

「2025.04.11」

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、4月8日，国务院国资委：全力支持央企控股上市公司不断加大增持回购力度。央行：坚定支持中央汇金公司加大力度增持股市指数基金。2、4月9日，国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书。3、4月10日，王青：“择机降准降息”落地时间可能提前到4月份。

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) 1月开年透支信贷需求后2月社融和信贷双双弱于预期，2月新增人民币贷款1.01万亿元，同比少增4400多亿元，低于市场预期的1.24万亿元；社融增量为2.23万亿元，同比多增7300多亿元，低于市场预期的2.65万亿元，政府债支撑社融。4) 以旧换新政策拉动消费，社零有所改善，同比增长4.0%，前值3.7%，预期4.0%；政策前置发力基础上，1-2月规模以上工业增加值同比增长5.9%，前值6.2%，预期5.3%，LPR已维持5个月保持不变。

海外：1) 4月10日，美国3月份通胀率降至2.4%，降幅超出预期。低于2月份的2.8%，也低于经济学家预测的2.5%。2) 美国至4月5日当周初请失业金人数 22.3万人，预期22.3万人，前值21.9万人。3) 4月10日，美联储会议纪要显示，多数与会者表示通胀可能更加持久；如果通胀上升而增长疲软，会议倾向于维持利率不变。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%。

汇率：人民币对美元中间价7.2087，本周累计调降198个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购4742亿元，逆回购到期7634亿元，国库定存到期1500亿元，累计实现净回笼4392亿元。

本周央行持续净回笼，DR007加权利率由周初1.80%连续下降至1.64%附近，资金面紧张局面改善。

总结：本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y收益率下行7-10bp左右，10Y、30Y收益率下行7bp左右至1.65%、1.85%。

本周国债期货集体收涨，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.11%、0.24%、0.35%、0.66%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

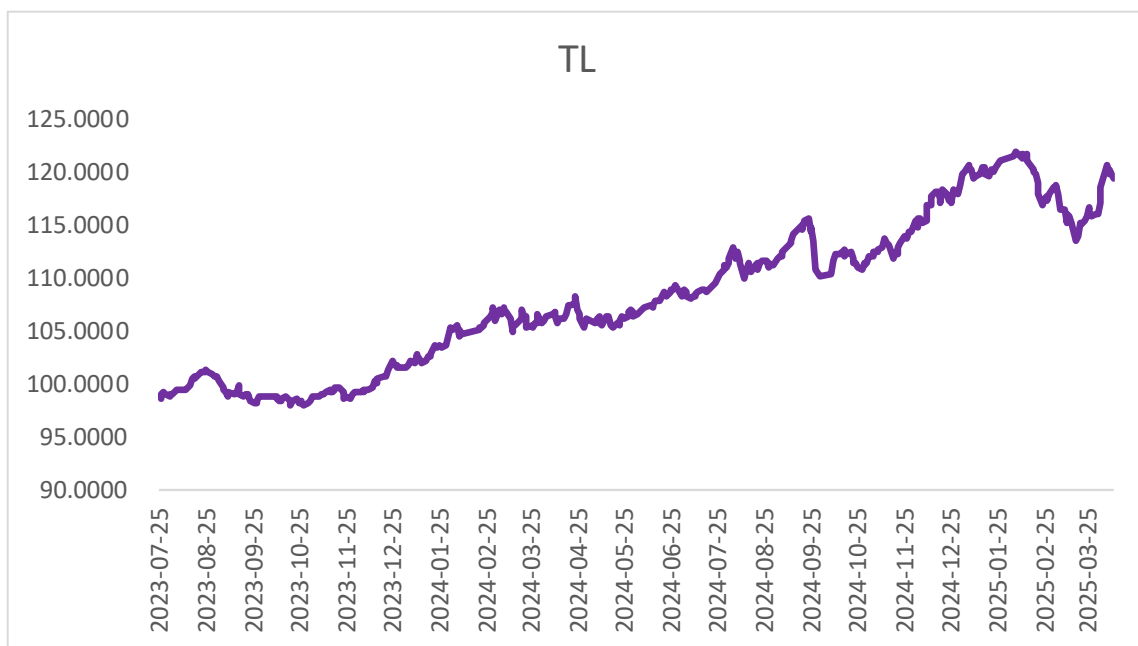
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	0.66%	0.78	119.66	66.5万
10年期	T2506	0.35%	0.38	108.99	42.2万
5年期	TF2506	0.24%	0.26	106.41	30.9万
2年期	TS2506	0.11%	0.11	102.66	19.9万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	136.9013	1.32
	220024.IB (TI)	124.3518	0.96
10年期	220003.IB (T)	107.3851	0.37
	240025.IB (T)	99.2718	0.50
5年期	240014.IB (TF)	101.9469	0.33
	220027.IB (TF)	105.7832	0.63
2年期	240024.IB (TS)	99.5201	0.20
	240003.IB (TS)	101.1387	0.18

