

「2025. 09. 26」

国债期货周报

债市底部震荡，多头动能偏弱

研究员 廖宏斌

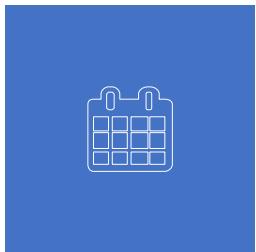
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

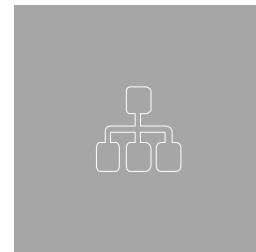
关注我们
获取更多资讯



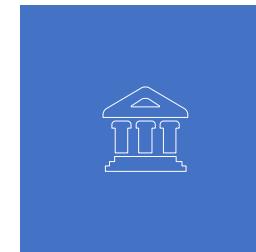
目录



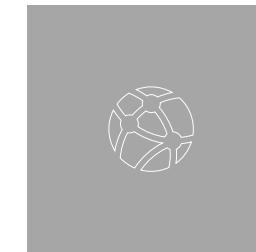
1、行情回顾



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、9月19日，央行发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，更好满足不同参与机构差异化资金需求，即日起，公开市场14天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，操作时间和规模将根据流动性管理需要确定；2、9月24日，财政部、中国人民银行发布关于加强国库现金管理商业银行定期存款质押品管理有关事宜的通知。国债、地方政府债券、政策性金融债券分别按国库定期存款金额的105%、110%、110%进行质押；3、工业和信息化部等六部门印发《建材行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，统筹用好稳增长各项存量政策和增量政策。利用大规模设备更新、超长期特别国债、科技创新和技术改造再贷款等政策支持企业设备更新和技术改造。

基本面: 1、国内:1) 8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，环比增长0.37%。8月份，社会消费品零售总额39668亿元，同比增长3.4%；环比增长0.17%。8月份，固定资产投资（不含农户）环比下降0.20%。2) 8月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点，与上年同月持平；3) 8月社会融资增量为2.57万亿元，同比少增4630亿元；新增人民币贷款5900亿元，同比少增3100亿元；M2同比增速为8.8%，M1同比6.0%，M0同比11.7%。

海外: 1) 美国第二季度GDP终值年化环比增长3.8%，较修正值3.3%大幅上调，创近两年最快增速，核心PCE物价指数终值由2.5%上调至2.6%；2) 美国上周初请失业金人数下降1.4万至21.8万人，为7月中旬以来的最低水平，远低于市场预期的23.5万人；3) 美国特朗普政府当地时间9月24日发布正式公告，实施美国与欧盟达成的贸易协议，确认自8月1日起，对欧盟进口汽车及汽车产品征收15%的关税。

汇率: 人民币对美元中间价7.1152，本周累计调贬24个基点。

资金面: 本周央行公开市场逆回购24674亿元，MLF投放6000亿元，逆回购到期18268亿元，MLF到期3000亿元，累计实现净投放9406亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回升至1.53%附近震荡。

总结: 本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1-7Y上行1.8-4bp，10Y、30Y到期收益率分别上行0.9、0.4bp左右至1.80%、2.22%。

本周国债期货全线下跌，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.02%、0.13%、0.14%、0.53%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

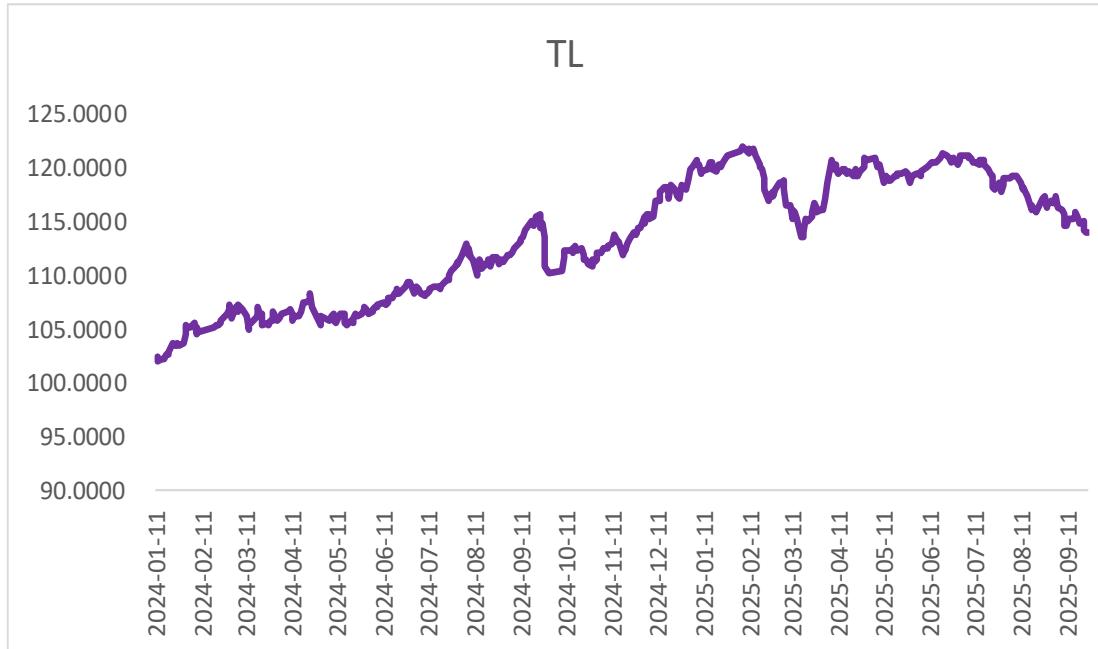
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	-0.53%	-0.61	114.26	43.1万
10年期	T2512	-0.14%	-0.15	107.67	37.3万
5年期	TF2512	-0.13%	-0.13	105.53	30.7万
2年期	TS2512	-0.02%	-0.02	102.34	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	129.2377	-1.18
	210014.IB(18y)	125.3603	-1.40
10年期	220017.IB(7y)	105.9384	-0.17
	250018.IB(7y)	99.8372	-0.20
5年期	250003.IB(4y)	99.2502	-0.11
	230006.IB(4y)	105.1839	-0.14
2年期	250012.IB(1.6y)	99.9306	0.00
	250017.IB(1.7y)	99.8648	-0.06

