瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.

瑞达期货研究院

「2025.03.28」

# 国债期货周报

## 期债强势反弹，波动预期收敛

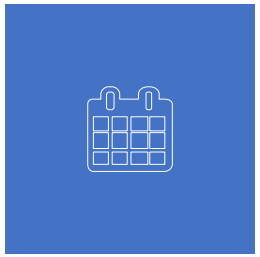
研究员 廖宏斌

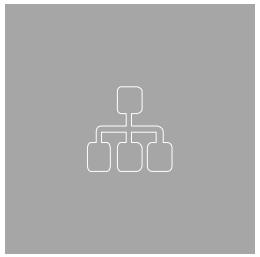
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

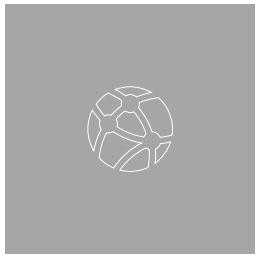
关 注 我 们
获取更多资讯

# 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、3月24日，财政部部长蓝佛安表示，今年财政政策的着力点之一在于大力提振消费。中央财政拿出真金白银在供需两侧发力促消费，今年安排超长期特别国债资金3000亿元支持消费“以旧换新”。2、3月26日，央行副行长宣昌能表示，当前，国内外环境正在进行深刻变化，全球供应链不断受到影响。中国国内经济结构也在不断调整。在不确定性加大的背景下，中国明确适度宽松的货币政策，将根据国内外经济金融形势，择机降准降息。

**基本面：**1、国内:1）2月官方、财新制造业与服务业PMI均处于扩张区间，新订单指数表现亮眼，复工复产有序推进。受春节效应和部分国际大宗商品价格波动等因素影响，CPI环比下降0.2%，同比下降0.7%；PPI环比下降0.1%，同比下降2.2%。2）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。3）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） 美国2月CPI同比为2.8%，核心CPI同比为3.1%，PPI4.5年率3.2%，零售销售月率录得0.2%，均低于预期；2）美国至3月22日当周初请失业金人数录得22.4万人，低于预期的22.5万人； 3）美国第四季度实际GDP年化季率上修至2.4%，第四季度核心PCE物价指数年化季率下修至2.6%。 4） 3月20日，美联储议息维持利率在4.25%-4.5%不变，放缓国债减持速度至50亿美元。

**汇率：**人民币对美元中间价7.1752，本周累计调升8个基点。

**资金面：**本周央行公开市场逆回购12653亿元，逆回购到期14117亿元，MLF投放4500亿元，累计实现净投放3036亿元。央行进行大额MLF操作，DR007加权利率上行至1.98%附近，资金面小幅收紧。

**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3-5bp左右，10Y、30Y收益率分别下行4bp、7bp至1.79%、2.06%。本周国债期货集体收涨，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.09%、0.25%、0.43%、0.79%。

瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.

瑞达期货研究院

# 一、行情回顾

# 1.1 周度数据



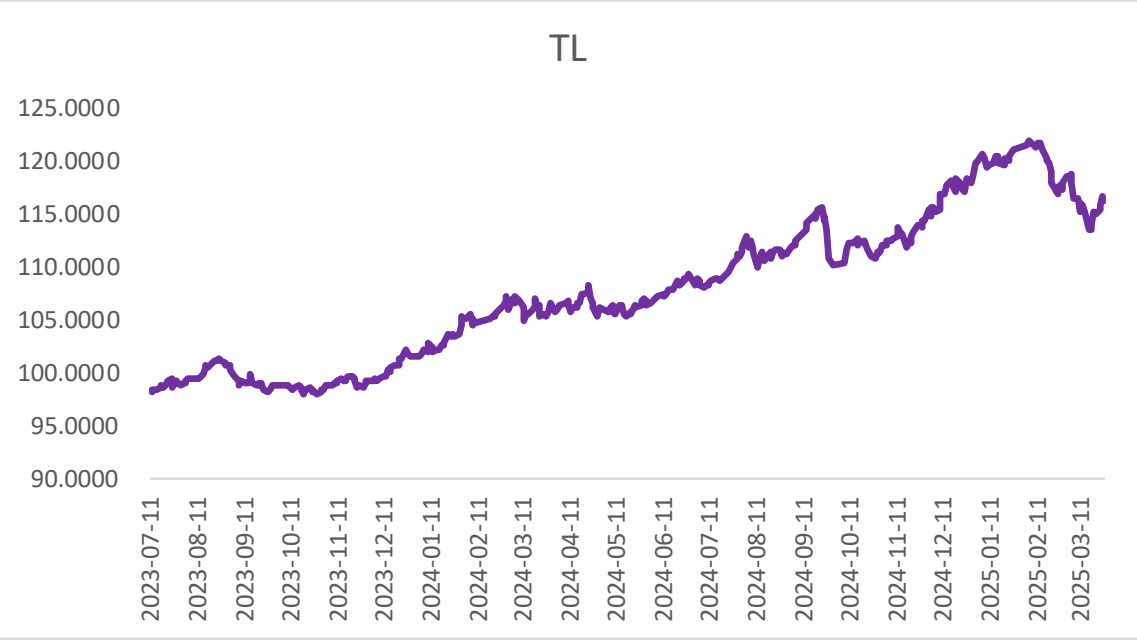
| | 合约名称 | 周涨跌幅（%） | 周涨跌 | 结算价 | 周成交量 |
|---|---|---|---|---|---|
| 30年期 | TL2506 | 0.79% | 0.91 | 116.13 | 57.2万 |
| 10年期 | T2506 | 0.43% | 0.46 | 107.80 | 35.9万 |
| 5年期 | TF2506 | 0.25% | 0.26 | 105.59 | 26.8万 |
| 2年期 | TS2506 | 0.09% | 0.09 | 102.41 | 16.9万 |

| 前二CTD | 现券代码 | 最新价 | 周涨跌 |
|---|---|---|---|
| 30年期 | 210005.IB（Tl） | 131.6541 | 1.04 |
| | 200012.IB（Tl） | 133.5313 | 1.56 |
| 10年期 | 240025.IB（T） | 98.2787 | 0.27 |
| | 220003.IB（T） | 106.4652 | 0.47 |
| 5年期 | 240014.IB（TF） | 101.2748 | 0.29 |
| | 220021.IB（TF） | 104.2531 | 0.29 |
| 2年期 | 240024.IB（TS） | 99.3247 | 0.08 |
| | 220002.IB（TS） | 101.5089 | 0.08 |