1.2 国债期货行情回顾

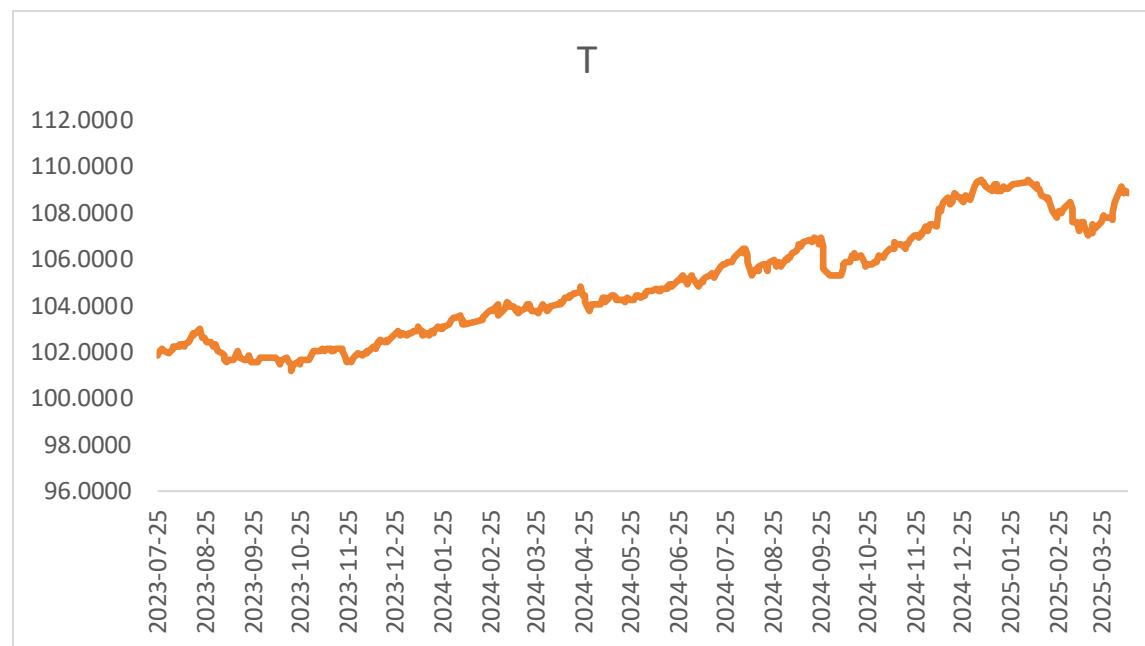
本周国债期货主力合约宽幅震荡

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



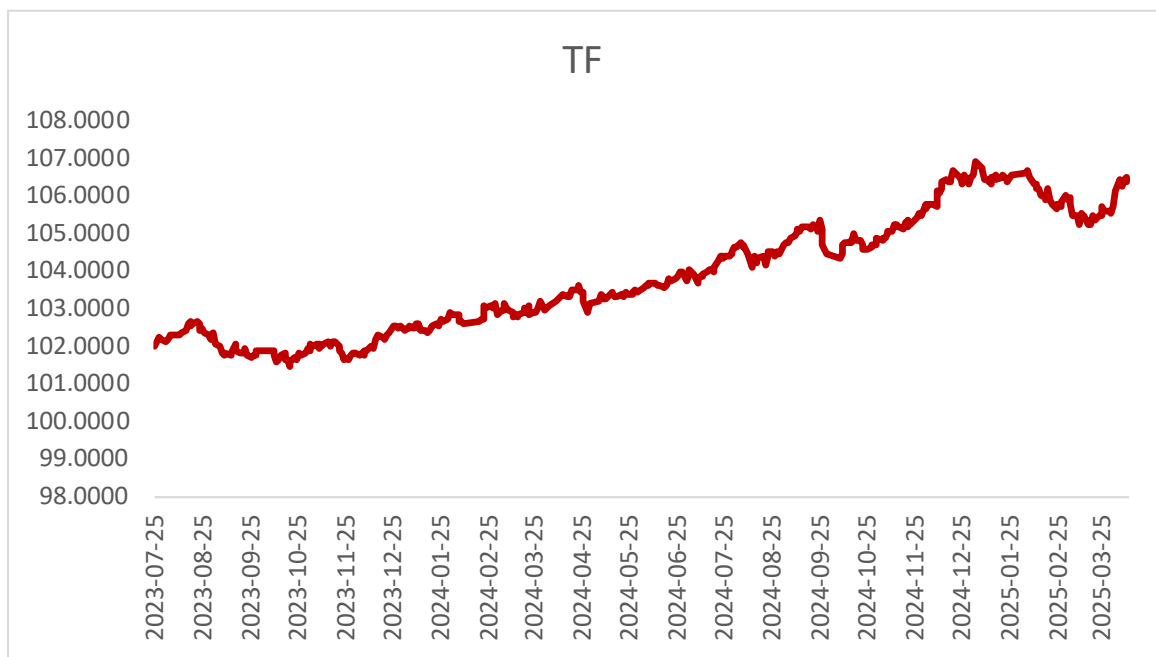
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.66%，10年期主力合约上涨0.35%。

1.2 国债期货行情回顾

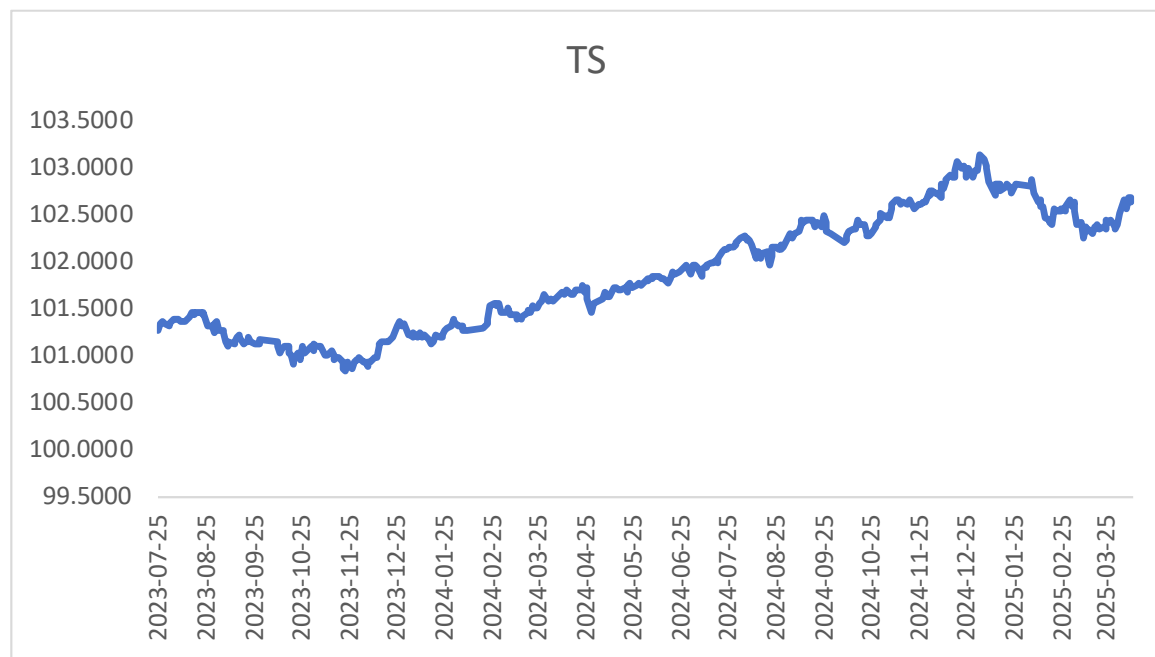
本周国债期货主力合约宽幅震荡

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



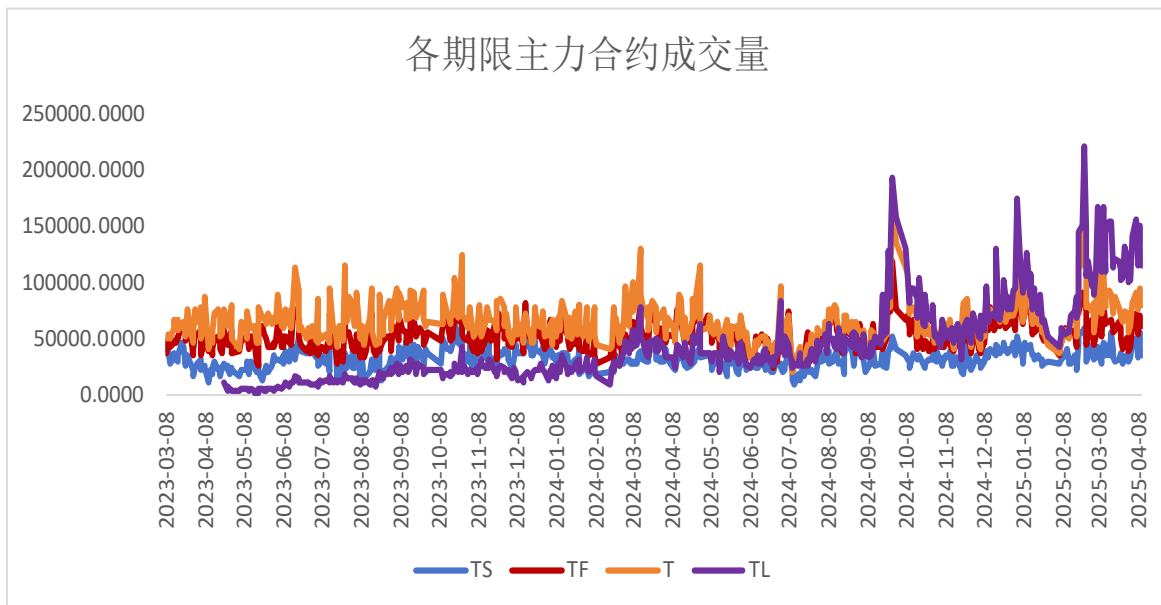
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.24%，2年期主力合约上涨0.11%。

