



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可：【2011】1780号

研究员：许方莉  
期货从业资格号 F3073708  
期货投资咨询从业证书 Z0017638  
助理研究员：

廖宏斌 期货从业资格号 F3082507  
王世霖 期货从业资格号 F03118150  
曾奕蓉 期货从业资格号 F03105260

联系电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 短空长多把握波段 债市或将波折前进

### 摘要

8月底以来，在活跃资本市场政策“四箭齐发”以及“认房不认贷”等宽地产政策组合拳的推动下，风险偏好快速抬升，同时宽财政政策快速跟进，叠加资金面趋紧，债券市场持续调整至今。国内经济基本面来看，基本面或已阶段性筑底，月度经济数据等主要指标均实现边际回暖，10月基本面的向好因素偏多，但需求端增长动能能否转强仍待验证，后续债市走势主要取决于经济数据改善的可持续性。政策面上看，货币政策延续宽松取向，不排除四季度货币政策进一步放松的可能，无风险收益率或将进一步下探，从而带动债券收益率重回下行通道。流动性上看，9月份，地方债加快发行叠加季末以及节假日因素，资金需求进一步加大，央行降准、MLF超额续作以及重启14天期逆回购的组合拳以呵护流动性，预计跨季时点资金价格仍易涨难跌。随着专项债支出落地、季末因素影响消退，资金面有望回归至中性水平附近维持震荡。海外及汇率方面，9月美联储如期停止加息，但点阵图暗示年内还有加息预期，且美国利率或长时间停留高位。短期人民币汇率仍有所承压。对债市而言，短期内债市做多动力或仍将受到经济基本面、资金面、汇率贬值压力以及机构行为等因素压制，调整压力仍存，但空间或较为有限，节后资金面转松的一致预期或将带动短端利率提前下行；中长期来看，目前长端利率对于经济恢复已经定价较为充分，货币政策大概率稳中偏松，而经济恢复的持续性仍有待验证，利率下行趋势尚不具备打破的条件。

在以上背景下，10月10年期国债收益率或将延续波动调整态势，目标位或在2.65-2.75%区间震荡，全年利率中枢在2.70%附近，目前10年期国债收益率在2.69%一线。操作上，中短线操作时，交易盘保持谨慎偏空，收益率调整幅度或在5-10bp左右。短期建议投资者适当关注曲线走陡机会，10Y-2Y和10Y-5Y利差水平处于历史低位，若后续资金面转松，曲线重新变陡的可能性较大，期货上可通过做空T+做多TS，以及做空T+做多TF。长期可逢收益率高时逐步配置，宽信用预期扰动下，债市或将波折前进。

**策略方案：**

	操作策略
操作品种合约	T2312, TF2312
操作方向	做陡曲线策略
入场点位	T2312: 101.600 以上空单; TF2312: 101.580 以上多单
盈亏比	2:1
出场点位	T2312: 101.240 附近; TF2312: 102.060 附近

**风险提示：** 经济增速超预期；稳增长政策力度超预期；流动性超预期变化。

## 目录

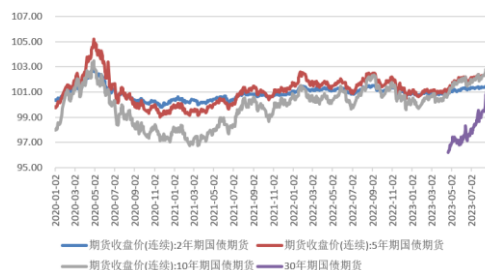
一、9月国债期货行情回顾.....	3
图 1: 四大国债期货主力收盘价.....	3
图 2: 国债期货日成交量.....	3
图 3: 国债期货持仓量.....	4
图 4: 国债期货主力之间的价差.....	4
二、经济基本面分析.....	4
图 5: 二季度 GDP 同比增长放缓.....	4
图 6: 8 月中国制造业 PMI 连续三个月回升.....	4
图 7: 主要经济体制造业 PMI.....	5
图 8: 8 月中国进出口数据.....	5
图 9: 中国固定资产投资各项累计同比.....	5
图 10: 中国社会消费品零售数据超预期回升.....	5
图 11: 商品房成交面积 (30 日移动平均).....	6
图 12: 商品房销售面积与房地产开发投资同比.....	6
图 13: 挖掘机销量.....	7
图 14: 规模以上工业企业增加值增速.....	7
图 15: 中国 CPI 及 PPI 同比.....	7
图 16: 风险溢价延续高位运行.....	7
三、资金面分析.....	7
图 17: 社会融资规模存量增速.....	8
图 18: 8 月信贷增长动力边际转强.....	8
图 19: 银行间杠杆 (亿元).....	9
图 20: 9 月 MLF 加量续作.....	9
图 21: 各期限银行间质押式回购利率.....	10
图 22: 中证主要期限国债到期收益率小幅上行.....	10
图 23: 国债发行量 (亿元).....	10
图 24: 公开市场货币净投放 (亿元).....	10
四、海外经济与汇率分析.....	10
图 25: 美国通胀整体升核心降.....	11
图 26: 8 月 ISM 制造业指数连续十个月陷入萎缩.....	11
图 27: 美债收益率维持高位.....	11
图 28: 美元兑人民币走势.....	11
五、10 月期债投资建议.....	11
免责声明.....	12

