



「2025. 08. 22」

国债期货周报

风险偏好压制，期债震荡调整

研究员 廖宏斌

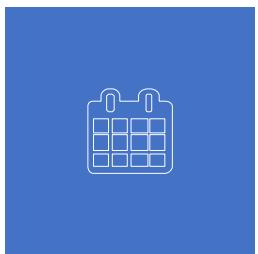
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

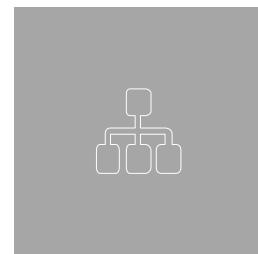
关注 我们
获取更多资讯



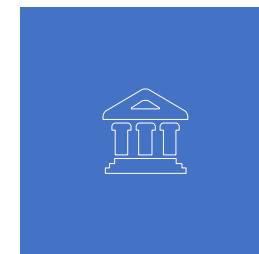
目录



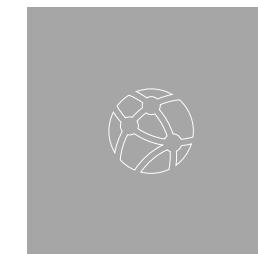
1、行情回顾



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、人社部等五部门联合印发通知，明确自9月1日起，个人养老金新增患重大疾病、领取失业保险金、领取城乡最低生活保障金等3种领取条件，同时明确了具体的操作办法。参加人可以按月、分次或者一次性领取个人养老金；2、央行新增支农支小再贷款额度1000亿元，引导和鼓励金融机构加大对北京、河北、吉林、山东、甘肃等受灾地区的经营主体特别是小微企业、个体工商户，以及农业、养殖企业和农户的信贷支持力度；3、金融监管总局拟出台《商业银行并购贷款管理办法》，助力产业转型升级，增强经济增长动能。《办法》拓宽并购贷款适用范围，进一步允许并购贷款支持满足一定条件的参股型并购交易。

基本面: 1、国内:1) 7月份，规模以上工业增加值同比增长5.7%，社会消费品零售总额同比增长3.7%，固定资产投资同比下降0.63%，失业率同比持平；2) 7月份，人民币贷款减少500亿元，同比多减3100亿元；7月社会融资增量11600亿元，同比多增3893亿元；7月M1同比增速为5.6%，M2同比增速为8.8%；3) 中国7月官方制造业PMI为49.3，环比下降0.4个百分点，制造业景气水平有所回落；综合PMI产出指数为50.2，下降0.5个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。

海外: 1) 美国8月标普全球制造业PMI初值录得53.3，为2022年5月以来最高水平，远超预期的49.5。服务业PMI小幅回落至55.4，但制造业大幅回升推动综合PMI升至9个月新高的55.4；2) 美国上周初请失业金人数增加1.1万人至23.5万人，创6月以来新高，高于市场预期的22.5万人。前一周续请失业金人数升至197万人，为2021年11月以来的最高水平；3) 最新公布的美联储7月会议纪要显示，联储官员在降息观点上存在明显分歧，不过多数认为通胀反弹风险高于失业率上行风险。

汇率: 人民币对美元中间价7.1321，本周累计调升50个基点。

资金面: 本周央行公开市场逆回购21970亿元，逆回购到期9318亿元，累计实现净投放12652亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率回落至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2-5bp左右，10Y、30Y收益率上行5bp、6bp左右至1.78%、2.03%。

本周国债期货集体下跌，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.03%、0.27%、0.59%、1.28%。

一、行情回顾

1.1 周度数据



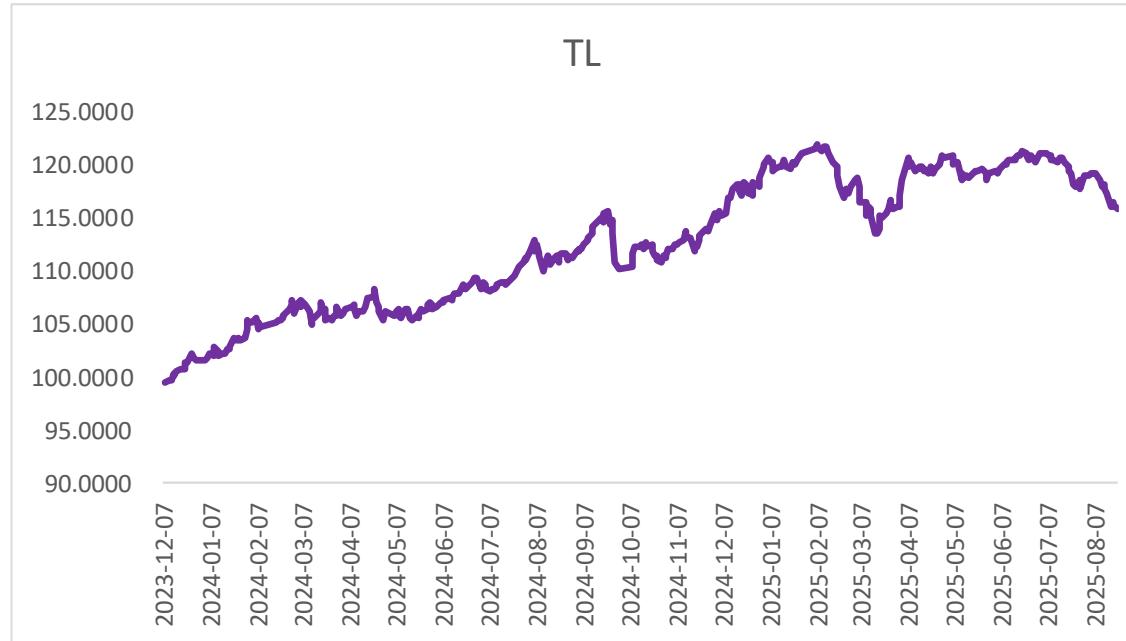
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2509	-1.28%	-1.50	115.90	43.1万
10年期	T2509	-0.59%	-0.64	107.66	37.3万
5年期	TF2509	-0.27%	-0.29	105.37	30.7万
2年期	TS2509	-0.03%	-0.03	102.32	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	131.4607	-1.25
	210014.IB(18y)	127.962	-1.43
10年期	220017.IB(7y)	106.2193	-0.33
	220019.IB(7y)	105.5972	-0.88
5年期	250003.IB(4y)	99.1917	-0.18
	2500801.IB(4y)	99.1048	-0.29
2年期	250006.IB(1.6y)	100.258	-0.04
	240010.IB(1.7y)	100.7352	-0.03

