)	23.9	↓	1.47	51.54%	↓ 7.98	51.5%	33.6%	12.7%
机械设备(申万)	40.8	↓	6.63	70.52%	↓ 5.92	70.5%	93.4%	92.7%

煤炭(申万)	19.8	↑	0.63	76.44%	↑ 0.72	76.4%	95.4%	94.0%
石油石化(申万)	18.4	↑	0.38	52.59%	↑ 2.78	52.6%	76.3%	77.6%
环保(申万)	23.8	↓	2.07	46.88%	↓ 7.06	46.9%	75.1%	78.6%
美容护理(申万)	29.4	↑	0.35	17.72%	↑ 2.23	17.7%	17.2%	9.2%

上周各宽基指数和各行业估值多数下行。科创 50 估值下行最为明显。从行业板块看，上周煤炭、食品饮料、石油石化估值上行最多，电子、国防军工、通信下行最多。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、有色金属**板块估值处于历史较低水平。

3、权益市场情绪

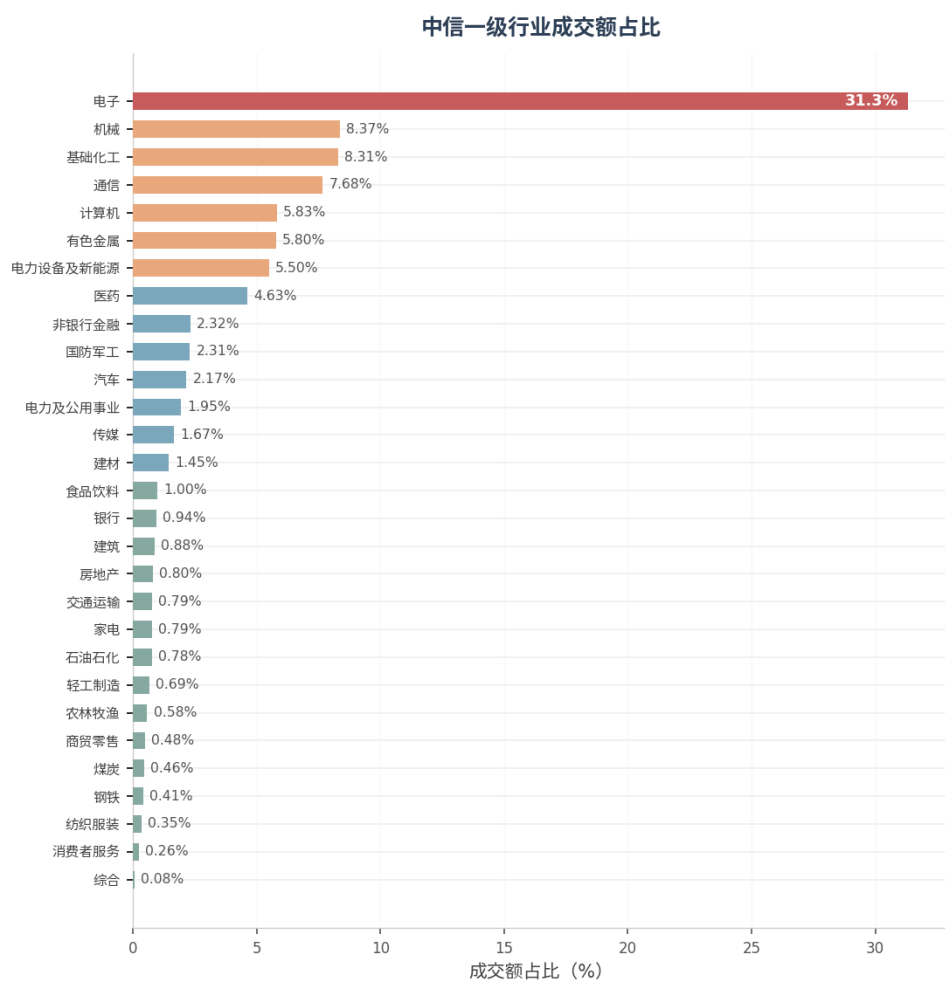
图：全市场成交金额



数据来源：Wind

近一周万得全 A 指数明显回调，单周累计下跌 8.74%。从成交额来看，市场交投活跃度维持在较高水平，上周内日均成交额约 2.65 万亿元。截至 2026 年 7 月 17 日，万得全 A 收于 6199.27 点，近一年累计上涨 13.22%。

