



「2025. 05. 30」

国债期货周报

债市震荡整理，警惕长端补跌

研究员 廖宏斌

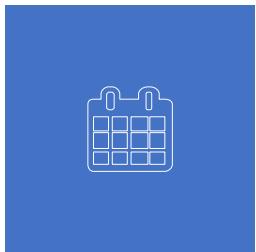
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

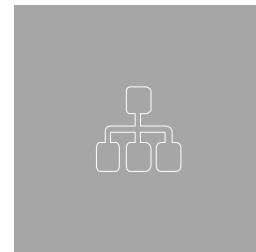
关注我们
获取更多资讯



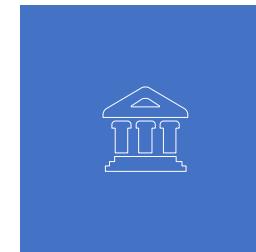
目录



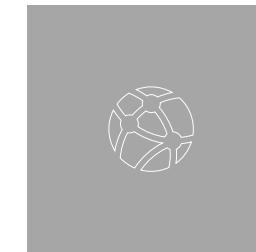
1、行情回顾



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26日，中办、国办印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。意见从坚持和加强党的领导、完善公司治理结构、提升企业科学管理水平、健全企业激励创新制度等方面作出全面系统部署，进一步释放微观主体活力，培育更富活力、更具韧性、更有竞争力的现代企业。2、5月29日，中办、国办印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》。意见提出，要健全金融支持体系，引导金融机构在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，开发与资源环境要素相关的绿色信贷、绿色债券等金融产品和服务。3、财政部公告，6月4日将在香港招标增发125亿元人民币国债，包括35亿元2年期、30亿元3年期、30亿元5年期和30亿元10年期。

基本面： 1、国内：1) 关税战升级对4月基本面冲击较大，经济复苏态势边际走弱但仍保持一定韧性：规上工业增加值、固投、社零等核心指标均较前值回落，失业率边际改善，房地产开发投资及商品房销售亦较上月下滑；2) 4月金融数据方面信贷偏淡，一季度信贷投放或透支储备；3) 4月CPI同比-0.1%，核心CPI继续回升，PPI同比下降2.7%；4) 4月份，我国规上工业企业利润同比增长3%，持续修复态势不变，但价格仍维持低位，对利润形成压制。

海外： 1) 美国第一季度GDP修正值按年率计算萎缩0.2%，劳动力市场初现疲态，最新周度初请失业金人数升至24万人，为近两年高位；2) 美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府的请求，暂时搁置美国国际贸易法院此前做出的禁止执行特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》对多国加征关税措施的行政令的裁决。3) 美联储最新的会议纪要显示，当前经济环境的不确定性较以往明显上升，在降息问题上更需保持谨慎，倾向于等待关税政策等因素进一步明朗后再做决定，几乎所有委员都对关税可能长期抬高通胀水平表示忧虑。

汇率： 人民币对美元中间价7.1848，本周累计调升71个基点。

资金面： 本周央行公开市场逆回购16026亿元，逆回购到期9460亿元，累计实现净投放6566亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回升至1.66%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2-3bp，10Y、30Y收益率上行2bp左右至1.68%、1.92%。

本周国债期货集体收跌，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.01%、0.03%、0.11%、0.16%。

一、行情回顾

1.1 周度数据



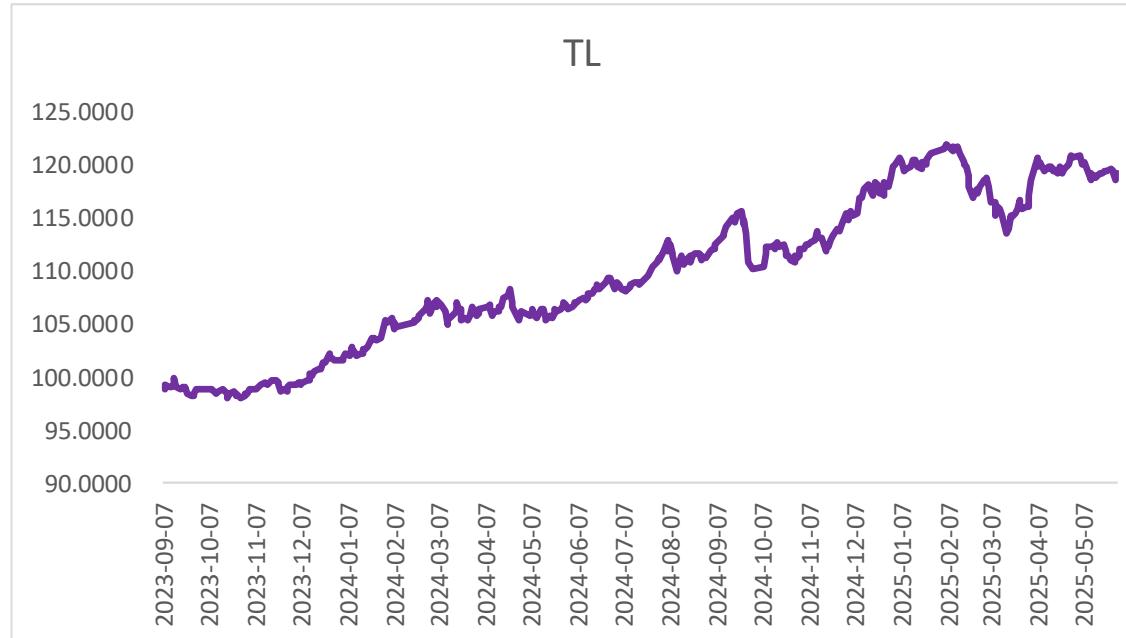
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2509	-0.16%	-0.19	119.41	43.1万
10年期	T2509	-0.11%	-0.13	108.72	37.3万
5年期	TF2509	-0.03%	-0.03	106.01	30.7万
2年期	TS2509	-0.01%	-0.01	102.40	19.7万

	前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	135.0895	-0.26	
	210014.IB(18y)	131.2483	-0.38	
10年期	220010.IB(7y)	107.4054	-0.09	
	250007.IB(7y)	101.0710	-0.10	
5年期	240020.IB(4y)	100.8797	-0.05	
	220027.IB(4y)	105.4190	0.05	
2年期	250006.IB(1.7y)	100.2220	0.01	
	240010.IB(1.9y)	100.7087	-0.01	

