

「2025.05.16」

国债期货周报

债市震荡走弱，警惕长端补跌

研究员 廖宏斌

期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

关注我们
获取更多资讯



目录



1、行情回顾



2、消息回顾与分析



3、图表分析



4、行情展望与策略

政策及监管： 1、5月12日，中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计91%的加征关税，中方相应取消91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。2、5月14日，中国央行与巴西央行续签双边本币互换协议，规模为1900亿元人民币/1570亿巴西雷亚尔，协议有效期五年，经双方同意可以展期。3、5月14日，中国央行与巴西央行续签双边本币互换协议，规模为1900亿元人民币/1570亿巴西雷亚尔，协议有效期五年，经双方同意可以展期。

基本面： 1、国内：1) 4月官方制造业PMI指数为49%，环比下跌1.5个百分点，景气水平有所回落。2) 3月CPI同比下降0.1%，PPI同比下降2.5%；3) 4月金融数据方面信贷偏淡，一季度信贷投放或透支储备。4) 政策前置发力提振内需，经济数据表现强劲：一季度实际GDP同比增长5.4%，失业率环比改善，3月出口同比增12.4%，抢出口效应明显；工增同比增7.7%，为21年7月以来最高；以旧换新拉动社零同比增5.9%，固投同比增4.3%，均小幅超预期，地产销售降幅略有改善。

海外： 1) 美3月CPI同比+2.4%（低于预期的+2.6%），3月PPI同比+2.7%（低于预期的+3.3%）；实际通胀水平与通胀预期背离，关税升级导致消费者信心大幅下降，通胀预期大幅上升。2) 5月16日，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对2020年疫情后通胀和利率前景的重大变化。他指出，美国可能进入供应冲击更频繁、通胀更不稳定的时期，这对经济和央行构成艰巨挑战。而随着经济和政策不断变动，长期利率可能会走高。鲍威尔预测，美国4月PCE同比将上涨2.2%左右。

汇率： 人民币对美元中间价7.1938，本周累计调升157个基点。

资金面： 本周央行公开市场逆回购4860亿元，逆回购到期9611亿元，累计实现净投放4751亿元。

本周央行转为净回笼，DR007加权利率回升至1.62%附近震荡。

总结： 本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y上行4-7bp，10Y、30Y收益率上行5bp左右至1.67%、1.91%。

本周国债期货集体收跌，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.08%、0.35%、0.53%、1.21%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

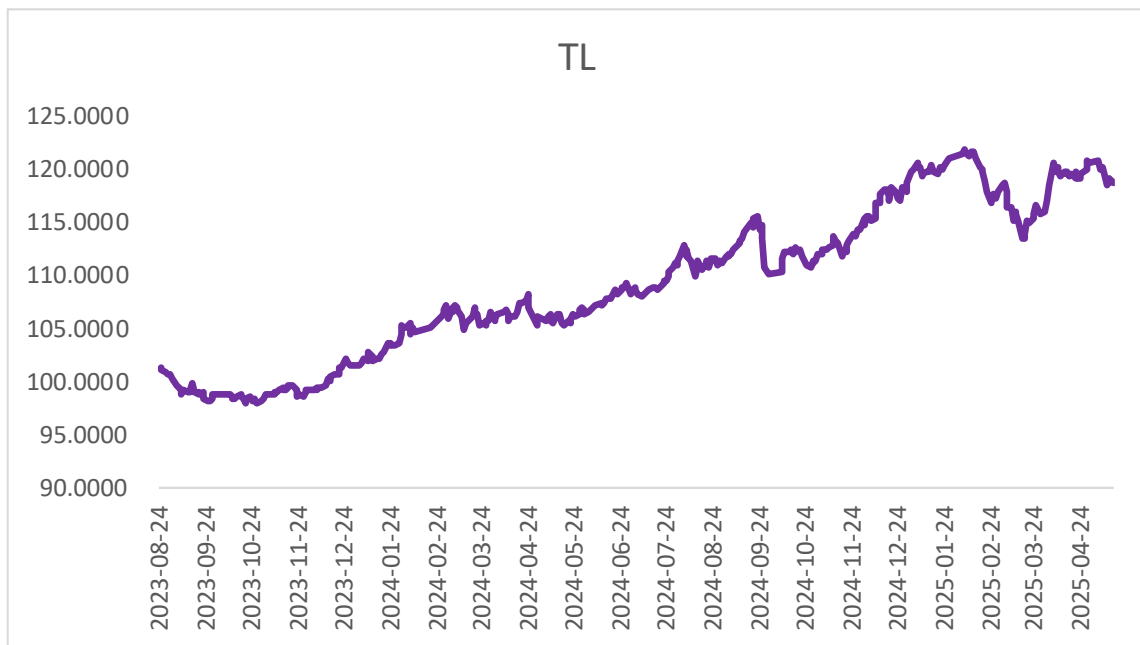
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	-1.21%	-1.46	118.88	43.1万
10年期	T2506	-0.53%	-0.58	108.46	37.3万
5年期	TF2506	-0.35%	-0.38	105.70	30.7万
2年期	TS2506	0.04%	0.04	102.37	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	136.0094	-1.60
	210005.IB (TI)	135.0078	-1.62
10年期	220003.IB (T)	106.9384	-0.50
	240025.IB (T)	98.9718	-0.40
5年期	240014.IB (TF)	101.3784	-0.31
	220021.IB (TF)	104.3885	-0.28
2年期	250006.IB (TS)	100.209	-0.09
	240010.IB (TS)	100.7425	-0.05

