



「2025. 07. 11」

国债期货周报

期债显著回调，等待企稳信号

研究员 廖宏斌

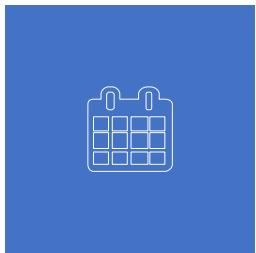
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

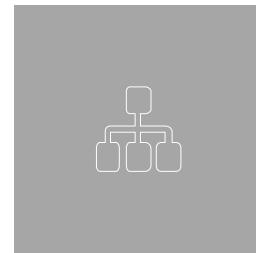
关注我们
获取更多资讯



目录



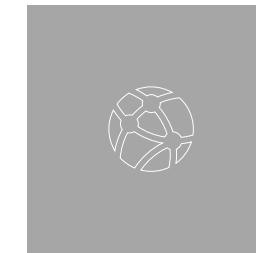
1、行情回顾



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、中国人民银行金融市场司副司长江会芬在“债券通周年论坛2025”上表示，正在积极研究推进债券市场对外开放的其他措施：一是深化拓展境内外金融市场联通合作，二是提升跨境投融资的便利化水平，三是丰富离岸人民币金融市场的产品体系，提升市场流动性；2、国务院办公厅发文推出新一批稳就业支持政策，其中包括：扩大稳岗扩岗专项贷款支持范围，提高相关企业失业保险稳岗返还比例，允许生产经营确有困难的企业阶段性缓缴养老保险、失业保险、工伤保险单位缴费部分；扩大社会保险补贴范围及以工代赈政策覆盖范围和项目实施规模。

基本面: 1、国内:1) 6月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.7%、50.5%和50.7%，较上月上升0.2、0.2和0.3个百分点，生产经营活动保持扩张。2) 6月CPI同比上涨0.1%，预期持平，前值降0.1%，上半年，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。6月PPI同比下降3.6%，环比下降0.4%，上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.8%。

海外: 1) 美国至7月5日当周初请失业金人数 22.7万人，预期23.5万人，前值由23.3万人修正为23.2万人，四周均值 23.55万人；2) 美国总统特朗普在社交媒体平台上发布致8个国家领导人有关加征关税的信函，此前，特朗普已向日本、韩国等14个国家发出了首批关税信函，关税税率从25%到40%不等；3) 美联储公布的最新6月会议纪要显示，官员们对利率前景的分歧日益显现，主要源于他们对关税可能如何影响通胀的预期不同。与会者普遍认为，由于经济增长和劳动力市场仍然稳健，而当前的货币政策或有适度的限制性，委员会完全有能力等待通胀和经济活动前景更加明朗。

汇率: 人民币对美元中间价7.1475，本周累计调升60个基点

资金面: 本周央行公开市场逆回购4257亿元，逆回购到期6522亿元，累计实现净回笼2265亿元。

本周央行持续净回笼，DR007加权利率回升至1.47%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3.2-4.0bp左右，10Y、30Y收益率上行1.9bp、2.5bp左右至1.66%、1.87%。

本周国债期货集体走弱，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.09%、0.24%、0.25%、0.49%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

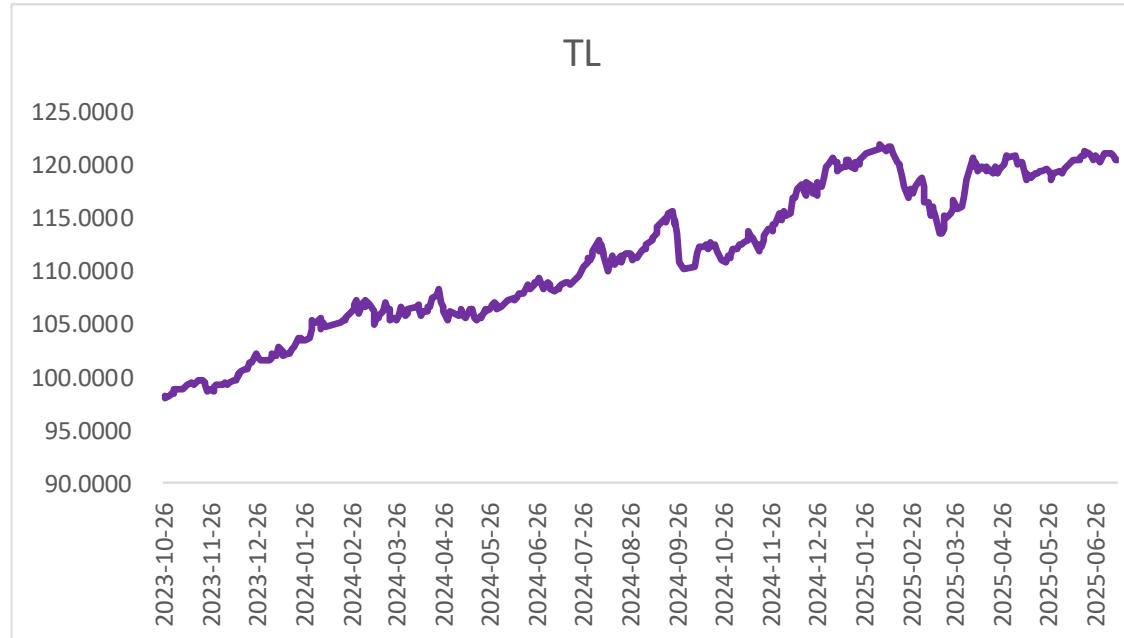
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2509	-0.49%	-0.59	120.51	43.1万
10年期	T2509	-0.25%	-0.27	108.82	37.3万
5年期	TF2509	-0.24%	-0.26	105.98	30.7万
2年期	TS2509	-0.09%	-0.09	102.41	19.7万

	前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	136.2513	-0.70	
	210014.IB(18y)	132.6024	-0.63	
10年期	220010.IB(7y)	107.4074	-0.27	
	250007.IB(7y)	101.1799	-0.23	
5年期	240020.IB(4y)	100.9299	-0.24	
	220027.IB(4y)	105.4403	-0.19	
2年期	250006.IB(1.6y)	100.3243	-0.08	
	220007.IB(1.7y)	101.8809	-0.08	