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

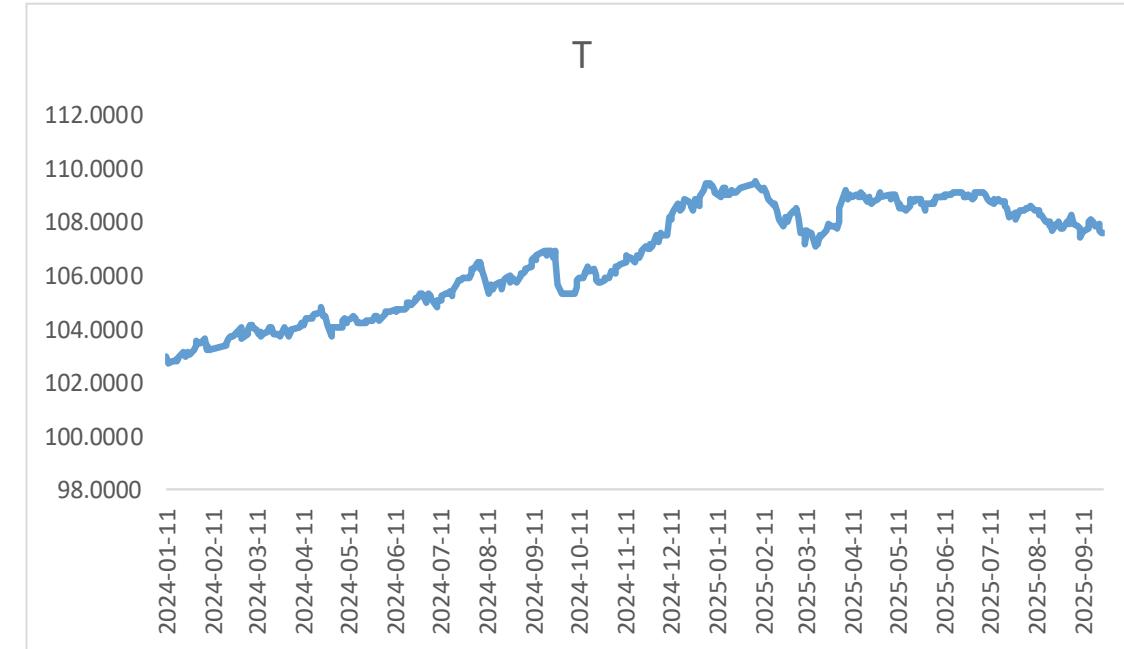
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.53%，10年期主力合约下跌0.14%。

图2 T主力合约收盘价

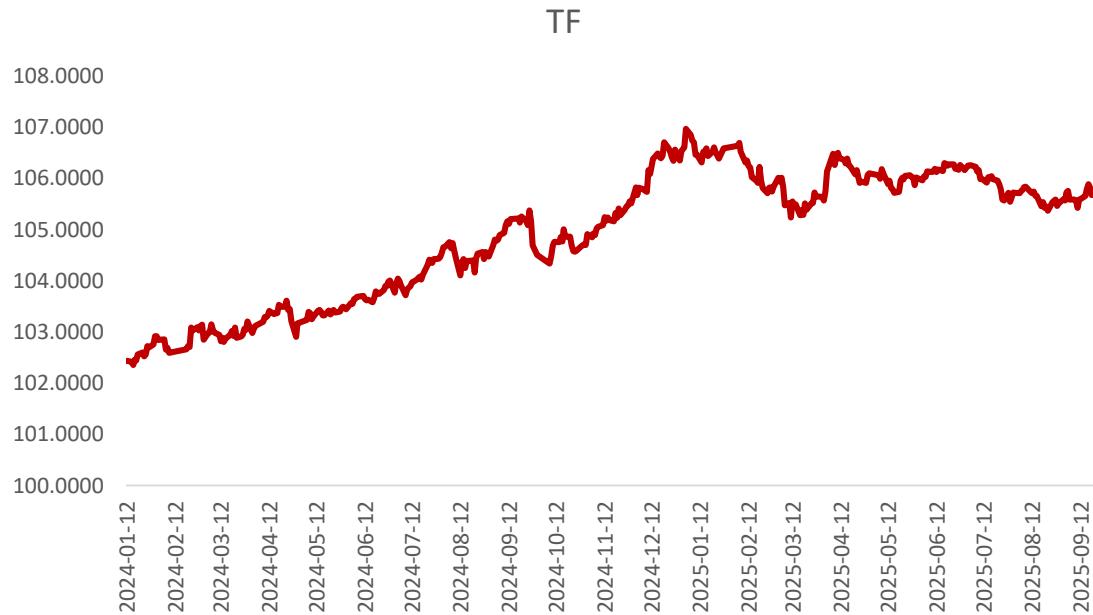


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

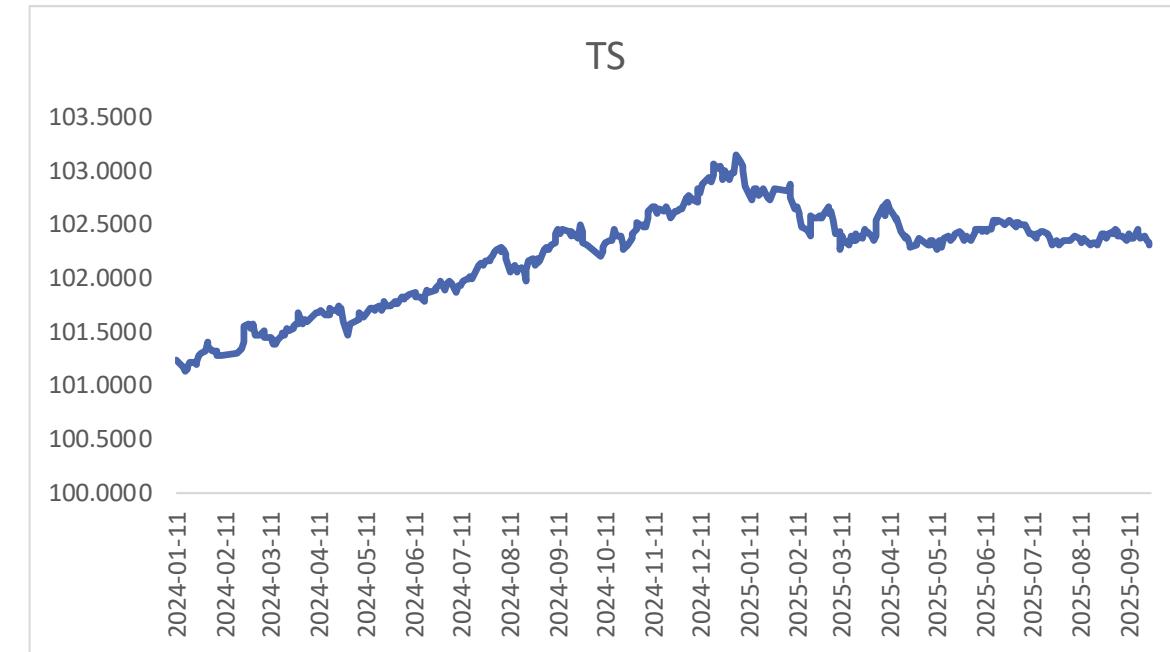
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.13%，2年期主力合约下跌0.02%。