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

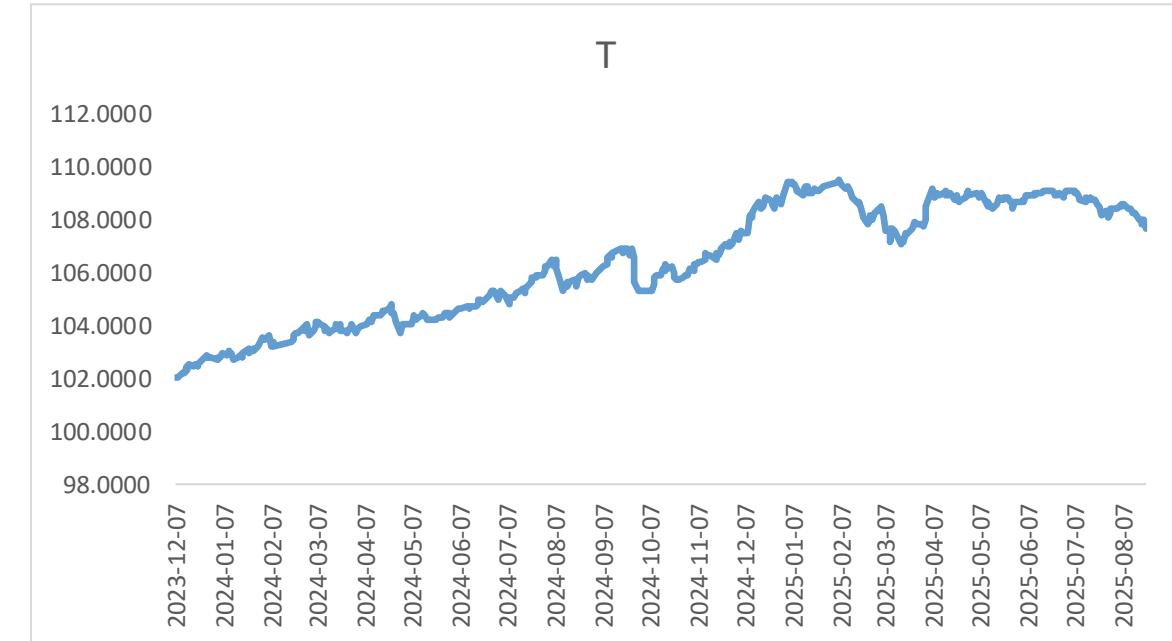
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌1.28%，10年期主力合约下跌0.59%。

图2 T主力合约收盘价

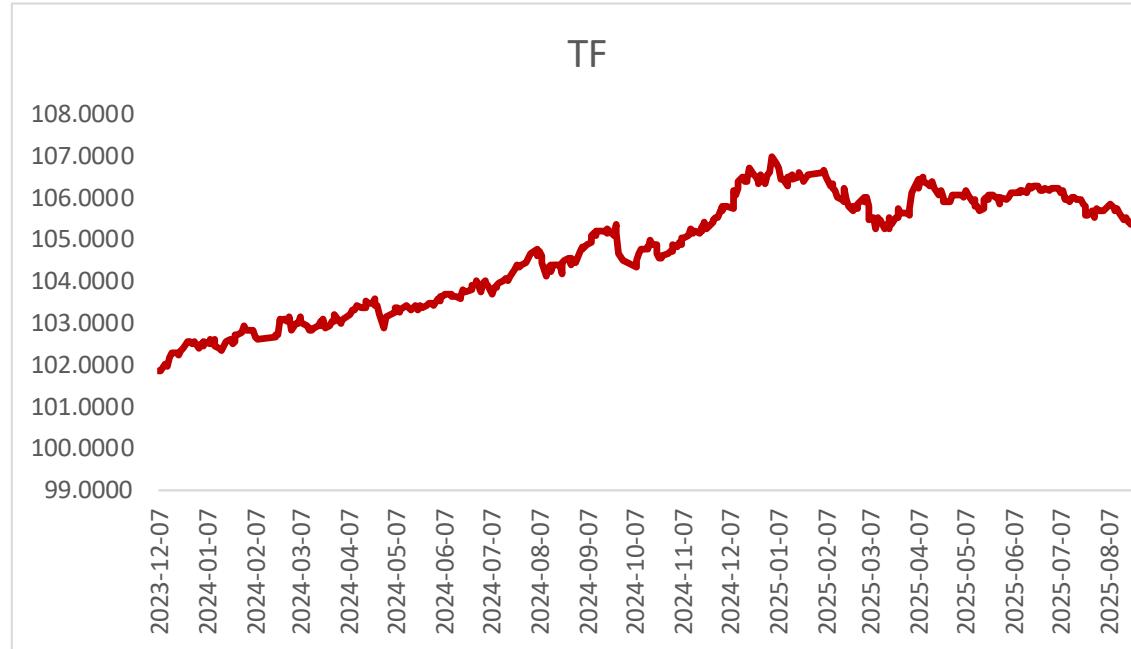


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

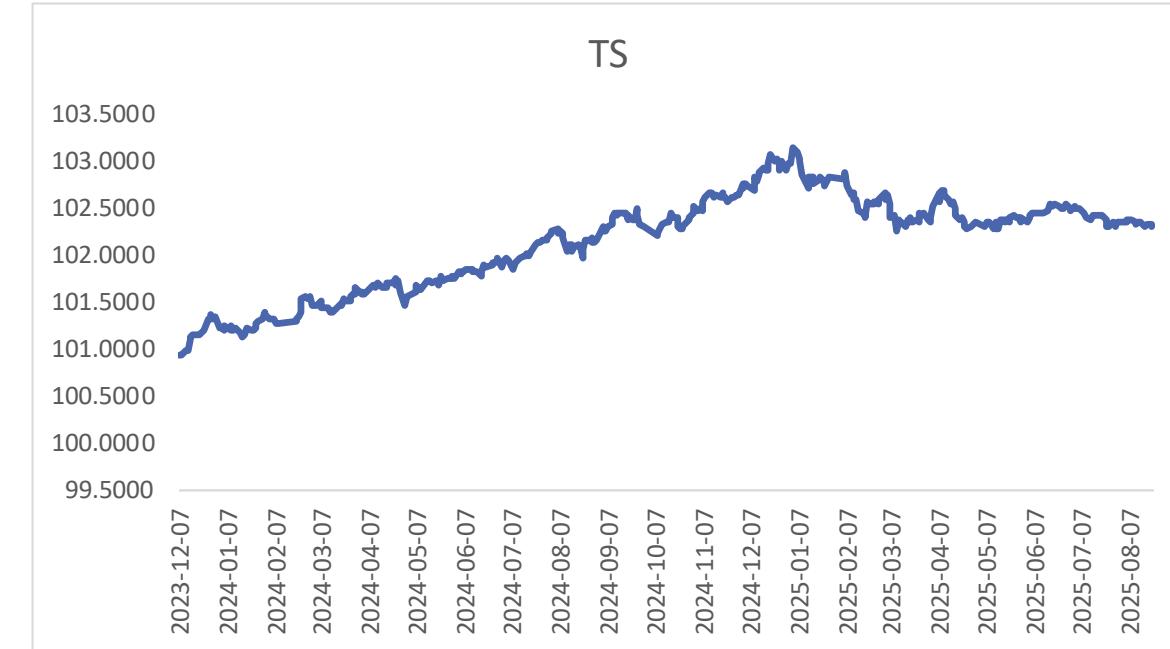
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.27%，2年期主力合约下跌0.03%。

