



「2025. 10. 31」

国债期货周报

央行恢复买债，期债企稳回升

研究员 廖宏斌

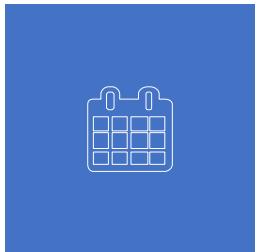
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

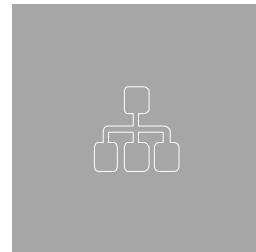
关注 我们
获取更多资讯



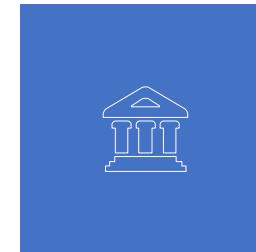
目录



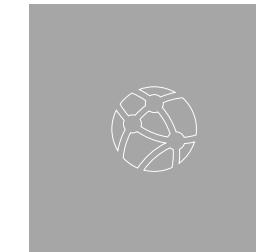
1、行情回顾



2、消息回顾与分析



3、图表分析



4、行情展望与策略

周度要点总结



政策及监管: 1、中美吉隆坡经贸磋商成果共识公布。美方将取消针对中国商品加征的10%所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的24%对等关税将继续暂停一年。美方将暂停实施出口管制50%穿透性规则以及对华海事、物流和造船业301调查措施一年。中方将相应调整或暂停实施相关反制措施；2、“十五五”规划建议全文发布，明确“十五五”时期经济社会发展的主要目标包括：经济增长保持在合理区间，全要素生产率稳步提升，居民消费率明显提高；科技自立自强水平大幅提高；进一步全面深化改革取得新突破；居民收入增长和经济增长同步、劳动报酬提高和劳动生产率提高同步等。

基本面: 1、国内:1) 中国10月官方制造业PMI为49，前值49.8。非制造业商务活动指数为50.1%，比上月上升0.1个百分点，升至扩张区间。2) 1—9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额53732.0亿元，同比增长3.2%；3) 前三季度国内生产总值1015036亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。9月我国社会消费品零售41971亿元，同比增长3.0%，预期增3.1%，前值增3.4%。2025年1—9月份，全国固定资产投资同比下降0.5%。9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.5%；

海外: 1) 美国9月末季调CPI同比升3%，季调后核心CPI同比升3%；“小非农”数据发布机构ADP首份报告显示，截至10月11日的四周内，美国私营部门就业岗位平均增加14,250个；2) 美联储宣布降息25个基点，将联邦基金利率下调至3.75%-4.00%，符合预期。美联储宣布将于12月1日起停止缩表，届时，到期的机构债务将被再投资于国库券。美联储主席鲍威尔表示，12月是否进一步降息“远非已成定局”，政府停摆导致数据缺失，可能影响后续决策。3) 美国参议院以54票对45票的结果，再次未能通过程序性表决，推进旨在结束政府停摆的《2025财政年度持续拨款与延长期限法案》。此次为该法案第13次表决，仍未达到所需门槛，意味着政府停摆将继续。

汇率: 人民币对美元中间价7.0880，本周累计调升48个基点。

资金面: 本周央行公开市场逆回购20680亿元，MLF投放9000亿元，MLF到期7000亿元，逆回购到期8672亿元，累计实现净投放14008亿元。

本周央行大额净投放，DR007加权利率小幅回升至1.45%附近震荡。

总结: 本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y下行5-11bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行5、6bp左右至1.79%、2.15%。

本周国债期货集体走强，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.21%、0.43%、0.62%、1.45%。

一、行情回顾

1.1 周度数据



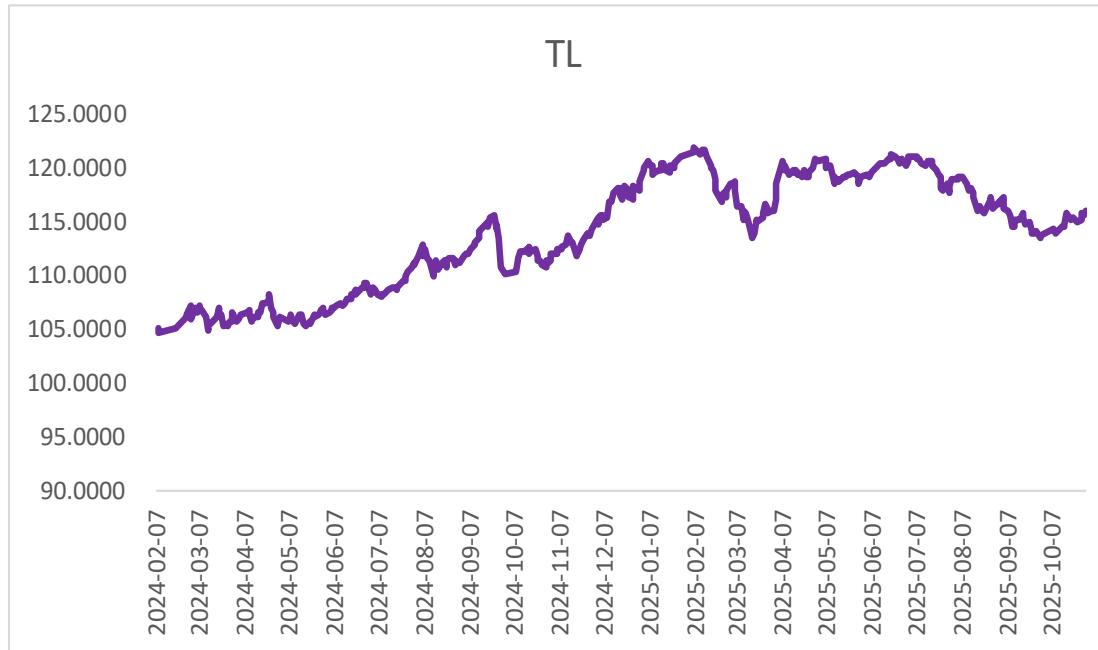
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	1.45%	1.67	116.64	59.44万
10年期	T2512	0.62%	0.68	108.67	37.75万
5年期	TF2512	0.43%	0.45	106.07	33.08万
2年期	TS2512	0.21%	0.21	102.54	19.03万

	前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	131.2287	1.09	
	220008.IB(18y)	122.9650	0.70	
10年期	220019.IB(7y)	106.1482	0.56	
	250018.IB(7y)	100.6910	0.58	
5年期	250003.IB(4y)	99.7230	0.41	
	230006.IB(4y)	105.4872	0.24	
2年期	250012.IB(1.6y)	100.0855	0.16	
	220016.IB(1.7y)	101.9346	0.12	