图4 TS主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

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

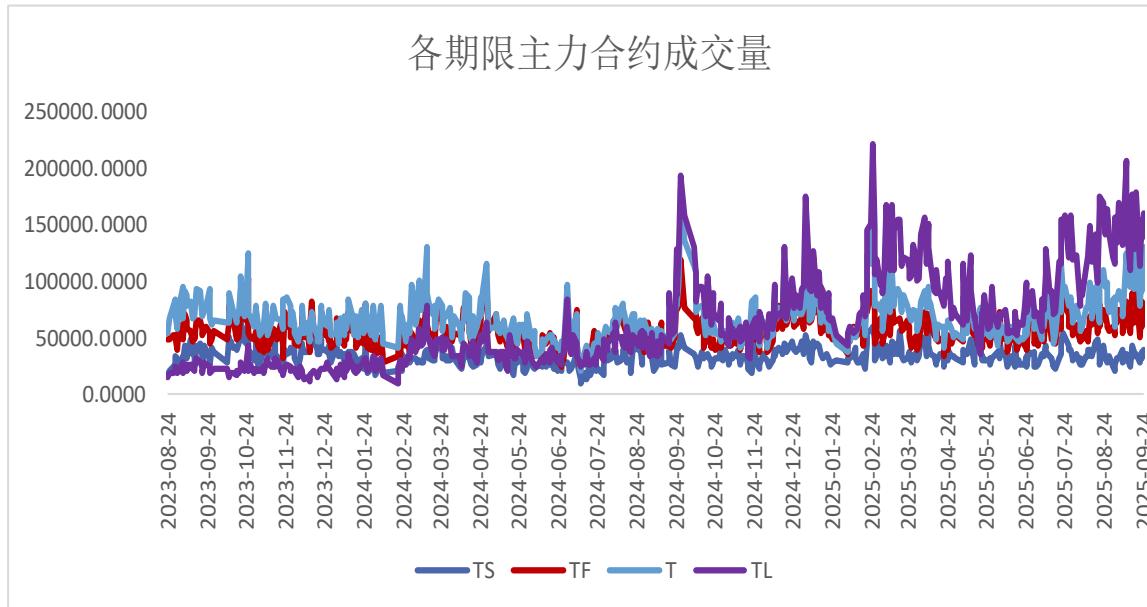
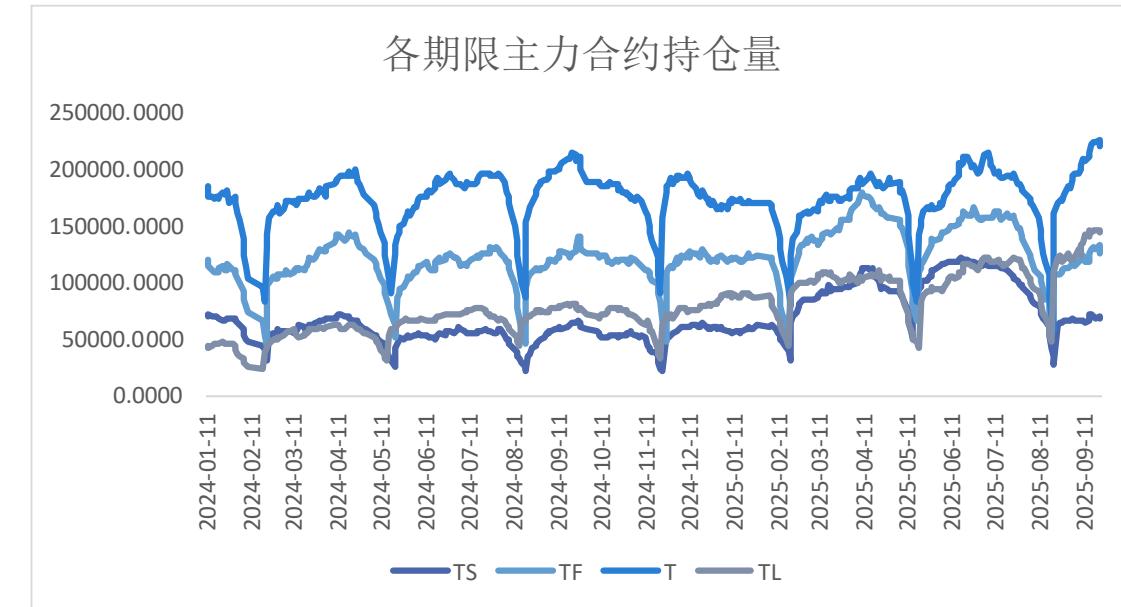


图6 各期限主力合约持仓量



来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均下降。

TF、T、TL主力合约持仓量均上升， TS主力合约成交量下降。

二、消息回顾与分析

2 重点消息回顾



9月19日，央行发布公告称，为保持银行体系流动性充裕，更好满足不同参与机构差异化资金需求，即日起，公开市场14天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标、多重价位中标，操作时间和规模将根据流动性管理需要确定。

9月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年9月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%（上次为3.0%），5年期以上LPR为3.5%（上次为3.5%）。以上LPR在下一次发布LPR之前有效。

9月24日，为保持银行体系流动性充裕，中国人民银行发布预告称，将在25日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限为1年期。鉴于9月有3000亿元MLF到期，本月央行MLF净投放将达到3000亿元。

9月24日，商务部等九部门发布13项具体措施，为服务出口提供全面政策支持，其中包括：优化服务出口零税率申报程序，加大出口信用保险支持力度，便利人员跨境往来和入境消费，支持服务类企业作为成员企业加入跨国公司资金池业务试点，提升服务贸易跨境资金结算便利化水平。

9月25日，中基协发布数据显示，我国公募基金规模首次突破36万亿元大关，截至8月底达到36.25万亿元，单月猛增1.18万亿元。受益于股票市场上涨，股票型基金规模在8月增长近6300亿元，混合型基金增长超3300亿。货币基金和QDII基金规模分别增长1963亿元和672亿元。股债跷跷板效应下，债券基金规模小幅下降285亿元。

9月25日，美国第二季度实际GDP年化终值环比增3.8%，预期增3.3%，第二季度修正值增3.3%；年化实际GDP终值237710亿美元，第二季度修正值237038亿美元。第二季度实际个人消费支出终值环比增2.5%，预期增1.7%，第二季度修正值增1.6%。