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

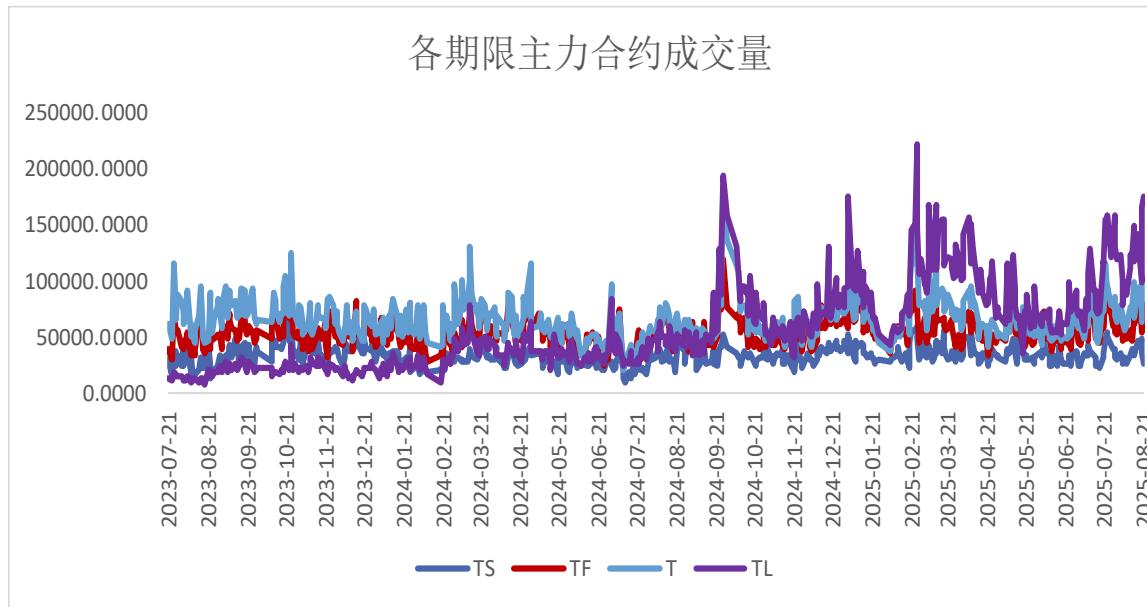
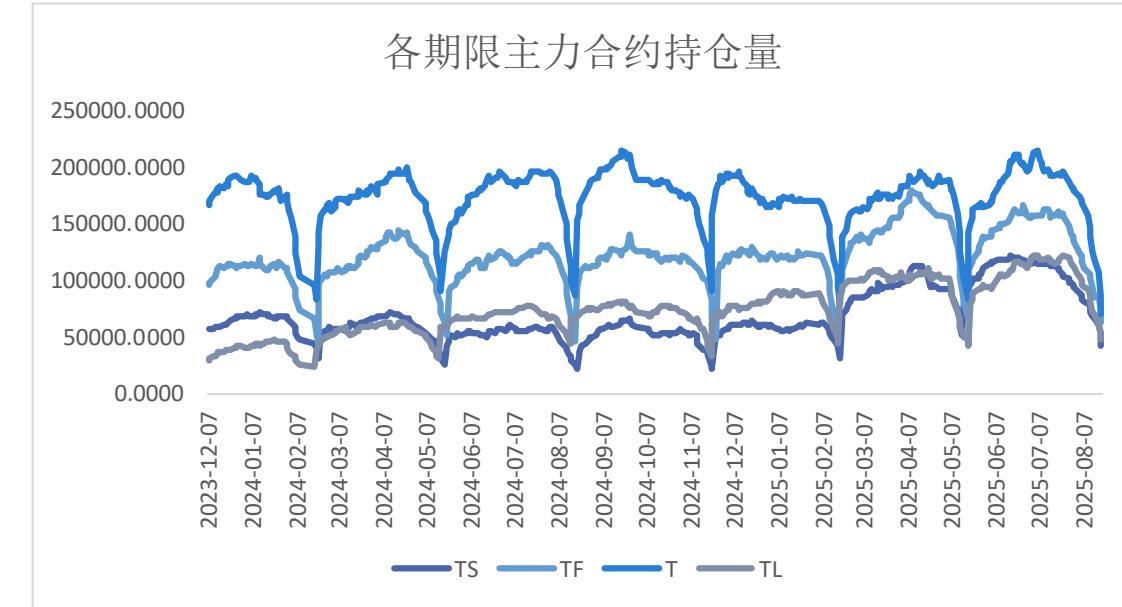


图6 各期限主力合约持仓量



来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均上升。

TS、T、TF、TL主力合约持仓量均下降。

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

8月19日，财政部发布数据显示，7月份，全国一般公共预算收入20273亿元，同比增长2.6%，增幅为年内最高，其中，税收收入18018亿元，增长5%。今年前7个月，全国一般公共预算收入135839亿元，同比增长0.1%，累计增幅首次转正；支出160737亿元，同比增长3.4%。

8月20日，金融监管总局拟出台《商业银行并购贷款管理办法》，助力产业转型升级，增强经济增长动能。《办法》拓宽并购贷款适用范围，进一步允许并购贷款支持满足一定条件的参股型并购交易。同时，设置差异化的展业资质要求，优化贷款条件，并强调偿债能力评估。

8月20日，中国新一期LPR出炉，1年期为3.0%，5年期以上为3.5%，连续三月保持不变。业内专家普遍认为，LPR继续“按兵不动”，符合预期。从LPR报价机制看，近期央行多次开展公开市场操作，作为LPR定价基础的7天期逆回购操作利率为1.4%，并未发生变化，因此本月LPR继续维持不变。

8月21日，全社会用电量7月历史性突破万亿千瓦时大关。国家能源局发布7月全社会用电量，达1.02万亿千瓦时，同比增长8.6%。新能源占比显著提升，风电、太阳能、生物质发电量快速增加，占比接近总量的四分之一。

8月20日，美联储公布的7月会议纪要显示，7月会上，几乎全体决策者支持暂不降息，只有两人反对。纪要体现了，对通胀和就业的风险以及关税对通胀的影响，联储官员均存在分歧，不过多数还是认为，通胀上升的风险比就业下行的风险高。多人认为，关税的影响需要一些时间才会全面显现。与会者指出，在《GENIUS法案》通过之后，稳定币的使用可能会增加，并可能有助于提升支付系统的效率。他们还表示，稳定币可能会推高对其支撑资产的需求，其中包括美国国债。

8月21日，美国8月标普全球制造业PMI初值录得53.3，为2022年5月以来最高水平，远超预期的49.5。服务业PMI小幅回落至55.4，但制造业大幅回升推动综合PMI升至9个月新高的55.4。