## 一、9月国债期货行情回顾

8月底债市收益率快速下行,10年期国债收益率一度下探2.58%后,受经济基本面改善、政策端发力、宽信用预期升温,叠加资金中枢上移等因素压制,债市延续调整至今,曲线熊平继续。具体来看,9月上中旬,10年期国债收益率小幅上行至2.67%后维持窄幅震荡。9月25日,资金面维持紧势且日内波动较大情况下,10年期国债收益率一度触及2.70%关键点位,预计长债利率短期仍将面临以上因素的扰动。

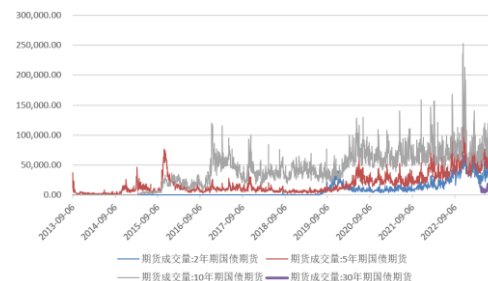
截止9月26日收盘,三十债主力报98.33,月度下跌2.52%,所有合约共成交47.33万手,环比增加7.13万手,日均持仓量增加30.07%至3.85万手;十债主力报101.60,月度下跌0.80%,所有合约共成交149.35万手,环比减少44.36万手,日均持仓量减少15.97%至19.46万手;五债主力报101.76,月度下跌0.58%,所有合约成交量减少26.59万手至106.59万手,日均持仓量减少14.21%至11.47万手;二债主力报101.13,月度下跌0.24%,所有合约成交量减少10.57万手至65.50万手,日均持仓量基本与上月持平在6.48万手。从价差上看,9月十年期国债期货主力与五年期国债期货主力价差、十年期国债期货主力与二年期国债期货主力价差、五年期国债期货主力与二年期国债期货主力价差均有所走阔,其中十年期国债期货主力与二年期国债期货主力价差走阔幅度较大。

