



债市多空极限拉扯，权益调整压力释放后迎来再平衡

——鑫元周观点（2026.09.07-2026.09.13）

一、核心观点

宏观方面，2026年8月国内出口延续高景气，出口增长核心依托AI、半导体产业链，同时劳动密集型、地产后周期等产品出口边际改善，汽车、船舶等前期高增品类增速回落，对外出口维持韧性的同时已开始呈现结构性分化。通胀方面，8月国内CPI、核心CPI、PPI同比、环比均回暖，本轮通胀回升由国际能源价格反弹的输入性成本推动所致，国内内需拉动不足，上下游通胀传导不畅，属于供给端驱动。目前油价高位承压，PPI大概率筑顶，后续上行空间有限。海外方面，美国8月CPI数据符合预期，核心CPI环比小幅超预期，主要受酒店、机票等波动项目扰动，通胀上涨不具备持续性，油价仍是后续美国通胀走势的核心变量。

权益市场方面，上周是8月中旬提示反弹高点后的二次回压，面临双重压力。一方面是估值压力：10年美债自约4.6%一带抬至上周约4.96%，全球成长贴现率抬升；另一方面是AI基本面相对趋弱的业绩/情绪压力：模型层ARR扰动、硬件拥挤度出清等（前序周已充分交易）。但震荡调整至今，上述压力已得到较大消化，宽基仍在7月以来的上升波段里；CPI让市场连夜买完“9月加息一次”，定价切向有限紧缩后的再平衡。Anthropic与光博会点亮科技中期，红利均值回归已近尾声——加仓科技，迎接上涨。

固收市场方面，上周债市交易主线为：资金面宽松托底、基本面与政策预期钝化、供给与季末扰动尚未兑现，多空在关键点位附近极限拉扯。全周现券未走出趋势性方向，10Y国债活跃券大体在1.674%-1.686%窄幅运行，30Y国债在2.1550%-2.1715%区间反复争夺2.16%-2.17%关口。周内虽有长端、超长端一度下行近1bp、TL冲高至116.61的偏强表现，但午后多回吐涨幅，临近周末现券全线走弱、期货同步收跌。底层逻辑看，一是资金面仍处宽松状态，DR001从1.36%附近回升至1.40%上方，央行30亿元逆回购及后续隔夜逆回购公告更多体现“削峰填谷、呵护但不泛滥”，短端和配置盘有支撑，却不足以推动主动进攻；二是进出口、CPI/PPI等数据虽超预期或回升，但结构上受芯片、能源黄金等推动，内需修复斜率待确认，市场对基本面定价明显钝化，数据未打破多空均衡；三是注资特别国债、50年国债发

行及 9 月政府债净融资高峰，使供给担忧与货币宽松预期反复，成为长端波动来源；四是机构行为主导边际定价，银行整体偏卖，基金、保险持续买入 30Y、地方债和二永债，证券在买卖间切换。后续关注信贷社融、政府债供给、季末机构行为及赎回压力。整体而言，短端流动性仍属平稳，但资金边际收敛、国内物价回升与海外利率抬升共同压制中长端。

二、宏观动态

（一）国内宏观

2026 年 8 月 CPI 同比上涨 0.8%（前值 0.5%），环比由降转涨至 0.4%，核心 CPI 同比回升至 1.0%；PPI 同比上涨 3.8%（前值 3.5%），环比由-0.7%大幅转正至 0.4%。本月通胀回升的核心驱动力来自国际能源价格反弹向国内的传导，汽油价格环比大涨 7.2%、PPI 采掘工业同比飙升 17.8%，均指向输入性成本推动而非内需拉动。CPI 与 PPI 剪刀差进一步走阔至 3.0 个百分点，上游涨价向终端消费传导依然受阻，生活资料价格同比下降 0.5%，反映出终端需求偏弱的格局并未改变。

8 月出口数据韧性仍强，高景气度不改。2026 年 8 月出口金额（以美元计价，下同）同比+25.0%，较前值（+23.9%）上行 1.1 个百分点，高于预测值+21.9%。进口金额同比+28.2%，较前值（+27.6%）上行 0.6 个百分点。贸易顺差 1190.9 亿美元，前值 1123.4 亿美元。出口环比+0.9%，高于过去五年同期均值+0.6%；进口环比-1.1%，弱于过去五年同期均值+2.5%。

9 月 10 日国新办举行发布会，介绍金融领域贯彻落实“十五五”规划、推动金融强国建设有关情况。发布会上，央行副行长陆磊介绍，《金融强国建设“十五五”规划》正式出台，目标是到 2035 年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的中国特色现代金融体系。陆磊表示，“十五五”时期，将加强金融基础设施跨境互联互通，发展人民币离岸市场，丰富离岸人民币流动性供给。持续健全基础货币投放机制，完善存款准备金制度，更加灵活精准开展公开市场操作；引导短端货币市场利率围绕政策利率更加平稳运行。国家外汇局副局长李斌介绍，“十五五”时期，将大力推进银行外汇展业改革，更好维护外汇市场稳健运行，严厉打击虚假欺骗性交易、地下钱庄等违法违规行。持续做好中国特色外汇储备经营管理，有效维护外汇储备资产安全流动和保值增值。将推动跨境资金流动风险防控和监管更加有力有效，有效防范跨境资金大进大出可能形成的系统性风险。证监会副主席李超介绍，对于“十五五”时期资本市场工作，以持续深化投融资综合改革为牵引，以提高制度包容性、适应性为导向，以依法从严加强监管为保障，加快推进实施新一轮资本市场改

