

2022/8 月报

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

曹晓军 首席分析师
从业/投资咨询证号：
F3008012/Z0010934

刘德勇 助理分析师
从业资格证号：
F03094242

电话：0551-62839752
Email: tzzx@haqh.com
网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

经济复苏缓慢，8月债市仍有机会

——2022年8月国债市场展望

2022年7月30日

要点提示：

- 1、债市方面，未来仍然小幅看涨债市
- 2、金融方面，随着地方债发行完毕和人民币信贷的回落，未来社融的改善弱于上月。
- 3、经济方面，基建和投资持续支撑复苏，消费是未来增长关键。
- 4、通胀价格，国内消费价格面临上涨压力
- 5、外部环境：欧美经济面临滞胀风险

市场展望与投资策略：

当前的宏观数据的向好凸显国内经济增长的韧性，整体来看我国经济的成长潜力还在，经济向好的局面并未改变，但是增长的动力仍然不足，未来的仍然需要政策的扶持。生产端，无论投资还是消费都展现较强的恢复力。规模以上工业增加值和服务生产指数反映，我国投资和消费已经开始触底反弹，工业产能已经从疫情总走出，而受疫情影响最大的服务业也开始实现正增长，经济活动的景气度不断提升。需求端，在稳增长的政策下，固定资产投资继续反弹，虽然地产行业仍然在处于下滑势头，但是制造业和基建成为拉动经济增长的最稳定的一端，随着专项债的发行完毕，预计8月资金将会投入到项目中，持续推动增长。展望下半年的宏观经济，在上半年经济增长收到疫情影响，大幅低于年初设置的5.5%的增长目标下，下半年经济有望持续恢复。后续随着服务业不断恢复，固定投资的后续跟进，居民的就业和收入的预期改善，消费和投资将会支撑总体宏观经济的成长，但当前仍然处于弱增长的态势中，货币和财政政策不会大幅的转变，预计未来债市有小幅震荡上行的小行情，但是不建议继续加大杠杆，保持合理充裕的空间

投资策略建议：

推荐 2TF-T 策略，做陡曲线策略

目录

一、	行情回顾.....	1
1.1	国债期货市场.....	1
1.2	本月基差整体小幅走低，8月或将小幅震荡.....	2
二、	利率债供给与需求.....	3
三、	债市影响因素分析.....	4
3.1	经济数据弱势回暖，投资与需求缓慢提升.....	4
3.2	综合 PMI 转好，未来经济景气度继续修复.....	7
3.3	上月实体融资回升，7月社融规模或将继续扩大.....	7
3.4	逆回购 30 亿到 70 亿，不减资金面宽松局面.....	9
3.5	猪周期下通胀压力凸显，生产资料价格继续小幅下跌.....	10
3.6	外部环境：美联储再度加息，新兴市场面临冲击.....	12
3.7	影响因素综述.....	13
四	市场展望与投资策略.....	13
	免责声明.....	14

图表目录

图表 1	国债期货价格走出震荡行情.....	1
图表 2	国债现券收益率曲线向下平移.....	1
图表 3	10Y、1Y 国债利差震荡走阔.....	1
图表 4	国债关键期限利差小幅走阔.....	1
图表 5	TF 国债期货可交割券基差大幅下降.....	2
图表 6	T 国债期货可交割券基差大幅下降.....	2
图表 7	债券市场总发行规模（每月/亿元）.....	3
图表 8	政策性银行债发行规模（每周/亿元）.....	3
图表 9	国债总发行规模与净融资额（每周/亿元）.....	3
图表 10	地方债总发行规模与净融资额（每周/亿元）.....	4
图表 11	工业出现弱势恢复.....	4
图表 12	服务业修复缓慢.....	5
图表 13	工业链持续改善.....	5
图表 14	基建和制造业支撑投资增长.....	6
图表 15	消费需求触底反弹.....	6
图表 16	消费和零售总额出现上涨.....	6
图表 17	房地产价格指数.....	6
图表 18	房地产高频数据.....	7
图表 20	PMI 指数.....	7
图表 21	M2 与社融规模存量增速.....	8
图表 22	M2 与 M1 剪刀差下降（单位%）.....	8
图表 23	社会融资规模增量当月值（亿元）.....	8
图表 24	存款类机构质押式回购利率变动（%）.....	9
图表 25	银行间质押式回购成交量、隔夜和 7 天成交量.....	9
图表 26	央行公开市场操作（亿元）.....	10

图表 27 6月 CPI 同比增长持平	10
图表 28 6月 PPI 继续小幅下降	10
图表 29 上游通胀出现分化（周度）	11
图表 30 生产资料价格指数（周度）	11
图表 31 美国物价指标（%）	12
图表 32 美债收益率和通胀预期	12
图表 33 中美国债 10 年收益率利差缩小	12

一、行情回顾

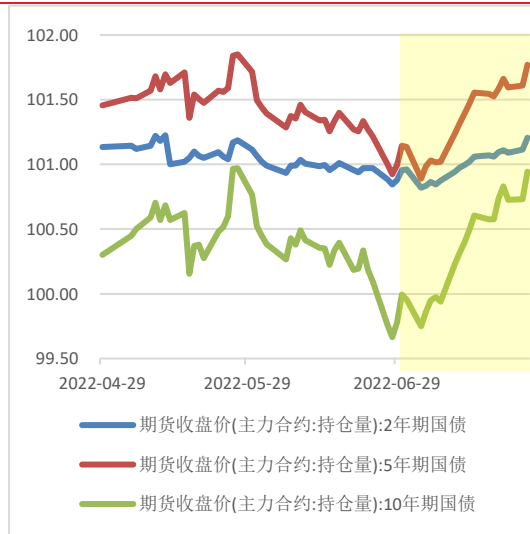
1.1 国债期货市场

本月国债期货市场走出震荡，开始一波上涨行情。国债期货上涨的原因在于，虽然经济数据基本超预期，但是经济总体处于弱恢复态势，经济的复苏速度较慢，同时公开市场央行逆回购量在 100 亿和 30 亿灵活切换，但并未影响资金面价格保持在低位。市场加杠杆的行为仍然活跃，5 年期债券相比较其他债券价格上涨幅度较大。在当前市场普遍缺少优质资产背景下，机构更倾向于投资债券市场，赚取固定收益，提高债市价格。由于权益市场本月出现小幅回调，上证和沪深指数均出现小幅下跌，客观上促进资金对于债市的需求，出现一定“股债跷跷板效应”。商品市场上，受到海外市场衰退和加息影响，大类商品价格在 7 月出现普跌，除了原油和天然气出现上涨，黑色和有色价格均出现大幅下降。因此本月份期货价格上涨行情，基差小幅走弱。