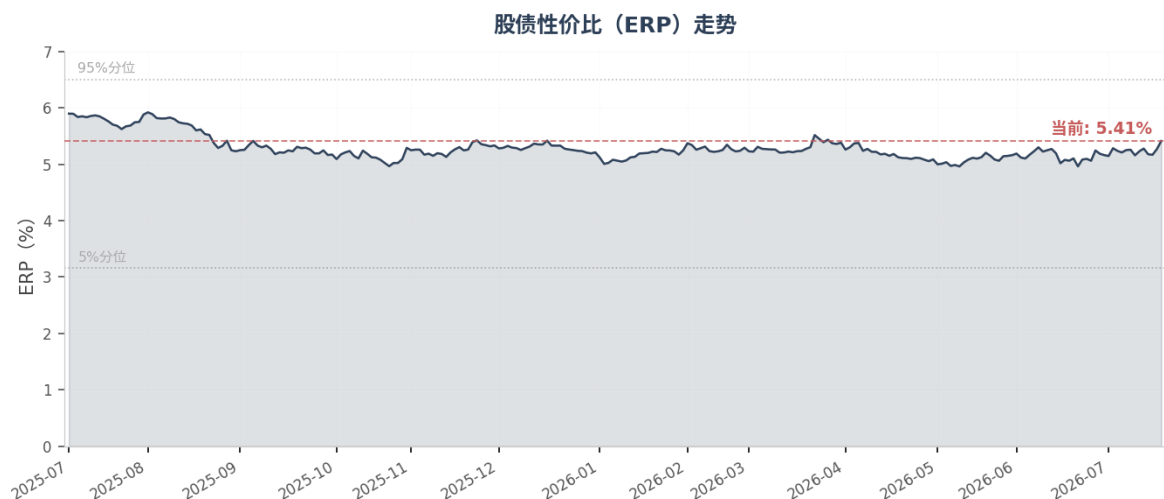
图：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind

从行业成交额占比来看，电子行业以 31.33% 的占比位居首位，显著高于其他行业，显示资金高度集中。机械（8.37%）、基础化工（8.31%）、通信（7.68%）和计算机（5.83%）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：沪深 300 与 10 年期国债