1.2 国债期货行情回顾

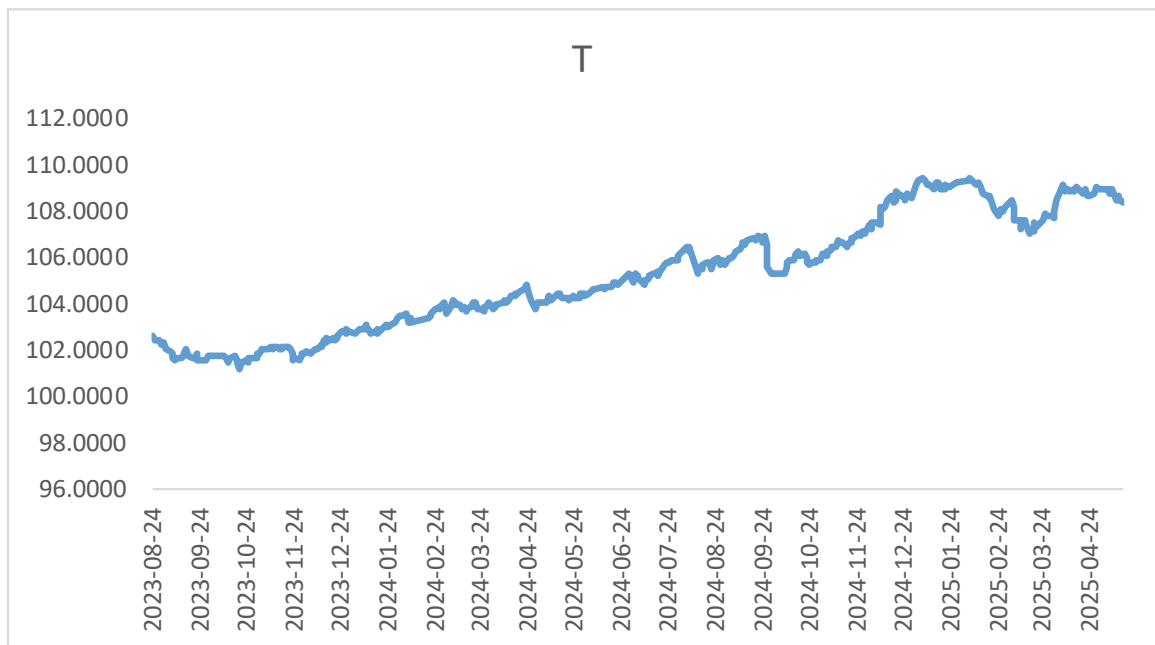
本周国债期货主力合约表现

图1 TL主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图2 T主力合约收盘价



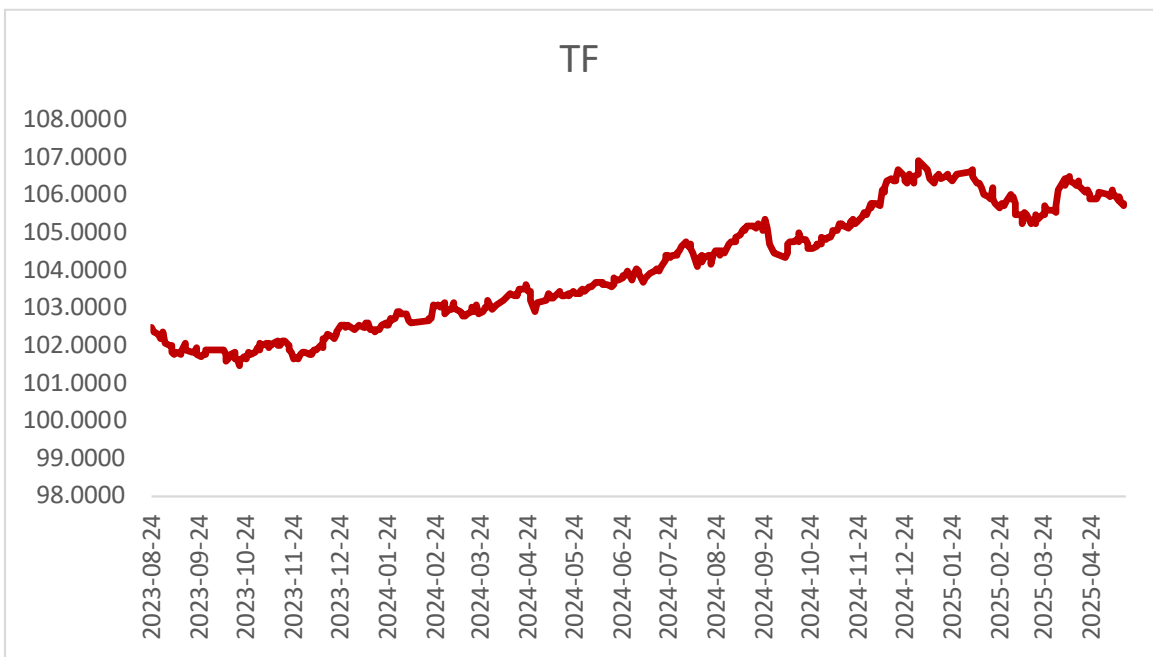
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌1.21%，10年期主力合约下跌0.53%。