革开放。优化发行上市制度，支持新兴产业等优质企业发展壮大。持续加强稳市场机制建设，全力维护资本市场平稳运行。今年以来，社保、年金、保险等中长期资金合计净买入 A 股超 6000 亿元，持有 A 股流通市值较 2025 年底增长 12.5%。

（二）海外宏观

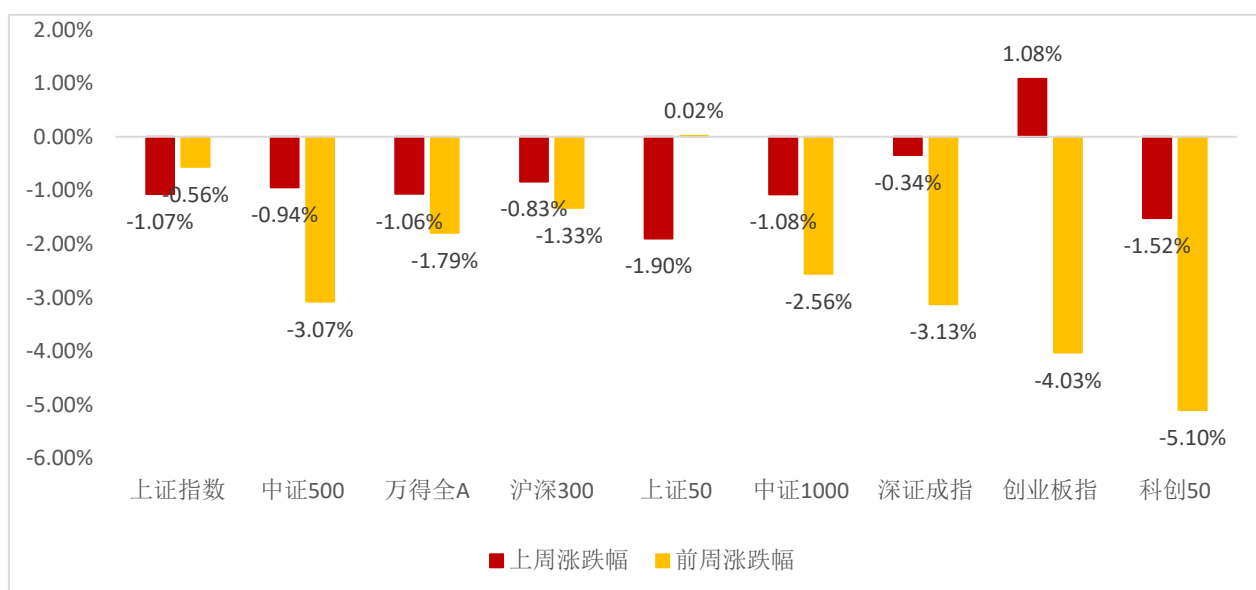
美国 8 月核心 CPI 环比超预期，但其余数据均符合预期。美国 8 月 CPI 同比 3.4%，预期 3.4%，前值 3.4%；核心 CPI 同比 2.4%，预期 2.4%，前值 2.5%。美国 8 月 CPI 环比 0.4%，预期 0.4%，前值为 0.1%；核心 CPI 环比 0.3%，预期 0.2%，前值为 0.2%。

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。海外紧缩预期叠加中东冲突加剧，上周 A 股缩量下跌，仅有创业板在光通信板块支撑下勉强收红。其中，上证 50 下跌 1.90%，科创 50 下跌 1.52%，中证 1000 下跌 1.08%，沪深 300 下跌 0.83%，万得全 A 下跌 1.06%。行业层面，通信、建筑材料、国防军工等涨幅居前；而非银金融、计算机、美容护理等跌幅居前。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2026/9/11	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	15.7	↓0.17	47.4	↓2.56	77.2%	83.3%	78.2%
深证成指	29.9	↓0.18	69.7	↓0.94	74.4%	79.3%	73.0%
上证 50	10.8	↓0.14	45.7	↓4.41	64.9%	61.3%	50.5%
沪深 300	13.5	↓0.13	53.9	↓1.94	70.8%	71.5%	63.4%
中证 500	32.5	↓0.27	58.2	↓0.99	68.3%	86.8%	82.7%
中证 1000	42.6	↓0.41	58.4	↓0.45	58.4%	77.5%	73.4%
创业板指	37.9	↑0.21	26.0	↑0.24	23.6%	36.4%	38.6%
科创 50	131.4	↓5.36	79.4	↓1.11	79.4%	79.4%	78.8%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE（TTM）