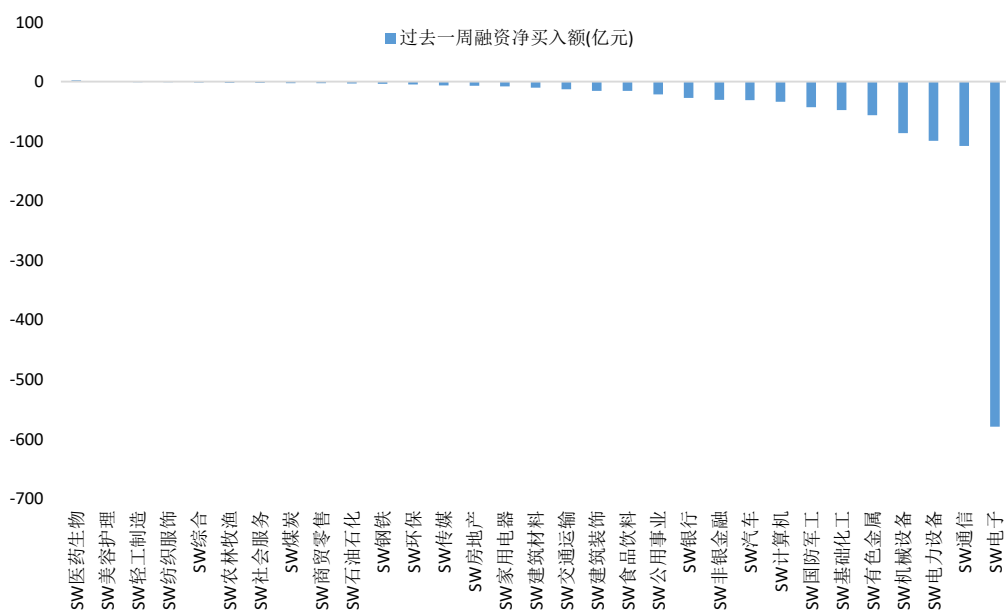
数据来源: Wind

当前 ERP 值为 5.41%，处于 2016 年以来 59.44%的分位水平，权益资产相对于债券资产的性价比处于中等水平。从走势来看，ERP 近一年自高位震荡回落，近一周受权益市场调整影响由 5.23%上行至 5.41%。

4、权益市场资金

7月17日，融资买入额占A股成交额比例为4.02%，7月10日为9.42%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至7月17日，上周融资净卖出入的前三行业为电子、通信、电力设备。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

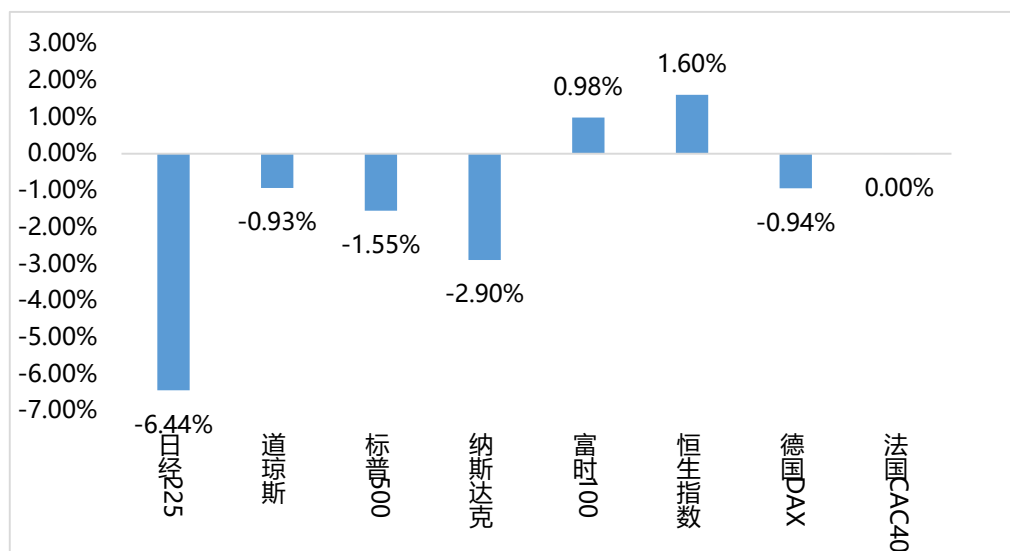


数据来源: Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌不一。美国股市方面，道指下跌 0.93%，标普 500 下跌 1.55%，纳指下跌 2.9%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 0.98%，德国下跌 0.94%，法国持平；亚太股市方面，日经指数下跌 6.44%，恒生指数上涨 1.60%。