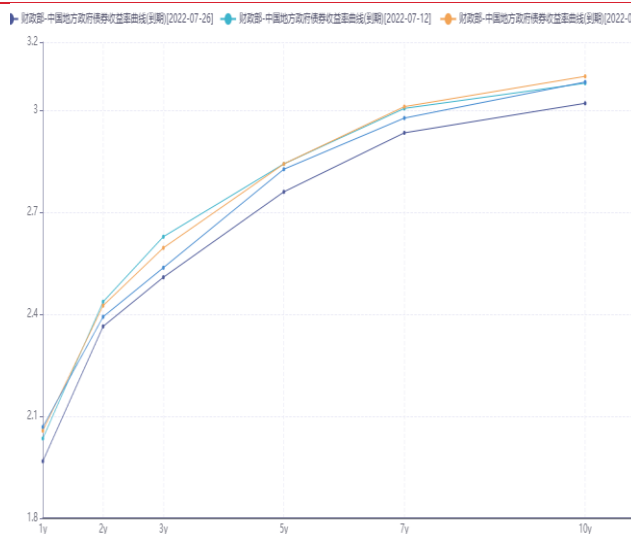
国债收益率的方面，国债长端收益率曲线较上月出现整体下移的趋势。10 年期收益率从月初的 2.83% 持续下跌至 2.77% 附近。短端利率上，1 年期国债收益从月初的在 2.30% 下行到 2.2% 附近。国债收益率本月整体下行的原因部分在市场预计经济缓慢复苏，资金面整体仍然处于低位，机构加杠杆博利较活跃，拉低了收益率曲线。

展望未来债市，经济总体处于弱势复苏态势，当前较活跃的仍然是基建投资和出口，房地产和消费依然处于弱势修复状态，在资金面价格仍然保持在低位的背景下，机构加杠杆博利较活跃，将拉低收益率曲线，未来债市小幅看多。

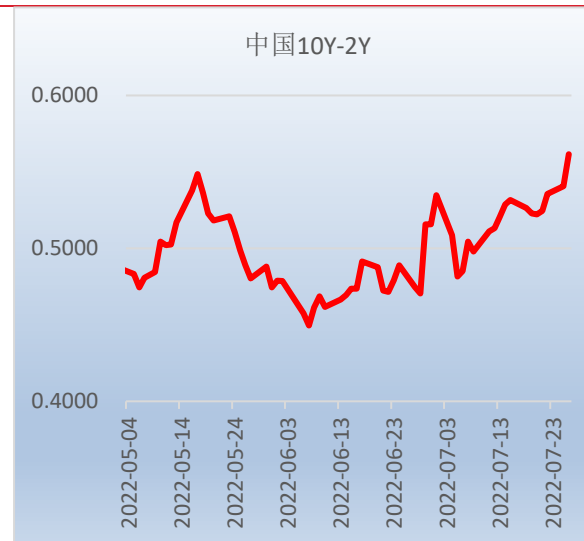
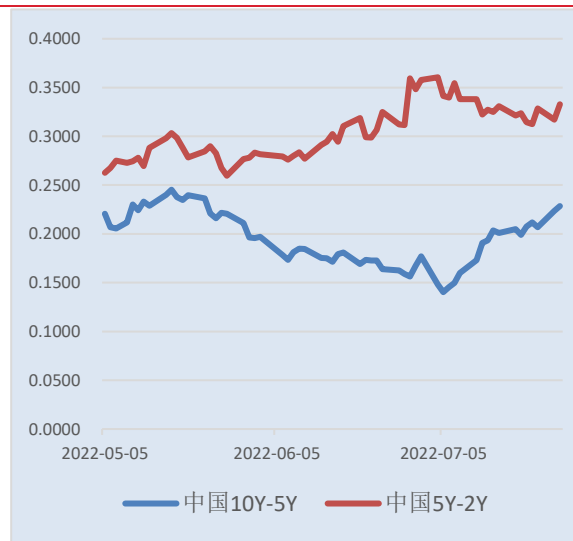
图表 1 国债期货价格走出震荡行情



图表 2 国债现券收益率曲线向下平移



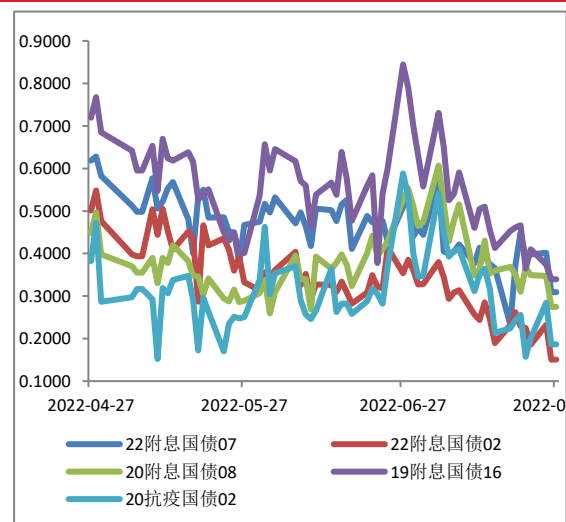
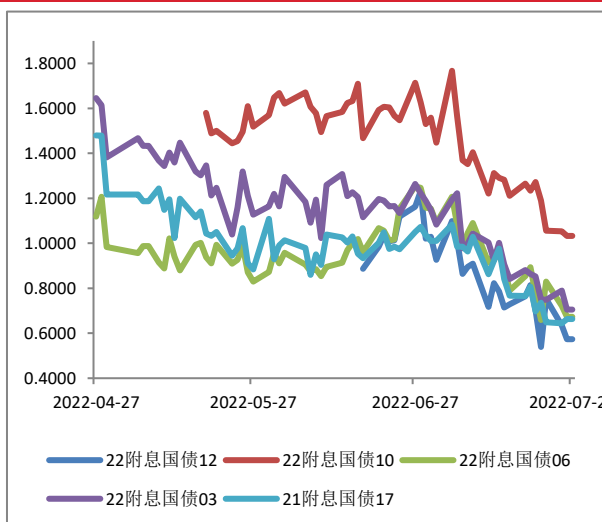
数据来源：华安期货投资咨询部；wind

图表 3 10Y、2Y 国债利差小幅走阔

图表 4 国债关键期限利差小幅走阔


数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

1.2 本月基差整体小幅走低，8月或将小幅震荡

本月 T2209 和 TF2209 合约整体处于上涨阶段，由于在牛市当中，期货的流动性和杠杆性较高，导致期货的价格上涨幅度大于现货幅度，从而导致基差继续小幅下降的趋势。本月基差走弱的原因在于，首先反映经济总体处于弱复苏阶段，同时本月权益市场和大宗商品市场处于弱势，“股债跷跷板效应”等继续出现，资金面继续维持在较低位置。因此本月期货价格出现超涨，基差小幅走弱。预期未来基差仍然会在低位震荡，上行幅度较小。

图表 5 TF 国债期货可交割券基差震荡大幅下降

图表 6 T 国债期货可交割券基差大幅下降


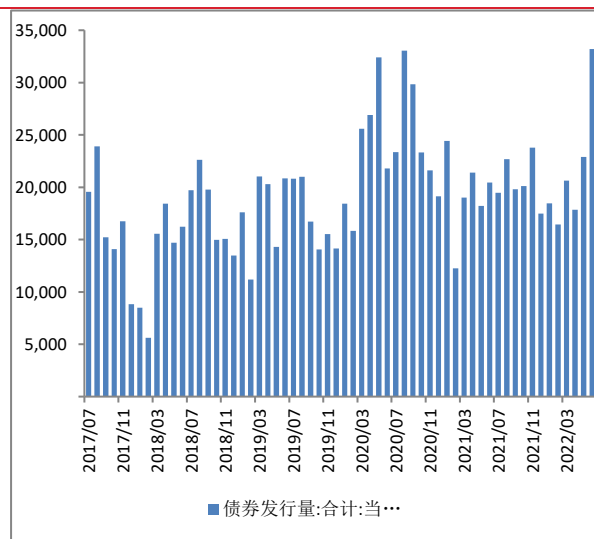
数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