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

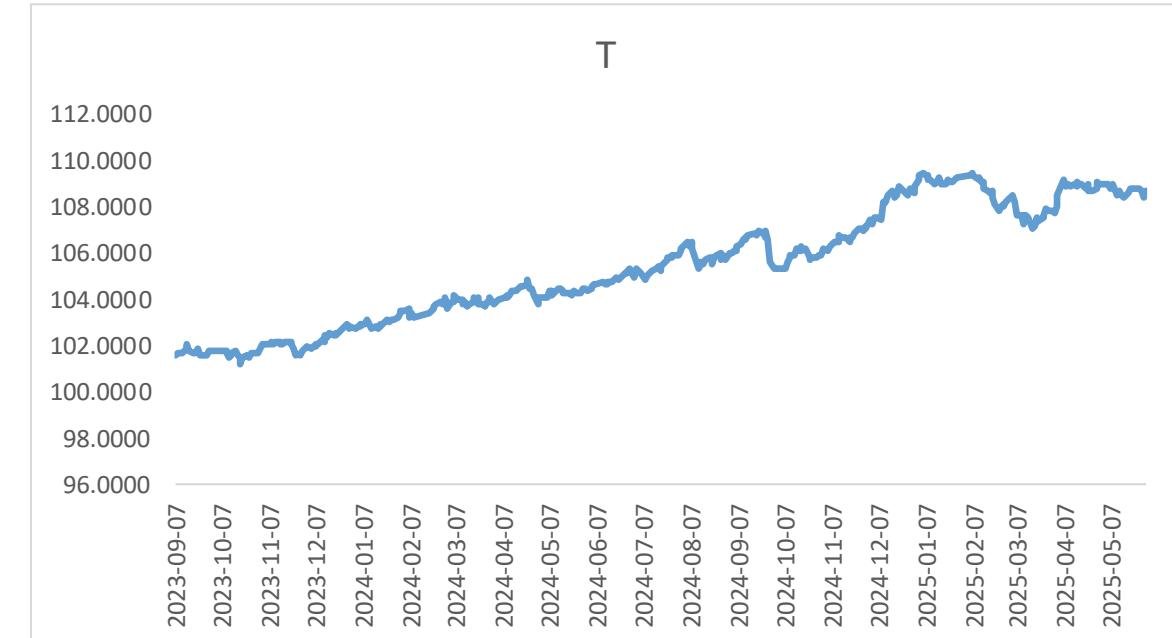
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.16%，10年期主力合约下跌0.11%。

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

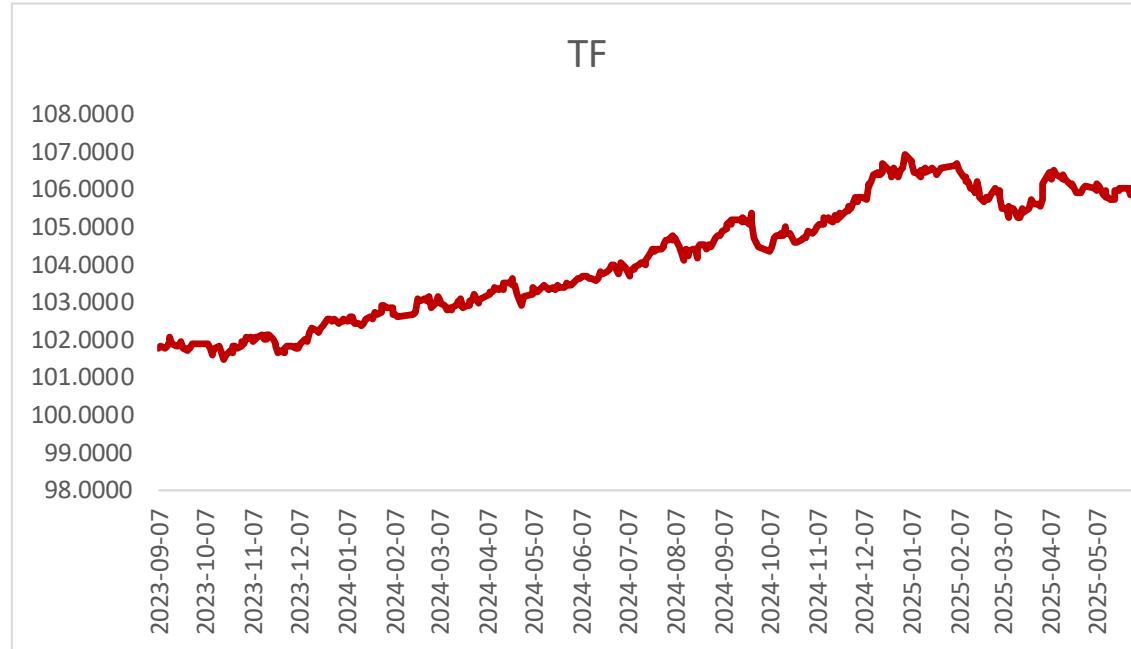
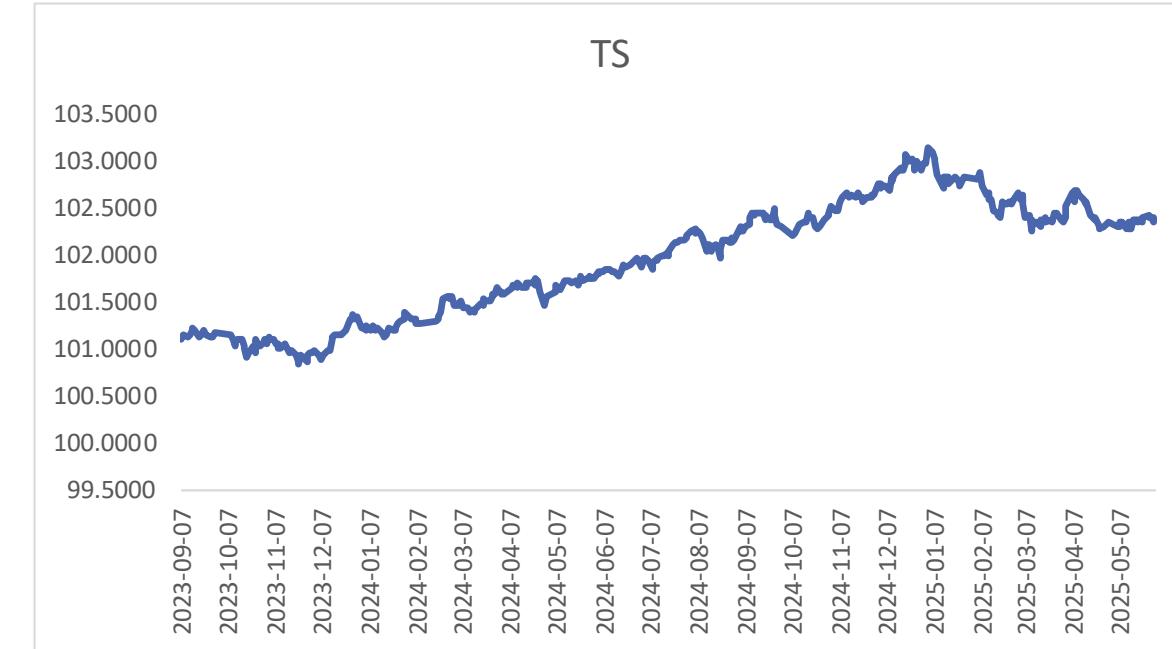