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

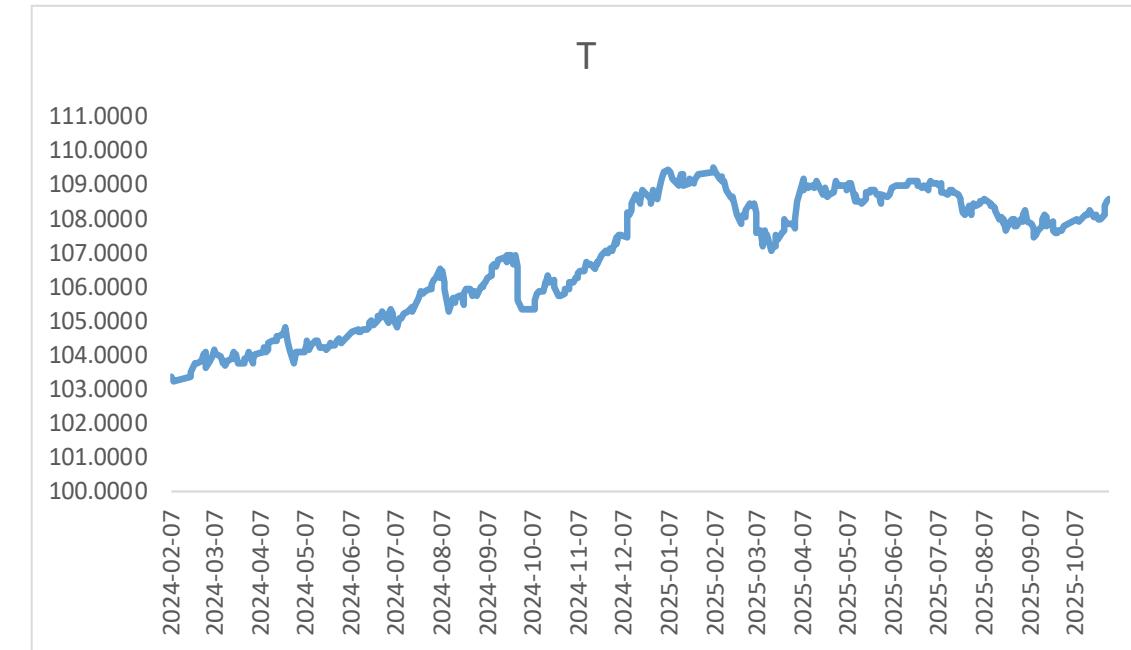
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨1.45%，10年期主力合约上涨0.62%。

图2 T主力合约收盘价

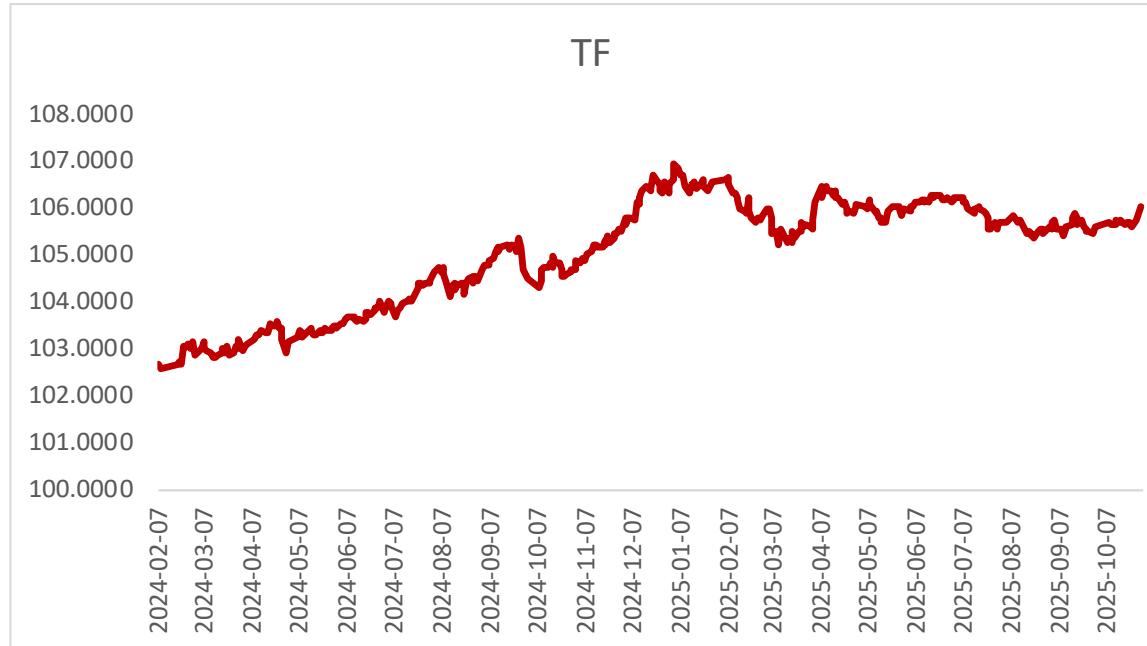


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

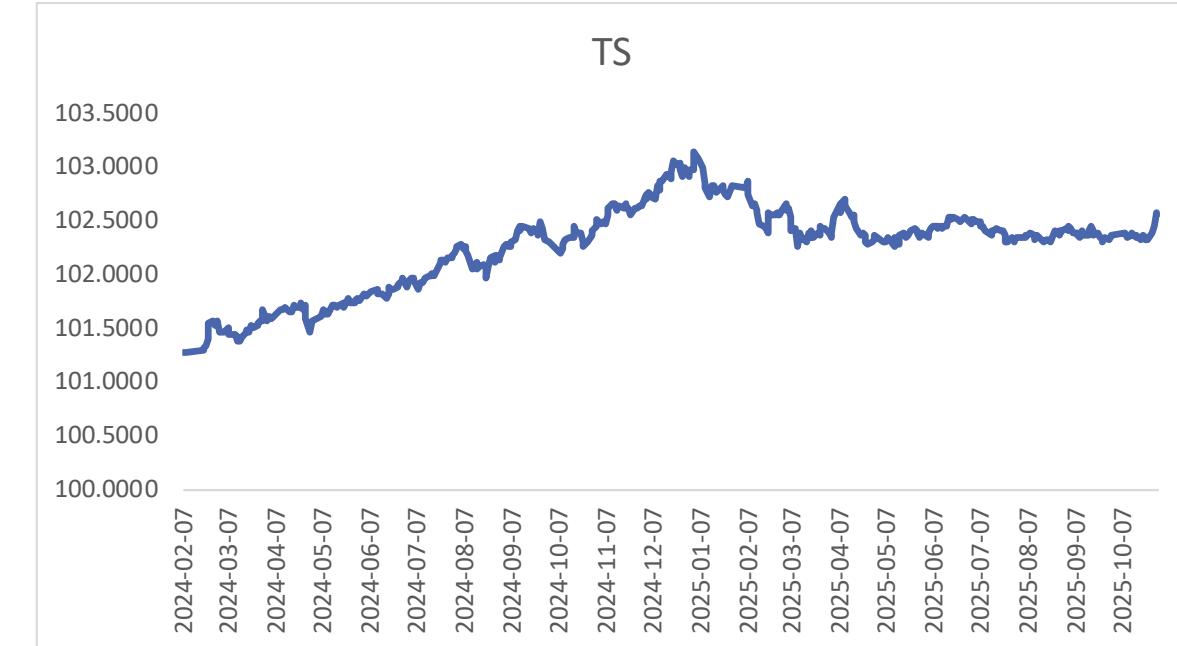
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.43%，2年期主力合约上涨0.21%。

