



科技主线加速确立，债市延续低位震荡

——鑫元周观点（2026. 09. 14-2026. 09. 20）

一、核心观点

宏观方面，国内 8 月经济数据显示供需结构分化延续，生产端受出口与高技术制造支撑边际回升，但消费与投资等内生需求修复仍偏慢；金融数据显示实体信贷需求疲弱，政府债高基数拖累社融增量，整体信用扩张动能不足，短期内需企稳仍有待财政发力、新型政策性金融工具落地及地产政策优化的实质性传导。海外 9 月美联储 FOMC 会议如期鹰派加息，声明强调通胀粘性与经济增长韧性并上修相关预测，全球流动性收紧压力犹存，美债长端利率中枢易上难下，短期内外宏观环境依然面临较多复杂性与不确定性。

权益市场方面，宽基仍在新的上升波段，利空出尽后应更乐观地看待市场，上证自 7 月下旬低点以来的上升结构未被破坏，上周在 FOMC 落地后收红，科创 50 周涨超 6%，显示调整段中主线的韧性与修复弹性；量能上周初仍不足 2 万亿，上周五回升至约 2.09 万亿，趋势框架已在。估值端 10 年美债在 5.0% 附近高位震荡，加息落地后未出现新的失控式重定价；分子/情绪端前序 ARR 扰动、拥挤度出清已充分交易，电子/通信重新领涨，映射链修复。我们认为，A 股主线胜负手不在于对美联储表态的反复博弈，而重新回到产业端的验证：科技是有且唯一的主线，其他方向无法取代其主线地位，防御性资产和红利资产已基本完成均值回归，难以成为反弹驱动方向。整体操作上，建议坚定加仓科技，把握算力、光模块/光通信、PCB、液冷、半导体设备材料、存储及 AI 应用中业绩可验证环节，对纯题材、短期主题轮动保持克制；前瞻上海外科技即将进入新一轮财报季，叠加 9-11 月北美云/算力大厂年度大会窗口，有望带来 AI 基本面新一轮边际改善，一段更大幅度的上涨即将展开。

固收市场方面，上周债市交易主线为“弱内需数据支撑、税期资金收敛、外部加息扰动有限”，中长端收益率总体下行。8 月经济数据印证内需仍在探底，为债市提供底层支撑；临近双节，央行重启 14 天期逆回购，打消市场对资金面收紧疑虑。海外加息落地对国内债市影响边际钝化，交易主线全面回归国内基本面与资金面。上周五午后市场降息预期升温，债市尾盘快速拉涨，市场情绪由上周初的防御态势转为多头主导。行情演绎上，10Y 国债全周在 1.68% 附近拉锯，高点 1.686%，周五顺利下破 1.68%，低点报 1.675%；超长端波动较大，

围绕 2.17%和 2.16%反复争夺，活跃券切换亦增加扰动，周五下破 2.16%至 2.1510%，为 8 月 20 日以来新低。机构行为呈现“配置盘主导、交易盘跟随”特征，保险与基金全周担任现券买盘主力，银行与证券则多现止盈操作，但证券在周五情绪逆转后迅速转为买盘。中债 1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年期国债收益率分别为 1.23%、1.27%、1.41%、1.51%、1.68%和 2.13%，较 9 月 11 日分别变动 0.06bp、1.55bp、-1.56bp、-2.82bp、-0.79bp 和 -2.00bp；10Y-1Y 利差收窄至 45.22bp，30Y-10Y 利差收窄至 44.40bp。海外方面，美联储加息 25.00bp 至 3.75%—4.00%，但国内债市受影响有限。整体而言，央行大额净投放缓冲了税期扰动，偏弱的内需数据推动中长端走强，收益率曲线趋于平坦。

二、宏观动态

（一）国内宏观

中国 8 月经济“成绩单”公布。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，比 7 月加快 0.7 个百分点；社会消费品零售总额增长 0.4%。1-8 月份，全国固定资产投资同比下降 7.2%，房地产开发投资下降 19.9%；高技术产业投资增长 5.2%，累计增速连续三个月加快。8 月份，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对规模以上工业增长的贡献率超过六成。

人民币汇率迎来重要突破，9 月 18 日离岸、在岸人民币对美元汇率双双升破 6.70 关口。东方金诚首席宏观分析师王青指出，近日人民币走强背后有两个直接原因：一是美联储加息效应释放后，美元指数冲高回落；二是近期人民币中间价持续向偏强方向调整。王青预计，年底前人民币汇率核心波动区间在 6.7 至 6.9 之间，全年人民币汇率走势有可能“先升后稳”。

上周 A 股和港股市场多个重要指数成份股调整落地。A 股市场方面，北证 50 指数样本股定期调整于 9 月 14 日正式生效，本次调整成份股调入 4 只、调出 4 只。科创 50 指数三季度定期调整已于 9 月 11 日收市后生效，本次调整更换 5 只样本。港股恒生生物科技指数调整已于 9 月 11 日收市后实施，9 月 14 日起生效。

（二）海外宏观

美联储宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 3.75%-4.00%。最新点阵图显示，2026 年底联邦基金利率预测中值从 6 月的 3.8%升至 4.1%，16 名官员预计年内至少再

加息一次。声明指出，经济活动稳健扩张，生产率增长强劲，但通胀仍然高企。

美联储利率决议出炉，美国国债抛售潮进一步加剧。上周二 10 年期美债收益率一度上涨 5.35bp 至 5.041%，30 年期美债收益率上涨 5.1bp 至 5.399%，均创 2007 年以来新高；20 年期美债收益率上涨 5.3bp 至 5.441%，创 2020 年恢复发行以来最高水平。CME 美联储观察工具显示，交易员认为美联储 9 月加息 25 个基点概率超过 90%。

