

「2025.04.18」

# 国债期货周报

期债震荡回落，企稳仍可配置

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、中国和越南发布关于持续深化全面战略合作伙伴关系、加快构建具有战略意义的中越命运共同体的联合声明。2、4月17日，商务部等九部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》，提出48条具体促消费的任务举措。3、财政部将于4月23日在香港特别行政区发行2025年第二期人民币国债，发行规模为125亿元。

**基本面：**1、国内：1) 3月PMI指数为50.5%，环比上升0.3个百分点，连续2个月运行在扩张区间，创下2024年4月以来新高。2) 3月CPI同比下降0.1%，PPI同比下降2.5%；3) 3月金融数据小幅超预期，财政拨款加快，政府债有力支撑社融，M1同比回升至1.6%，M1与M2剪刀差收窄，但私人部分融资意愿仍需提振。4) 政策前置发力提振内需，经济数据表现强劲：一季度实际GDP同比增长5.4%，失业率环比改善，3月出口同比增12.4%，抢出口效应明显；工增同比增7.7%，为21年7月以来最高；以旧换新拉动社零同比增5.9%，固投同比增4.3%，均小幅超预期，地产销售降幅略有改善。

**海外：**1) 美3月CPI同比+2.4%（低于预期的+2.6%，前值+2.8%），3月PPI同比+2.7%（预期+3.3%，前值+3.2%）；实际通胀水平与通胀预期背离，关税升级导致消费者信心大幅下降，通胀预期大幅上升。2) 美国至4月12日当周初请失业金人数 21.5万人，预期22.5万人，前值由22.3万人修正为22.4万人。3) 4月17日，美联储主席鲍威尔以罕见的强硬姿态向市场传递了明确信号——当前既不会降息，也不会干预市场救市。4) 4月2日，特朗普对华加征34%关税；4月9日，特朗普对华加征50%关税，由34%提高到84%；4月10日，关税水平提高到125%；4月15日，部分商品关税水平再度提升至245%。

**汇率：**人民币对美元中间价7.2069，本周累计调升18个基点。

**资金面：**本周央行公开市场逆回购8080亿元，逆回购到期5742亿元，累计实现净投放2338亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率回落至1.70%附近。

**总结：**本周国债现券收益率走弱，到期收益率1-7Y收益率上行0.5-4.5bp左右，10Y、30Y收益率上行2-3bp左右至1.65%、1.87%。

国债期货短弱长强，TS、TF 主力合约分别下跌0.20%、0.16%，T、TL主力合约分别上涨0.07%、0.14%。

# 一、行情回顾

# 1.1 周度数据

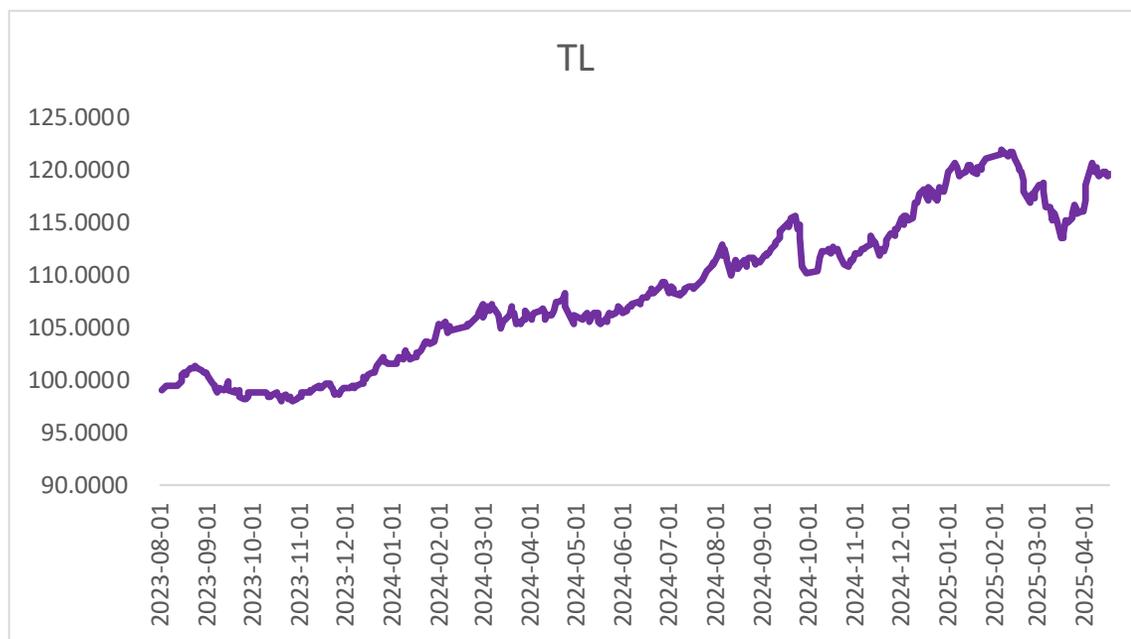
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	0.14%	0.17	119.72	47.5万
10年期	T2506	0.07%	0.08	109.00	29.6万
5年期	TF2506	-0.16%	-0.16	106.23	25.6万
2年期	TS2506	-0.20%	-0.21	102.44	15.6万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	136.9405	0.27
	210005.IB (TI)	135.5779	-0.25
10年期	240025.IB (T)	99.2894	0.02
	220003.IB (T)	107.4829	0.10
5年期	240014.IB (TF)	101.7731	-0.17
	240020.IB (TF)	101.206	0.06
2年期	240024.IB (TS)	99.3631	-0.16
	240002.IB (TS)	101.5134	-0.14