图4 TS主力合约收盘价

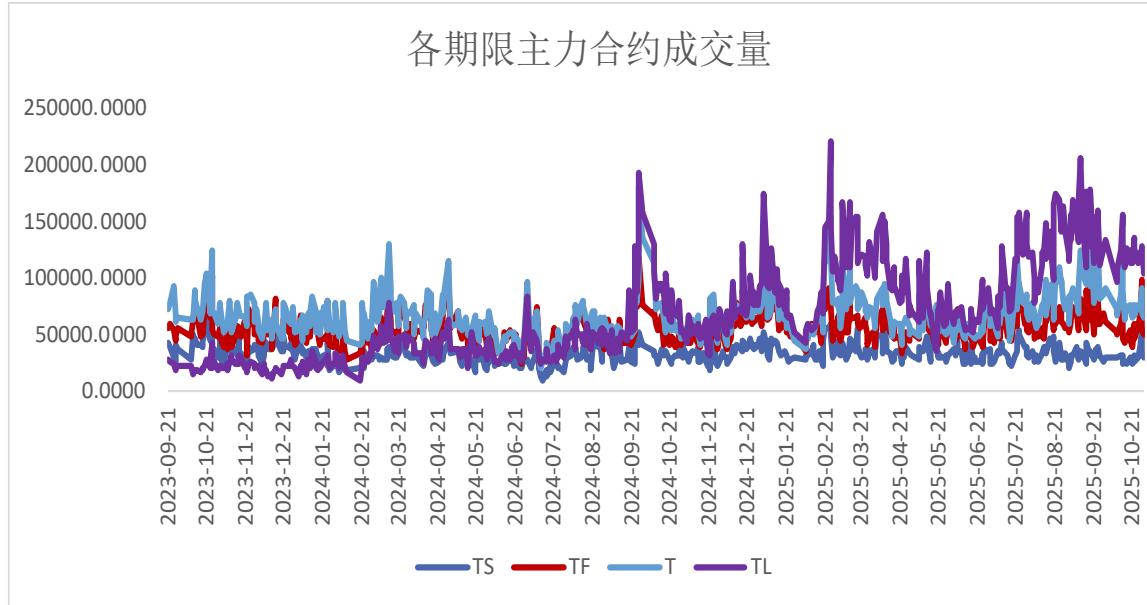


来源: wind, 瑞达期货研究院

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

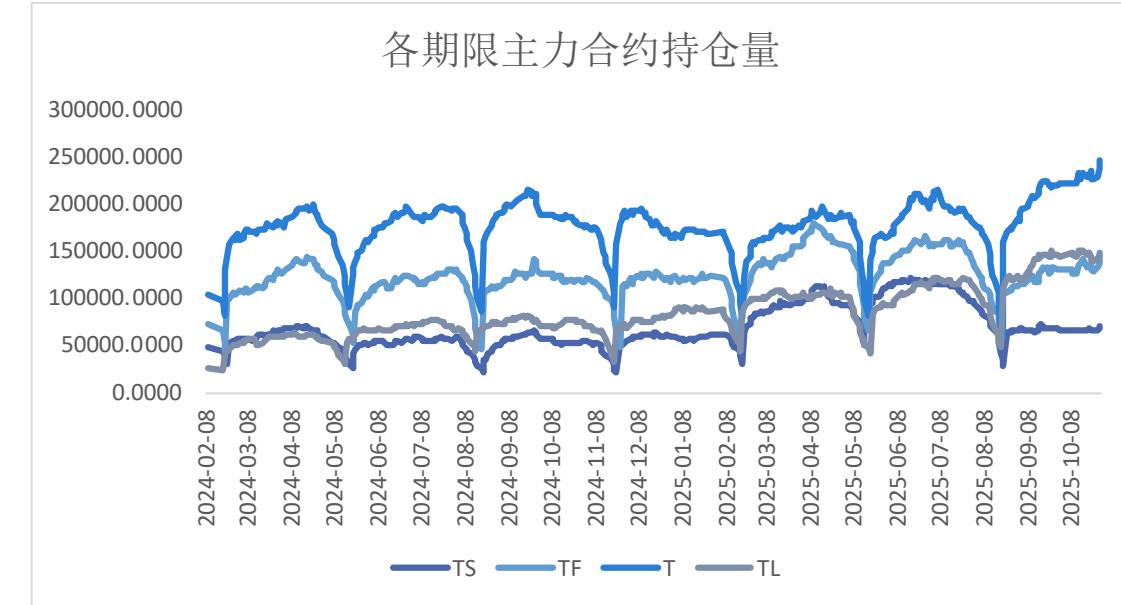


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均上升。

TS、TF、T、TL主力合约持仓量均上升。

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

10月27日，2025金融街论坛年会开幕，央行行长潘功胜重磅发声。潘功胜表示，央行将继续坚持支持性的货币政策立场；恢复公开市场国债买卖操作；研究优化数字人民币在货币层次中的定位；研究实施支持个人修复信用的政策措施；加快构建覆盖全面的宏观审慎管理体系，探索在特定情景下向非银机构提供流动性的机制安排。

10月29日，商务部等五部门办公厅印发《城市商业提质行动方案》提出，促进线上线下融合发展，指导商贸流通企业与电商企业合作，通过即时零售模式实现线下商业载体与线上平台联动，发展平台下单+门店配送、门店下单+即时配送等模式。

10月30日，中美吉隆坡经贸磋商成果共识公布。美方将取消针对中国商品加征的10%所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的24%对等关税将继续暂停一年。美方将暂停实施出口管制50%穿透性规则以及对华海事、物流和造船业301调查措施一年。中方将相应调整或暂停实施相关反制措施。双方还就芬太尼禁毒合作、扩大农产品贸易、相关企业个案处理等问题达成共识。美方在投资等领域作出积极承诺，中方将与美方妥善解决TikTok相关问题。

10月31日，国家发展改革委新闻发言人李超在新闻发布会上表示，近期，地方政府债务结存限额中安排5000亿元，用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资。其中，新增了2000亿元专项债券额度，专门用于支持部分省份投资建设。