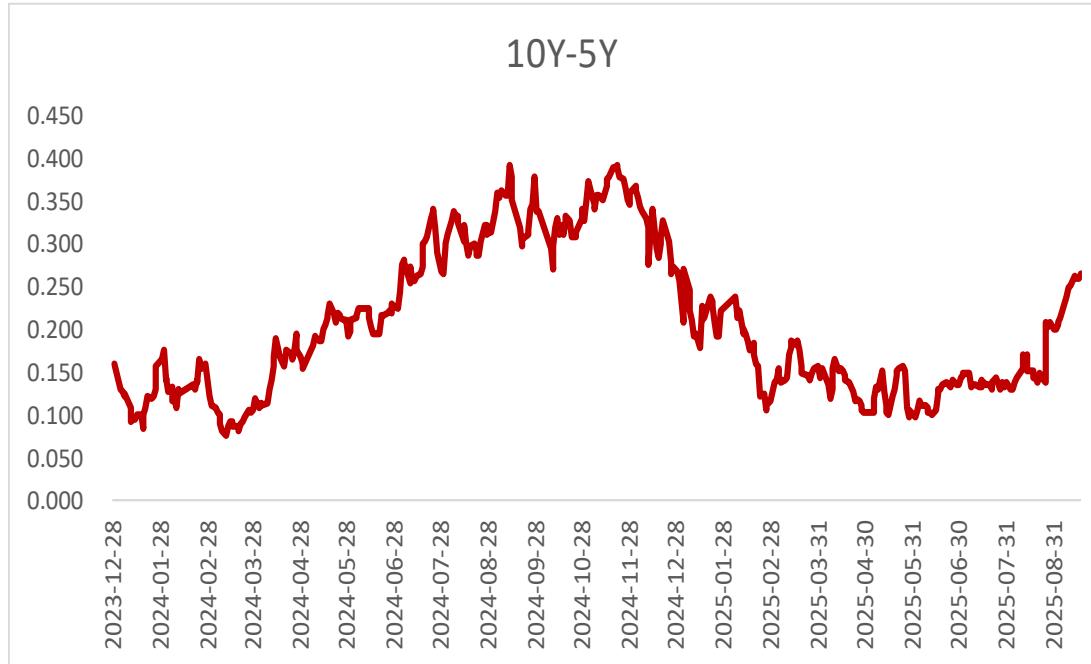
9月25日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”宣布，自10月1日起，美国将对多类进口产品实施新一轮高额关税，包括对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收50%关税，对进口家具征收30%关税，并对专利及品牌药品加征100%关税。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

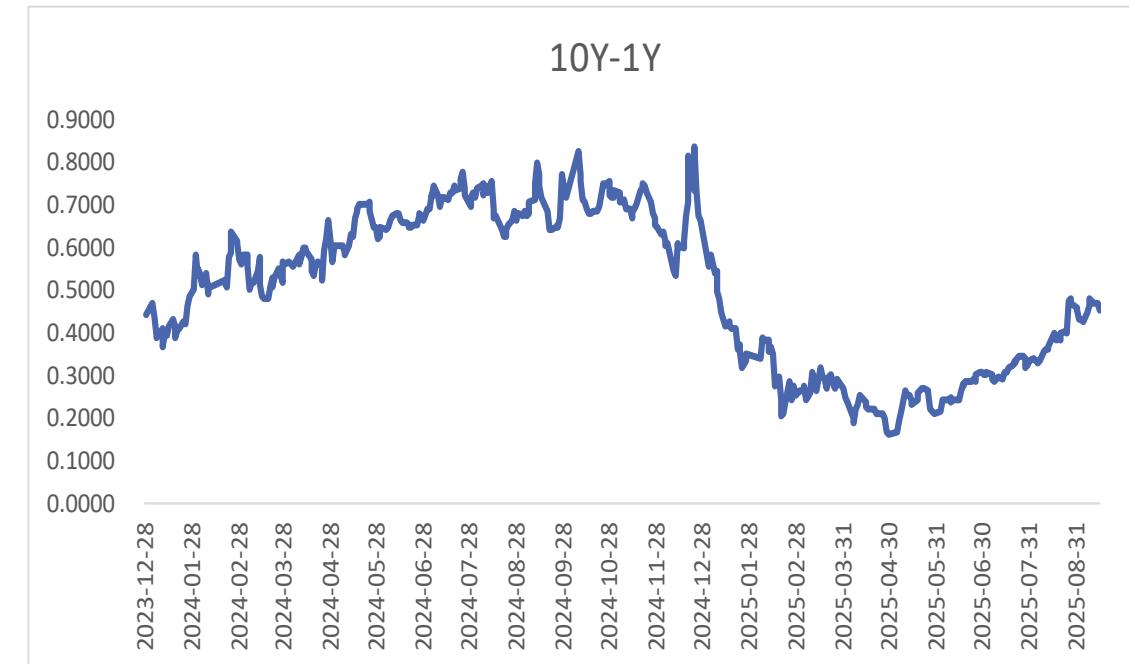
图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