图 1：四大国债期货主力收盘价



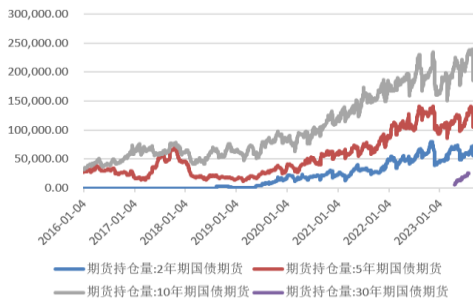
资料来源: Wind 资讯, 瑞达期货研究院

图 2：国债期货日成交量



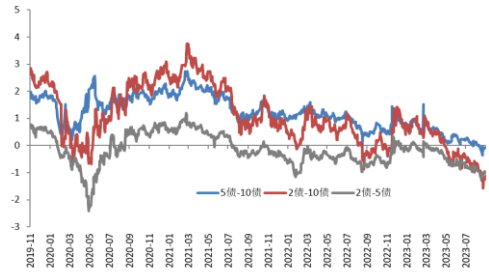
资料来源: Wind 资讯, 瑞达期货研究院

图 3：国债期货持仓量



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 4：国债期货主力之间的价差

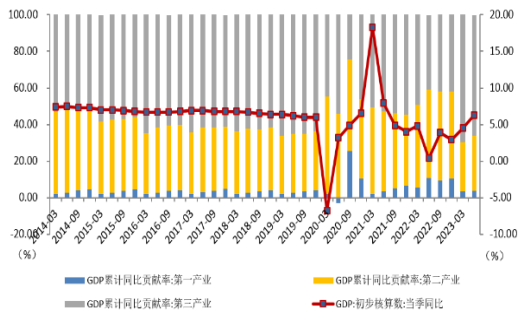


资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

## 二、经济基本面分析

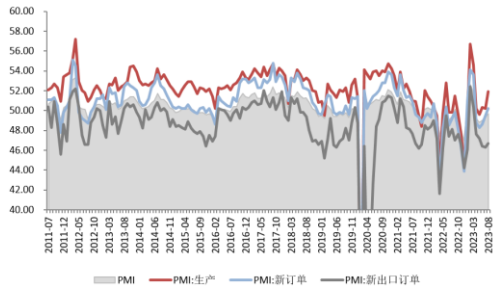
8 月份主要经济增长数据的当月同比多较上月回暖，呈阶段性筑底态势。本月经济增长回升主要是以下两方面因素：一是供需两端共同改善，其中工业增加值改善显著，极端天气影响减弱后，生产端恢复进度良好；受益于地方专项债发行重新加速，基建投资单月同比增速走阔，市场信心得到加强。二是在促消费政策及假期到来居民出行增多的带动下，消费水平有了明显好转。展望未来，黄金周即将到来，将进一步释放居民消费，提振经济运行；地方政府债券加速发行，基建新项目陆续起量，对基建投资有望形成支持。不过，由于去年三季度基建投资“强托底”形成较高基数，后续仍有待财政政策加码发力。同时需要注意的是，房产销售持续低迷，房企回款受到约束，新开工项目不足，当前房地产市场处于底部阶段，市场购房需求疲软，静待政策效果。

图 5：二季度 GDP 同比增长放缓



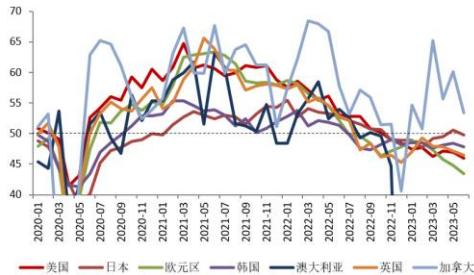
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 6：8 月中国制造业 PMI 连续三个月回升



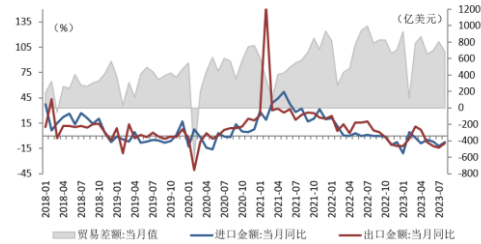
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 7：主要经济体制造业 PMI



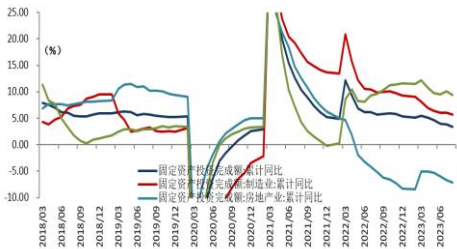
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 8：8 月中国进出口数据



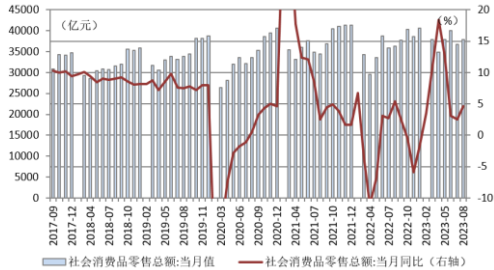
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 9：中国固定资产投资各项累计同比