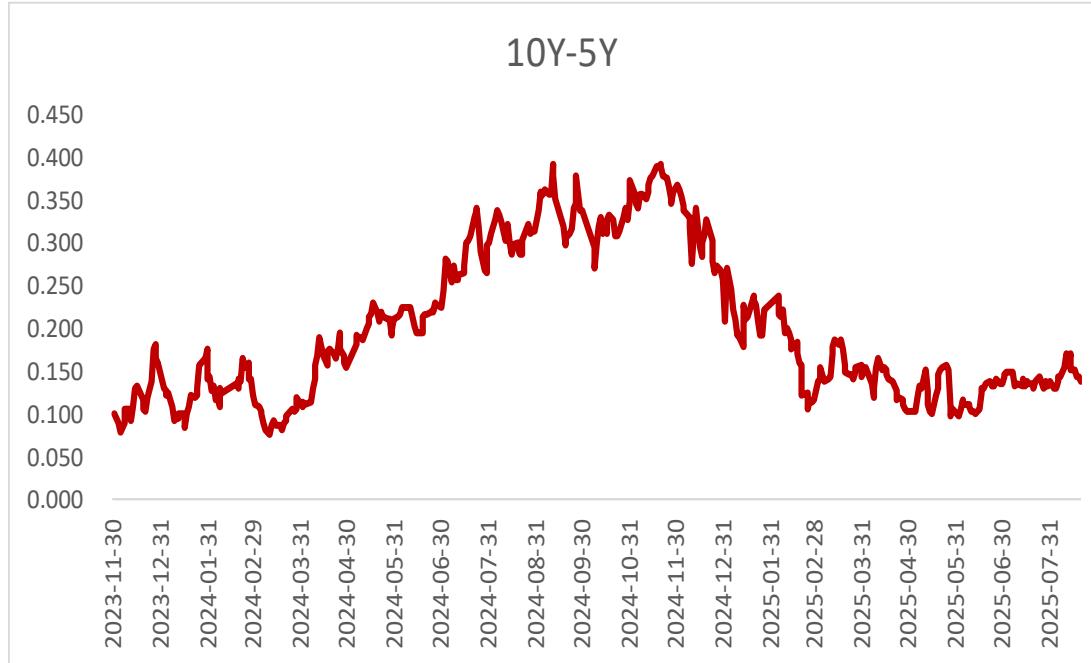
8月21日，美国上周初请失业金人数增加1.1万人至23.5万人，创6月以来新高，高于市场预期的22.5万人。前一周续请失业金人数升至197万人，为2021年11月以来的最高水平。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