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

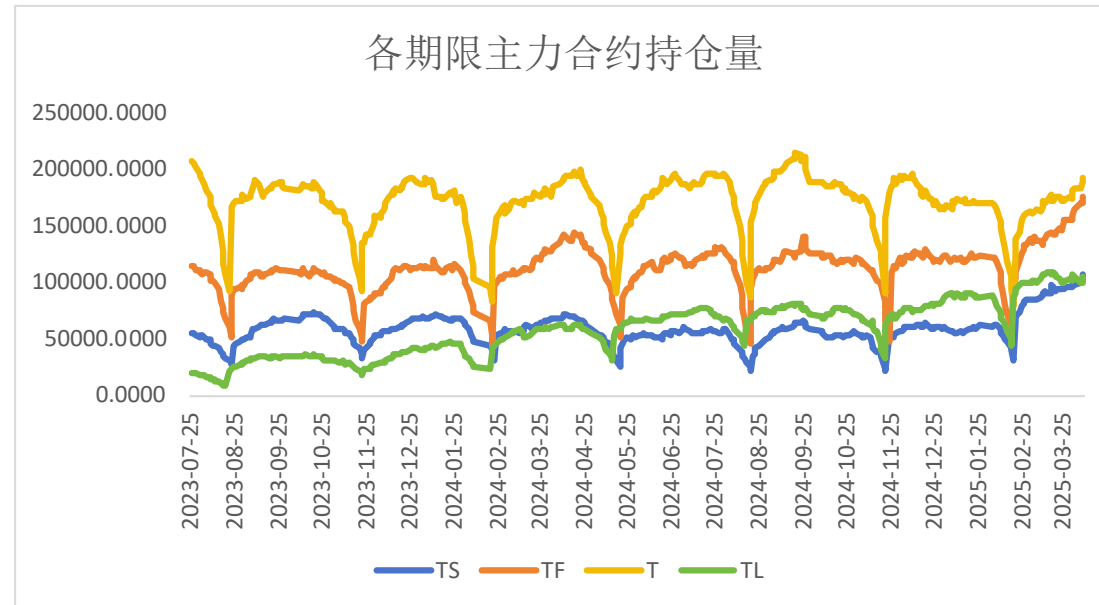


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约周成交量均下降。

TS、TF、T、TL主力合约持仓量均增加。

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

4月6日，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激主持召开美资企业圆桌会。特斯拉、GE医疗、美敦力等20余家美资企业代表参会。

4月8日，国务院国资委：全力支持央企控股上市公司不断加大增持回购力度。央行：坚定支持中央汇金公司加大力度增持股票市场指数基金。

4月8日，两部门：2025年中央财政支持实施城市更新工作的范围为大城市及以上城市，共评选不超过20个城市，主要向超大特大城市以及黄河、珠江等重点流域沿线大城市倾斜。

4月9日，国务院新闻办公室发布《关于中美经贸关系若干问题的中方立场》白皮书。

4月10日，王青：“择机降准降息”落地时间可能提前到4月份。

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9日数据，美国至4月5日当周初请失业金人数 22.3万人，预期22.3万人，前值21.9万人。

4月10日，美国3月份通胀率降至2.4%，降幅超出预期。低于2月份的2.8%，也低于经济学家预测的2.5%。

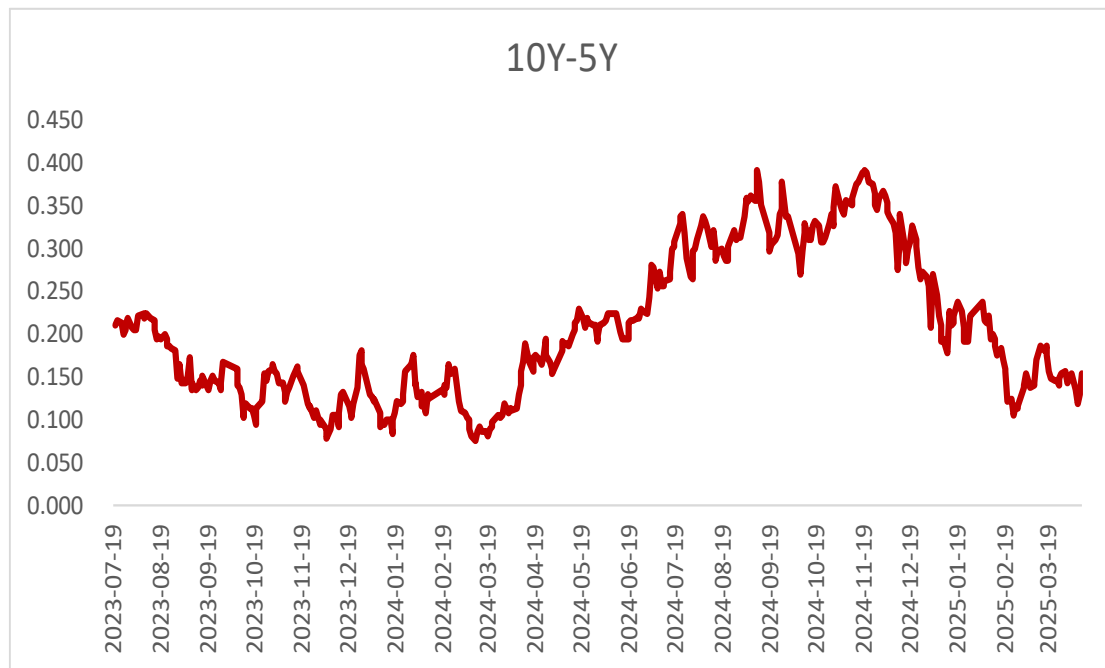
4月10日，美联储会议纪要显示，多数与会者表示通胀可能更加持久；如果通胀上升而增长疲软，“委员会可能面临艰难的权衡”；所有与会者认为考虑到经济前景的不确定性明显，维持利率不变是适当的。官员预计今年关税将导致通货膨胀率上升，几乎所有与会者认为通胀风险偏向上行，而就业风险则偏向下行。