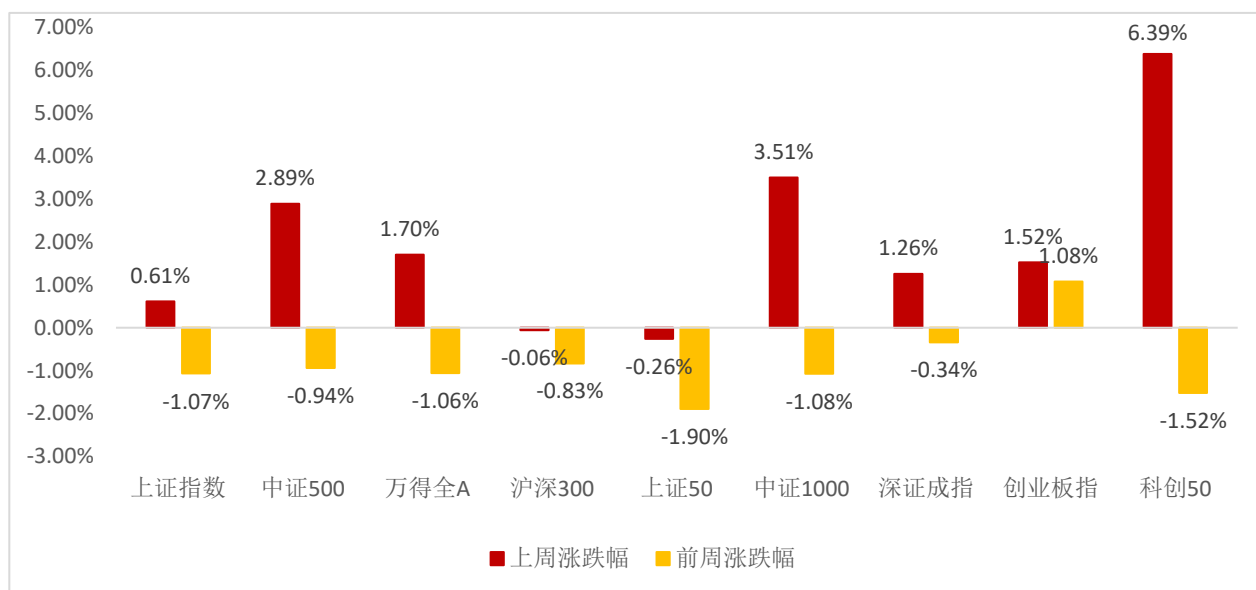
英国央行将基准利率维持在 3.75%，这是基准利率连续第六次维持不变。英国央行警告，若中东冲突导致通胀压力加剧，央行可能需要加息。同时，英国央行放弃了出售长期国债的计划，并表示将在 2034 年 9 月前完成 4880 亿英镑债务资产组合的缩减。

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 股宽基指数底部反弹。美联储加息落地，外部流动性不确定性收敛，A 股指数呈现底部反弹走势。其中，科创 50 上涨 6.39%，中证 1000 上涨 3.51%，中证 500 上涨 2.89%，Wind 全 A 上涨 1.7%。行业层面，**电子、通信、医药生物**等涨幅居前；而**石油石化、农林牧渔、煤炭**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)

	2026/9/18	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	15.8	↑ 0.06	48.0	↑ 1.10	78.3%	83.7%	78.7%
深证成指	30.2	↑ 0.29	70.6	↑ 1.38	75.7%	80.5%	74.6%
上证 50	10.7	↓ 0.12	43.3	↓ 3.78	61.1%	57.5%	46.3%
沪深 300	13.4	↓ 0.12	52.2	↓ 1.90	68.8%	70.2%	62.1%
中证 500	33.3	↑ 0.88	60.5	↑ 2.97	71.3%	89.5%	86.3%
中证 1000	44.1	↑ 1.46	60.0	↑ 1.59	60.0%	79.6%	75.6%
创业板指	38.4	↑ 0.48	27.4	↑ 1.26	24.9%	37.5%	39.6%
科创 50	135.8	↑ 4.40	80.2	↑ 0.74	80.2%	80.2%	79.6%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE (TTM)

