

本周资本市场迎来“超级周” 关注重要会议和大厂财报

——鑫元周观点（2026. 07. 20-2026. 07. 26）

一、核心观点

宏观方面，6 月财政数据呈现“收入韧性、支出偏缓”的分化格局。一般公共预算收入累计同比增长 4.7%，较 1-5 月进一步抬升 0.7 个百分点，物价温和回升与出口景气共振下税收收入延续改善，其中证券交易印花税同比近乎翻倍成为结构性亮点。但政府性基金收入累计同比降幅扩大至-21.6%，土地出让收入持续深度下探，构成广义财政收入的核心拖累项。支出端，一般公共预算支出累计同比仅增长 1.5%，政府性基金支出累计同比下降 16.4%，广义财政支出整体偏弱，二季度支出节奏创近年同期新低。结构上看，支出高度向民生保障与科技创新领域倾斜，基建投资力度显著压缩，下半年财政发力空间与政策紧迫性同步上升。海外地缘方面，美国总统特朗普下令暂停对伊朗发动新一轮空袭，结束了此前连续近两周的每日打击行动，此举或为后续谈判预留转圜空间。美国暂停空袭伊朗，短期有望缓解油价上行压力，弱化市场对于货币政策收紧的担忧，风险资产或迎来阶段性喘息窗口。但美伊双方在核心诉求上分歧仍深，后续局势演变的不确定性依然突出。

权益市场方面，上周市场在剧烈震荡中完成了“底部区域再确认”。以上证综指为代表的宽基指数在 5 月中旬开启调整、历时约两个月后，阶段性重要底部区域已经夯实，预计后市难以跌破。而科创 50 代表的硬科技，7 月初才开始调整，时间上仍略显不足。科创 50 自 7 月初高点累计已回撤-19.05%、创业板指-19.85%，调整剧烈但启动更晚。上周指数呈“周中反弹、周五回落”的宽幅震荡格局，7 月 21 日科创 50 单日暴涨+10.73%、创业板指+7.05%，但至 7 月 24 日又普遍回吐，反映了底部区域的反复磨砺，而非单边下行。操作上，延续上期“加仓为要”的判断，维持中高仓位、AI 科技主线为矛，但需针对本周四大变量（政治局会议、长鑫上市资金挤出、美联储偏鹰风险、四大科技巨头财报）保持结构上的灵活与对冲意识

固收市场方面，上周债市总体呈现“先弱后强、超长端领涨、收益率曲线牛平”的格局。展望本周，债市预计区间震荡，政治局会议是打破低波动的关键催化。若无超预期增量，中长债仍有支撑；若财政发力、政府债发行提速，长端收益率或回升。资金面看，7 月末有 10205 亿逆回购到期，叠加跨月需求，资金价格或波动；美联储 7 月议息会议若偏鹰，或现扰

动。收益率方面，10 年期国债关注 1.69%—1.75%，30 年期关注 2.16%—2.24%，会议前后波动加大，下行不追涨，回升可分批配置。策略维持中性略积极久期，票息为主。底仓配置 1—3 年高评级信用债、同业存单及中短利率债，控制杠杆、保留流动性。5—10 年利率债为主要交易品种，10 年期回升至 1.74%—1.75%附近逐步加仓，靠近 1.69%—1.70%止盈降久期。30 年期避免追涨，2.22%—2.24%附近小仓位参与，2.18%以下兑现。信用债以高等级票息为主，谨慎下沉，可用国债期货对冲久期波动。

二、宏观动态

（一）国内宏观

上半年财政数据呈现“收入端韧性修复、支出端审慎克制”的分化格局。一般公共预算收入累计同比增长 4.7%，较 1—5 月进一步抬升 0.7 个百分点，物价温和回升与出口景气共振下税收收入延续改善。政府性基金收入累计同比降幅扩大至-21.6%，土地出让收入持续深度下探，构成广义财政收入的核心拖累项。支出端，一般公共预算支出累计同比仅增长 1.5%，政府性基金支出累计同比下降 16.4%，广义财政支出整体偏弱。结构上看，支出高度向民生保障与科技创新领域倾斜，基建投资力度显著压缩。

证监会召开监管工作座谈会强调，要综合施策全力维护市场平稳运行，提升资本市场韧性。更加精准有效实施逆周期调节，推动中长期资金稳步提升入市规模和比例，加强应对全球市场波动和风险跨境传导的政策储备，筑牢防范外部风险冲击的防波堤防浪堤。从严监管维护市场“三公”，依法严查严处财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。着力防范化解融资平台、房地产相关债券违约风险。

中共中央政治局委员、外交部长王毅会见美国国务卿鲁比奥。双方认为，此次会晤务实、积极、富有建设性，同意共同落实两国元首达成的重要共识，发挥政治外交渠道作用，筹备好下阶段高层交往，推动中美建设性战略稳定关系取得实质进展。

（二）海外宏观

特朗普下令美军当天不对伊朗发动新的空袭，结束了此前连续近两周的每日打击行动。两名知情人士表示，此举一方面是为给外交谈判留出空间，另一方面是因为特朗普认为，在不重启大规模军事行动的情况下，现有空袭已基本达到效果上限。与此同时，阿曼代表团已抵达德黑兰，就重启霍尔木兹海峡通航展开谈判，知情人士称双方有望在周末达成协议。