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

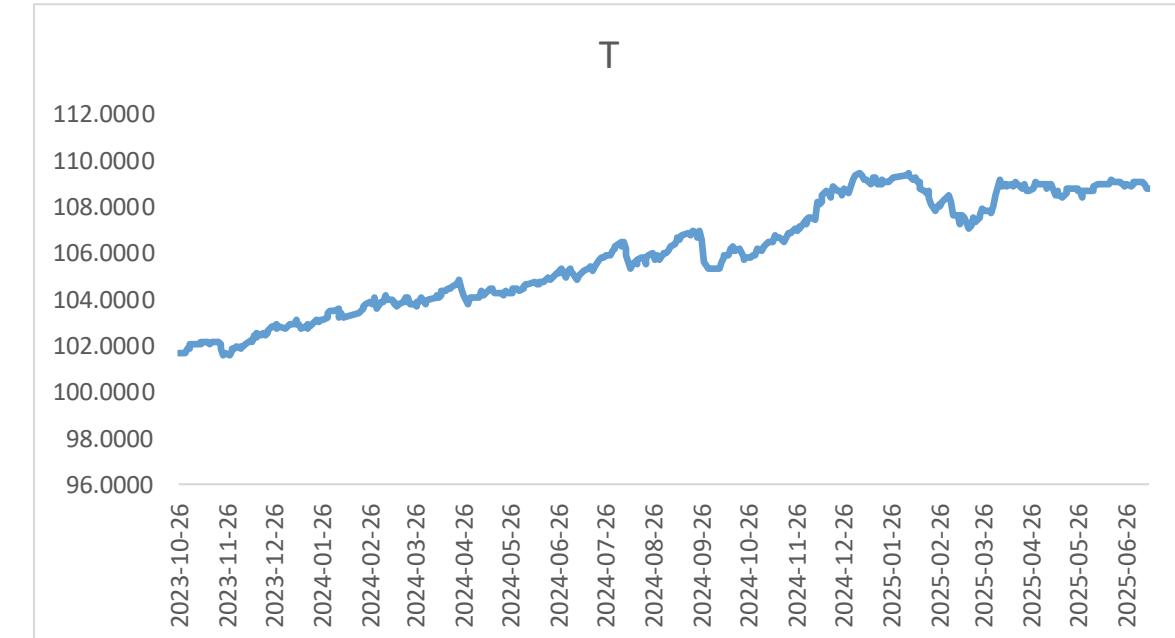
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.49%，10年期主力合约下跌0.25%。

图2 T主力合约收盘价

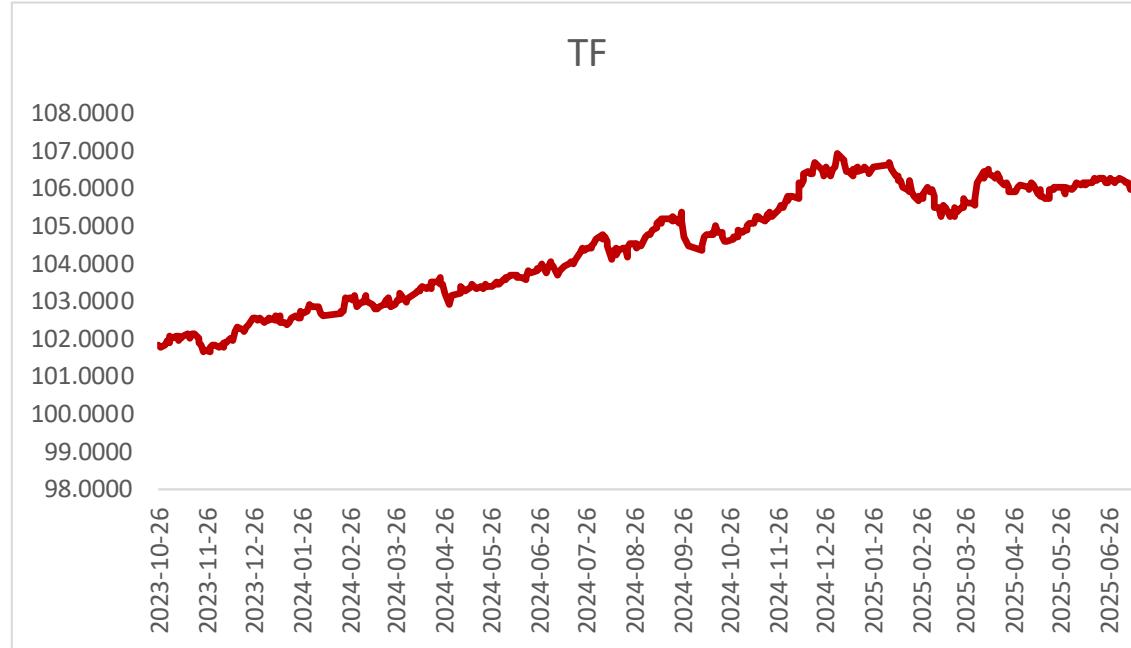


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

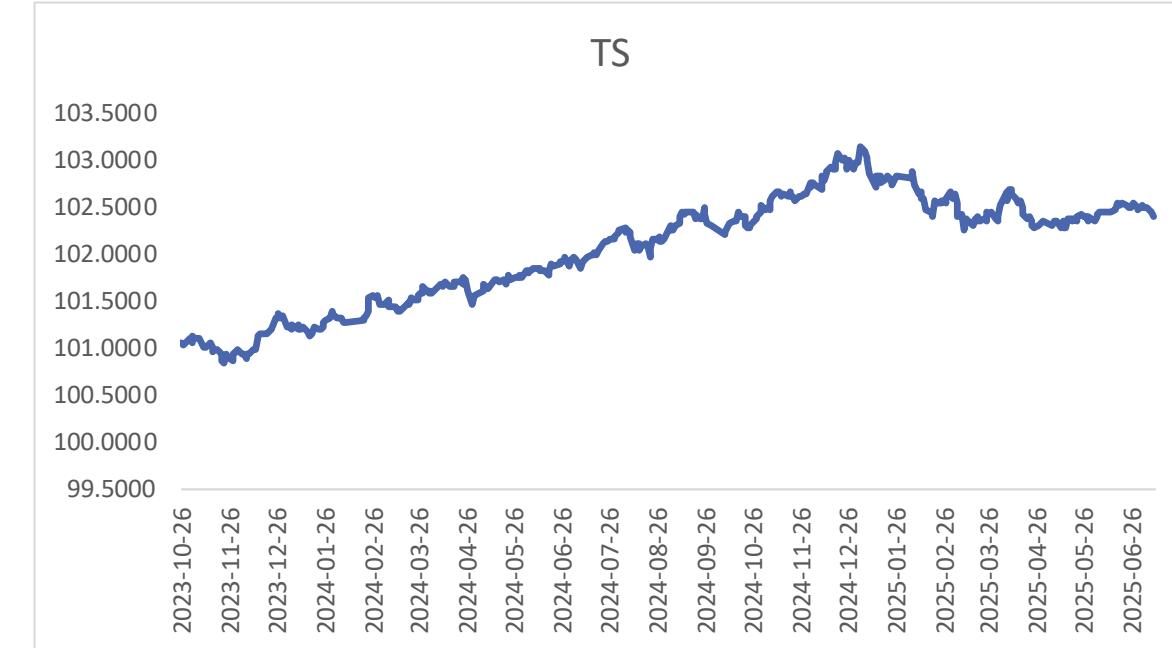
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.24%，2年期主力合约下跌0.09%。