三、图表分析

3.1 价差变化

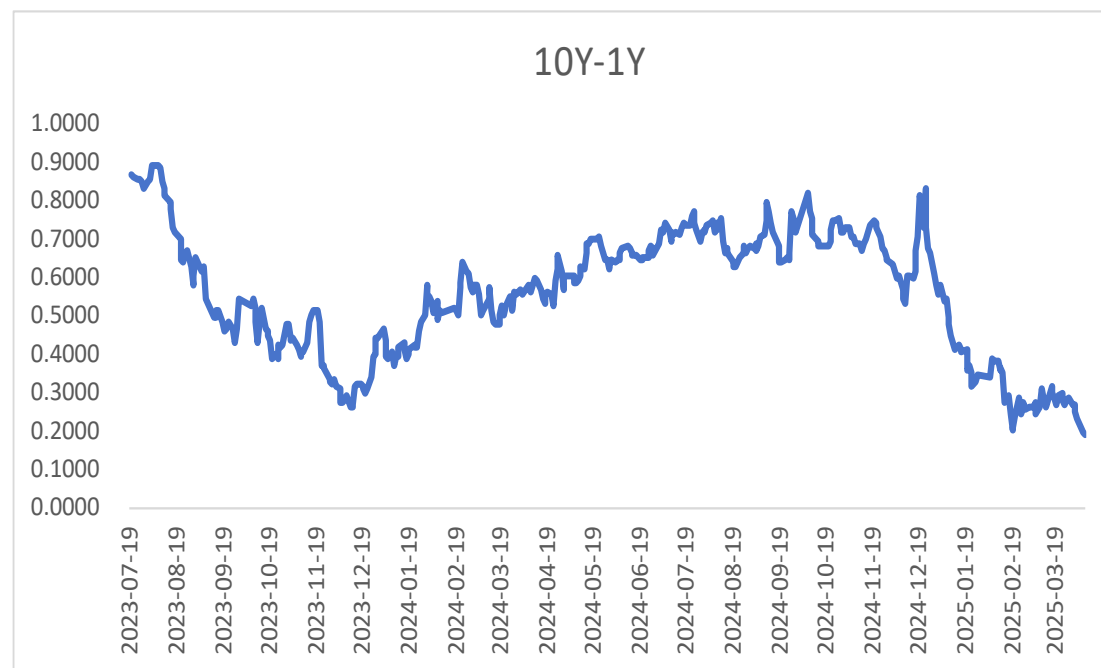
国债收益率差

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



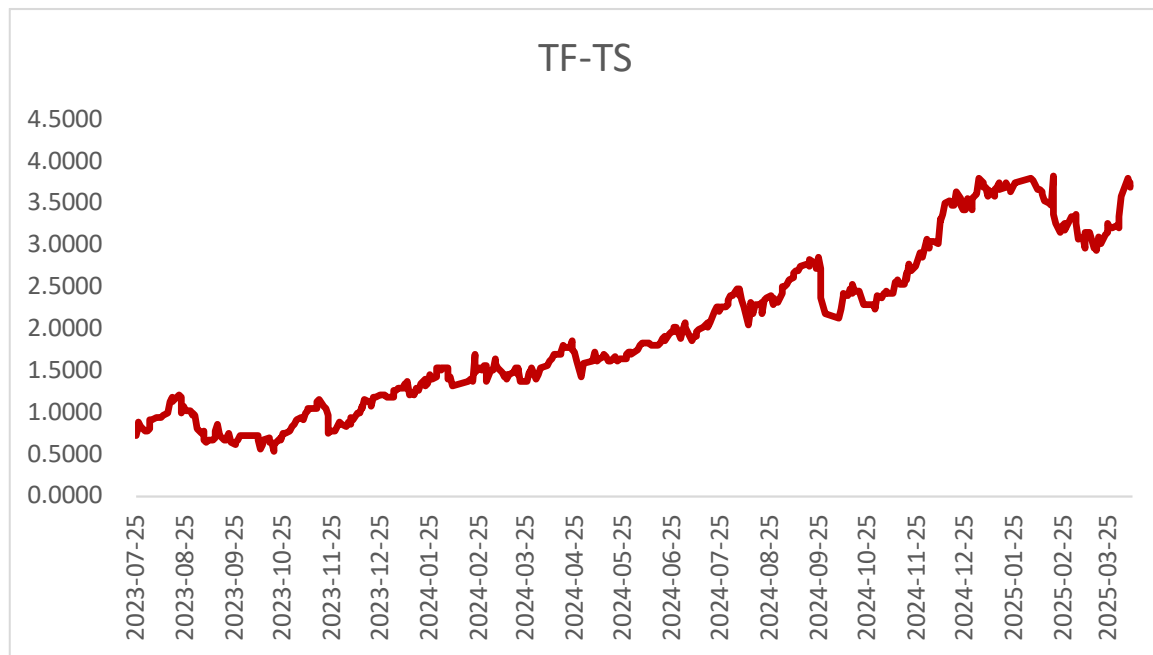
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

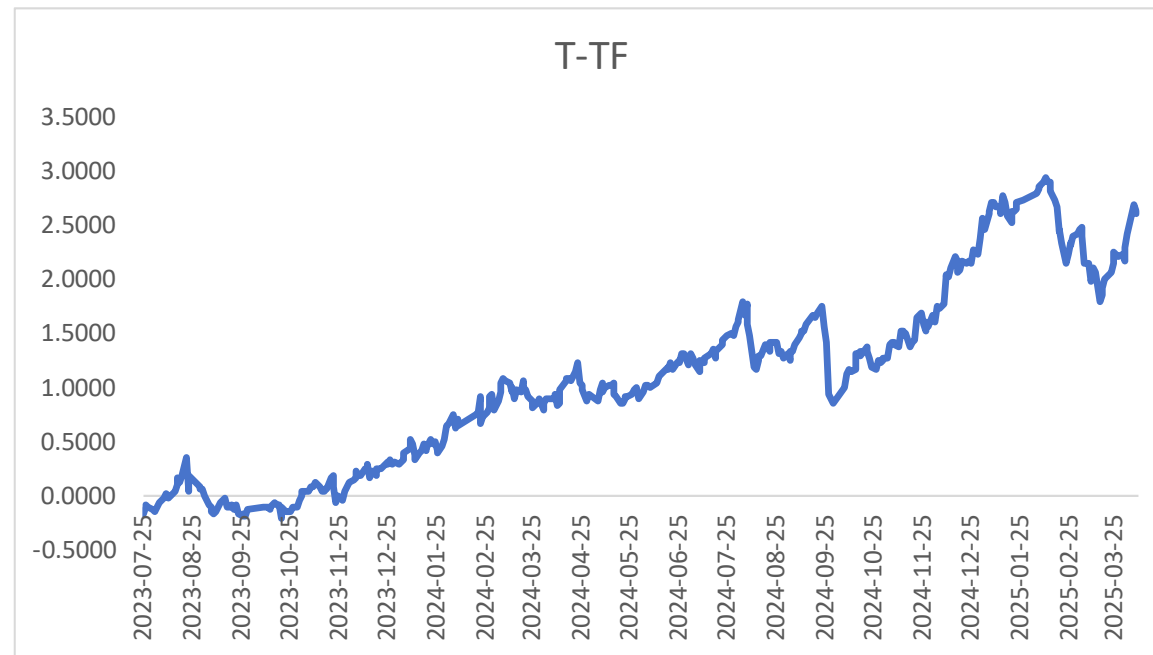
主力合约价差

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、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收窄, 30年期合约跨期价差小幅收敛。