	2026/9/11	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)	84.2	↓2.11	90.55%	↓0.35	90.5%	88.1%	84.4%
基础化工(申万)	25.8	↓0.22	47.64%	↓0.79	47.6%	74.0%	66.2%
钢铁(申万)	30.5	↓0.41	65.80%	↓0.80	65.8%	86.3%	82.1%
有色金属(申万)	17.7	↓0.45	11.89%	↓0.67	11.9%	18.9%	24.7%
电子(申万)	59.9	↓0.40	76.29%	↓0.44	76.3%	85.7%	81.3%
家用电器(申万)	15.0	↓0.09	47.15%	↓1.55	47.1%	53.8%	59.2%
食品饮料(申万)	20.6	↓0.81	17.72%	↓7.33	17.7%	10.7%	14.1%
纺织服饰(申万)	24.1	↓0.80	41.92%	↓5.82	41.9%	52.2%	47.1%
轻工制造(申万)	33.7	↓0.34	64.71%	↓1.14	64.7%	94.9%	93.4%
医药生物(申万)	31.4	↓0.53	26.87%	↓1.78	26.9%	42.7%	45.6%
公用事业(申万)	22.0	↑0.23	61.54%	↑1.07	61.5%	68.5%	65.6%
交通运输(申万)	16.9	↓0.13	47.48%	↓1.49	47.5%	58.2%	64.6%
房地产(申万)	16.8	↓0.51	65.32%	↓0.94	65.3%	74.4%	66.6%
商贸零售(申万)	33.8	↓1.00	62.40%	↓3.76	62.4%	70.1%	60.9%
社会服务(申万)	42.9	↑1.15	37.91%	↑4.39	37.9%	43.1%	25.8%
综合(申万)	80.3	↑1.65	91.28%	↑1.66	91.3%	95.1%	93.5%
建筑材料(申万)	38.2	↑2.30	89.75%	↑2.92	89.8%	97.6%	96.9%
建筑装饰(申万)	14.8	↑0.35	74.44%	↑1.00	74.4%	97.3%	97.0%
电力设备(申万)	28.6	↓0.29	19.18%	↓0.88	19.2%	30.5%	28.7%
国防军工(申万)	60.9	↑2.25	36.32%	↑5.06	36.3%	50.7%	51.3%
计算机(申万)	60.6	↓1.18	57.90%	↓2.94	57.9%	53.7%	42.7%
传媒(申万)	35.2	↓0.16	32.02%	↓0.55	32.0%	48.7%	41.1%
通信(申万)	52.6	↑4.69	83.38%	↑9.30	83.4%	94.2%	92.4%
银行(申万)	6.4	↑0.01	54.70%	↑0.63	54.7%	62.8%	75.0%
非银金融(申万)	9.2	↓0.45	0.00%	-	0.00%	0.00%	0.00%

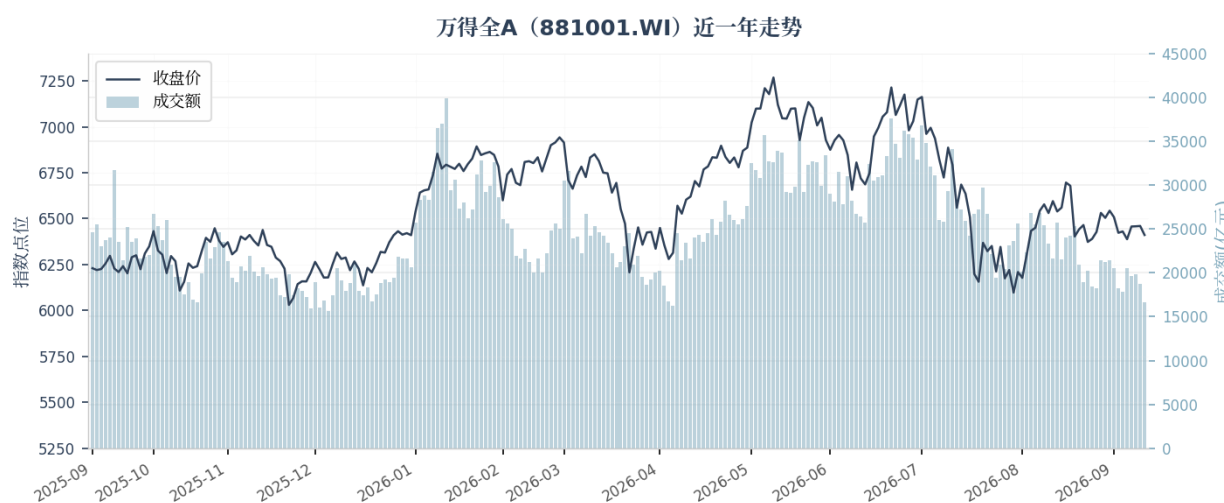
汽车(申万)	25.2	↓0.04	58.71%	↓0.20	58.7%	40.6%	22.3%
机械设备(申万)	42.5	↑11.10	71.91%	↑11.39	71.9%	94.2%	92.9%
煤炭(申万)	18.6	↓0.19	74.07%	↓0.30	74.1%	91.7%	89.1%
石油石化(申万)	16.9	↓0.27	44.23%	↓1.23	44.2%	67.1%	69.5%
环保(申万)	25.2	↑0.20	52.14%	↑0.53	52.1%	82.9%	82.7%
美容护理(申万)	27.6	↓0.95	8.71%	↓4.24	8.7%	6.6%	3.0%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股各宽基指数估值多数下行，各行业估值涨跌互现。从行业板块看，上周通信、建筑材料、国防军工估值上行最多，农林牧渔、计算机、商贸零售估值下行最多。当前**农林牧渔、通信、建筑材料**板块估值处于历史较高水平；**非银金融、有色金属、美容护理**板块估值处于历史较低水平。