10月31日，国家统计局公布数据显示中国10月官方制造业PMI为49，前值49.8，制造业景气水平有所回落。非制造业PMI为50.1，比上月上升0.1个百分点，升至扩张区间，前值50。

10月28日，日本首相高市早苗与美国总统特朗普签署协议，明确双方将推动日本对美国5500亿美元投资计划的实施。日本经济产业省当天公布了潜在投资项目清单显示，项目涵盖能源、人工智能、关键矿产等关键领域。其中将有高达1000亿美元用于美国西屋电气公司建造一批核反应堆。

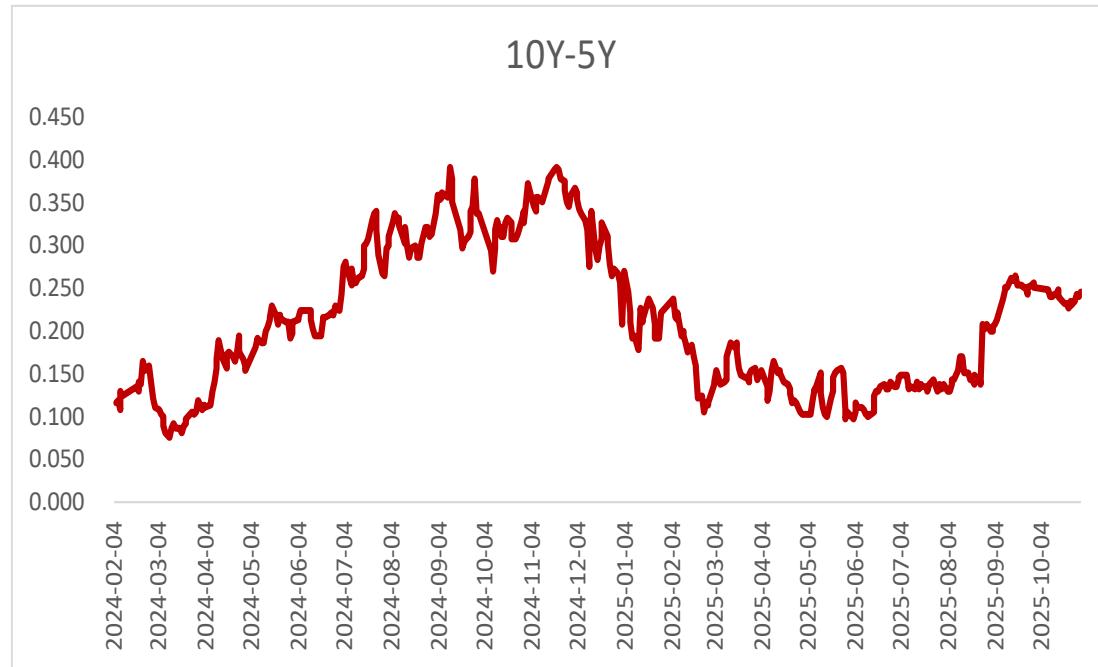
10月29日，美联储如期降息25个基点，将联邦基金利率下调至3.75%-4.00%，为年内第二次降息；并宣布自12月1日起结束资产负债表缩减。声明指出通胀仍处高位，就业下行风险上升，货币政策保持适度限制性。美联储主席鲍威尔表示，12月是否进一步降息“远非已成定局”，政府停摆导致数据缺失，可能影响后续决策。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

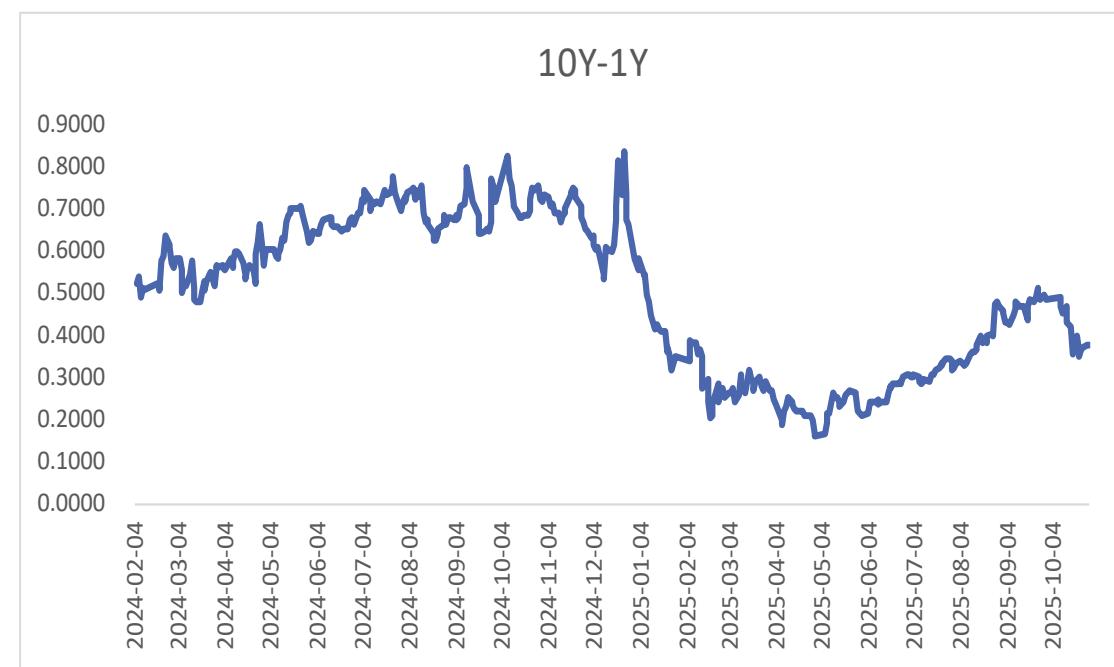
图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差走扩、10年和1年期收益率差大幅走扩。