图4 TS主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.03%，2年期主力合约下跌0.01%。

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

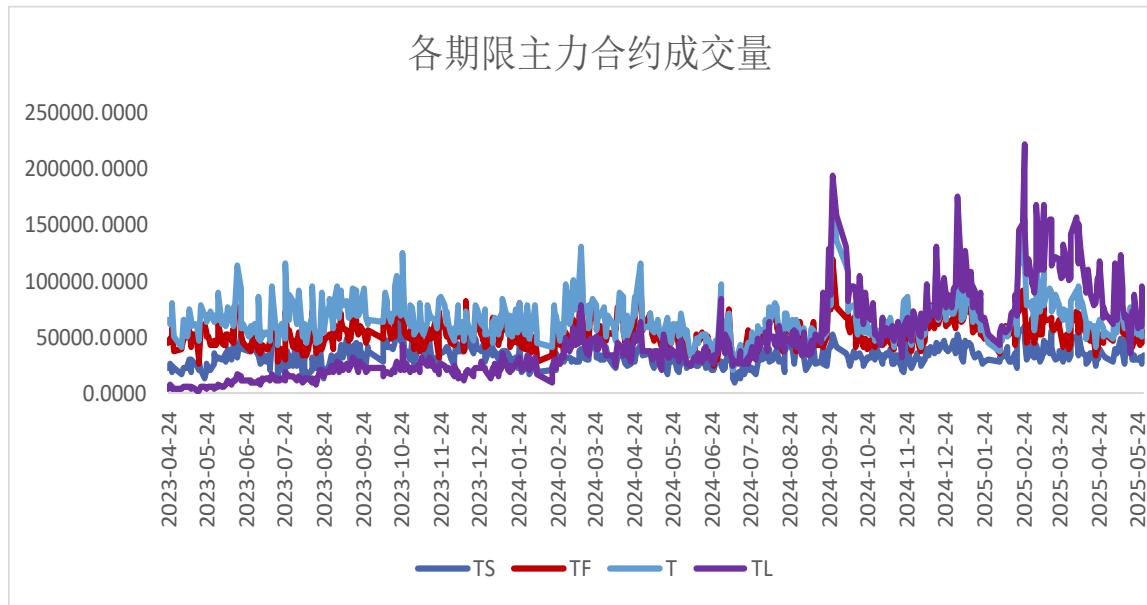
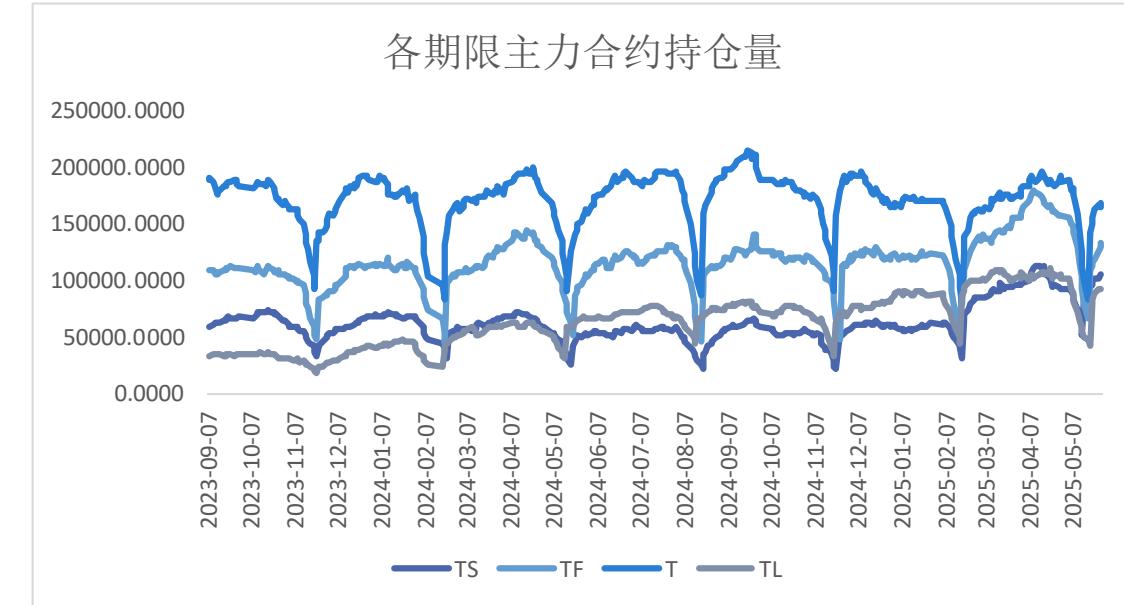


图6 各期限主力合约持仓量



来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、T主力合约成交量下降, TF、TL主力合约成交量上升。

TS、TF、T、TL主力合约持仓量均上升。

二、消息回顾与分析

2 重点消息回顾



5月26日，中办、国办印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。意见从坚持和加强党的领导、完善公司治理结构、提升企业科学管理水平、健全企业激励创新制度等方面作出全面系统部署，重在以制度创新赋能企业发展，进一步释放微观主体活力，培育更富活力、更具韧性、更有竞争力的现代企业。

5月26日，穆迪决定维持中国主权信用评级“**A1**”和负面展望不变。财政部有关负责人对此表示，去年四季度以来，中国政府实施一揽子宏观经济调控政策，经济指标回升向好，市场预期和信心稳定，债务中长期可持续性增强，穆迪作出维持中国主权信用评级稳定的决定，是对中国经济向好前景的正面反映。

5月27日，国家统计局公布数据显示，4月份，我国规模以上工业企业利润同比增长3%，较3月份加快0.4个百分点。以装备制造业、高技术制造业为代表的新动能行业利润增长较快，智能车载设备制造、智能无人飞行器制造等行业利润分别增长177.4%、167.9%。

5月28日。国务院总理李强在吉隆坡出席东盟-中国-海合会峰会。会议以“**共创机遇 共享繁荣**”为主题。李强指出，中方愿同东盟、海合会加强三方伙伴关系，商讨制定高质量共建“**一带一路**”行动计划，加强基础设施、市场规则等对接联通，拓展能源、农业、人工智能、数字经济、绿色低碳等领域合作，促进人员往来和民心相通。东盟-中国-海合会峰会联合声明发布，其中提到，促进自由贸易，欢迎中国-东盟自贸区3.0版升级谈判全面完成，期待升级议定书早日签署和生效；期待中国-海合会自贸协定谈判早日完成。

5月29日，中办、国办印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》，深化资源环境要素市场化配置改革。意见提出，要健全金融支持体系，引导金融机构在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，开发与资源环境要素相关的绿色信贷、绿色债券等金融产品和服务。

5月28日，美联储5月会议纪要显示，美联储决策者普遍认为，经济面临的不确定性比之前更高，对待降息适合保持谨慎，等待特朗普政府关税等政策的影响更明朗，再考虑行动。而且，此次纪要中，联储决策者几乎全都表达了对关税长期推升通胀的担忧。