3、权益市场情绪

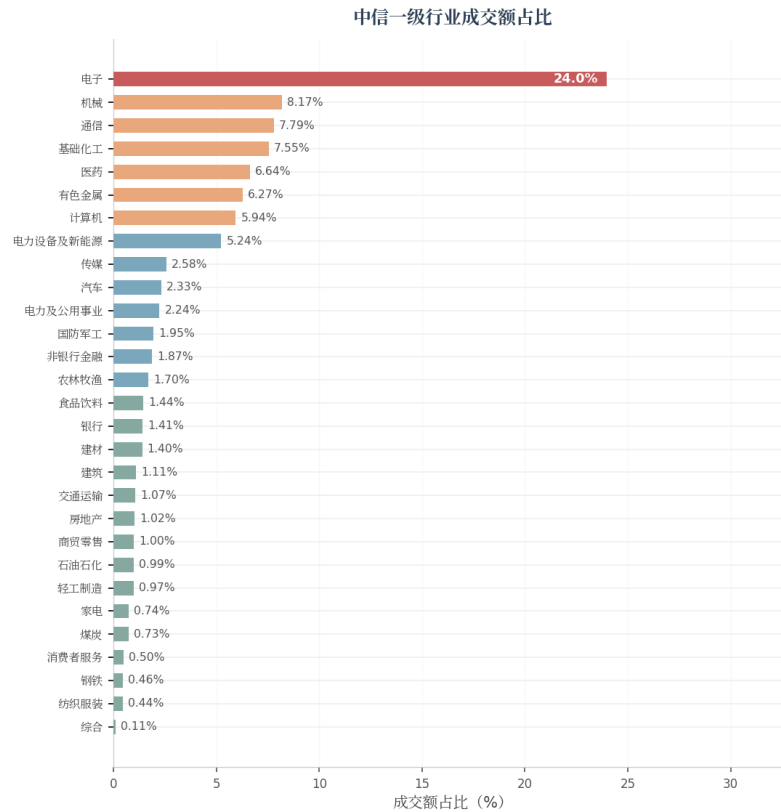
图：全市场成交金额



数据来源：Wind

近一周万得全A指数窄幅震荡，累计下跌0.30%。从成交额来看，市场交投活跃度有所回落，周内日均成交额约1.91万亿元。截至2026年9月10日，万得全A收于6411.11点，近一年累计上涨2.90%。

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 23.96% 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（8.17%）、通信（7.79%）、基础化工（7.55%）和医药（6.64%）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



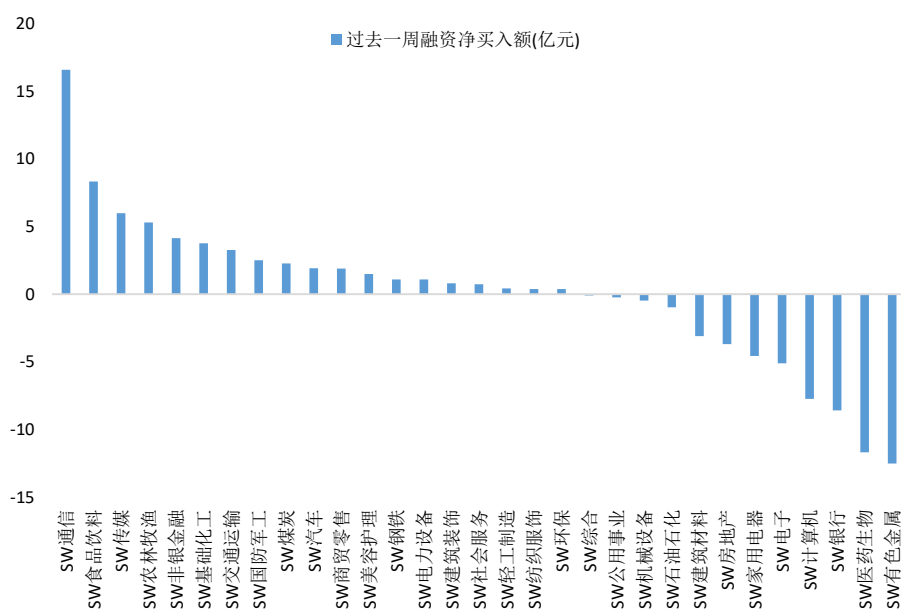
数据来源：Wind

当前 ERP 值为 5.60%，处于 2016 年以来 73.07%的分位水平，权益资产相对于债券资产的性价比处于中等偏上水平。从走势来看，ERP 近一年围绕 5%上方震荡，近一周由 5.58%微幅上行至 5.60%，维持近一年高位。

4、权益市场资金

9 月 11 日，融资买入额占 A 股成交额比例为 8.2%，较 9 月 4 日的 8.39%有所回落，反映出杠杆资金加仓意愿减弱。截至 9 月 11 日，上周融资净买入的前三行业为通信、食品饮料、传媒。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