图 6：上周海外主要指数涨跌

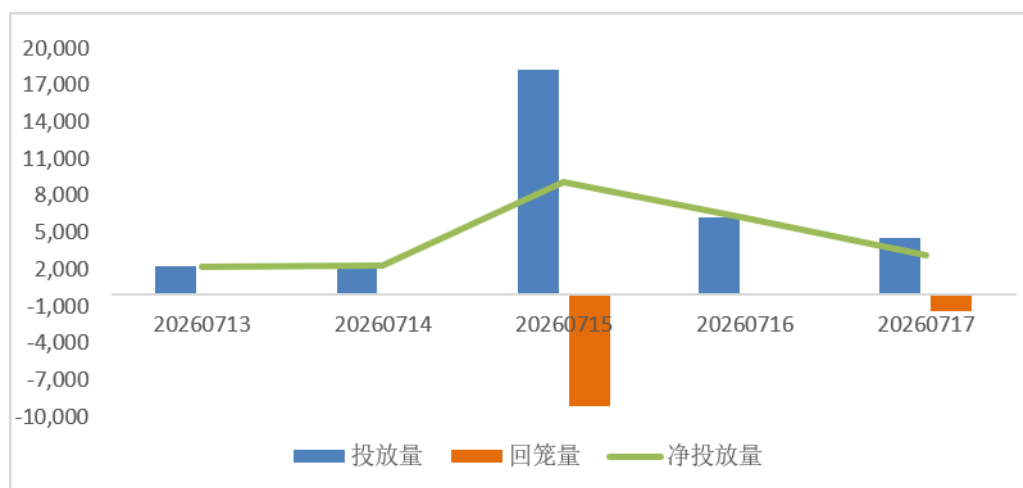


数据来源：Wind、鑫元基金

(二) 资金市场

公开市场操作：上周央行进行 19635 亿元逆回购和 14000 亿元买断式逆回购操作，因有 620 亿元逆回购、9000 亿元买断式逆回购及 1200 亿元国库现金定存到期，整体上实现净投放 22815 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 2800 亿元，地方政府债计划发行 3234 亿元，整体净缴款 3832 亿元。

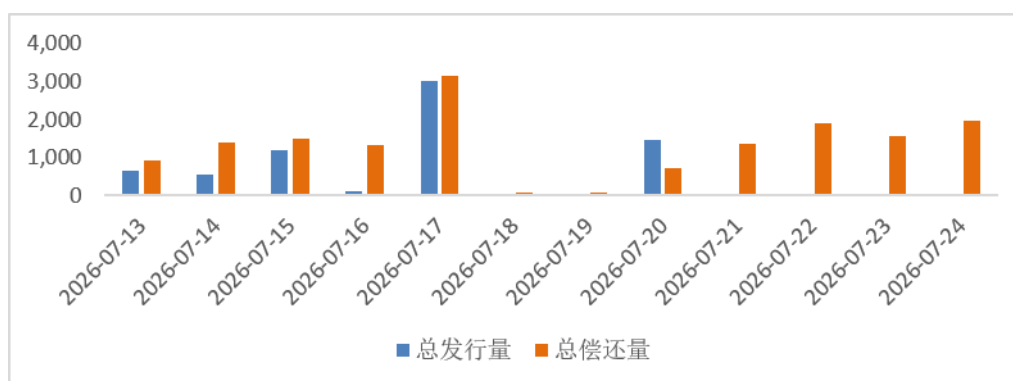
图：7 月 20-7 月 24 日政府债发行缴款

单位：亿元

	7 月 20 日		7 月 21 日		7 月 22 日		7 月 23 日		7 月 24 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	国债	地方债	国债	地方债	国债
发行	0	196	0	693	1500	0	196	0	693	1500
到期	0	225	0	22	0	0	225	0	22	0
缴款	600	285	0	196	0	600	285	0	196	0
净缴款	660		175		693		1876		429	