图4 TS主力合约收盘价

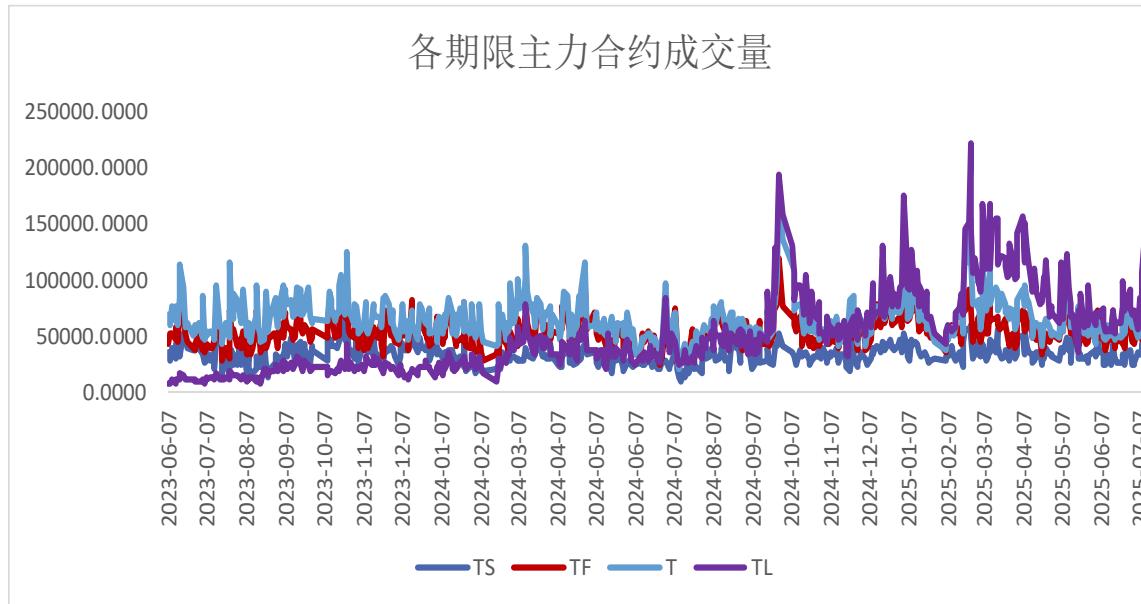


来源: wind, 瑞达期货研究院

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

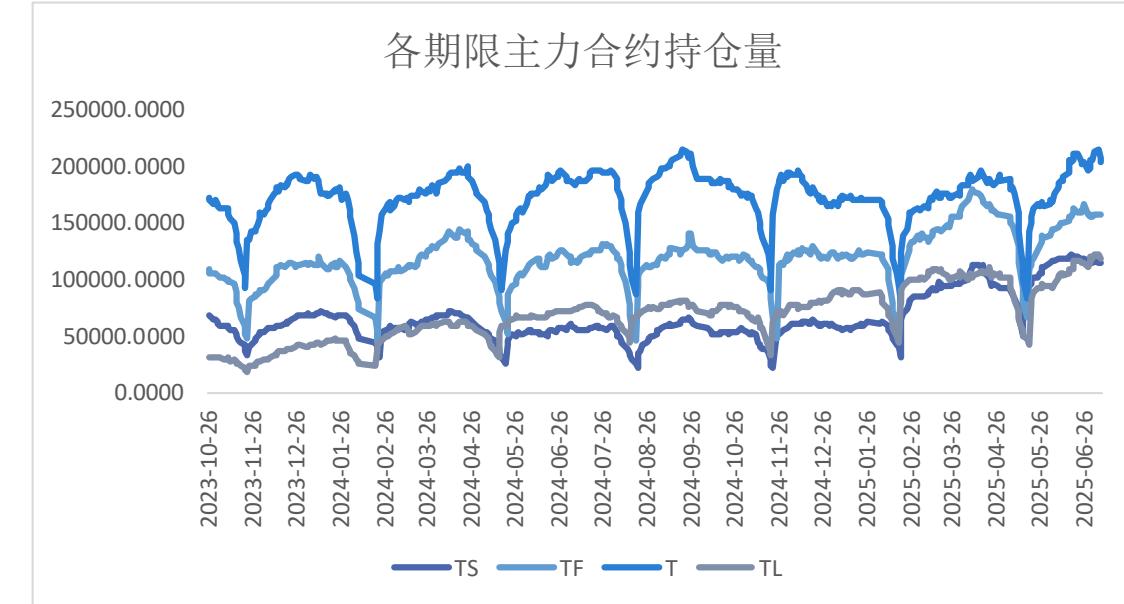


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均上升。

TS、T主力合约持仓量下降，TF、TL主力合约持仓量上升。

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



7月9日，国家发改委介绍“十四五”成就表示，“十四五”中国经济增量预计超35万亿元，今年经济总量预计可以达到140万亿元左右。过去4年内需对经济增长的平均贡献率为86.4%，其中最终消费对中国经济增长的平均贡献率达到56.2%。

7月9日，国家统计局公布数据显示，中国6月CPI同比上涨0.1%，预期持平，前值降0.1%。6月份全国工业生产者出厂价格同比下降3.6%，环比下降0.4%；工业生产者购进价格同比下降4.3%，环比下降0.7%。

7月9日，国务院办公厅印发《关于进一步加大稳就业政策支持力度的通知》。稳就业支持政策包括：扩大稳岗扩岗专项贷款支持范围，提高相关企业失业保险稳岗返还比例，允许生产经营确有困难的企业阶段性缓缴养老保险、失业保险、工伤保险单位缴费部分；扩大社会保险补贴范围及以工代赈政策覆盖范围和项目实施规模。

7月10日，自然资源部发布消息，2025年上半年，我国重要矿种找矿取得重大突破，新发现矿产地38处，同比增长31%，非油气矿产勘查投入继续增长。今年上半年，我国非油气矿产勘查投入资金66.93亿元，同比增长了23.9%，保持快速增长势头。