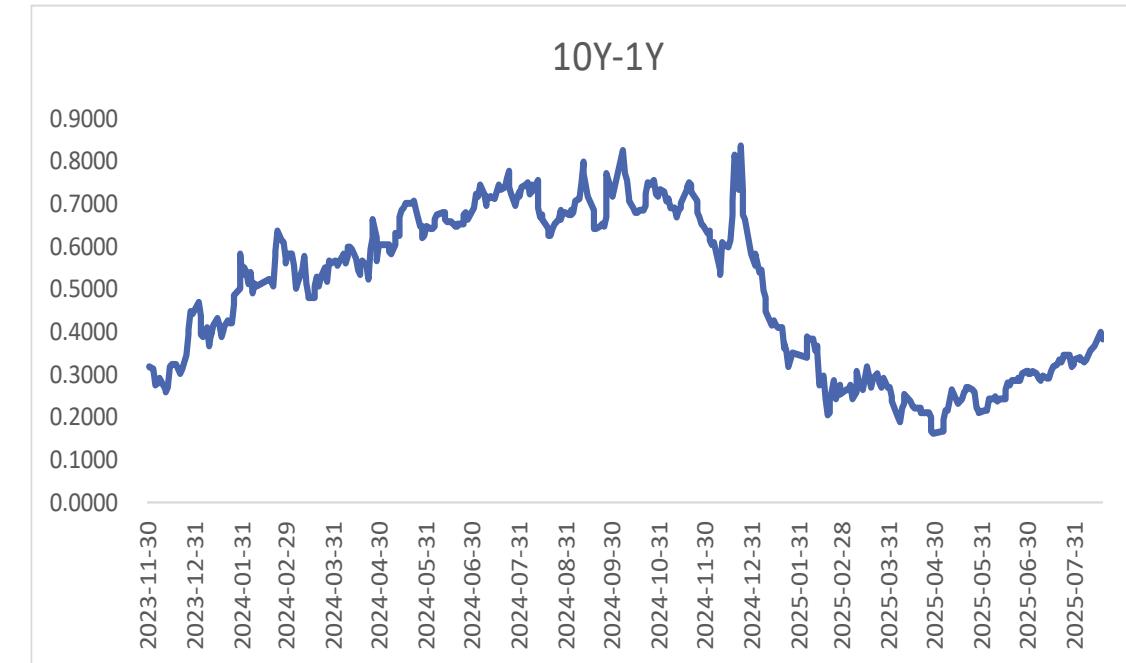
图7 10Y-5Y国债收益率差



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

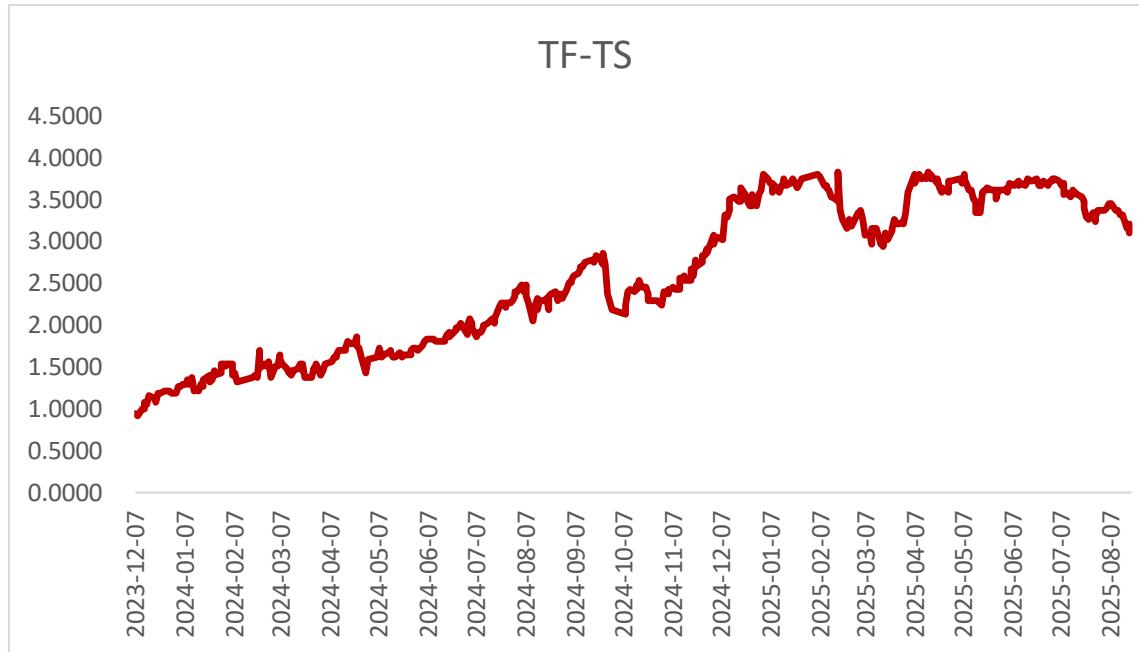


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

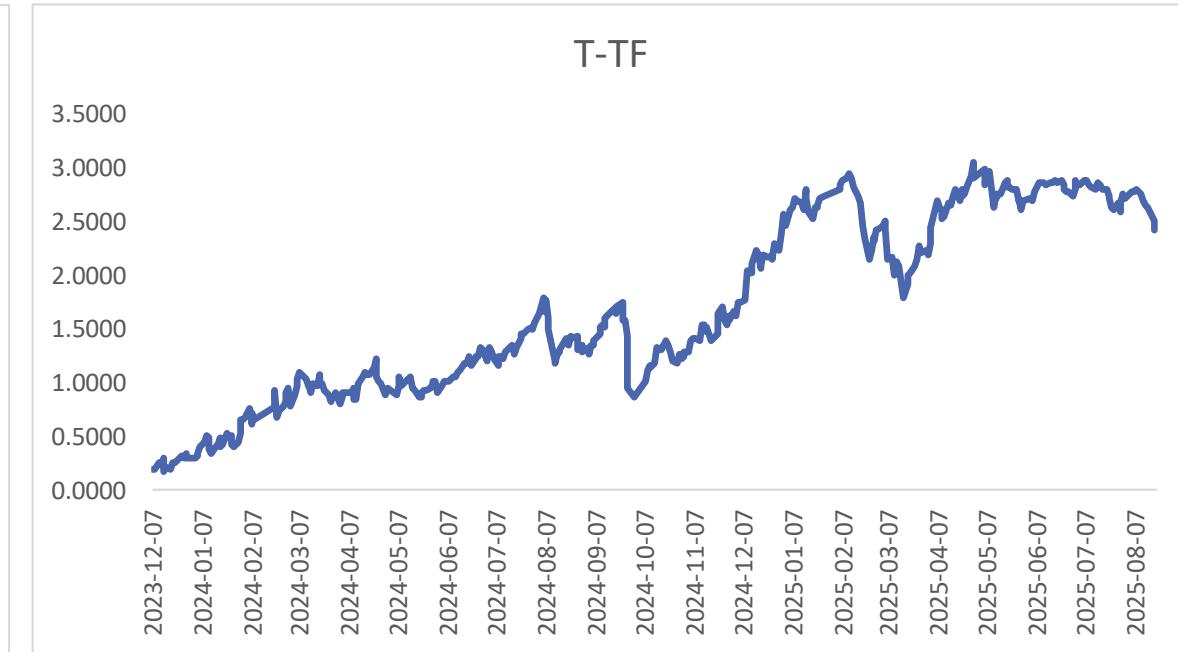
主力合约价差

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年期主力合约价差收窄、 5年期和10年期主力合约价差收窄。

3. 1 价差变化

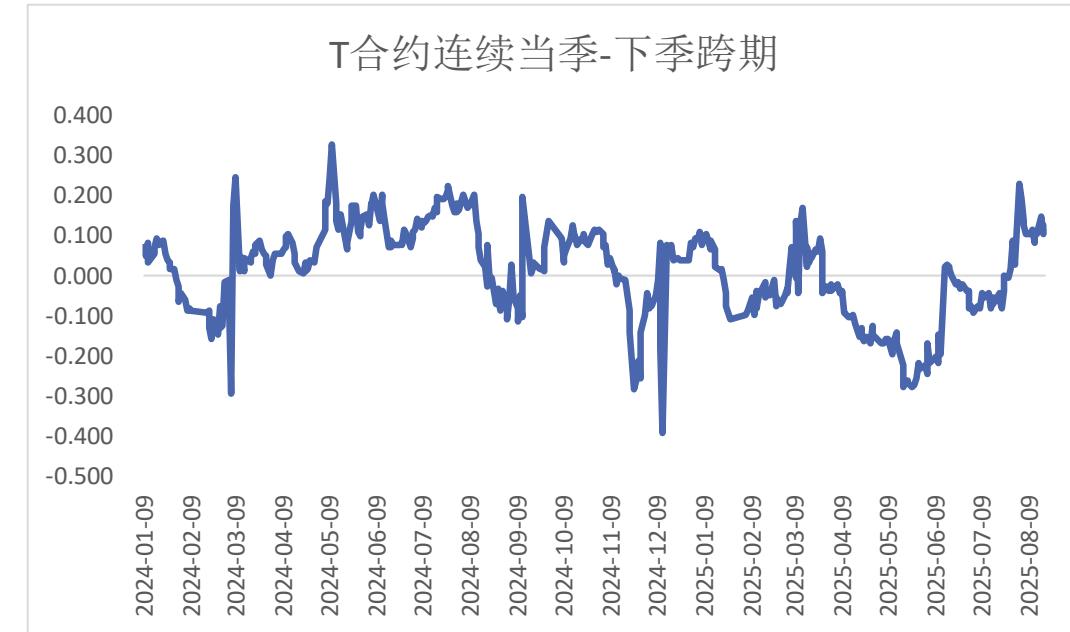
国债期货近远月价差

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



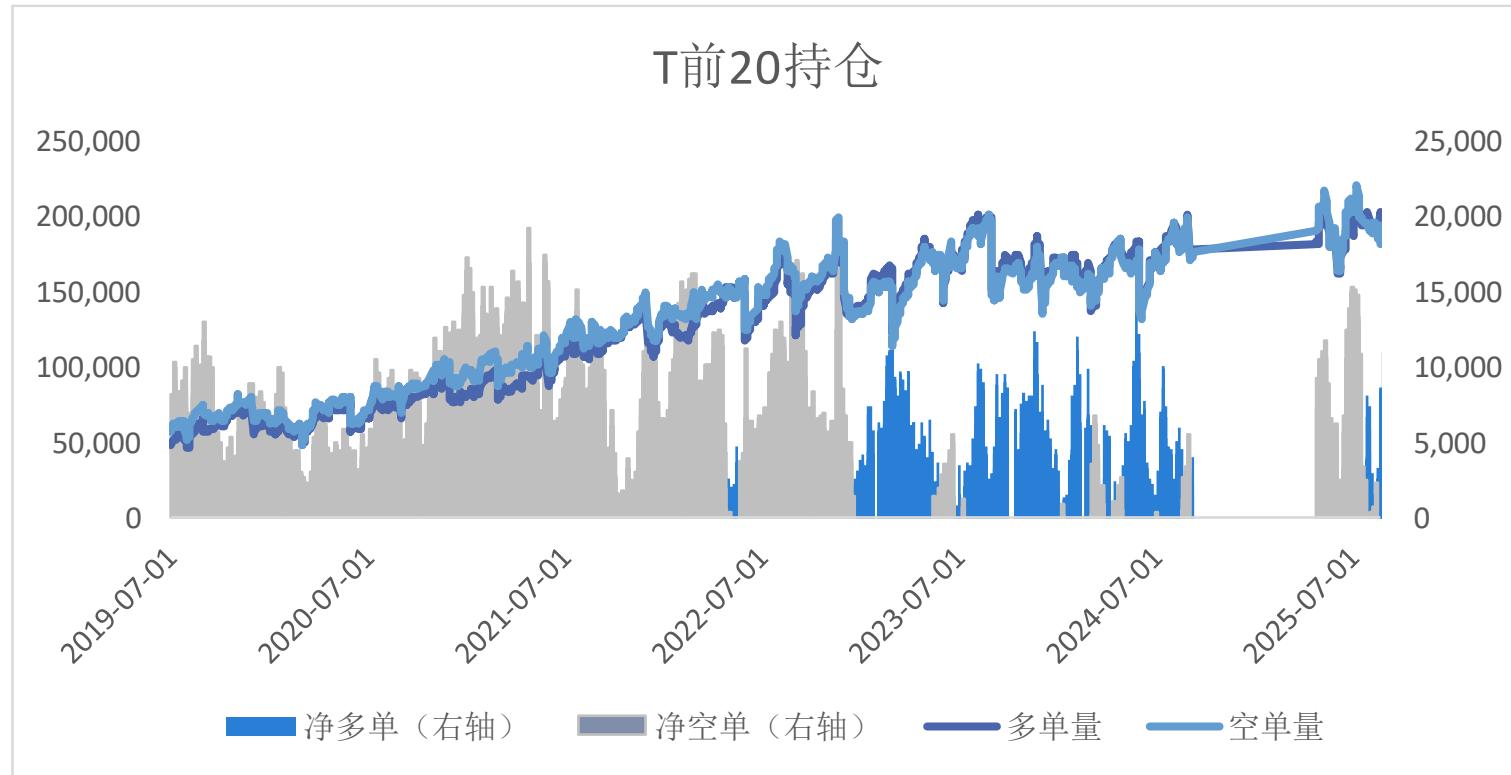
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期合约跨期价差震荡， 5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 (%)