同业存单发行：本周（7 月 20-24 日）存单到期 7685 亿元，较前一周的 8242 亿元小幅回落。

图：同业存单到期与发行

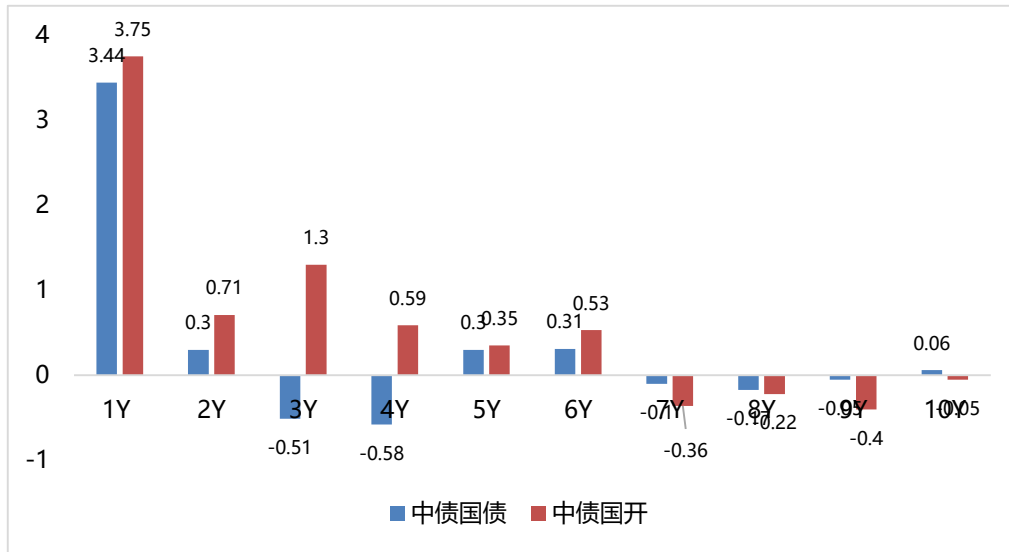


回购市场：上周，受税期与政府债缴款的双重扰动，资金面边际收紧，利率中枢上移。具体来看，7 月税期走款规模约 1.4 万亿元，叠加政府债净缴款规模大幅攀升至 5387 亿元，共同导致流动性缺口显著扩大。为对冲流动性压力，央行通过长短期工具组合进行了大额投放：全周 7 天期逆回购净投放达 1.9 万亿元，买断式逆回购净投放 5000 亿元。然而，在税期与政府债缴款的“抽水”效应下，大行净融出规模出现大幅回落，上周五降至 2.29 万亿元，受此影响，全周资金面整体呈现边际收紧态势。截至上周五，R001 较前一周上行 7BP 至 1.44%，R007 上行 3BP 至 1.44%。

票据利率：上周票据利率整体震荡下行。上半周大行持续低价进场收票，带动中小行跟随，卖盘压价出票，利率震荡下行；上周四买盘配置意愿有所收敛，卖盘上调报价，票价反弹；上周五大行再次降价收票，利率下行。

（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）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	14.46	15.79	29.38	29.76
环比	-3.95	0.81	-0.24	-3.09
年初以来	-6.52	4.72	13.86	-0.64
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	24.07	15.41	18.97	45.66
2016 年以来分位数	25.39%	53.32%	90.74%	28.73%

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 7 月 19 日）

项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	11.85	13.53	16.11	20.08	23
环比	-2.82	-0.25	-0.88	0.17	0.23
年初以来	-20.49	-21.7	-21.15	-13.56	-22.12
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	41.61	33.90	36.31	40.49	41.90
2016 年以来分位数	3.61%	2.31%	3.38%	5.05%	9.07%

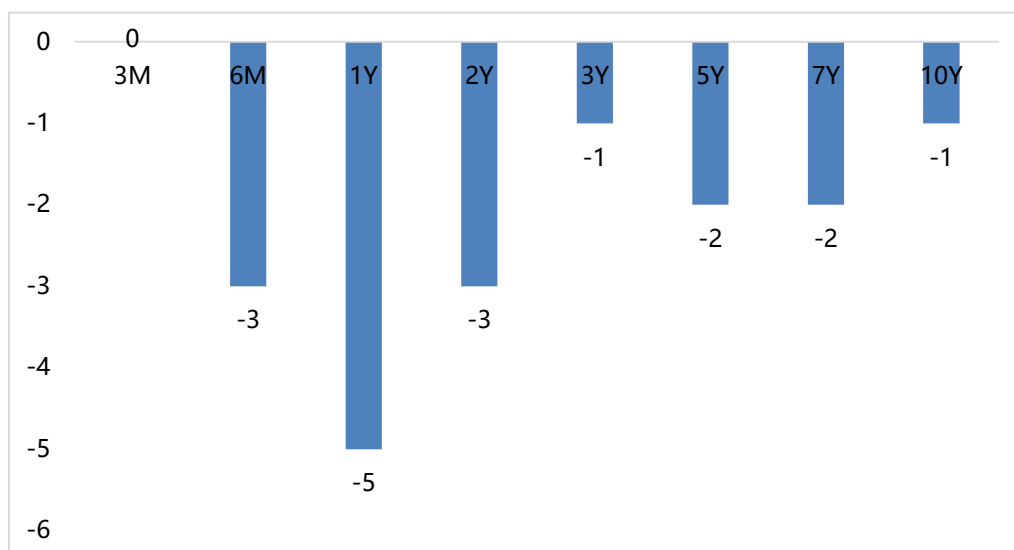
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率波动。其中，中债国债 1 年期收益率上行 3.44BP 至 1.1441，3 年期下降 0.51BP 至 1.2887，5 年期上行 0.3BP 至 1.4466，10 年期上行 0.06BP 至 1.7404。