7月10日，国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心表示，锚定到2035年基本实现新型城镇化目标，要顺应规律、把握趋势，紧抓城镇化动力仍然较强的关键时期，高质量推进新型城镇化四大行动，为中国式现代化提供有力支撑。其中，要以“两重”“两新”资金使用为抓手，加大新型城镇化重点领域投入。

7月9日，美国总统特朗普在收到全面的国家安全评估报告后，宣布自2025年8月1日起对铜征收50%的关税。

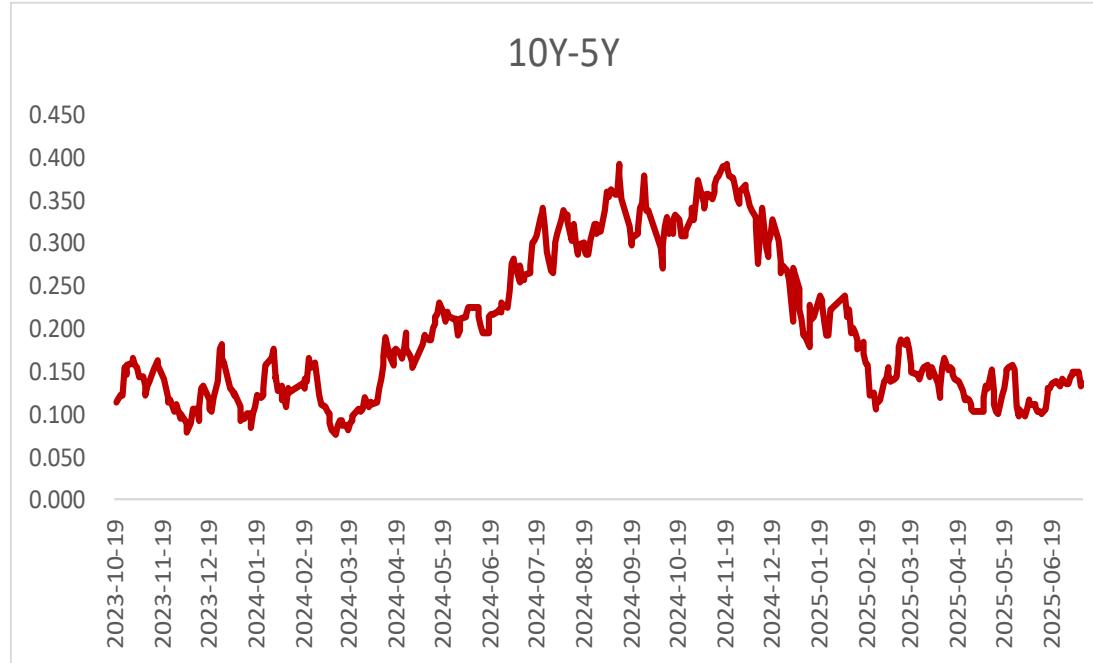
7月9日，美国总统特朗普在社交媒体平台上发布致8个国家领导人有关加征关税的信函。其中，巴西将被征收50%的关税，利比亚、伊拉克、阿尔及利亚和斯里兰卡将被征收30%的关税，文莱和摩尔多瓦的税率是25%，菲律宾的税率是20%。新税率将从8月1日起生效。此前，特朗普已向日本、韩国等14个国家发出了首批关税信函，关税税率从25%到40%不等。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

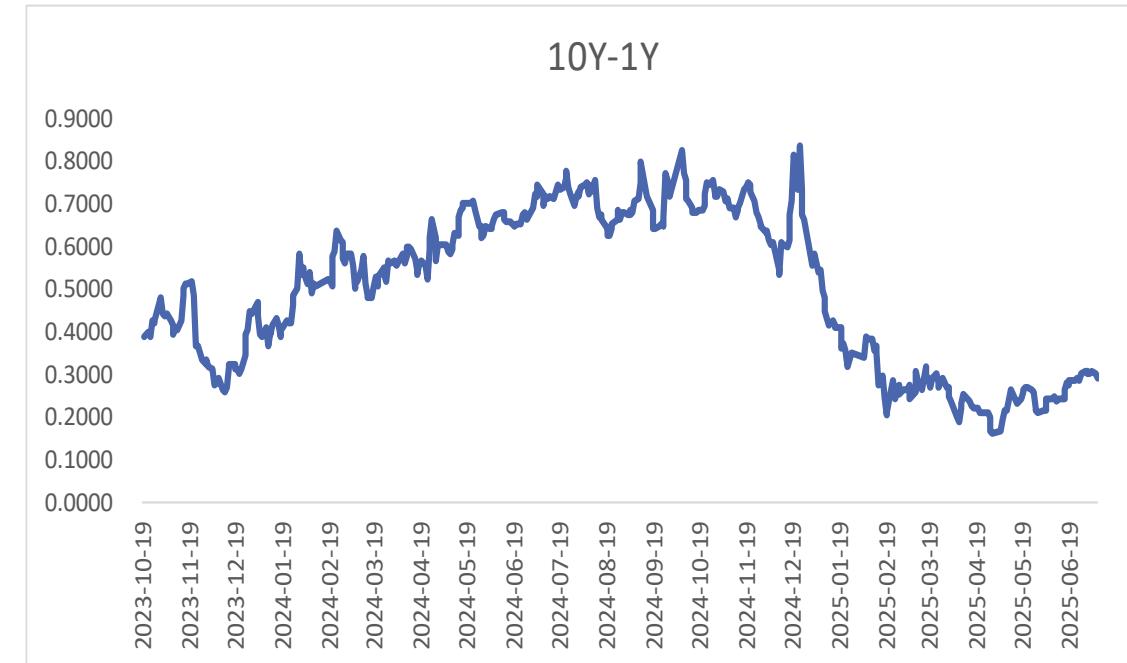
图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期收益率差小幅收窄，10年和1年期收益率差小幅收窄。