# 1.2 国债期货行情回顾

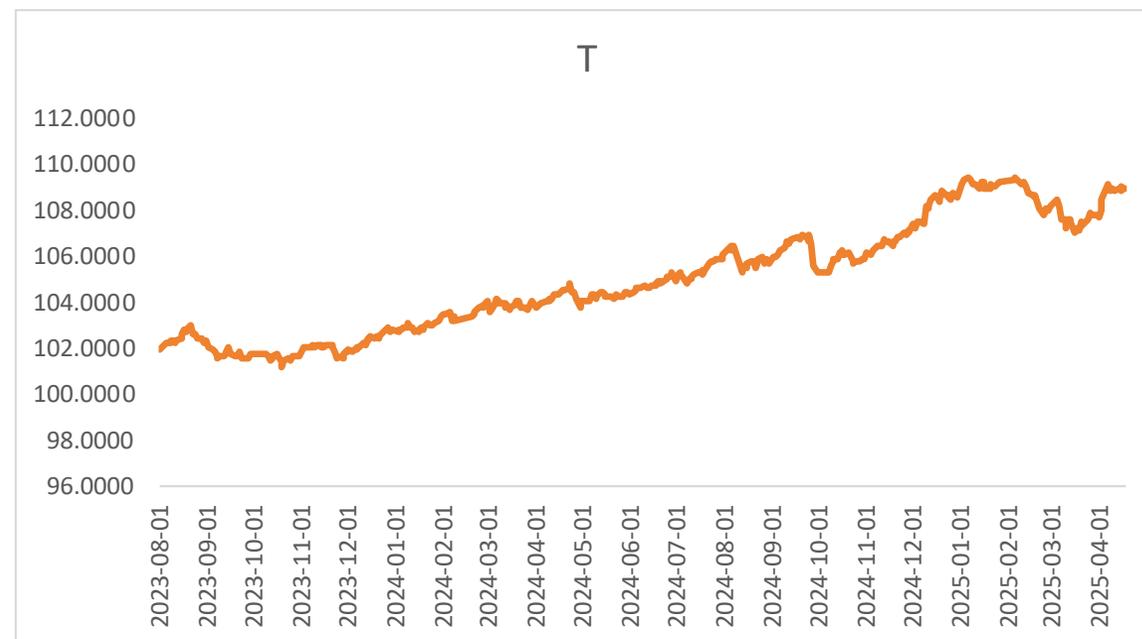
## 本周国债期货主力合约表现

图1 TL主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图2 T主力合约收盘价



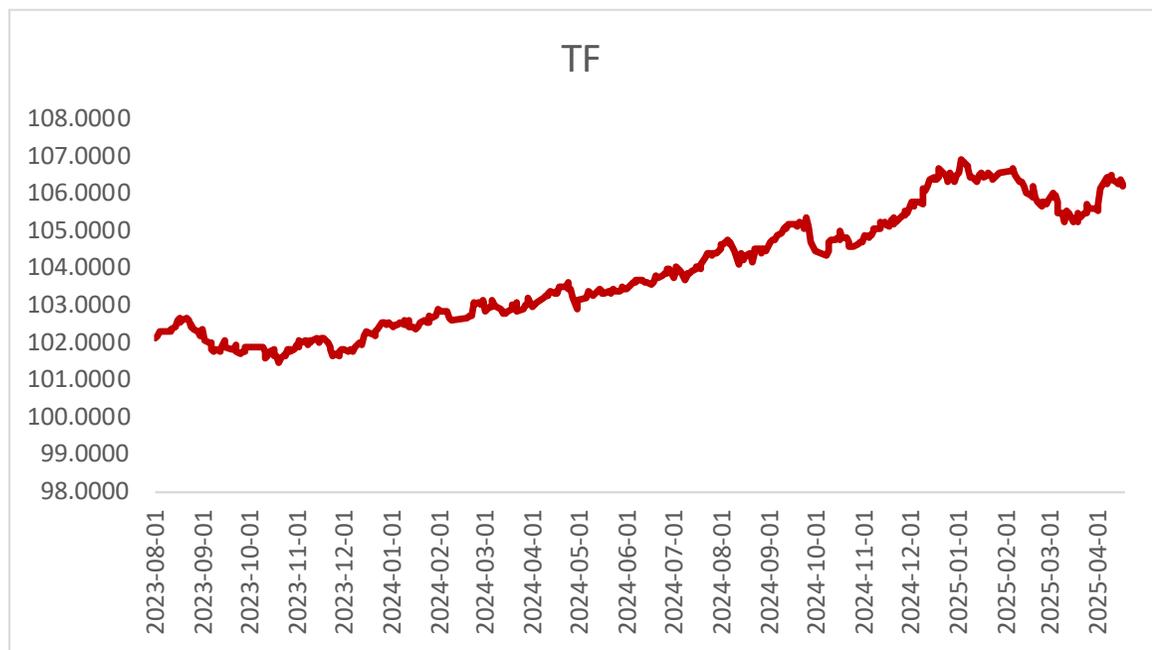
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.14%，10年期主力合约上涨0.07%。

