



「2025. 10. 17」

## 国债期货周报

贸易冲突再起，债市震荡修复

研究员 廖宏斌

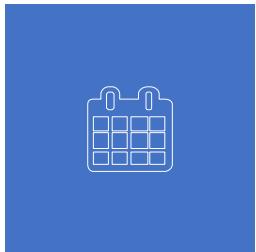
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

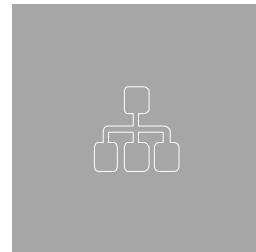
关注 我们  
获取更多资讯



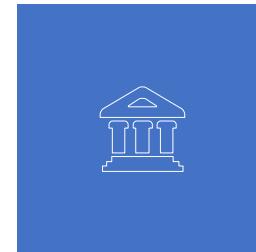
## 目录



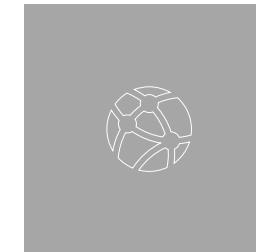
1、行情回顾



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、交通运输部办公厅印发《对美船舶收取船舶特别港务费实施办法》，其中提到，自2025年10月14日起，从事国际海上运输、靠泊中国港口并符合特定条件之一的船舶，船方或其代理人应当缴纳船舶特别港务费；2、商务部新闻发言人何咏前表示，商务部将进一步加强政策储备，适时推出新的稳外贸政策。何咏前指出，今年前三季度，中国外贸承压前行，稳中有进、稳中向好。下一步，商务部将从释放政策效能、开展贸易促进、深化贸易合作等方面开展工作；3、住房城乡建设部办公厅等9部门近日印发《贯彻落实〈中共中央办公厅、国务院办公厅关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见〉行动方案（2025—2027年）》，其中提出，推动建立以政府投入为引导、企业投入为主体的多元化投融资体系。支持符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。

**基本面:** 1、国内:1) 9月我国CPI环比上涨0.1%，同比下降0.3%，核心CPI同比上涨1%，涨幅连续第5个月扩大，为近19个月以来涨幅首次回到1%。PPI环比继续持平；同比下降2.3%；2) 9月社会融资规模新增3.53万亿元，同比少增2297亿元；9月新增人民币贷款1.29万亿元，同比少增3000亿元；M2同比增长8.4%，M1同比增长7.2%，M0同比增长11.5%。3) 中国9月出口（以美元计价）同比增长8.3%，前值增长4.4%；进口增长7.4%，前值增1.3%；贸易顺差904.5亿美元，前值1023.3亿美元。

**海外:** 1) 当地时间10月10日，美国总统唐纳德·特朗普表示，将自11月1日起对中国额外征收100%关税，并对“全部关键软件”实施出口管制；2) 共和党旨在结束美国政府停摆的法案未能在参议院获得足够票数通过，投票仍在继续。随着美国政府停摆进入第三周仍未出现解决迹象，白宫预算办公室称将继续裁减联邦机构员工；3) 美联储主席鲍威尔近期发表讲话，暗示央行可能在未来几个月结束缩减资产负债表。他还表示，劳动力市场预期持续恶化，这一信息支撑了投资者对本月再次降息的预期。

**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。

本周央行净回笼，DR007加权利率回落至1.41%附近震荡。

**总结:** 本周国债现券收益率短弱中长强，到期收益率1-7Y变动-0.2-1bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行0.2、2.3bp左右至1.74%、2.07%。

本周国债期货集体走强，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.02%、0.12%、0.29%、1.67%。

# 一、行情回顾

# 1.1 周度数据



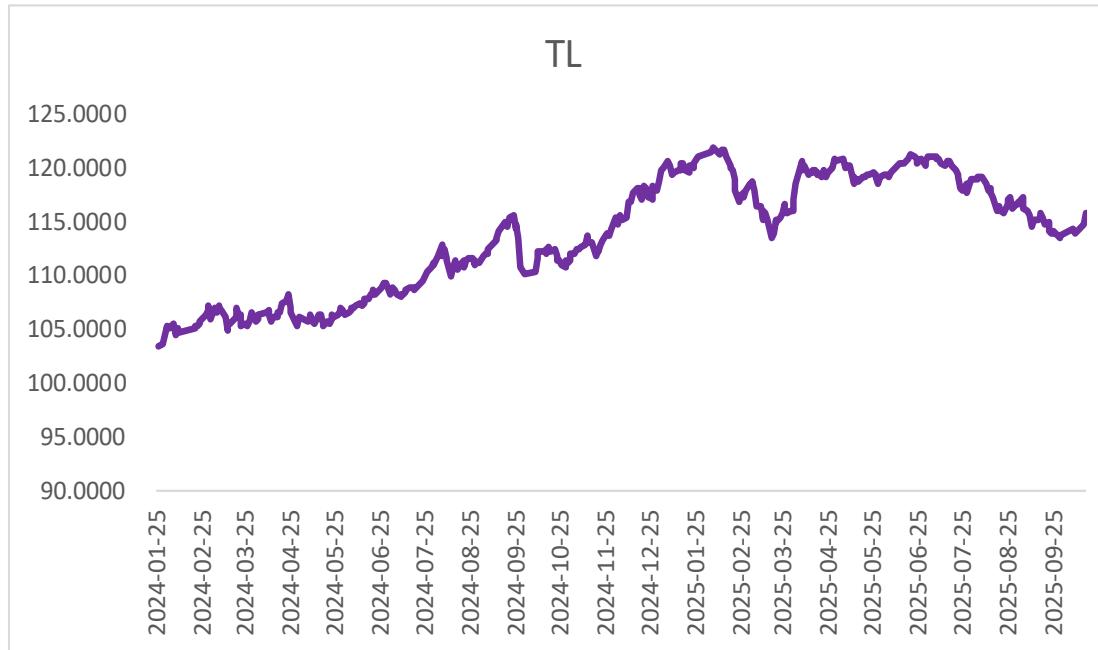
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	1.67%	1.90	115.73	64.08万
10年期	T2512	0.29%	0.31	108.27	43.96万
5年期	TF2512	0.12%	0.13	105.78	27.16万
2年期	TS2512	0.02%	0.02	102.38	13.89万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	130.048	0.67
	210014.IB(18y)	126.0041	0.90
10年期	220017.IB(7y)	106.4226	0.12
	250018.IB(7y)	100.3219	0.05
5年期	250003.IB(4y)	99.4541	-0.01
	230006.IB(4y)	105.3242	0.09
2年期	250012.IB(1.6y)	99.9408	-0.01
	250017.IB(1.7y)	99.9037	-0.02