美国总统特朗普表示对欧盟针对美国科技企业采取的行动展开 301 调查。欧盟此前针对美企开出的所有罚单将全部作废，同时美方计划尽快对欧盟加征高额关税。此前欧盟毫无缘

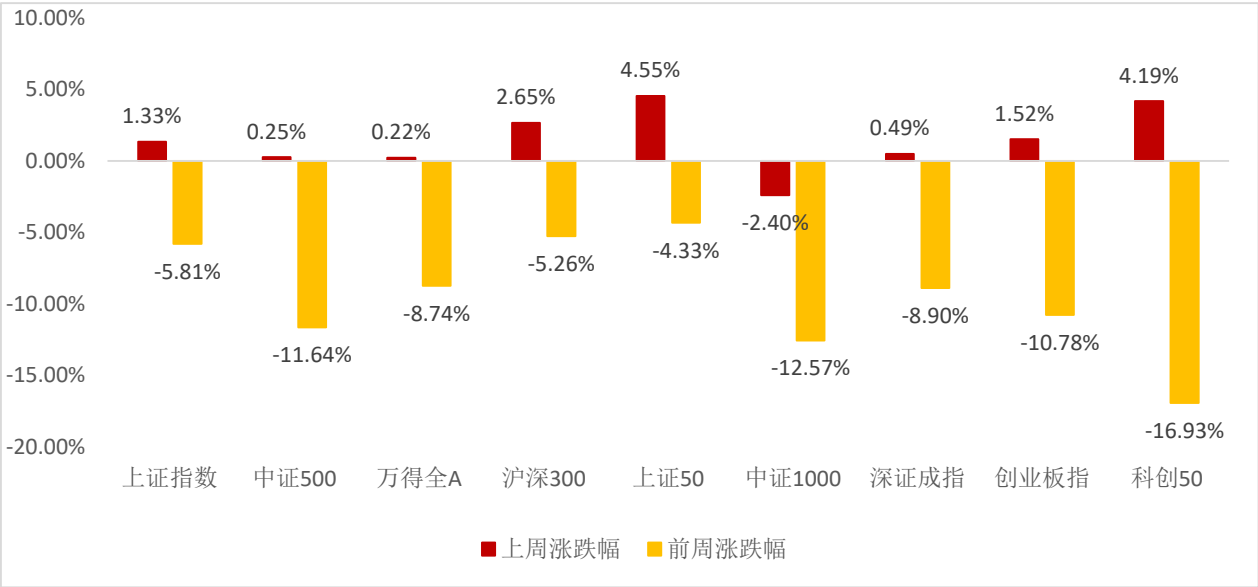
由地向苹果处以 150 亿美元罚款，对 Meta 罚款 30 亿美元，对亚马逊罚款 25 亿美元，还处罚了诸多其他企业。美国贸易代表办公室 7 月 23 日发布公告，宣布依据《1974 年贸易法》第 301 条，以所谓“强迫劳动”为名对数十个国家和地区加征 10%至 12.5%的关税，以替代即将到期的全球进口关税。新关税于美国东部时间 7 月 24 日生效

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 股各宽基指数小幅回升。上周一在亢奋情绪带动下指数快速冲高，但随后获利盘兑现压力显现，全周呈冲高回落格局。指数层面，大盘蓝筹与科创表现相对强势，上证 50 与科创 50 分别上涨 4.55%和 4.19%，沪深 300 收涨 2.65%；中小盘则相对承压，中证 1000 下跌 2.40%，万得全 A 仅微涨 0.22%，显示资金向低估值蓝筹与科技龙头集中，市场结构性特征突出。行业层面，地缘冲突升级推升大宗商品价格，周期资源板块领涨，**有色金属、石油石化、煤炭**涨幅居前；而**建筑材料、传媒、纺织服装**等内需消费及地产链相关板块表现偏弱，反映市场对国内经济复苏斜率及终端消费需求的担忧仍在。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

2026/7/24	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	16.4	↑ 0.27	52.9	↑ 4.40	87.2%	89.3%	86.0%
深证成指	33.2	↑ 0.16	79.4	↑ 0.54	89.8%	93.3%	91.2%
上证 50	11.7	↑ 0.44	59.1	↑ 9.41	86.0%	84.7%	80.0%
沪深 300	14.4	↑ 0.39	67.3	↑ 8.80	86.9%	86.4%	82.2%
中证 500	35.6	↑ 0.15	66.5	↑ 0.03	78.3%	94.5%	92.7%
中证 1000	42.1	↓ 1.25	58.0	↓ 1.36	58.0%	77.4%	73.4%
创业板指	44.4	↑ 0.67	45.0	↑ 1.26	43.5%	53.3%	55.9%
科创 50	217.7	↑ 7.79	98.6	↓ 0.12	98.6%	98.6%	98.5%