长期限高等级票据信用利差短期收窄，长期走阔。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利

差收窄 2.82BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.25BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.88BP。

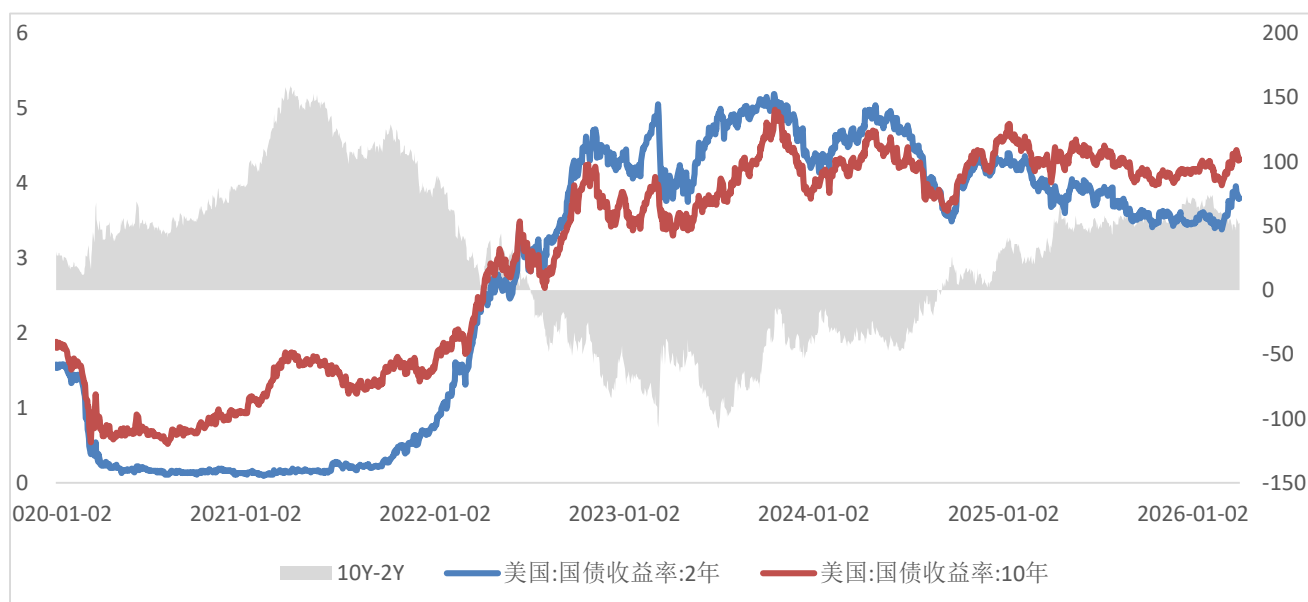
图 10：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率整体下行。1 年期美债收益率下跌 5BP，3 年期美债收益率下跌 1BP，10 年期美债收益率下跌 1BP。