# 1.2 国债期货行情回顾

## 本周国债期货主力合约表现

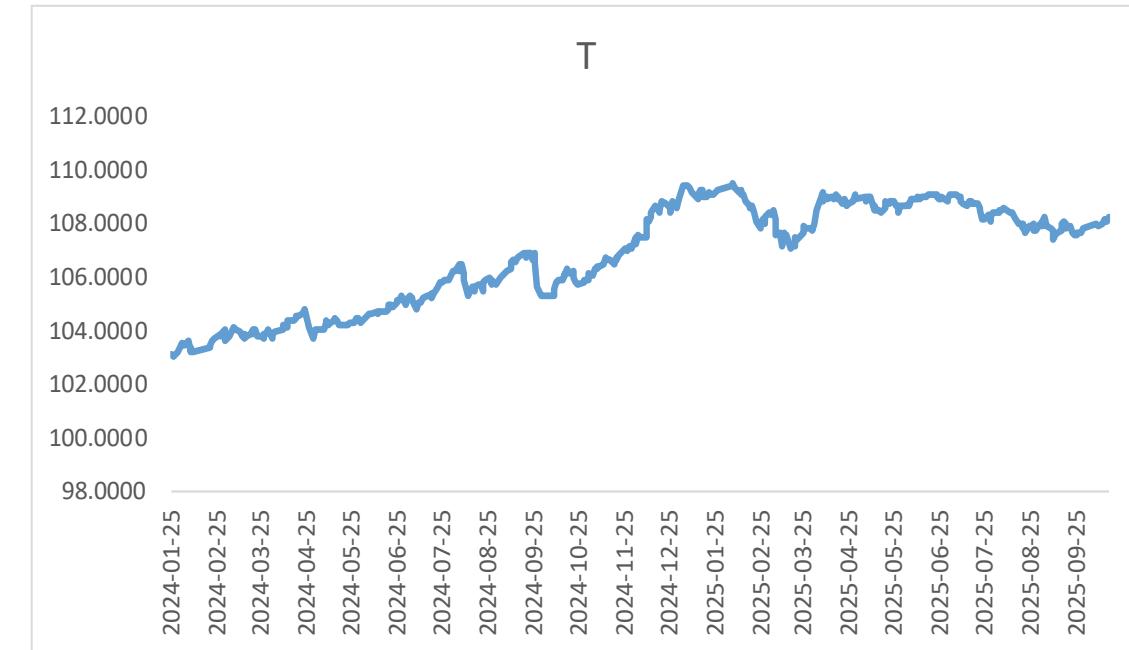
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨1.67%，10年期主力合约上涨0.29%。

图2 T主力合约收盘价

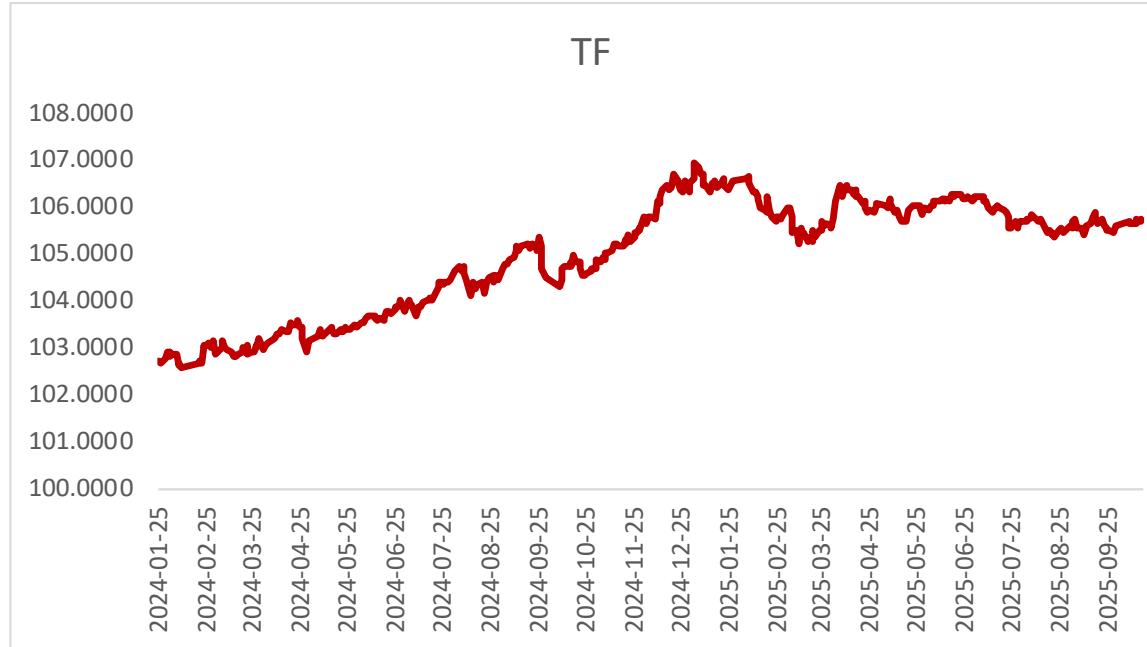


来源: wind, 瑞达期货研究院

# 1.2 国债期货行情回顾

## 本周国债期货主力合约表现

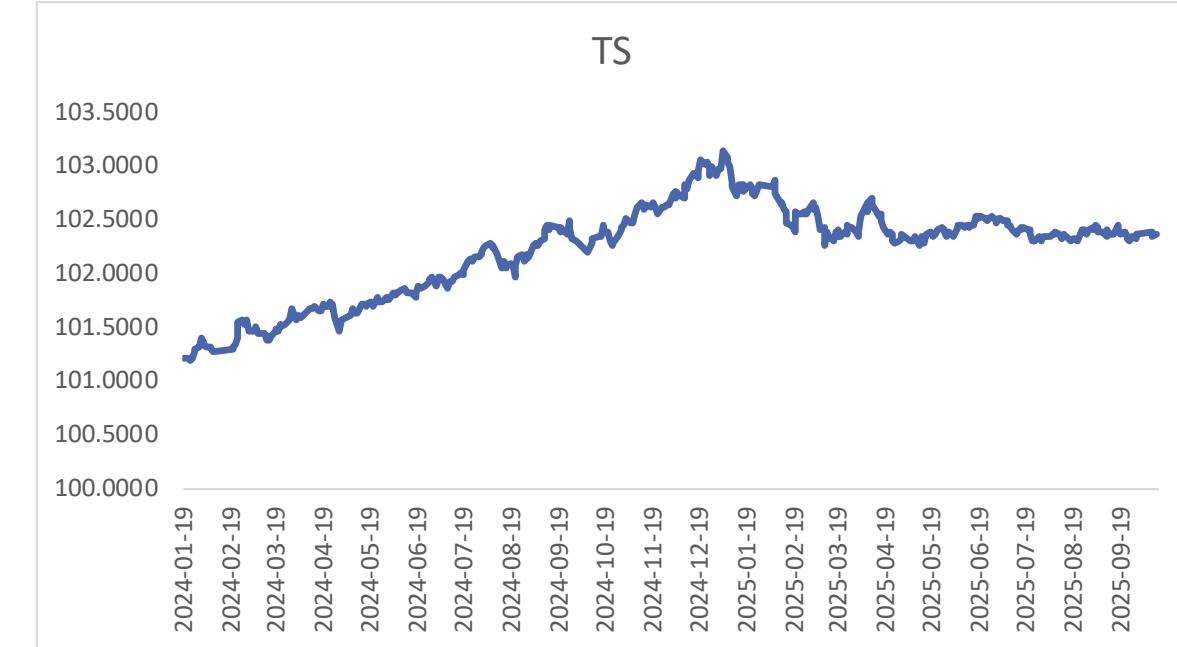
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.12%，2年期主力合约上涨0.02%。