1.2 国债期货行情回顾

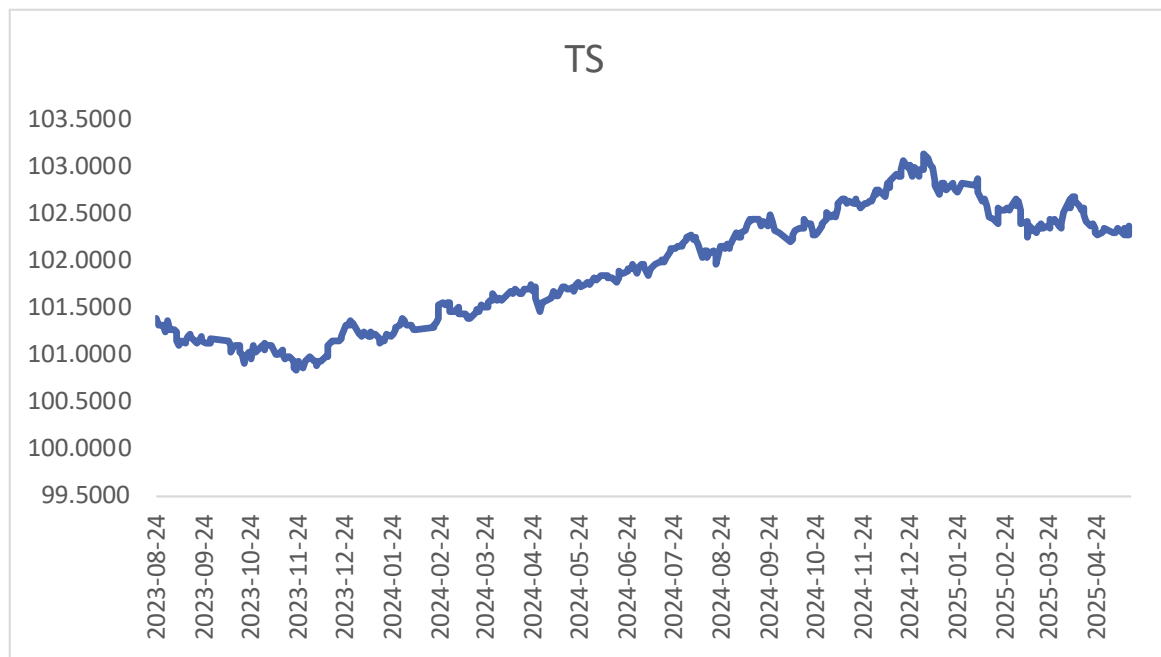
本周国债期货主力合约表现

图3 TF主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图4 TS主力合约收盘价



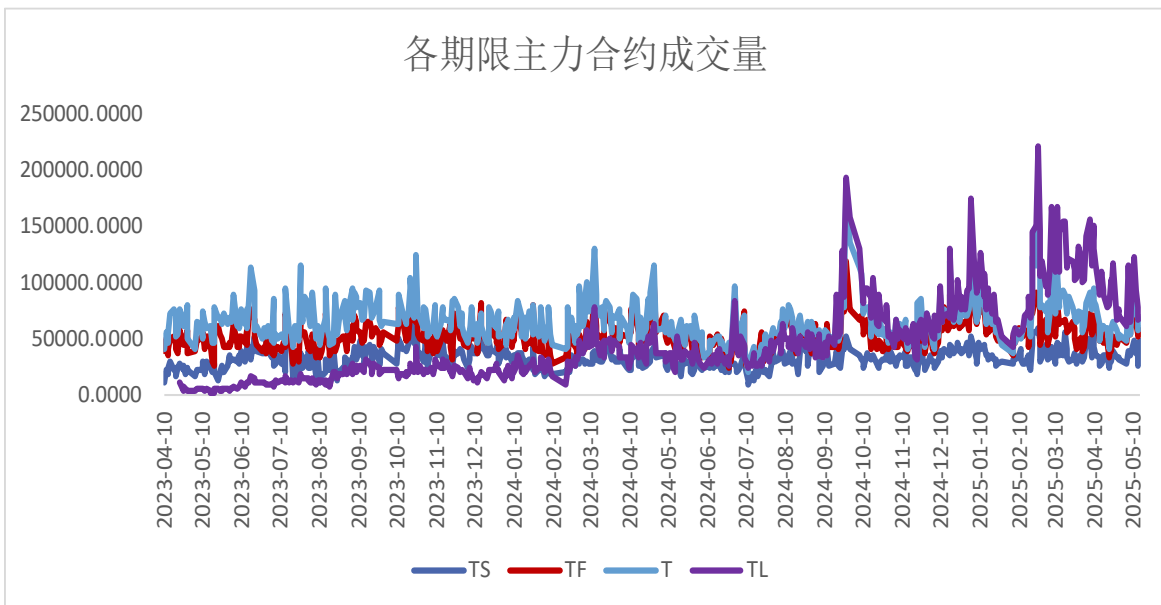
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.35%，2年期主力合约下跌0.08%。

1.2 国债期货行情回顾

本周主力合约成交量和持仓量

图5 各期限主力合约成交量

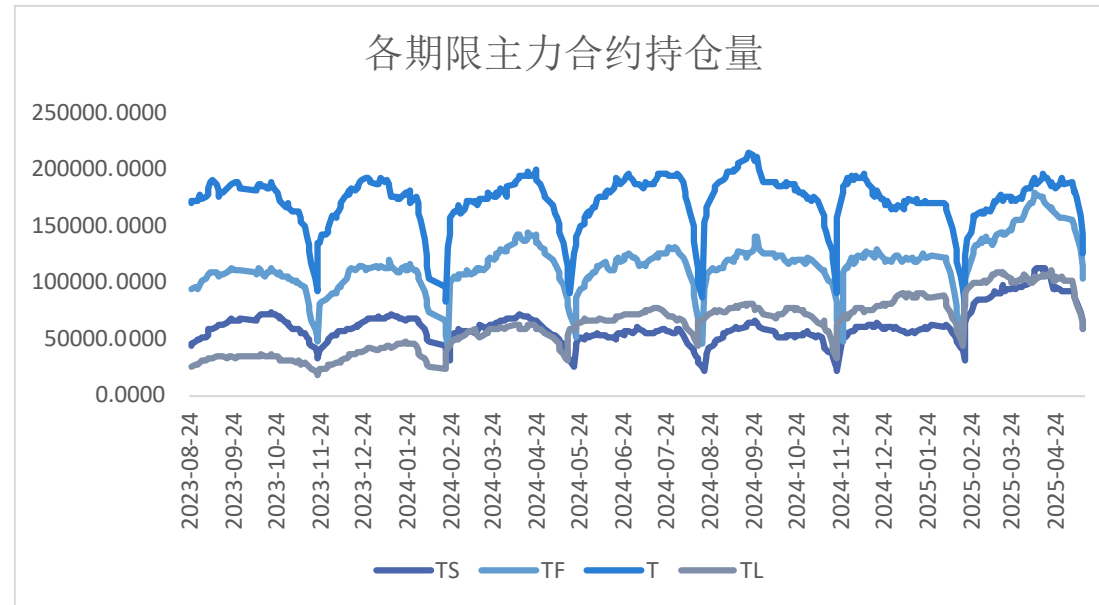


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均下降。

TS、TF、T、TL主力合约持仓量均下降。

图6 各期限主力合约持仓量



来源: wind, 瑞达期货研究院

二、消息回顾与分析

2 重点消息回顾

5月12日，中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计91%的加征关税，中方相应取消91%的反制关税；美方暂停实施24%的“对等关税”，中方也相应暂停实施24%的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。

5月13日，央行等部门发布广州“南沙金融30条”，加大金融支持南沙建设力度，将南沙建设成为我国金融业对外开放试验示范窗口、金融创新功能的承载区、粤港澳大湾区国际金融枢纽重要节点。

5月14日，国家主席习近平出席中拉论坛第四届部长级会议开幕式并发表主旨讲话。

5月14日，中国央行与巴西央行续签双边本币互换协议，规模为1900亿元人民币/1570亿巴西雷亚尔，协议有效期五年，经双方同意可以展期。

5月16日，国务院召开做强国内大循环工作推进会，国务院总理李强在会上强调，要深刻认识和准确把握当前经济形势，把发展的战略立足点放在做强国内大循环上，以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性，推动我国经济行稳致远，努力实现高质量发展。

5月16日，中办、国办近日印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，提出八方面主要任务，其中包括：推进城镇老旧小区整治改造，开展完整社区建设，推进老旧街区、老旧厂区、城中村等更新改造，加强城市基础设施建设改造等。这意味着中国大力实施城市更新按下“加速键”。

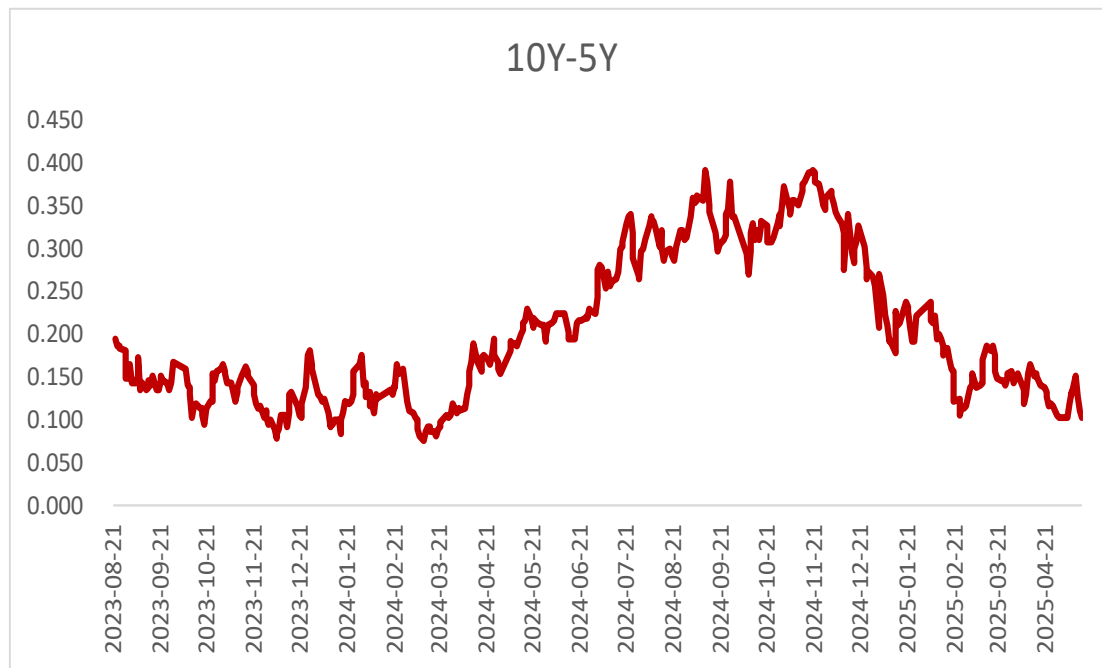
5月16日，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对2020年疫情后通胀和利率前景的重大变化。他指出，美国可能进入供应冲击更频繁、通胀更不稳定的时期，这对经济和央行构成艰巨挑战。而随着经济和政策不断变动，长期利率可能会走高。鲍威尔预测，美国4月PCE同比将上涨2.2%左右。