# 1.2 国债期货行情回顾

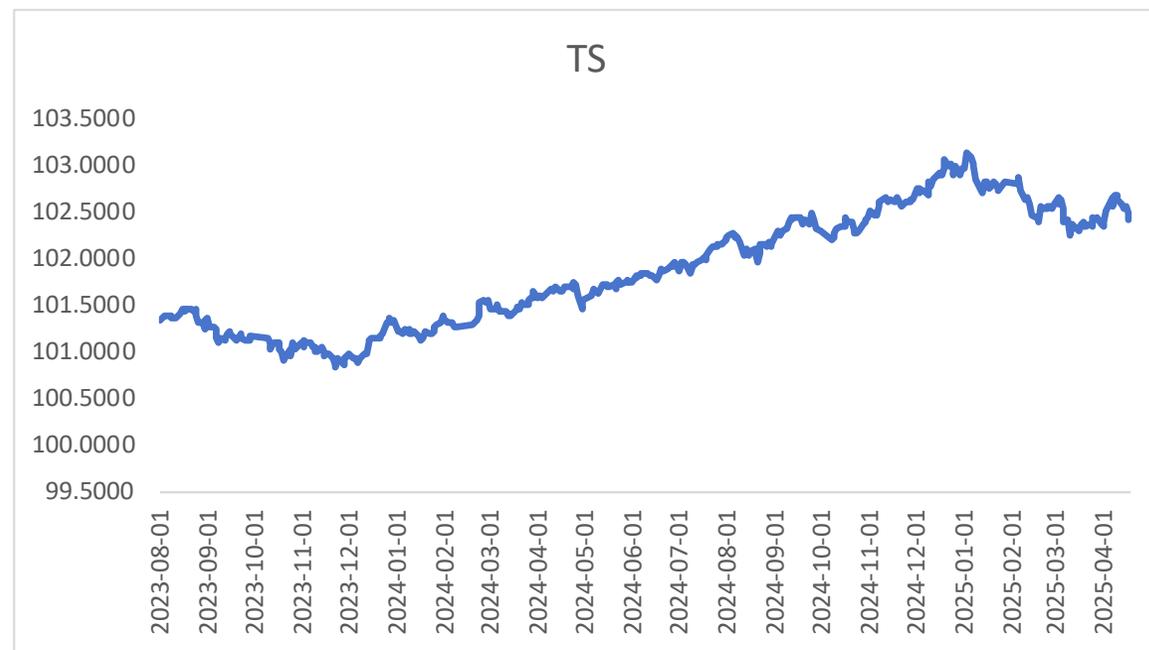
## 本周国债期货主力合约表现

图3 TF主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图4 TS主力合约收盘价



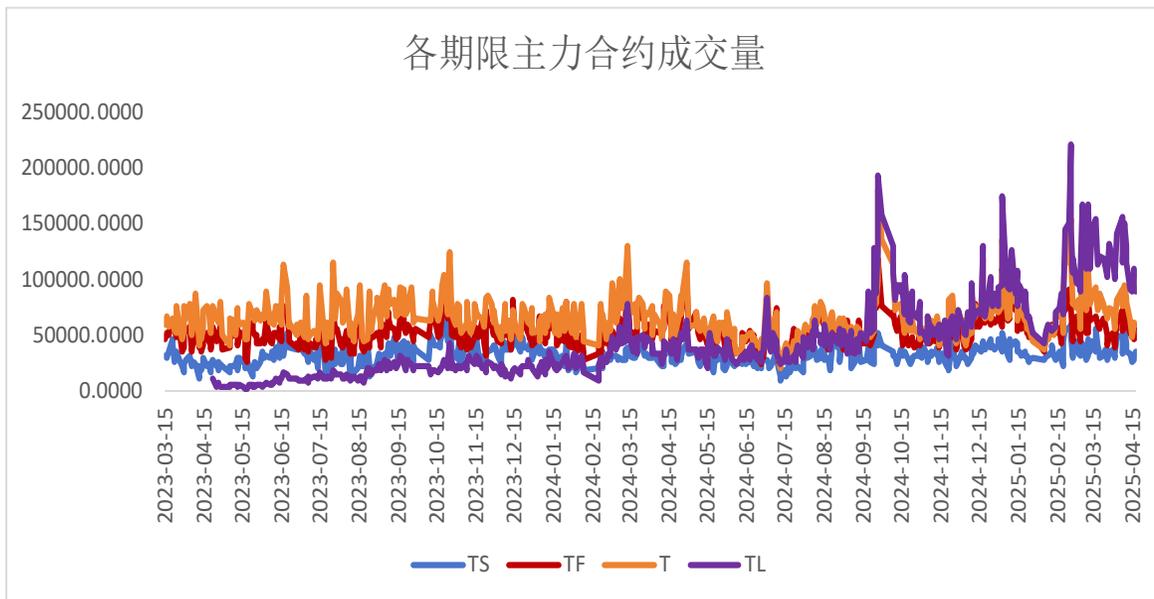
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.16%，2年期主力合约下跌0.20%。

# 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

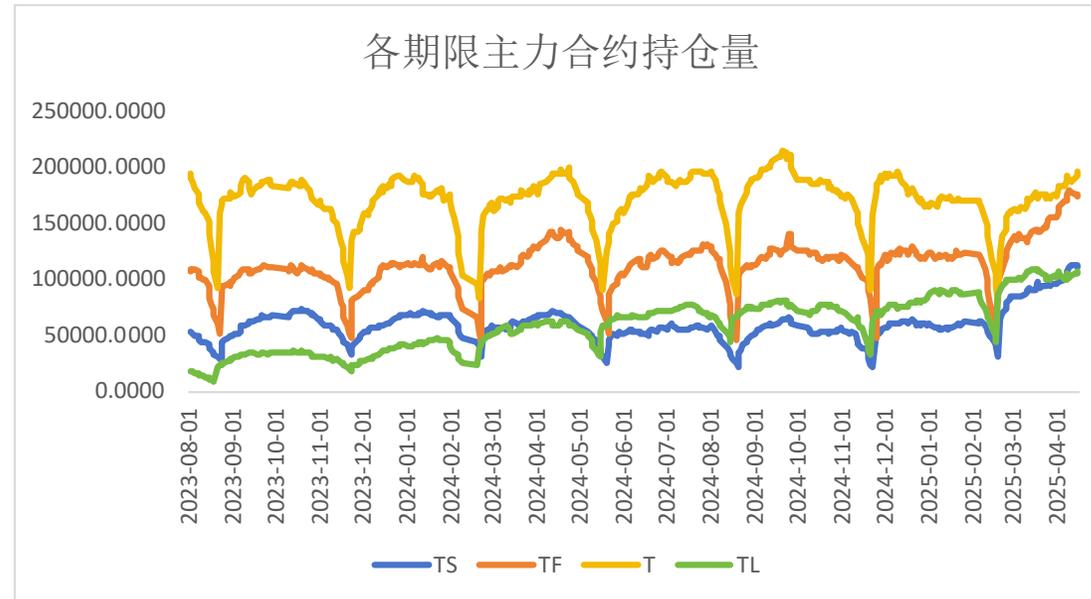


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约周成交量均下降。

TS、TF主力合约持仓量下降, T、TL主力合约持仓量增加。

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

国家主席习近平于4月14日至15日对越南进行国事访问；国家主席习近平于4月15日至18日对马来西亚、柬埔寨进行国事访问；

4月15日，财政部官网消息，根据有关工作安排，财政部将于4月23日在香港特别行政区发行2025年第二期人民币国债，发行规模为125亿元，具体发行安排将在香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）公布。

4月16日，海关总署召开进出口企业、行业协会商会座谈会。会上，进出口企业和行业协会商会负责人介绍了企业、行业生产运行和稳订单拓市场情况，并提出政策措施建议。

4月17日，商务部等九部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025年工作方案》，提出48条具体任务举措，既涵盖了餐饮、住宿、健康、文化娱乐、旅游休闲、体育赛事等主要行业领域，也包括了旅游列车、空中游览、跳伞飞行、超高清电视、微短剧等新业态、新场景。

美国至4月12日当周初请失业金人数 21.5万人，预期22.5万人，前值由22.3万人修正为22.4万人。

4月9日，特朗普对华加征50%关税，由34%提高到84%；4月10日，关税水平提高到125%。4月15日，部分商品关税水平再度提升至245%。

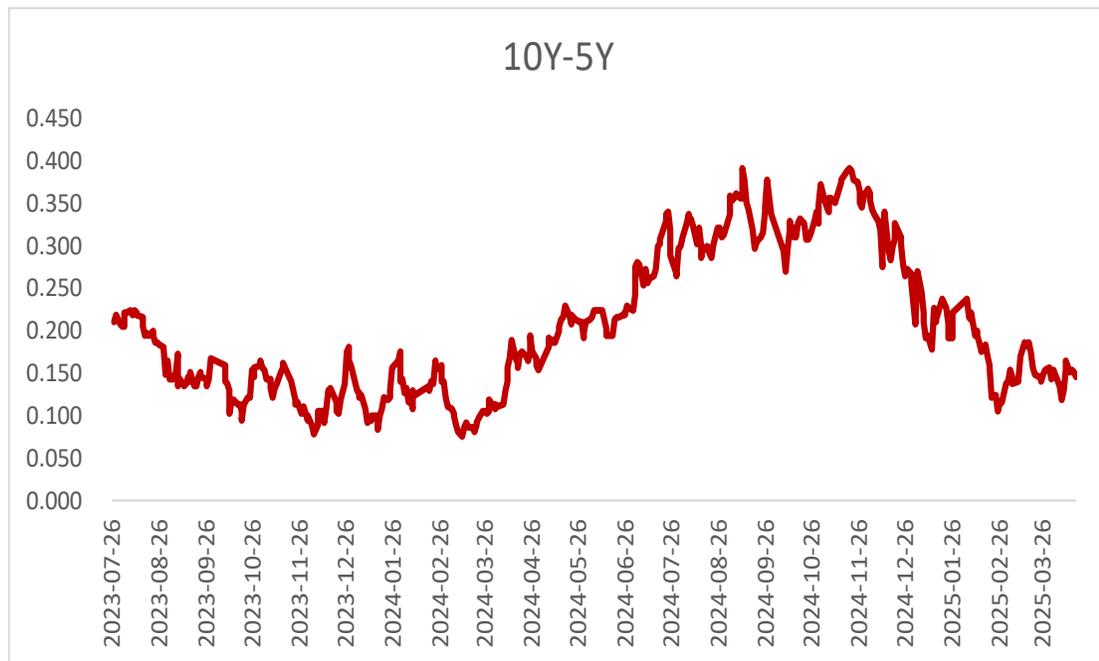
4月17日，美联储主席鲍威尔以罕见的强硬姿态向市场传递了明确信号——当前既不会降息，也不会干预市场救市。