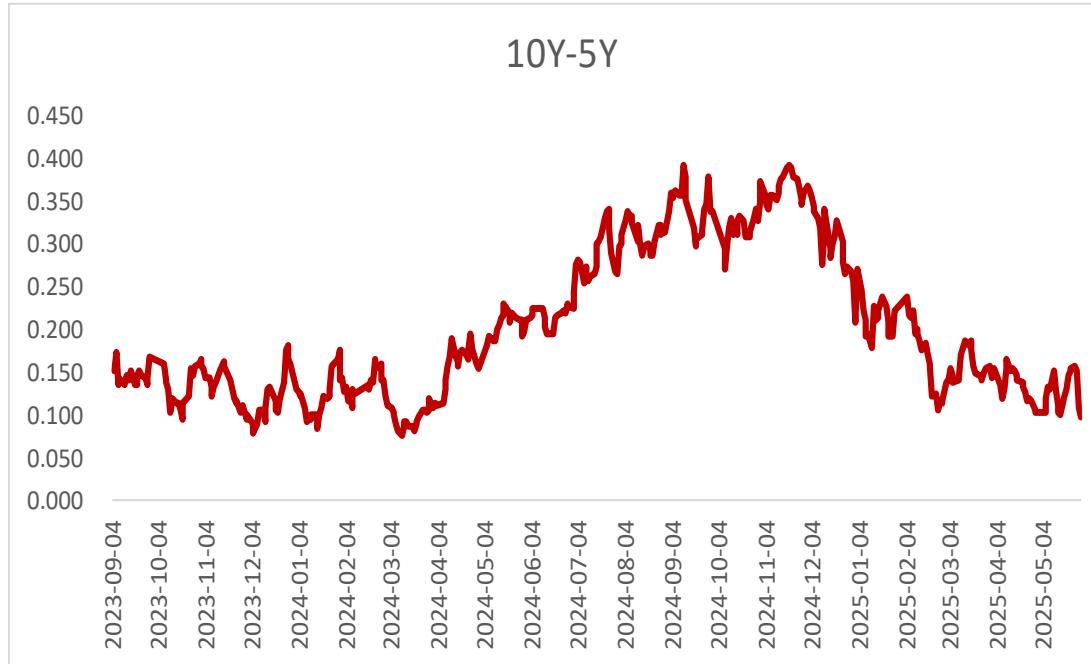
5月19日，美国第一季度GDP修正值按年率计算萎缩0.2%，较此前公布的初值（萎缩0.3%）略有上调，但仍显示美国经济在年初遭遇了收缩。消费支出增速大幅下调，创下近两年来的最弱增速。企业利润暴跌2.9%，创下2020年以来最大跌幅。核心PCE小幅下调至3.4%。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