二、利率债供给与需求

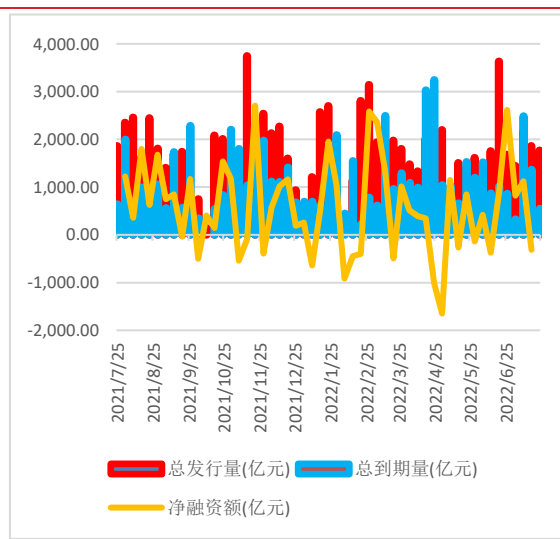
今年地方债新增专项额度高、发行节奏靠前，对于当前地方经济建设和基建投资，拉动经济增长，扩大需求起到了保底作用。上半年，全国发行新增债券 40210 亿元，其中一般债券 6148 亿元、专项债券 34062 亿元。而本年度，新增地方政府债务限额 43700 亿元，其中新增专项债额度为 3.65 万亿元，新增一般债额度为 7200 亿元。7 月利率债发行规模为 18023 亿元，其中地方债发行 3646 亿元，国债发行 9278 亿元，政金债 5099 亿元。其中 7 月单月地方债发行量较上月出现大幅下降。本期与历史同期比较来看，7 月利率债总发行量及净融资额均处在历史较高水平。

由于本年度的地方专项债额度 3.65 万亿基本用完，接下来三、四季度的形成实物量，未来或将撬动上更大的资金量，成为未来基建投资和稳增长的重要支撑。同时，由于额度基本用完，7 月份的国务院常务会议提出的政策性、开发性金融工具的补充资金 3000 亿元，对于撬动配套融资将继续形成拉动作用。

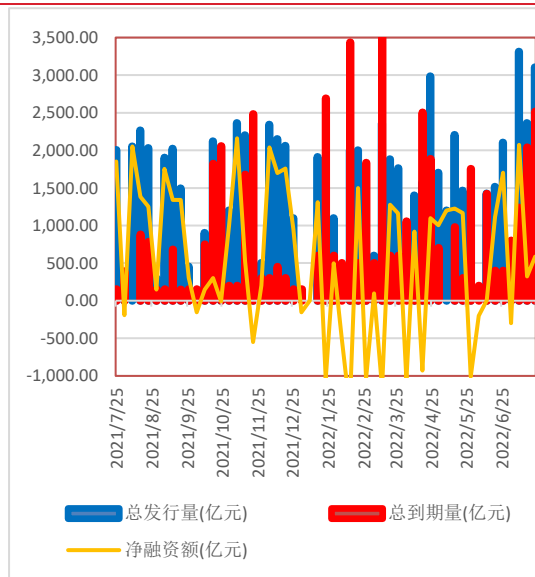
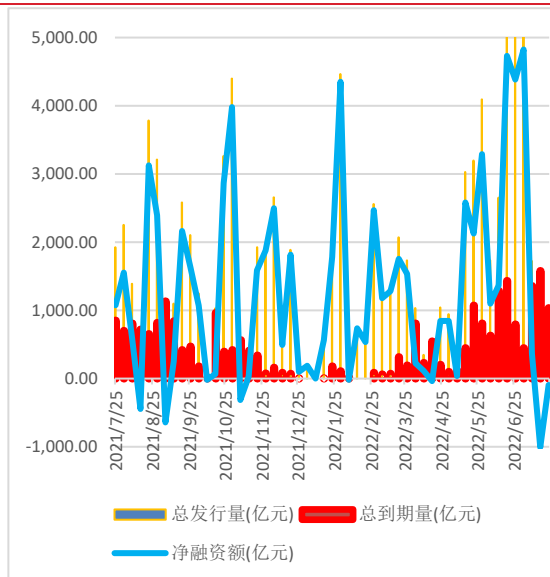
图表 7 债券市场总发行规模（每月/亿元）



图表 8 金融债发行规模（每月/亿元）



数据来源：华安期货投资咨询部；wind

图表 9 国债总发行规模与净融资额（每周/亿元）

图表 10 地方债总发行规模与净融资额（每周/亿元）


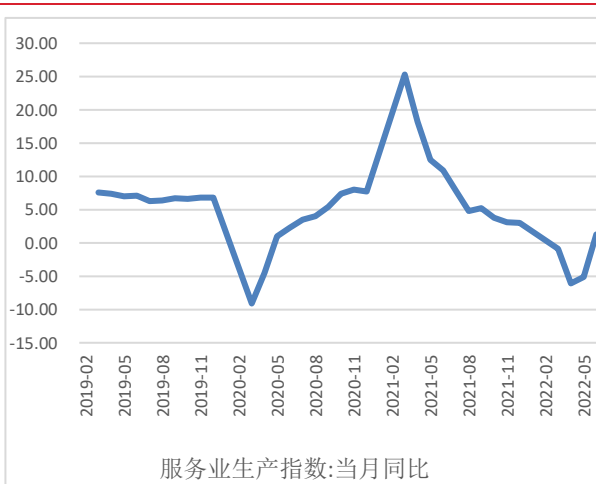
数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

三、债市影响因素分析

3.1 经济数据弱势回暖，投资与需求缓慢提升

依据经济数据来看，过去两个月的经济展现了较强的韧性，整体来我国经济增长的潜力仍在，经济向好的局面并未改变。从经济数据来看，无论投资还是消费都展现较强的恢复力。规模以上工业增加值和服务生产指数反映，我国投资和消费已经开始触底反弹，其中工业产能已经从疫情底部开始爬升，而服务业生产也开始缓慢修复，已经实现了同比的正增长。

图表 11 工业出现弱势恢复

图表 12 服务业修复缓慢


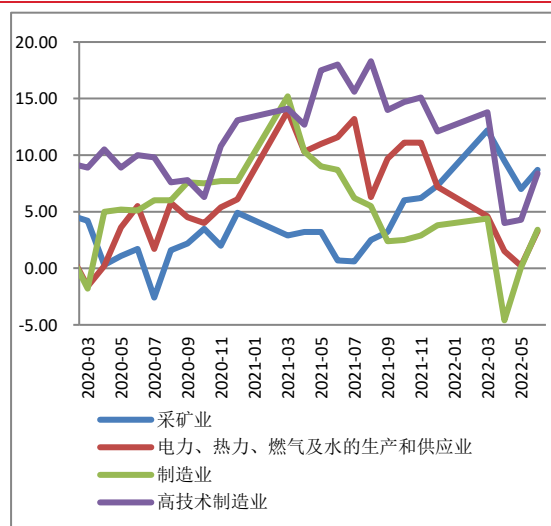
数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