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。

图8 10Y-1Y国债收益率差

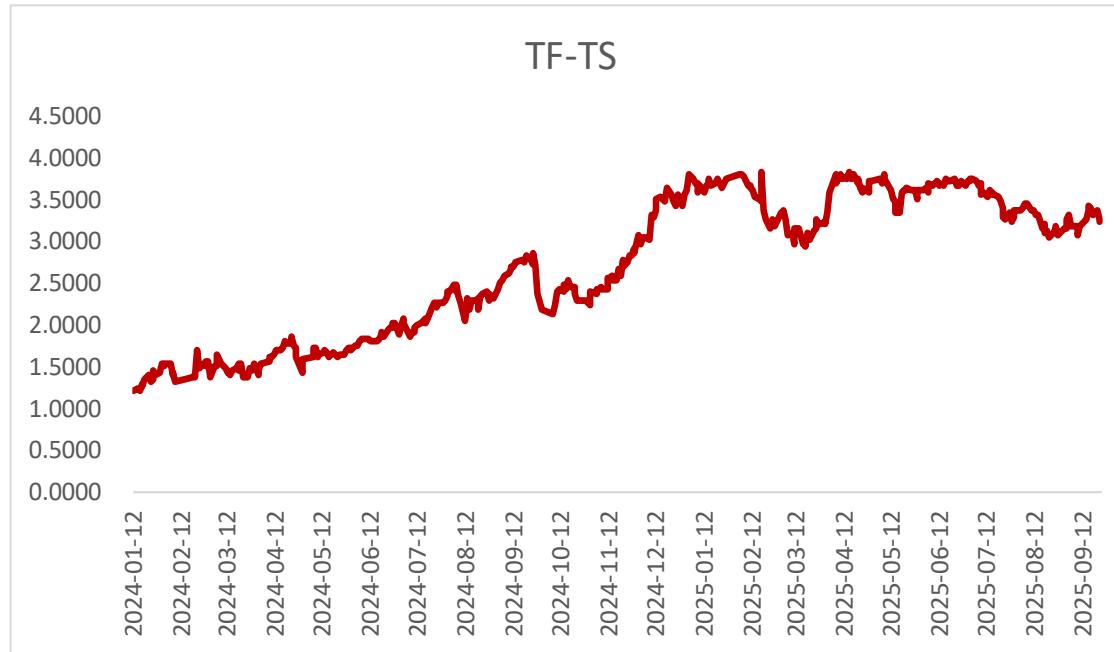


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

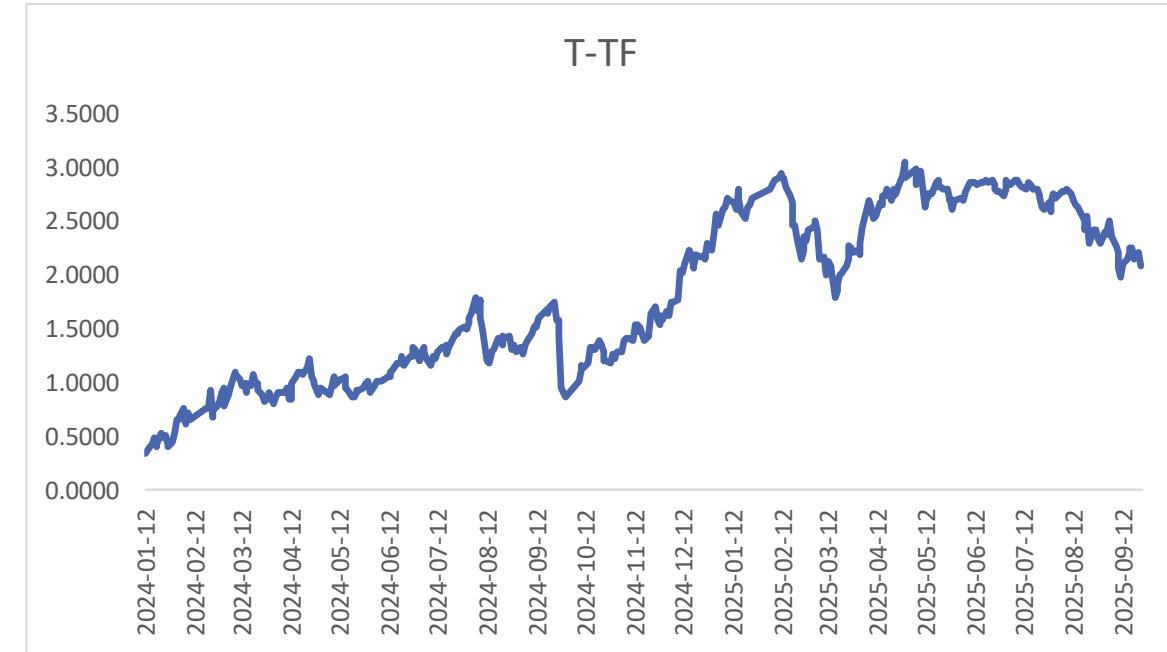
主力合约价差

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走扩、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年期合约跨期价差收窄、30年期合约跨期价差走扩。

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



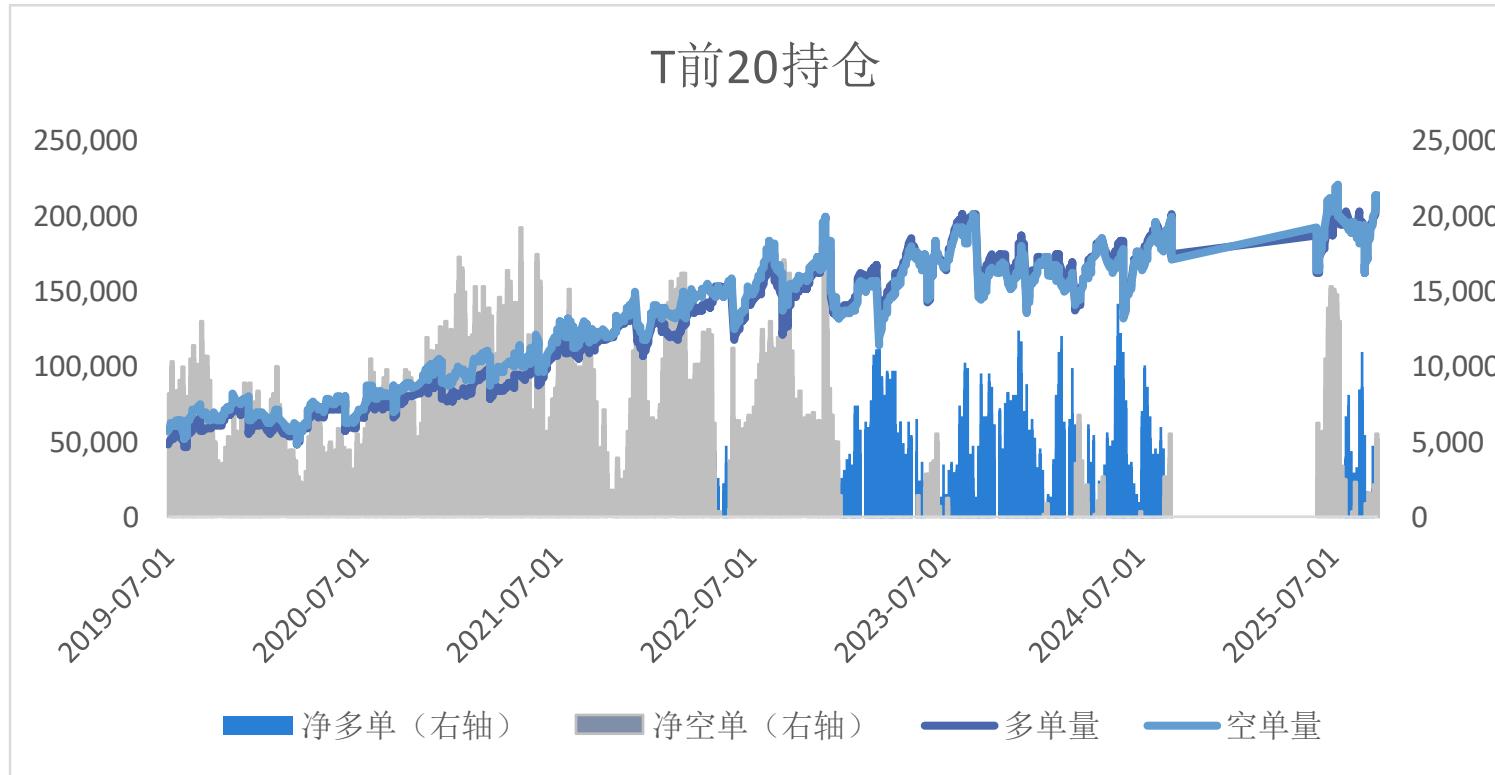
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差收窄, 2年期合约跨期价差走扩。