	2026/9/18	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)	82.0	↓ 2.14	90.32%	↓ 0.23	90.3%	87.9%	84.2%
基础化工(申万)	26.1	↑ 0.32	48.60%	↑ 0.96	48.6%	74.4%	66.7%
钢铁(申万)	30.2	↓ 0.28	65.35%	↓ 0.45	65.3%	85.9%	81.5%
有色金属(申万)	17.6	↓ 0.10	11.94%	↑ 0.04	11.9%	19.0%	24.8%
电子(申万)	63.6	↑ 3.70	81.04%	↑ 4.76	81.0%	89.2%	85.9%
家用电器(申万)	15.0	↓ 0.07	45.62%	↓ 1.53	45.6%	52.2%	57.4%
食品饮料(申万)	20.5	↓ 0.10	17.08%	↓ 0.64	17.1%	9.8%	12.8%
纺织服饰(申万)	24.5	↑ 0.42	44.81%	↑ 2.89	44.8%	55.8%	50.9%
轻工制造(申万)	34.2	↑ 0.48	66.20%	↑ 1.48	66.2%	96.3%	95.2%
医药生物(申万)	32.5	↑ 1.02	30.83%	↑ 3.96	30.8%	49.0%	51.5%
公用事业(申万)	21.8	↓ 0.22	60.43%	↓ 1.11	60.4%	67.3%	64.4%
交通运输(申万)	16.9	↓ 0.01	47.41%	↓ 0.07	47.4%	58.1%	64.5%
房地产(申万)	16.6	↓ 0.23	64.71%	↓ 0.62	64.7%	74.2%	66.3%
商贸零售(申万)	33.5	↓ 0.25	61.34%	↓ 1.05	61.3%	69.2%	59.8%
社会服务(申万)	42.4	↓ 0.48	36.24%	↓ 1.67	36.2%	42.3%	24.9%
综合(申万)	80.3	↓ 0.02	91.25%	↓ 0.03	91.2%	95.0%	93.5%
建筑材料(申万)	39.1	↑ 0.89	91.38%	↑ 1.63	91.4%	98.1%	97.5%
建筑装饰(申万)	14.9	↑ 0.04	74.54%	↑ 0.10	74.5%	97.4%	97.0%
电力设备(申万)	28.6	↑ 0.02	19.29%	↑ 0.11	19.3%	30.7%	28.9%
国防军工(申万)	60.5	↓ 0.44	35.25%	↓ 1.08	35.2%	49.2%	50.1%
计算机(申万)	61.6	↑ 0.96	60.34%	↑ 2.44	60.3%	55.8%	45.0%
传媒(申万)	34.8	↓ 0.38	30.62%	↓ 1.40	30.6%	47.0%	39.0%
通信(申万)	54.6	↑ 1.99	85.26%	↑ 1.88	85.3%	95.4%	93.9%
银行(申万)	6.3	↓ 0.11	49.01%	↓ 5.69	49.0%	56.9%	70.1%
非银金融(申万)	9.2	↓ 0.08	0.09%	↑ 0.09	0.1%	0.1%	0.2%
汽车(申万)	25.6	↑ 0.41	60.70%	↑ 2.00	60.7%	43.5%	26.2%
机械设备(申万)	43.9	↑ 1.41	73.90%	↑ 1.99	73.9%	96.4%	95.6%
煤炭(申万)	18.1	↓ 0.48	73.13%	↓ 0.94	73.1%	90.4%	87.5%

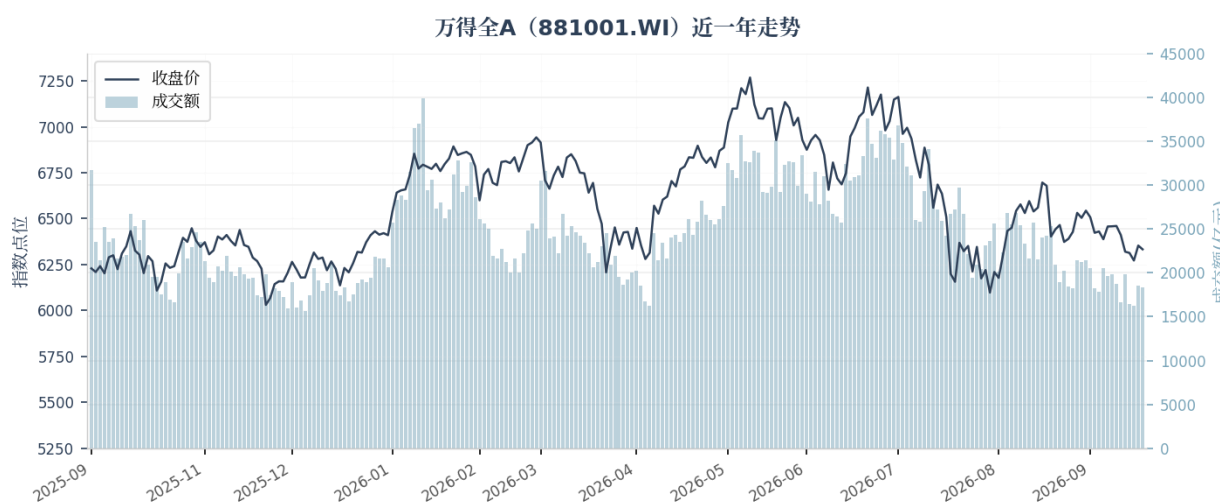
石油石化(申万)	16.2	↓	0.63	39.84%	↓	4.39	39.8%	61.6%	63.4%
环保(申万)	25.5	↑	0.33	53.29%	↑	1.15	53.3%	84.4%	83.9%
美容护理(申万)	28.1	↑	0.44	10.86%	↑	2.15	10.9%	9.1%	4.4%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股各宽基指数估值多数上行，各行业估值涨跌互现。从行业板块看，上周电子、通信、机械设备估值上行最多，农林牧渔、石油石化、煤炭估值下行最多。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。