图8 10Y-1Y国债收益率差

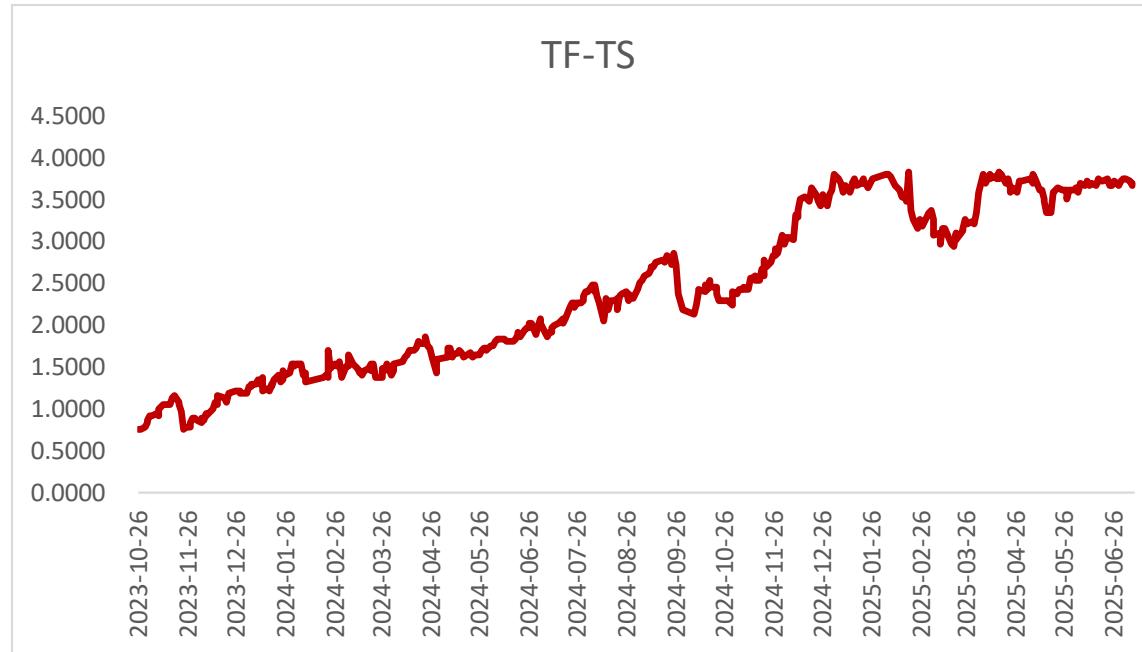


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

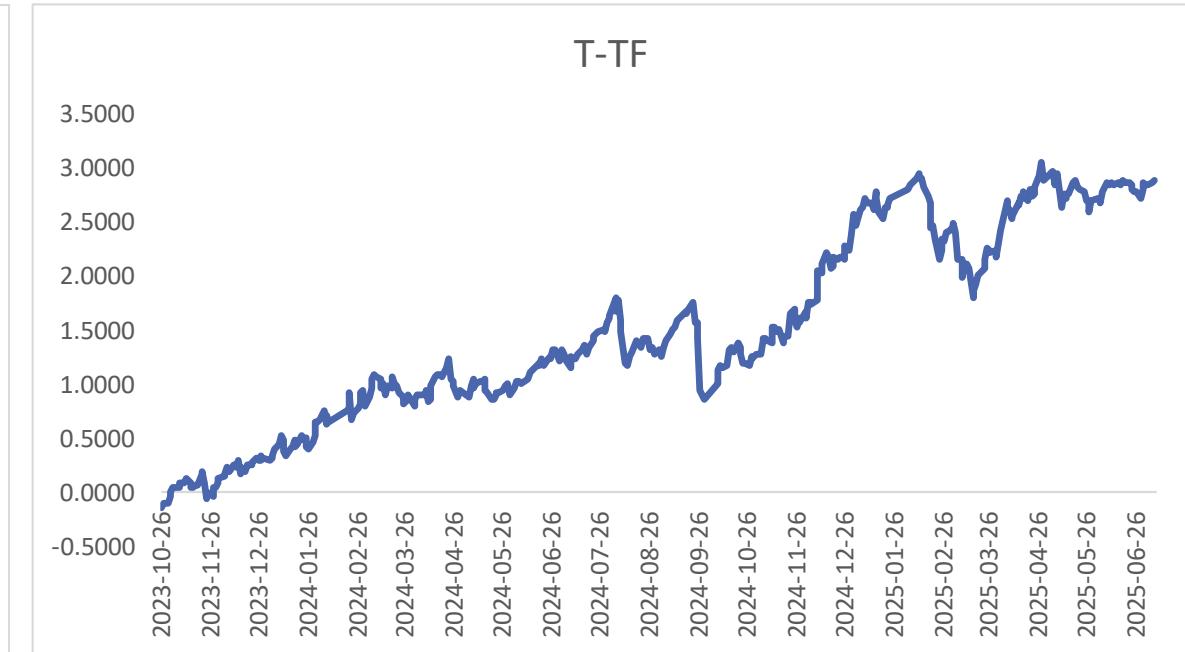
主力合约价差

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、 5年期和10年期主力合约价差均收窄。

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收窄、30年期合约跨期价差小幅走扩。

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



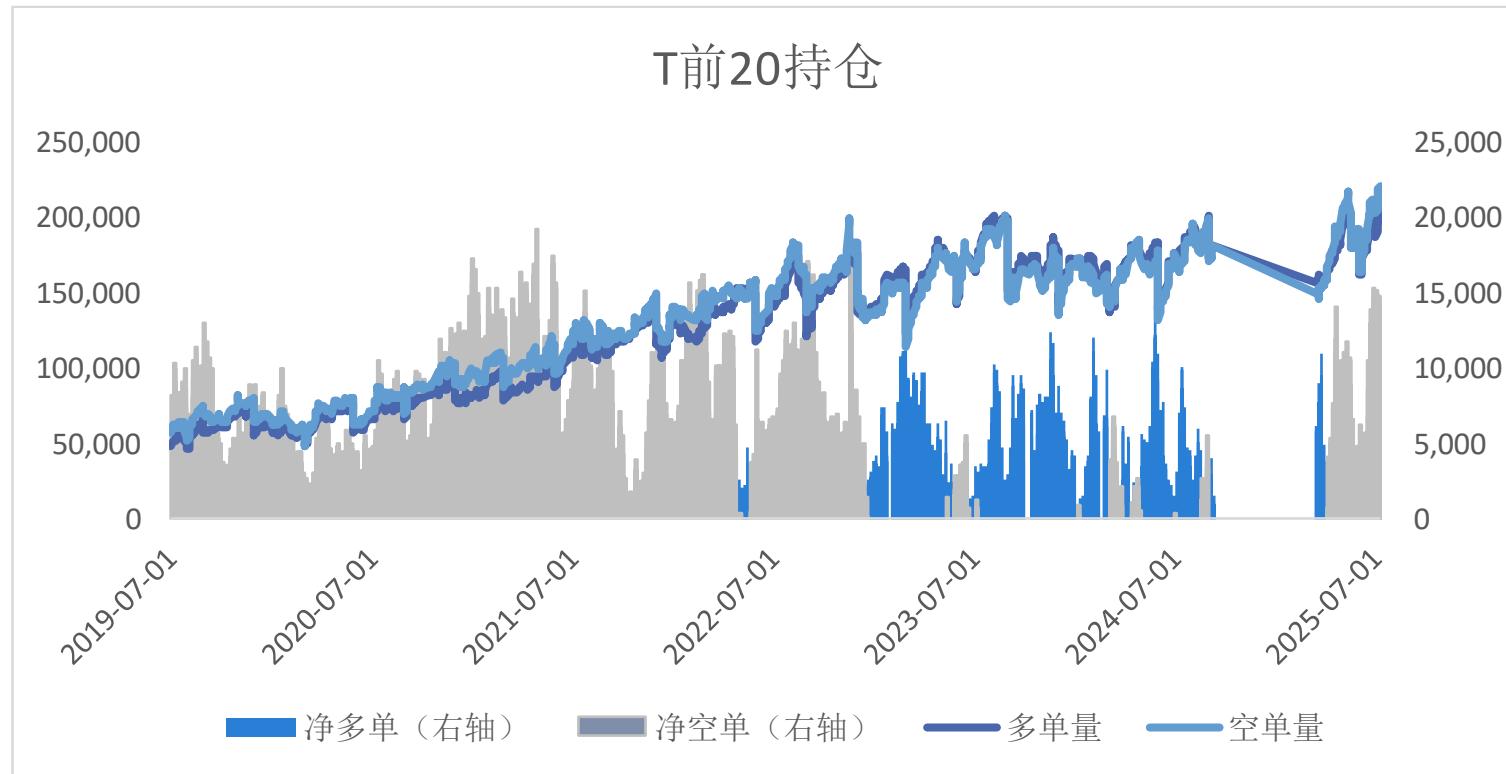
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期合约跨期价差小幅收窄， 5年期合约跨期价差震荡。

