美国通胀超预期，海外科技波动加剧

——鑫元周观点（2026.11.09-2026.11.15）

一、核心观点

宏观方面，国内 10 月通胀数据显示上下游物价分化进一步加剧，PPI-CPI 剪刀差走阔至 5.0 个百分点、再创年内新高。上游输入性通胀向下游传导持续受阻，中下游企业盈利空间受挤压，经营压力加剧。10 月美元计价出口同比增长 35.2%、进口同比增长 41.6%，双双超出市场预期，贸易顺差收窄至 1052.8 亿美元。结构上，集成电路、自动数据处理设备等 AI 产业链商品出口金额增速维持高位，而出口数量延续低增甚至负增长，以价补量特征显著，AI 涨价是进出口双双超预期的核心驱动。10 月金融数据显示，新增社融 1.14 万亿元、不及市场预期的 1.28 万亿元，社融延续“财政驱动、信贷拖累”格局。海外方面，10 月美国 CPI 与核心 CPI 环比分别录得 0.35%和 0.30%，双双超预期且为连续第三个月超预期，通胀扩散度持续走高，美联储官员表态转鹰，市场对 12 月加息已完全定价，美债收益率上行，美股调整，贵金属重挫。此外，英伟达创始人黄仁勋于 11 月 12 日辞去 CEO 等全部职务且即时生效，CFO 出任临时 CEO，公司股价单日盘中一度跌逾 14%，AI 产业链后续不确定性显著增强。

权益市场方面，上周 A 股对利好与利空消息均表现出较强敏感性，市场呈现双向高波动特征，底部拐点迹象进一步显现。海外科技市场则呈现指数相对强势、龙头明显承压的分化格局，费城半导体指数自 11 月 5 日低点至 11 月 11 日反弹超过 18%，但英伟达全周下跌 13%，市值蒸发约 5730 亿美元。从市场结构看，当前 A 股对正负面消息均有明显放大反应，符合底部拐点区域的特征，但此前机器人、传媒、农业和金融等轮动方向持续性与强度不足，能够持续吸引场外增量资金的核心主线尚待形成。我们认为，当前 A 股已处于底部拐点区域，政策措施对市场流动性风险形成托底，大幅下行空间相对有限，但趋势性上涨仍需等待外部风险进一步消化和市场主线确立。在海外科技风险事件扰动下，市场反弹过程难免出现反复，策略上应保持耐心，避免追涨杀跌，重点关注英伟达财报、Anthropic 上市及市场领涨方向的形成，为后续更大幅度的反弹做好准备。

固收市场方面，债市交易主线由“换锚定价与利差压缩”切换为“税收预期重定价与交易盘止盈”，行情并非曲线全面上移，而是品种间利差重定价与拥挤交易后的止盈回摆。底层

逻辑在于10Y国债已较充分定价换锚利好、进一步下行空间受限，叠加资金边际收敛、监管关注过度追涨预期升温及权益风险偏好回升，交易盘止盈诉求增强；周内货政报告提出利率比价需还原税收因素，市场对国债免税制度调整的预期升温，交易盘率先在政金债抢跑，存量国债因“新老划断”预期被视为稀缺资产，形成“国债抗跌、政金债补跌”。整体看，上周利率债由利差压缩转向税收传闻重定价与止盈回摆，后续关注税期资金稳定性、7天OMO操作情况、税收政策落地路径。

二、宏观动态

（一）国内宏观

中国人民银行发布《2026年第三季度中国货币政策执行报告》。报告指出，下一步要实施好适度宽松的货币政策，增强政策前瞻性灵活性针对性，综合运用并适时调整货币政策工具，把握好政策实施的力度、节奏和时机，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。拓展丰富中央银行宏观审慎与金融稳定功能，丰富完善工具箱，加力实施支持资本市场的两项货币政策工具，用好债市非银大额赎回互换便利，维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。

央行发布10月金融数据。今年前10个月，中国社会融资规模增量累计为28.61万亿元，比上年同期少2.29万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加10.91万亿元，同比少增3.61万亿元；政府债券净融资11.49万亿元，同比少4592亿元；非金融企业境内股票融资5705亿元，同比多1842亿元。前10个月人民币存款增加21.97万亿元，人民币贷款增加11.42万亿元。10月末，M2余额同比增长7.1%，M1余额同比增长4.4%。

海关总署发布10月进出口数据。今年前10个月，我国货物贸易进出口总值44.81万亿元，同比增长20%，与算力、人工智能相关产品出口增长迅猛。10月当月，我国进出口4.87万亿元，同比增长31.2%。其中，出口增长28.7%，进口增长34.7%，均连续6个月保持两位数增长。以美元计价，10月我国出口同比增长35.2%，进口增长41.6%，贸易顺差1052.8亿美元。

统计局发布10月通胀数据。数据显示，受食品价格回落、能源价格上涨等因素影响，10月份我国CPI同比上涨0.7%，核心CPI同比上涨0.8%，涨幅均比9月回落0.2个百分点；PPI同比上涨5.7%，涨幅比9月扩大0.7个百分点，创近52个月新高。CPI和PPI“剪刀差”扩大至5个百分点，创年内最大差值。

（二）海外宏观

美国 10 月 CPI 超预期。美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%，高于经济学家普遍预期的 0.3%；核心 CPI 持平于 0.3%，亦高于市场预期的 0.2%。美联储理事沃勒表示，支持 12 月加息，同时对加息 50 个基点持开放态度。达拉斯联储主席洛根呼吁再加息两次以压制通胀。目前，交易员已完全押注美联储将于 12 月加息 25 个基点，同时计入大幅加息 50 个基点的可能性。