3.1 价差变化

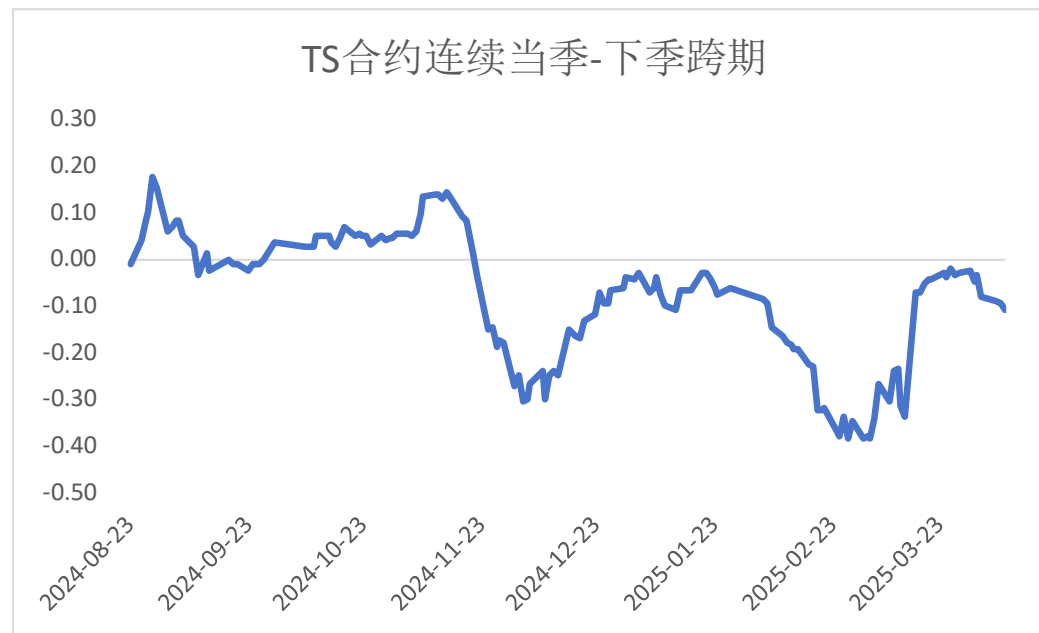
国债期货近远月价差

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



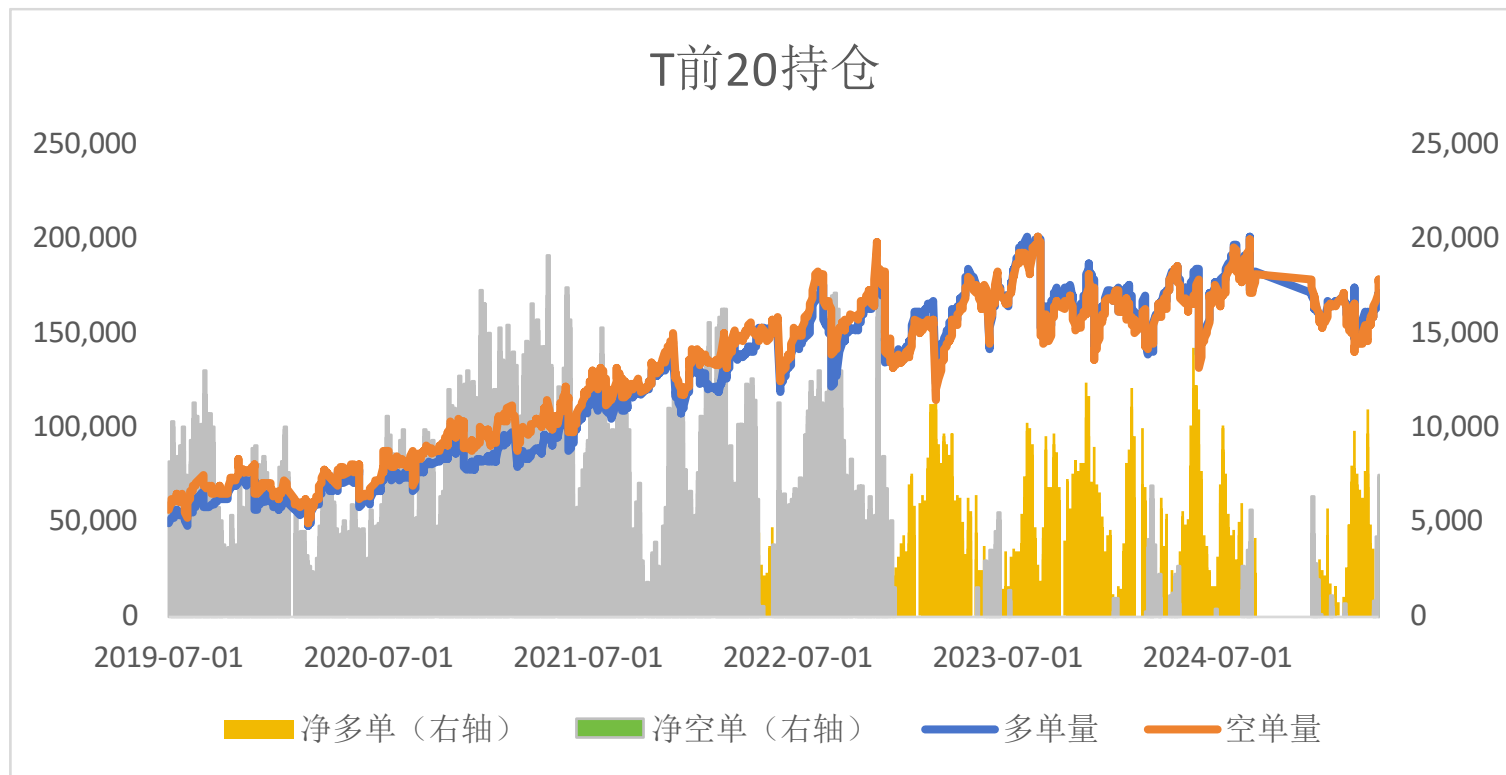
来源: wind, 瑞达期货研究院

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



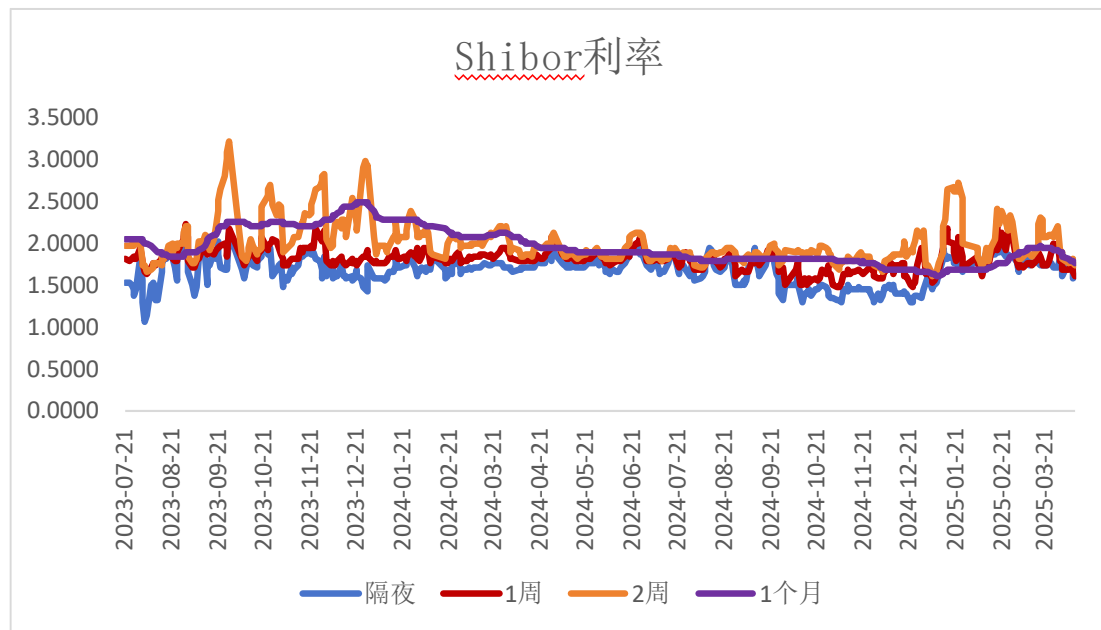
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓变为净空单且增多。