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/ 7/24	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)	37.8	↓ 0.85	50.55%	↓ 1.20	50.6%	61.8%	59.3%
基础化工(申万)	27.2	↑ 0.01	54.07%	↑ 0.02	54.1%	77.5%	70.4%
钢铁(申万)	28.3	↑ 0.38	62.15%	↑ 0.40	62.1%	83.4%	78.2%
有色金属(申万)	19.6	↑ 0.92	17.00%	↑ 3.45	17.0%	27.2%	35.8%
电子(申万)	77.8	↓ 0.40	96.32%	↓ 0.32	96.3%	97.5%	96.7%
家用电器(申万)	14.4	↓ 0.06	32.32%	↓ 1.42	32.3%	35.0%	35.7%
食品饮料(申万)	19.7	↑ 0.28	12.87%	↑ 0.83	12.9%	4.5%	5.9%
纺织服饰(申万)	22.1	↓ 0.90	25.86%	↓ 7.00	25.9%	35.4%	34.1%
轻工制造(申万)	28.5	↓ 0.60	46.70%	↓ 1.94	46.7%	71.0%	61.9%
医药生物(申万)	31.6	↓ 0.62	27.96%	↓ 2.00	28.0%	44.8%	48.1%
公用事业(申万)	21.0	↑ 0.45	54.81%	↑ 3.62	54.8%	61.7%	60.1%

交通运输(申万)	16.3	↑	0.25	40.27%	↑ 2.73	40.3%	47.2%	55.9%
房地产(申万)	18.4	↓	0.59	68.94%	↓ 1.31	68.9%	77.4%	70.3%
商贸零售(申万)	31.9	↓	0.66	56.32%	↓ 2.05	56.3%	64.4%	53.2%
社会服务(申万)	35.0	↓	1.02	22.69%	↓ 0.62	22.7%	31.0%	16.4%
综合(申万)	82.1	↓	7.23	93.25%	↓ 2.43	93.2%	96.5%	95.4%
建筑材料(申万)	32.8	↓	2.28	82.00%	↓ 4.09	82.0%	94.9%	93.3%
建筑装饰(申万)	12.6	↓	0.15	67.11%	↓ 0.89	67.1%	89.5%	89.7%
电力设备(申万)	31.1	↑	0.97	25.82%	↑ 2.24	25.8%	41.3%	37.4%
国防军工(申万)	56.3	↑	0.78	23.32%	↑ 3.19	23.3%	32.2%	36.6%
计算机(申万)	63.8	↑	0.31	65.07%	↑ 0.33	65.1%	60.6%	50.3%
传媒(申万)	31.9	↓	1.80	24.68%	↓ 3.57	24.7%	39.5%	33.3%
通信(申万)	58.0	↓	0.14	87.18%	↓ 0.17	87.2%	96.5%	95.5%
银行(申万)	6.1	↑	0.12	40.66%	↑ 5.49	40.7%	46.1%	59.2%
非银金融(申万)	11.5	↑	0.19	1.70%	↑ 0.77	1.7%	2.0%	2.7%
汽车(申万)	23.7	↓	0.21	50.72%	↓ 0.82	50.7%	32.8%	11.7%
机械设备(申万)	40.1	↓	0.69	69.91%	↓ 0.60	69.9%	92.7%	92.0%
煤炭(申万)	20.5	↑	0.64	77.10%	↑ 0.67	77.1%	95.9%	94.6%
石油石化(申万)	19.2	↑	0.89	58.20%	↑ 5.61	58.2%	81.5%	83.1%
环保(申万)	24.0	↑	0.20	48.07%	↑ 1.19	48.1%	77.0%	79.9%
美容护理(申万)	28.8	↓	0.59	14.09%	↓ 3.63	14.1%	12.8%	6.8%

上周各宽基指数估值多数上行，各行业估值涨跌互现。科创 50 估值上行最为明显，中证 1000 估值回落。从行业板块看，上周有色金属、电力设备、石油石化估值上行最多，建筑材料、传媒、纺织服装下行最多。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