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 10：中国社会消费品零售数据超预期回升



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

工业生产方面，8 月全国规模以上工业增加值增幅较上月加快 0.8 个百分点，在摆脱此前极端天气影响后，工业生产增速保持平稳。分行业来看，原材料制造业增加值贡献亮点，同比增速持续高位运行。其中，化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工、电气机械及器材制造业同比分别为 14.8%、14.5%、10.2%，前值分别为 9.8%、15.6%、10.6%。而在暑期旅游出行需求增加的背景下，住宿和餐饮业生产指数同比 16.1%，交通运输、仓储和邮政业生产指数同比 9.0%。从而带动整体服务业产出同比 6.8%，较前值 5.7%回暖。8 月工业产销率显著回升，意味着工业减产对于供需格局的优化更加有效。经济基本面的逐渐恢复、投资的平稳增长，对原材料行业的拉动作用增强，使得相关生产增速加快。展望未来，稳增长措施频频落地，政策底或已出现，降息降准也将逐步反应到经济上，工业生产料继续改善。

投资方面，固投近期表现较为平稳。1-8 月我国固定资产投资同比增长 3.4%，较上月回落 0.4 个百分点，基本符合预期。本月三项分类同比仅制造业有所回升，主要拖累项仍为地产投资，基建投资小幅回落，投资端总体承压。其中，民间投资累计同比下降 0.7%，降幅小幅走阔，远低于疫情前水平，企业信心不足，对未来市场发展仍有担忧。

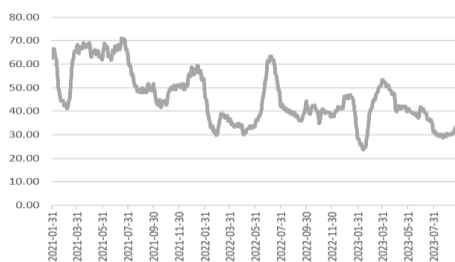
消费和就业方面，8 月份，社会消费品零售总额 37933 亿元，同比增长 4.6%，超预期回升且较上月加快 2.1 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 33820 亿元，反弹至 5.1%。8 月消费修复动能边际回升，但当前的社零增速仍然偏低，仅为疫情前常态增长水平的一半，房地产偏弱给居民带来的消费心理

冲击仍存，居民收入和消费信心都有待进一步改善。从就业角度出发，就业形势总体改善。8 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点，与 2019 年同期水平相当，好于去年同期。31 个大城市城镇调查失业率为 5.3%，比上月下降 0.1 个百分点。疫后居民消费能力和意愿逐步提升，消费增速逐步抬升并向常态化增速靠拢。

通胀方面，多数食品供需错配，价格不同幅度回落。未来一段时间，在不出现重大疫情的情况下，到明年上半年生猪供应仍或维持充裕局面，预计生猪的价格维持震荡的概率较大。核心 CPI 低位企稳，或在短期内维持。暑期到来，带动出行需求大幅增加，提振整体服务业。往后看，旅游旺季到来，服务业消费需求或维持较好态势，而 CPI 在稳内需政策支撑下或有好转。高基数效应延续走弱、国内稳增长措施效果显现及主要工业品价格上涨等因素带动，8 月份 PPI 延续底部运行态势。需求端仍偏弱运行，且与当前低通胀环境互相印证。随着去年高基数效应进一步回落，后续 PPI 同比降幅或将持续收窄并且有望筑底回升。但是在回升的过程中，需关注地产行业的持续低迷对该产业链的工业品价格影响较大。从政策端出发，上一次 CPI、PPI 双双负增后，国常会再次将稳经济作为主要议题，要求做好“一揽子政策”。近期，多部门明确要发力稳增长、促消费，多次强调“扩大内需”的重要性，后续静待政策效果显现。

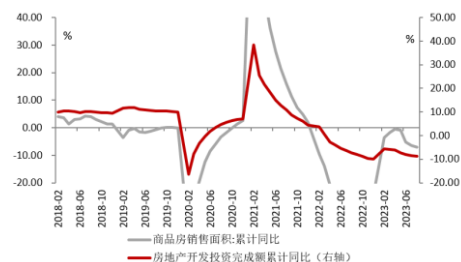
外贸方面，8 月份进出口增速均延续负增长，但降幅均有所收窄。往后看，外需回落趋势或较为明确，四季度出口增速或将继续下降。随着国内政策发力和经济边际转暖，进口可能有一定支撑，提振内需是国内政策的主要方向。