3.2 国债期货主力持仓变化

T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持仓净多单大幅增加。

3.3 利率变化

Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

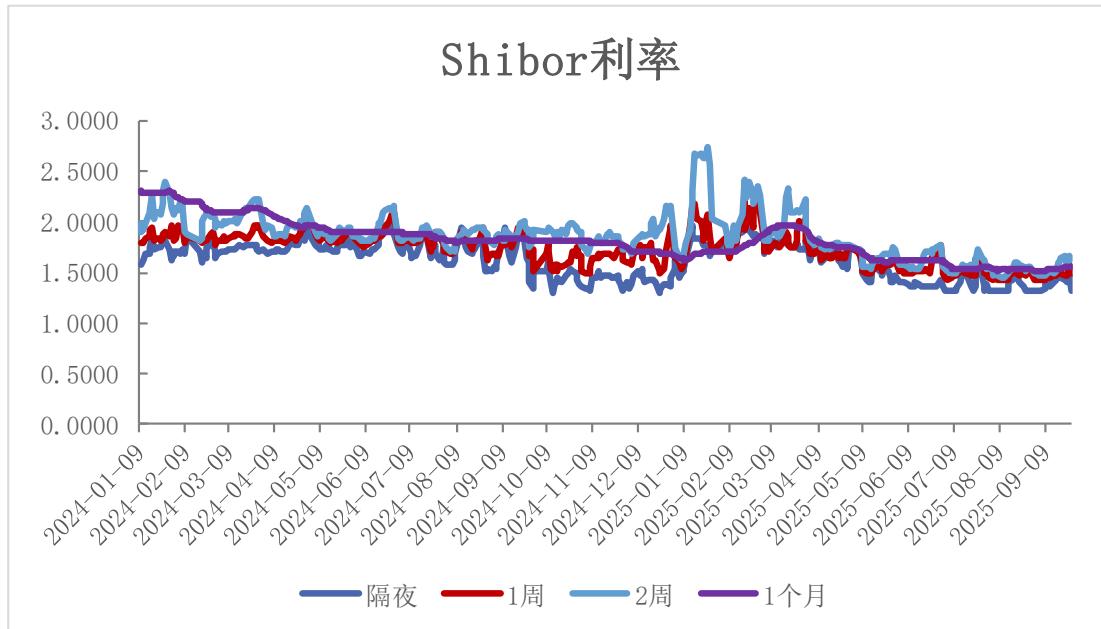
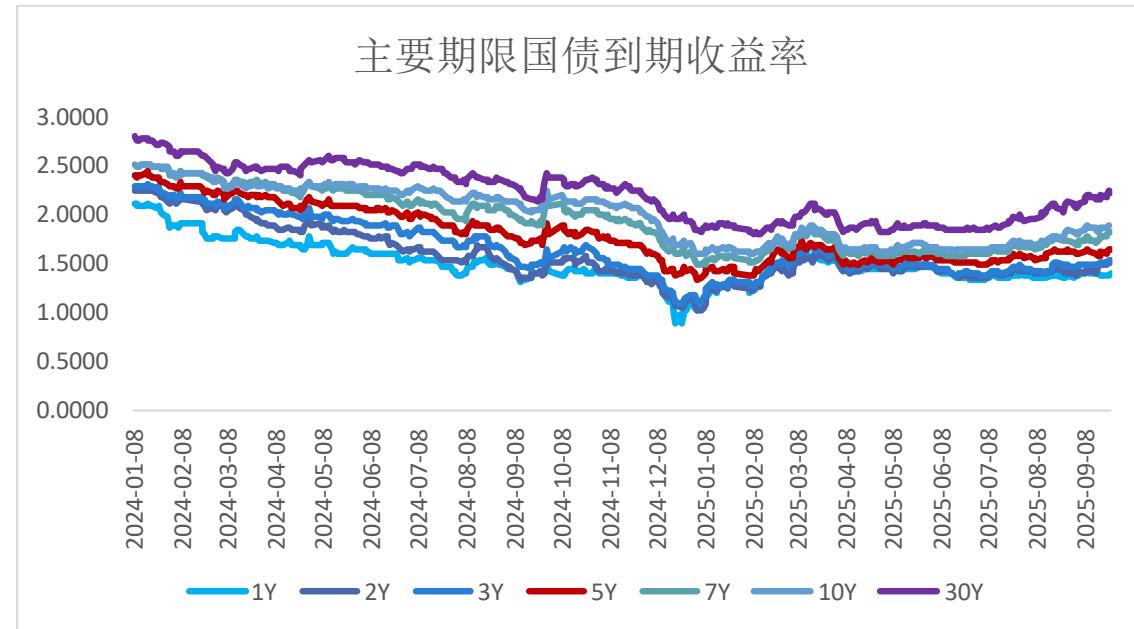


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜期限、2周期限Shibor利率集体下行，1周、1月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回升至1.53%附近。

本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1-7Y上行1.8-4bp，10Y、30Y到期收益率分别上行0.9、0.4bp左右至1.80%、2.22%。