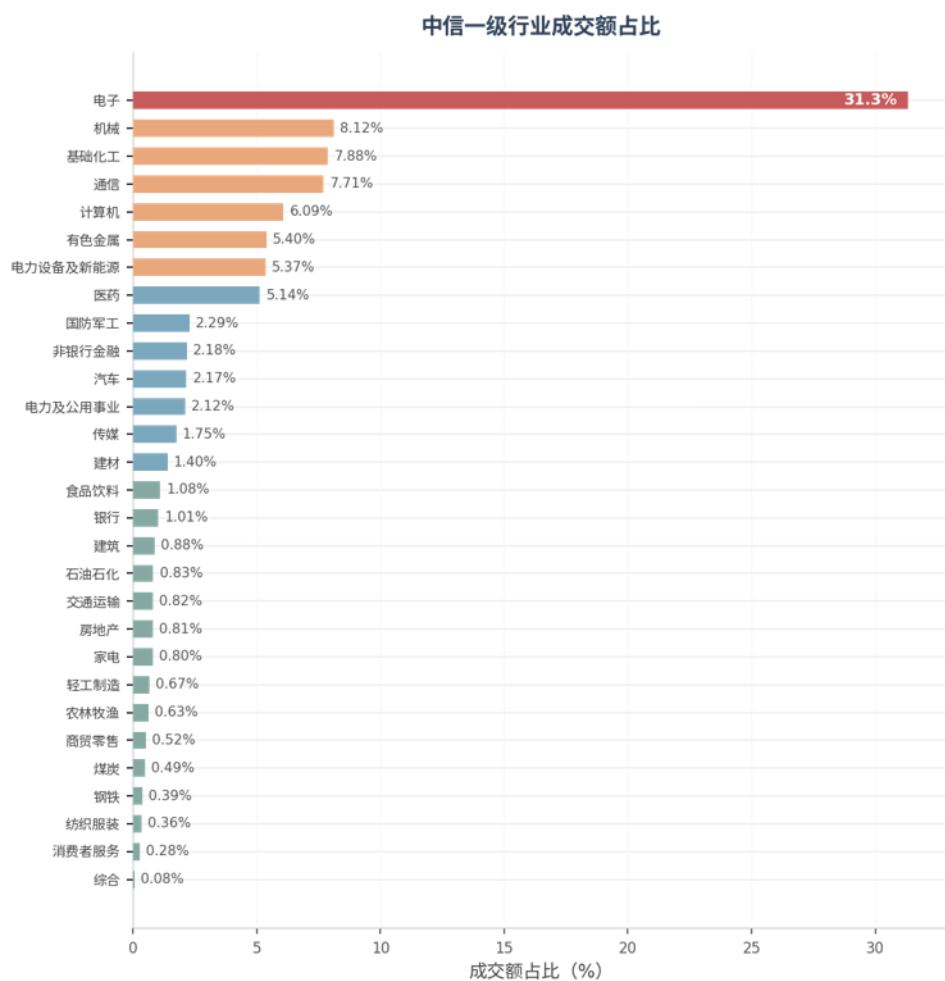
图：全市场成交金额



数据来源：Wind

近一周万得全 A 指数企稳回升。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 2.64 万亿元。截至 2026 年 7 月 23 日，万得全 A 收于 6351.27 点，近一年累计上涨 12.85%。

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 31.31% 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（8.12%）、基础化工（7.88%）、通信（7.71%）和计算机（6.09%）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



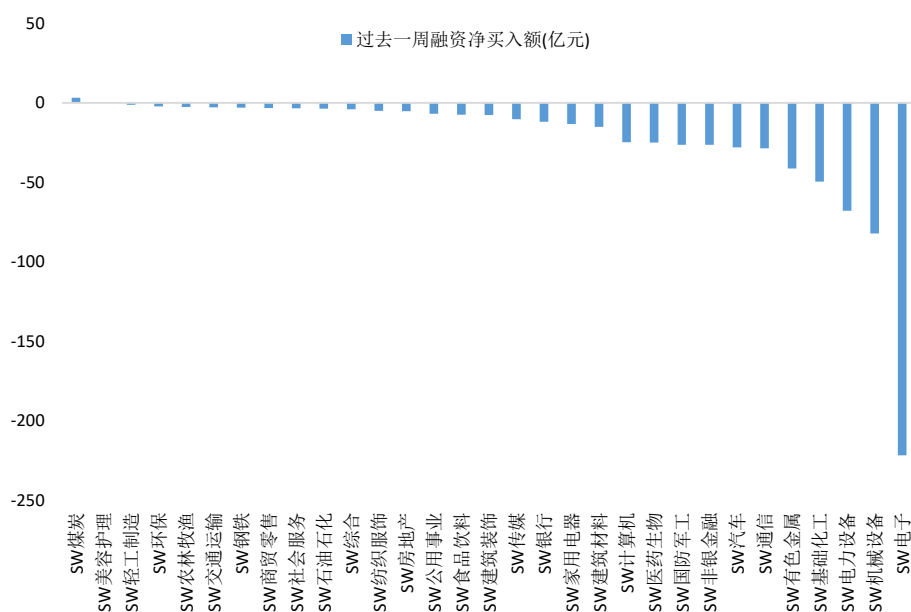
数据来源：Wind

当前 ERP 值为 5.14%，处于 2016 年以来 43.77%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，近一周受权益市场反弹影响由 5.41%下行至 5.14%。

4、权益市场资金

7 月 24 日，融资买入额占 A 股成交额比例为 4.46%，7 月 17 日为 7.72%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至 7 月 24 日，上周融资净卖出入的前三行业为电子、机械设备、电力设备。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