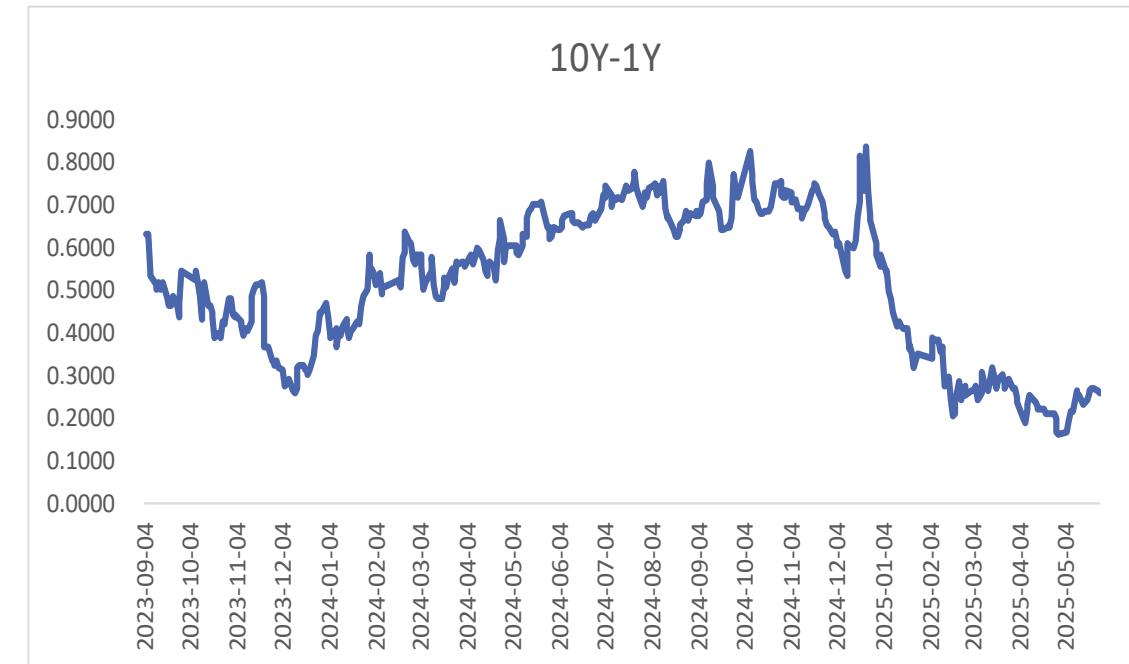
图7 10Y-5Y国债收益率差



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

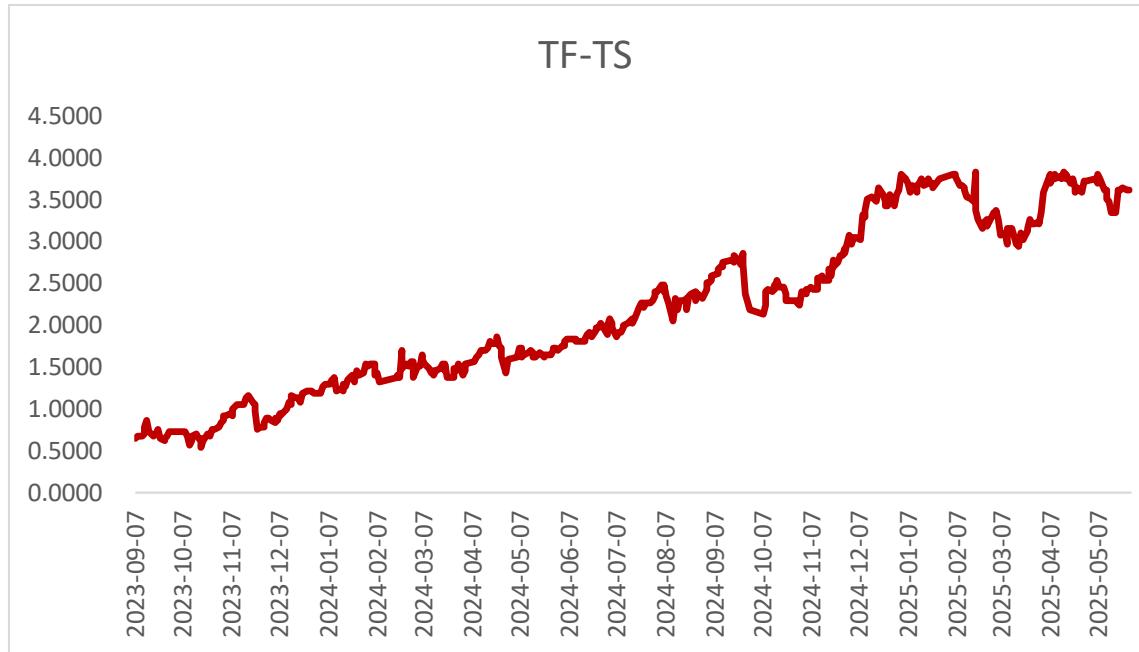


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

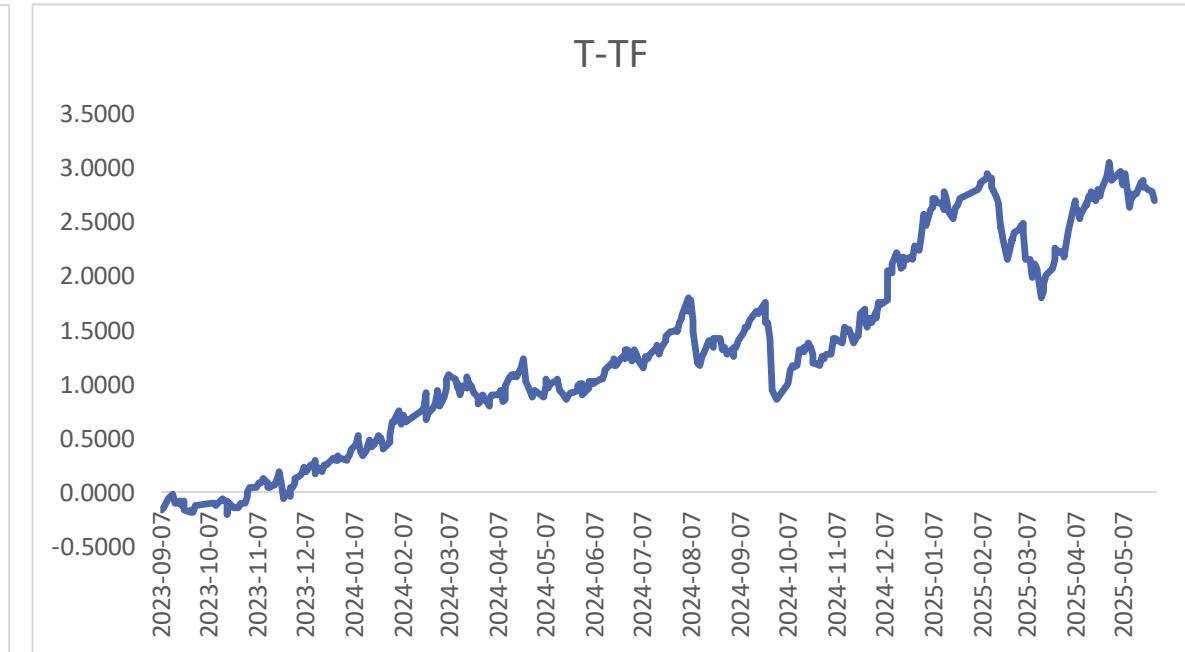
主力合约价差

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年期合约主力合约价差震荡、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弱。

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



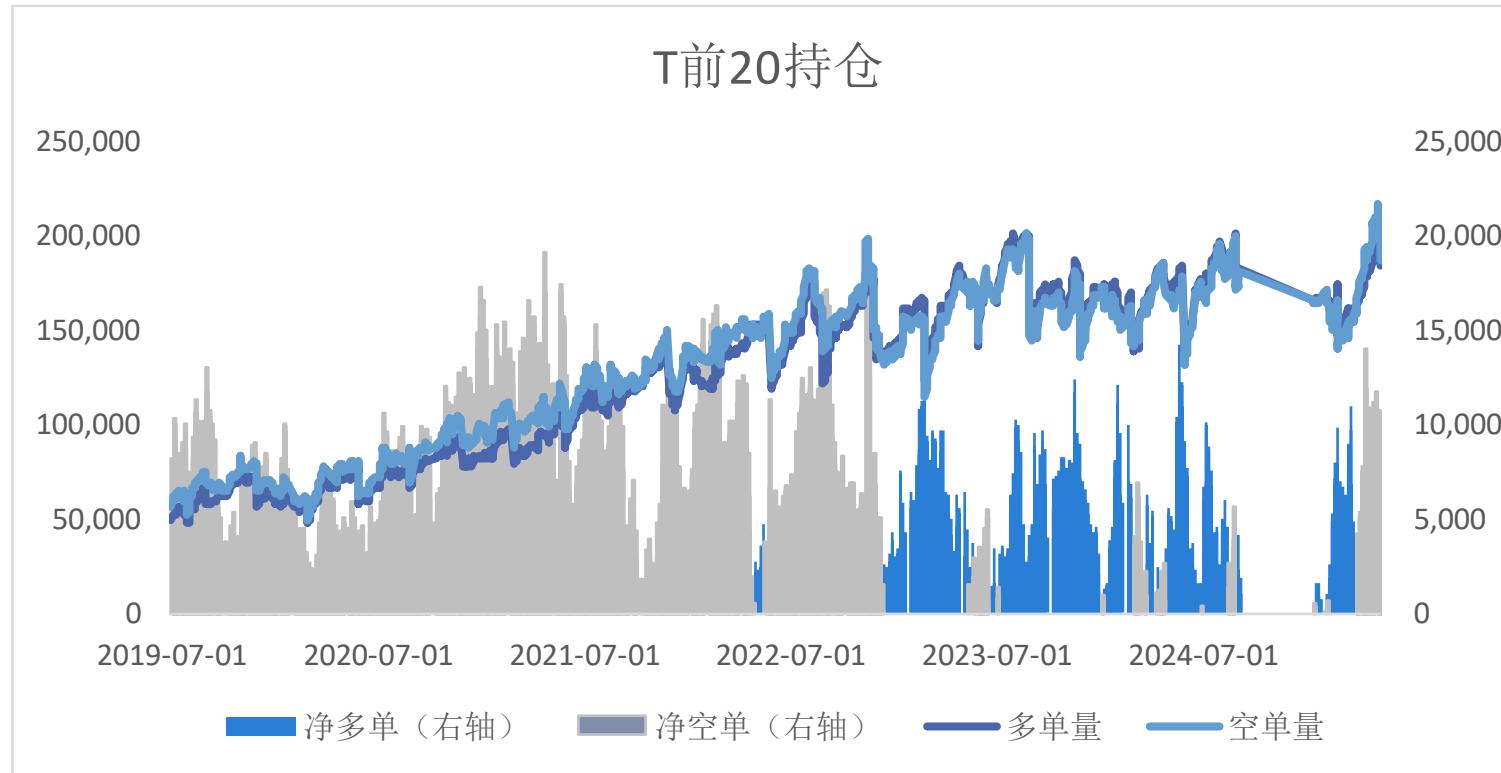
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期、5年期合约跨期价差均小幅走弱。