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持仓净空单大幅减少。

3.3 利率变化

Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

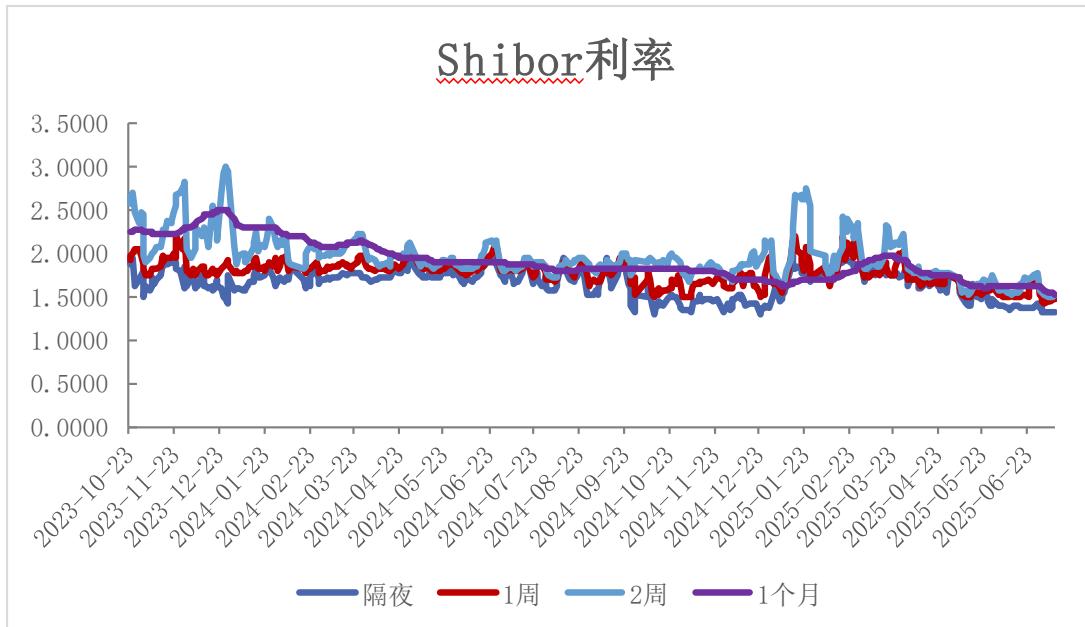
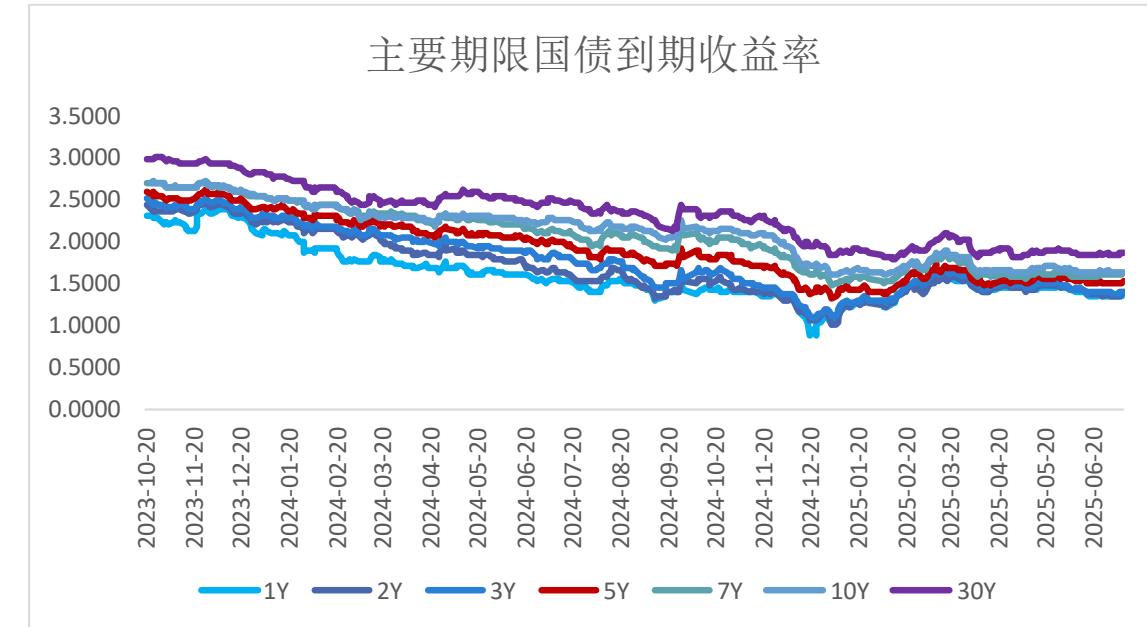