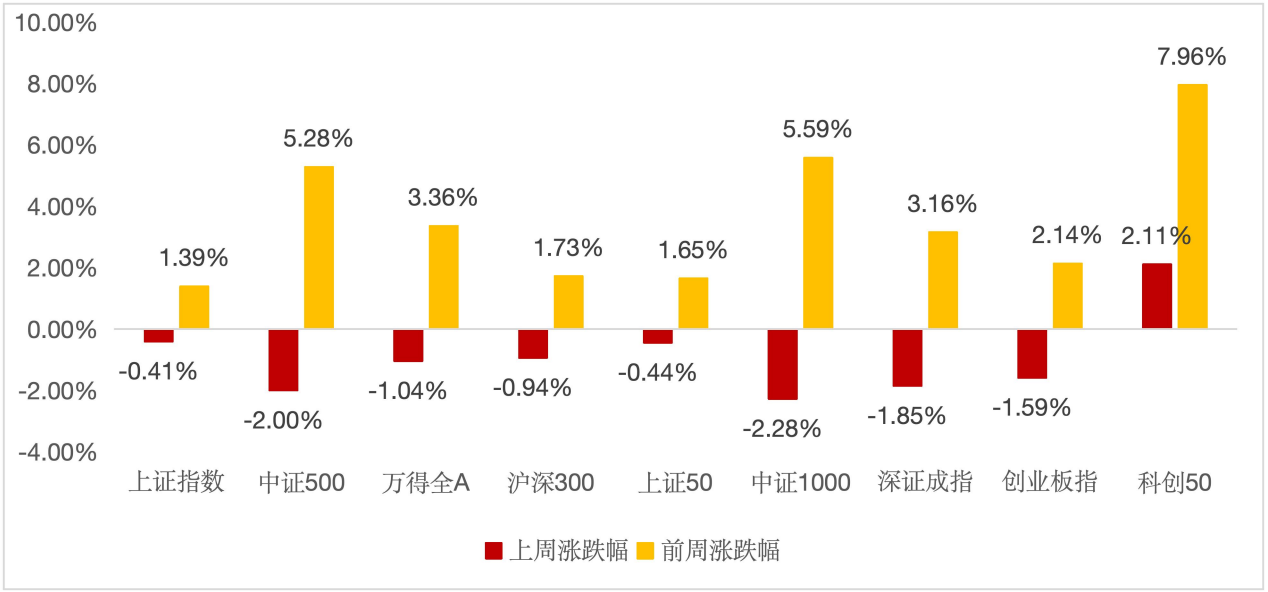
英伟达 CEO 黄仁勋辞职。英伟达宣布，公司董事会已批准黄仁勋辞去公司总裁、首席执行官及董事职务，即刻生效。公司现任执行副总裁兼首席财务官科莱特·克雷斯（Colette Kress）出任临时 CEO，并继续担任 CFO，直至正式继任者确定。董事会将启动新任 CEO 遴选程序，同时考虑内部及外部候选人。

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 股各宽基指数普遍下跌。美国 10 月通胀超预期，美联储官员放鹰，12 月加息 25BP 完全消化，加息 50BP 重回讨论，全球风险资产与贵金属同步下跌，带动 A 股调整。指数方面，科创 50 上涨 2.11%，中证 1000 下跌 2.28%，中证 500 下跌 2%，创业板指下跌 1.59%，沪深 300 下跌 0.94%，万得全 A 下跌 1.04%。31 个申万一级行业中，剔除综合后 30 个行业 7 涨 23 跌，涨跌幅中位数-1.54%。领先的是四条完全不同的逻辑：**通信（+3.06%，微软游说**

放宽中国光模块进口）；银行（+2.11%，红利避险）；电子（+1.87%，国产算力）；煤炭（+1.79%，10 月煤炭开采和洗选业 PPI 同比 +36.6%，寒潮带动供暖需求）。落后的方向则集中在：电力设备（-5.45%）、有色金属（-4.77%）、美容护理（-3.96%）、基础化工（-3.52%）、钢铁（-3.00%）、医药生物（-2.87%）。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2026/11/13	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	15.9	↓	0.06	48.9	↓	1.12	79.5%	84.4%	79.7%
深证成指	24.6	↓	0.52	47.6	↓	3.41	40.0%	38.7%	26.3%
上证 50	11.7	↑	0.06	59.5	↑	1.35	86.1%	84.9%	80.5%
沪深 300	13.4	↓	0.06	52.8	↓	1.15	69.4%	70.5%	62.7%
中证 500	27.4	↓	0.54	36.3	↓	3.36	44.8%	68.7%	60.1%
中证 1000	37.9	↓	0.86	40.8	↓	4.51	40.8%	54.0%	51.7%
创业板指	27.5	↓	0.53	3.7	↓	1.24	4.5%	7.1%	9.2%
科创 50	93.5	↑	0.76	69.3	↑	0.70	69.3%	69.3%	68.4%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE（TTM）