图 11：商品房成交面积（30 日移动平均）



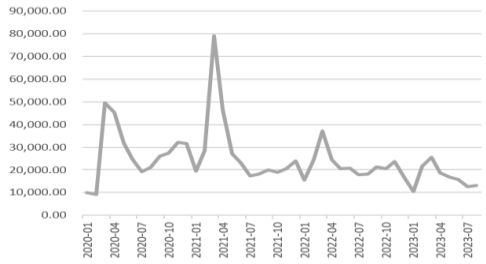
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 12：商品房销售面积与房地产开发投资同比



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 13: 挖掘机销量



资料来源: Wind 资讯, 瑞达期货研究院

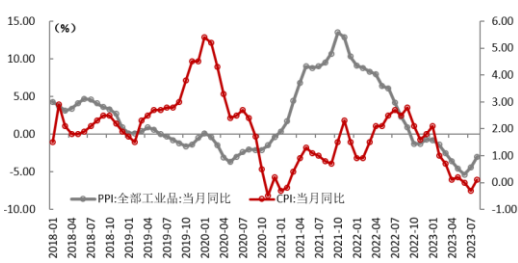
图 14: 规模以上工业企业增加值增速



资料来源: Wind 资讯, 瑞达期货研究院

从资本市场的风险偏好来看, 活跃资本市场政策“四箭齐发”信号意义明显, 提振投资者风险偏好态度坚决, 优化 A 股资金面的供求关系, 或将抑制 A 股下行空间。从风险溢价指数来看, 风险溢价率在历史上处于均值+1 倍标准差之上时, A 股通常处于底部区域, 万得全 A 指数也处于底部阶段。风险溢价指数近期震荡, 市场情绪回落。后期市场仍有扰动, 但下行空间相对可控。预计在政策支持力度加大、经济复苏预期改善、投资者信心提振下, 权益市场的交易情绪将有所回升, 或将对债市形成一定压制, 债市波动或将放大。

图 15: 中国 CPI 及 PPI 同比



资料来源: Wind 资讯, 瑞达期货研究院

图 16: 风险溢价延续高位运行



资料来源: Wind 资讯, 瑞达期货研究院

### 三、资金面分析

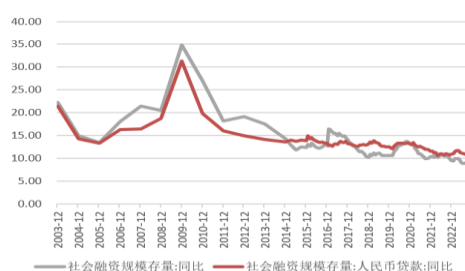
8 月信贷总量超季节性走强, 然而结构上中长期放贷稍显不足, 增量方面以票据冲量为主, 或源于 8 月中旬央行、金融监管总局、证监会联合会议驱动。随着我国消费市场继续恢复, 8 月底涉房利好政策集中发布, 展望四季度, 在涉及货币、财税、房地产政策等一系列利好政策组合拳下, 以及在“金九银十”、中秋国庆假期的催化下, 按揭早偿现象或将得到缓解, 居民和企业信贷需求或将回暖。从长期来看, 稳增长政策持续发力, 一揽子利好政策正密集落地, 政策成效正在逐步显现。未来更多增量政策仍值得期待, 银行信贷需求和风险水平有望逐步改善。展望未来, 在涉及货币、财税、房地产政策等一系列利好政策组合拳下, 以及在“金九银十”、中秋国庆假期的催化下, 按揭早偿现象或将得到缓解, 居民和企业信贷需



求有望回暖，社融存量增速有望拐点向上。

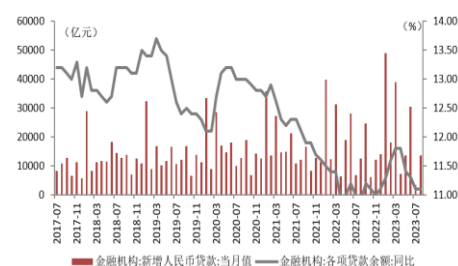
值得注意的是，M2-M1 剪刀差与上月持平，仍然是年内最高水平，差值为 8.4 个百分点，资金活化程度仍然偏弱，企业、居民存款活期意愿比例边际未改变，仍位于低位。宽货币的传导过程尚不畅通，后续宽信用推进的关键或在于提振市场信心并有效扩内需。此外，存款利率下行有较强预期，二季度居民提前还贷水平仍维持高位，政策仍需从需求侧发力，继续加大房地产市场调整的力度，包括加快调整优化住房限购、限贷政策和降低存量贷款利率等措施。