3.3 利率变化

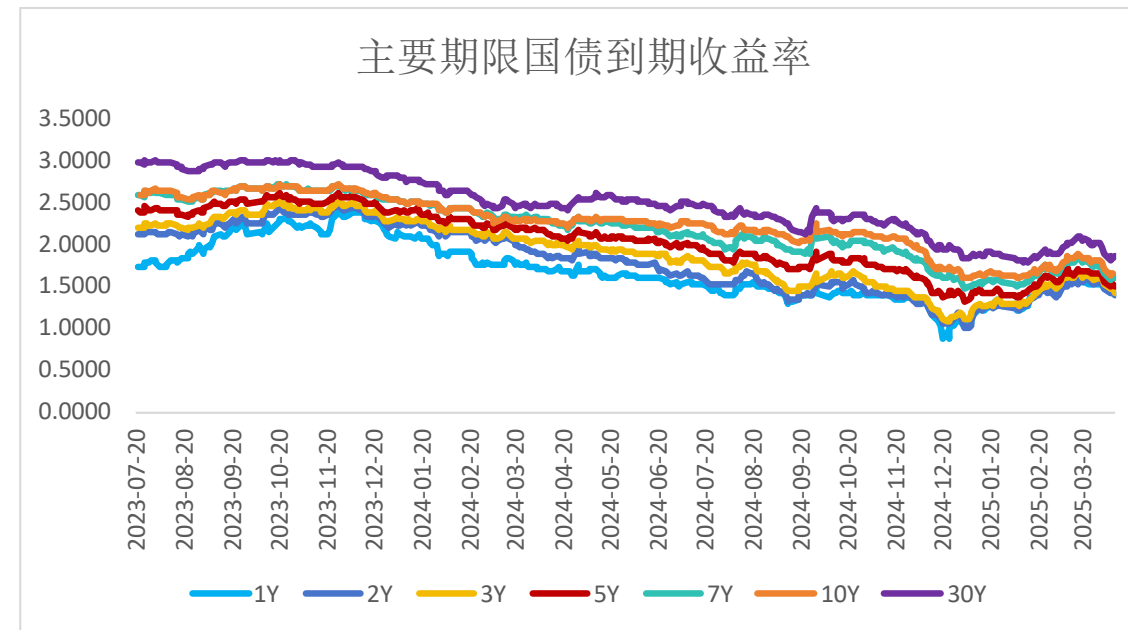
Shibor利率、国债收益率

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、7天期、2周、1月期限Shibor利率均下行，DR007加权利率连续回落至1.64%，资金面紧张局面改善；
本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y收益率下行7-10bp左右，10Y、30Y收益率下行7bp左右至1.65%、1.85%。
本周国债期货集体收涨，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.11%、0.24%、0.35%、0.66%。

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）



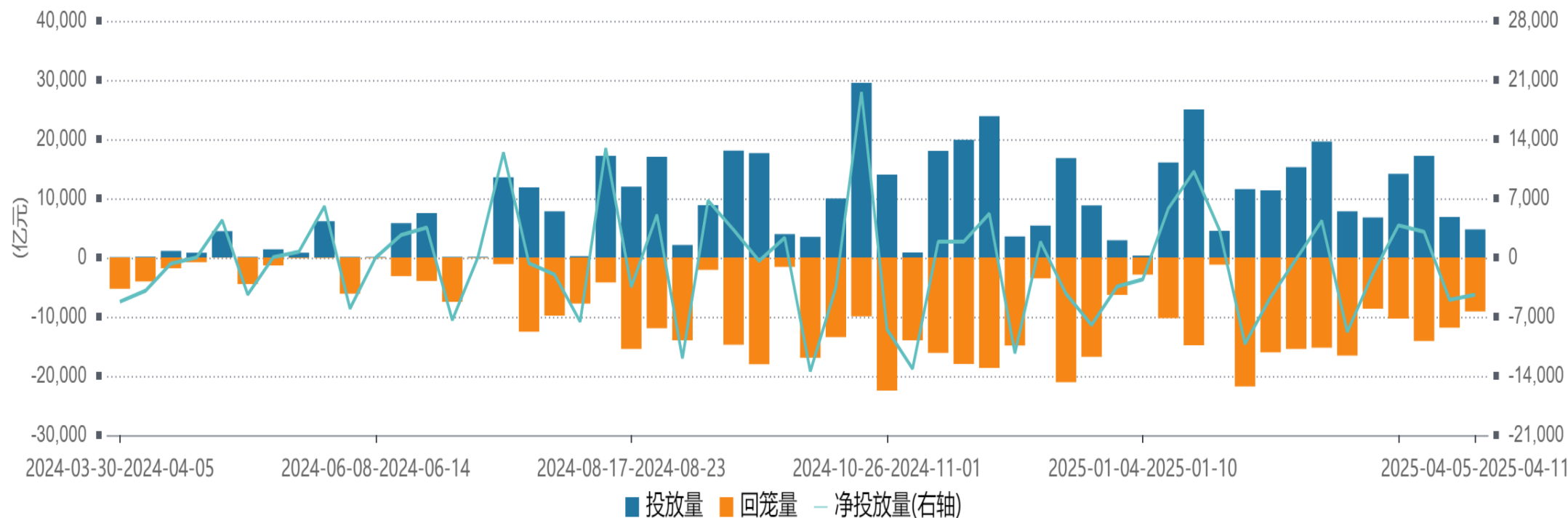
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周中美10年期、30年期国债收益率差均大幅走扩。

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）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购4742亿元，逆回购到期7634亿元，国库定存到期1500亿元，累计实现净回笼4392亿元。