图8 10Y-1Y国债收益率差

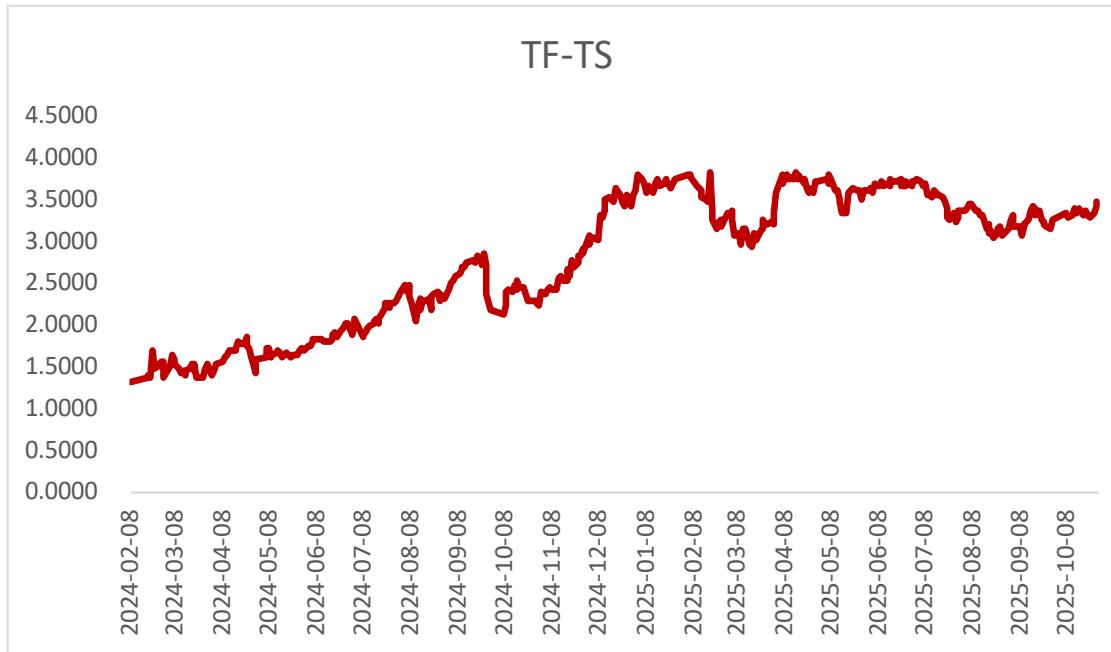


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

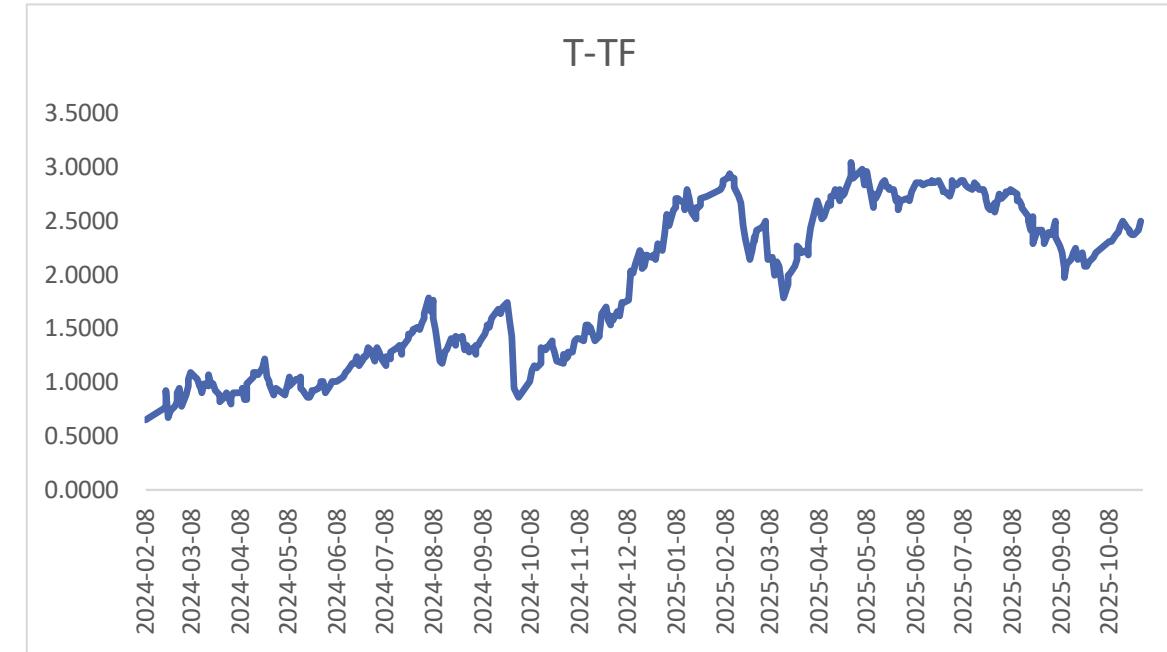
主力合约价差

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走扩、5年期和10年期主力合约价差走扩。

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



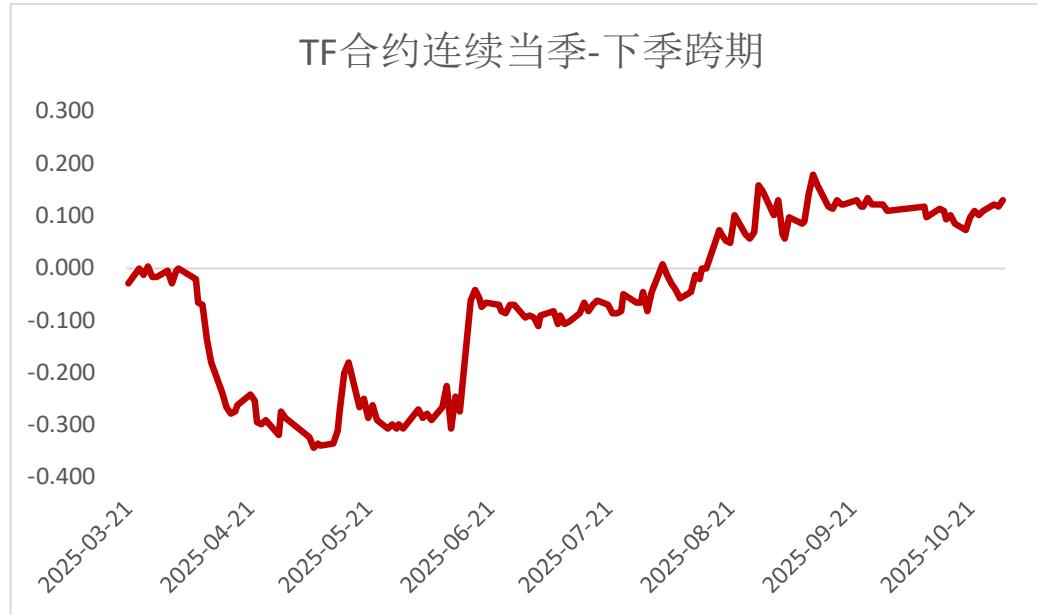
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期合约跨期价差收窄、30年期合约跨期价差收窄。