3.3 利率变化

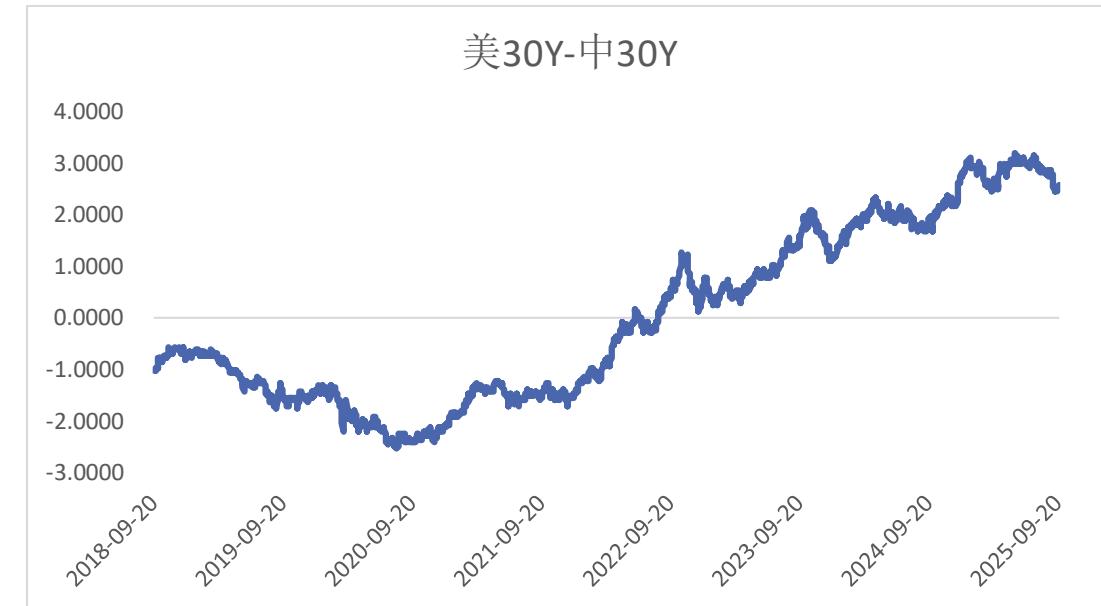
中美国债收益率差

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）



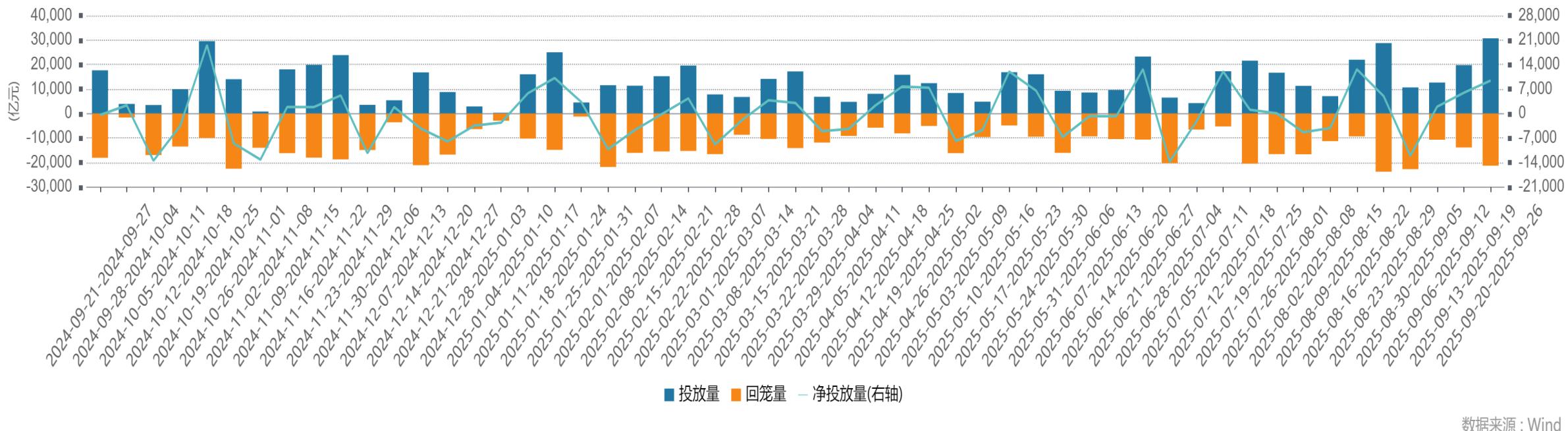
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周中美10年期国债收益率差均小幅走扩、30年期国债收益率差均小幅收窄。

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

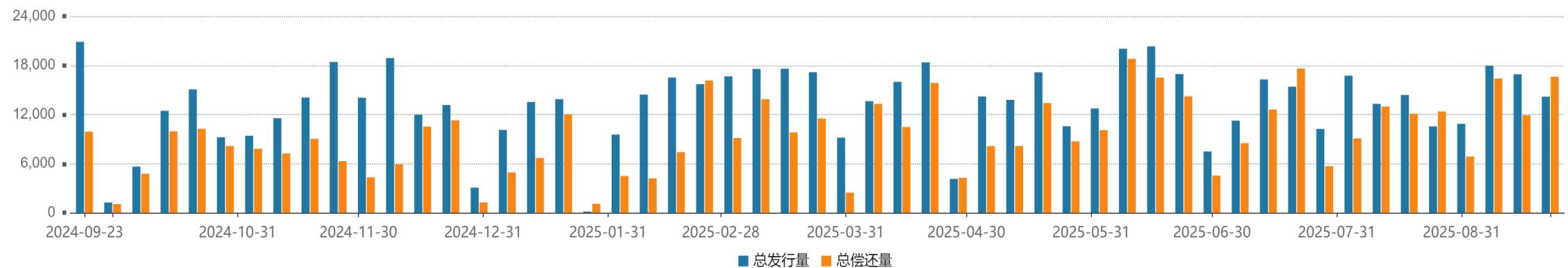
本周央行公开市场逆回购24674亿元，MLF投放6000亿元，逆回购到期18268亿元，MLF到期3000亿元，累计实现净投放9406亿元。

本周央行净投放，DR007加权利率回升至1.53%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

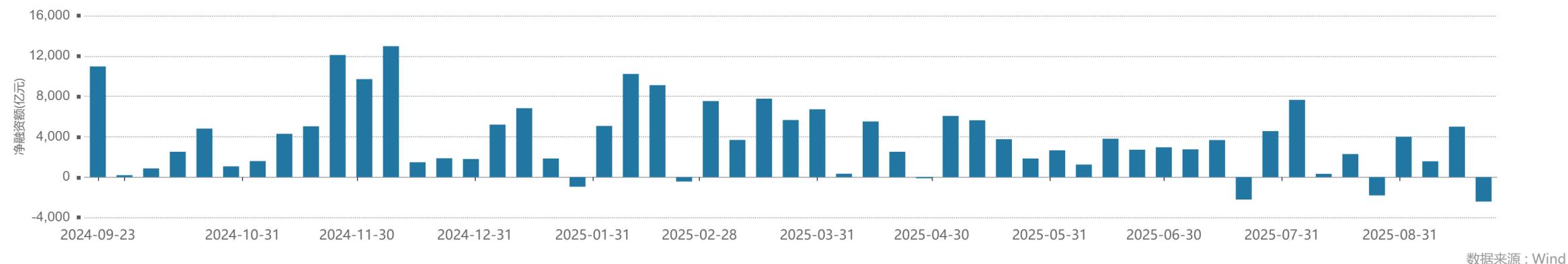
债券发行及净融资

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14184.42亿元，总偿还量16612.56亿元；本周净融资-2428.14亿元。