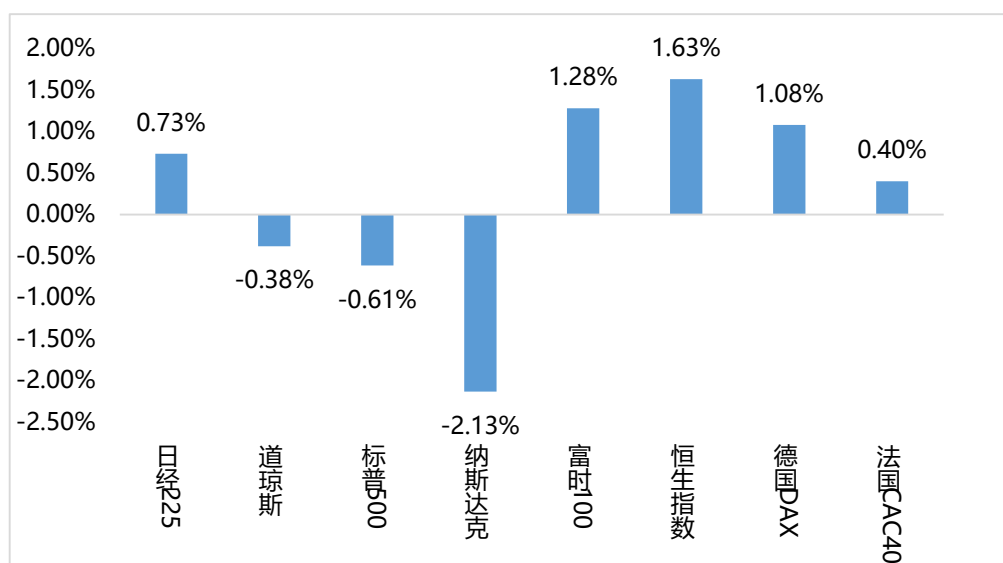


数据来源：Wind、鑫元基金

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 0.38%，标普 500 下跌 0.61%，纳指下跌 2.13%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 1.28%，德国上涨 1.08%，法国上涨 0.4%；亚太股市方面，日经指数上涨 0.73%，恒生指数上涨 1.63%。

图 6：上周海外主要指数涨跌

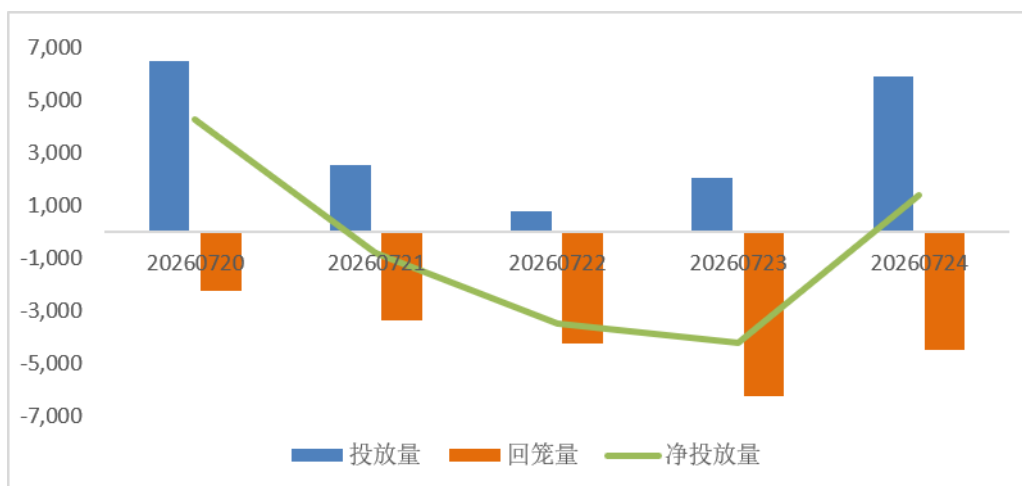


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 10205 亿元逆回购、2500 亿元国库现金定存及 5000 亿元 MLF 操作，因有 19635 亿元逆回购和 1000 亿元国库现金定存到期，整体上实现净回笼 2930 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 600 亿元，地方政府债计划发行 1263 亿元，整体净缴款 -1435 亿元。

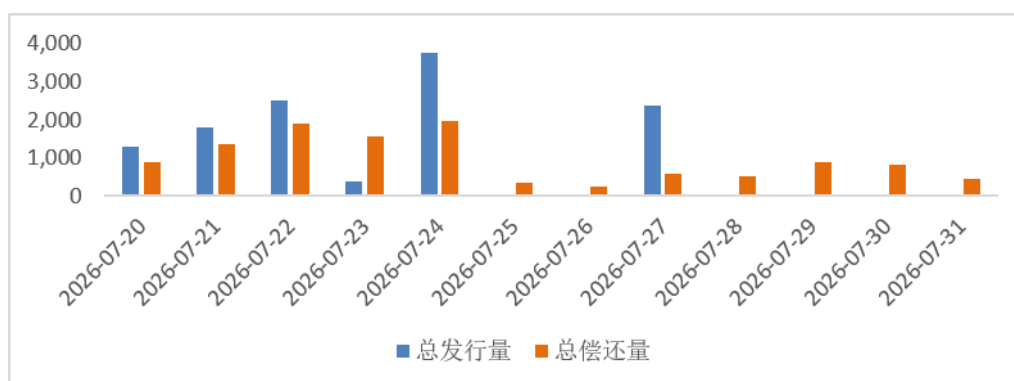
图：7 月 27-7 月 31 日政府债发行缴款

单位：亿元

	7 月 27 日		7 月 28 日		7 月 29 日		7 月 30 日		7 月 31 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	362	600	199	0	484	0	218	0	0
到期	4275	871	0	174	0	109	300	1	0	2
缴款	1307	1128	0	362	600	199	0	484	0	218
净缴款	-2712		188		690		183		216	