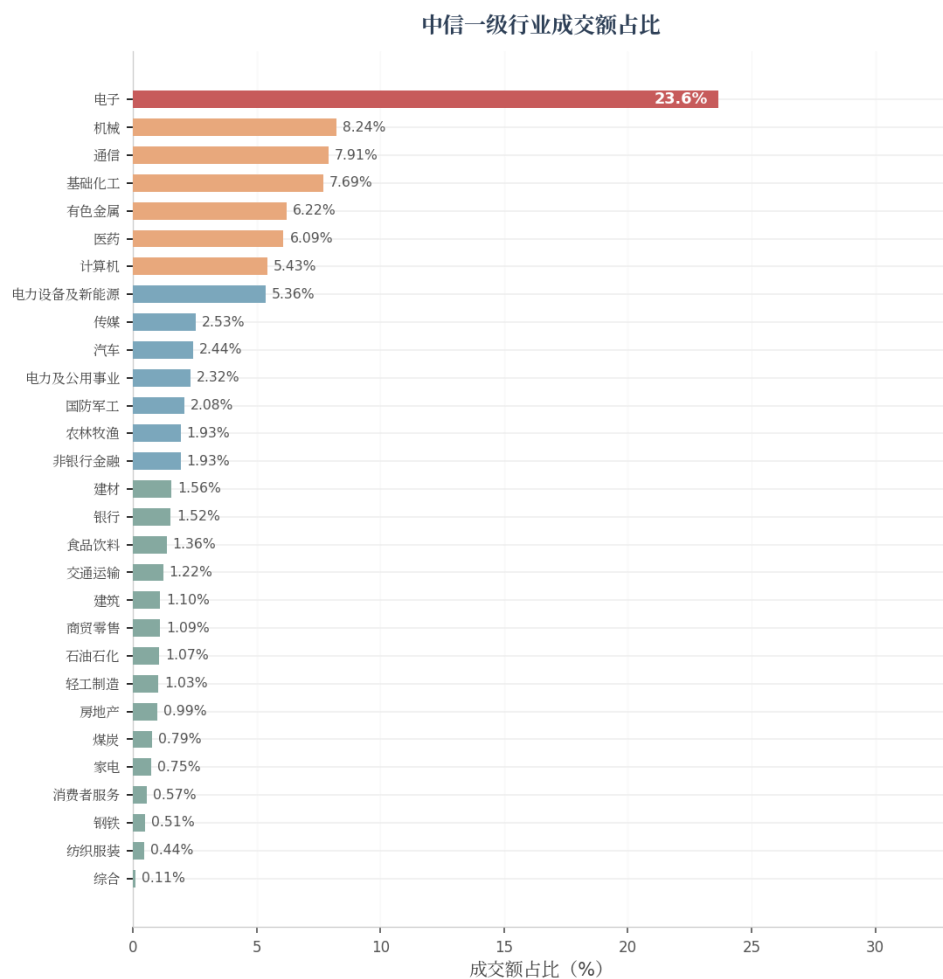
3、权益市场情绪

图：万得全 A（881001.WI）近一年价量走势



近一周万得全 A 指数震荡调整，累计下跌 1.22%。从成交额来看，市场交投活跃度有所回落，上周内日均成交额约 1.79 万亿元。截至 2026 年 9 月 17 日，万得全 A 收于 6333.00 点，近一年累计上涨 1.67%。

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 23.65% 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（8.24%）、通信（7.91%）、基础化工（7.69%）和有色金属（6.22%）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

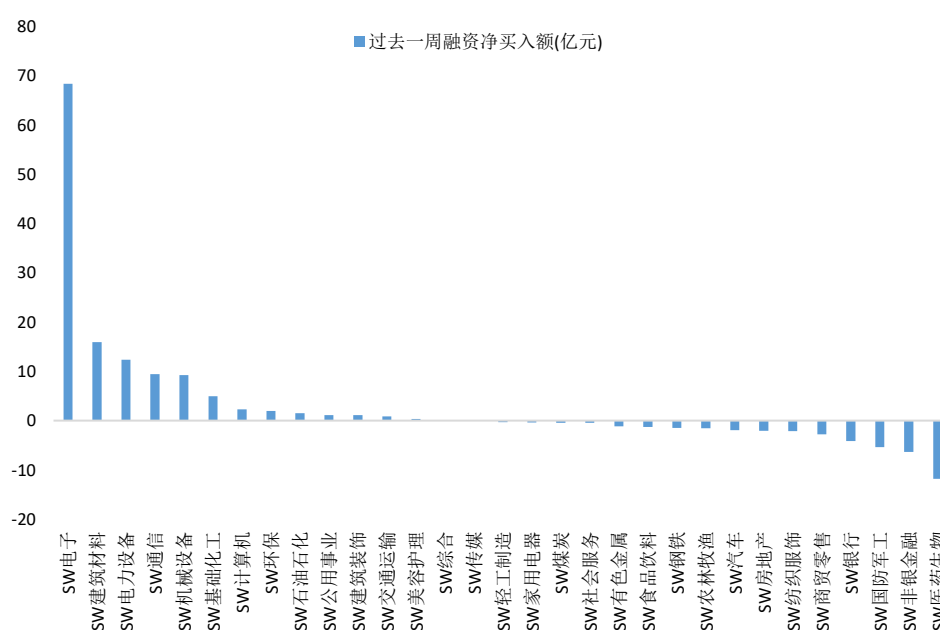


当前 ERP 值为 5.75%，处于 2016 年以来 77.12% 的分位水平，权益资产相对于债券资产的性价比处于中等偏上水平。从走势来看，ERP 近一年围绕 5% 上方震荡，近一周由 5.60% 上行至 5.75%，创近一年新高。

4、权益市场资金

9 月 18 日，融资买入额占 A 股成交额比例为 8.83%，较 9 月 11 日的 8.05% 有所回落，反映出杠杆资金加仓意愿增强。截至 9 月 18 日，上周融资净买入的前三行业为电子、建筑材料、电力设备。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