本周央行转为持续净回笼，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）

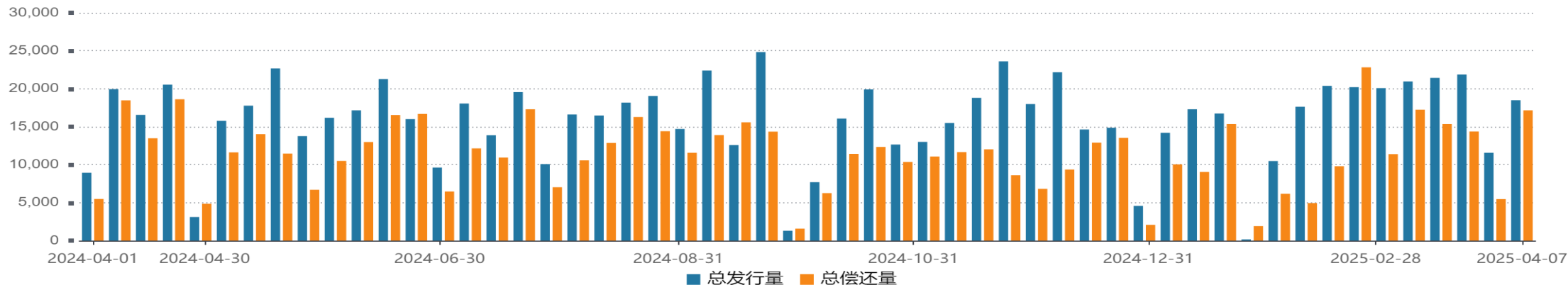
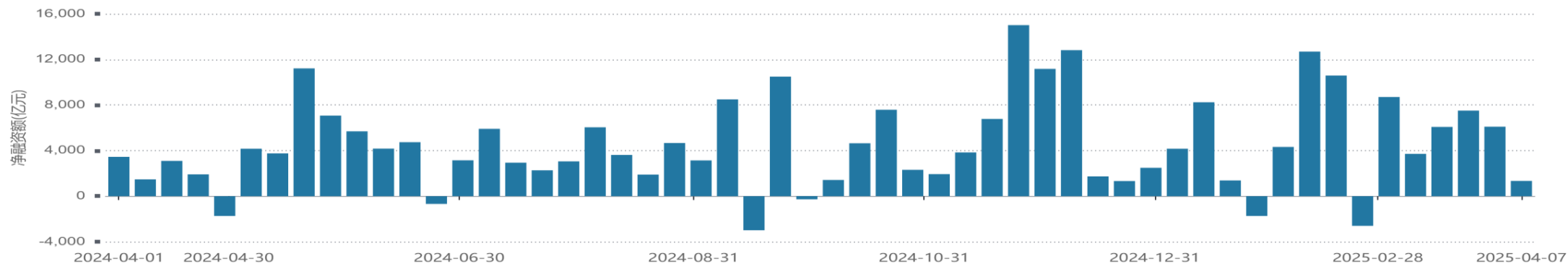


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行18492.69亿元，总偿还量17157.17亿元；本周净融资1335.53亿元。