图4 TS主力合约收盘价

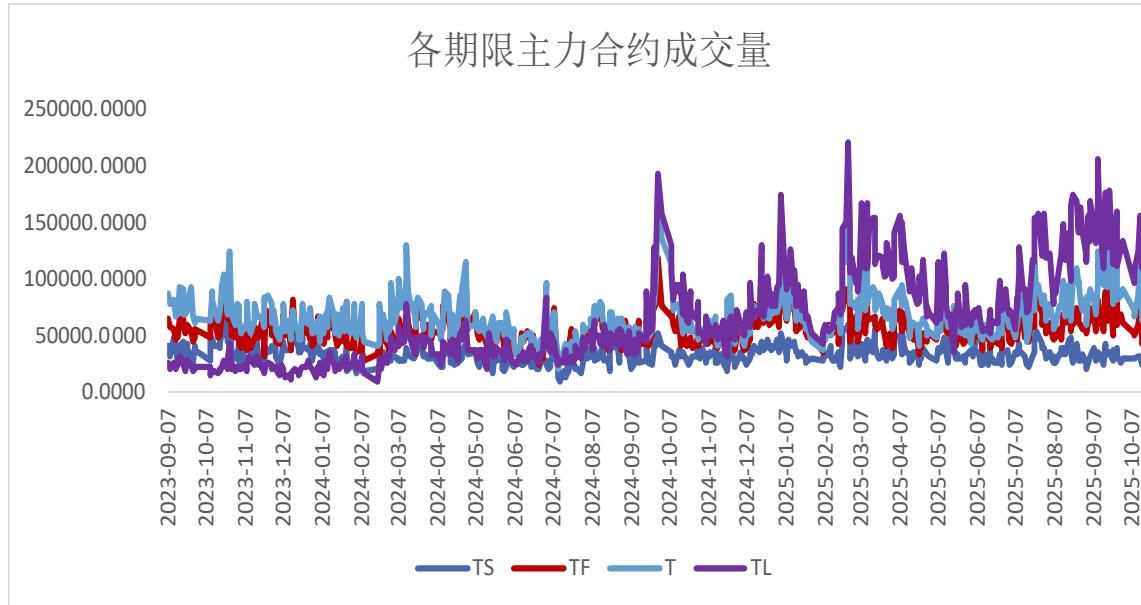


来源: wind, 瑞达期货研究院

# 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

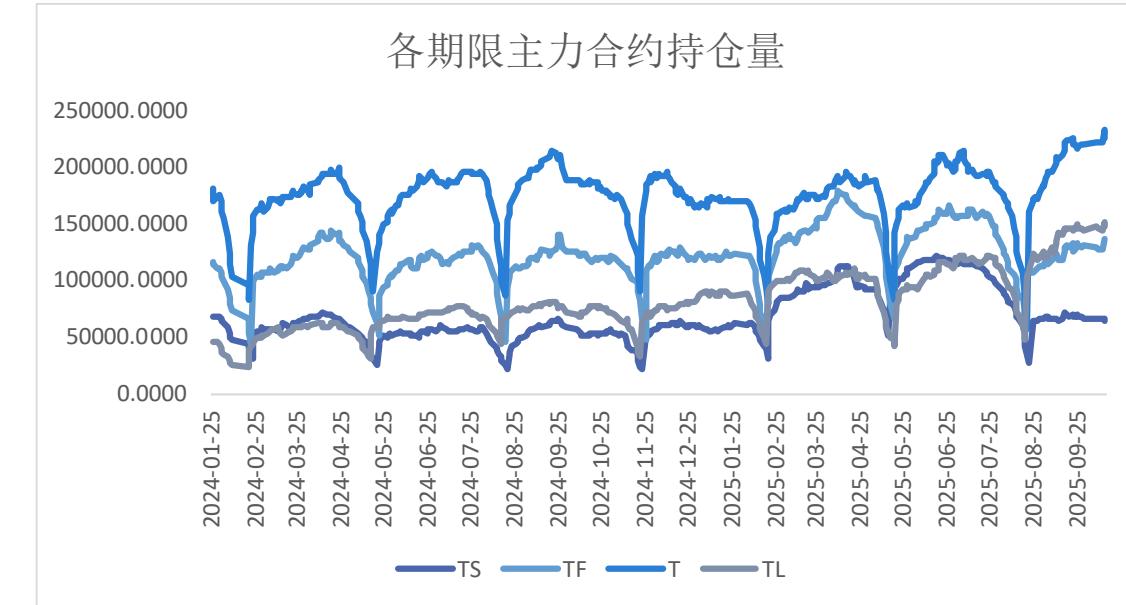


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF主力合约成交量均下降， T、TL主力合约成交量均上升。

TF、T、TL主力合约持仓量均上升， TS主力合约成交量下降。

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13日，海关总署公布数据显示，中国9月出口（以美元计价）同比增长8.3%，前值增4.4%；进口增长7.4%，前值增1.3%；贸易顺差904.5亿美元，前值1023.3亿美元。

10月14日，中国人民银行发布预告称，将在15日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展6000亿元6个月期买断式逆回购操作。综合10月操作量与到期量看，央行完成本次操作后当月买断式逆回购将累计净投放4000亿元，也意味着央行买断式逆回购连续5个月加量续作。

10月15日，国家统计局公布数据显示，9月我国CPI环比上涨0.1%，同比下降0.3%，核心CPI同比上涨1%，涨幅连续第5个月扩大，为近19个月以来涨幅首次回到1%。PPI环比继续持平；同比下降2.3%，降幅比上月收窄0.6个百分点，连续两个月收窄。

10月15日，中国9月金融数据出炉。据央行初步统计，9月末，M2同比增长8.4%，M1同比增长7.2%，M1、M2“剪刀差”刷新年内低值。前三季度，人民币贷款增加14.75万亿元；社会融资规模增量累计为30.09万亿元，同比多4.42万亿元。

10月14日，美联储主席杰罗姆·鲍威尔发表了关于“经济展望与货币政策”的讲话，这是他在9月FOMC会议后的首次公开表态。鲍威尔暗示央行可能在未来几个月结束缩减资产负债表。他还表示，劳动力市场预期持续恶化，这一信息支撑了投资者对本月再次降息的预期。鲍威尔讲话后，美元指数跌至当日低点，同时美国国债收益率下跌。

10月16日，美国财长表示，如果中国停止实施严格的稀土出口管制计划，美国或许将延长对华加征关税的三个月豁免期限，并表示美国总统特朗普准备在不久的将来与中国领导人会晤。外交部发言人林剑对此回应称，我们已多次阐明在稀土出口管制和中美经贸问题上的立场。