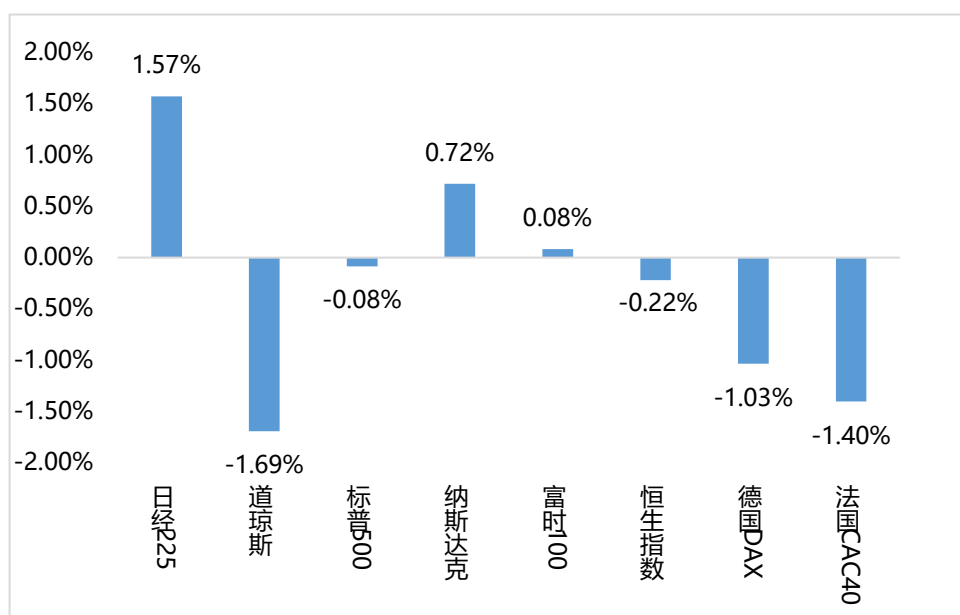


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌互现。美国股市方面，道指下跌 1.69%，标普 500 下跌 0.08%，纳指上涨 0.72%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 0.08%，德国下跌 1.03%，法国下跌 1.40%；亚太股市方面，日经指数上涨 1.57%，恒生指数下跌 0.22%。

图：上周海外主要指数涨跌

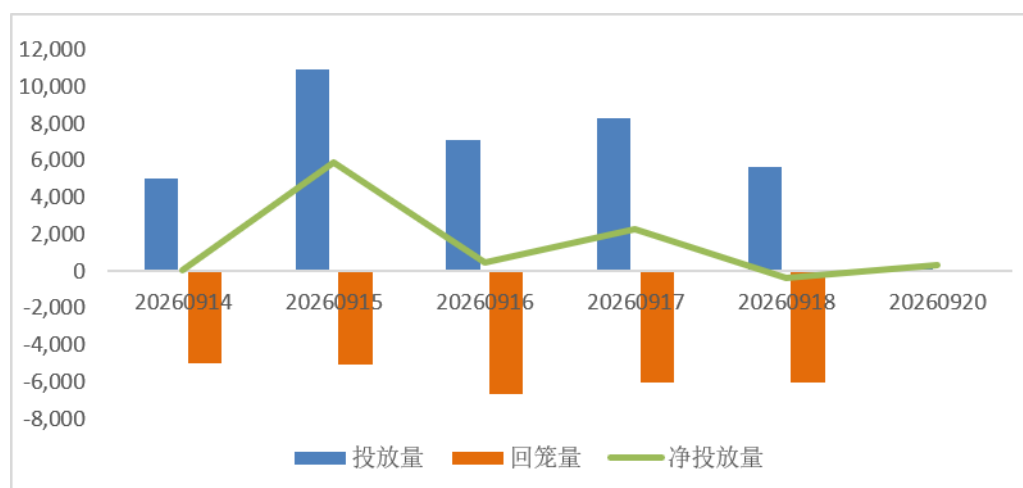


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 31683 亿元逆回购、5000 亿买断式逆回购和 700 亿国库现金定存操作，因有 23095 亿元逆回购、5000 亿买断式逆回购和 700 亿国库现金定存到期，整体上实现净投放 8588 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 2803 亿元，整体净缴款 5122 亿元。

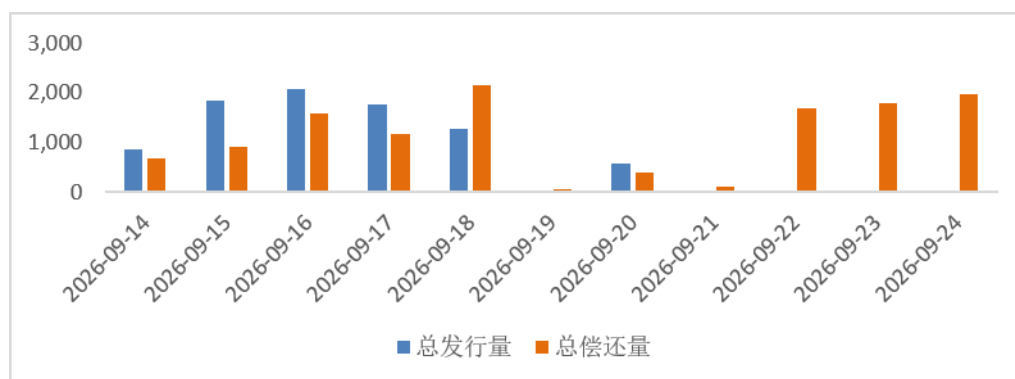
表：9 月 21-9 月 24 日政府债发行缴款

单位：亿元

	9月21日		9月22日		9月23日		9月24日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	2200	365	0	888	600	1017	0	532
到期	0	49	0	300	0	85	200	266
缴款	0	951	2200	365	0	888	600	1017
净缴款	902		2265		803		1152	