三、图表分析

3.1 价差变化

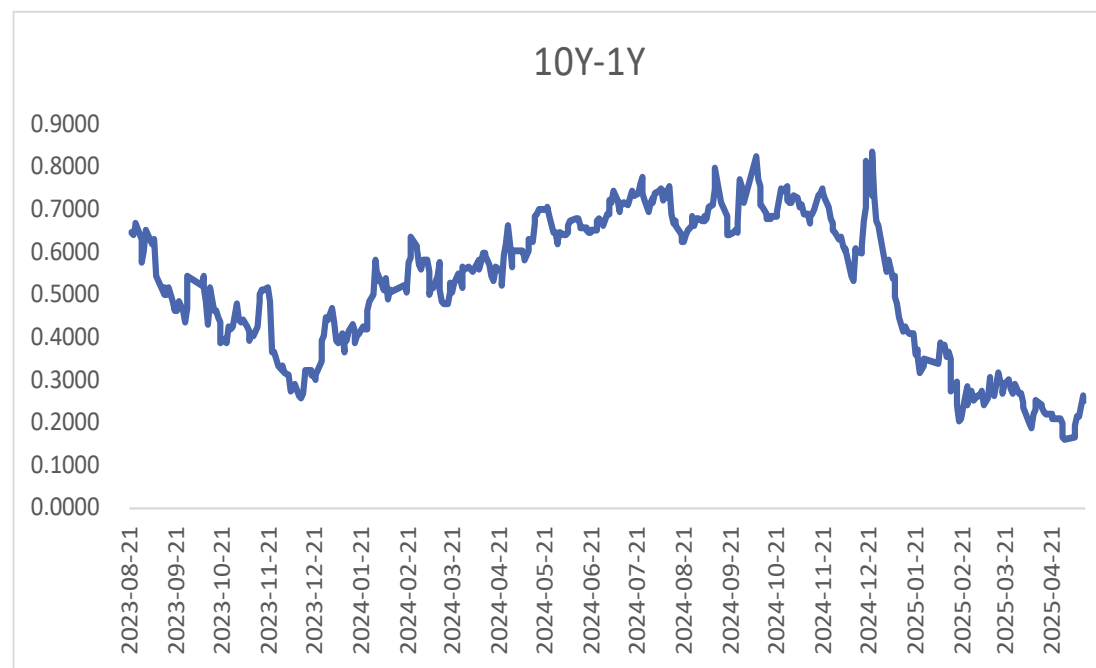
国债收益率差

图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图8 10Y-1Y国债收益率差



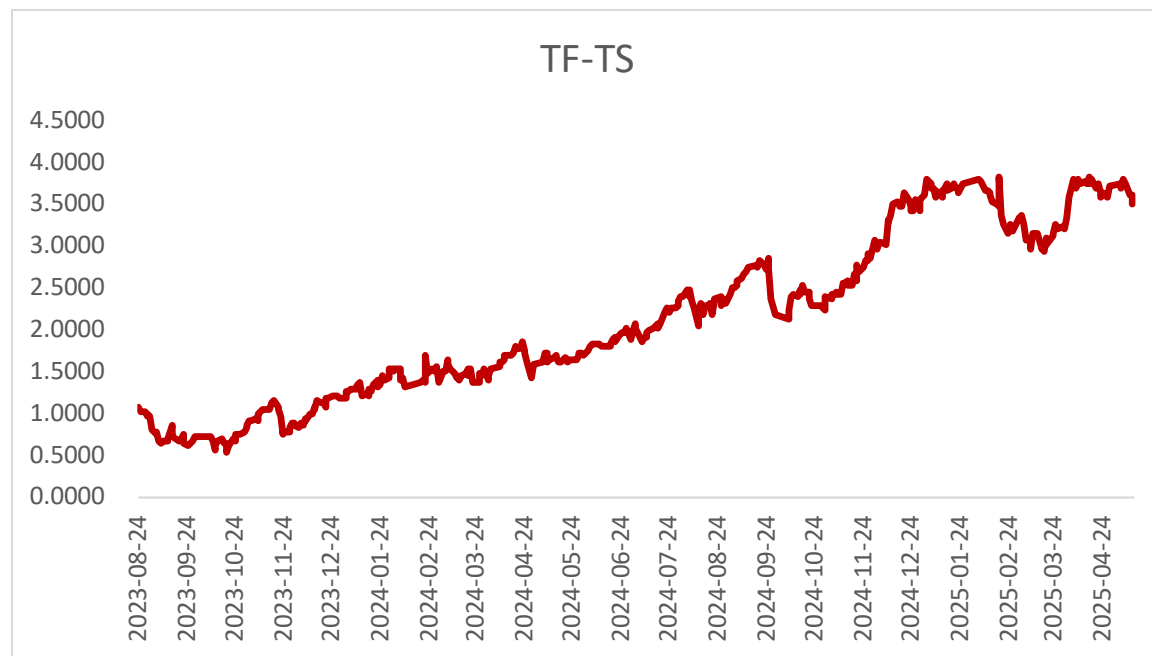
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差小幅收窄、10年和1年期收益率差小幅走扩。