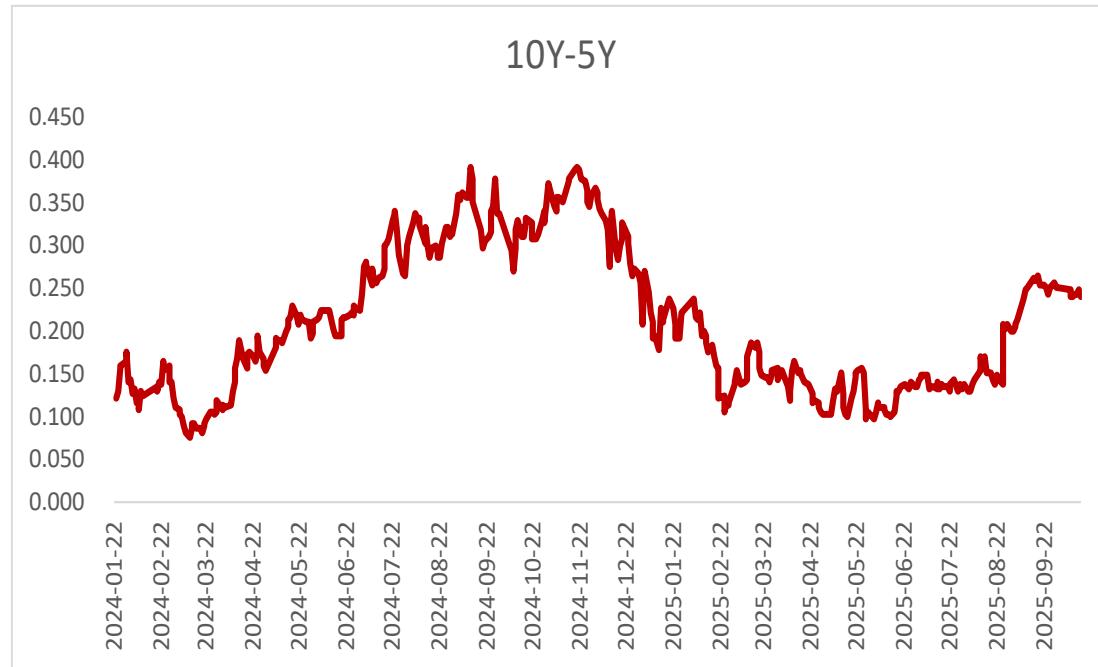
10月16日，美联储官员就降息节奏出现不同声音，理事沃勒主张维持每次25个基点的谨慎降息步伐以应对疲软的劳动力市场，而临时担任美联储理事的米兰则呼吁采取更激进的50个基点降息。分歧的核心在于政策调整的速度，沃勒强调谨慎行事以避免犯错，而米兰则担心在外部冲击下过度紧缩的政策会放大负面后果。