同业存单发行：本周（9月21-24日）存单到期5545亿元，较前一周的6495亿元有所回落。

图：同业存单到期与发行

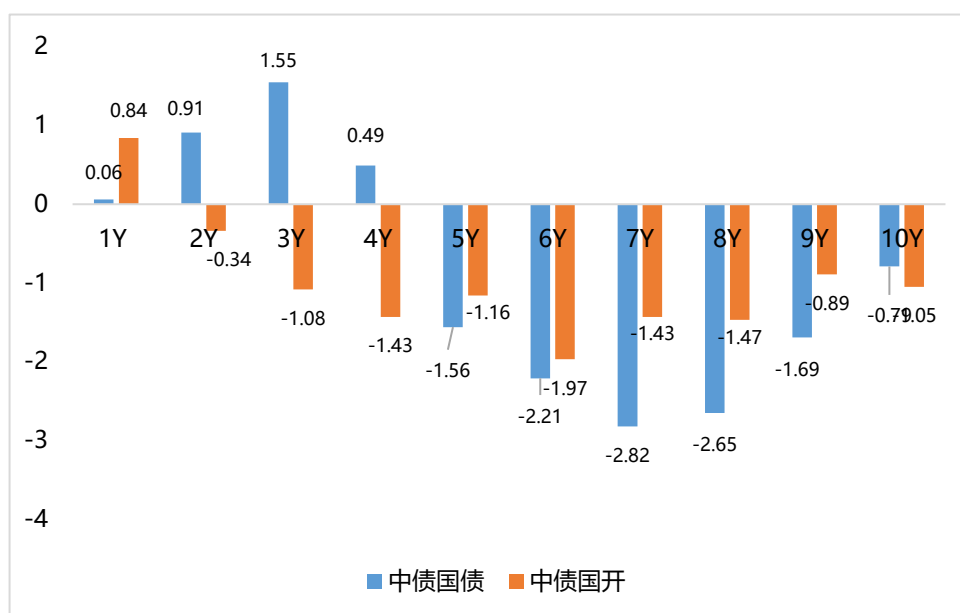


回购市场：上周资金面整体有所收敛。上周初四个交易日，央行每日开展隔夜逆回购操作，并在税款走款期间辅以7天期逆回购投放，累计净投放8675亿元；然而，受税期走款与政府债券净缴款双重影响，资金面仍趋于收紧，资金利率随之抬升；截至上周四，R001较前一周五上行6.4BP至1.49%，R007上行3.7BP至1.46%。上周五，央行转为开展7天期逆回购，并重启14天期逆回购以呵护跨节流动性，隔夜利率应声回落至1.43%；而7天期资金因跨节需求上升，小幅上行至1.47%

票据利率：票据利率年内上行，跨年坚挺。全周主要大行进场配置跨年品种，而供给稀缺，跨年票利率持续在0.5%横盘；年内票卖盘出口堆积，各期限利率持续走高。

（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18日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	3.61	14.11	27.5	21.28
环比	1.49	-3.11	0.77	-5.78
年初以来	-0.97	-10.68	5.86	52.14
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	23.78	15.40	19.14	45.35
2016年以来分位数	5.49%	39.89%	85.78%	20.34%

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18日）

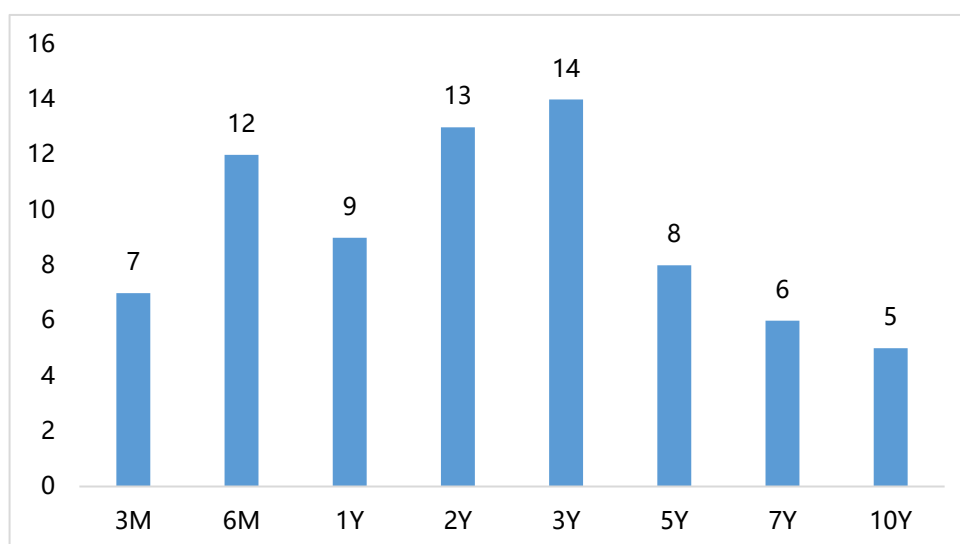
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	11.76	15.57	16.61	19.04	18.46
环比	-1.00	-1.82	-0.62	0.11	-0.54
年初以来	-4.85	-0.13	-2.8	-4.29	-1.37
2016年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016年以来最小值	6.23	5.79	11.66	12.58	12.62
2016年以来平均值	41.10	33.59	36.00	40.15	41.55
2016年以来分位数	4.37%	5.78%	4.48%	3.62%	3.02%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为2016年至今

上周中债国债期限利差涨跌互现。其中，3-1年期利差上行1.49BP至3.61BP，5-3年期利差下行3.11BP至14.11BP，10-5年期利差上行0.77BP至27.5BP，10年期-R007利差下行5.78BP至21.28BP。

中短期票据信用利差多数收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.00BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.82BP，中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.62BP；中债 4 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 0.11BP，中债 5 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.54BP。