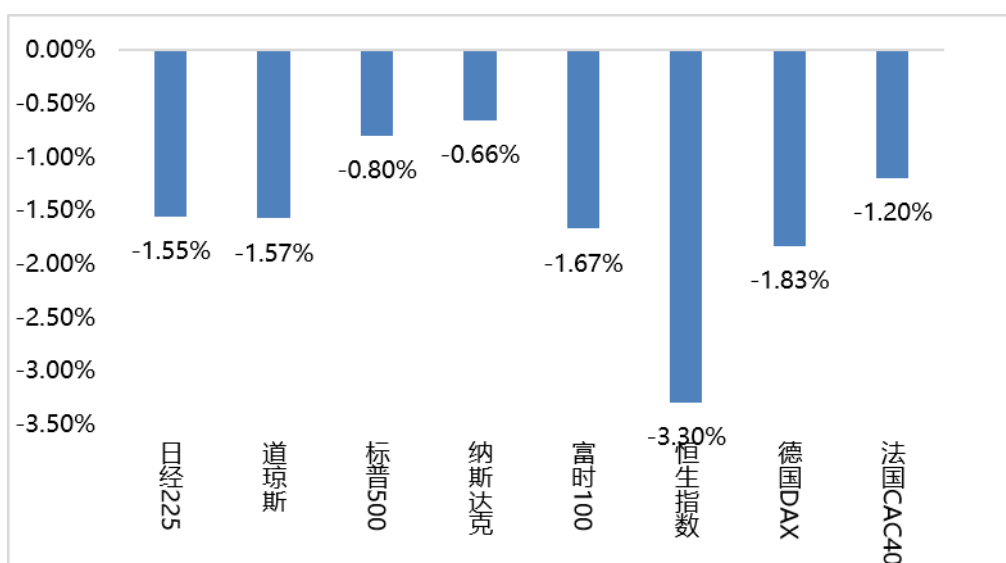


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市全面下跌。美国股市方面，道指下跌 1.57%，标普 500 下跌 0.80%，纳指下跌 0.66%；欧洲股市方面，英国富时 100 下跌 1.67%，德国下跌 1.83%，法国下跌 1.20%；亚太股市方面，日经指数下跌 1.55%，恒生指数下跌 3.30%。

图：上周海外主要指数涨跌

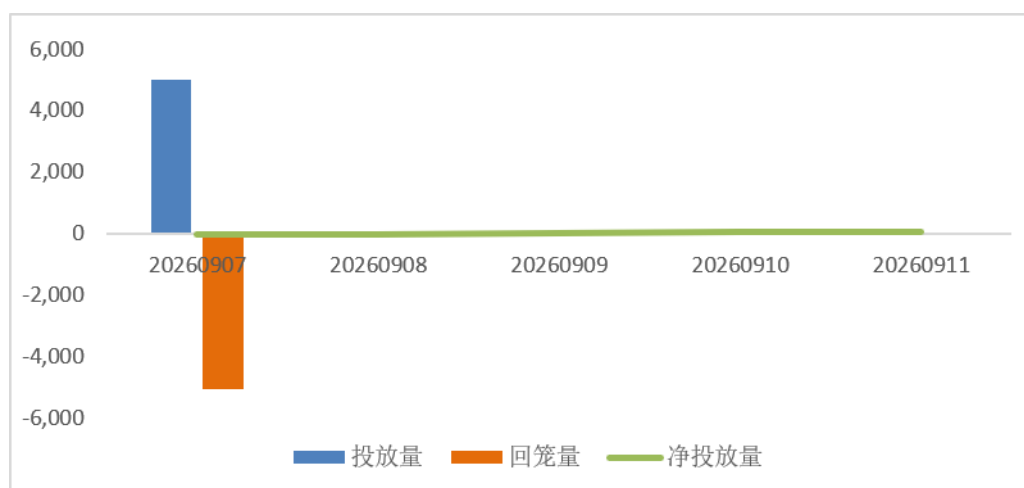


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 14576 亿元逆回购和 1700 亿元国库现金定存操作，因有 17296 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 2020 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 3030 亿元，地方政府债计划发行 2029 亿元，整体净缴款 5780 亿元。

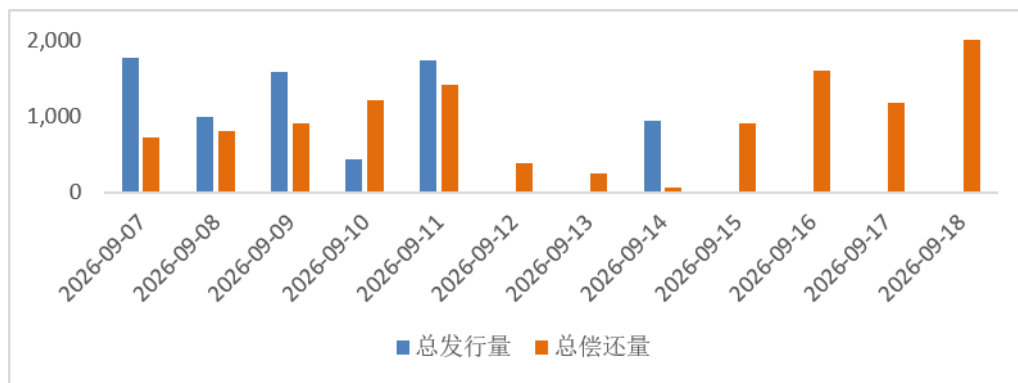
图：9月14-9月18日政府债发行缴款

单位：亿元

	9月14日		9月15日		9月16日		9月17日		9月18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	2300	318	0	0	730	118	0	642	0	951
到期	0	287	0	403	0	2	200	20	0	43
缴款	2200	426	2300	318	0	0	730	118	0	642
净缴款	2339		2215		-2		628		599	