## 三、图表分析

# 3.1 价差变化

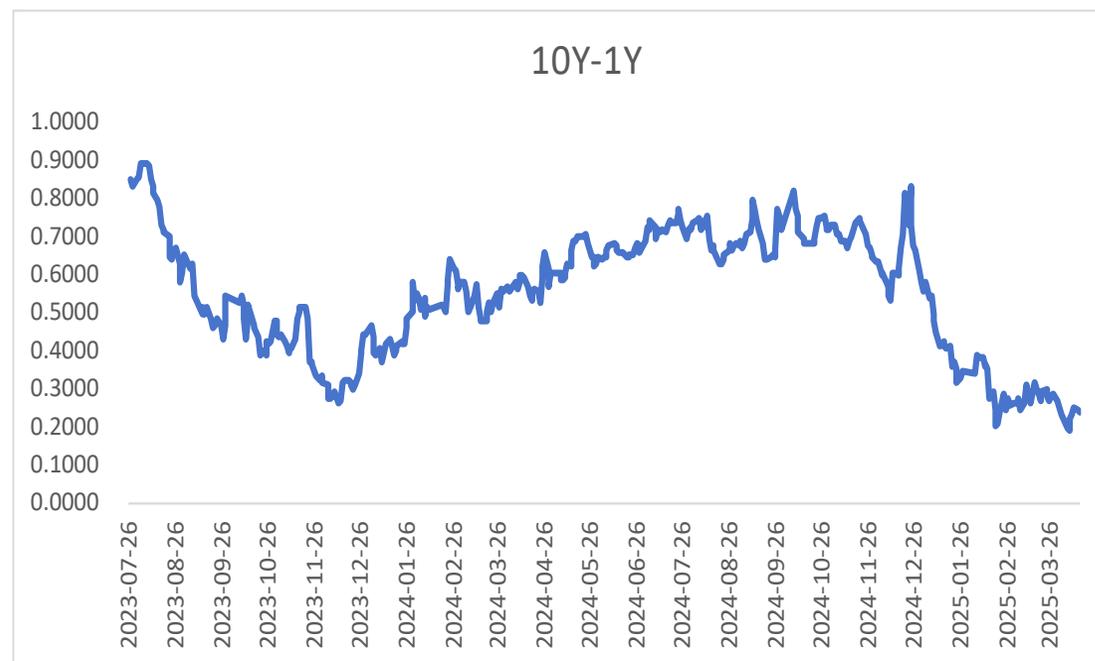
## 国债收益率差

图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图8 10Y-1Y国债收益率差



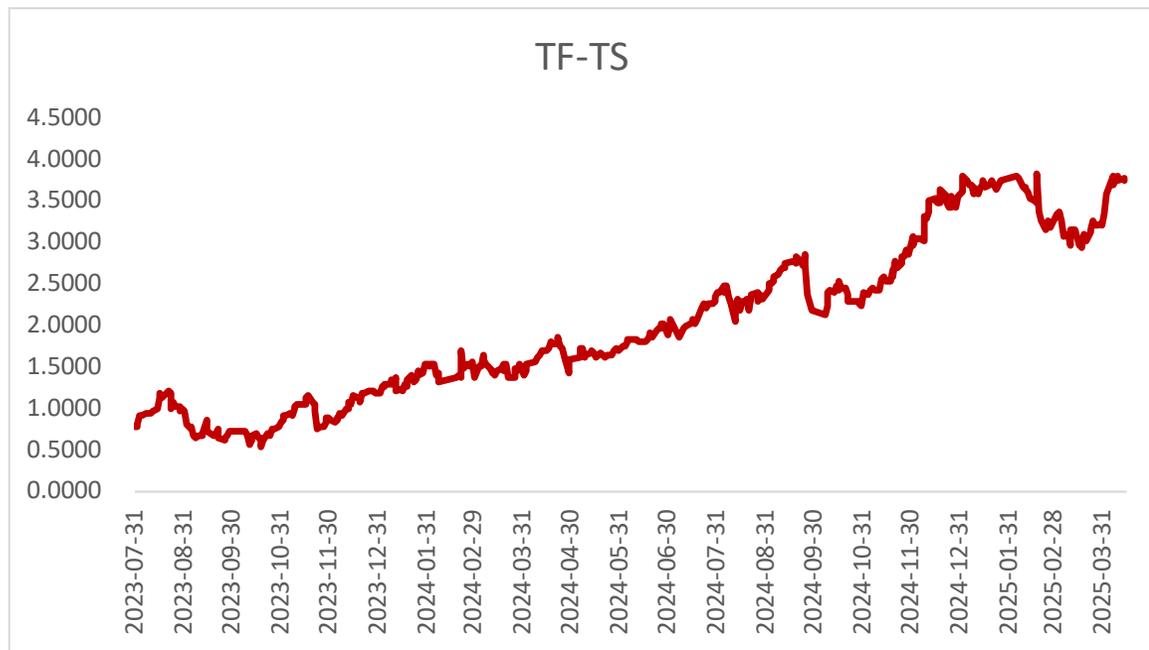
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差、10年和1年期收益率差收窄。