3.1 价差变化

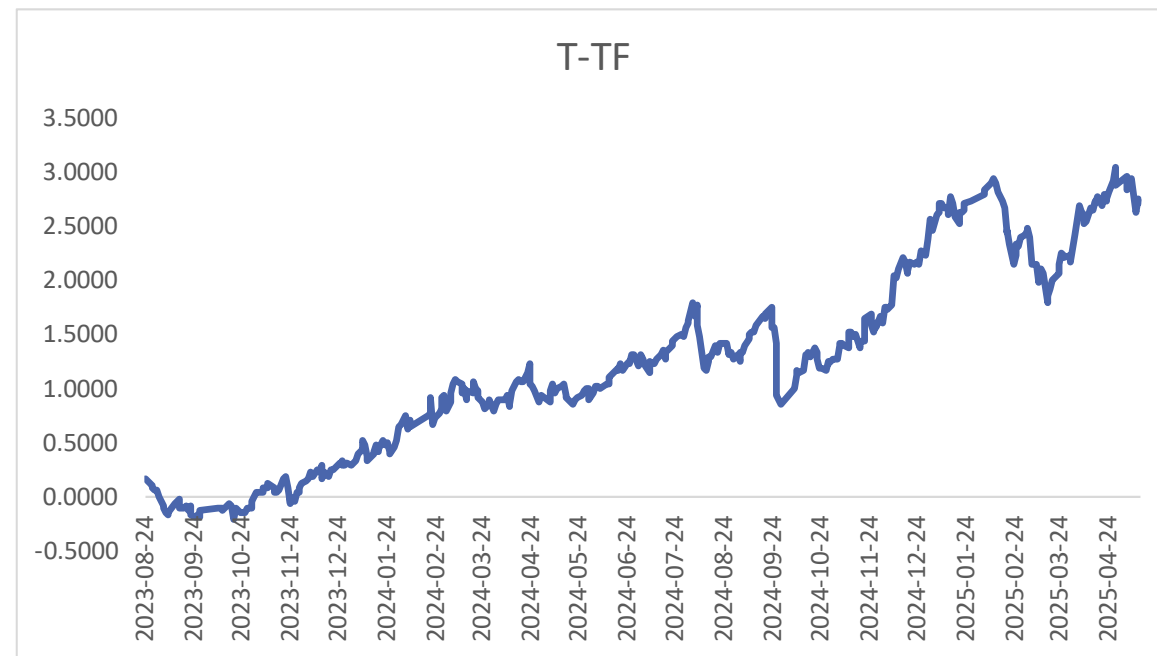
主力合约价差

图9 TF与TS主力合约价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图10 T与TF主力合约价差



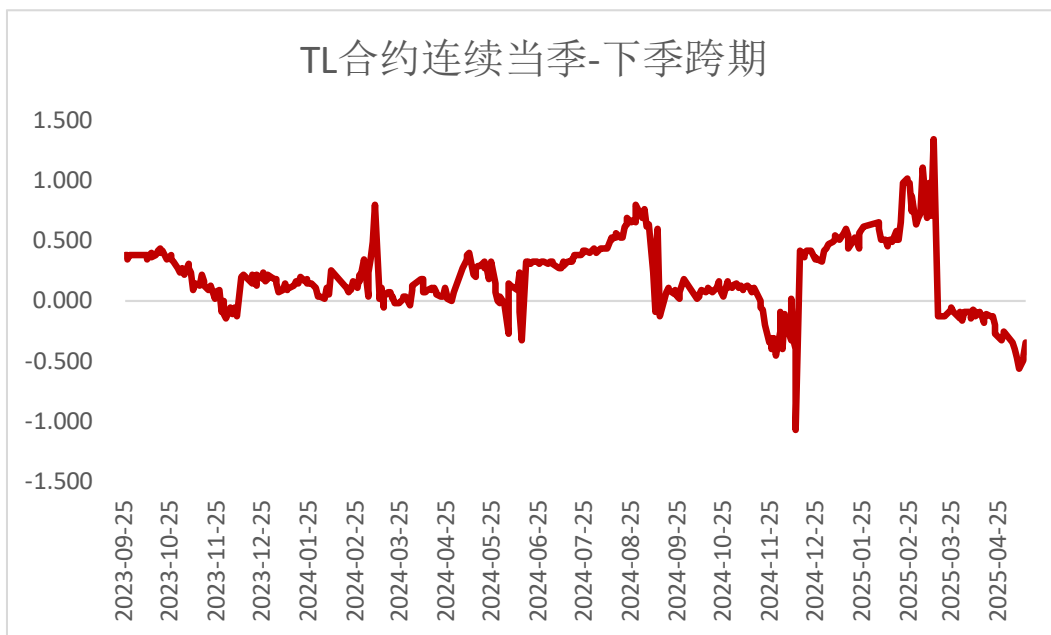
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期和5年期合约主力合约价差小幅收窄、5年期和10年期主力合约价差小幅收窄。

3.1 价差变化

国债期货近远月价差

图11 TL合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图12 T合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期合约跨期价差小幅走弱、30年期合约跨期价差小幅走强。

3.1 价差变化

国债期货近远月价差

图13 TF合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图14 TS合约连续当季-下季跨期价差



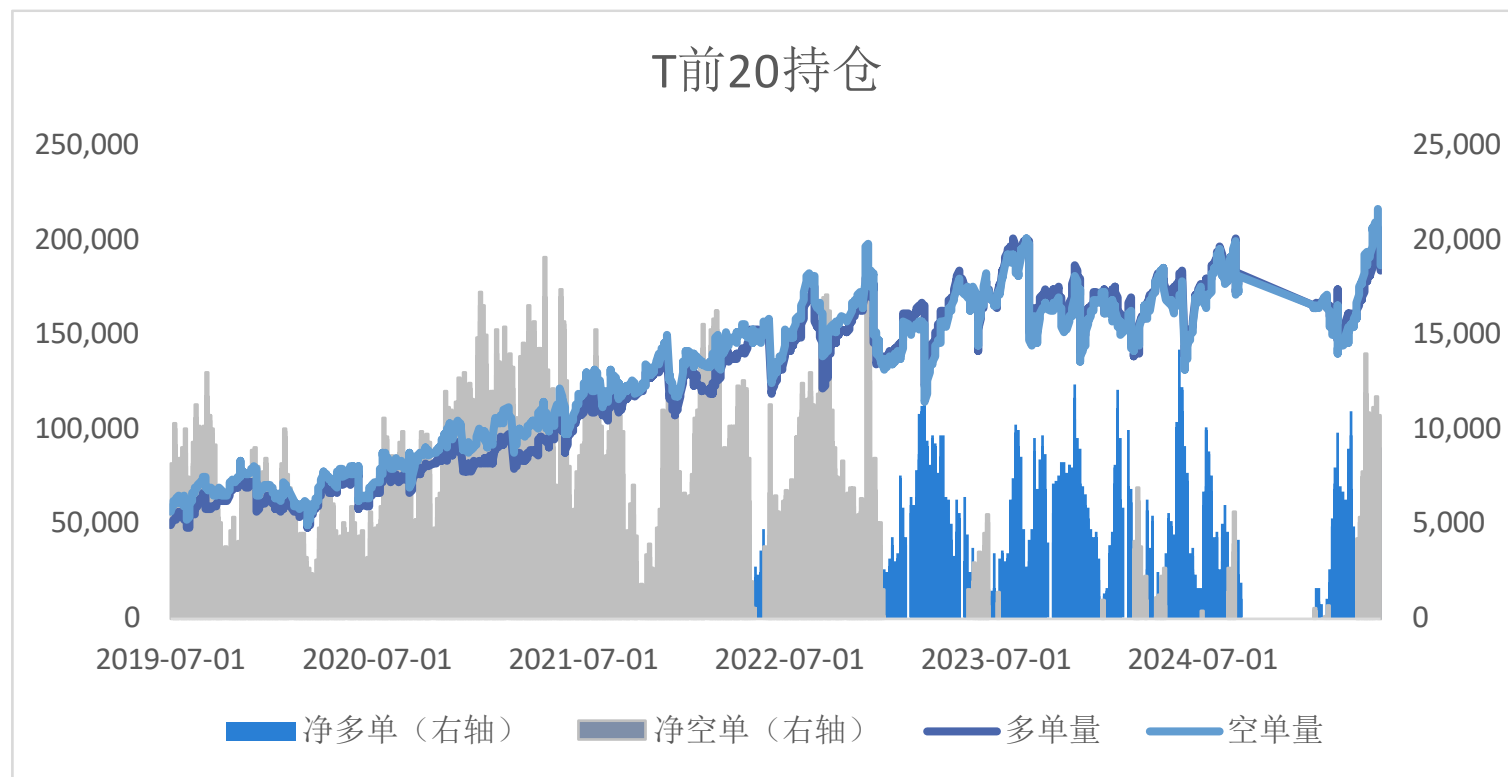
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期、5年期合约跨期价差均小幅走强。