同业存单发行：本周（7 月 27-31 日）存单到期 3819 亿元，较前一周的 7685 亿元大幅回落。

图：同业存单到期与发行



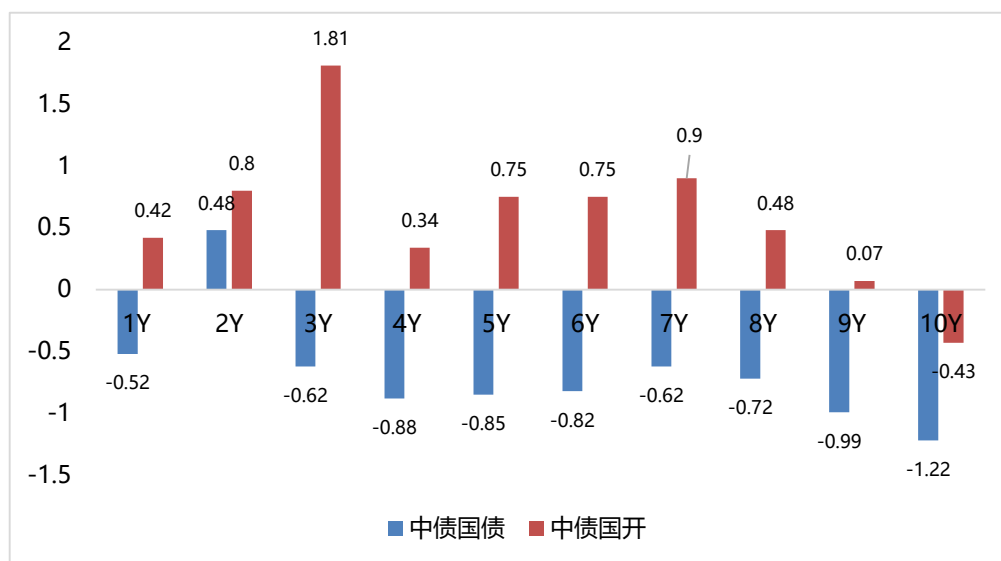
回购市场：上周资金面呈现“先松后紧”的波动特征。上周初，央行大额净投放 4245 亿元积极呵护流动性，不过资金利率仍居高位。上周二开始随资金压力显著缓解，大行净融出规

模逐步回升，上周四已达 4 万亿元；在此期间，尽管央行开始回笼流动性，资金面仍转为宽松，上周四 R001 较前周下行 6BP 至 1.38%。上周五，随着央行逆回购继续回笼资金，全周累计净回笼 9430 亿元，资金面边际收敛，R001 小幅回升 2BP 至 1.40%。

票据利率：上周票据利率先下行后反弹，转贴市场活跃度回落。上周初足月国股利率急降至 0.4%，随后在获利了结与监管指导双重作用下利率回升，上周三起稳定在 0.5% 一线。

（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	14.36	15.56	29.01	31.92
环比	-0.10	-0.23	-0.37	2.16
年初以来	-6.62	4.49	13.49	1.52
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	24.05	15.41	18.99	45.63
2016 年以来分位数	25.11%	51.70%	89.85%	32.12%

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 26 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	11.76	12.99	14.99	19.03	21.58
环比	-0.09	-0.54	-1.12	-1.05	-1.42
年初以来	-20.58	-22.24	-22.27	-14.61	-23.54
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	41.55	33.86	36.27	40.45	41.86

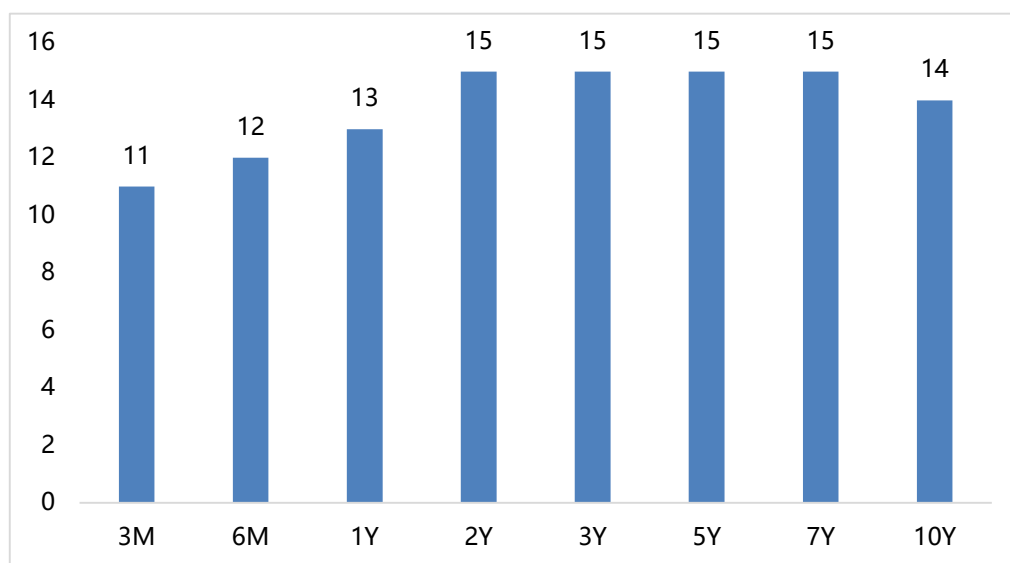
2016 年以来分位数	3.52%	1.78%	1.86%	3.45%	6.93%
-------------	-------	-------	-------	-------	-------

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下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 0.52BP 至 1.1389，3 年期下降 0.62BP 至 1.2825，5 年期下行 0.85BP 至 1.4381，10 年期下行 1.22BP 至 1.7282。

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 0.09BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.54BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.12BP。