	2026/11/13	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)	88.4	↑	0.39	91.08%	↑	0.04	91.1%	88.5%	85.1%
基础化工(申万)	21.7	↓	0.77	32.50%	↓	2.64	32.5%	51.4%	42.0%
钢铁(申万)	34.4	↓	1.06	75.98%	↓	1.88	76.0%	94.1%	92.3%
有色金属(申万)	13.0	↓	0.65	0.30%	↓	1.62	0.3%	0.5%	0.6%
电子(申万)	38.0	↑	0.62	24.61%	↑	1.22	24.6%	37.7%	26.3%
家用电器(申万)	15.7	↑	0.12	57.16%	↑	0.97	57.2%	65.0%	69.9%
食品饮料(申万)	22.8	↓	0.35	31.46%	↓	0.70	31.5%	29.9%	36.8%
纺织服饰(申万)	24.6	↑	0.04	46.02%	↑	0.25	46.0%	57.5%	52.9%
轻工制造(申万)	33.5	↓	0.08	63.89%	↓	0.50	63.9%	93.6%	91.7%
医药生物(申万)	29.6	↓	0.92	21.37%	↓	2.22	21.4%	33.8%	36.5%
公用事业(申万)	24.7	↓	0.23	78.04%	↓	1.73	78.0%	83.1%	80.5%
交通运输(申万)	15.7	↓	0.36	33.06%	↓	4.06	33.1%	36.5%	44.6%
房地产(申万)	11.2	↓	0.32	31.30%	↓	2.33	31.3%	44.0%	33.0%
商贸零售(申万)	31.5	↓	0.54	54.32%	↓	1.50	54.3%	61.6%	50.0%
社会服务(申万)	40.2	↓	0.69	29.54%	↓	1.89	29.5%	37.1%	19.8%
综合(申万)	66.2	↓	0.82	78.15%	↓	0.69	78.1%	89.5%	86.3%
建筑材料(申万)	30.0	↓	0.81	76.21%	↓	1.19	76.2%	89.9%	86.9%
建筑装饰(申万)	14.6	↓	0.31	73.33%	↓	1.41	73.3%	95.7%	95.0%
电力设备(申万)	24.0	↓	1.34	12.18%	↓	1.95	12.2%	19.2%	19.8%
国防军工(申万)	52.5	↓	0.61	11.21%	↓	0.41	11.2%	13.6%	17.7%
计算机(申万)	55.3	↓	0.66	41.14%	↓	1.93	41.1%	38.8%	31.5%
传媒(申万)	38.7	↓	0.35	47.48%	↓	1.66	47.5%	65.5%	59.0%
通信(申万)	28.9	↑	0.86	7.81%	↑	1.92	7.8%	12.3%	16.0%
银行(申万)	6.7	↑	0.14	71.67%	↑	6.74	71.7%	78.0%	85.5%
非银金融(申万)	11.2	↑	1.98	2.15%	↑	1.37	2.2%	3.0%	4.0%
汽车(申万)	25.4	↓	0.07	59.67%	↓	0.51	59.7%	42.3%	25.0%
机械设备(申万)	34.9	↓	0.34	62.84%	↓	0.31	62.8%	82.3%	80.0%
煤炭(申万)	16.3	↑	0.28	70.12%	↑	0.11	70.1%	87.7%	84.0%
石油石化(申万)	13.9	↓	0.39	16.88%	↓	1.94	16.9%	26.7%	31.1%
环保(申万)	22.2	↓	0.52	31.01%	↓	6.33	31.0%	49.0%	53.9%
美容护理(申万)	26.5	↓	1.09	5.41%	↓	3.55	5.4%	2.7%	1.8%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股各宽基指数和各行业估值多数下行。从行业板块看，上周非银金融、通信、电子上行最多，电力设备、美容护理、钢铁估值下行最多。当前**农林牧渔**板块估值处于历史较高水平；**非银金融、通信、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