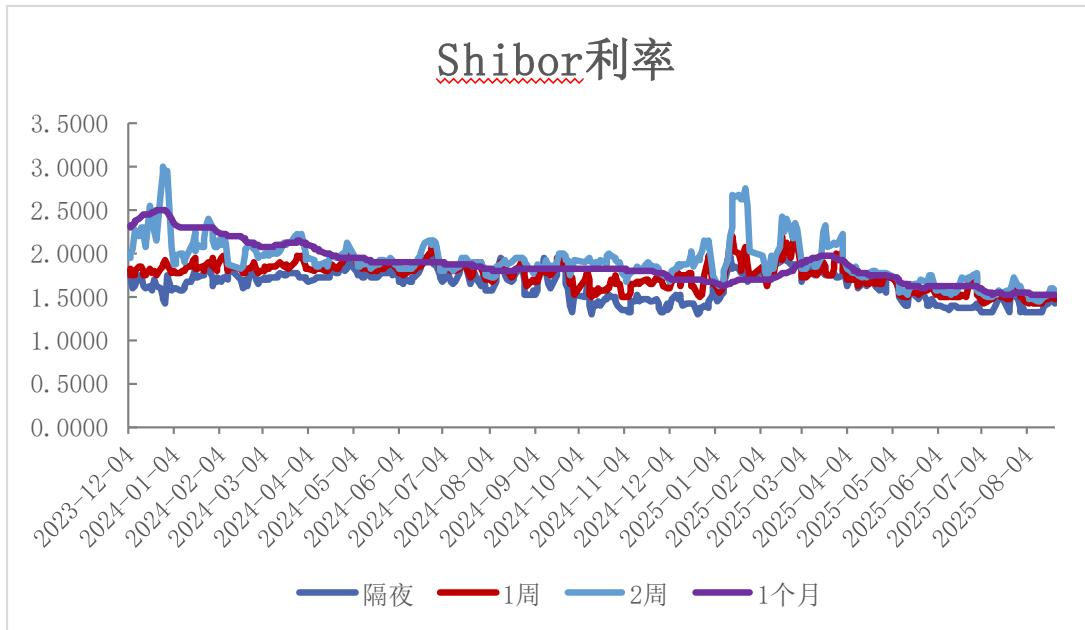
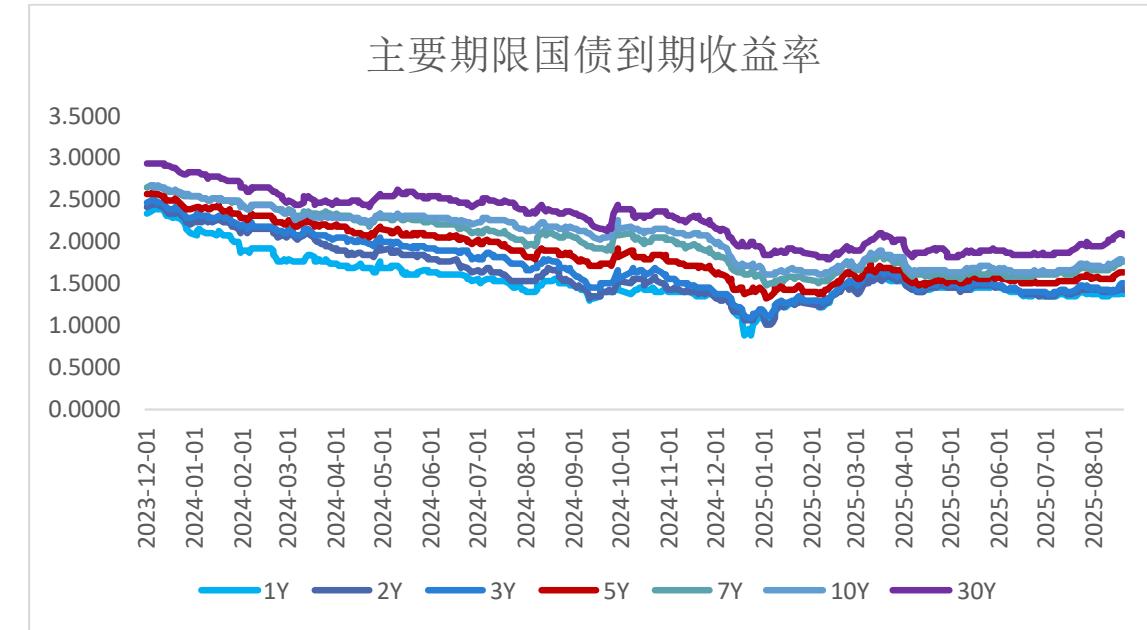


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜、1周、2周、1个月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回落至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2-5bp左右，10Y、30Y收益率上行5bp、6bp左右至1.78%、2.03%。