# 3.1 价差变化

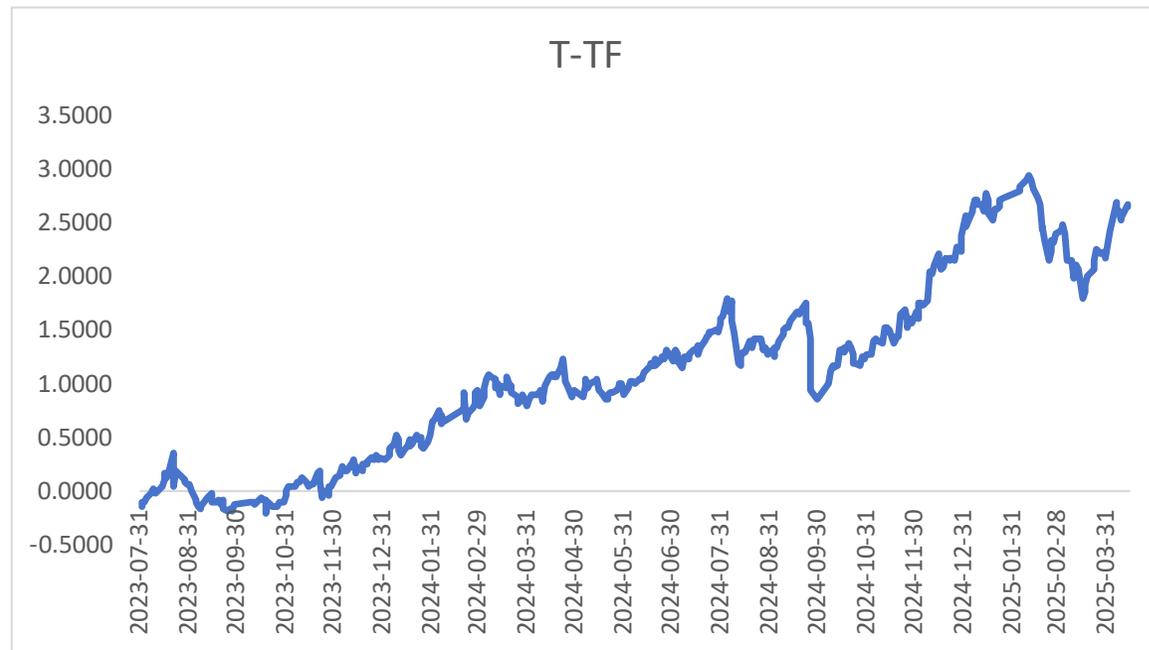
## 主力合约价差

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收窄、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年期合约跨期价差小幅走扩, 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



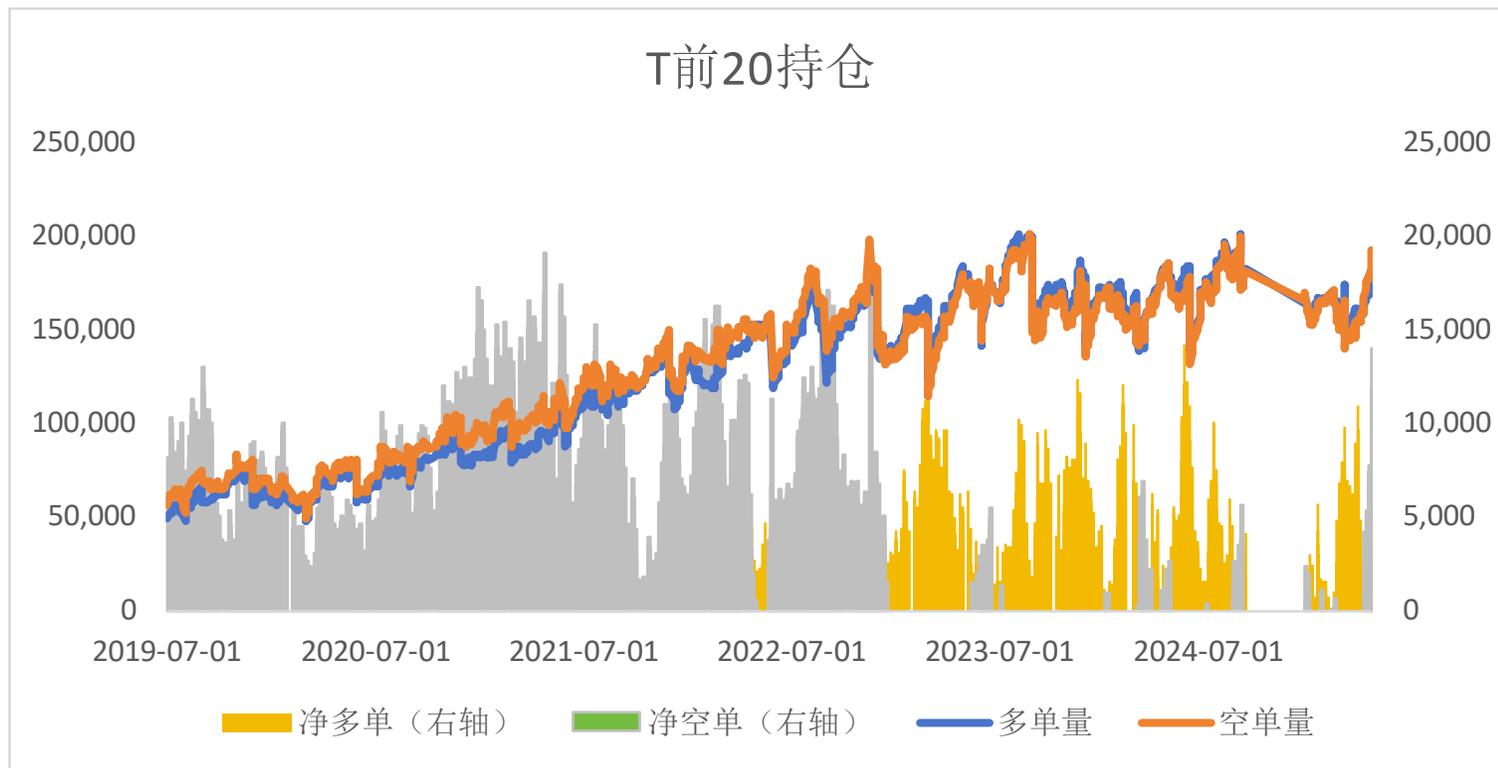
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期、5年期合约跨期价差均小幅走扩。

## 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



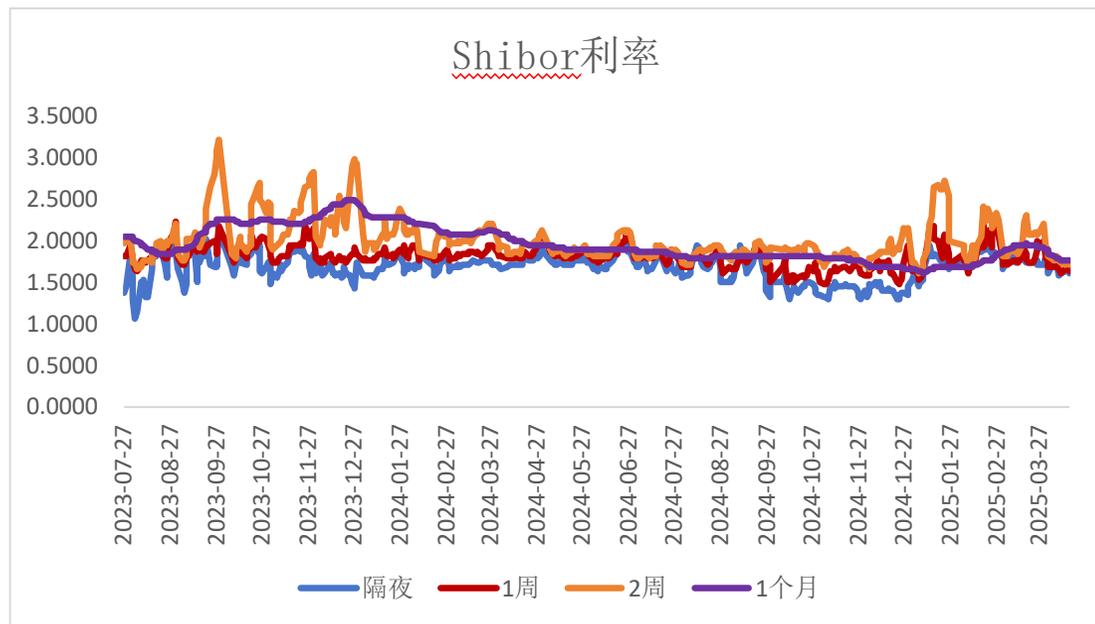
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单增多。