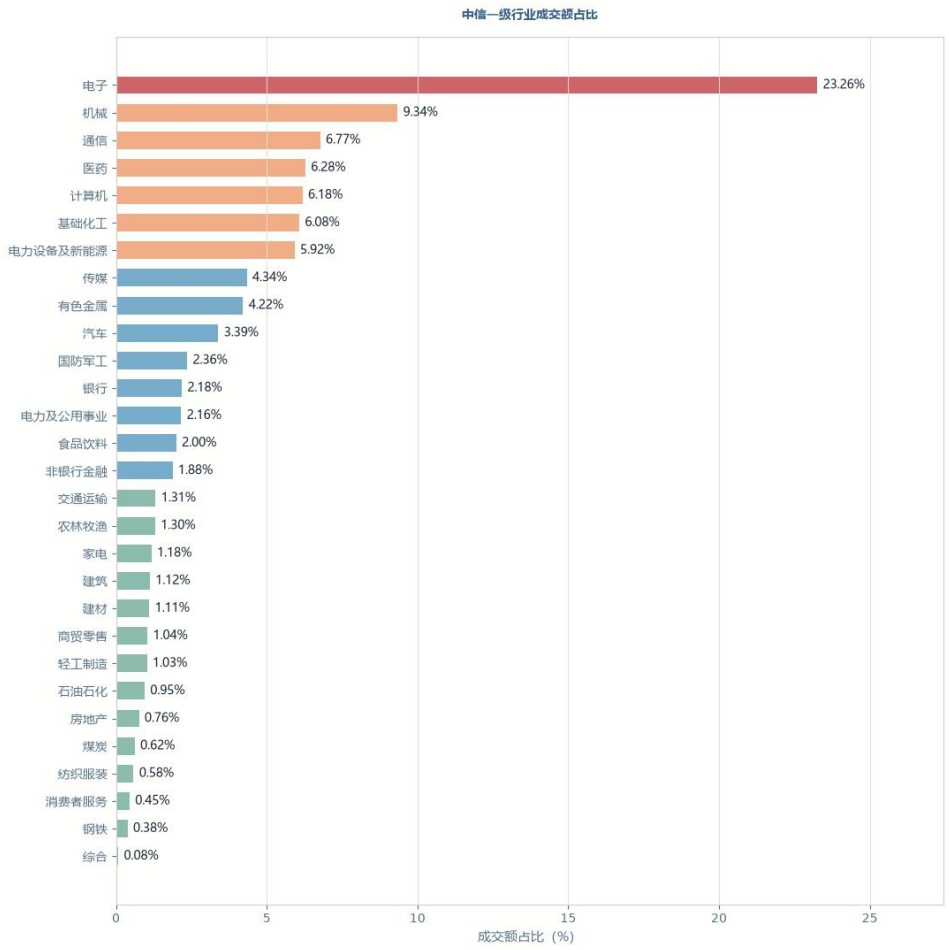
图：万得全 A（881001.WI）近一年价量走势



数据来源：Wind、鑫元基金

近一周万得全 A 指数震荡调整，累计下跌 1.30%。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 1.66 万亿元。截至 2026 年 11 月 12 日，万得全 A 收于 5639.14 点，近一年累计下跌 12.41%。

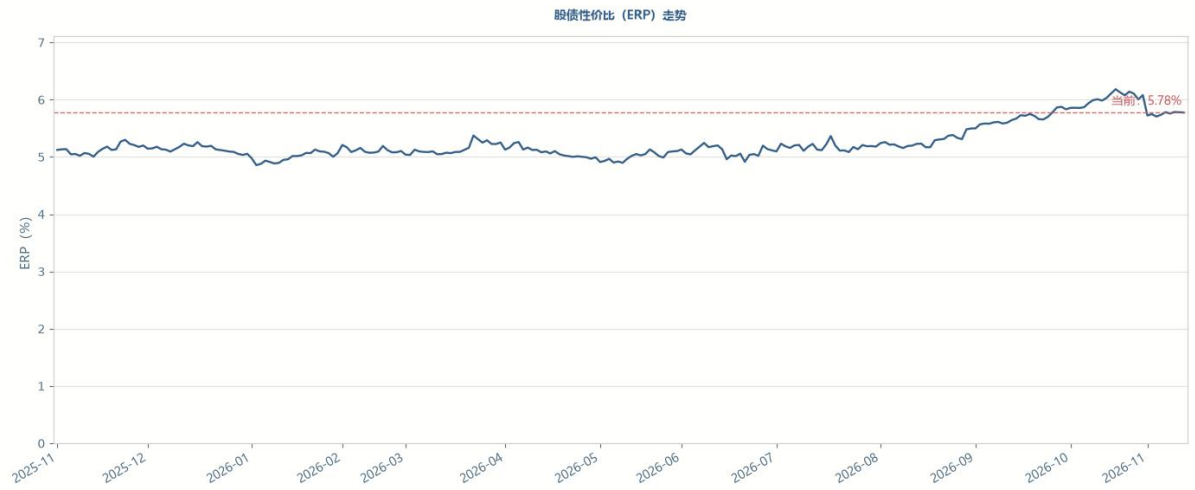
图：中信一级行业成交额



数据来源：Wind、鑫元基金

从行业成交额占比来看，电子行业以23.26%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（9.34%）、通信（6.77%）、医药（6.28%）和计算机（6.18%）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