图 17：社会融资规模存量增速



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 18：8 月信贷增长动力边际转强



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

货币政策方面，继年内二次降息后，9 月降准再度落地，明确释放出积极的宽货币、宽信用和稳增长信号。同时也有助于缓解商业银行日益加剧的净息差压力，但可能并不足以扭转银行利润率收窄的趋势。9 月降准不降息的宏观逻辑，主要在于一方面是 2022 年以来 MLF 利率已降息 4 次，目前 8 月经济以及信贷数据出现边际修复的趋势，政策成效观察期已至，连续两月降息的迫切性或不高；二是银行净息差压力仍然较大，9 月 MLF 操作利率不变，降准尚不足以驱动下调 LPR 报价。近期存量房贷利率下调后，存款利率调降、降准以及 14 天逆回购利率下调等政策工具发力下，市场对 9 月 LPR 下调抱有一定期待。

从回顾历史来看，在 MLF 利率不变时降准，仅有 2019 年 9 月和 2021 年 12 月一年期 LPR 有过单独下调，其中 2019 年 9 月 LPR 下调主要因为 LPR 改革初期，前期市场利率大幅度的下行推动了 LPR 下调；2021 年 12 月 LPR 下调主要是由于 2021 年央行 7 月和 12 月两次降准以及 12 月降低支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，有效降低了银行的资金成本，从而带动贷款利率下降。2019 年 9 月和 2021 年 12 月银行成本分别降低将近 150 亿元和 280 亿元，而此次降准 0.25 个百分点，根据 8 月末存款类金融机构境内人民币存款规模约 279 万亿来估算，降低银行资金成本约 50 多亿。即使叠加 3 月降准的 25BP，今年两次降低的银行资金成本只有 100 亿左右，或尚不足以推动 LPR 下调。此外，由于近期受信贷投放力度明显加大以及专项债发行正经历年内最高峰等因素影响，9 月以来市场利率大幅上行，其中 1 年期同业存单到期收益率已升至 MLF 操作利率附近，DR007 更是持续运行在短期政策利率上方。这意味着银行的资金成本较前期上升明显，也会直接削弱报价行下调 LPR 报价加点的动力。

9 月 LPR 维持不变，验证了当前银行继续下调 LPR 报价加点的动力较为有限。8 月 MLF 降息后 5 年期

LPR 报价并未伴随下调或也主要是出于缓解商业银行息差压力的考虑。考虑到当下地产销售高频数据尚未出现显著修复以及信贷修复的可持续性，预计四季度仍有降息可能性并引导 LPR 报价下调以继续稳定居民购房预期来企稳房地产市场。

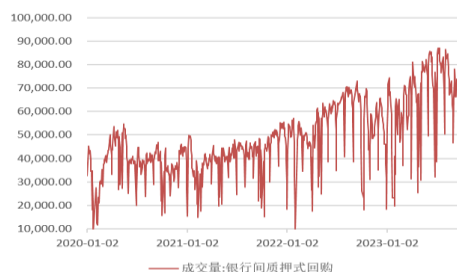
流动性方面，在 9 月央行降准、MLF 超额续作以及重启 14 天期逆回购的组合拳下，短期料将缓解流动性紧张态势，同时释放中长期流动性资金，央行呵护跨季资金面稳定的决心。随着专项债支出落地、季末因素影响消退，资金面有望回归至中性水平附近维持震荡。

9 月资金利率整体保持高位运行，主要期限国债到期收益率大幅上行。截至 9 月 26 日，隔夜银行间质押式回购利率较 8 月 30 日下行 13.48bp, 7 天期下行 4.35bp, 14 天期、21 天期分别大幅上行 179.73bp、147.61bp, 1 年期、3 年期、5 年期、7 年期、10 年期和 30 年期国债收益率较 8 月 30 日分别上行 29.05bp、17.15bp、14.37bp、13.97bp 和 13.50bp。值得注意的是，9 月份，隔夜 Shibor 波动较大，月初一度曾下探到 1.4% 以下，处于今年较低位置。随后开启攀升并于上周达到峰值，回到 2% 以上。本周止跌后又拐头重新走高的迹象，反映了月末及季度末叠加长假因素银行间资金需求大。