# 1.2 国债期货行情回顾

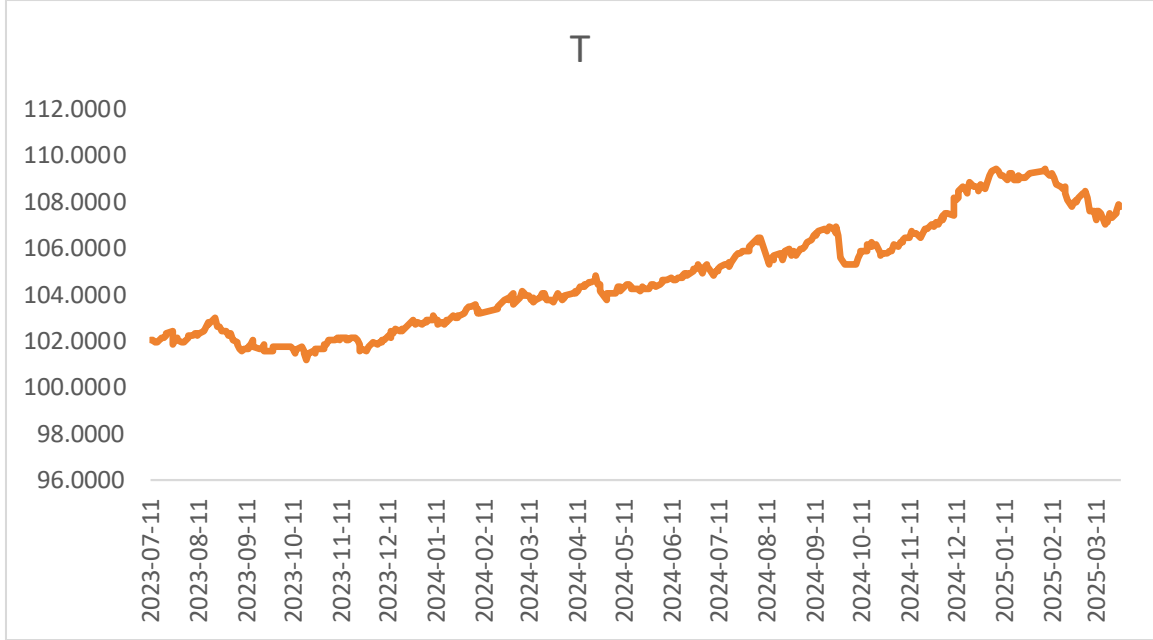
## 本周国债期货主力合约宽幅震荡

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



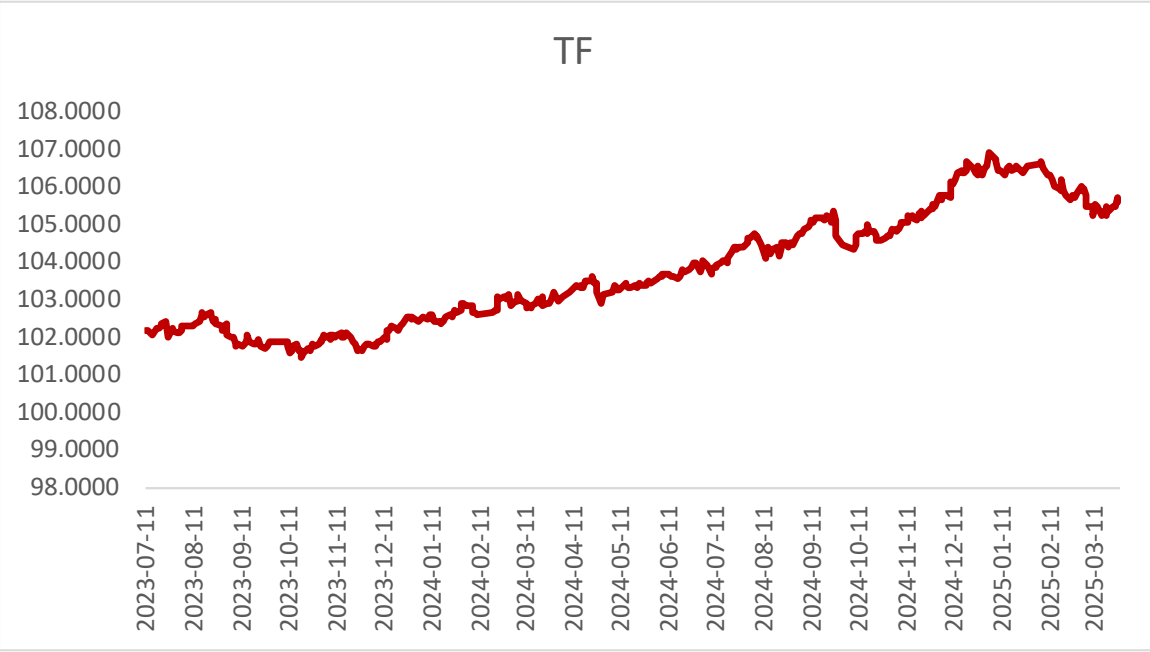

来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.79%，10年期主力合约上涨0.43%。

# 1.2 国债期货行情回顾

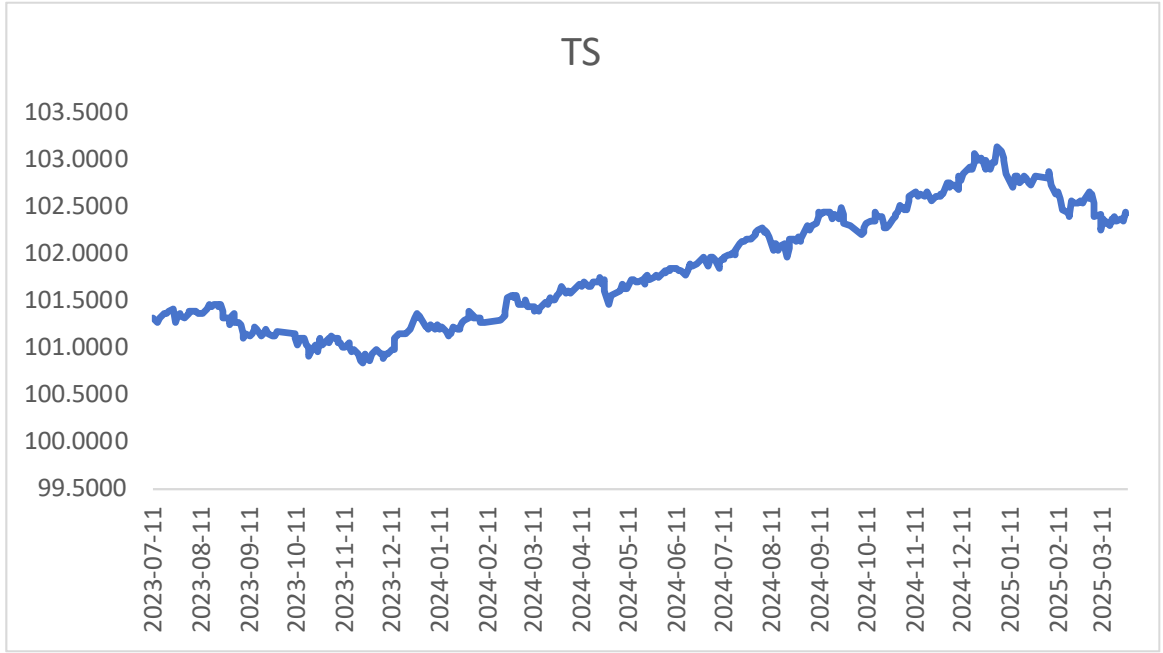
## 本周国债期货主力合约宽幅震荡

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



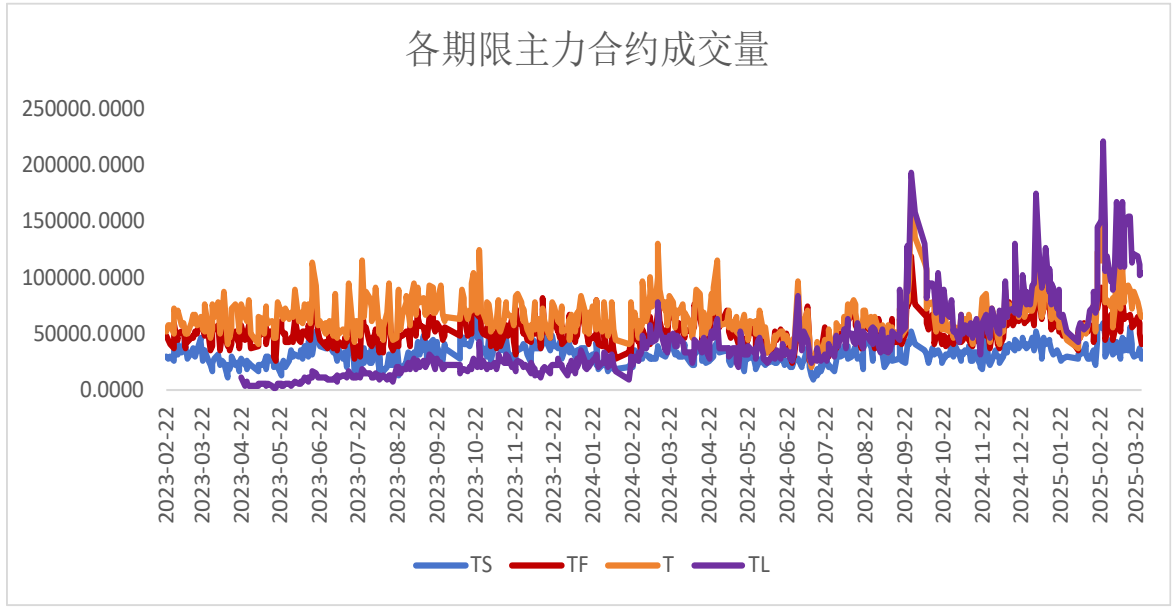

来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.25%，2年期主力合约上涨0.09%。

# 1.2 国债期货行情回顾

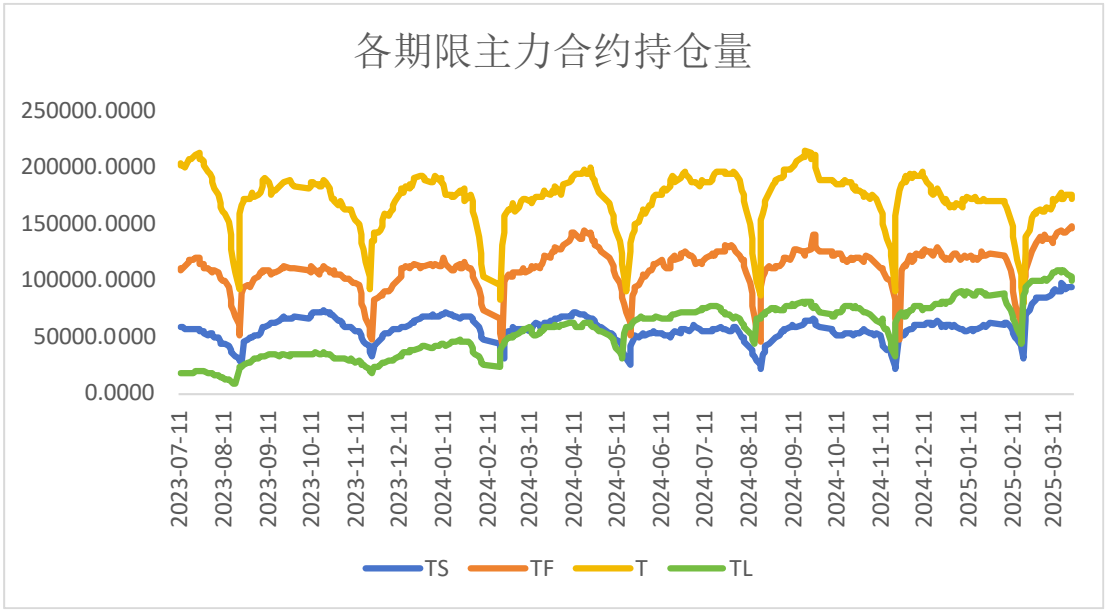
## 本周主力合约成交量和持仓量

图5 各期限主力合约成交量




来源：wind，瑞达期货研究院

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主力合约周成交量均下降。

TS、TF主力合约持仓量增加，T、 TL主力合约持仓量下降。

瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.