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



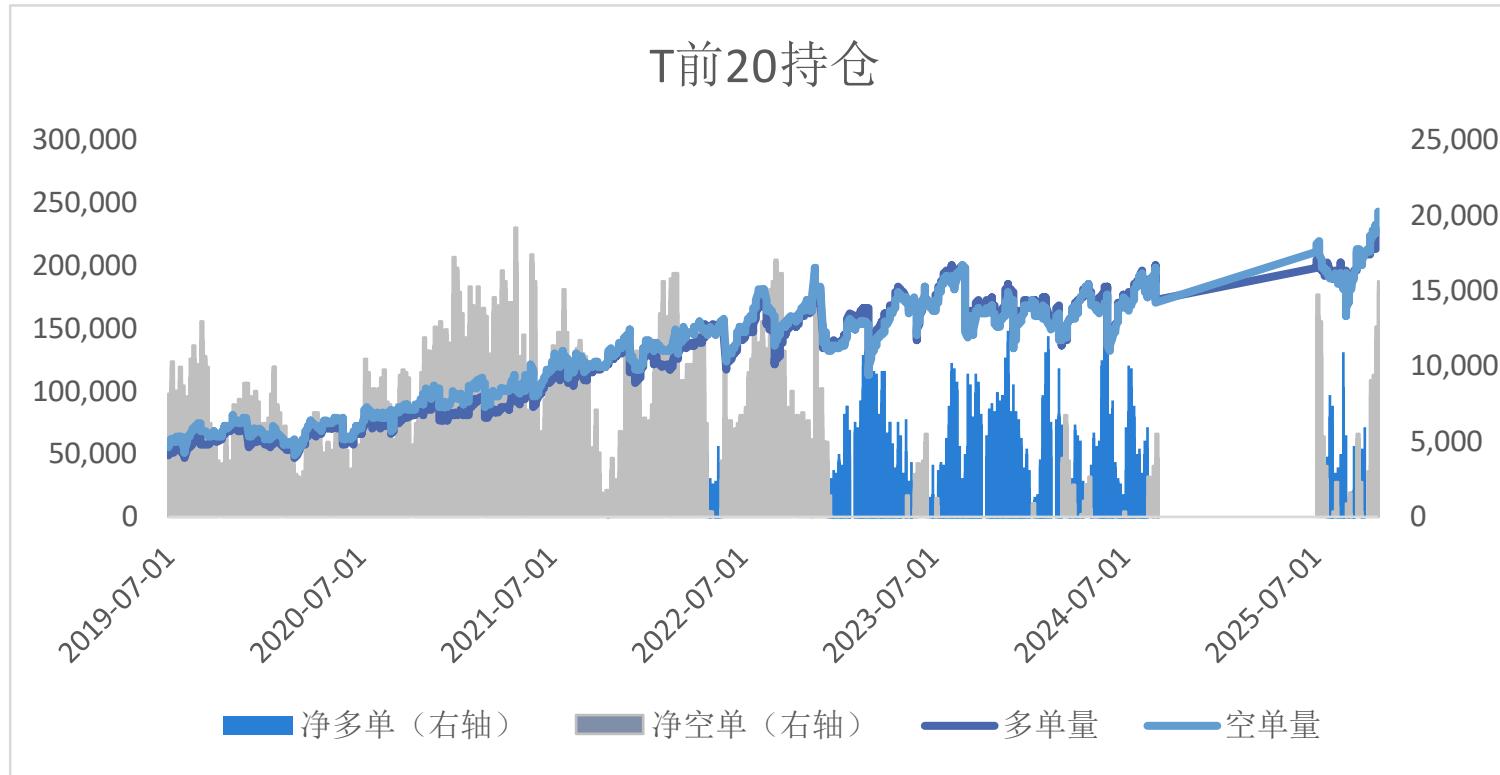
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差收窄，2年期合约跨期价差收窄。

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持仓净空单大幅增加。

3.3 利率变化

Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

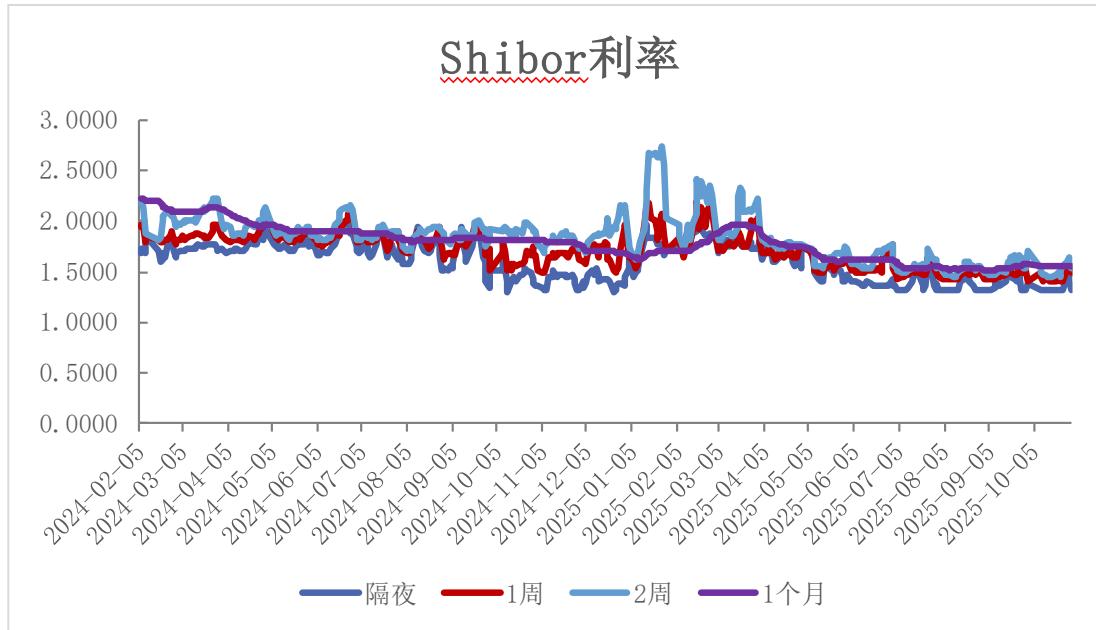
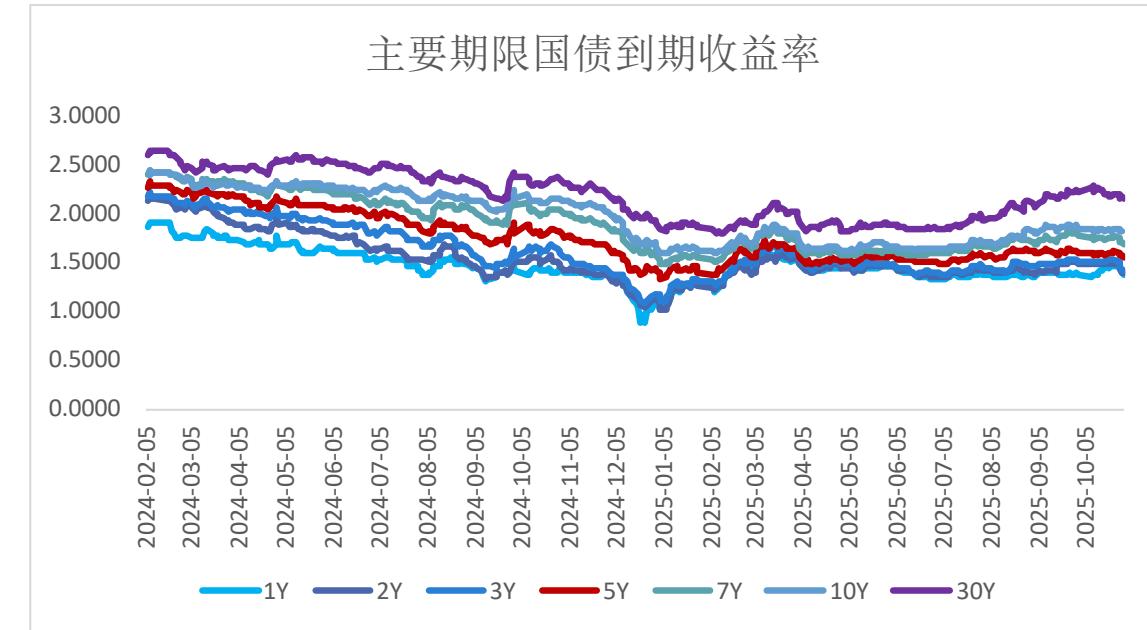