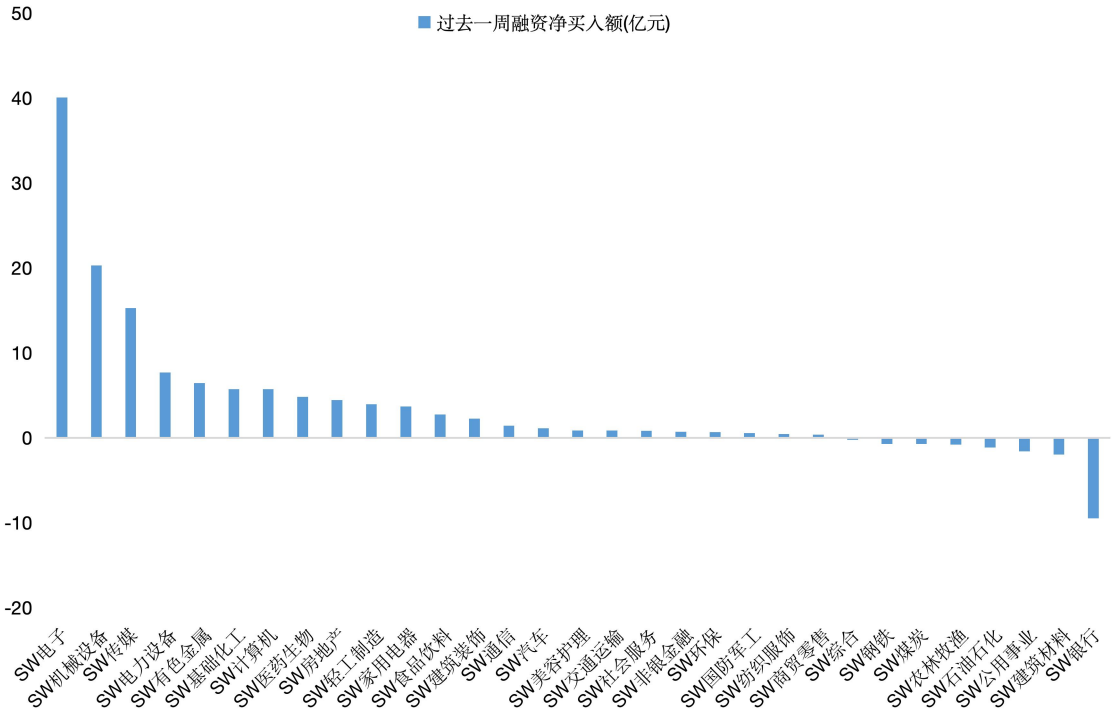
数据来源：Wind、鑫元基金

当前 ERP 值为 5.78%，处于 2016 年以来 77.00%的分位水平，权益资产相对于债券资产的性价比处于较高水平。从走势来看，ERP 近一年震荡抬升，近一周上行至 5.78%。

4、权益市场资金

11 月 13 日，融资买入额占 A 股成交额比例为 8.91%，较 11 月 6 日的 7.7%上行。截至 11 月 13 日，上周融资净买入的前三行业为**电子、机械设备、传媒。**

图：上周两融资金行业流向（亿元）

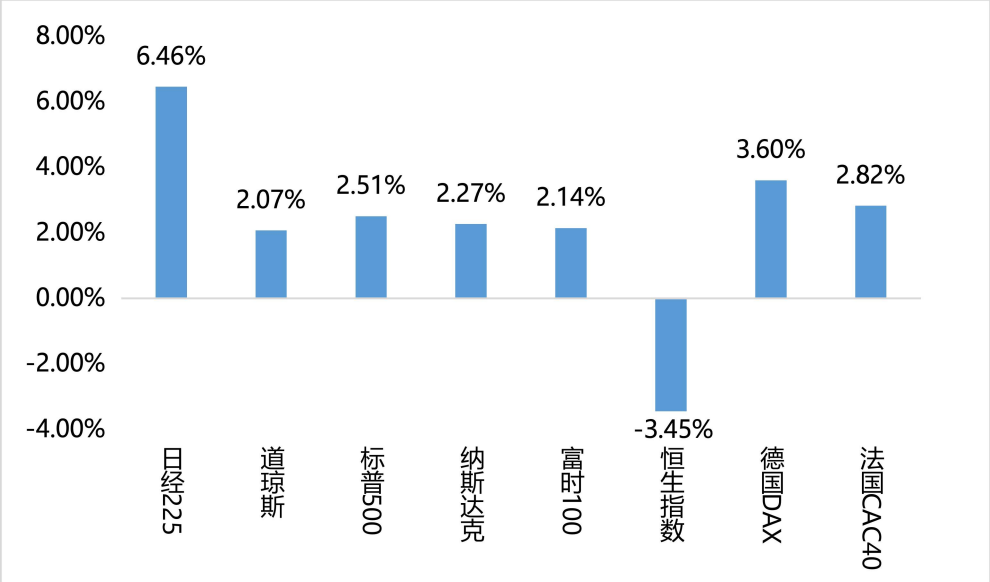


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外主要股指涨跌互现。美国方面，道琼斯上涨 2.07%，标普 500 上涨 2.51%，纳斯达克上涨 2.27%；欧洲方面，英国富时 100 上涨 2.14%，德国 DAX 上涨 3.60%，法国 CAC40 上涨 2.82%；亚洲方面，日经 225 上涨 6.46%，恒生指数下跌 3.45%。统计区间为 11 月 6 日至 13 日收盘，风险资产呈现较为明显的区域分化。

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 16070 亿元逆回购及 1000 亿国库现金定存操作，因有 11690 亿元逆回购到期，整体上实现净投放 5380 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 3550 亿元，地方政府债计划发行 889 亿元，整体净缴款 504 亿元。

图：11 月 16-11 月 20 日政府债发行缴款

单位：亿元

	11 月 16 日	11 月 17 日	11 月 18 日	11 月 19 日	11 月 20 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	0	0	193	2100	101	0	230	1450	365
到期	3290	124	0	108	0	70	601	224	0	17
缴款	2003	311	0	0	0	193	2100	101	0	230
净缴款	-1100		-108		124		1375		213	