3.2 国债期货主力持仓变化

T、TL国债期货主力持仓

图15 T主力合约前20持仓



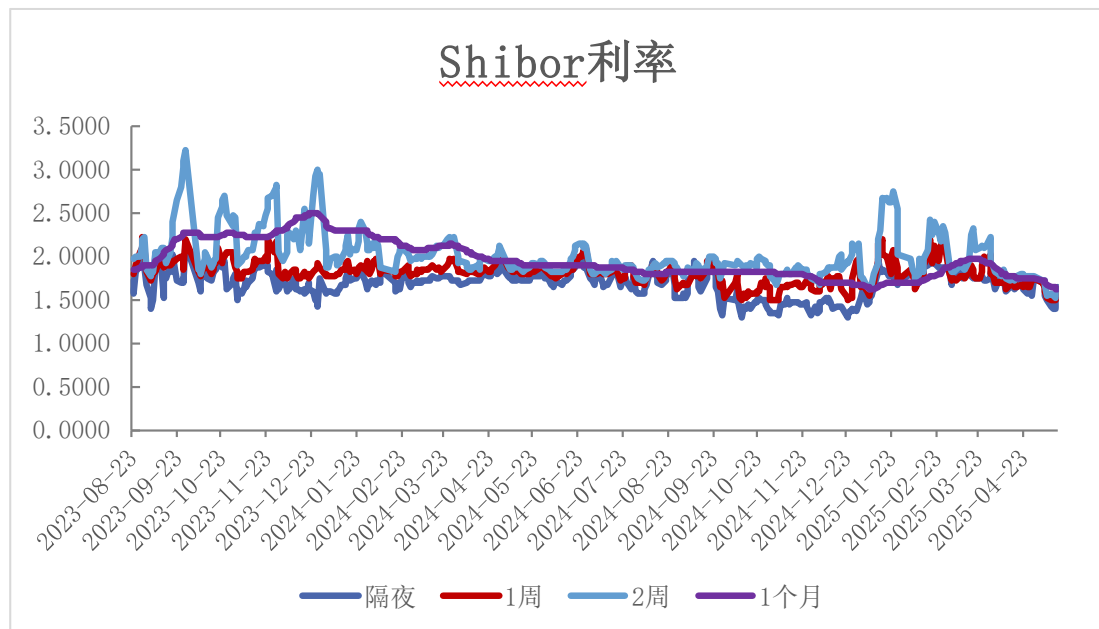
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单小幅减少。

3.3 利率变化

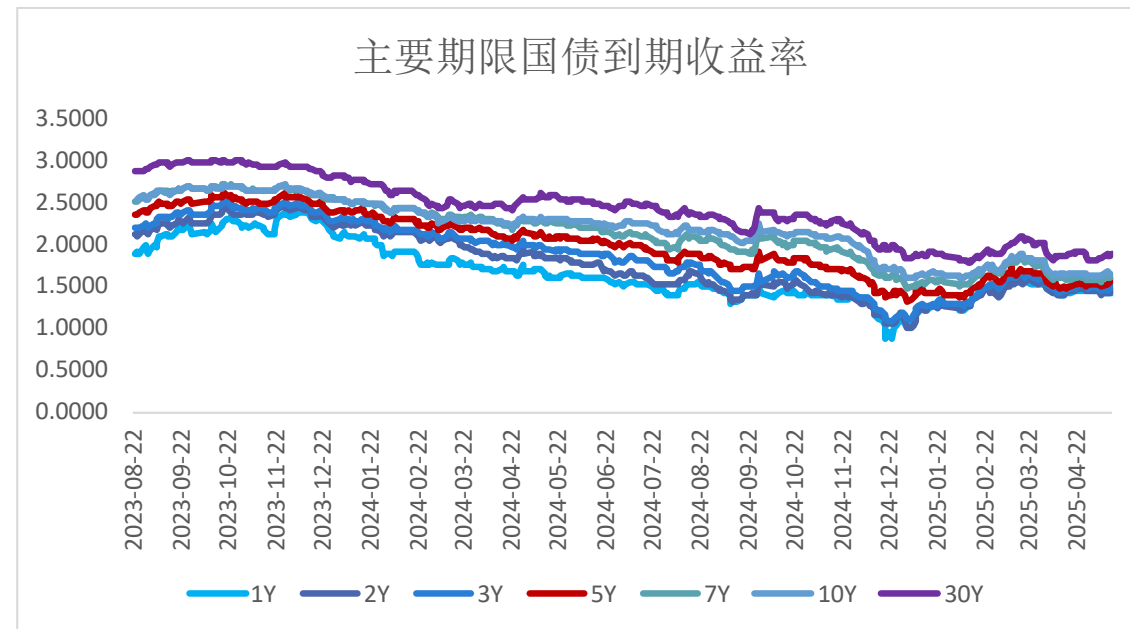
Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜期限、1周、2周Shibor利率集体上行、1月期限Shibor利率集体下行，DR007加权利率回升至1.62%附近。

本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y上行4-7bp，10Y、30Y收益率上行5bp左右至1.67%、1.91%。