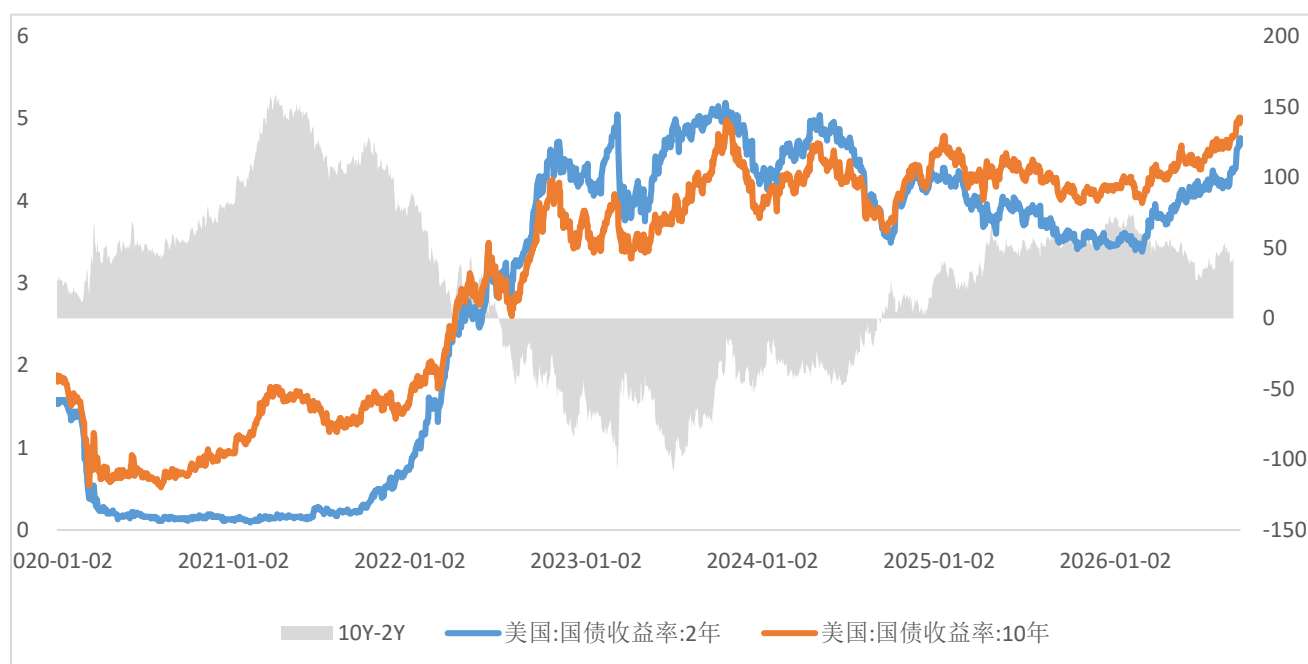
图：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率整体上涨。1 年期美债收益率上涨 9BP，3 年期美债收益率上涨 14BP，10 年期美债收益率上涨 5BP。

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，在岸人民币汇率与离岸人民币汇率有所升值。上周美元指数上涨 1.14%；人民币兑美元中间价升值 0.33%，即期汇率升值 0.18%，离岸人民币汇率升值 0.19%。

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	100.2167	6.7521	6.6973	6.6951
对照日期	99.0901	6.7743	6.7096	6.7081
涨跌	1.14%	0.33%	0.18%	0.19%

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

国内宏观方面，8 月经济数据显示供需结构分化延续、内生需求修复仍偏慢，金融数据显示信贷需求疲弱、政府债高基数拖累社融，短期内需企稳仍有待财政发力与地产政策优化的实质性传导；海外方面，9 月美联储 FOMC 会议鹰派加息并上修通胀与增长预期，全球流动性收紧压力犹存，短期内外宏观环境仍面临一定不确定性。

国内宏观方面，8 月经济数据显示，生产端在出口韧性、AI 链景气及上游补库支撑下边际回升，规模以上工业增加值同比增长 5.2%，高技术制造业及装备制造业保持较强韧性；但需求端延续承压，社会消费品零售总额同比仅增 0.4%，汽车、金银珠宝及地产后周期消费仍为主要拖累，固定资产投资累计同比降至-7.2%，制造业、地产、基建三大板块均处负增长区间，地产销售与施工链条尚未明显回暖，基建实物工作量落地偏慢，托底效果有限。8 月金融数据显示，新增人民币贷款仅 600 亿元、同比大幅少增 5300 亿元，居民短贷及按揭需求均偏弱，企业扩表意愿仍显不足；新增社融 1.66 万亿元、同比少增逾 9000 亿元，实体信贷疲弱及政府债高基数构成主要拖累，企业债券及股票融资同比多增形成一定补充但难以完全对冲；M1 同比 4.1%小幅回升，但资金活化程度仍有限，整体信用扩张动能偏弱。

海外宏观方面，9 月美联储 FOMC 会议如期加息 25bp 至 3.75%~4.00%，声明删除供给冲击表述、首次强调通胀回落速度，并上修 GDP 及通胀预测以凸显增长韧性；点阵图中位数指引

年内再加息 1 次，但众数指引明年仍有加息空间，市场迅速进行紧缩交易，美债收益率与美元指数上行、美股及黄金承压；展望后市，考虑到美国经济 K 型分化及明年通胀高基数效应，实际加息次数或低于市场极端定价，但 AI 基建融资需求及增长韧性仍将支撑美债长端利率中枢易上难下，美股短期面临调整压力但中长期产业趋势支撑仍在。