同业存单发行：本周（11 月 16-20 日）存单到期 5501 亿元，低于前一周的 8460 亿元。

图：同业存单到期与发行

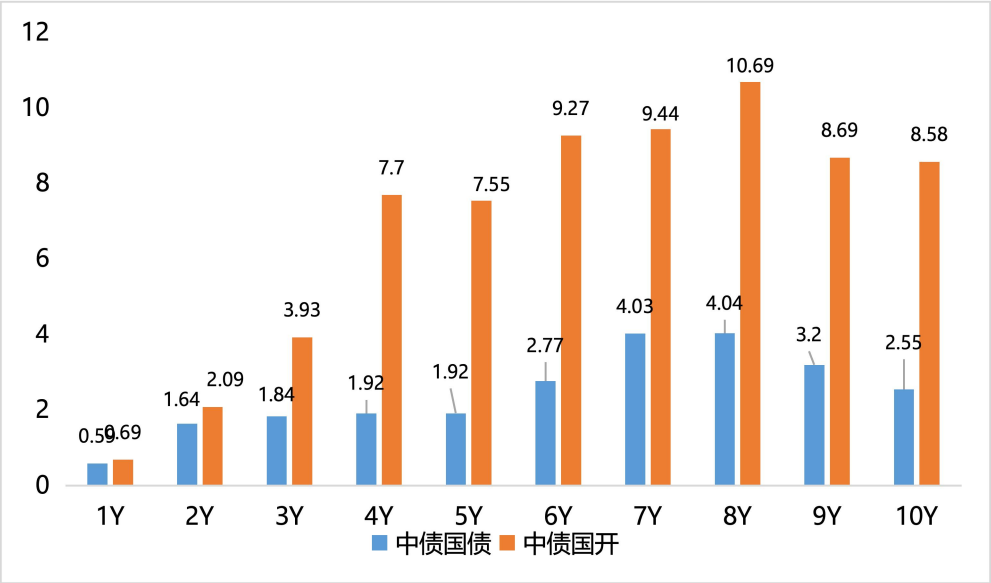


回购市场：上周资金面先收敛后转松。周一至周三，大行净融出持续回落，由前一周周五的 4.46 万亿降至 3.61 万亿，叠加央行合计净回笼 390 亿，资金面收敛，利率上行，周三 R001 较前一周周五上行 5BP 至 1.38%。周四央行逆回购净投放 1970 亿，周五重启 7D 逆回购操作，两日合计净投放 4770 亿，资金面压力缓解，周五利率转为下行， R001 回落至 1.37%，不过受跨税期因素影响，R007 仍维持在 1.42%。

票据利率：票据利率延续低位横盘格局，几无波动。上周大行持续以 0.5%进场配置票据，中小农商行跟随，而卖盘惜售情绪明显，供给难以满足需求，全周票价低位持稳运行。

（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 11 月 13 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	**7.33**	**8.32**	**28.16**	**19.52**
环比	1.25	0.08	0.63	-0.20
年初以来	2.75	-16.47	6.52	50.38
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	23.56	15.33	19.25	45.07
2016 年以来分位数	13.48%	11.34%	87.19%	18.63%

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 11 月 13 日）

项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	**17.46**	**27.86**	**28.35**	**20.73**	**24.67**
环比	4.77	8.00	5.51	0.68	1.67
年初以来	0.85	12.16	8.94	-2.60	4.84
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	40.71	33.38	35.77	39.87	41.26
2016 年以来分位数	11.93%	34.90%	28.79%	8.39%	14.73%

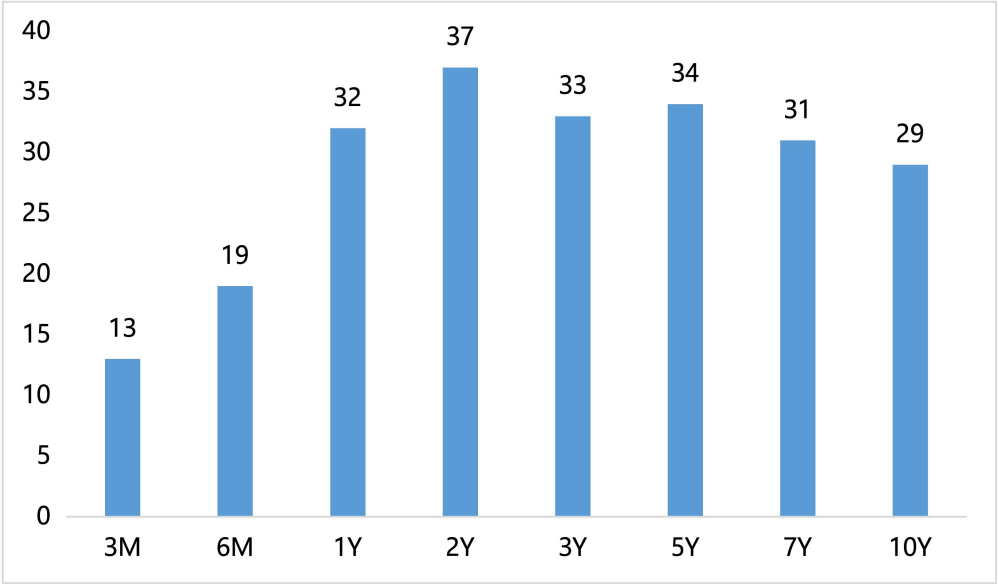
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周中债国债各期限收益率全面上行。截至 11 月 13 日，1 年、3 年、5 年和 10 年期国债收益率分别为 1.1742%、1.2475%、1.3307%和 1.6123%，较 11 月 6 日分别变化+0.59BP、

+1.84BP、+1.92BP 和+2.55BP。

上周高等级票据信用利差整体走阔。1 年、2 年及 3 年期 AAA 中短期票据信用利差较前周分别变化+4.77BP、+8.00BP 和+5.51BP；截至 11 月 13 日，分别为 17.46BP、27.86BP 和 28.35BP。