供给方面，9 月专项债发行速度加快，或为年内新增专项债单月发行最高峰，10 月可能基本发完剩余新增专项债。此外，四季度特殊再融资债券重启发行的概率加大，预计额度在 1 万亿元以上。数据显示，目前全国累计发行新增专项债已占全年新增专项债券限额近九成。

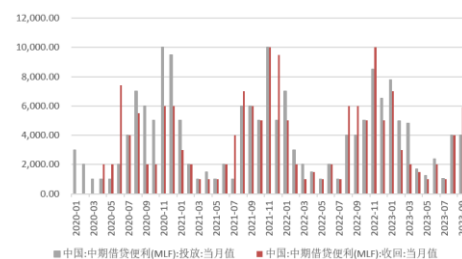
总的来说，国内经济复苏的可持续性仍需时日验证，货币政策基调大概率延续偏松，稳汇率压力下央行仍会“以我为主”，不排除四季度货币政策进一步放松的可能，无风险收益率或将进一步下探，包括引导存款利率、基准利率进一步补降，这将有助于缓解市场对资金面趋紧的担忧情绪，带动债券收益率重回下行通道。

图 19：银行间杠杆（亿元）



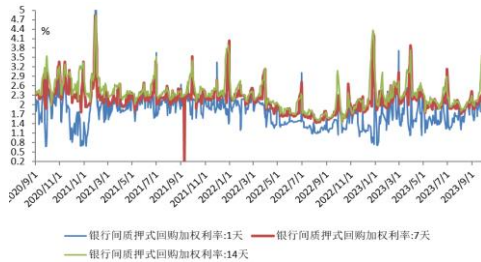
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 20：9 月 MLF 加量续作



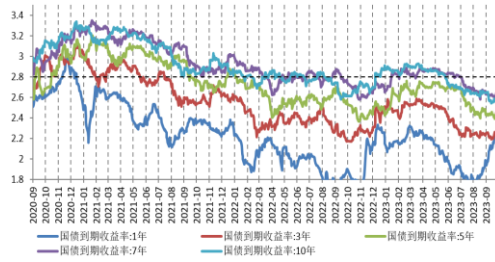
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 21：各期限银行间质押式回购利率



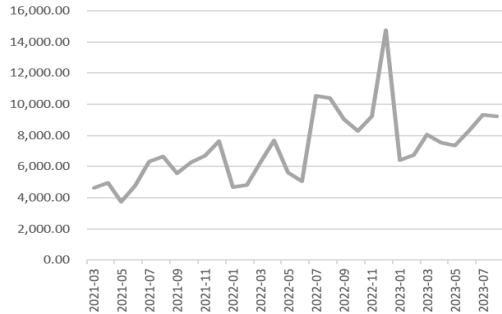
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 22：中证主要期限国债到期收益率小幅上行



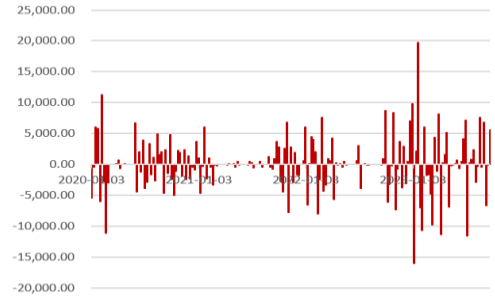
资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 23：国债发行量（亿元）