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 (%)

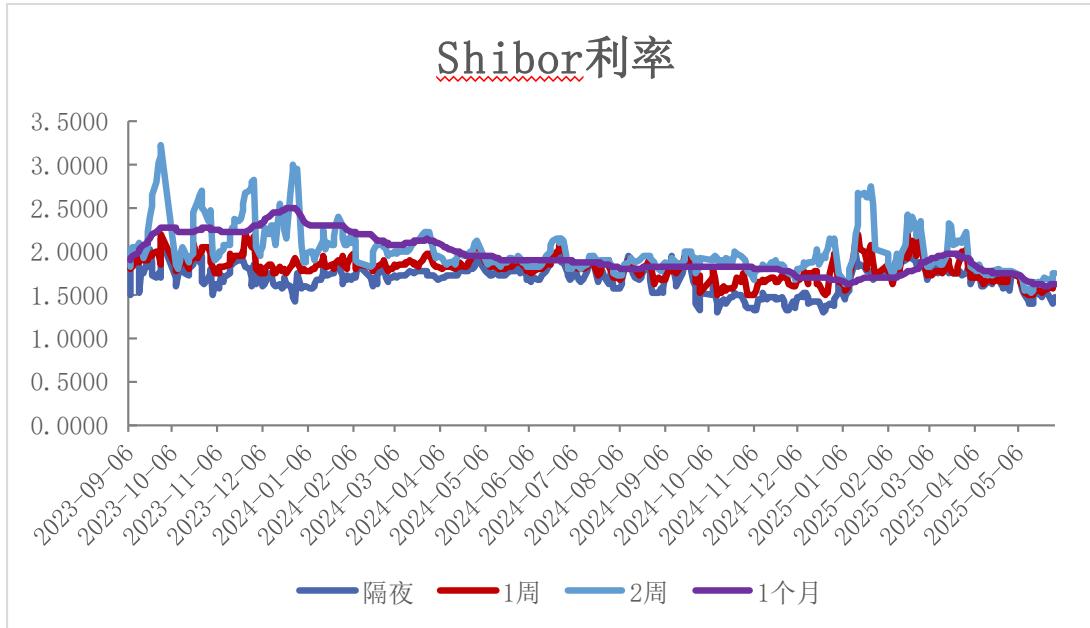
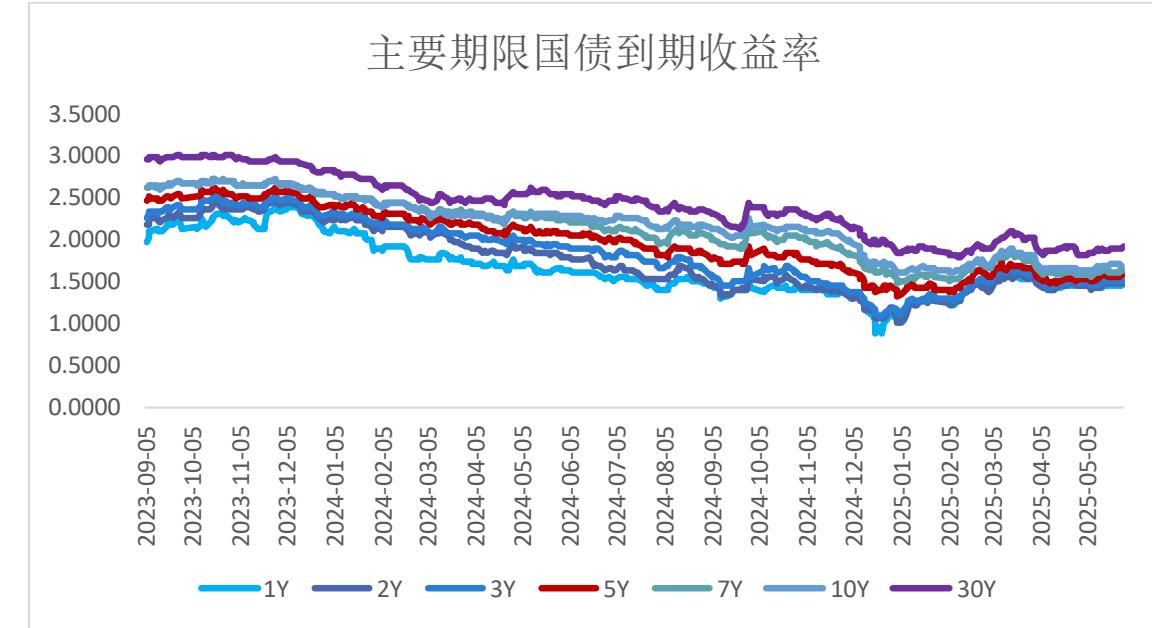


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜期限Shibor利率下行，1周、2周、1个月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回升至1.66%附近。

本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1-7Y上行2-3bp，10Y、30Y收益率上行2bp左右至1.68%、1.92%。

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）



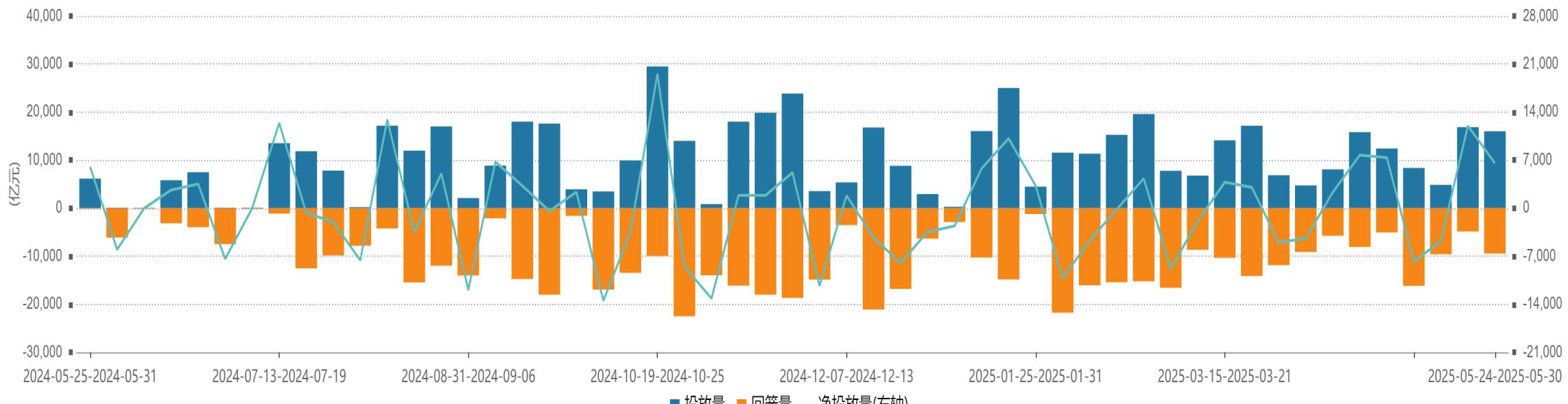
来源: wind, 瑞达期货研究院

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16026亿元，逆回购到期9460亿元，累计实现净投放6566亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回升至1.66%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）