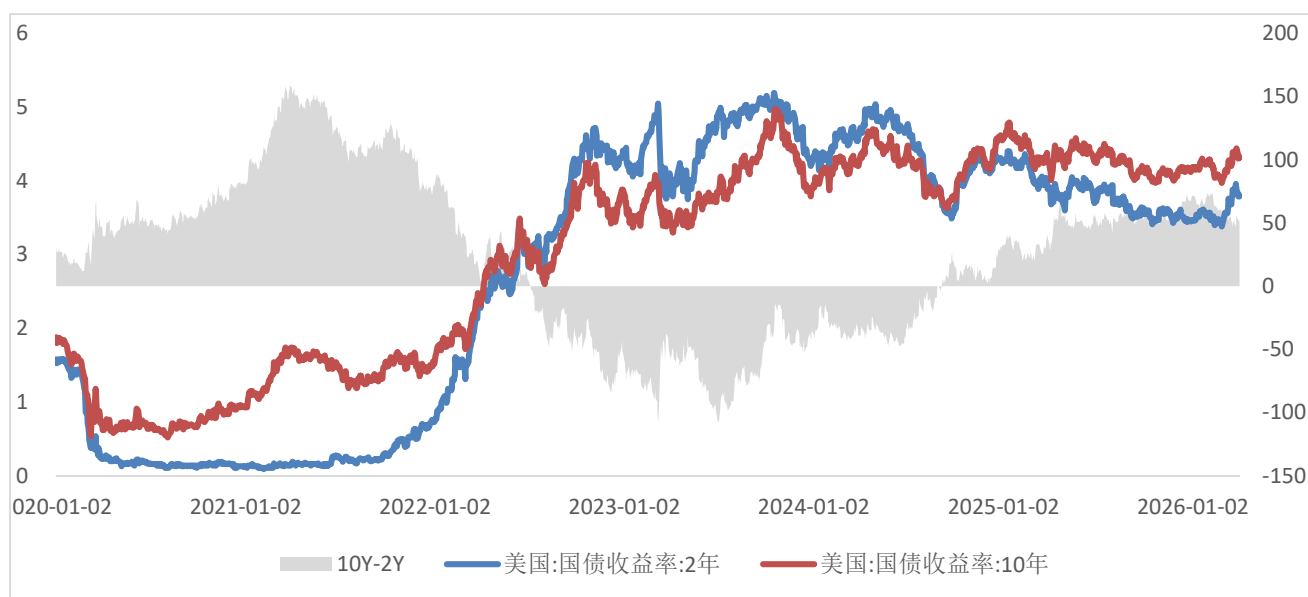
图 10：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率整体上行。1 年期美债收益率上涨 13BP，3 年期美债收益率上涨 15BP，10 年期美债收益率上涨 14BP。

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，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数上涨 0.70%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，即期汇率升值 0.04%，离岸人民币汇率升值 0.10%，但中间价贬值 0.01%。

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	101.4647	6.7939	6.7744	6.7716
对照日期	100.7617	6.7934	6.7773	6.7782
涨跌	0.70%	-0.01%	0.04%	0.10%

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

宏观方面，6 月财政数据呈现“收入端韧性修复、支出端审慎克制”的分化格局，广义财政收支剪刀差进一步走阔，政策发力的时滞效应与结构性约束并存。财政收入端呈现“狭义改善、广义承压”的双轨特征。

一般公共预算收入累计同比增长 4.7%，较 1-5 月进一步抬升 0.7 个百分点，连续两个月提速。从结构看，物价温和回升与出口景气共振下，增值税、企业所得税等主体税种延续改

善态势；资本市场活跃度提升带动证券交易印花税同比近乎翻倍，成为本月收入的结构亮点，亦从侧面印证权益市场交投情绪的回暖。但需关注的是，收入改善更多依托于中央层级的税收回补，地方本级收入增速仍相对滞后，区域间财政实力分化有所加剧。与此同时，政府性基金收入累计同比降幅扩大至-21.6%，土地出让收入持续深度下探，房企拿地意愿低迷与土地流拍率偏高共同构成广义财政收入的核心拖累项。狭义财政的“暖”与广义财政的“冷”形成鲜明对照，后者对地方政府可支配财力的约束仍在强化。

财政支出端则呈现“进度偏慢、结构失衡”的审慎态势。一般公共预算支出累计同比仅增长1.5%，进度为47.8%，显著低于序时进度要求；政府性基金支出累计同比下降16.4%，广义财政支出整体偏弱，二季度支出节奏创近年同期新低。支出偏慢的背后，既有项目储备不足、前期审批流程偏长的技术性因素，也反映出在化债约束与专项债“自审自发”试点推进过程中，地方政府投资意愿与执行能力受到阶段性抑制。从投向结构看，支出高度向民生保障（教育、社保就业、卫生健康）与科技创新领域倾斜，体现了财政资源向“促消费、育新质”的政策重心迁移；但与之对应的是，传统基建投资力度显著压缩，交通运输、城乡社区等领域支出增速明显回落，对固定资产投资，尤其是基础设施投资的支撑力度边际弱化。考虑到下半年稳增长压力仍存，而财政支出进度已明显落后，下半年财政发力空间与政策紧迫性同步上升，三季度或成为广义财政加速落地的关键窗口期。