# 3.3 利率变化

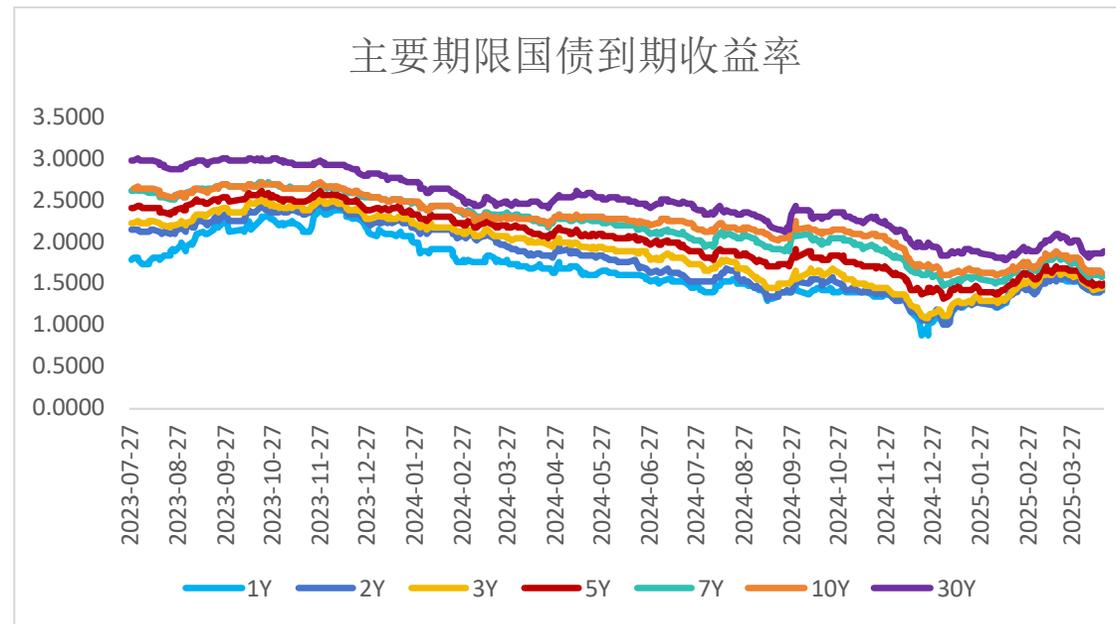
## Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜期限、1周期限Shibor利率上行，2周、1月期限Shibor利率下行，DR007加权利率连续回落至1.70%附近。

本周国债现券收益率走弱，到期收益率1-7Y收益率上行0.5-4.5bp左右，10Y、30Y收益率上行2-3bp左右至1.65%、1.87%。

国债期货短弱长强，TS、TF 主力合约分别下跌0.20%、0.16%，T、TL主力合约分别上涨0.07%、0.14%。

# 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）



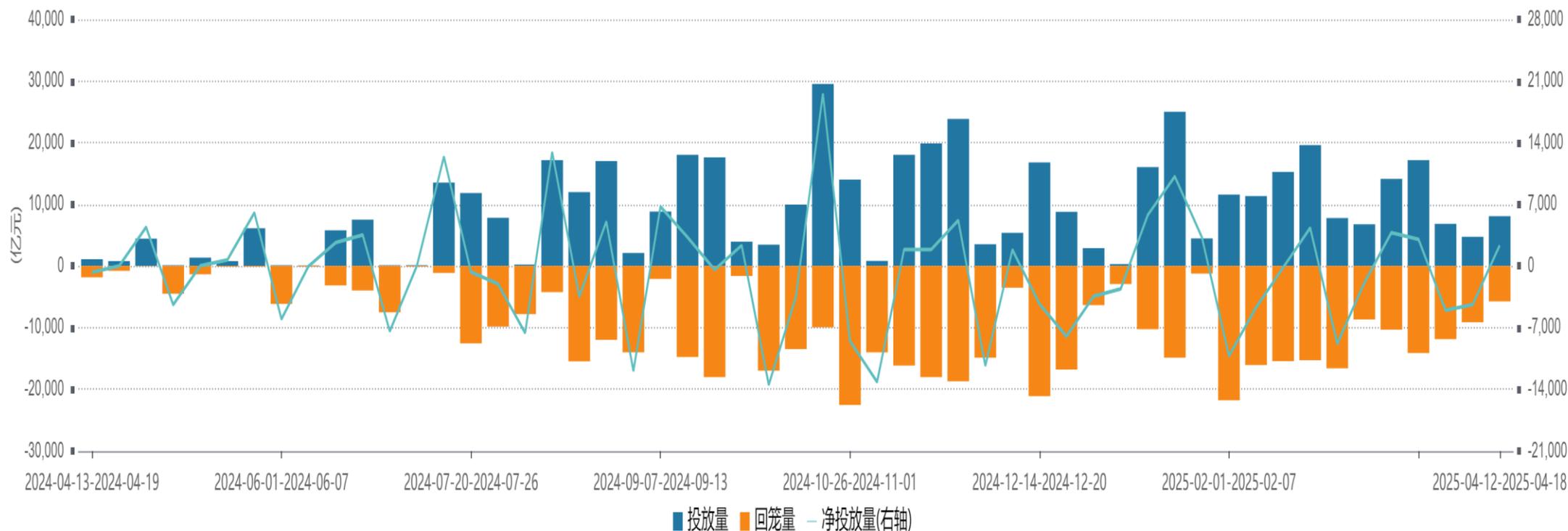
来源: wind, 瑞达期货研究院

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）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购8080亿元，逆回购到期5742亿元，累计实现净投放2338亿元。