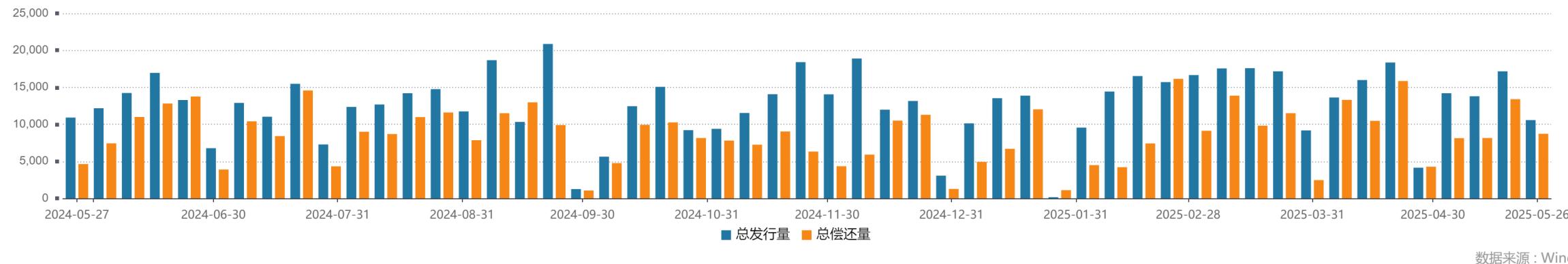
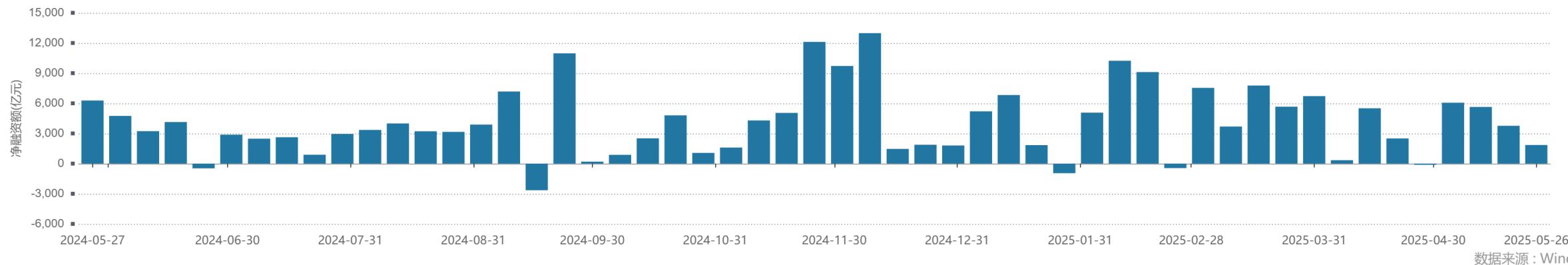


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行10571.77亿元，总偿还量8718.91亿元；本周净融资1852.86亿元。