从工业结构来看，无论上游和下游的工业增长值的增速均出现上升，在海外需求强劲，国内需求回暖的背景下，我国制造业自身的恢复较快。尤其是汽车制造业的工业增加值增幅明显，从下滑变成触底反弹。

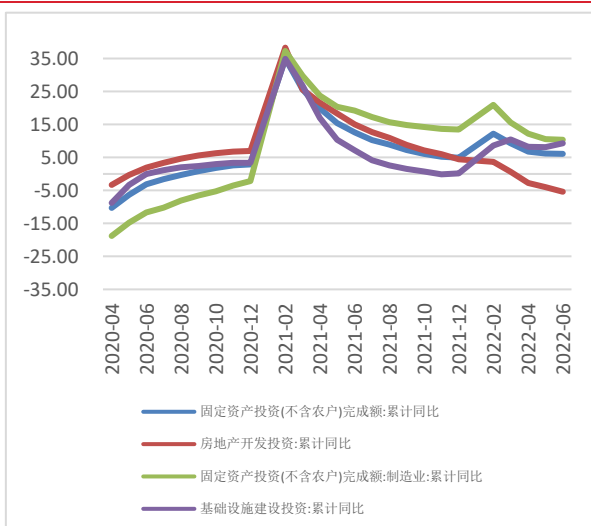
其中上游采矿业增加值的增幅一直保持在较高的增长幅度，收为 8.7%；下游的电力、热力、燃气等供应制造业的增幅也开始加速恢复，从上月为 0.2% 上升到 3.3%。中游的制造业和高技术制造业开始恢复到疫情前的水平，分别同比增长 3.4% 和 8.4%，增幅接近疫情爆发时水平。从对经济的统计上可以看出，工业生产继续恢复，总体好于上月的水平，表明制造业的发展向疫情前的水平回归。从三大门类看，上游和中游的恢复程度好于下游的产业，总体来看经济处于加速修复阶段，但增长的动能仍然较薄弱。

从需求端来看，在稳增长的政策下，固定资产投资继续反弹，制造业和基建持续发力，目前制造业和基建仍然是稳增长的重要抓手。在 6 月专项债发行创历史记录之后，后续的财政支出将逐渐扩大，拉动着新能源、新基建的投资，带动制造业的复苏，推动固定资产投资的稳步复苏。但当前房地产投资当月同比仍然处于下行的趋势，虽然金融数据显示居民中长期贷款出现好转，但销售端数据上，商品房的成交面积和销售面积仍然处于下滑趋势，表明房地产行业底部仍未到来，未来仍有下降可能。

图表 13 工业链持续改善



图表 14 基建和制造业支撑投资增长



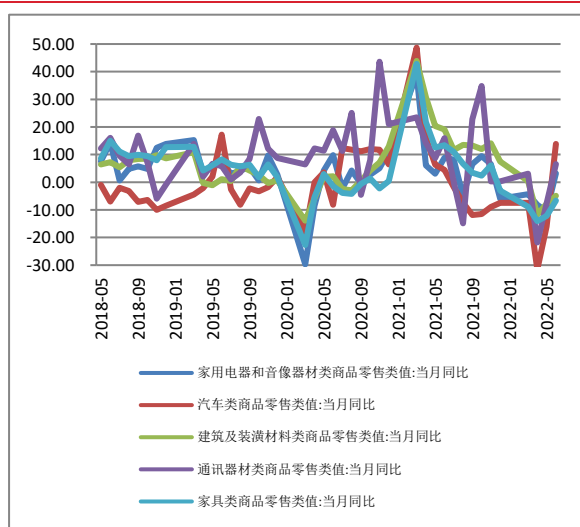
数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

从居民需求端来看，随着服务业明显修复，居民短期和中长期贷款增加，国内社会消费品零售总额出现大幅反弹，收为 3.1%。其中餐饮业消费从深度负增长大幅回升至 4%，线下的商品零售业出现正增长。从当前的商品需求来看，居民日常

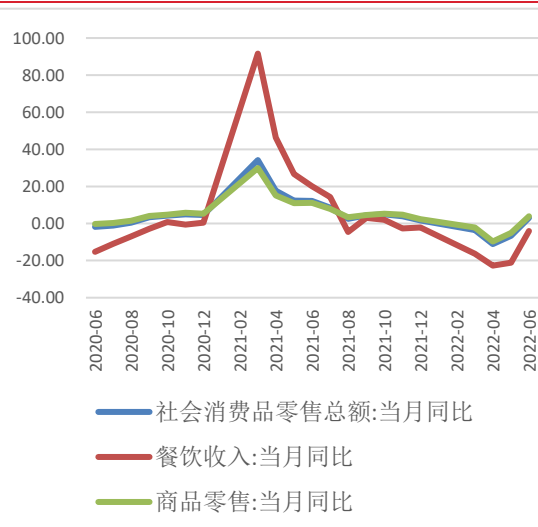
用品的消费基本出现大幅触底反弹，表明随着各地方对于疫情的防控逐渐放开，商场和实体的有序复工，消费的需求业逐渐的恢复到疫情前水平。其中金银珠宝、化妆品、服装等消费平同比均有大幅的反弹，大宗商品的需求业逐渐上升，其中汽车消费和电子消费等都有不同程度的回升。

展望下半年的宏观经济，在上半年经济增长收到疫情影响，大幅低于年初设置的 5.5% 的增长目标下，下半年经济有望持续恢复。后续随着服务业不断恢复，固定投资的后续跟进，居民的就业和收入的预期改善，消费和投资将会支撑总体宏观经济的的增长。