瑞达期货研究院

# 二、消息回顾与分析

# 2 重点消息回顾



3月24日，中国人民银行货币政策委员会召开了2025年第一季度例会，文章删除“充实完善政策工具箱，开展国债买卖”，修改为“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况”，且在文件中排序为“股市、汇市、债市”，预期债市波动率会相对前一季度财政部开展随买随卖后有所下降。

3月24日，央行宣布本月起MLF将采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作 。并且本月将开展4500亿元MLF操作。此举意味着MLF操作的政策利率属性完全退出，已类似于买断式逆回购操作。

3月25日，国务院总理李强在北京出席中国发展高层论坛2025年年会开幕式并发表主旨演讲。李强表示，将实施更加积极有为的宏观政策，进一步加大逆周期调节力度，必要时推出新的增量政策，为经济持续向好、平稳运行提供有力支撑。深化经济体制改革，不断推进全国统一大市场建设，着力打通经济循环的堵点卡点，为各类经营主体进一步营造良好发展环境。

3月28日上午，国家主席习近平在北京人民大会堂会见国际工商界代表。

3月24日，3月标普全球制造业PMI初值录得49.8，为3个月以来新低；服务业PMI初值录得54.3，为3个月以来新高。

3月27日数据，美国至3月22日当周初请失业金人数录得22.4万人，低于预期的22.5万人.

3月27日数据，美国第四季度实际GDP年化季率上修至2.4%，第四季度核心PCE物价指数年化季率下修至2.6%。

瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.