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

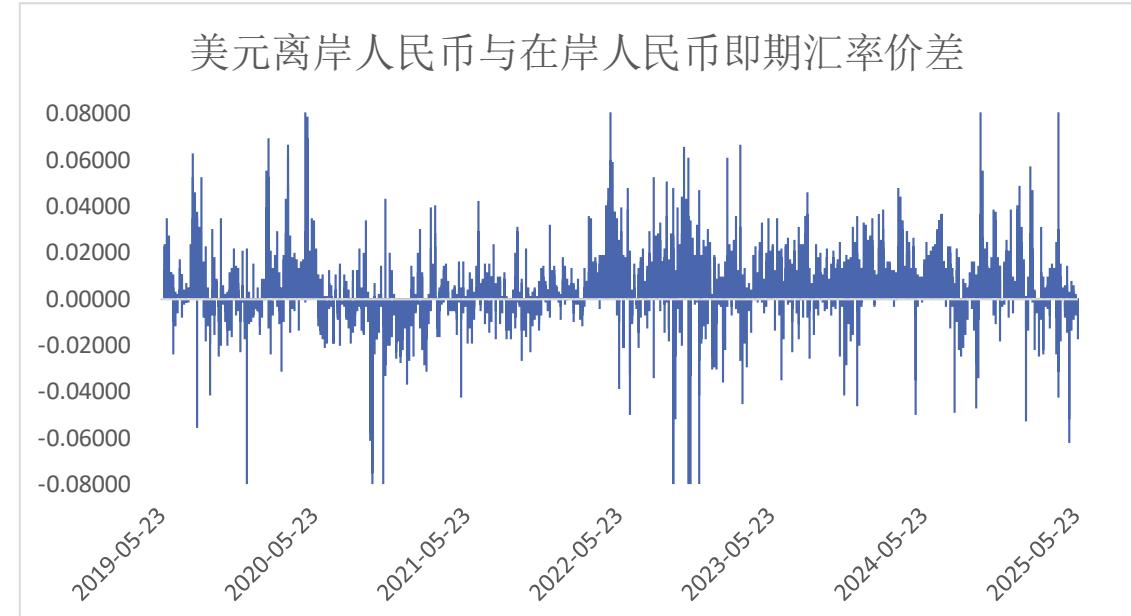
美元兑人民币中间价

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7.1848，本周累计调升71个基点。

人民币离岸与在岸价差走弱。

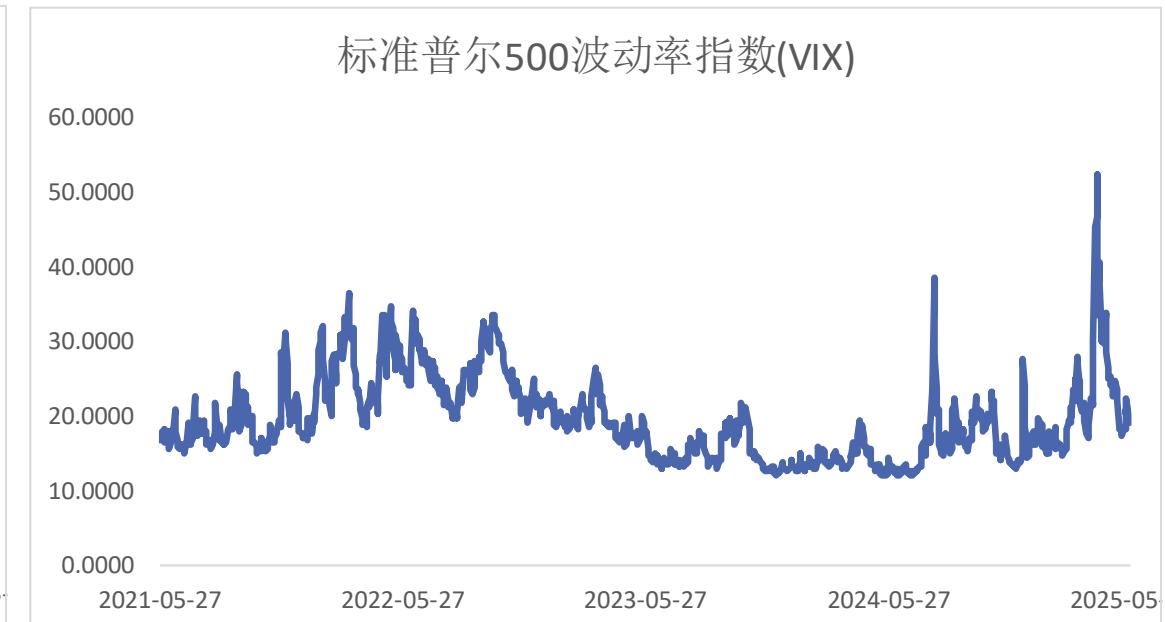
3.6 市场情绪

美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



图26 标准普尔500波动率指数



来源: wind, 瑞达期货研究院

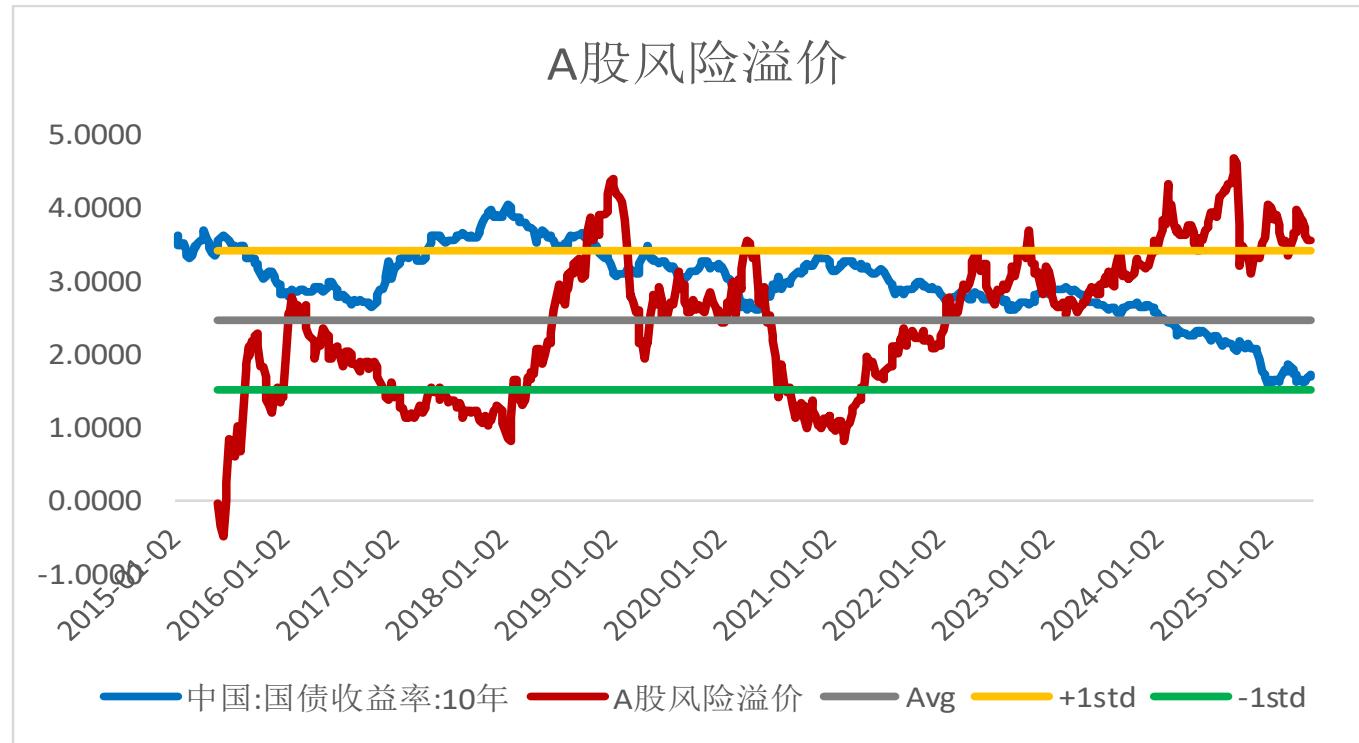
本周10年美债收益率小幅下行，VIX指数小幅下行。

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微幅上行，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



国内基本面端持续温和复苏态势：4月社零小幅回落、固投规模收敛、工增小幅超预期，失业率环比改善；规上工业企业利润增速持续修复，但价格仍维持低位，对利润形成压制；金融数据分化，政府债托底支撑社融，但地产降温、银行季末冲量叠加贸易摩擦避险情绪下信贷表现偏淡；内需在政策支持下保持平稳，但修复力度仍需观察。出口数据方面，关税影响下的“抢出口”效应仍存，出口增速仍保持高位。总的来看，关税战升级对4月基本面冲击较大，经济复苏态势边际走弱但仍保持一定韧性。随着5月贸易局势短期改善及一系列稳增长政策逐步落地，未来抢出口现象有望延续，预计基本面将呈现边际改善趋势。

海外方面呈现经济衰退信号：美国第一季度GDP年化率下降0.2%，主要受消费支出增速大幅下调拖累；劳动力市场初现疲态，最新周度初请失业金人数升至近两年高位。尽管中美经贸谈判释放缓和信号，但美国实际关税税率仍维持历史高位水平。5月美联储会议纪要显示，政策制定者担忧关税政策进一步推升通胀与失业率，在经济前景不确定性加剧的背景下维持利率不变。总的来看，关税对实体经济的负面冲击正在逐步显现，预计通胀将呈现渐进式回升态势。基于最新货币政策指引，市场对首次降息预期的修正持续，需警惕预期差对市场的扰动。

策略方面，5月初央行等部门一揽子金融政策进一步落地，叠加4月经济数据表现平稳，继续降息可能性较低。此外，中美贸易谈判取得阶段性进展，外部风险显著缓解，市场避险情绪降温，关税谈判超预期带来的债市利空效应基本消化完毕。目前债市回归资金面和基本面驱动，但短期内缺乏进一步明确的利好或利空因素，行情大幅波动的可能性较低，预计债市将延续震荡整理格局，关注后续高频经济数据和资金面变化。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。