### 三、图表分析

### 3. 1 价差变化

#### 国债收益率差

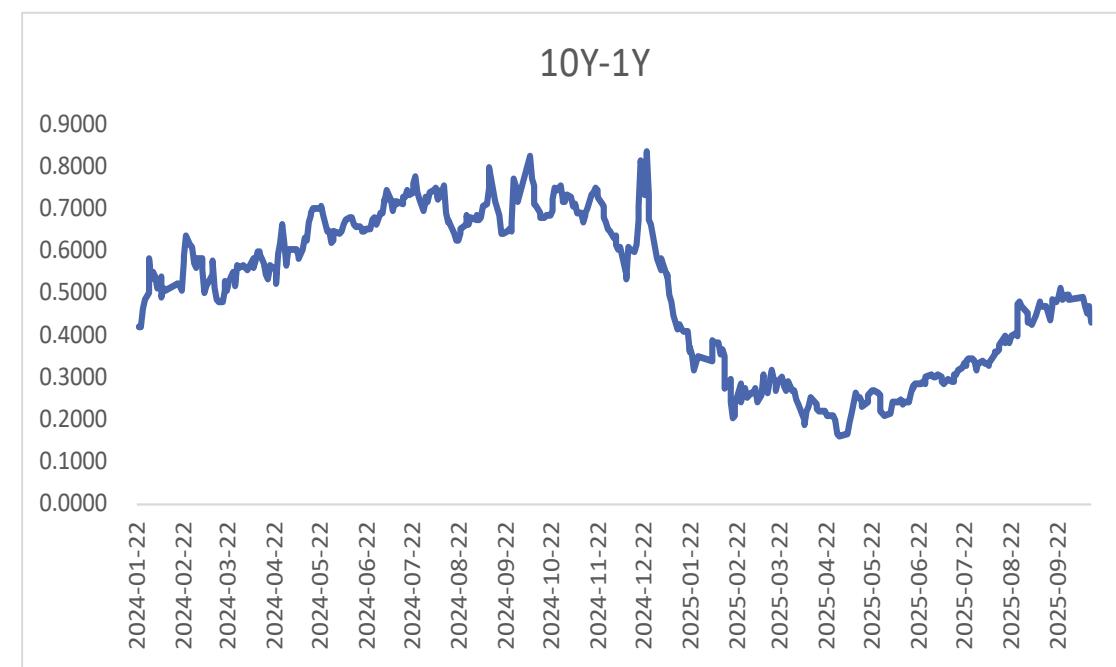
图7 10Y-5Y国债收益率差



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

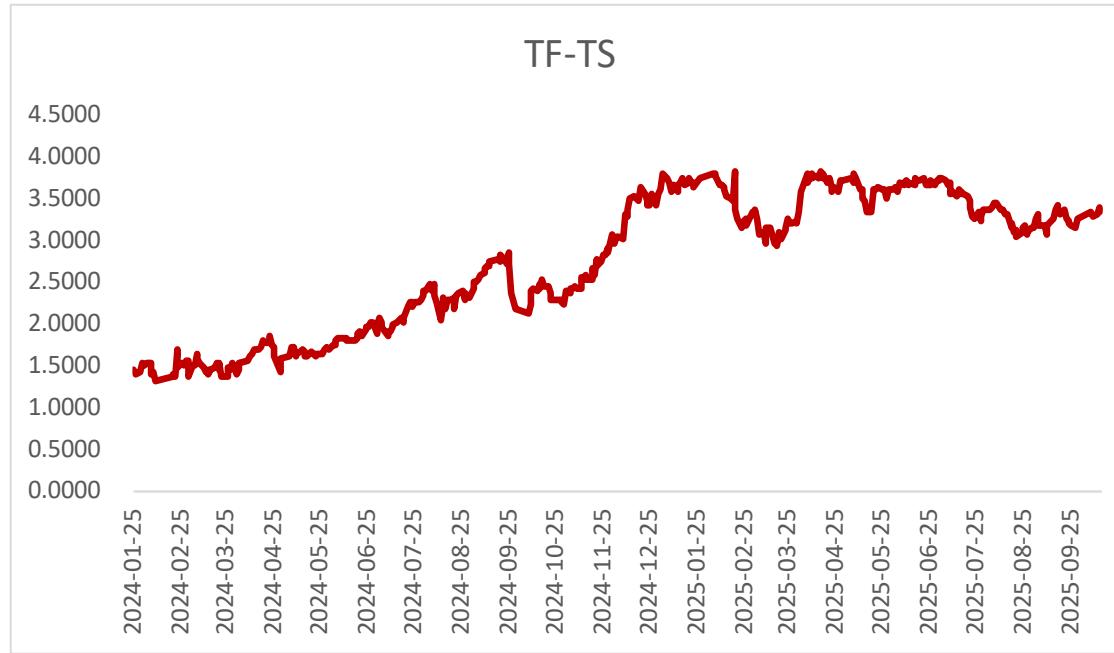


来源: wind, 瑞达期货研究院

### 3. 1 价差变化

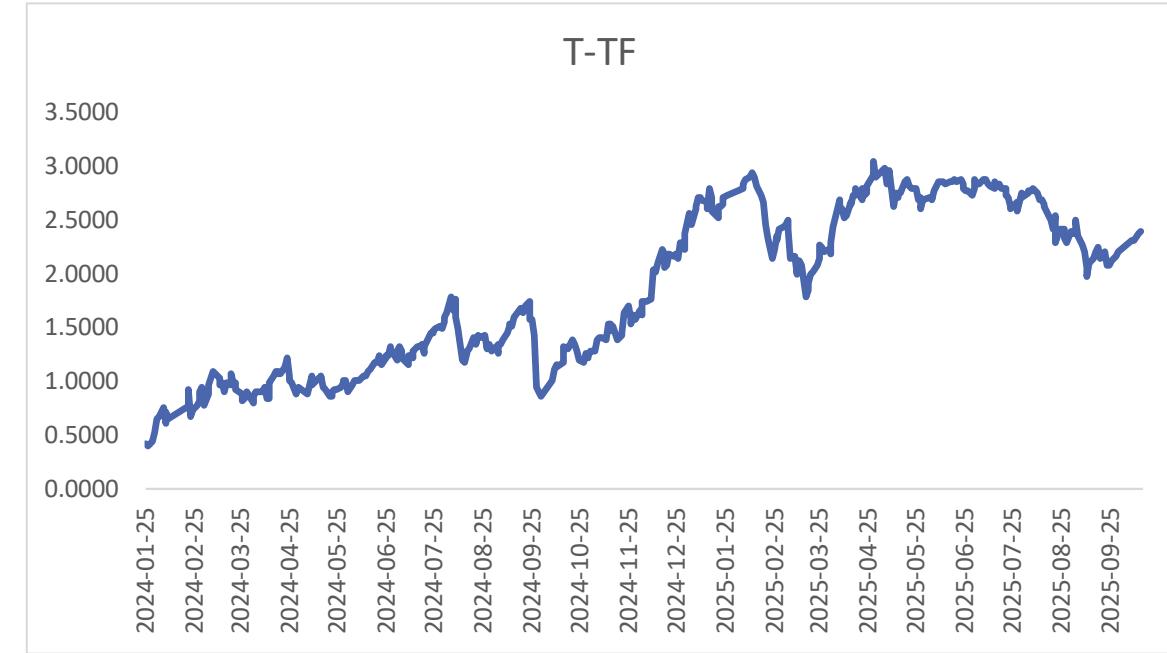
#### 主力合约价差

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年期合约跨期价差震荡、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



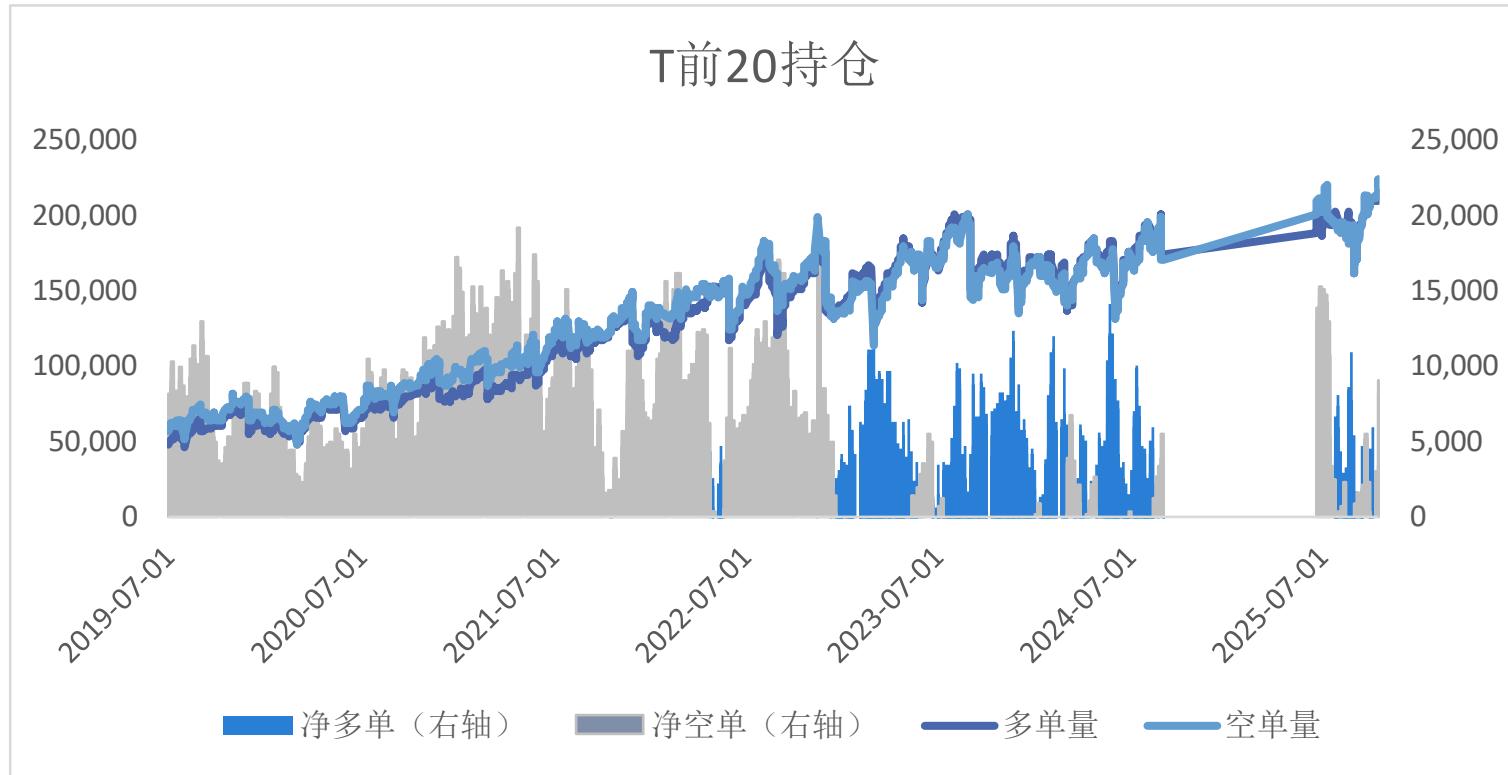
来源: wind, 瑞达期货研究院

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 (%)