3.3 利率变化

中美国债收益率差

图18 中美国债到期收益率差（美10Y-中10Y）



来源：wind，瑞达期货研究院

图19 中美国债到期收益率差（美30Y-中30Y）



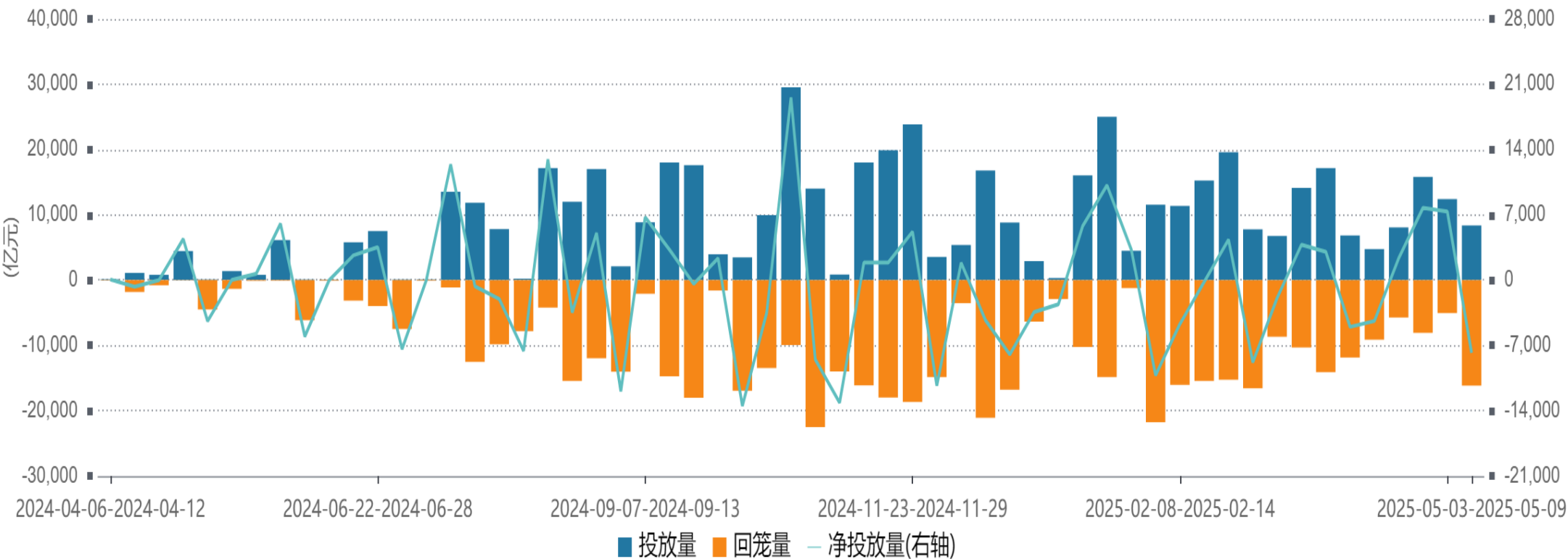
来源：wind，瑞达期货研究院

本周中美10年期、30年期国债收益率差均小幅走扩。

3.4 公开市场操作

央行公开市场回笼投放

图20 公开市场回笼投放（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

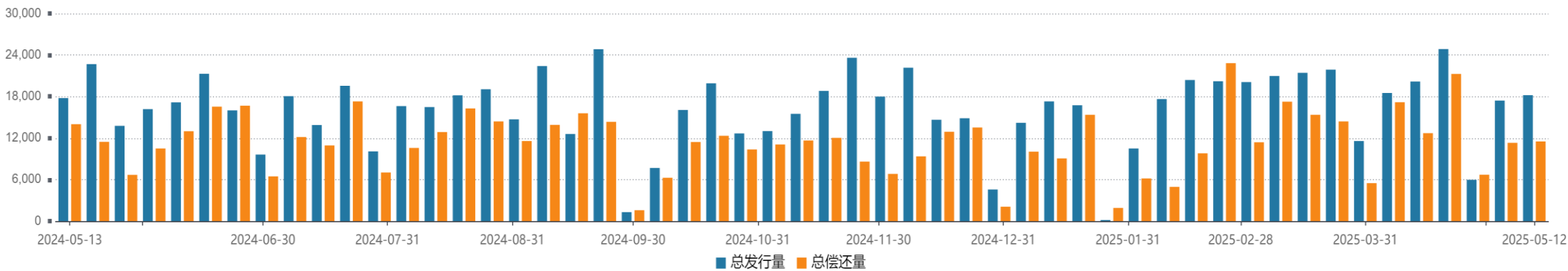
本周央行公开市场逆回购4860亿元，逆回购到期9611亿元，累计实现净投放4751亿元。

本周央行转为净回笼，DR007加权利率回升至1.62%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

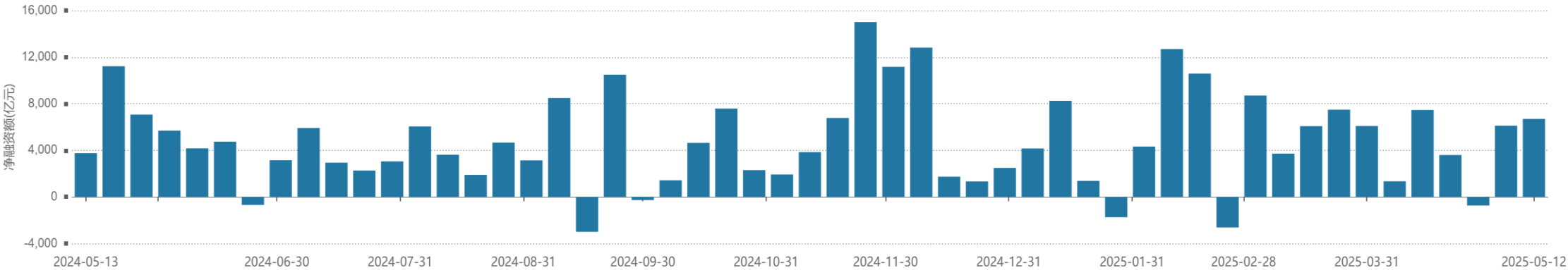
债券发行及净融资

图21 债券总发行与总到期（亿元）



数据来源：Wind

图22 利率债净融资额（亿元）



数据来源：Wind

本周债券发行18190.23亿元，总偿还量11499.74亿元；本周净融资6690.49亿元。

注释：统计国债、地方债、央行票据、同业存单、中期票据、短期融资债、政府支持机构债、标准化票据。

来源：wind，瑞达期货研究院

3.6 市场情绪

美元兑人民币中间价

图23 美元兑人民币中间价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图24 美元兑离岸人民币与美元兑在岸人民币即期汇率价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.1938，本周累计调升157个基点。

人民币离岸与在岸价差走弱。

3.6 市场情绪

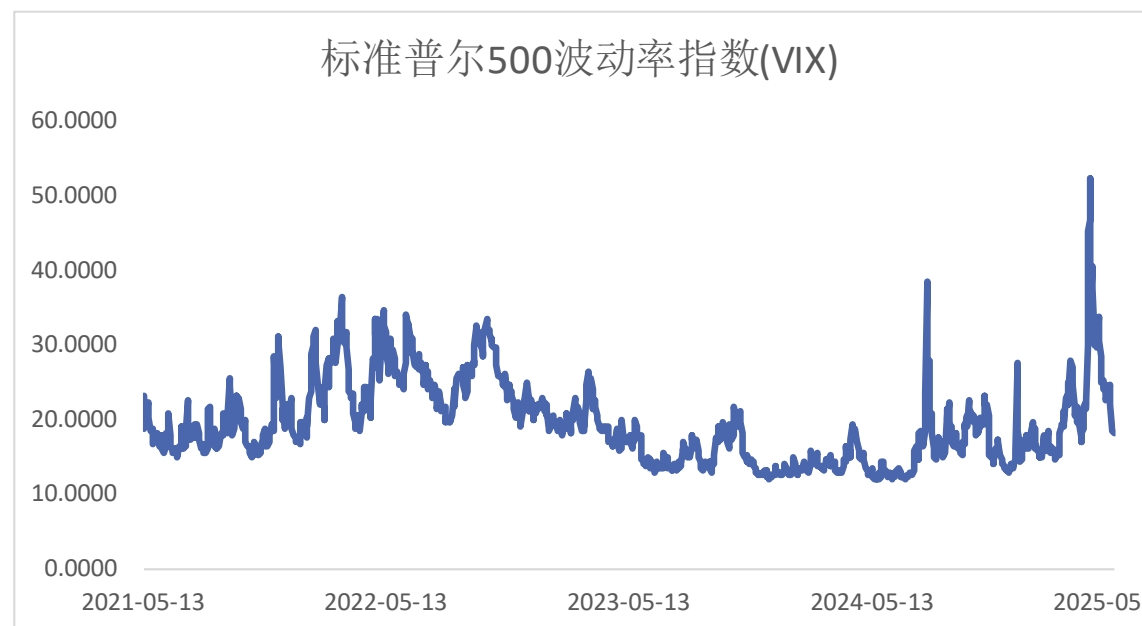
美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数