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜、1周期限Shibor利率集体上行，2周、1个月期限Shibor利率集体下行，DR007加权利率回升至1.47%附近震荡。

本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1-7Y上行3.2-4.0bp左右，10Y、30Y收益率上行1.9bp、2.5bp左右至1.66%、1.87%。

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）



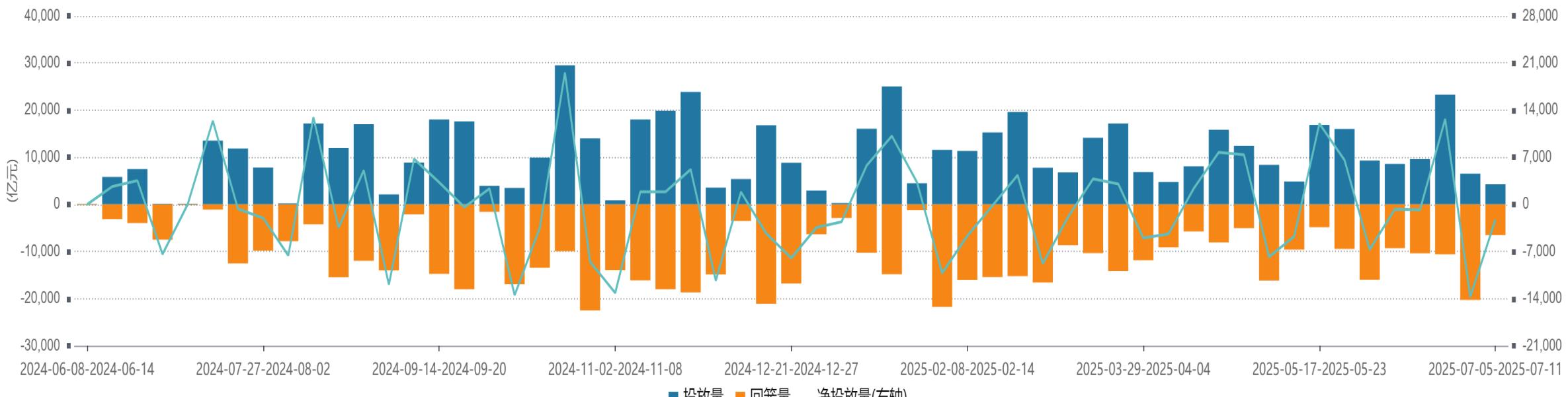
来源: wind, 瑞达期货研究院

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）



数据来源: Wind

来源: wind, 瑞达期货研究院

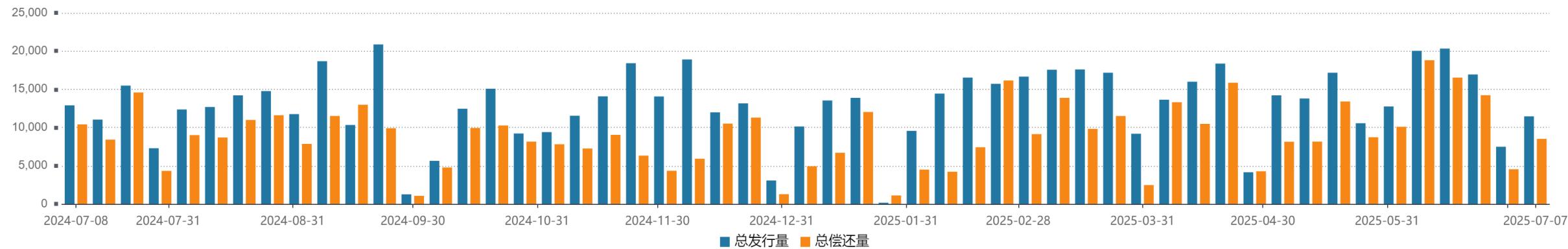
本周央行公开市场逆回购4257亿元，逆回购到期6522亿元，累计实现净回笼2265亿元。

本周央行持续净回笼，DR007加权利率回升至1.47%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

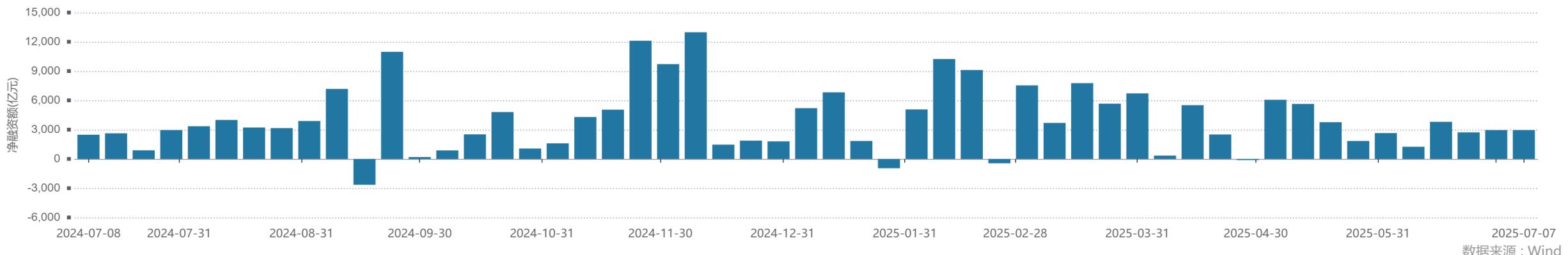
债券发行及净融资

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11451.51亿元，总偿还量8501.51亿元；本周净融资2950.00亿元。