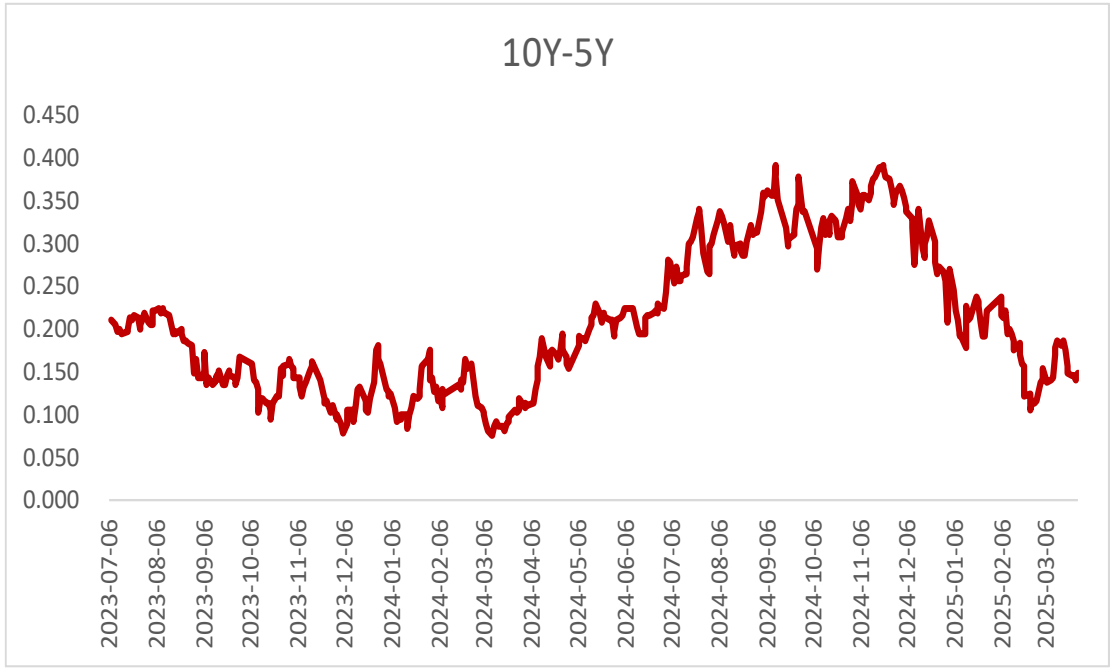
瑞达期货研究院

# 三、图表分析

# 3.1 价差变化

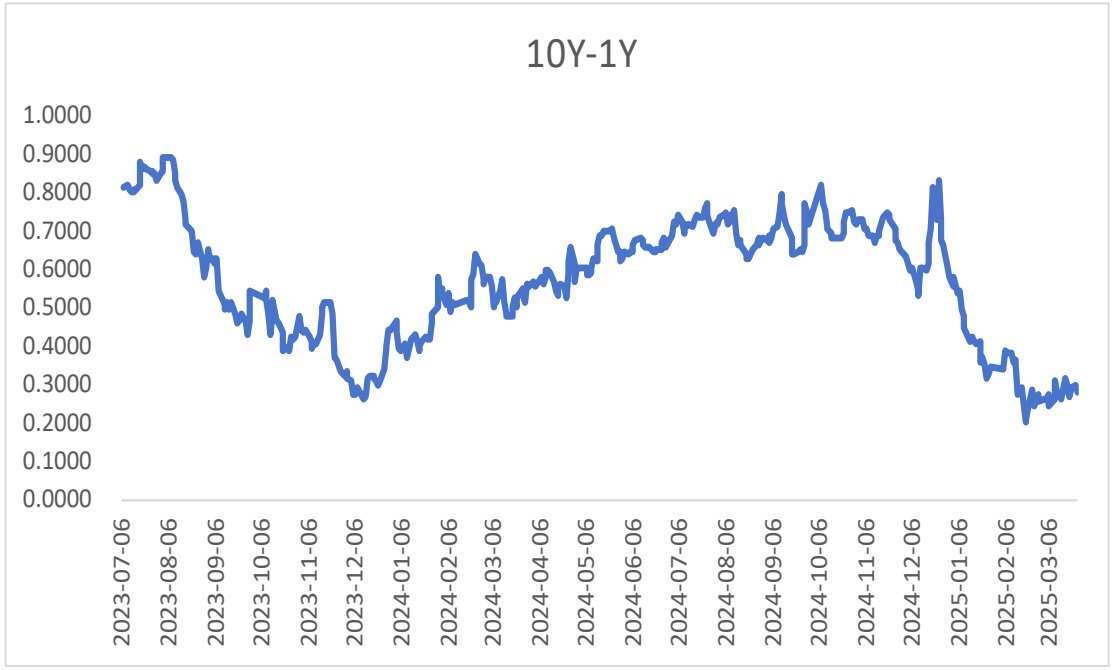
## 国债收益率差

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



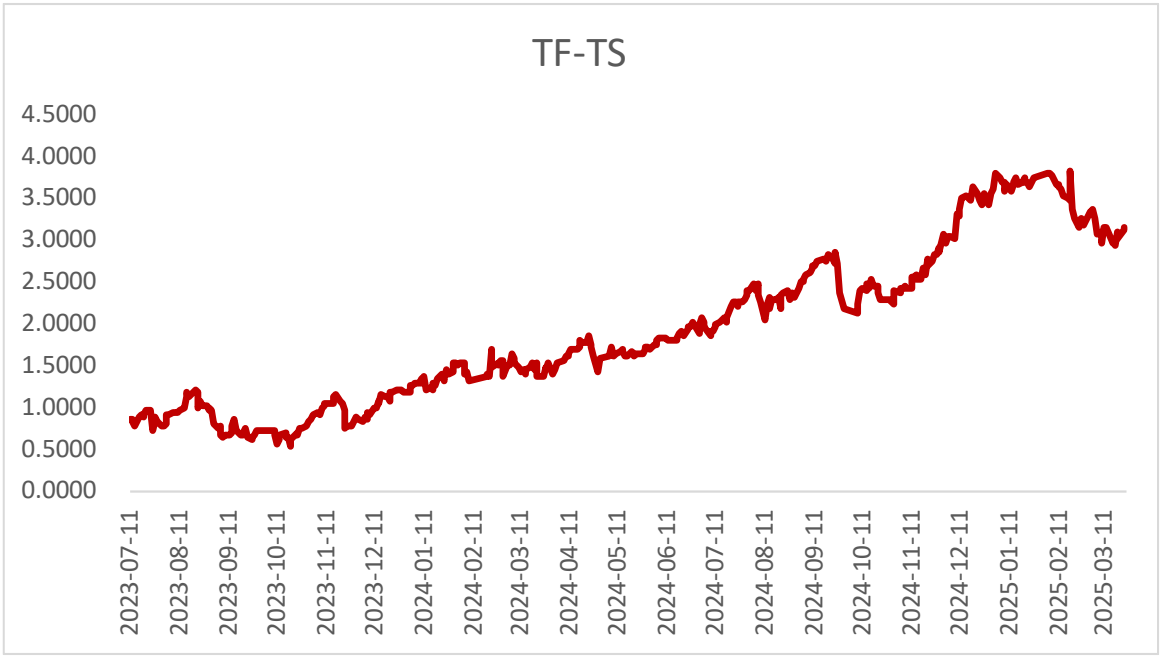

来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差收益率差走扩，10年和1年期收益率差收窄。

# 3.1 价差变化

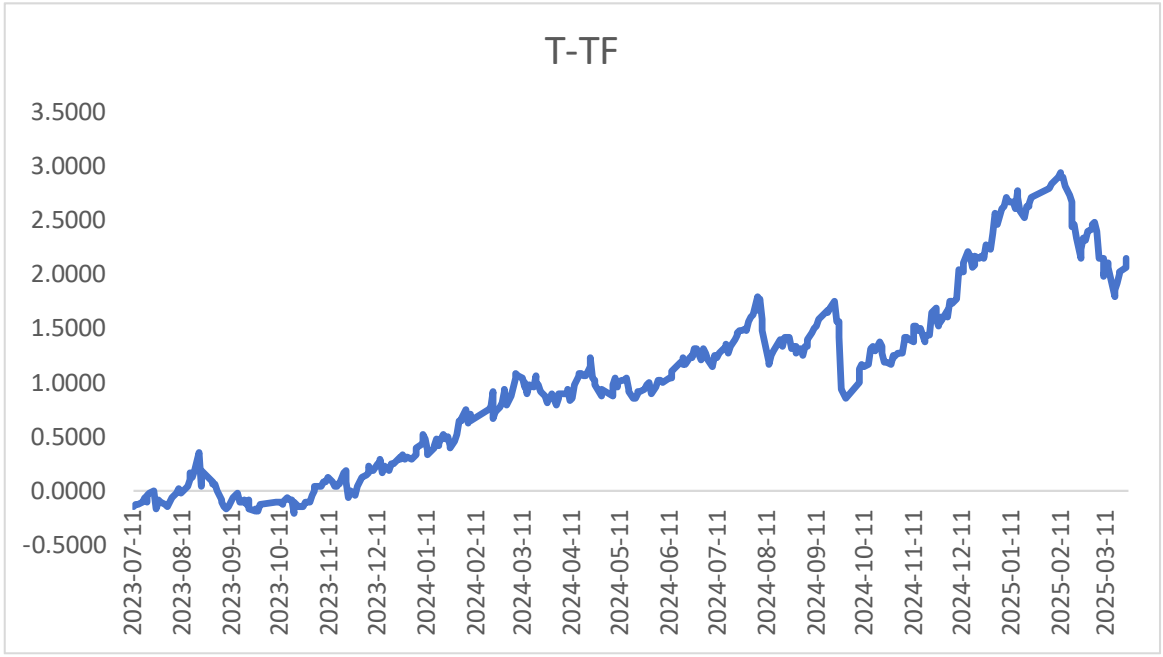
## 主力合约价差

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走扩，30年期合约跨期价差小幅收窄。