海外地缘方面，美伊冲突出现战术性降温，但战略博弈的底层逻辑未变。上周日美国总统特朗普下令对伊朗发动新一轮空袭，同时结束了此前连续近两周的每日打击行动，这一“打停结合”的策略调整，或为后续外交谈判预留转圜空间，亦可能出于国内政治成本与军事资源消耗的考量。美国暂停空袭伊朗，短期有望缓解油价上行压力，弱化市场对于能源驱动型通胀反弹的担忧，进而降低对主要央行货币政策收紧的押注，风险资产尤其是权益市场与新兴市场货币或迎来阶段性喘息窗口。但需清醒认识到，美伊双方在核问题、地区代理人网络及制裁解除等核心诉求上分歧仍深，任何战术性停火均难以快速转化为结构性协议，后续局势演变的不确定性依然突出，中东地缘风险溢价或将在较长时间内维持高位震荡，投资者仍需对油价脉冲与避险资产的阶段性异动保持警惕。

（二）权益市场展望和策略

上周市场在剧烈震荡中完成了“底部区域再确认”，上周指数呈“周中反弹、周五回落”的宽幅震荡格局。产业层面出现重大边际变化：7月25日三星-博通、SK-英伟达披露合计约9500亿美元的多年期合作框架（LTA）。这改变存储涨价向下游的传导机制，但这种改变是

"选择性缓解"而非"普遍缓解"——获得长约锁定的头部 AI 客户（英伟达、博通及其背后的云厂商）需求可见度与盈利确定性显著提升，而消费电子与非 LTA 客户不仅难言缓解、甚至可能恶化（消费电子被迫接受涨价、拿货趋紧）。正因如此，国产替代的重要性将伴随长鑫科技 7 月 27 日登陆科创板而再度得到加强。

海外方面，上周出现"分子（AI 景气）向好、但分母（流动性）边际收紧"的组合，与前一周（收益率回落、美元走弱）相比出现方向反转。中东局势恶化推动油价大幅反弹（WTI 一周从 82.42→92.36 美元/桶、涨约 12%，盘中一度触及 Brent 100 美元上方），通胀预期升温带动美债 10 年期收益率从 4.55% 升至 4.68%（+13bp）、2 年期从 4.17% 升至 4.34%（+17bp），美元指数从 100.76 走强至 101.46。美股在此背景下科技领跌，标普 500 基本走平，周内微跌 0.61%，纳指累计约-2%。

操作上，延续上期"加仓为要"的判断，维持中高仓位、AI 科技主线为矛，但需针对下周四大变量（政治局会议、长鑫上市资金挤出、美联储偏鹰风险、四大科技巨头财报）保持结构上的灵活与对冲意识。

（三）债券市场展望和策略

展望下周，债市预计仍以区间震荡为主，但月底政治局会议可能成为打破低波动格局的关键催化。市场将重点观察会议对稳增长、扩大内需、政府债发行使用、房地产及化债工作的定调。如果政策重心仍是加快落实既有举措，而没有显著超预期的增量刺激，政策不确定性消退叠加内需偏弱，中长债仍有支撑；若财政发力、专项债和特别国债发行进度明显加快，或推出强于预期的稳增长措施，则供给与风险偏好改善可能推动长端收益率阶段性回升。7 月 31 日将公布 7 月 PMI，数据能否延续 6 月制造业 PMI 重返扩张区间的态势，也会影响市场对三季度基本面的判断。

其次，月末资金面与海外利率仍需防范。7 月 27 日至 31 日将有上周投放的 10205 亿元 7 天期逆回购到期，虽然 8000 亿元中期流动性净投放显示央行保持流动性充裕的态度，但短期回笼、政府债缴款和跨月需求叠加，仍可能令隔夜及 7 天资金价格出现波动。海外方面，美联储将于 7 月 28 日至 29 日召开议息会议，近期油价和美债收益率上行，若会议释放偏鹰信号，可能通过汇率和风险偏好对国内债市形成边际扰动。综合政策、资金与供给因素，下周 10 年期国债收益率可重点观察 1.69%—1.75% 区间，30 年期国债关注 2.16%—2.24% 区间；政治局会议前后波动可能放大，收益率快速下行时不宜追涨，政策或供给扰动带来的回升更适合同分批配置。

策略方面，建议维持中性略积极久期、票息为主并适度参与波段。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，但考虑到短期工具大额到期和月末考核，应控制杠杆并保留流动性余量。5—10 年利率债可作为主要交易品种，10 年期国债收益率回升至 1.74%—1.75%附近可逐步增加仓位，靠近 1.69%—1.70%则宜止盈并降低久期。30 年期品种本周已明显走强，期限利差快速压缩，短期赔率有所下降；建议避免追涨，在收益率回升至 2.22%—2.24%附近时再小仓位参与，若下探 2.18%以下则及时兑现部分收益。信用债方面，当前利差保护有限，策略上更适合以高等级票息和久期挖掘为主，谨慎进行过度下沉，并可通过国债期货对冲政策落地前后的久期波动。

整体而言，上周债市在短期流动性回笼背景下仍然走强，反映中期流动性投放、配置需求及风险偏好回落对长端形成支撑，超长端领涨并带动收益率曲线明显走平。下周政治局会议、月末资金面、7 月 PMI 和美联储议息会议将共同决定波动方向。操作上建议坚持“票息打底、波段参与、逢调整配置”，不在超长端快速上涨后追高，同时控制杠杆和组合回撤，等待政策与供给扰动带来的更好配置位置。

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。