本周央行转为持续净投放，DR007加权利率维持在1.7%至1.8%附近震荡，资金面紧张局面改善。

# 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）

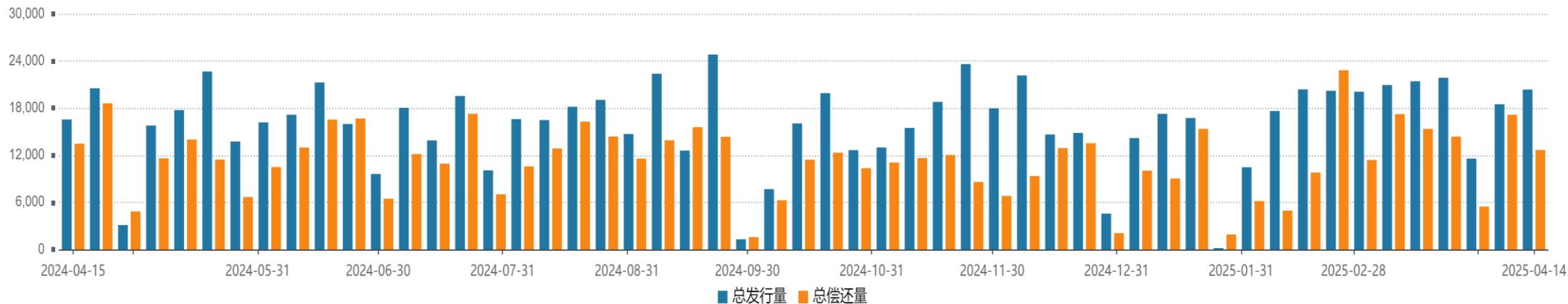
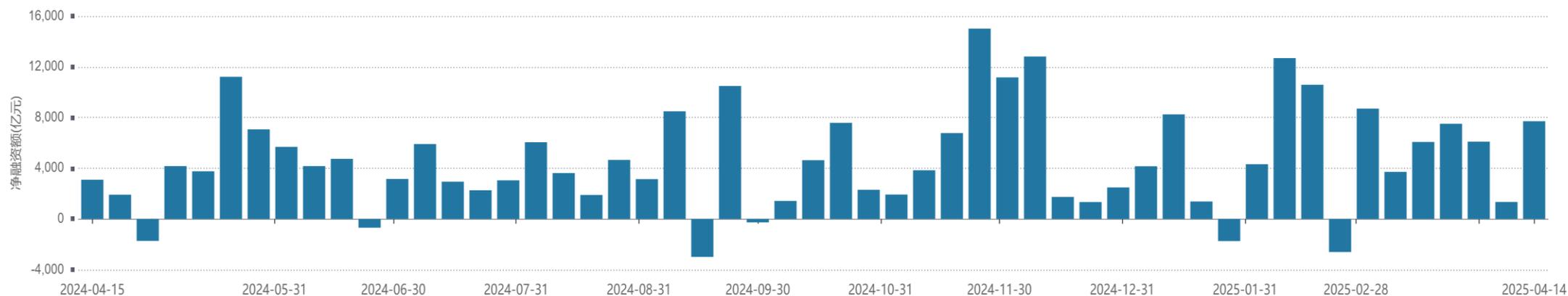


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行20383.82亿元，总偿还量12680.78亿元；本周净融资7703.04亿元。

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

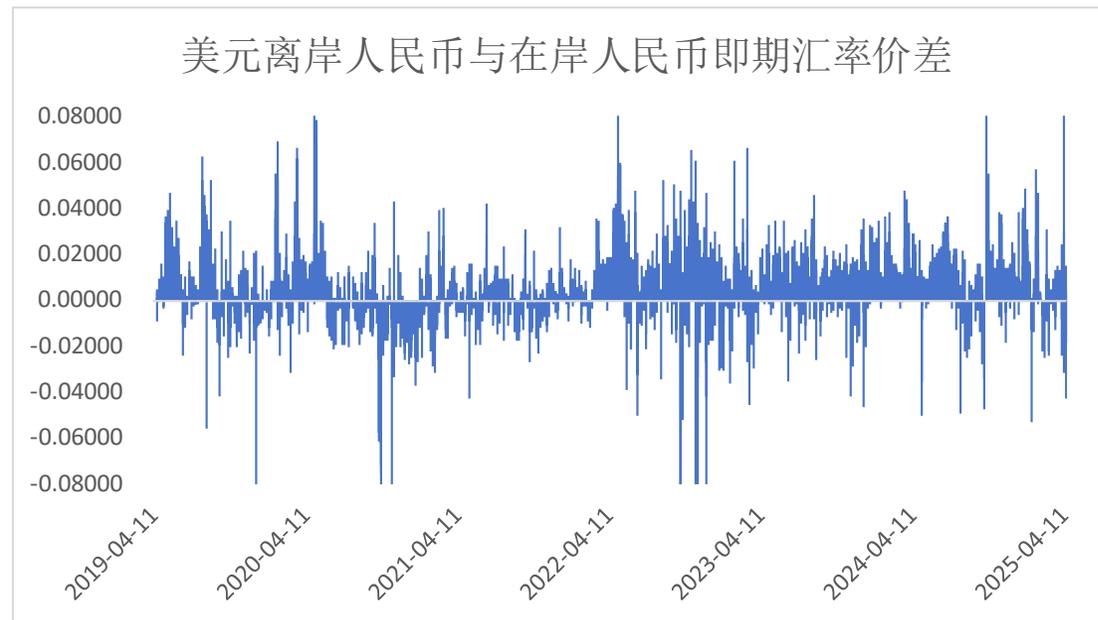
## 美元兑人民币中间价

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7.2069，本周累计调升18个基点。

人民币离岸与在岸价差转正且走强。

## 3.6 市场情绪

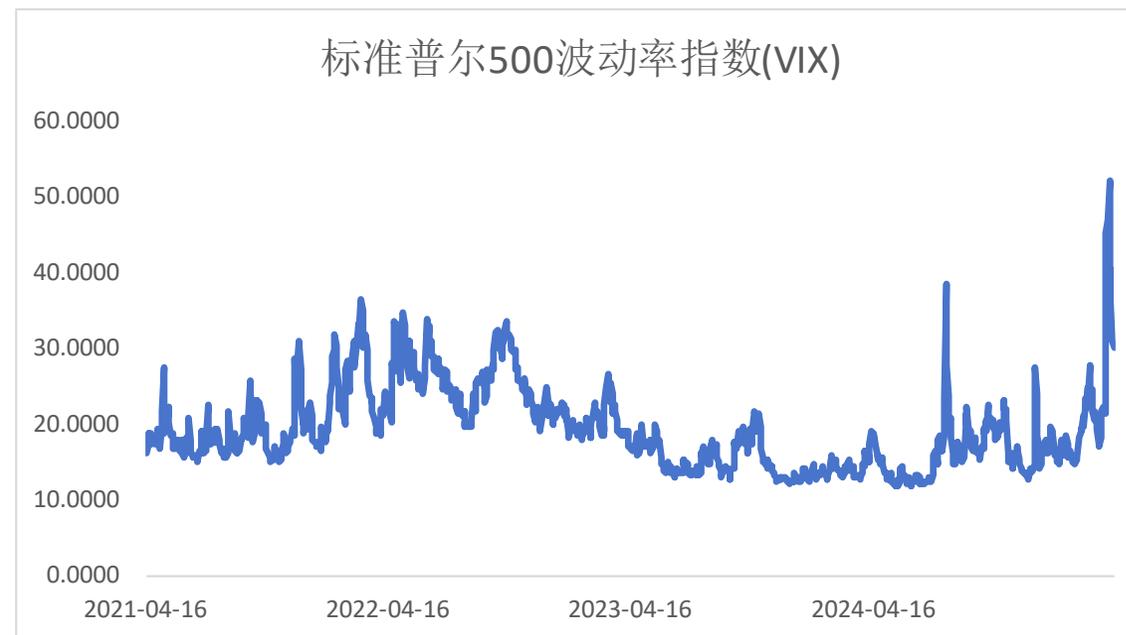
### 美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