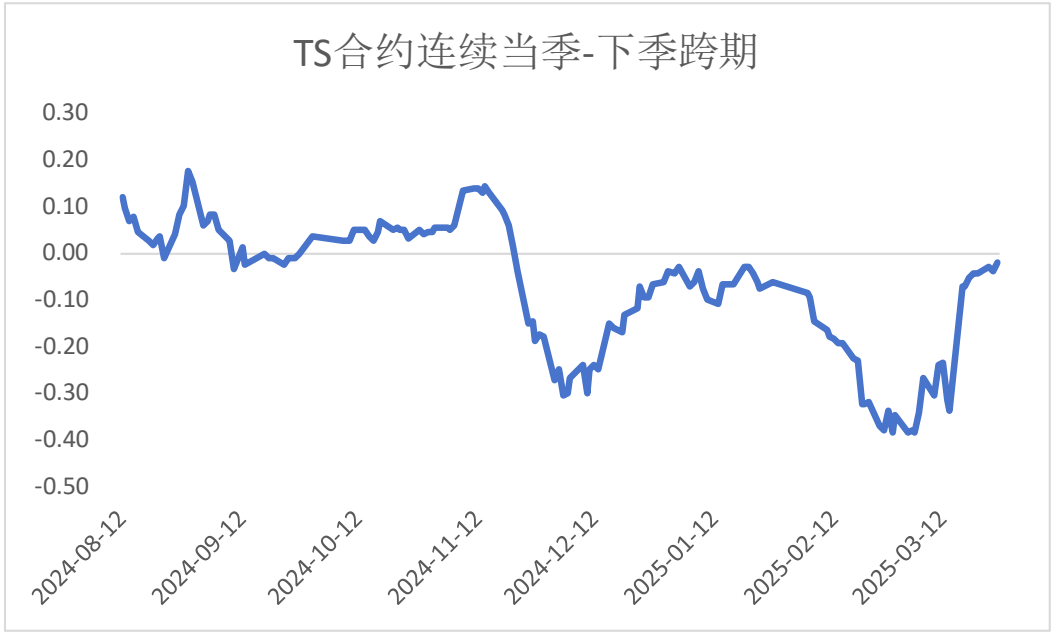
# 3.1 价差变化

## 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



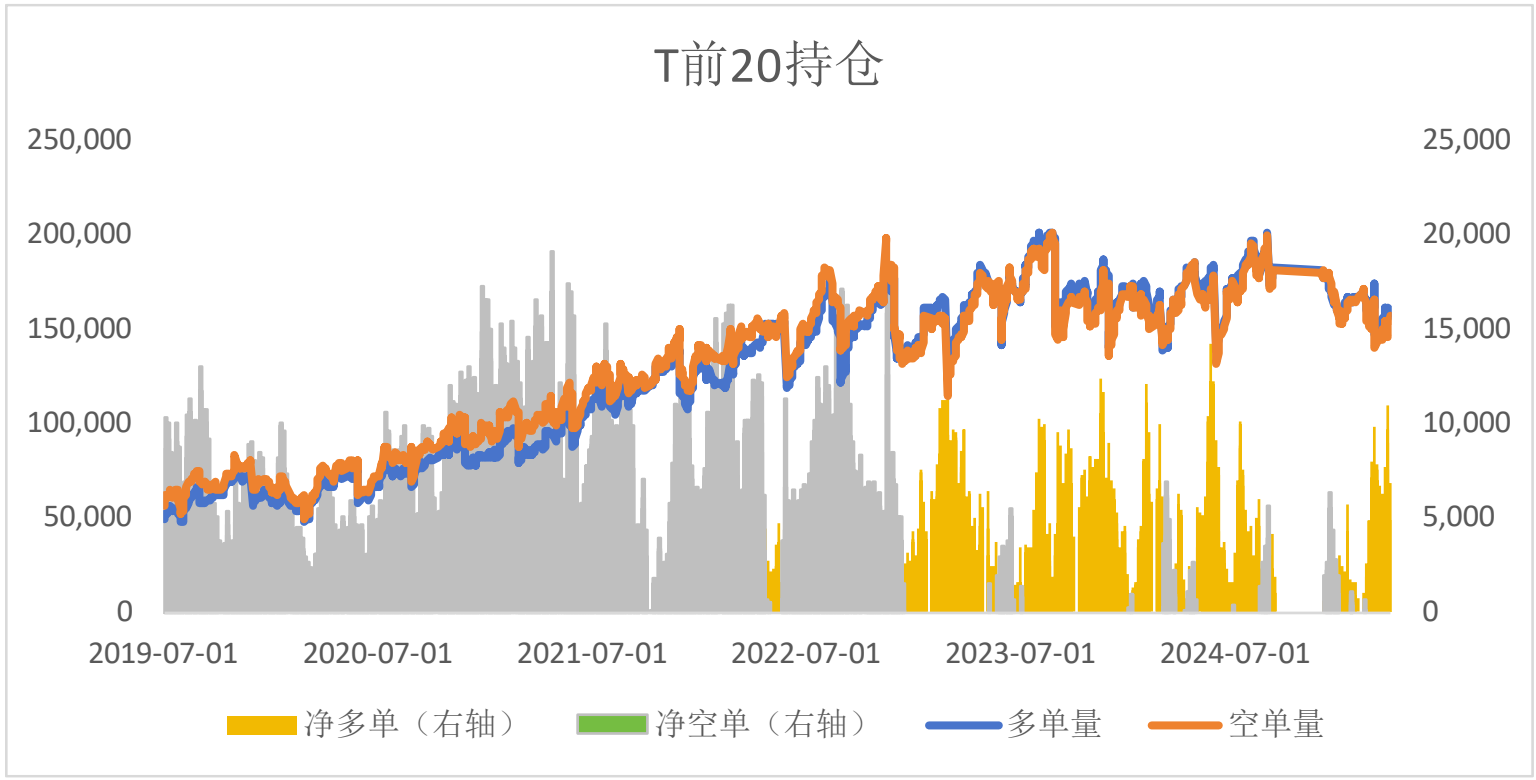

来源：wind，瑞达期货研究院

本周2年期、5年期合约跨期价差均小幅收窄。

# 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



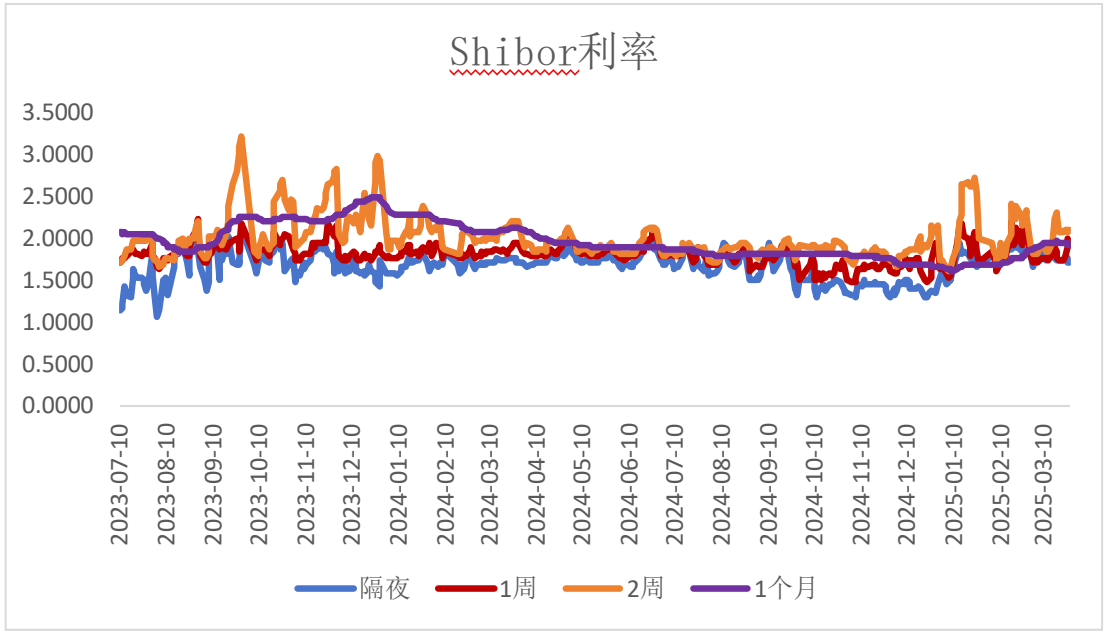

来源：wind，瑞达期货研究院

前20持仓净多单减少。

# 3.3 利率变化

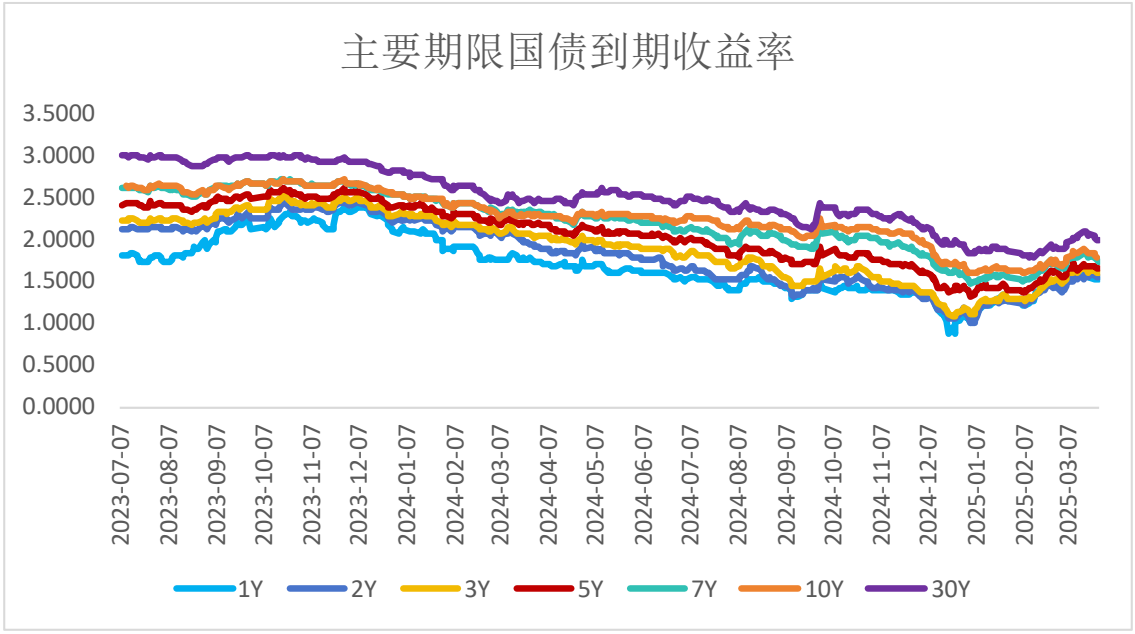
## Shibor利率、国债收益率

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