图表 15 消费需求触底反弹

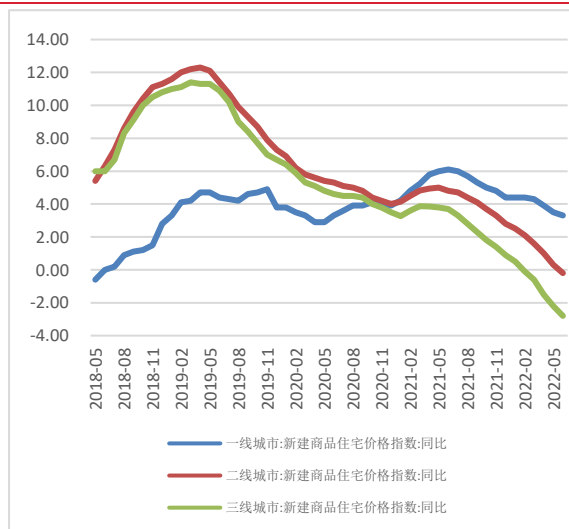


图表 16 消费平零售总额出现上涨

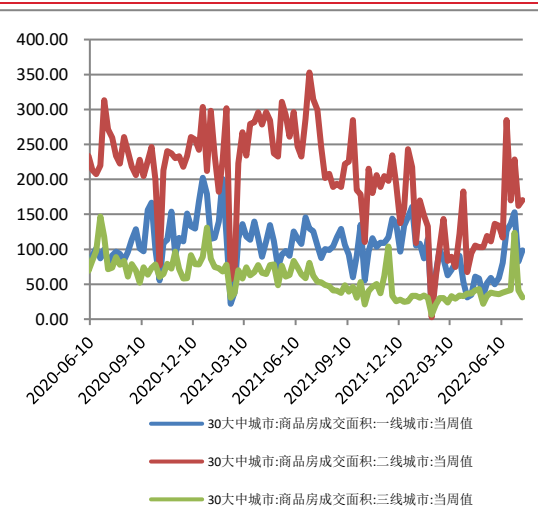


数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

图表 17 房地产价格指数



图表 18 房地产高频数据



数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

3.2 综合 PMI 转好，未来经济景气度继续修复

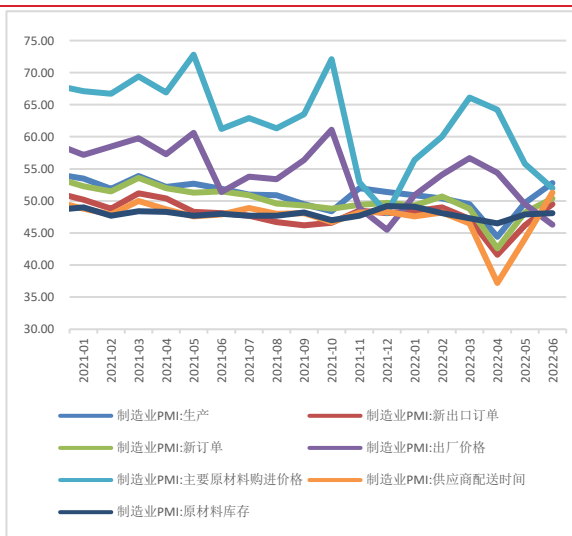
回顾上月经济景气度，无论制造业还是非制造业，景气程度较上月环比出现上涨，高于临界值以上，表明月初时经济活动已经进入活跃阶段，其中制造业 PMI 为 50.2%，非制造业 PMI 为 54.7%，综合 PMI 为 54.1%，景气度较上月出现较大回升，总体仍然在荣枯线以上。从经济的整体需求来看，企业新接订单较上月出现小幅上升，高于临界线以下，表明经济总体活动活跃起来，总需求上升。从价格方面看，制造业主要原材料和产品出厂价格较上月继续出现下落，价格下跌的主要原因，在于最近大宗商品价格回落同时“保供应稳价格措施”落实，上游大宗商品的成本的降低。依据 6 月中国战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）显示，EPMI 为 52.5，上月为 48.9，表明新兴产业景气度开始回升，需求和研发投入均有所提高。

展望未来，由于工业和服务业生产在加速恢复的过程当中，伴随疫情影响消退，复工复产稳步进，企业扩张动力不断加强。全国供应链稳定恢复，物流和人流的慢慢通畅，主要原材料价格开始下降，从成本端降低了企业生产费用。随着财政政策积极发力，上万亿的增值税退税和财政支出支撑着总需求的不断增加，预计未来宏观景气程度会继续回升。

图表 19 制造业景气度开始回升



图表 20 PMI 指数



数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

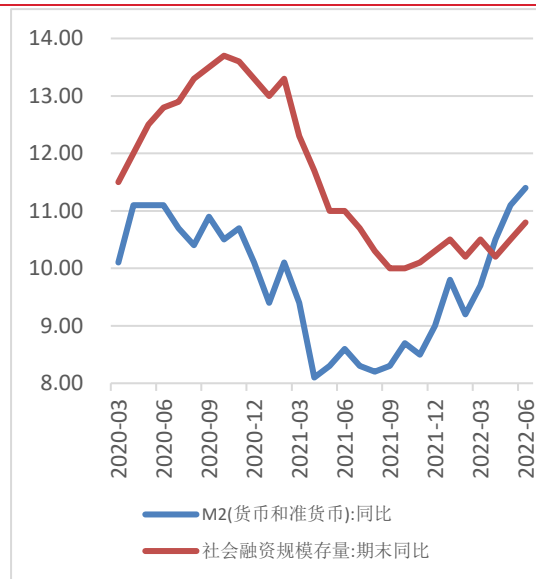
3.3 上月实体融资回升，7 月社融规模或将继续扩大

回顾上月金融数据，社融的总量和结构均有明显的改善。新增社融 51733 亿，上月值为 28358 亿，较上月出现大幅上涨。与去年同期相比，也多增约 1 万亿元左右，社融同比增长 10.8%。其中信贷贷款增加 30540 亿元，与去年同期相比多增 7358 亿元，支撑着社会融资总需求的增长。其他项目，政府债融资发行量攀升至

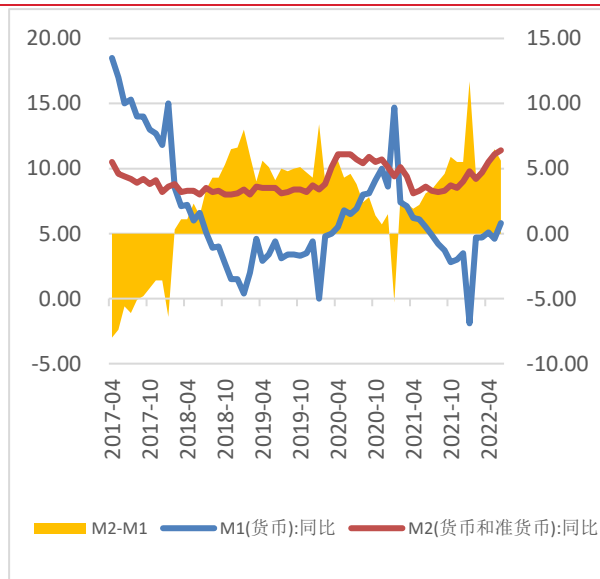
16582 亿元，与去年同期相比增加约 8708 亿元。6 月 M2 同比增长 11.4%，增速继续创新高，分别比上月末和上年同期高 0.6% 和 2.8%。M2 与 M1 的剪刀差开始小幅缩小的趋势，表明企业中长期资本投资活动开始边际改善，未来仍然看好企业投资活动的改善。上月的社融不仅总量上涨，社融的结构出现改善，其中居民和企业中长期贷款同比均出现大幅上涨，较上月也多增 3119 亿元和 8946 亿元。居民中长期贷款主要与居民的长期购房贷款相关，中长期贷款的改善表明在受到 4、5 月份的疫情压制的购房意愿，在上月开始逐渐恢复。企业中长期贷款的改善主要与政府专项债的高位发行和基建投资增加有关，在稳增长的财政政策，拉动了制造业企业的投资活动，同时前期受到疫情压制的工业生产，也推动着企业的投资活动。随着固定资产投资的改善，M2 与 M1 的剪刀差缩小也表明企业将长期存款逐渐转化为活期和现金，对于未来经济活动预期出现边际的改善，经济的内生增长动力开始增加。