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）



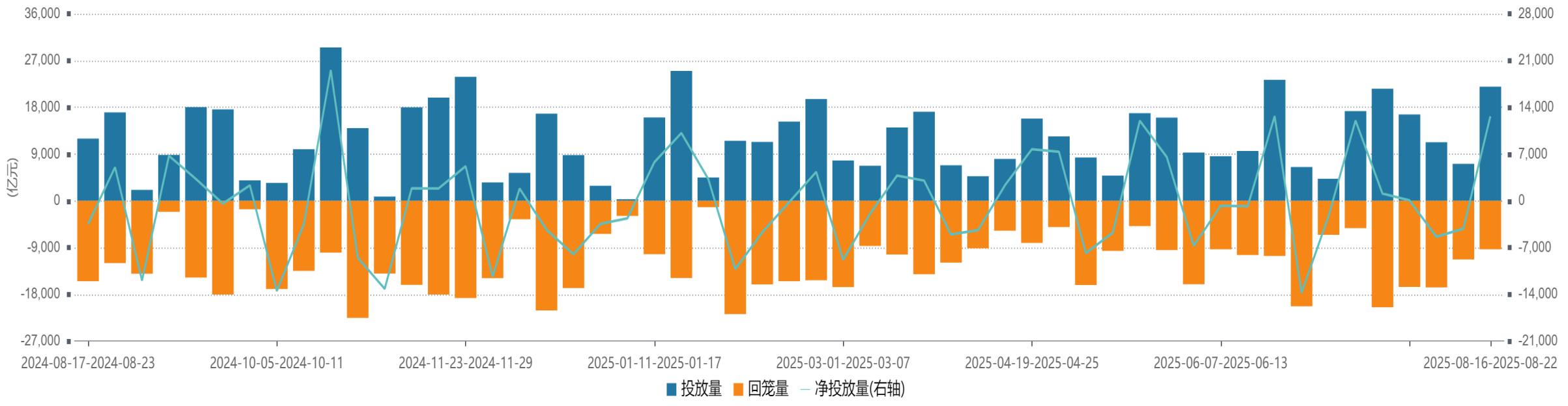
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周中美10年期国债收益率差走扩，30年期国债收益率差小幅走扩。

3.4 公开市场操作

央行公开市场回笼投放

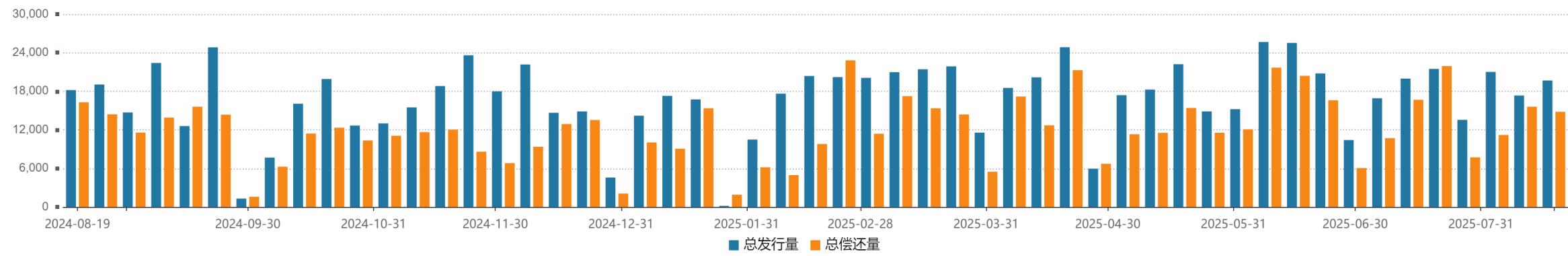
图20 公开市场回笼投放（亿元）



3.5 债券发行与到期

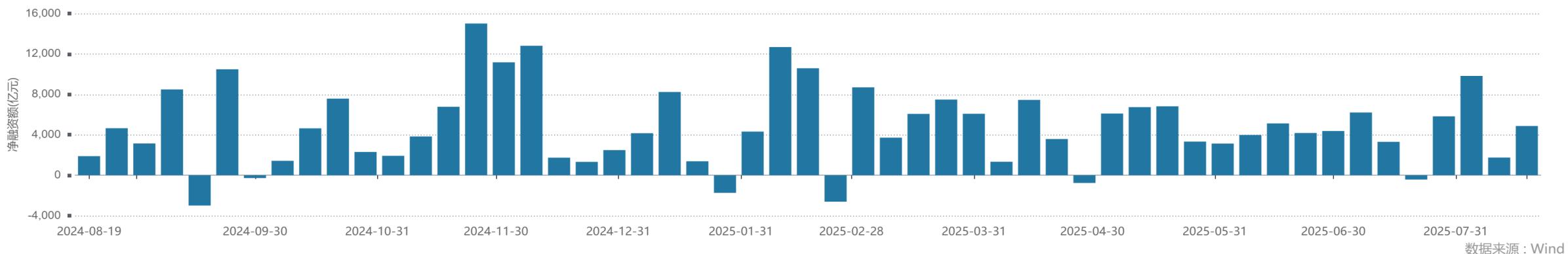
债券发行及净融资

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19680.63亿元，总偿还量14811.47亿元；本周净融资4869.17亿元。

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

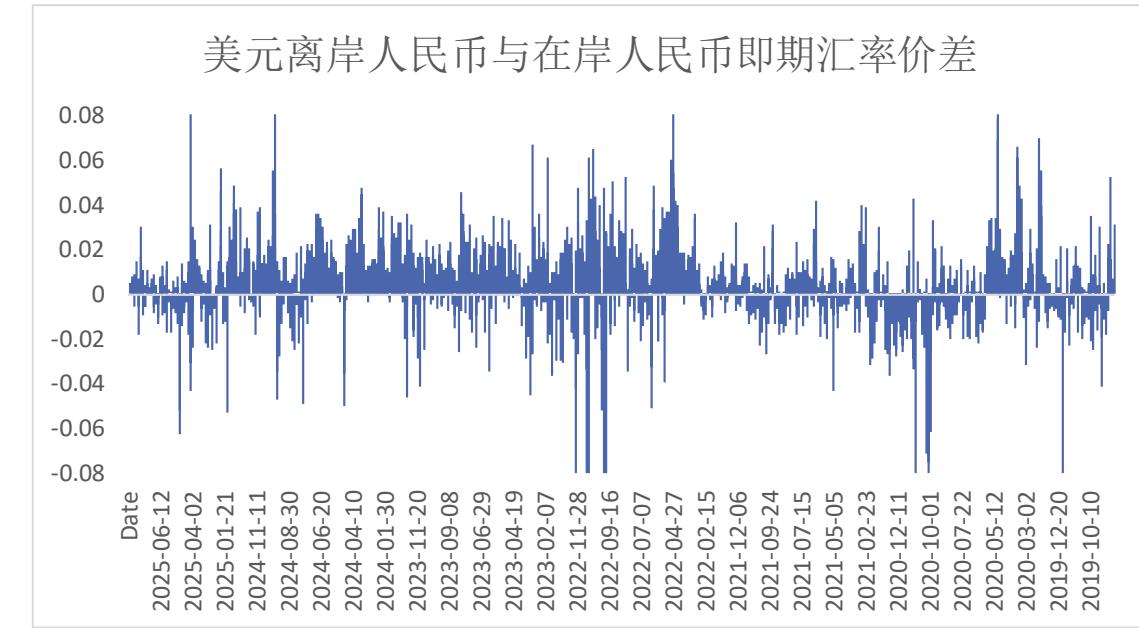


来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.1321，本周累计调贬50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