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

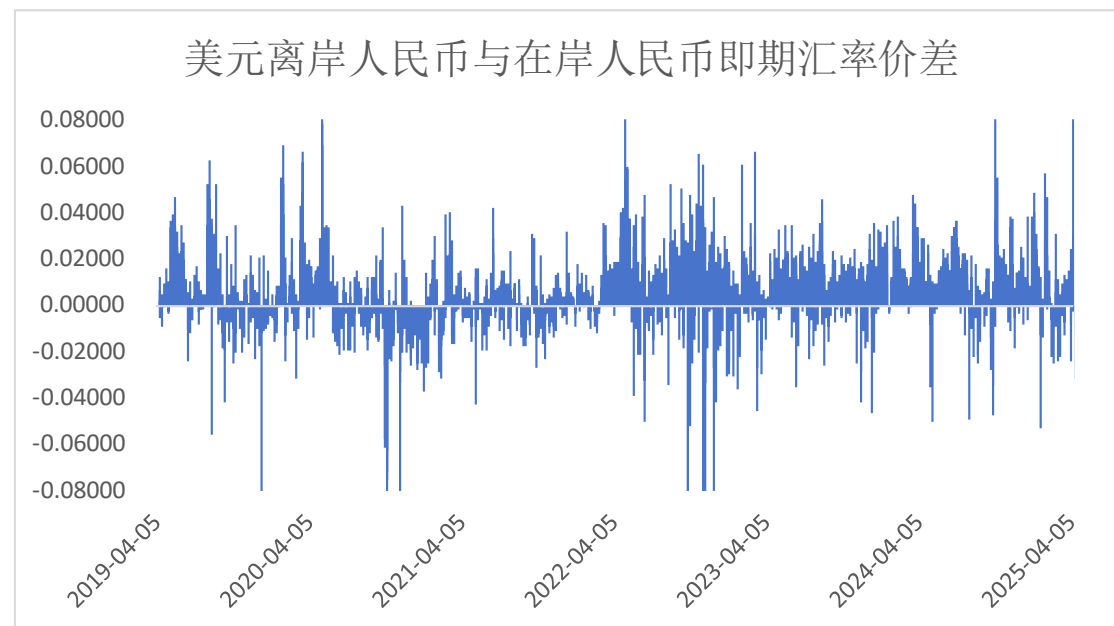
本周美元兑人民币中间价7.1738

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

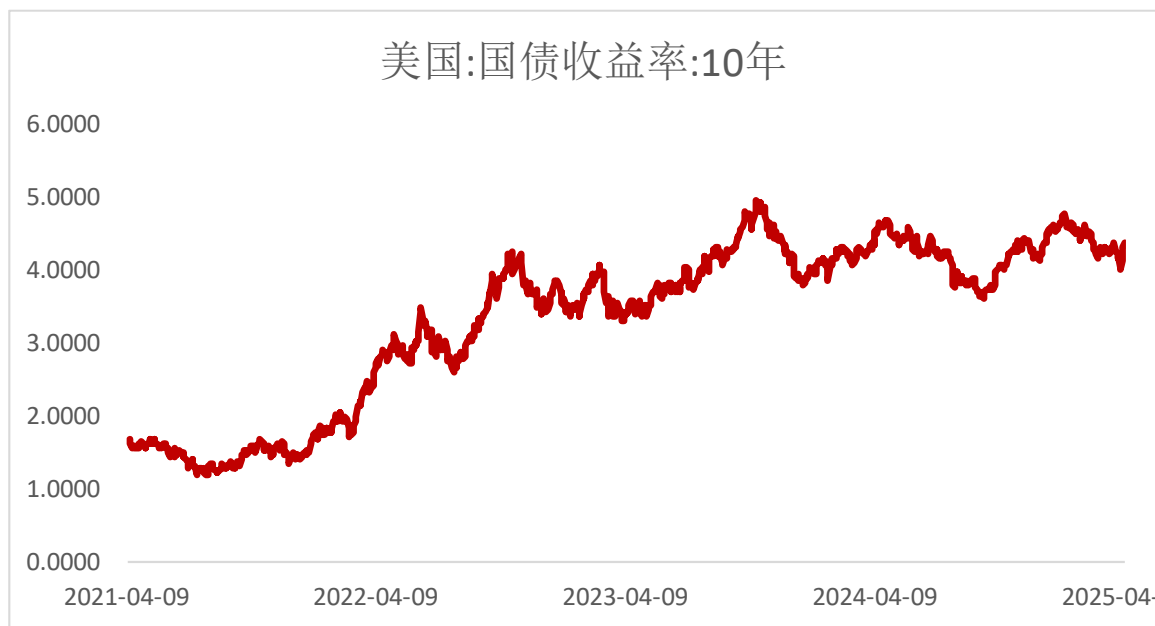
人民币对美元中间价7.2087，本周累计调降198个基点。

人民币在岸和离岸价差走扩。

3.6 市场情绪

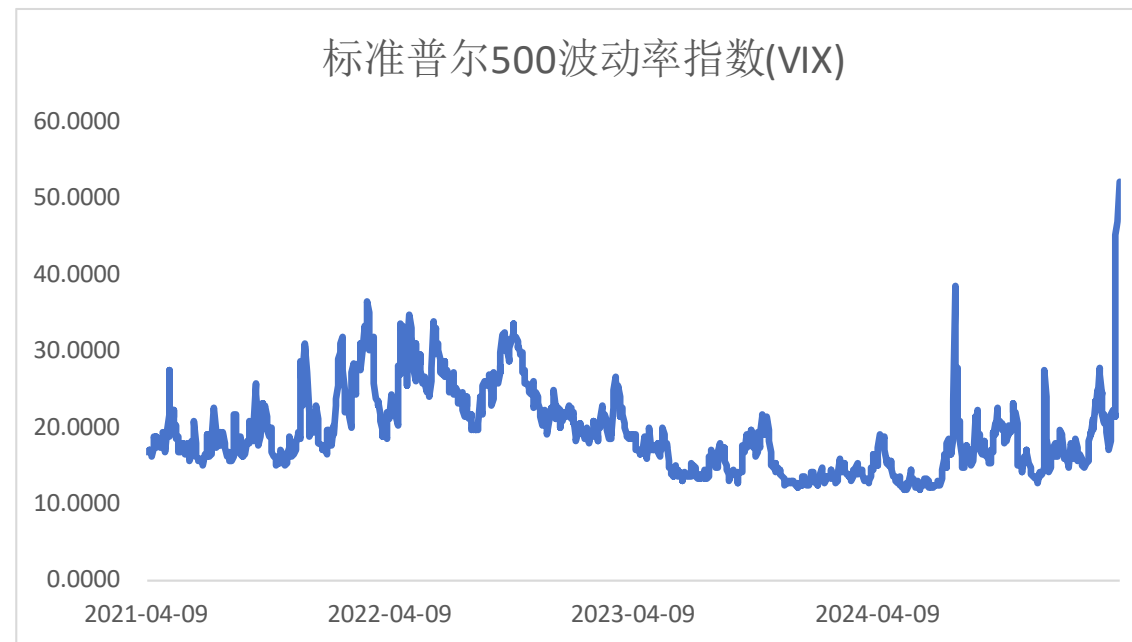
本周美股指继续下跌

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

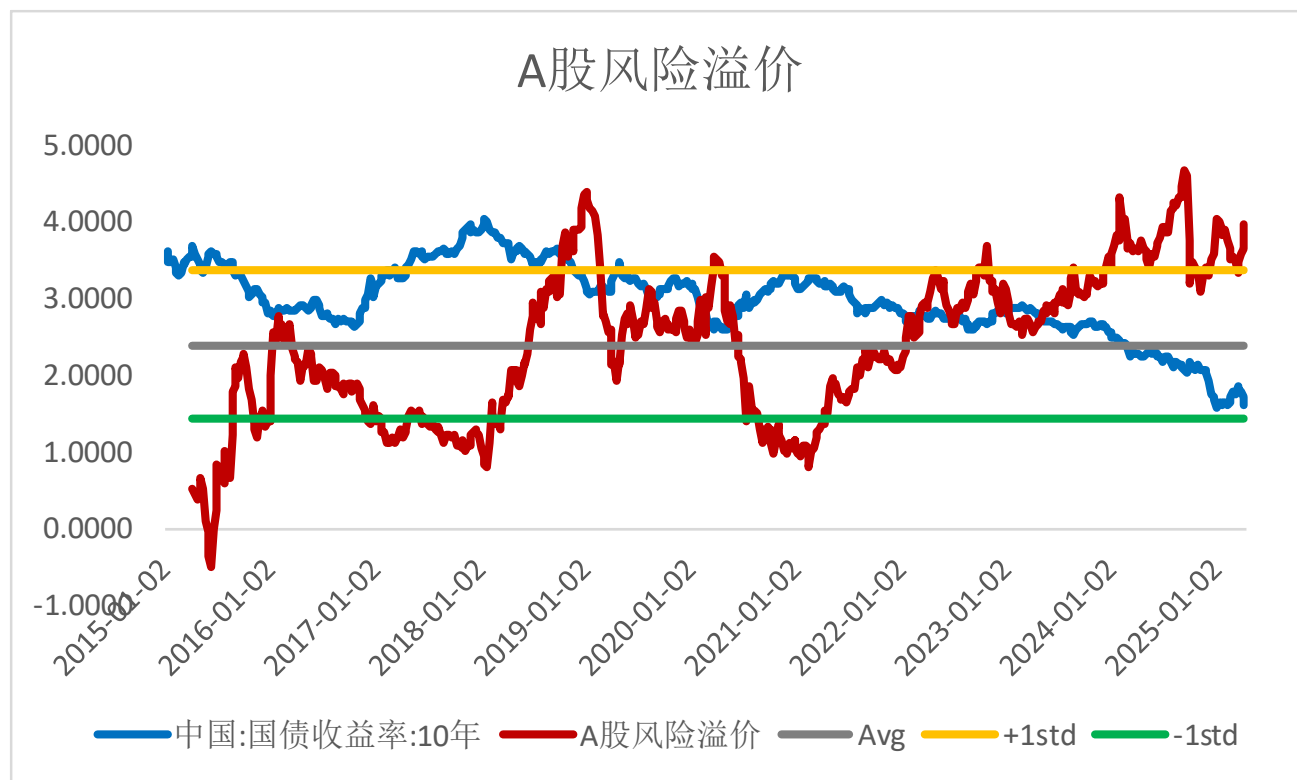


来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率大幅上行，VIX指数大幅上行。

3.6 市场情绪

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下行, A股风险溢价略上行。

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2个月运行在扩张区间，创下2024年4月以来新高。受春节效应和部分国际大宗商品价格波动等因素影响，3月CPI同比下降0.1%，PPI同比下降2.5%；受开年透支信贷需求影响，2月社融和信贷双双弱于预期，2月新增人民币贷款1.01万亿元，同比少增4400多亿元，低于市场预期的1.24万亿元；社融增量为2.23万亿元，同比多增7300多亿元，低于市场预期的2.65万亿元，政府债支撑社融。以旧换新政策拉动消费，社零有所改善，同比增长4.0%，前值3.7%，预期4.0%；政策前置发力基础上，1-2月规模以上工业增加值同比增长5.9%，前值6.2%，预期5.3%，LPR已维持5个月保持不变。

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月份通胀率降至2.4%，降幅超出预期。低于2月份的2.8%，也低于经济学家预测的2.5%。就业方面，4月5日当周初请失业金人数22.3万人，预期22.3万人，前值21.9万人。本周美联储会议纪要显示，多数与会者表示通胀可能更加持久；如果通胀上升而增长疲软，会议倾向于维持利率不变。特朗普关税2.0落地后，本周美元指数大跌，美股宽幅震荡，美债大跌。

本周央行转为持续净回笼，DR007加权利率下行至1.66%附近，资金面紧张局面改善。本周中美关税战对抗烈度上升，由34%水平逐渐提高到125%，市场已充分消化关税冲击影响，未来关税或影响越来越小。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，近期期债调整后，央行两次释放宽松预期，期债在止盈盘与抄底盘共同推动下反弹，考虑到特朗普关税政策逐渐落地，市场或已定价情绪冲击影响，短期避险情绪有所缓解，后续债市的关注点可能会再次从关税冲击的情绪面回归至国内基本面压力。中长期债市利率大概率进一步下行，但趋势可能并不顺畅，特别是考虑到近期债市或以充分定价宽松与关税恐慌情绪，后市分歧预期加剧，十年债1.6%的利率关口或迎来较大抛压，后市待盘整消化抛压后继续震荡上行。

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。