隔夜与1月期限Shibor利率下行， 7天期、 2周期限Shibor利率上行，DR007加权利率本周由1.76%上行至1.09%，资金面小幅收紧；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3-5bp左右，10Y、30Y收益率分别下行4bp、7bp至1.79%、2.06%。

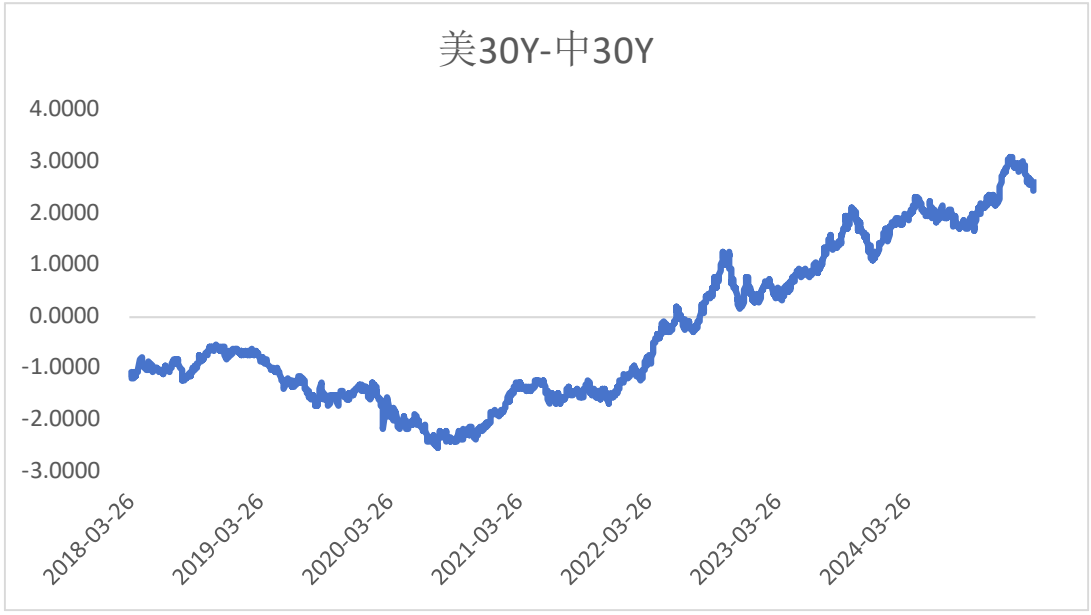
# 3.3 利率变化

## 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)



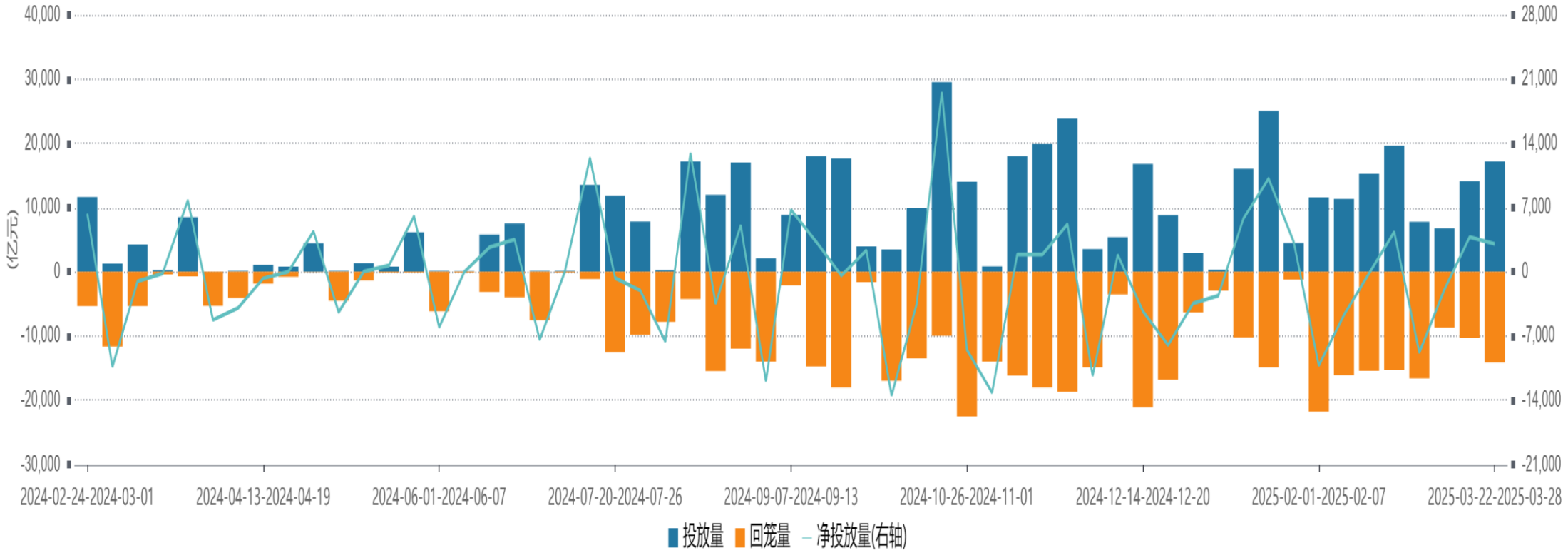

来源：wind，瑞达期货研究院

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12653亿元，逆回购到期14117亿元，MLF投放4500亿元，累计实现净投放3036亿元。