（二）权益市场展望和策略

宽基仍在新的上升波段，利空出尽后应更乐观地看待市场。上证自 7 月下旬低点以来的上升结构未被破坏，上周在 FOMC 落地后收红，科创 50 周涨超 6%，显示调整段中主线的韧性与修复弹性。量能上，周初仍不足 2 万亿，上周五回升至约 2.09 万亿，趋势框架已在，上涨的“加力”仍需主线与情绪共振：估值端，10 年美债自 8 月中下旬抬升至约 5.0% 一带后，上周仅在 5.0% 附近高位震荡，加息落地后未出现新的失控式重定价；分子/情绪端，前序 ARR 扰动、拥挤度出清等已在 8 月中下旬至 9 月上旬充分交易，上周电子/通信重新领涨，映射链修复。操作含义上，应由此前的谨慎观望切换为更积极地把握科技主线，站在当下时点，一段更大幅度的上涨即将展开。

海外加息和降息预期的落地，上周迎来阶段性验证。FOMC 如期加息 25bp 并定性为“撤除一份宽松”，点阵图指向有限次加息，接受“有限次加息”路径为合理基准；美债在 5% 附近完成再定价，美股纳指与 A 股科创率先修复，正是这一框架的实时演绎。后续应关注 10 年美债能否在 5.0% 一带高位钝化或回落，以及下一次议息前油价与通胀预期是否再升温。A 股主线胜负手不在于对美联储表态的反复博弈，而重新回到产业端的验证：科技是有且唯一的主线，其他蔓枝末节的方向无法取代科技的主线地位，上周涨幅榜由电子、通信主导，银行/农业/能源落后，再次证明红利与主题轮动只是结构微调。

整体操作策略上，坚定地买入科技方向，把握好未来的上涨行情，继续加仓科技，迎接上涨；宽基上升波段框架下，用科技作为进攻核心。配置锚为算力、光模块/光通信、PCB、液冷、半导体设备材料、存储及 AI 应用中业绩可验证环节，对纯题材、短期主题轮动保持克制。防御性资产和红利资产已基本完成均值回归，难以成为反弹的驱动方向，银行等本周继续落后，可保留底仓对冲，但加仓优先级明确让位于科技。

前瞻催化上，海外科技即将进入新一轮财报季，叠加 9 - 11 月北美云/算力大厂年度大会的传统密集窗口，有望带来 AI 基本面的新一轮边际改善，强化科技主线的中期赔率。

本周观察清单方面，需关注海外利率能否在 5.0% 一带高位钝化/回落，以及下一次议息前油价与通胀预期的变化；国内需跟踪上证/科创能否在量能配合下延续周线修复，电子/通

信相对红利的超额是否巩固；产业端则关注海外科技财报指引、大厂大会订单/架构更新，以及光互联与云厂商 Capex 线索，这将决定科技主线能否持续巩固并打开新的上涨空间。

（三）债券市场展望和策略

展望本周，债市预计维持低位震荡，核心变量将转向“LPR 报价、MLF 续作、跨季资金与政策预期”。9 月 21 日将公布新一期 LPR，当前 1 年期和 5 年期以上 LPR 分别为 3.00%和 3.50%；在政策利率未变的情况下，报价大概率保持稳定，但投资与房地产数据偏弱仍可能强化后续宽松预期。资金面方面，本周有 7353 亿元 7 天期逆回购到期，叠加跨季、国庆长假备付和政府债缴款，银行负债端压力可能上升；央行已重启 14 天期逆回购，预计仍会通过 7 天期、14 天期及 MLF 组合操作平滑波动，DR007 能否稳定在 1.40%附近是短端定价关键。

其次，政府债供给、风险偏好和海外利率将继续影响长端波动。国内固定资产投资和房地产数据较弱，为债市提供基本面支撑，但工业生产回升、PPI 同比上涨以及 8000 亿元新型政策性金融工具加快投放，意味着稳增长政策仍在发力；若地方债和特别国债发行缴款提速，银行承接与久期消化压力可能阶段性上升。海外方面，美联储加息后仍强调通胀偏高，美债收益率仍处高位，美元和全球风险资产波动可能通过汇率与情绪影响国内市场。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 1.65%—1.71%区间，30 年期国债关注 2.08%—2.17%区间；接近区间下沿时不宜追涨，跨季资金或供给扰动带来的回升更适合分批配置。

策略方面，建议维持中性略偏长久期，以高等级票息底仓配合区间交易，并严格控制杠杆和超长端仓位。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，获取票息收益，同时为跨季和长假备付保留流动性。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 1.70%—1.71%附近可分批增配，靠近 1.65%—1.66%则宜兑现部分收益。30 年期现券与 TL 上周涨幅较大，短期赔率有所下降，不宜在收益率快速下行时追涨；若 30 年期收益率回升至 2.16%—2.17%可小仓位参与，若下探 2.08%—2.10%则应控制久期和回撤。曲线策略上，可保留 10 年期核心仓位，关注 30Y-10Y 利差过度收窄后的相对价值机会。信用债方面，低利差环境下继续坚持高等级、强流动性，避免过度信用下沉，并可利用国债期货动态对冲 LPR、MLF、跨季资金和海外利率波动带来的久期风险。

整体而言，上周央行通过多期限逆回购大额净投放并等量续作 6 个月期买断式逆回购，缓冲了税期资金压力；8 月工业生产改善，但消费、投资和房地产仍弱，中长端国债收益率下行，国债期货全线收涨。本周 LPR、MLF、跨季资金、政府债供给及美联储加息后的海外利

率走势将共同影响债市。操作上建议坚持“票息打底、逢调整配置、低位不追涨”，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。