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

2周、1月期限Shibor利率集体下行，隔夜、1周期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率小幅回升至1.45%附近震荡。

本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y下行5-11bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行5、6bp左右至1.79%、2.15%。

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）



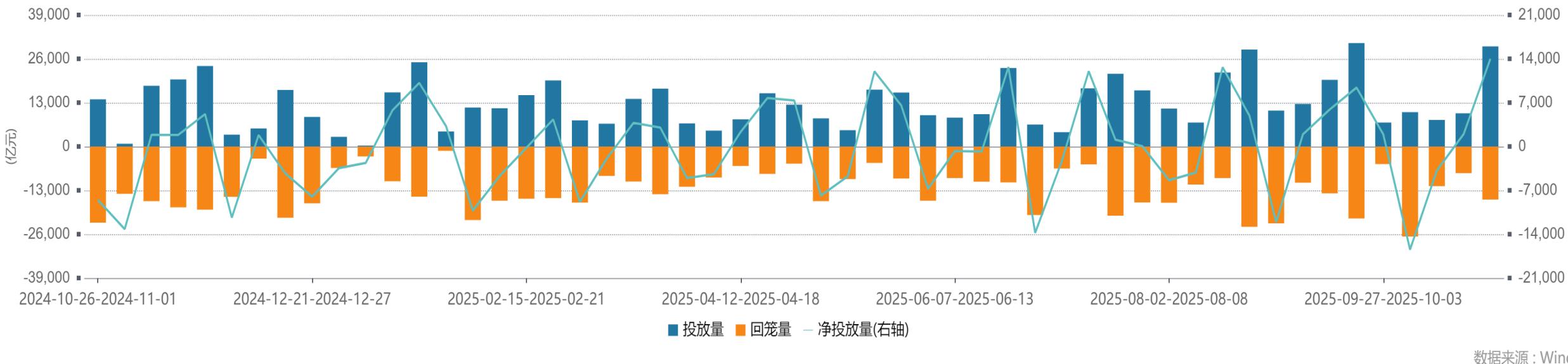
来源：wind，瑞达期货研究院

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

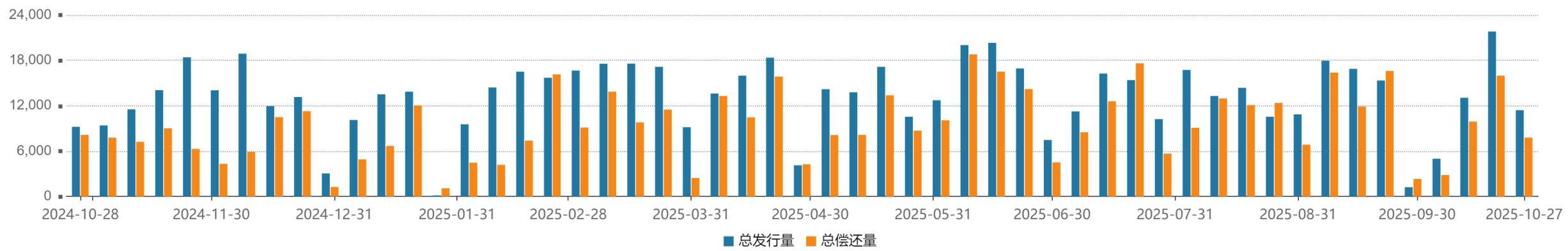
本周央行公开市场逆回购20680亿元，MLF投放9000亿元，MLF到期7000亿元，逆回购到期8672亿元，累计实现净投放14008亿元。

本周央行大额净投放，DR007加权利率小幅回升至1.45%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

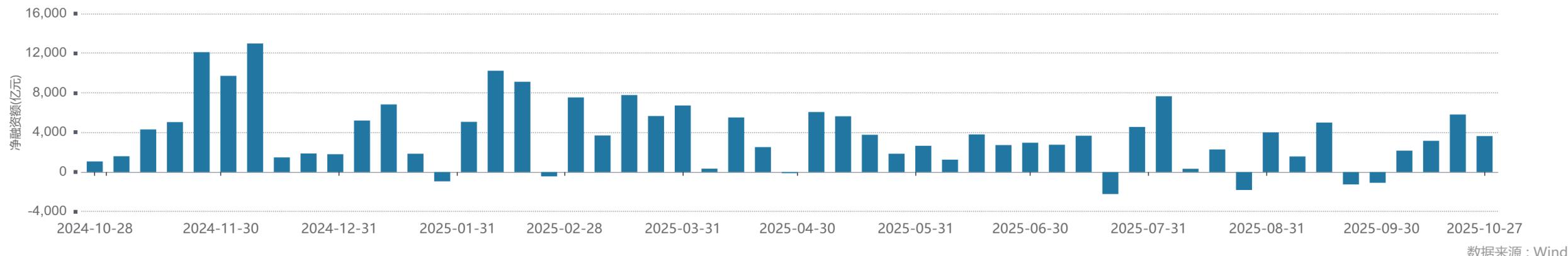
债券发行及净融资

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11426.09亿元，总偿还量7795.63亿元；本周净融资3630.46亿元。