当前MLF操作机制调整为“多重价位中标”，政策利率属性退出，回归中长期流动性调节工具，类似于买断式逆回购的效果

央行进行大额MLF操作，DR007加权利率上行至1.98%附近，资金面小幅收紧。

# 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）

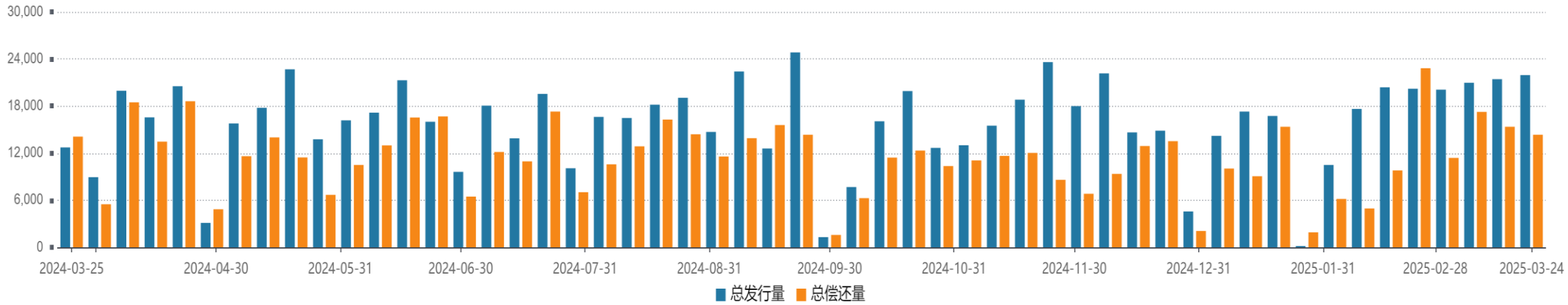
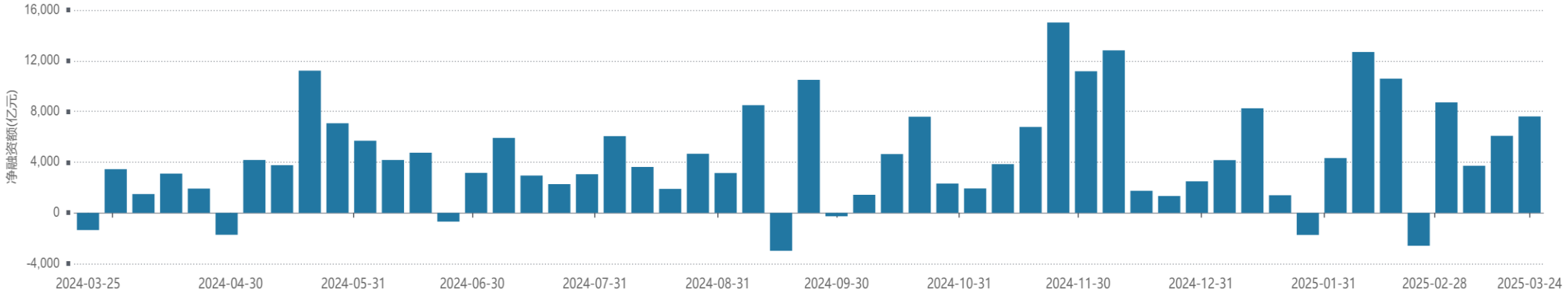



图22 利率债净融资额（亿元）




本周债券发行21938亿元，总偿还量14340.08亿元；本周净融资7598.15亿元。

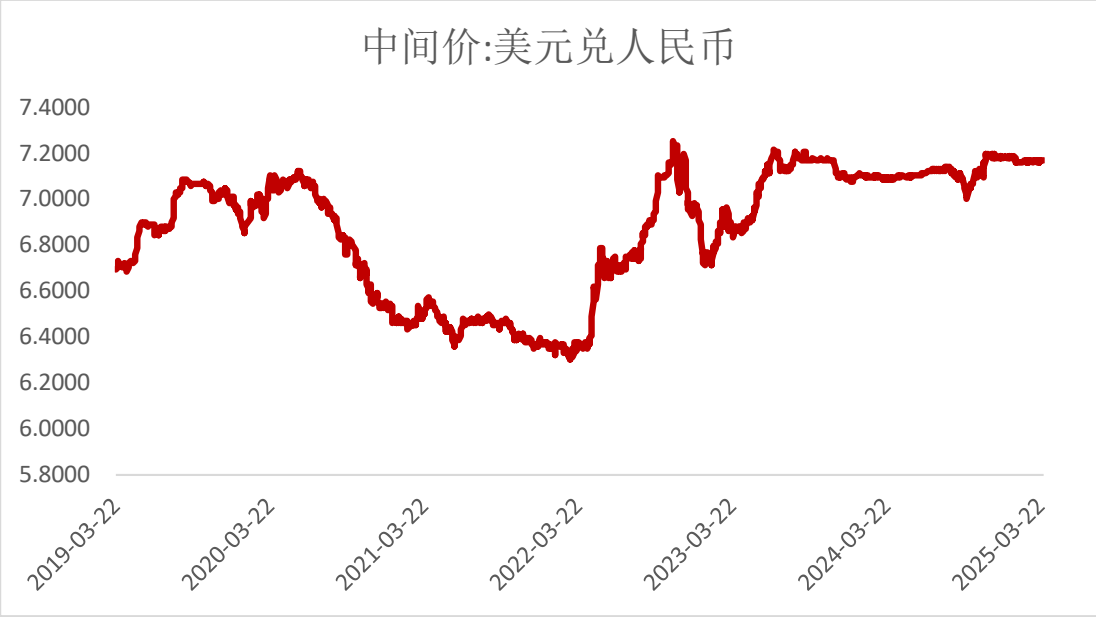
注释：统计国债、地方债、央行票据、同业存单、中期票据、短期融资债、政府支持机构债、标准化票据。