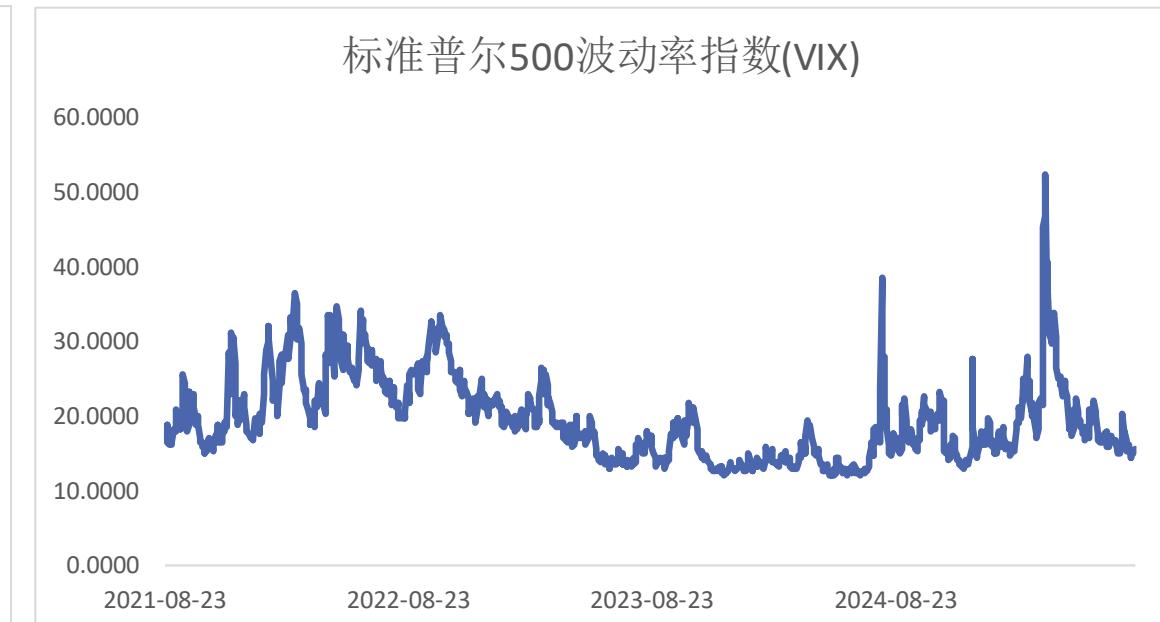
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅走强, VIX指数小幅上行。

图26 标准普尔500波动率指数

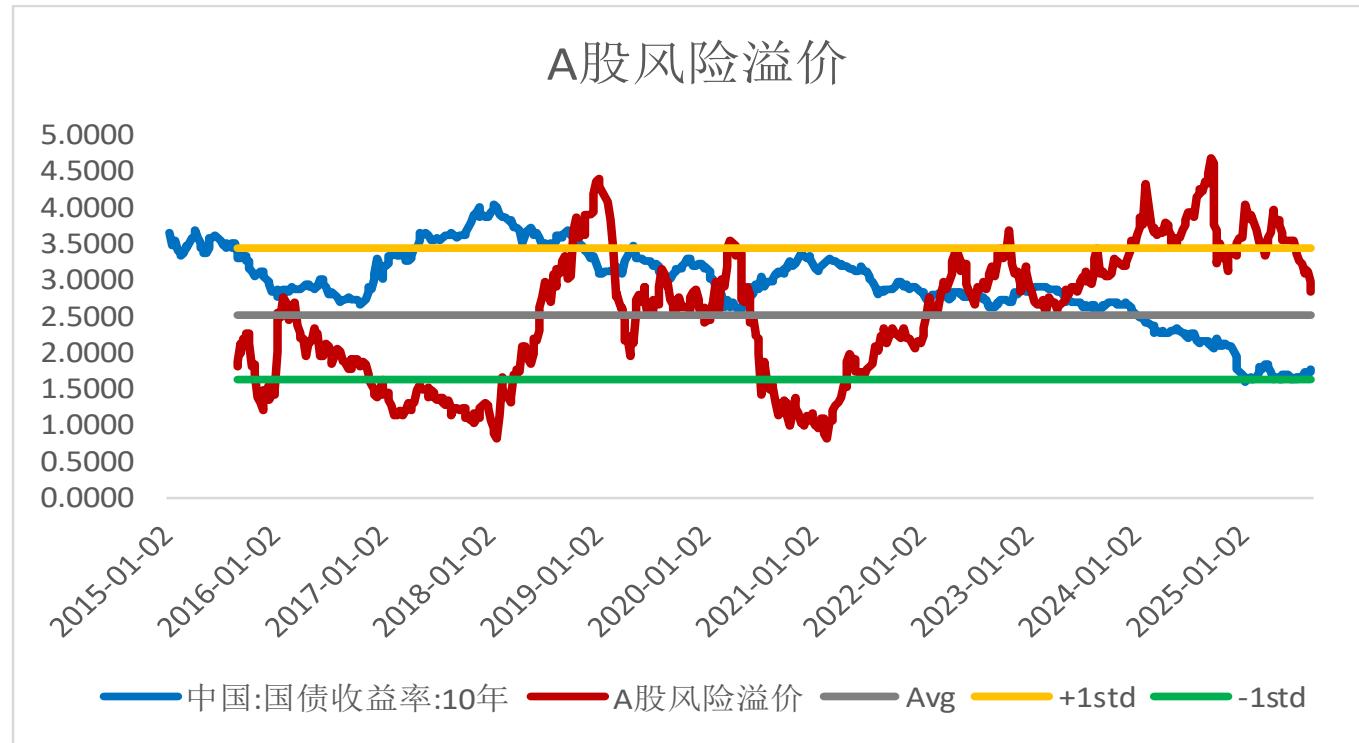


来源: wind, 瑞达期货研究院

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大幅上行，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，7月工增小幅增长，社零超预期回落，固投规模持续收敛，失业率保持平稳。7月金融数据出现结构分化，政府债持续支撑社融增量，企业居民端中长期融资动能仍显不足，新增贷款转负。贸易方面，抢出口效应支撑下，7月出口增速持续回升，外贸保持韧性。扩内需政策效应显现，7月核心CPI同比持续回升，PPI环比降幅收窄。总的来看，7月经济复苏节奏有所放缓，供需两端边际走弱，随着8月新一批以旧换新资金下发、双贴息等政策出台，或带动未来经济数据回升。

海外方面，美国8月标普制造业PMI大幅超预期并回升至荣枯线以上，推动综合PMI升至今年以来最高水平；上周初请失业金人数增加23.5万人，创6月以来新高。受关税政策预期波动影响，近期美国经济数据整体起伏较大，但尚未出现明显走弱迹象。美联储7月会议纪要显示，内部官员在降息问题上存在分歧，多数官员仍对通胀反弹风险保持警惕。市场目前正密切关注周五杰克逊霍尔会议上美联储主席的讲话，以寻求关于9月降息方向的更明确信号。

当前债市尚未走出独立行情，持续受市场风险偏好压制，股债“跷跷板”效应显著。此前央行发布的二季度货币政策执行报告明确，下阶段货币政策将延续适度宽松基调，但更侧重于通过结构性工具发力，加强对服务消费、新质生产力等领域的定向支持，总量层面的宽松空间可能有限。在此背景下，利率中枢缺乏进一步下行动力，期债反弹动力不足，流动性因素预计仍将主导短期债市交易逻辑。策略上，预计期债市场将呈震荡偏空格局，暂未出现趋势性做多机会。



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。