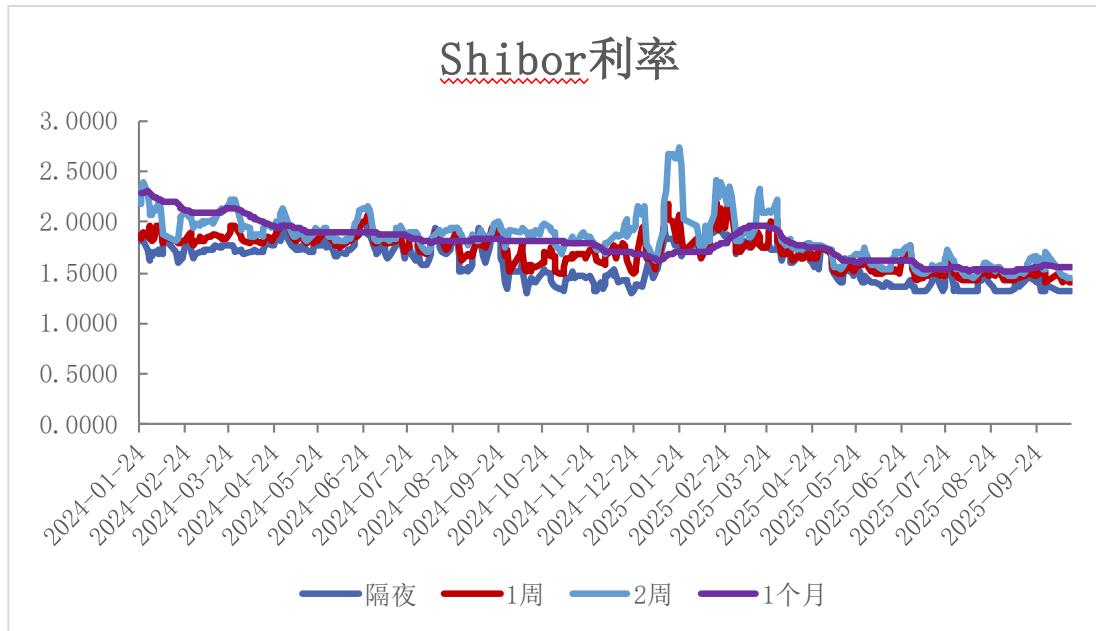
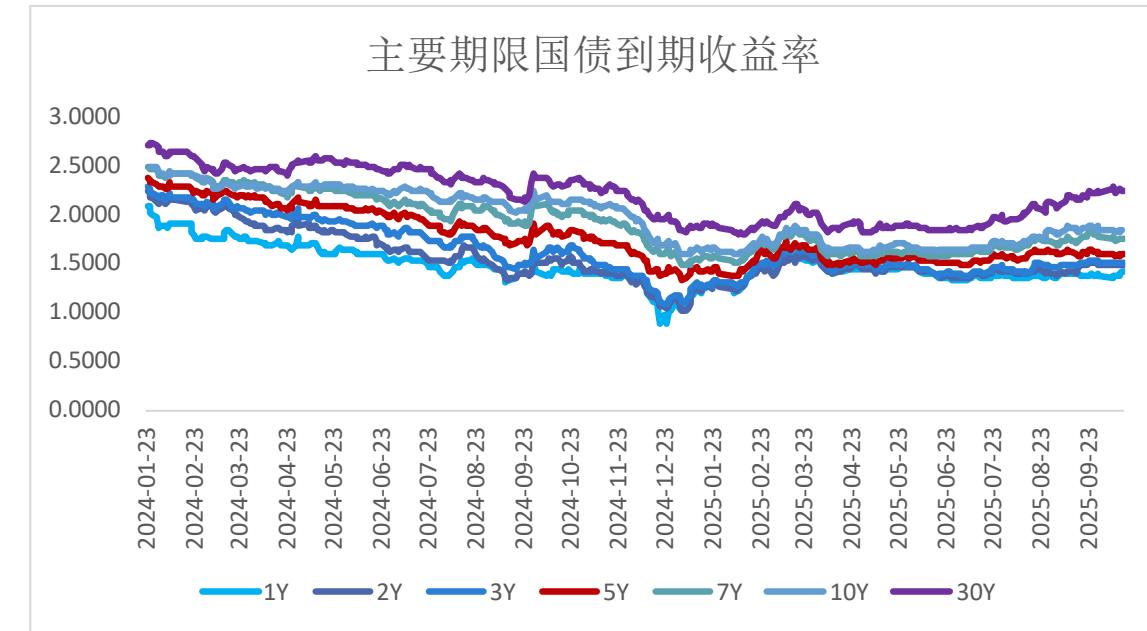


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

2周期限Shibor利率下行，隔夜期限、1周、1月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回落至1.41%附近。

本周国债现券收益率短弱中长强，到期收益率1-7Y变动-0.2-1bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行0.2、2.3bp左右至1.74%、2.07%。