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7.0880，本周累计调升48个基点。

人民币离岸与在岸价差收窄。

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

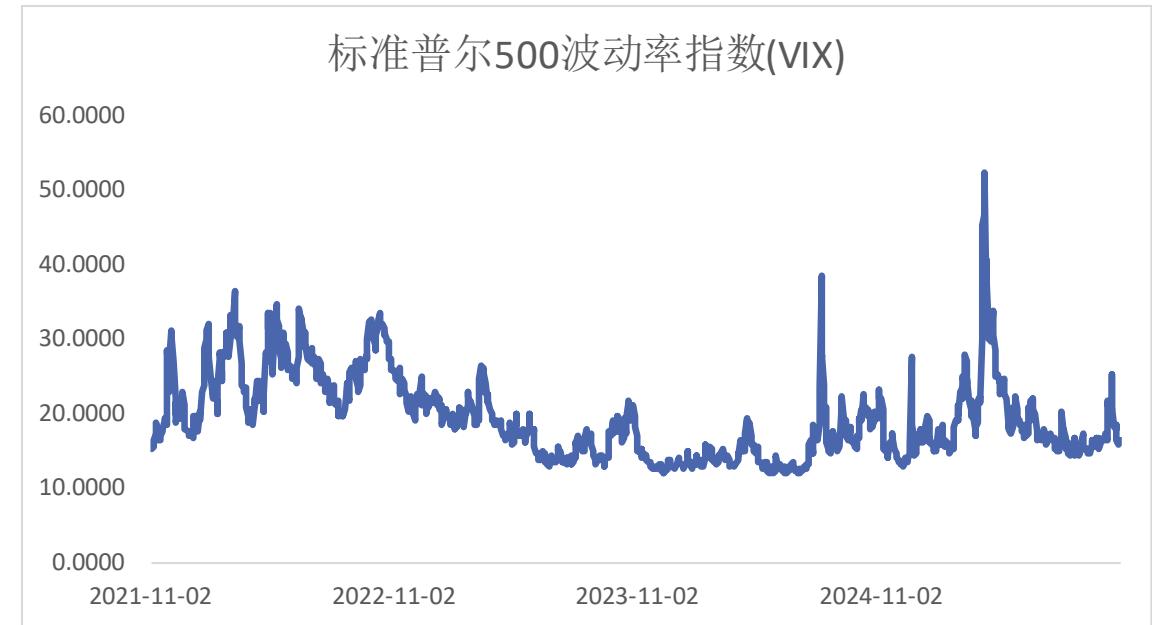
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率震荡上行，VIX指数持稳。

图26 标准普尔500波动率指数

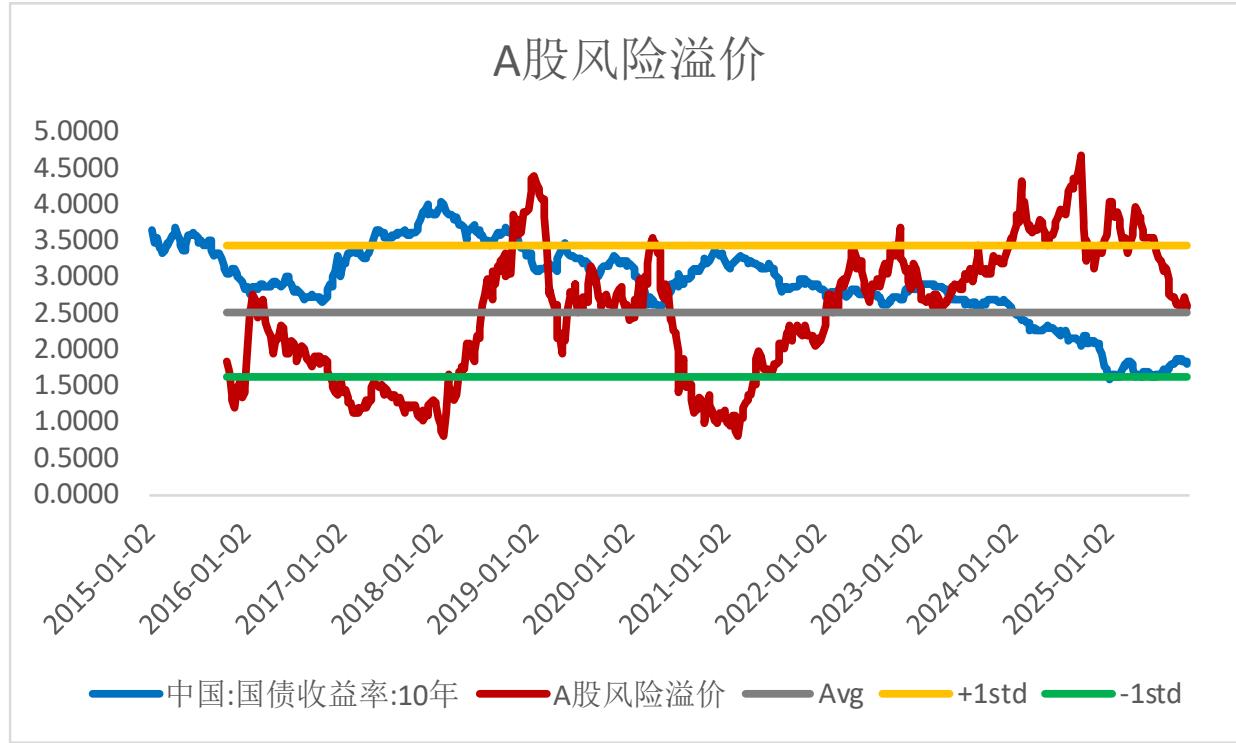


来源: wind, 瑞达期货研究院

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下行，A股风险溢价小幅上行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略



国内基本面端，10月官方制造业PMI环比下降0.8%至49%，制造业景气度在外部冲击下有所回落，非制造业PMI回升至扩张区间，综合PMI指数位于临界点上，总体生产经营活动稳定。前三季度国内生产总值同比增长5.2%，其中，第三季度GDP同比增长4.8%，增速整体平稳，但较前值有所放缓。9月工增同比显著回升，社零增长放缓，固投持续收敛进入收缩区间。从结构上看，当前经济发展仍呈现“生产强，需求弱”，外需强内需弱的格局。

海外方面，美国9月通胀数据低于预期，核心CPI趋稳；劳动力市场温和复苏，ADP数据显示截至10月11日的四周内，美国私营部门就业岗位平均增加1.4万个。10月美联储如期降息25个基点，并宣布将于12月1日起结束缩减资产负债表。美联储主席鲍威尔强调12月是否继续降息尚未确定，并指出政府停摆导致的经济数据缺失将对后续决策形成制约。

央行重启国债买卖操作预计将为市场注入稳定流动性，债市情绪得到显著提振。同时，中美新一轮贸易磋商取得积极进展，贸易政策不确定性对市场的扰动明显缓解。展望后市，经济基本面的持续修复与宽财政政策的推进仍需低利率环境予以配合。市场普遍预期央行购债将以中短期限品种为主，短期内短端利率有望延续下行，并可能带动长端利率同步走低。然而，需警惕风险偏好回升对长端利率形成的潜在压制。操作上，建议轻仓逢低买入。



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。