上月的社融总量超预期，主要在于信贷投放的边际改善和政府债券的高位发行。展望未来，居民对于商品房需求由于过去疫情的压制在月初出现过短暂反弹，但是随后由于部分地区断供潮等影响出现回落，在居民收入并未大幅改善背景下，预计房地产市场仍然将在底部运行，居民中长期贷款能否持续改善值得关注。由于 6 月专项债的大部分新增额度已经发行完毕，财政部要求 8 月前使用到项目上；同时国务院常务会议提出的政策性、开发性金融工具的补充资金 3000 亿元，对于撬动配套融资将继续形成拉动作用。但相对于上月创纪录的发行量，预计未来政府债券的发行量将会出现大幅的下降，总体来看未来社融增长规模和增幅将会小于上月的增幅。

图表 21 M2 与社融规模存量增速

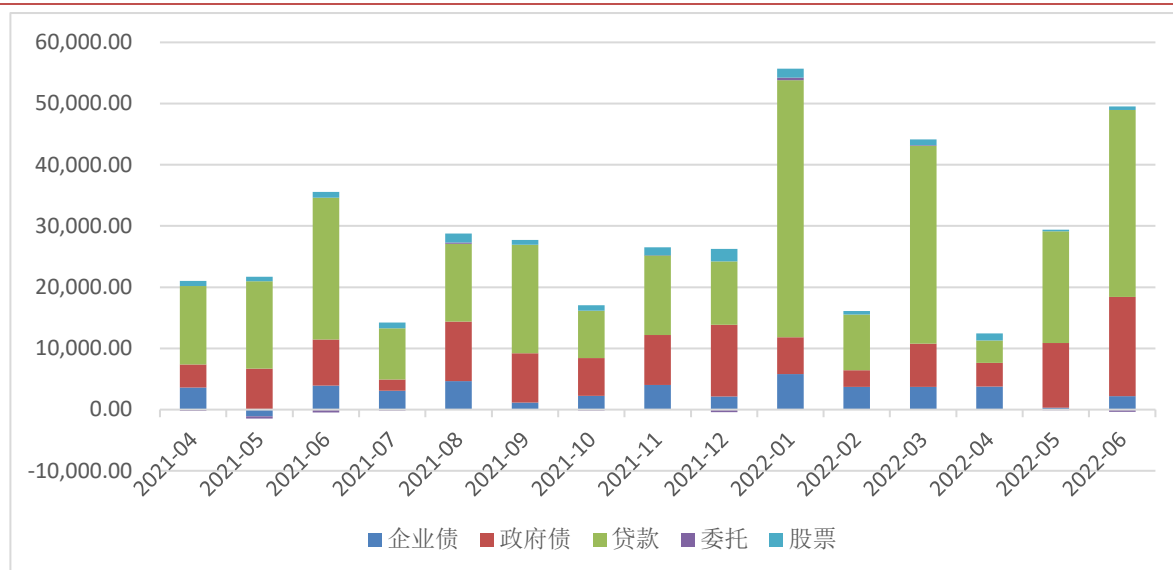


图表 22 M2 与 M1 剪刀差小幅下降 (单位%)



数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

图表 23 社会融资规模增量当月值（亿元）



数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

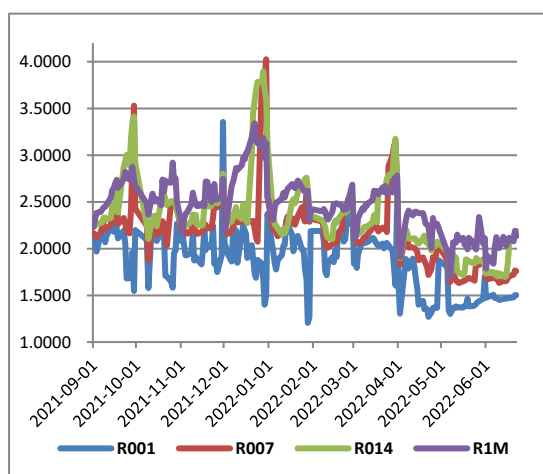
3.4 逆回购 30 亿到 70 亿，不减资金面宽松局面。

进入本月，银行间质押式回购利率 R001 和 R007 度过月末流动性短缺，资金面大幅波动行情，开始低位运行。隔夜回购利率 R001 在 1.3% 附近波动；7 天回购利率 R007 在 1.7% 附近波动，持续大幅低于 7 天逆回购利率 2.1%。本月央行逆回购额出现波动，出现 100 亿-30 亿-70 亿-120 亿的幅度，引发市场遐想。结合资金面和银行间质押式回购量的来看，总体资金量和价上均保持着宽松状态，市场解读央行传达的信号也是以稳定为主。

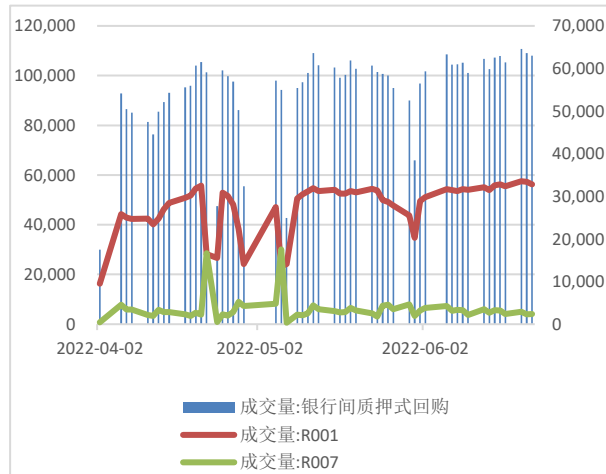
在经济出现加速恢复的局面下，当前资金面的量和价仍然处于流动性宽松的状态。背后的主要原因主要有以下几方面。首先天量的地方专项债的发行高峰已过，前期政府债的大量供给占用大量流动性，当前商业银行缴款压力减轻，资金面仍然较充足。其次专项债的新增额度已经基本用完，财政部明确表明 8 月前资金运用到项目上，因此预计当前和未来几个月财政支出将会扩大，对于当前的资金面提供一定量的流动性。最后，虽然当月专项债基本用完，但是新增的 3000 亿元的政策性、开放性补充金融资金对于当前的流动性也提供一些补充。

展望未来，在经济不断回暖的背景下，央行如何引导后续资金面成为关键点。从近期央行灵活逆回购操作可以看出，在 R001 和 R007 长期低于逆回购利率，市场运用债市杠杆博利背景下，央行有意引导资金面向 MLF 利率和 7 天逆回购。未来货币市场处于观察期，预计加杠杆的风险开始加大。

图表 24 银行间质押式回购利率变动 (%)