### 3.3 利率变化

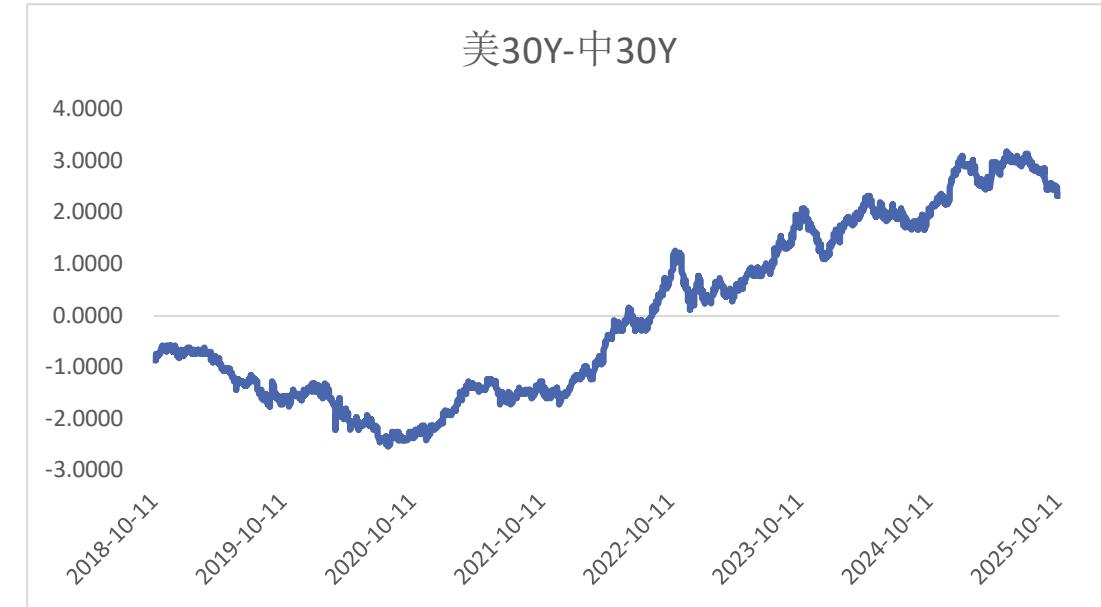
#### 中美国债收益率差

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）

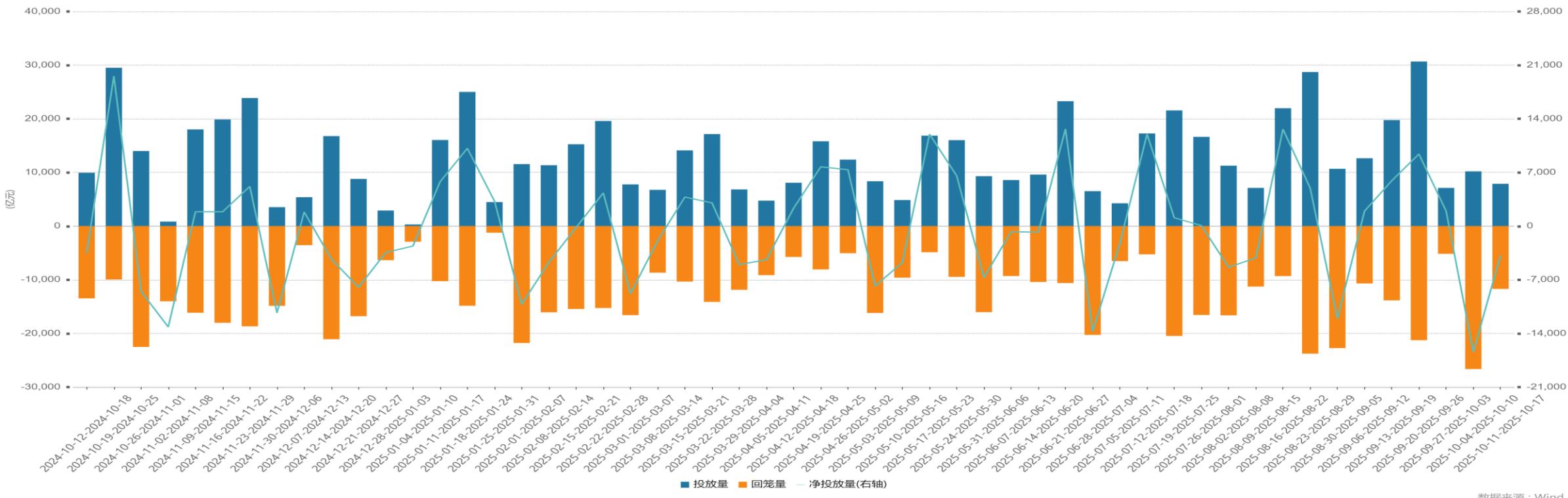


来源：wind，瑞达期货研究院

本周中美10年期国债收益率差均小幅收窄、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



来源: wind, 瑞达期货研究院

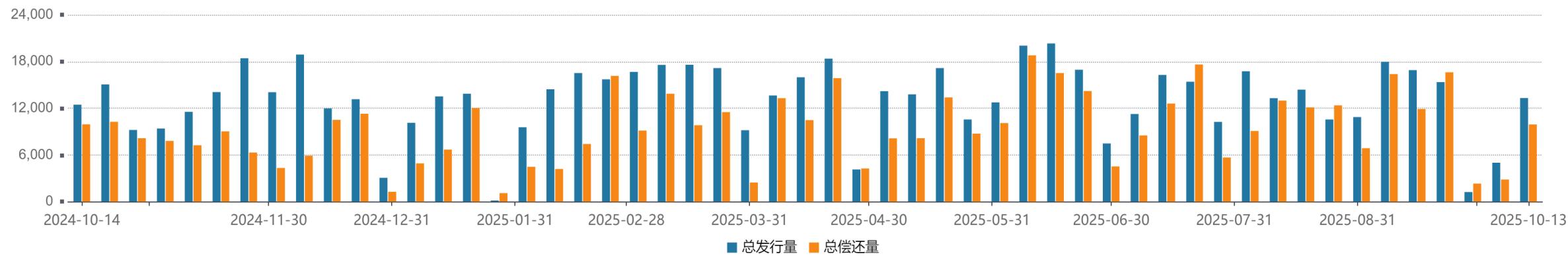
本周央行公开市场逆回购7894亿元，逆回购到期11710亿元，累计实现净回笼3819亿元。

本周央行净回笼，DR007加权利率回落至1.41%附近震荡。

### 3.5 债券发行与到期

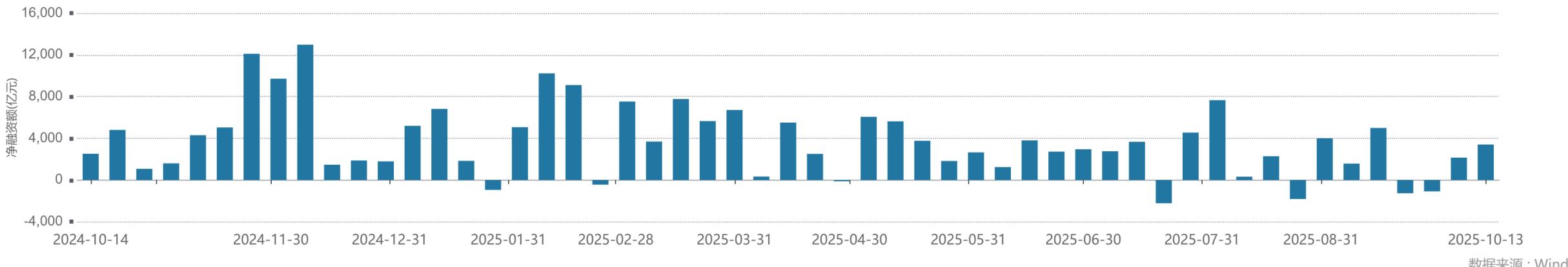
#### 债券发行及净融资

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13,313.04亿元，总偿还量9909.84亿元；本周净融资3404.23亿元。