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

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数下跌 0.20%，在岸和离

岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.08%，即期汇率升值 0.02%，离岸人民币汇率升值 0.06%。

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	100.7617	6.7934	6.7773	6.7782
对照日期	100.9609	6.7989	6.7784	6.7820
涨跌	-0.20%	0.08%	0.02%	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

国内方面，二季度 GDP 低于预期，二产增速下滑明显。二季度实际 GDP 同比 4.3%，弱于 wind 一致预期 4.5%；社零同比读数较上月提升，且强于 wind 一致预期。6 月社会消费品零售总额同比增长 1%，增速回归正区间，较前值改善 1.6pct；6 月工业增加值同比增长 5.3%，较前值上行 0.8 个百分点，强于市场预期，继续受到高技术制造业和设备制造业提振；6 月固定资产投资同比降幅略有收窄，当月同比增速较前月改善 1.3 个百分点至-11.2%，地产投资基本持平，制造业、基建投资小幅改善。2026 年 6 月新增人民币贷款 16100 亿元，同比少增 6300 亿元；各项贷款余额同比增速 5.30%，较上个月下降 0.2 个百分点。2026 年 6 月新增社融 33645 亿元，同比少增 8606 亿元，社融同比增速 7.4%，较上个月下降 0.3 个百分点。6 月 M2 同比增速 8.00%，较上月回落 0.6 个百分点；M1 同比增速 4.00%，较上月大幅回落 1.5 个百分点。6 月人民币存款增加 19900 亿元，同比少增 12200 亿元。2026 年 6 月出口金额（以美元计价，下同）同比+27%，较前值（+19.4%）上行 7.6 个百分点，高于 wind 一致预期的 18.5%；进口金额（以美元计价）当月同比+36%，较前值（+27.4%）上行 8.6 个百分点，高于 wind 一致预期的 24.3%；贸易顺差 1256.2 亿美元，前值 1054.3 亿美元。6 月主要出口商品中，高新技术、机电产品出口分别同比增长 52.2%、34.2%，拉动出口 12.6、20.4pct，AI 与半导体产业链仍为出口高增的核心驱动力。海外方面，6 月 CPI 读数走低，主要受油价回落与核心通胀全面走弱影响，通胀并未扩散，但长期稳定性仍需观察。向前看，根据通胀掉期交易员对美国 CPI 同比的最新定价，7 月 CPI 同比大概率继续走低，或在 10 月触及 3.1%低点。然而，如果中东局势再度升级、油价突破前期高位，则能源价格仍可能通过航空、运

输、住宿等服务价格形成二次传导，并重新抬升通胀预期。沃什承认 6 月 CPI 和 PPI 数据有所改善，但指出通胀指标不能完美反映潜在通胀状况。沃什宣示对通胀“零容忍”并坚定承诺恢复价格稳定。尽管没有明确表示将收紧货币政策，但称抑制通胀选项包括动用利率。沃什同时强调自己独立性，称特朗普没有试图影响货币政策制定。沃什认为，人工智能建设热潮带来的价格上涨并不一定会刺激通货膨胀，预计人工智能将提高生产率和薪资。美伊方面，据美国方面消息，伊朗在过去 5 天内对位于约旦的美军基地发动 4 次袭击，造成美军两人死亡、数十人受伤，并有多架直升机受损。伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊 18 日发表声明称，美方屡次违背其与伊朗总统签署的谅解备忘录，证明美国总统的签字“毫无价值且无效”。

（二）权益市场展望和策略

上周下跌高度集中于半导体/存储/AI 硬件权重高的市场与板块。韩国 KOSPI（三星、SK 海力士等存储龙头权重极高）波动最为剧烈，7 月 13 日单日暴跌 8.95%、16 日再跌 6.37%，是本轮全球存储链情绪共振的“震中”；A 股创业板指、深证成指、科创 50 跌幅居前，7 月 17 日创业板指单日大跌 7.15% 达到情绪高潮。相比之下，美股标普 500 全周仅温和回调（累计约 -1.55），纳指虽科技领跌但跌幅远小于亚太，印证本轮是存储链主导的结构性、情绪性杀跌，而非全球系统性风险。