同业存单发行：本周（9月14-18日）存单到期6495亿元，较前一周的5058亿元有所提升，到期压力相对中性。

图：同业存单到期与发行

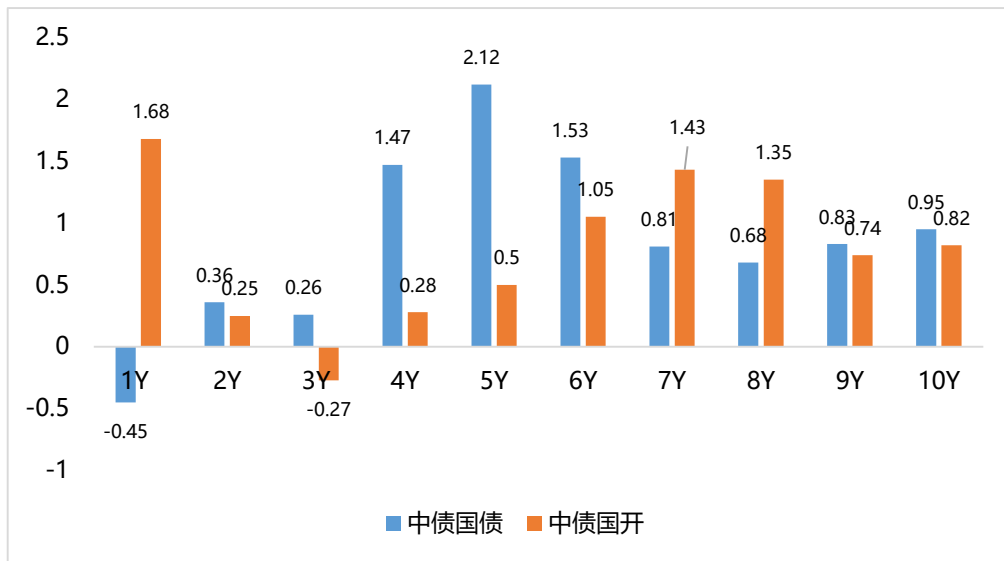


回购市场：上周资金面整体呈现“先平稳、后收敛”的走势。周初，政府债净缴款规模超过2000亿元，而人行净融出维持在3.8万亿元左右，处于季节性中游水平，资金面总体宽松，R001稳定在1.38%附近。周三央行公开市场操作恢复零投放，人行净融出逐步回落，叠加7天期资金已可跨过税期，资金利率随之抬升。截至上周五，R001与R007均收于1.42%，较前一周分别上行5BP和2BP。

票据利率：票据市场延续低利率横盘格局，主要人行持续进场收票，报价0.5%收跨年品种，而卖盘出票谨慎，整体供不应求，除10月票外，其余期限票据利率全周基本锚定0.5%。

（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 9 月 11 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	2.12	17.22	26.73	27.06
环比	0.71	1.86	-1.17	-0.71
年初以来	-2.46	-7.57	5.09	57.92
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	23.82	15.40	19.12	45.39
2016 年以来分位数	2.62%	64.49%	84.49%	25.79%

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 9 月 11 日）

项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	12.76	17.39	17.23	18.93	19
环比	-2.39	0.35	-0.55	-0.97	-1.52
年初以来	-3.85	1.69	-2.18	-4.4	-0.83
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	41.16	33.62	36.03	40.19	41.59
2016 年以来分位数	5.57%	9.91%	6.13%	3.40%	3.40%

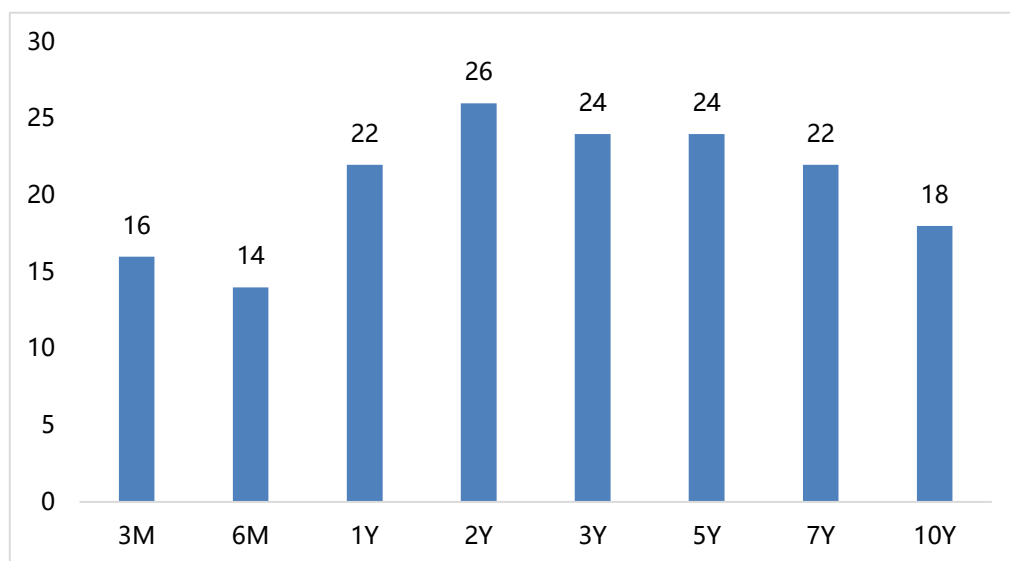
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率短期下行，长期上行。其中，中债国债 1 年期收益率下行

0.45BP 至 1.2292，3 年期上行 0.26BP 至 1.2504，5 年期上行 2.12BP 至 1.4226，10 年期上行 0.95BP 至 1.6899。

长期限高等级票据信用利差除两年期均收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.39BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 0.35BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.55BP。