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

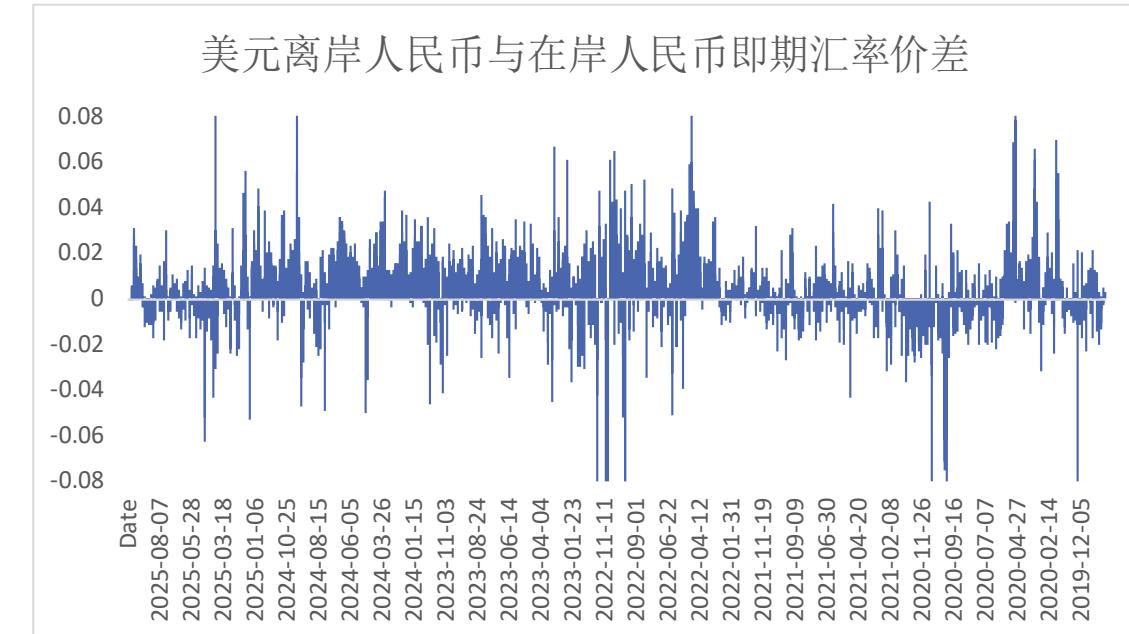
#### 美元兑人民币中间价

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7.0949，本周累计调升99个基点。

人民币离岸与在岸价差收窄。

### 3.6 市场情绪

#### 美债收益率与标普500波指

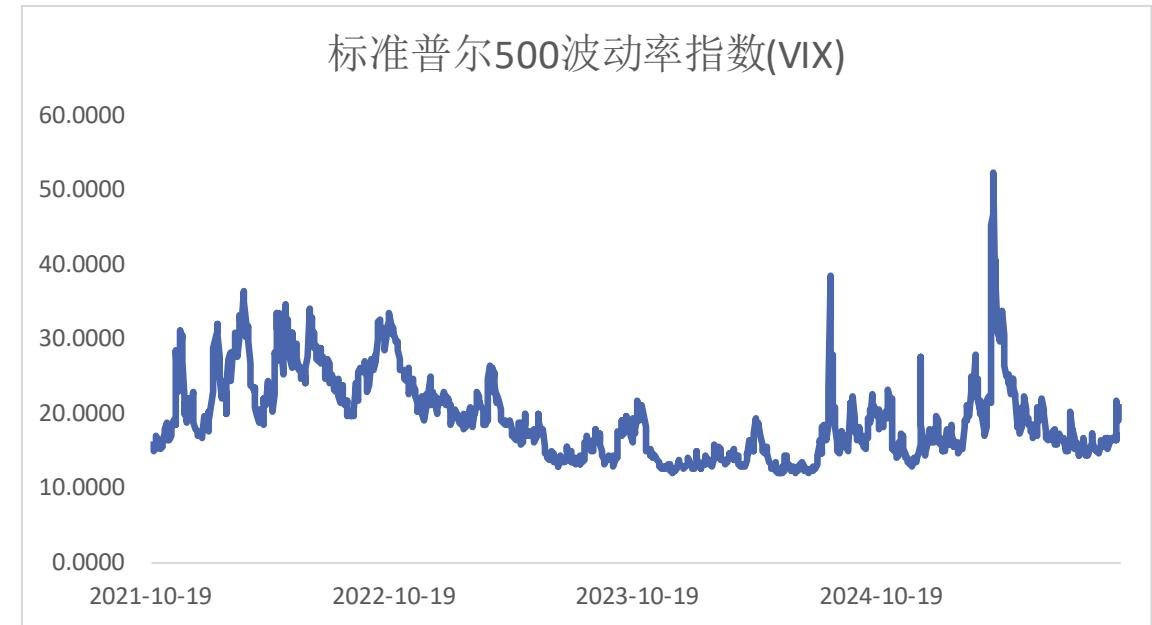
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率震荡下行，VIX指数大幅上行。

图26 标准普尔500波动率指数

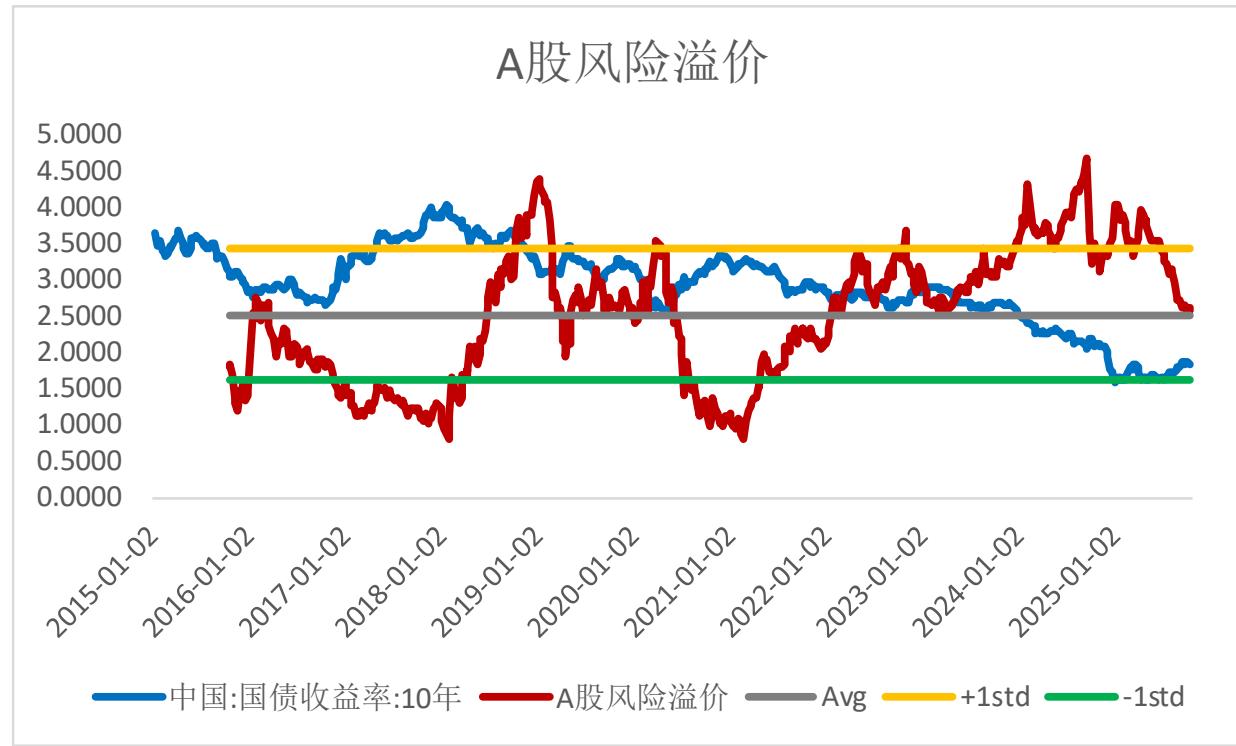


来源: wind, 瑞达期货研究院

### 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下行，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：9月通胀延续修复态势，核心CPI在黄金价格推动下同比回升至1%，PPI同比降幅持续收窄，市场竞争秩序持续优化。金融数据方面，9月社融平稳增长，政府债对社融支撑持续减弱，信贷增长规模低于预期，企业长期投资意愿仍然偏弱；部分居民存款回流推动M1增速大幅反弹。贸易方面，9月进口同比增速超预期回升，在转出口效应推动下，我国对东盟、欧盟等主要经济体出口持续增长，贸易多元化对抵御外部环境波动的支撑作用进一步显现。

海外方面：美方宣布拟对华加征100%关税，贸易摩擦风险显著上升，但随后又释放多重缓和信号，表示愿参与理性谈判，市场情绪随之反复。受临时拨款法案未通过影响，美国政府持续处于停摆状态，多项关键经济数据推迟发布，市场短期缺乏明确指引。美联储主席鲍威尔在近期讲话中暗示缩表已接近尾声，并对美国劳动力市场持续走弱表示担忧，市场对10月美联储继续降息的预期保持稳固。

随着新一轮关税冲突再度发酵，短期内市场情绪受贸易风险扰动较为明显。当前基本面仍面临有效需求不足的制约，在外需受关税冲击的背景下，内需修复为巩固经济复苏的重要基础，预计货币与财政政策将进一步协同发力。近期市场风险偏好受避险情绪影响有所回落，债市在股债“跷跷板”效应下呈现震荡修复态势，前期脆弱情绪有所缓解。策略上，建议以波段操作思路对待，同时密切关注中美贸易进展与债基新规等政策动向。



## 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。