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 24：公开市场货币净投放（亿元）



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院，仅含正逆回购及央票。

## 四、海外经济与汇率分析

8 月份，美国通胀情况出现反弹，同比增长 3.7%，涨幅较上月进一步扩大 0.5 个百分点，且环比增幅达到年以来的最大值。但核心 CPI 持续下降，目前美国核心通胀仍高于长期目标。美国 8 月制造业指数 47.6，虽较 7 月有小幅回升，但不及预期，且连续十个月萎缩，凸显制造业的需求疲软仍在持续。就业方面，非农就业低于过去一年均值，劳动力市场降温较为明显。9 月美联储如期暂停加息，本轮美联储已加息 11 次，利率达到 2001 年 3 月以来新高。上一次美联储暂停加息是在 6 月份，7 月份重启加息。9 月份再度暂停后，点阵图暗示年内还要再加息一次。汇率方面，人民币汇率波动有所加大，主要是由短期的阶段性的压力导致，包括中美货币政策分化带来的利差变化、美元汇率阶段性走强等因素。展望未来看，当前宏观政策调控力度正在加大，四季度国内实际经济复苏动能大概率转强。同时，美联储加息过程已进入尾声，预计下半年人民币贬值压力趋于缓解，人民币汇率有望由单边贬值回归，转而继续维持区间内的震荡。

总体来说，9 月美联储如期停止加息，但点阵图暗示年内还有加息预期，且美国利率或长时间停留高

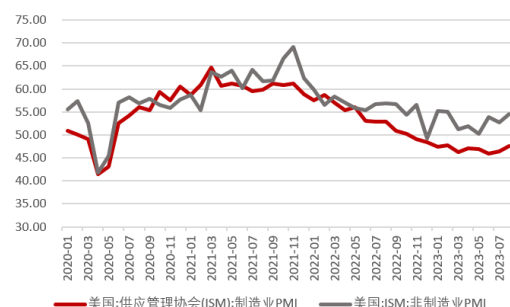
位。短期人民币汇率仍有所承压，中美货币政策进一步分化或导致中美利差倒挂加剧，国际资本仍有一定外流压力，美联储货币政策的负面溢出效应可能还会出现，全球风险偏好也将受到一定抑制。

图 25：美国通胀整体升核心降



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 26：8 月 ISM 制造业指数连续十个月陷入萎缩



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 27：美债收益率维持高位



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

图 28：美元兑人民币走势



资料来源：Wind 资讯，瑞达期货研究院

## 五、10 月期债投资建议

8 月底以来，在活跃资本市场政策“四箭齐发”以及“认房不认贷”等宽地产政策组合拳的推动下，风险偏好快速抬升，同时宽财政政策快速跟进，叠加资金面趋紧，债券市场持续调整至今。国内经济基本面来看，基本面或已阶段性筑底，月度经济数据等主要指标均实现边际回暖，10 月基本面的向好因素偏多，但需求端增长动能能否转强仍待验证，后续债市走势主要取决于经济数据改善的可持续性。政策面上看，货币政策延续宽松取向，不排除四季度货币政策进一步放松的可能，无风险收益率或将进一步下探，从而带动债券收益率重回下行通道。流动性上看，9 月份，地方债加快发行叠加季末以及节假日因素，资金需求进一步加大，央行降准、MLF 超额续作以及重启 14 天期逆回购的组合拳以呵护流动性，预计跨季时点资金价格仍易涨难跌。随着专项债支出落地、季末因素影响消退，资金面有望回归至中性水平附近

维持震荡。海外及汇率方面，9月美联储如期停止加息，但点阵图暗示年内还有加息预期，且美国利率或长时间停留高位。短期人民币汇率仍有所承压。对债市而言，短期内债市做多动力或仍将受到经济基本面、资金面、汇率贬值压力以及机构行为等因素压制，调整压力仍存，但空间或较为有限，节后资金面转松的一致预期或将带动短端利率提前下行；中长期来看，目前长端利率对于经济恢复已经定价较为充分，货币政策大概率稳中偏松，而经济恢复的持续性仍有待验证，利率下行趋势尚不具备打破的条件。

在以上背景下，10月10年期国债收益率或将延续波动调整态势，目标位或在2.65-2.75%区间震荡，全年利率中枢在2.70%附近，目前10年期国债收益率在2.69%一线。操作上，中短线操作时，交易盘保持谨慎偏空，收益率调整幅度或在5-10bp左右。短期建议投资者适当关注曲线走陡机会，10Y-2Y和10Y-5Y利差水平处于历史低位，若后续资金面转松，曲线重新变陡的可能性较大，期货上可通过做空T+做多TS，以及做空T+做多TF。长期可逢收益率高时逐步配置，宽信用预期扰动下，债市或将波折前进。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。