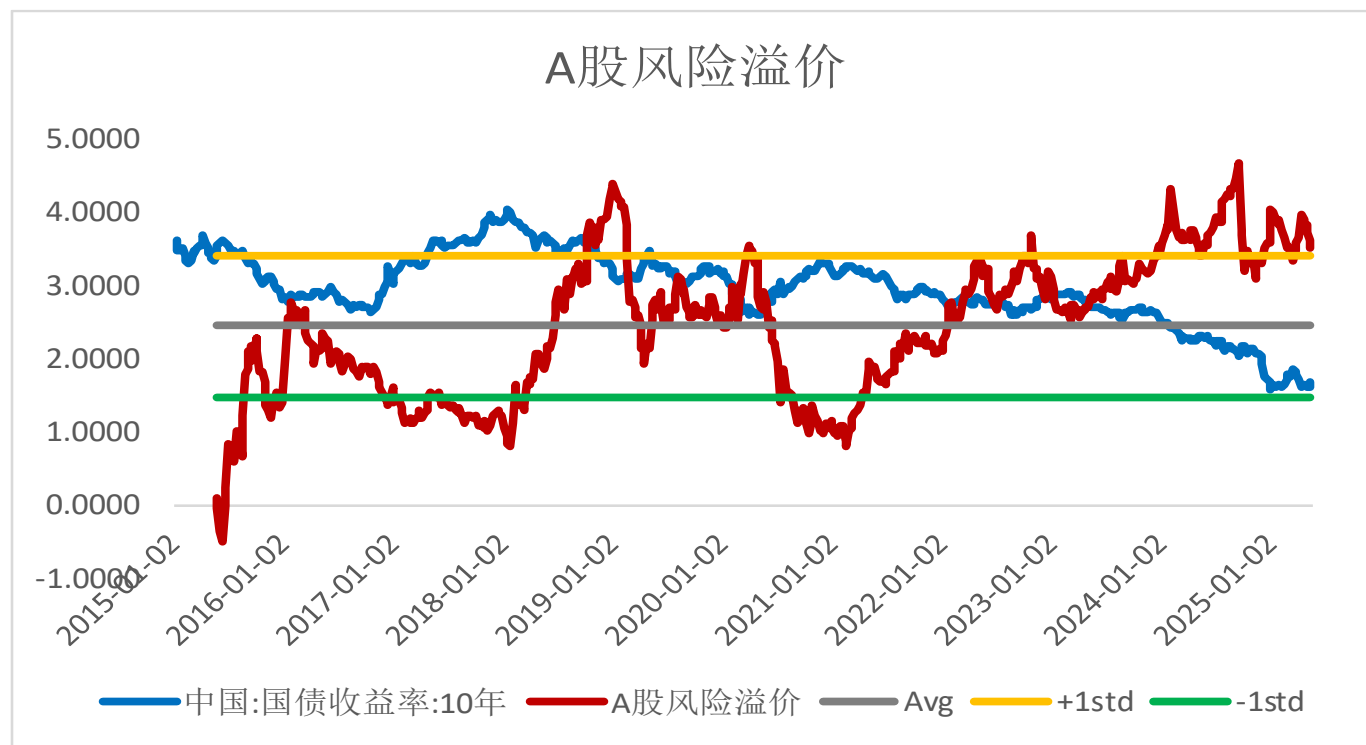
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅上行，VIX指数小幅下行。

3.6 市场情绪

A股风险溢价率

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周十年国债收益率小幅上行, A股风险溢价小幅下行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略

国内基本面端呈现边际复苏态势：一季度GDP增速5.4%超出预期，工增、固投、社零等核心经济指标集体回暖，政府债扩容支撑社融回升，但企业中长期融资动能仍显不足。货币端M1-M2剪刀差收窄释放流动性改善信号，核心通胀受政策刺激温和回升，出口受益于抢出口效应超预期增长。总的来看，当前复苏基础尚需巩固，政策预期继续加码以对冲关税冲击。

海外方面呈现经济降温信号：美国3月制造业PMI跌破荣枯线至49%，服务业PMI意外回落2.7个百分点，失业救济人数连续增加。尽管核心CPI同比降至2.8%，但或许只是短期关税影响尚未显现，市场仍对美通胀保持担忧态度。总的来看，当前美各部门博弈激烈，关税大棒或虎头蛇尾，美联储本周决议如期按兵不动，但政策天平仍倾向抗通胀，降息时点不排除推迟至7月的可能。

策略方面，本周近期中美关税谈判取得阶段性成果，时隔14年以来首次在经贸领域发布联合声明，叠加降息降准利好出尽，市场避险情绪大幅降温，债市震荡走弱；考虑到近期短端期债大幅弱于长端，市场分化明显情况下短期恐无优质波段机会，同时需警惕短期利差修正下的长端补跌风险。

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。

瑞达期货研究院简介

瑞达期货股份有限公司创建于1993年，目前在全国设立40多家分支机构，覆盖全国主要经济地区，是国内大型全牌照期货公司之一，是目前国内拥有分支机构多、运行规范、管理先进的专业期货经营机构。2012年12月完成股份制改制工作，并于2019年9月5日成功在深圳证券交易所挂牌上市，成为深交所期货第一股、是第二家登陆A股的期货上市公司。

研究院拥有完善的报告体系，除针对客户的个性化需要提供的投资报告和套利、套保操作方案外，还有晨会纪要、品种日评、周报、月报等策略分析报告。研究院现有特色产品有短信通、套利通、市场资金追踪、持仓分析系统、投顾策略、交易诊断系统、数据管理系统以及金尝发服务体系专供策略产品等。在创新业务方面，积极参与创新业务的前期产品研究，为创新业务培养大量专业人员，成为公司的信息数据中心、产品策略中心和人才储备中心。

瑞达期货研究院将继续往开来，向更深更广的投资领域推进，为客户的期货投资奉上贴心、专业、高效的优质服务。