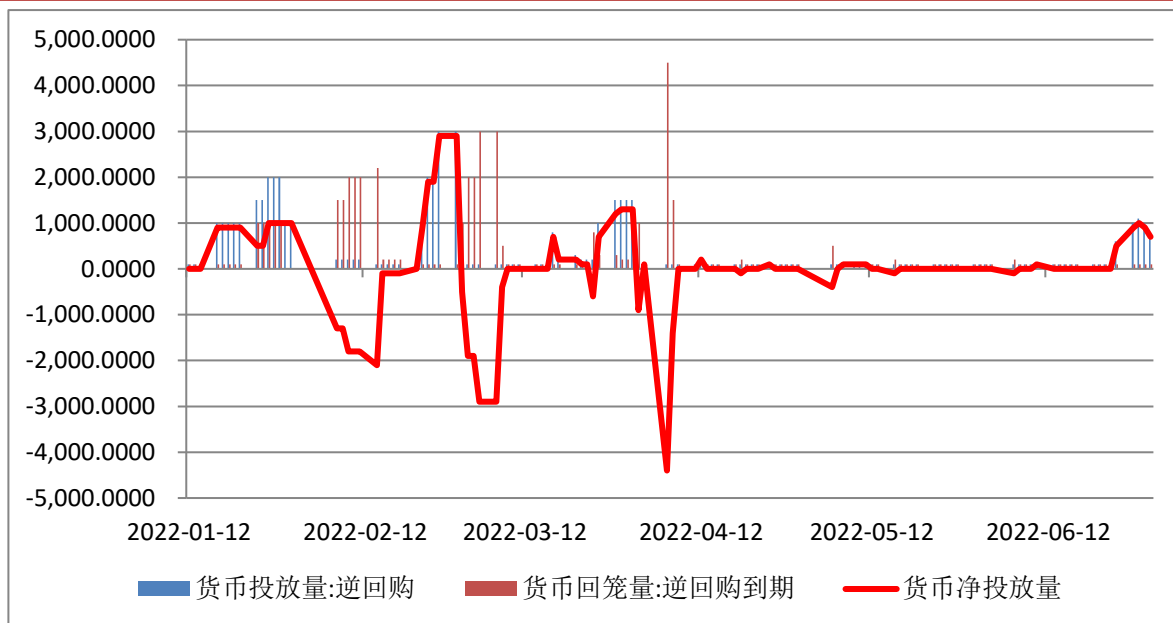


图表 25 银行间质押式回购成交量、隔夜和 7 天成交量



数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

图表 26 央行公开市场操作 (亿元)



数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

3.5 猪周期下通胀压力凸显，生产资料价格继续小幅下跌

回顾上月居民消费和生产资料价格的发展，CPI 和 PPI 的剪刀差开始缩小。PPI 的价格涨幅继续回落，而 CPI 的涨幅上升。中国消费者价格指数 (CPI) 同比上涨 2.5%，涨幅较 5 月扩大 0.4 个百分点，创 2020 年 8 月以来新高；工业品出厂价格 (PPI) 同比上涨 6.1%，涨幅较 5 月回落 0.3 个百分点，连续八个月回落。

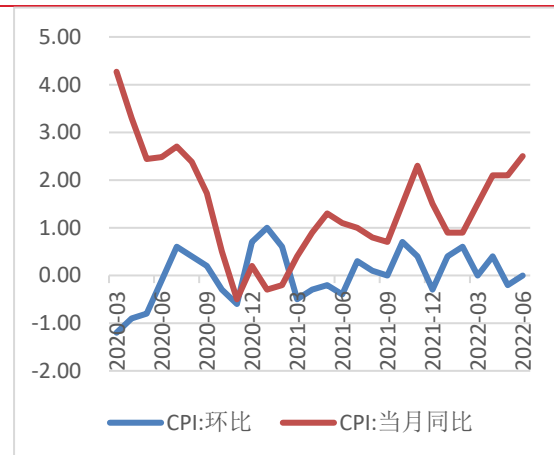
从 PPI 价格可以看出，产业链上游金属和能源类价格涨幅出现分化。石油、煤炭和天然气行业即油气行业的价格出现上涨，而有色和黑色金属的行业的价格出

现下跌。产业链上游的通胀分化的主要原因与近期大宗商品价格的涨跌和海外通胀的影响有关。油气价格出现上涨与近期能源价格的联系较大，而金属行业的价格下跌主要与近期大宗商品价格的大幅下跌有关。金属行业的价格下跌，主要受全球市场预期影响，在海外通胀高涨，经济面临衰退的局面下，市场对于大宗商品价格预期看跌。

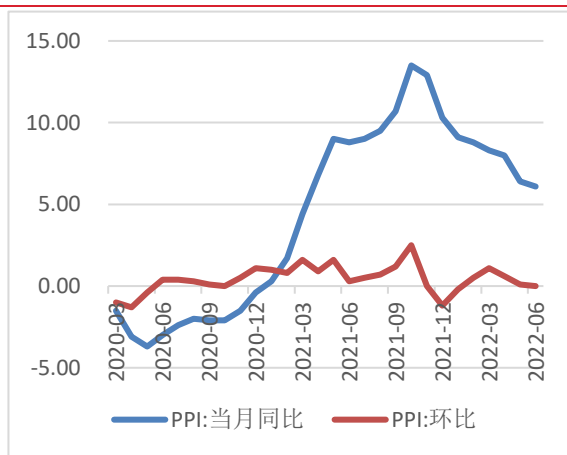
近期 CPI 价格上涨主要在于食品价格尤其是猪肉价格和粮食价格的上涨推动导致。本轮“猪周期”有抬头趋势，由于能繁母猪存栏库存的减少，猪肉价格开始进入新一轮的上涨周期，虽然同比仍然处于下滑，但降幅出现收窄。相比较下非食品价格上涨幅度较小，其中汽油、柴油和飞机票价格涨幅加大，教育和医疗服务价格基本与上月持平。

展望未来国内市场价格走势，在全球通胀、加息潮和经济稳定下，保持物价稳定和就业最大化仍然是央行的目标。总体来看，未来 CPI 可能会继续承压，而 PPI 价格会面临继续回落的可能。

图表 27 6 月 CPI 同比增长

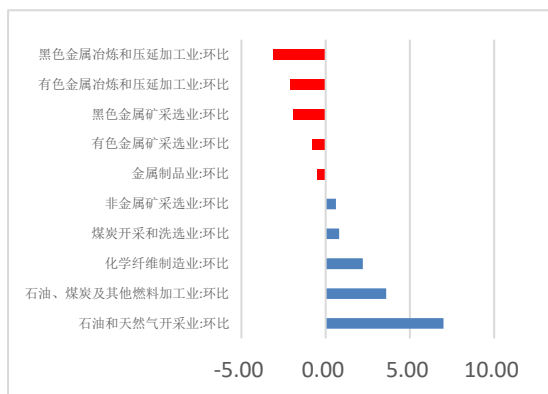


图表 28 6 月 PPI 继续小幅下降

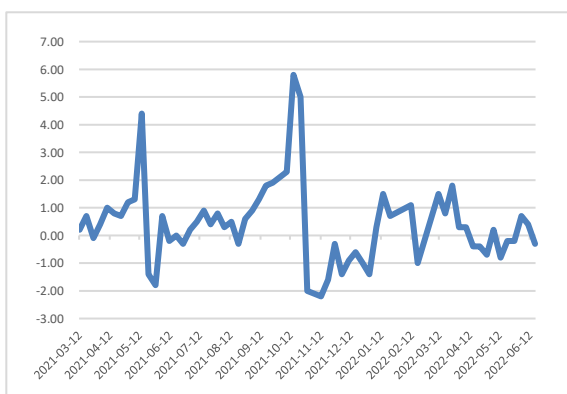


数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

图表 29 上游通胀出现分化



图表 30 生产资料价格指数(周环比)(周度)