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

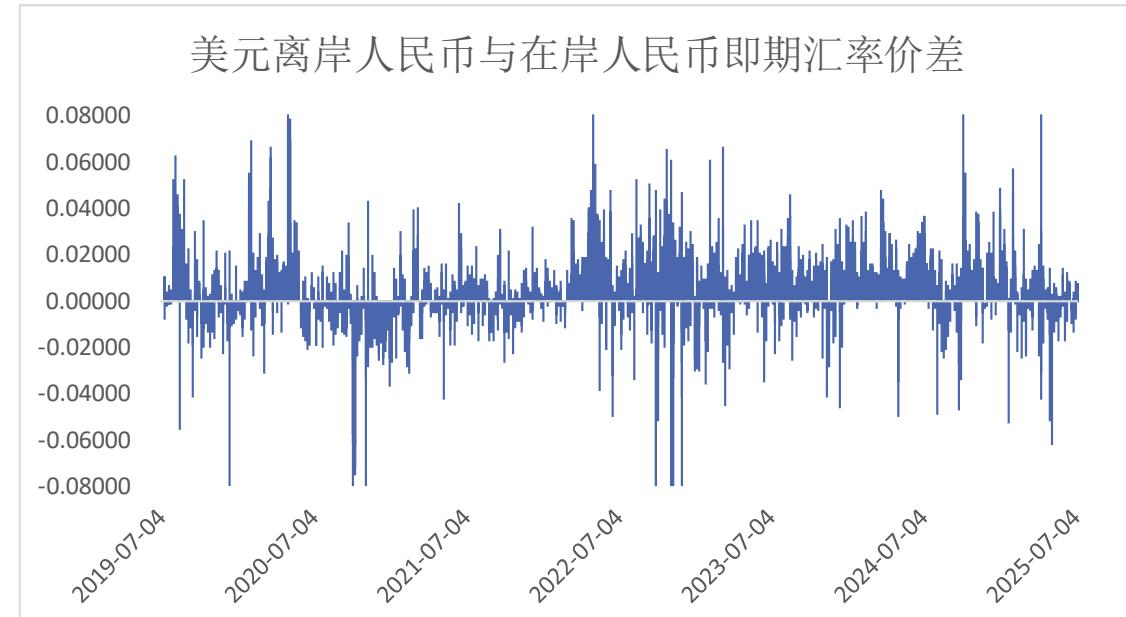
美元兑人民币中间价

图23 美元兑人民币中间价



来源: wind, 瑞达期货研究院

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7.1475，本周累计调升60个基点。

人民币离岸与在岸价差走强。

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年美债收益率小幅下行，VIX指数大幅下行。

图26 标准普尔500波动率指数

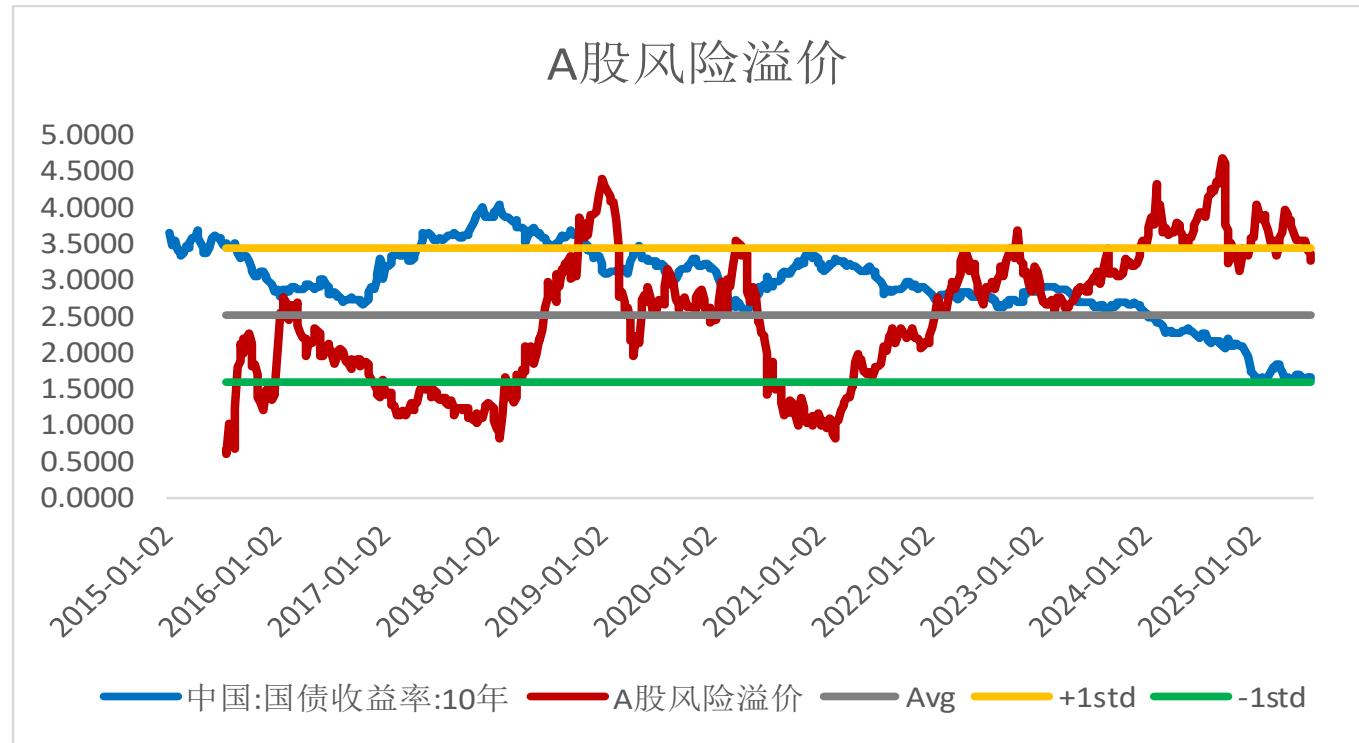


来源: wind, 瑞达期货研究院

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小幅上行，A股风险溢价下行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略



国内基本面端：6月价格水平持续承压，CPI指数边际改善，同比由降转升，PPI工业品价格维持负区间运行，陷入连续7个月负增长的通缩区间，生产资料价格下降成为拖累PPI的主要因素，价格水平整体呈现需求不足、供需失衡的明显特征。7月初中央财经会议明确给出“反内卷”整治低价无序竞争的信号与7月财政补贴资金的发放，或对后续物价起到支撑作用，推动通胀水平温和回升。

海外方面：美国劳动力市场持续展现韧性，上周初请失业金人数连续回落并刷新近两月新低。同时，贸易风险再度抬头，美国将贸易暂缓期延长至8月1日，美国宣布将贸易暂缓期延长至8月1日，并计划自8月起对22个国家加征25%-50%的关税，针对铜征收50%关税，全球供应链风险升温。本月货币政策显示美联储内部因关税对通胀路径的影响分歧加大，但政策基调仍维持审慎观望，降息预期尚未形成共识。

本周国债期货显著回调，“反内卷”信号与市场对地产更新预期制造短期利空情绪，市场看股做债，股债跷跷板效应持续放大，债市全面承压。但当前经济基本面偏弱格局未改，叠加资金面保持均衡宽松，通胀低位运行下政策宽松空间犹存，债市的多头基础支撑逻辑短期内难以被实质性打破。值得注意的是，在此前利率经历一波下行并接近前期低位后，止盈压力逐步积累，债市对利空扰动更为敏感，后续关注风险资产强势的持续性以及实质利空是否落地。建议短期观察期债调整情况，待确认企稳后配置。

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。