来源：wind，瑞达期货研究院

# 3.6 市场情绪

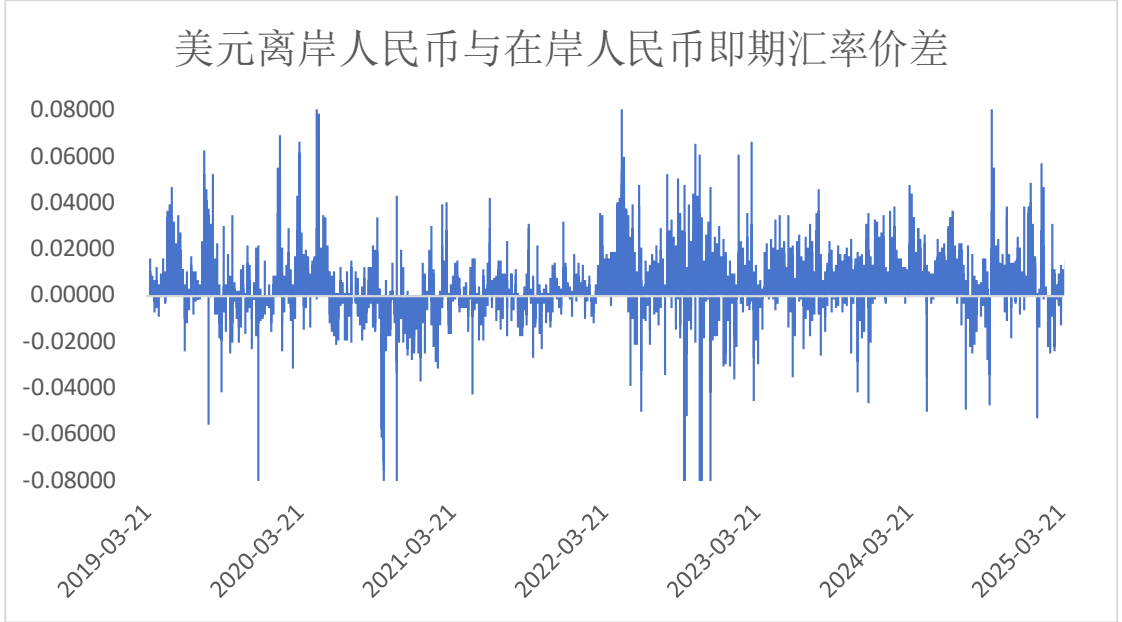
## 本周美元兑人民币中间价7.1738

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7.1752，本周累计调升8个基点。

人民币在岸和离岸价差收窄。

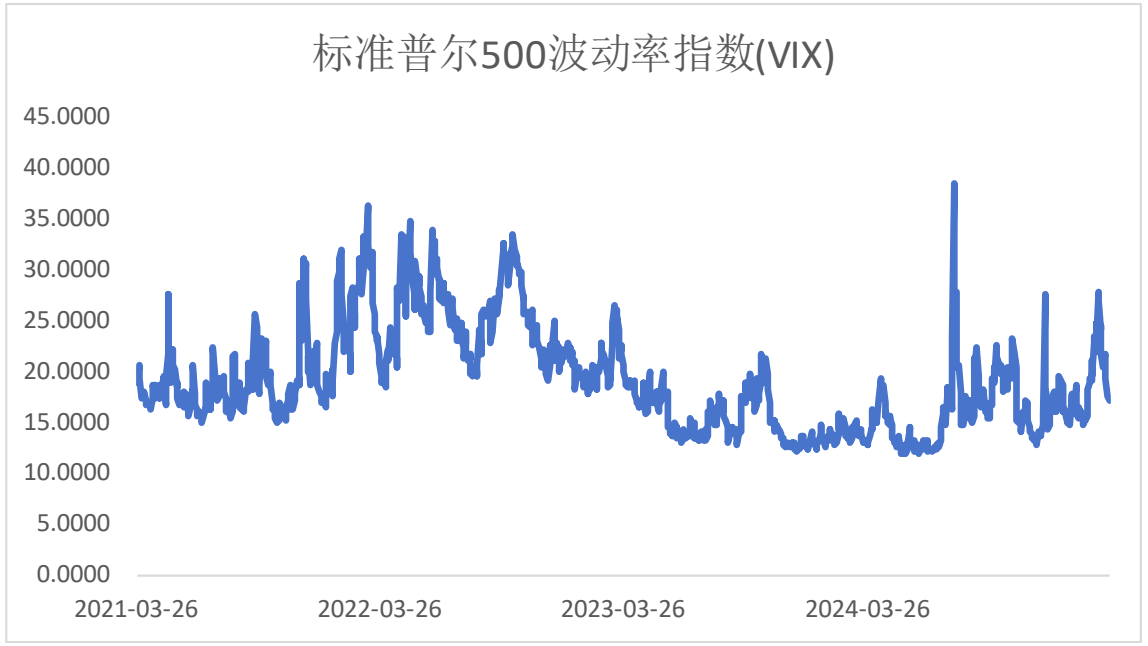
# 3.6 市场情绪

## 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

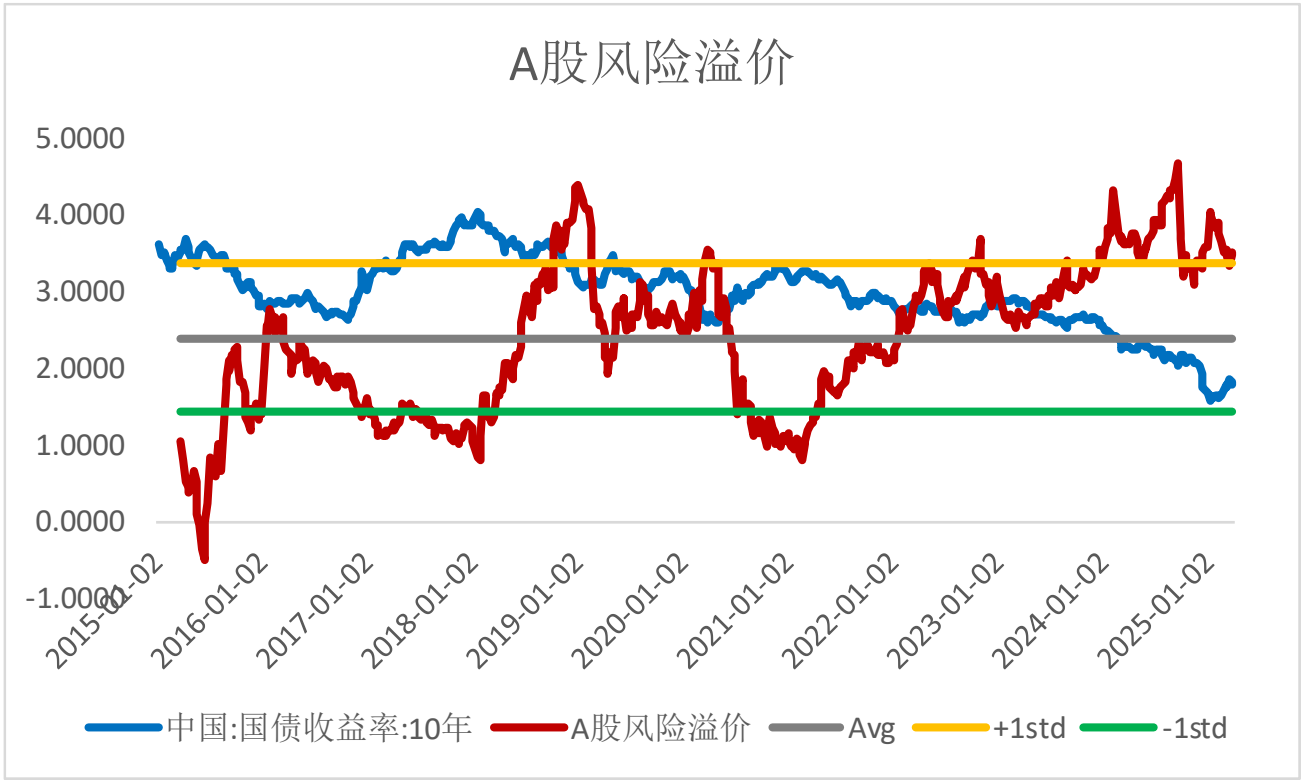



来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅上行，VIX指数小幅下行。

# 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

十年国债收益率小幅下行，本周A股风险溢价略上行。

瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.

瑞达期货研究院

# 四、行情展望与策略

# 4 行情展望与策略



国内基本面端，2月官方、财新制造业与服务业PMI均处于扩张区间，新订单指数表现亮眼，复工复产有序推进，受春节效应和部分国际大宗商品价格波动等因素影响，CPI环比下降0.2%，同比下降0.7%；PPI环比下降0.1%，同比下降2.2%。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。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。本月两会闭幕后各大部委密集召开会议，预期刺激政策出台节奏将会提前，关注政府债发行节奏。

海外方面，美国2月CPI同比为2.8%，核心CPI同比为3.1%，PPI年率3.2%，零售销售月率录得0.2%，美国至3月22日当周初请失业金人数录得22.4万人，低于预期的22.5万人；非农就业人口录得15.1万人，均低于预期，3月20日，美联储议息会议维持利率在4.25%-4.5%不变，放缓国债减持速度至50亿美元，美股波动率本周相对小幅收敛。

本周央行进行大额MLF操作，DR007加权利率上行至1.98%附近，资金面小幅收紧。近期美债收益率下跌后企稳回升，中美利差再度小幅走扩。策略方面，基本面持续回升需要低利率环境，同时关税不确定性或也将呵护债市，期债市调整后，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，考虑到短期波动率较高，且央行一季度会议中提出降低国债随买随卖操作，预期债市波幅下降，短期或进入盘整阶段，关注4月2日特朗普关税落地冲击情况，建议待波动率收敛后跟随配置配置。

# 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

**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。