来源：wind，瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数



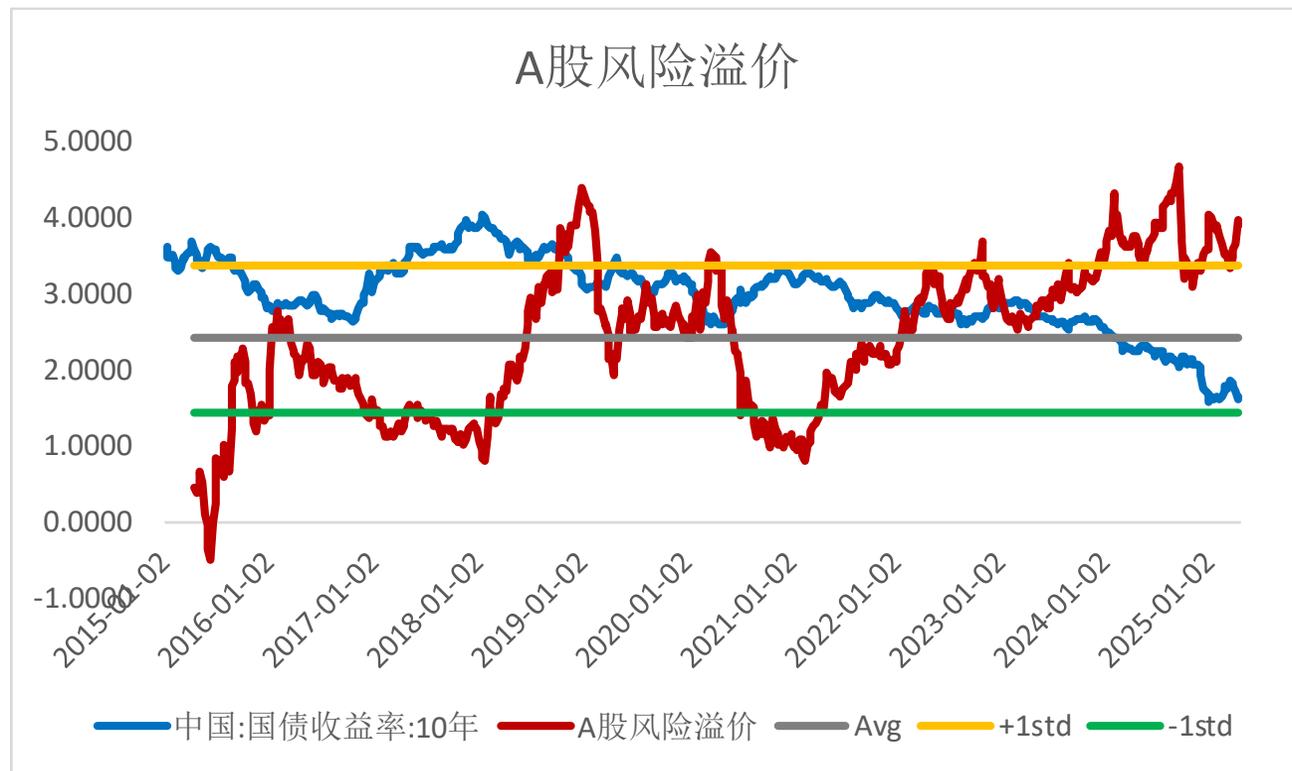
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅下行，VIX指数大幅下行。

## 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，3月PMI指数为50.5%，环比上升0.3个百分点，连续两个月均处于扩张区间且环比上行显示经济边际改善。价格数据仍偏弱，3月CPI同比下降0.1%，PPI同比下降2.5%，需求端仍需提振；金融数据小幅超预期，社融增量为5.89万亿元，同比多增1.05万亿元；财政拨款加快，政府债支撑社融；企业短贷同比多增，中长贷同比少增，私人部门融资意愿仍需提振；政策前置发力提振内需下经济数据表现强劲：一季度实际GDP同比增长5.4%，失业率环比改善，3月出口同比增12.4%，抢出口效应明显；工增同比增7.7%，为21年7月以来最高；以旧换新拉动社零同比增5.9%，固投同比增4.3%，均小幅超预期，地产销售降幅略有改善。

海外方面，美3月经济数据表现不佳，PMI小幅回落，ISM制造业PMI录得49，预期49.5，前值50.3；3月CPI同比+2.4%（低于预期的+2.6%，前值+2.8%），3月PPI同比+2.7%（预期+3.3%，前值+3.2%），实际通胀水平与通胀预期背离，关税升级导致消费者信心大幅下降，通胀预期大幅上升。就业方面小幅超预期，至4月12日当周初请失业金人数21.5万人，预期22.5万人，前值由22.3万人修正为22.4万人。本周美联储主席鲍威尔以罕见的强硬姿态向市场传递了明确信号——当前既不会降息，也不会干预市场救市，目前市场仍预期美联储下次降息约在6月前后。本周美元指数与美股横盘震荡，美债反弹。

本周央行转为连续净投放，DR007加权利率下行至1.70%附近。目前市场或已充分消化关税冲击影响，未来关税或影响越来越小，后续债市的关注点可能会再次从短期关税的情绪面回归至国内基本面压力。预期财政政策将发力提振内需对冲关税带来的出口减少，关注政府债发行节奏。策略方面，近期美元指数大幅下跌，离岸人民币先跌后涨，稳增长需求支撑中长期利率中枢继续下行，但趋势可能并不顺畅。近期债市强力修复行情或透支宽松与避险情绪，市场分歧预期加剧。十年债1.6%的重要利率关口迎来较大抛压，本周期债继续回落，近期建议观察期债回落情况，待企稳补缺后或可波段配置做多。

## 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续往开来，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。