数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

3.6 外部环境：美联储再度加息，新兴市场面临冲击

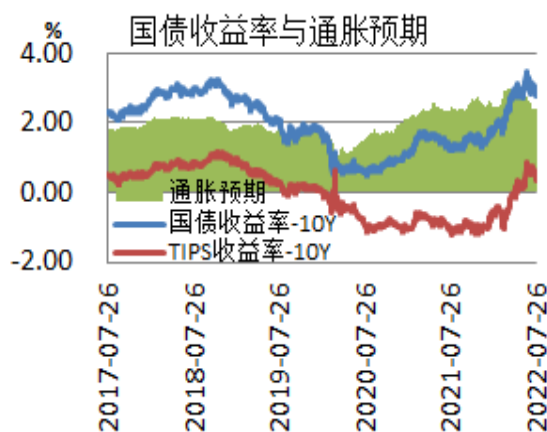
从海外基本面来看，七月议息会议，美联储宣布再度加息 75bp，目前联邦基准利率已经处于中性区间。在加息的同时，美联储继续推进缩表计划，当前缩减目标定为每月 475 亿美元（300 亿美元的美债及 175 亿美元的 MBS），预计将于 9 月后翻倍、达到每月 950 亿美元的上限。当前美国的劳动力市场仍然面临短缺，供需矛盾仍然突出。国际货币基金组织上月已经将 2022 年美国经济增长预测从 3.7% 下调至 2.9%，将 2023 年增长预测从 2.3% 下调至 1.7%。总体看美国，消费数据的弱恢复有所放缓；经济景气度数据较前一月有所回落，仍维持于荣枯线上方；就业率相对强劲，就业市场保持稳定；通胀数据高位运行，通胀拐点暂未出现。后续仍需持续关注美国最新经济数据表现。

美联储七月再度加息 75bp，使得美国与其他国家的收益率利差扩大，叠加国内通胀严重，导致美元指数继续走强，全球其他国家货币兑美元均有不同程度的贬值。美元兑人民币汇率本月小幅上涨，人民币小幅贬值。当前美国的加息对于海外大宗商品和权益市场带来一定冲击，美国的加息将会拉高本国利率，减少服务消费支出，未来将会拉低美国贸易的逆差额，从而对于大宗商品的价格产生影响。预计未来未来有色和黑色等大宗商品的价格仍然会处于低位。

图表 31 美国物价指标 (%)

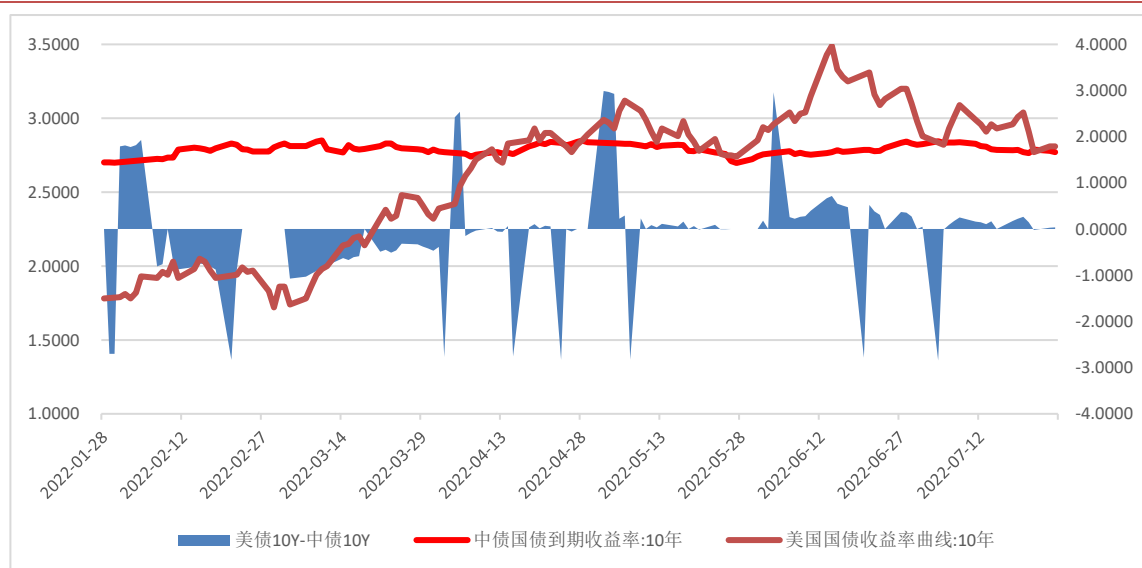


图表 32 美债收益率和通胀预期



数据来源：华安期货投资咨询部；iFind

图表 33 中美国债 10 年收益率基本持平



数据来源：华安期货投资咨询部；ifind

3.7 影响因素综述

债市上，当前国债收益率出现大幅上涨，基差小幅走低，预计未来将拉低收益率曲线，债市小幅看多；经济上，固定资产投资和出口保持增长，房地产市场和消费仍然处在下跌；通胀由于供需两端影响小幅走高。7月利率债发行已经处于底部，未来将会形成实体资金；社会融资，M2 与社融存量小幅上升，但是总体来看未来社融增长规模和增幅将会小于上月的增幅。当前物价处于猪周期当中，未来通胀压力凸显；美联储再度加息 75bp，海外大宗商品市场面临冲击。

四 市场展望与投资策略

当前的宏观数据的向好凸显国内经济增长的韧性，整体来看我国经济的成长潜力还在，经济向好的局面并未改变，但是增长的动力仍然不足，未来的仍然需要政策的扶持。生产端，无论投资还是消费都展现较强的恢复力。规模以上工业增加值和服务生产指数反映，我国投资和消费已经开始触底反弹，工业产能已经从疫情总走出，而受疫情影响最大的服务业也开始实现正增长，经济活动的景气度不断提升。需求端，在稳增长的政策下，固定资产投资继续反弹，虽然地产行业仍然在处于下滑势头，但是制造业和基建成为拉动经济增长的最稳定的一端，随着专项债的发行完毕，预计 8 月资金将会投入到项目中，持续推动增长。展望下半年的宏观经济，在上半年经济增长收到疫情影响，大幅低于年初设置的 5.5% 的增长目标下，下半年经济有望持续恢复。后续随着服务业不断恢复，固定投资的后续跟进，居民

的就业和收入的预期改善，消费和投资将会支撑总体宏观经济的增长，但当前仍然处于弱增长的态势中，货币和财政政策不会大幅的转变，预计未来债市有小幅震荡上行的小行情，但是不建议继续加大杠杆，保持合理充裕的空间

投资策略建议：

推荐 2TF-T 策略，做陡曲线策略

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。