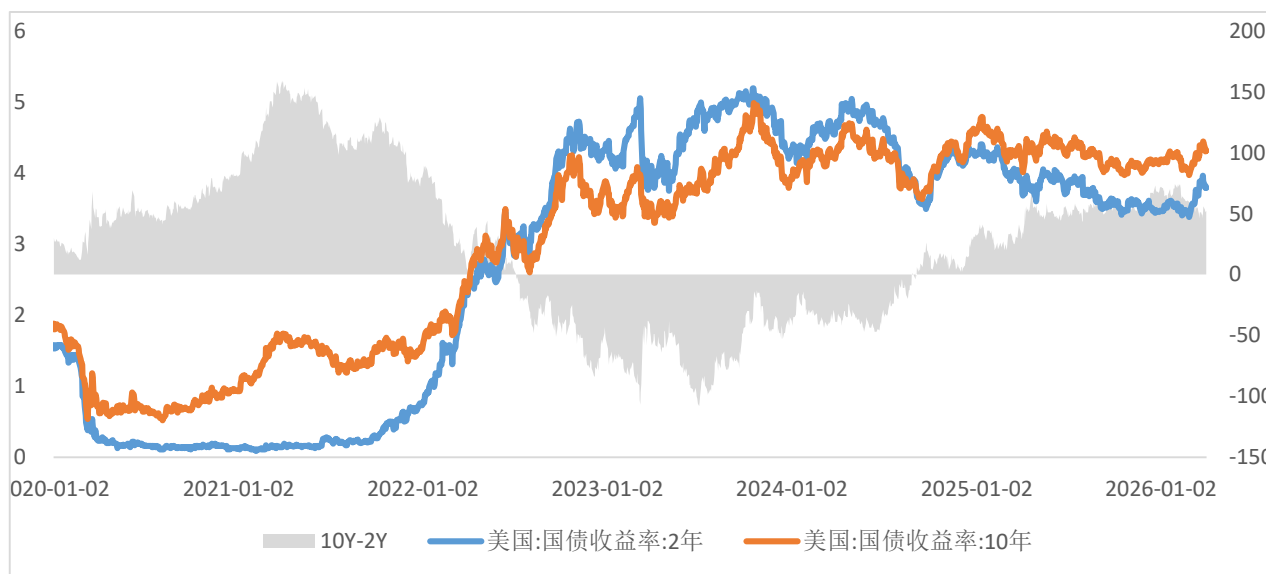
图：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率整体上行。1 年期美债收益率上涨 22BP，3 年期美债收益率上涨 24BP，10 年期美债收益率上涨 18BP。

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

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数下跌 0.07%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，即期汇率升值 0.02%，离岸人民币汇率几乎持平，中间价升值 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	99.0901	6.7743	6.7096	6.7081
对照日期	99.155	6.7787	6.7108	6.7079
涨跌	-0.07%	0.06%	0.02%	0.00%

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，2026年8月出口金额（以美元计价，下同）同比+25.0%，继续维持高位，且较7月小幅抬升；去年低基数助推同比读数抬升的同时，环比也略强于季节性，说明出口高景气并未改变。结构上看，AI投资和半导体产业链仍是最核心支撑，集成电路、自动数据处理设备及其零部件继续贡献主要增量；同时劳动密集型产品、地产后周期产品和农产品出口边际改善，也对总量形成补充。不过，汽车、船舶等前期高增长品类增速回落，对欧盟和东盟出口环比偏弱，表明出口内部增长斜率已有分化。通胀方面，2026年8月CPI同比上涨0.8%（前值0.5%），环比由降转涨至0.4%，核心CPI同比回升至1.0%；PPI同比上涨3.8%（前值3.5%），环比由-0.7%大幅转正至0.4%。本月通胀回升的核心驱动力来自国际能源价格反弹向国内的传导，汽油价格环比大涨7.2%、PPI采掘工业同比飙升17.8%，均指向输入性成本推动而非内需拉动。从结构上看，核心CPI绝对位置仍然偏低，且通胀自上游至下游传导仍然不畅，显示通胀抬升更多是输入性的而非内生性的，更多是供给端推动的而非需求端拉动的。往后看，PPI读数进一步上行有赖于油价的进一步走高，但当前国际油价已接近100美元/桶高位，后续上行空间有限，因此预期PPI已处于筑顶阶段，后续继续上冲概率较低。海外方面，美国8月核心CPI环比超预期，但其余数据均符合预期。8月CPI同比3.4%，预期3.4%，前值3.4%；核心CPI同比2.4%，预期2.4%，前值2.5%。美国8月CPI环比0.4%，预期0.4%，前值为0.1%；核心CPI环比0.3%，预期0.2%，前值为0.2%。8月美国CPI读数不足以确认再通胀，通胀广度仍在收窄。具体拆解，8月核心走高主要来自酒店与机票两个高波动

项目的价格上涨，其他核心商品与服务相对温和，线电话服务因技术原因也出现明显上涨。8月美国核心CPI的超预期并不具备可持续性，更像是少量项目的异常扰动，而非广泛的再通胀信号。继续关注后续油价变化，油价仍然是美国通胀的最大变数，如果油价能回落，让CPI环比中枢保持+0.2%的话，那么明年5月CPI同比增速将回落至+1.77%，而当前交易员对明年5月CPI的定价为+1.91%。