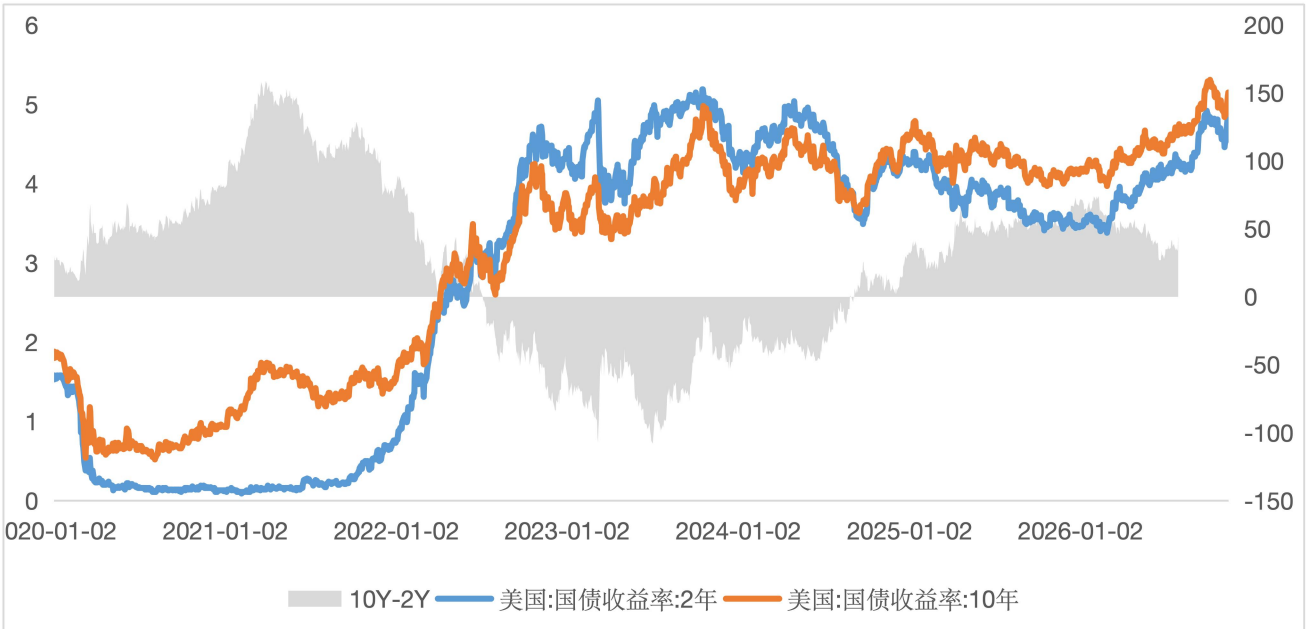
图：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率普遍上行。1 年期美债收益率上行 32BP 至 4.65%，2 年期上行 37BP 至 4.88%，10 年期上行 29BP 至 5.15%。

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

上周美元指数明显上行，人民币汇率涨跌互现，整体小幅升值。上周美元指数上涨1.10%；人民币兑美元中间价升值0.02%，即期汇率升值0.01%，离岸人民币汇率贬值0.03%。

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（11 月 13 日）	103.4109	6.7152	6.6707	6.6749
对照日期（11 月 6 日）	102.2864	6.7168	6.6711	6.6732
周涨跌幅	+1.10%	-0.02%	-0.01%	+0.03%

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，10 月通胀数据显示上下游物价分化进一步加剧，PPI-CPI 剪刀差走阔至 5.0 个百分点、再创年内新高。CPI 同比上涨 0.7%、核心 CPI 上涨 0.8%，食品价格同比降幅扩大至 2.9%，终端需求修复动能依然偏弱；PPI 同比上涨 5.7%，创 2022 年 6 月以来新高，其中输入性因素与迎峰度冬需求共振推升能化链条，六个能源相关行业贡献 PPI 环比涨幅八成以上，AI 硬件涨价（数据存储设备、平板电脑、计算机、手机同比分别上涨 45.4%、29.3%、23.0%、16.7%）亦推升上游成本。上游输入性通胀向下游传导持续受阻，中下游企业盈利空间受挤压，经营压力加剧。10 月外贸数据显示，美元计价出口同比增长 35.2%、进口同比增长 41.6%，双双超出市场预期，贸易顺差收窄至 1052.8 亿美元；结构上，集成电路、自动数据处理设备等 AI 产业链商品出口增速分别达 137.1%、114.8%，而出口数量延续低增甚至负增长，"以价补量"特征显著，AI 涨价是进出口双双超预期的核心驱动。10 月金融数据显示，新增社融 1.14 万亿元、不及市场预期的 1.28 万亿元，社融延续"财政驱动、信贷拖累"格局：政府债券净融资 1.18 万亿元、约为去年同期两倍，而对实体经济人民币贷款净减少 1000 亿元，实体与居民部门内生性融资需求依然偏弱，8000 亿元新型政策性金融工具虽已投放完毕，但撬动信贷的效果仍待显现。海外方面，10 月美国 CPI 与核心 CPI 环比分别录得 0.35%和 0.30%，双双超预期且为连续第三个月超预期，通胀扩散度持续走高，美联储官员表态转鹰，市场对 12 月加息已完全定价，美债收益率上行，美股调整，贵金属重挫。此外，英伟达创始