20

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

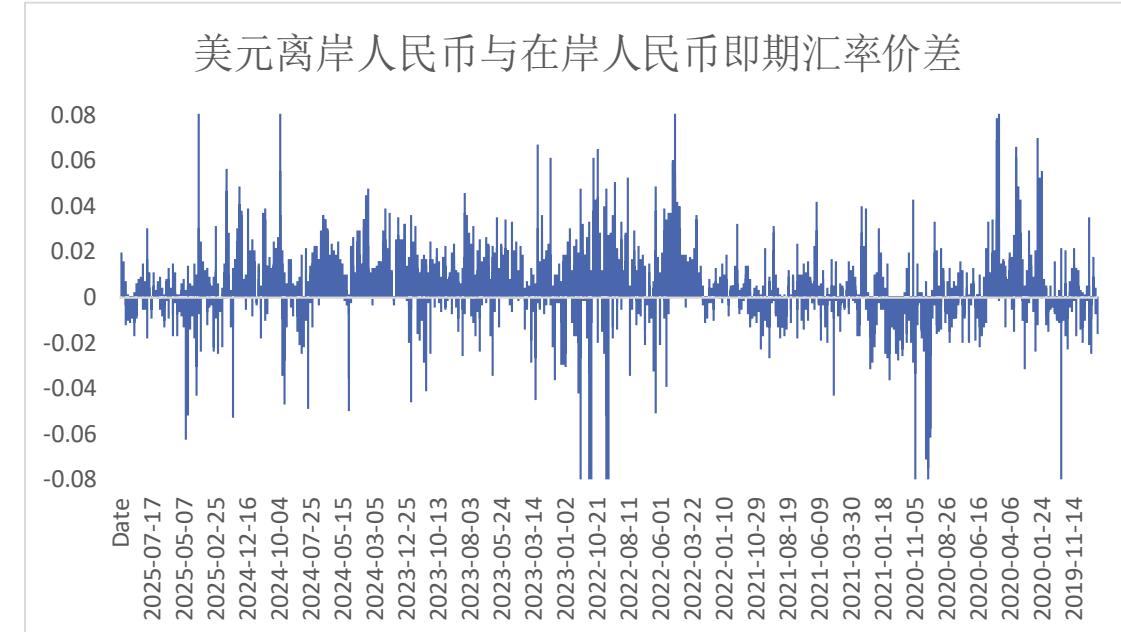


来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.1152, 本周累计调贬21个基点。

人民币离岸与在岸价差走强。

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

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

本周10年美债收益率震荡上行，VIX指数上行。

图26 标准普尔500波动率指数

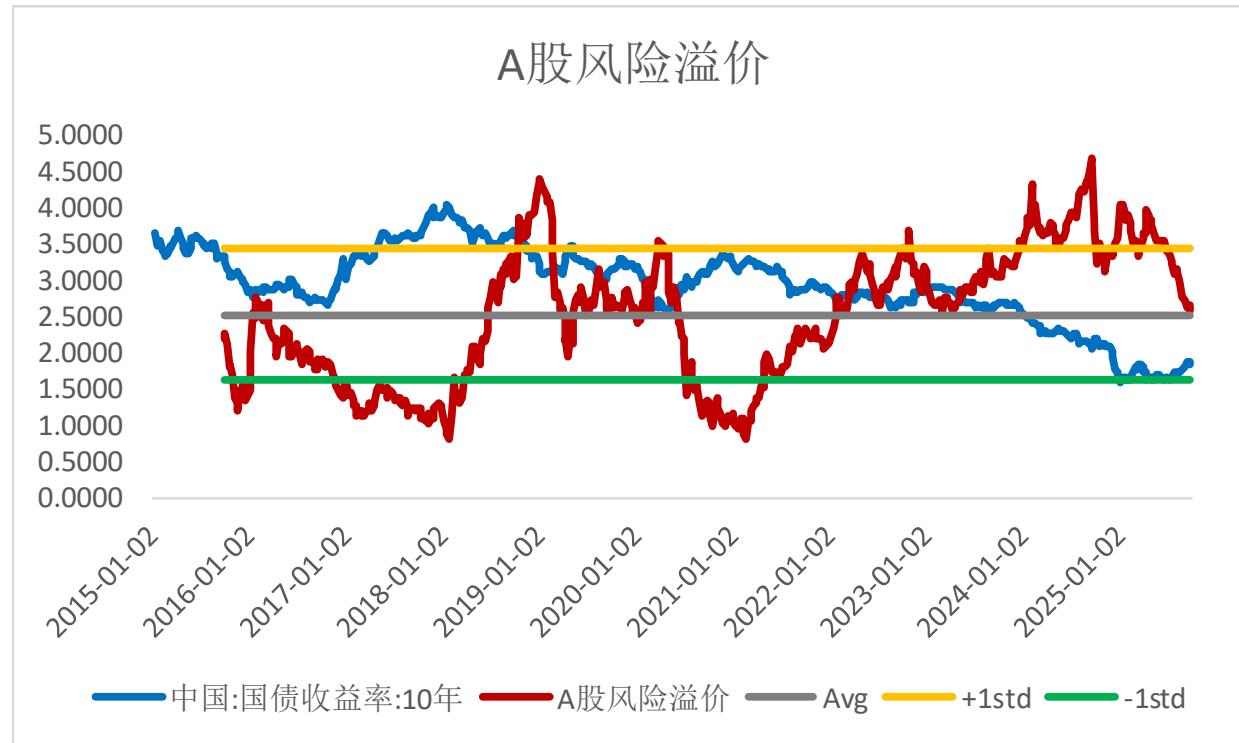


来源: wind, 瑞达期货研究院

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：8月工增、社零、出口增速较前值回落，固投规模持续收敛，失业率季节性回升。金融数据方面，8月我国社融增速小幅下行，政府债对社融支撑减弱，新增贷款由负转正，但信贷增速持续走弱，整体需求仍然偏弱。总的来看，7月以来经济复苏节奏持续放缓，制造业景气水平虽边际改善，但仍位于收缩区间。需求端与生产端增速差进一步扩大，供需矛盾延续，短期内宏观政策仍需着力扩内需、稳预期，带动经济数据回升。

海外方面：美国经济增长动能强于预期，第二季度实际GDP年化季率终值由初值3.3%上修至3.8%，增速处于近两年来的较高水平。劳动力市场保持韧性，上周初请失业金人数录得21.8万人，低于市场预期的23.5万人，反映企业裁员意愿持续受到抑制。核心个人消费支出物价指数同比升至2.6%，通胀仍具粘性。在经济数据整体偏强的背景下，市场对美联储年内多次降息的预期降温。

当前债市多空因素交织。8月经济数据显示“供强需弱”格局或延续，三季度经济增长承压，叠加央行买债重启预期升温，对当前债市构成一定支撑。但在缺乏增量利好的环境下，市场对利空消息反应敏感，公募债基新规不确定性持续扰动，空头情绪仍占据主导，市场对宽货币政策预期存在分歧，预计短期内国债期货将延续震荡偏弱格局。策略上，单边操作建议暂时观望；同时可关注收益率曲线陡峭化带来的长端期限利差交易机会。

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。