（二）权益市场展望和策略

上周核心结论有三。其一，量能与结构方面，缩量中完成切换，科技仍是唯一主线。成交额上周仍弱：9/7-9/11约1.97、1.98、1.88、1.66、1.99万亿，中枢仍在2万亿之下。缩量不否定趋势框架，但说明上涨启动仍需情绪与主线合力。结构上，周初创业板/科创有修复（9/7创业板+3.41%、科创+2.42%），随后受海外利率再定价拖累；光通信在光博会窗口显现独立韧性（通信设备指数走强、龙头成交活跃）。猪肉、红利、主题轮动仍属蔓枝末节，不能替代科技主线。对此，策略必须旗帜鲜明：科技是唯一的主线——不要质疑，不要被蔓枝末节吸引；坚定买入科技方向，是把握即将到来上涨的关键。其二，科技基本面改善。Anthropic：史上级IPO临近，模型层融资与算力绑定。模型公司资本化→算力采购与长期Capex确定性抬升；短期ARR口径扰动之后，IPO进程本身是“基本面叙事修复”的重要催化剂。光博会（CIOE 9/9-9/11）：光通信中期指引光明。1.6T由送样走向规模上量，800G仍是出货主力，3.2T/NPO/CP0方案集中展示；龙头订单能见度指向2027。政策：《信息通信业“十五五”规划》强调1.6T光传输等；高盛等上调全球光模块市场预测，强化中期空间。AI短期偏弱的基本面（情绪、拥挤、口径、利率）正在被“IPO资本化+光互联代际升级”所对冲；科技主线的赔率在压力消化后重新打开。其三，红利与防御：均值回归基本完成。防御性资产与红利资产已基本完成均值回归——自年中低点的反弹幅度，普遍达到甚至数倍于近一年的趋势涨幅；继续大幅超配红利的赔率下降。资金下一步更合理的方向，是从“守”切回科技主线的进攻。

操作上，策略上更乐观看待A股：上升波段框架确认，二次回压的估值与AI情绪压力已较大消化，准备迎接更大幅度上涨。加仓科技，唯一主线：算力、光模块/光通信、PCB、液冷、半导体设备材料、AI应用中业绩可验证环节；避免农业、纯主题、短期题材等蔓枝。红利/防御：可保留底仓对冲，但不再作为加仓重点；完成均值回归后降低超配。海外：接受9月几乎锁定的一次加息，交易焦点转向点阵图/声明是否打开“年内仅一次+明年随油价回落再宽松”；若路径符合“有限加息”，全球成长估值压力将缓解。

（三）债券市场展望和策略

展望本周，债市预计延续偏弱震荡，核心变量将转向“8 月经济数据、税期资金与政策预期再定价”。9 月 15 日将公布 8 月规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资及房地产数据，这些指标将检验三季度经济修复斜率：若生产和内需分项仍偏弱，稳增长与宽松预期可对冲本周物价回升的利空；若工业、消费和投资同步改善，叠加 PPI 上行，收益率可能进一步向区间上沿靠拢。资金面方面，税期走款、政府债缴款和银行负债需求可能带来扰动，但本周 7 天期逆回购到期规模仅 85 亿元，流动性压力总体可控，央行操作力度及 DR007 能否稳定在政策利率附近仍是短端定价关键。

其次，海外政策与国内供给将继续限制长端下行空间。美国 8 月 CPI 和 PPI 均显示通胀压力升温，美联储将于 9 月 15—16 日召开议息会议并发布经济预测；若加息落地或政策表态偏鹰，美债收益率、美元与全球风险资产波动可能上升，并通过汇率约束和风险偏好影响国内债市。国内方面，政府债发行缴款、8000 亿元新型政策性金融工具加快投放以及权益市场表现，也会影响银行配置力量和股债跷跷板效应。综合基本面、流动性、供给和海外因素，本周 10 年期国债收益率可重点观察 1.67%—1.73% 区间，30 年期国债关注 2.11%—2.20% 区间；接近区间下沿时不宜追涨，经济数据、资金或海外利率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，以高等级票息底仓配合区间交易，控制杠杆与超长端仓位。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，在资金面仍平稳时获取票息，并为税期和海外事件保留流动性。5—10 年利率债仍是主要交易品种，10 年期国债收益率回升至 1.72%—1.73% 附近可分批增配，靠近 1.67%—1.68% 则宜兑现部分收益。30 年期现券与 TL 对海外利率、供给和风险偏好更敏感，上周调整后赔率有所修复，但美国通胀回升及 FOMC 不确定性尚未消除，不宜急于重仓；若 30 年期收益率回升至 2.19%—2.20% 可小仓位参与，若下探 2.11%—2.13% 则应控制久期和回撤。曲线策略上，可保留 10 年期核心仓位，等待 30Y-10Y 利差进一步走阔后的相对价值机会。信用债方面，低利差环境下仍应坚持高等级、强流动性，避免过度信用下沉，并可利用国债期货动态对冲国内经济数据、资金扰动及美联储会议带来的久期波动。

整体而言，上周央行小幅净回笼但等量续作 3 个月期买断式逆回购，资金面由松转紧仍保持可控；国内 CPI、PPI 回升及海外通胀升温推动国债收益率曲线小幅陡峭化，国债期货中长端收跌。本周 8 月经济数据、税期资金、政府债供给和美联储议息会议将共同决定债市方向。操作上建议坚持“票息打底、逢调整配置、低位不追涨”，控制杠杆与超长久期仓位，

把握 10 年期和 30 年期收益率回升后的配置机会。

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。