本轮下跌的主因，是存储价格快速上涨挤占了产业链其他环节，从而压制整体算力开支预期——即“上游价格上涨，反向抑制下游需求”的预期反转，叠加筹码结构极度拥挤，因而在预期反转时形成短期情绪性快速下跌。服务器 BOM 成本中，存储占比已快速逼近算力芯片；机构测算今年 AI 算力相关内存采购已占云厂商资本开支的 52%，明年预计突破 70%，存储上涨周期的最大风险正是“AI 相关内存采购支出的可持续性”。当存储成为全产业链的“锚”，一旦其盈利预期松动（上周导火索为韩国存储龙头二季度业绩预测不及预期），所有涨价系列都跟着跌，高拥挤度筹码在预期反转时集中出清。

7 月 13 日至 18 日的下跌，正是在反馈这种短期情绪性的快速下跌。基本面预期的变化早在 6 月下旬已悄然展开，并在上周通过几乎“无差别的杀跌”达到高潮——高潮之后即是尾声，也就意味着阶段性重要低点区域的出现。参照科网泡沫与本轮 AI 周期的调整规律（回调幅度多在 10%-15%、时长约一个月），本轮调整无论空间还是时间均已接近历史中枢，风险释放相对充分。即便下本仍有余波，也不会改变“低点区域已然形成”的判断。

因此，加仓是本周的首要任务——加 AI 科技主线、博取高弹性，减防御性红利仓位。

同时密切关注海外科技巨头进入财报季后，对 AI 产业发展的边际影响。

（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“税期影响能否消退、公开市场大额到期如何续作、LPR 报价及月底政策预期如何演绎”。本周投放的 7 天期逆回购将在下周集中到期，若央行继续根据一级交易商需求及时续作，资金价格有望随缴税高峰过去而边际回落；若回笼节奏较快，短端和杠杆策略仍可能承压。7 月 20 日 LPR 报价预计仍以稳定为主，市场对月底政治局会议及后续增量政策的预期则可能影响风险偏好。经济数据进入阶段性空窗后，资金面与政策预期将重新成为主导，10 年期国债或继续围绕 1.74% 窄幅波动。

其次，政府债供给和股债跷跷板仍是长端波动的主要来源。本周政府债净缴款明显上升，下一阶段特别国债和地方债发行节奏若继续加快，可能抬升机构久期承接压力；权益市场若保持活跃，也会限制长端收益率下行空间。另一方面，二季度经济增速放缓、投资和消费修复偏弱，叠加社融增速回落，中长期配置逻辑并未改变。综合基本面、资金面和供给因素，下周 10 年期国债可重点观察 1.70%—1.76% 区间，30 年期国债关注 2.20%—2.27% 区间；收益率快速下行时不宜追涨，资金或供给扰动带来的回升更适合分批配置。

策略方面，建议维持中性久期和略积极的票息策略。组合底仓可继续配置 1—3 年高评级信用债、同业存单及中短久期利率债，利用央行流动性呵护获取票息和适度杠杆收益，但需为逆回购集中到期保留流动性余量。长端利率债以区间操作为主，10 年期国债收益率回升至 1.75%—1.76% 附近可逐步增加交易仓位，靠近 1.70%—1.72% 则宜止盈并降低久期。超长端虽有基本面支撑，但供给集中和交易拥挤容易放大波动，建议小仓位、逢调整参与，并通过国债期货控制组合久期和回撤。

整体而言，上周央行以短期和中期工具合计大额净投放，有效对冲了税期与政府债缴款压力，债券收益率因此维持窄幅震荡。经济数据呈现生产较稳、内需偏弱、二季度增速放缓的组合，中长债支撑仍在，但低利率和供给压力限制进一步下行空间。下周操作上建议坚持“区间震荡、票息为主、逢调整配置”，控制超长久期与杠杆，在资金或供给扰动推升收益率时再逐步增配。

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。