人黄仁勋于 11 月 12 日辞去 CEO 等全部职务且即时生效，CFO 出任临时 CEO，公司股价单日盘中一度跌逾 14%，AI 产业链后续不确定性显著增强。

（二）权益市场展望和策略

上周核心结论有三。一是海外科技市场呈现指数相对强势、龙头明显承压的分化格局，AI 融资风险尚待进一步消化。11 月 10 日 CoreWeave 营收增长 168%并上调业绩指引，与 IREN 的表现共同暂时缓解了市场对 AI 融资的担忧；11 月 12 日 Nebius 营收超预期，将 2026 年和 2027 年资本开支预期分别上修至 270 亿美元和 400—450 亿美元。费城半导体指数自 11 月 5 日低点至 11 月 11 日反弹超过 18%，11 月 11 日盘中上涨 7%至 10699 点，但黄仁勋辞任当日转跌 0.54%，11 月 13 日盘中一度下跌 6%；英伟达全周下跌 13%，市值蒸发约 5730 亿美元。前期指数上涨主要由英伟达以外的成分股推动，且反弹集中于管理层变动之前，市场对 AI 融资、资本开支及治理风险的担忧仍有待消化，11 月 17 日英伟达财报将成为重要验证窗口。二是英伟达管理层突然更迭，可能推动全球 AI 资本开支提前进入节制阶段。11 月 12 日，黄仁勋宣布辞去英伟达总裁、CEO 及董事职务，由 CFO 克雷斯暂代 CEO，公司同步启动继任者遴选。作为全球 AI 算力产业链的核心供应商，英伟达进入领导层调整期，可能促使下游客户及供应链企业更加审慎地评估扩张计划，资本开支的决策重心逐步从产能扩张转向投资回报。此次事件发生前，英伟达已连续下跌五周、累计回撤约 23%；辞任当日股价盘中最大跌幅达 14.35%，收盘下跌 4.34%，反映市场同时计入了公司治理风险。短期海外科技市场仍可能维持较高波动，11 月 13 日费城半导体指数盘中一度下跌 6%，并带动 A 股算力硬件同步调整。后续重点观察 11 月 17 日英伟达财报及管理层对 2027 年资本开支的指引，同时关注 Anthropic 上市带来的影响，以判断 AI 产业链是否真正进入资本开支节制阶段。三是 A 股正处于底部拐点区域，但持续上涨仍需等待外部风险消化和市场主线形成。本周市场对利好与利空消息均表现出较强敏感性，11 月 10 日受美股反弹带动，A 股 4304 家公司上涨；11 月 13 日受英伟达管理层变动影响，4804 家公司下跌、84 家跌停，创业板指单日下跌 3.32%。这种双向放大的市场反应符合底部拐点区域的特征：单边下跌过程中，市场往往对利空更加敏感；持续上涨过程中，则更容易放大利好，而当前市场对正负面消息均有明显反应。我们维持判断，A 股已处于底部拐点区域，市场流动性风险受到政策措施托底，大幅下行空间相对有限，但趋势性上涨仍需要新的核心主线推动。此前机器人、传媒、农业和金融等方向均出现过阶段性表现，但持续性和上涨强度不足，尚未形成能够持续吸引场外增量资金的市场主线。

具体操作层面，建议在区间震荡中保持耐心，避免追涨杀跌，等待外部风险逐步消化及市场主线进一步明确。重点跟踪三个方面：一是11月17日英伟达财报与管理层对未来资本开支的表态，观察市场对管理层变动及AI融资风险的定价是否充分；二是Anthropic上市及海外科技资产表现，判断相关风险事件对A股算力硬件板块的传导是否减弱；三是A股能否形成具有持续性和足够强度的领涨方向，并吸引场外资金持续流入。

综合来看，海外科技市场的短期波动加大了A股反弹过程中的曲折性，英伟达管理层更迭可能促使AI产业资本开支更加重视投资回报，但最终影响仍有待财报验证。当前A股处于底部拐点区域，政策托底有助于限制下行空间，趋势性上涨则需要外部风险消化和核心主线形成。策略上保持耐心，不追涨杀跌，在反复震荡中等待市场完成风险消化和趋势确认，为后续更大幅度的反弹做好准备。

（三）债券市场展望和策略

展望本周，重点关注月中税期资金价格和10月经济数据。10月CPI同比上涨0.70%，核心CPI同比上涨0.80%，涨幅均回落；PPI同比涨幅扩大至5.70%，上游价格走强尚不能视为终端需求全面回暖。央行11月13日公布，前10个月社融增量累计28.61万亿元，同比少增2.29万亿元；10月末社融存量与M2分别同比增长7.20%和7.10%。下周结合工业、消费和投资数据验证需求变化。央行三季度货币政策执行报告延续适度宽松基调，但11月16日拟开展的2000亿元6个月期买断式逆回购低于同期3000亿元到期量，仍需观察短期操作能否对冲税期压力。若资金成本回落、信用债卖压减轻，利率债有望企稳；若非银融资成本居高不下，或经济数据强于预期，长端仍有调整风险。暂以10年期国债1.57%—1.67%、30年期2.01%—2.14%作为情景观察区间。

策略方面，建议保持中性久期，底仓以流动性较好的高等级票息资产为主，可在信用审查范围内配置1—3年高等级信用债、同业存单及中短久期利率债。对成交偏少、估值与实际成交偏离较大的信用债，优先核查主体现金流与变现能力，不宜仅因收益率抬升而下沉评级。交易仓位以5—10年期利率债为主，若10年期收益率回升至1.64%—1.67%，且资金价格趋稳、信用债卖压未扩大，可分批评估增配；若回落至1.57%—1.59%而缺少新增利好，可适度兑现浮盈。30年期以小仓位参与为宜，收益率升至2.10%—2.14%时，在负债稳定、供给压力可控的前提下再评估配置；若回落至2.01%—2.03%，可逐步降低超长久期暴露。

整体而言，上周债市回吐部分前期涨幅，国债曲线整体上移，长短端利差走阔。周五短期资金价格回落，但尚未回到前一周五水平。本周先观察税期资金及信用债卖压是否缓和，

再决定是否延长久期；配置上保留高等级票息底仓，交易上控制杠杆及超长端仓位。

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。