

「2025. 05. 23」

国债期货周报

债市震荡走强，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

周度要点总结



政策及监管： 1、5月20日我国将多举措加力推进城市更新行动。住建部将继续深入推进城镇老旧小区改造。财政部在加大资金投入的同时，持续发力落实好税费优惠政策。国家发改委将在6月底前下达2025年城市更新专项中央预算内投资计划。金融监管总局正制定专门的城市更新项目贷款管理办法。自然资源部将出台更多实用有效的用地政策。2、5月21日，金融监管总局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》提出，加大首贷、信用贷、中长期贷、法人类贷款、民营类贷款投放。3、5月23日，中国人民银行以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元MLF操作，期限为1年期。

基本面： 1、国内：1) 4月国内经济基本面小幅走弱，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。当前经济面临外需承压与内需偏弱的双重约束，未来增长仍面临一定压力；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。

海外： 1) 美国标普全球综合PMI从4月的50.6升至52.1，制造业PMI从50.2升至52.3，服务业PMI从50.8升至52.3；受关税边际改善影响，美国5月企业活动边际回升，但美国有效关税税率仍显著高于平均水平，未来通胀上行风险仍存。2) 美国总统特朗普的减税法案在众议院以微弱优势通过，将交由参议院审议。该法案将把美国债务上限提高4万亿美元。债务问题持续或使全球去美元趋势持久化，长期来讲对美元信用构成负面影响。3) 美联储理事克里斯托弗·沃勒表示，如果特朗普政府对美国贸易伙伴征收的关税维持在约10%的水平，美联储可能在2025年下半年开始降息。

汇率： 人民币对美元中间价7.1919，本周累计调升19个基点。

资金面： 本周央行公开市场逆回购9460亿元，MLF5000亿元，国库现金定存2400亿元，逆回购到期4860亿元，累计实现净投放12000亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率下跌至1.59%附近震荡。

总结： 本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y下行4-7bp，10Y、30Y收益率上行5bp左右至1.69%、1.91%。

本周国债期货集体收涨，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.03%、0.31%、0.34%、0.58%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

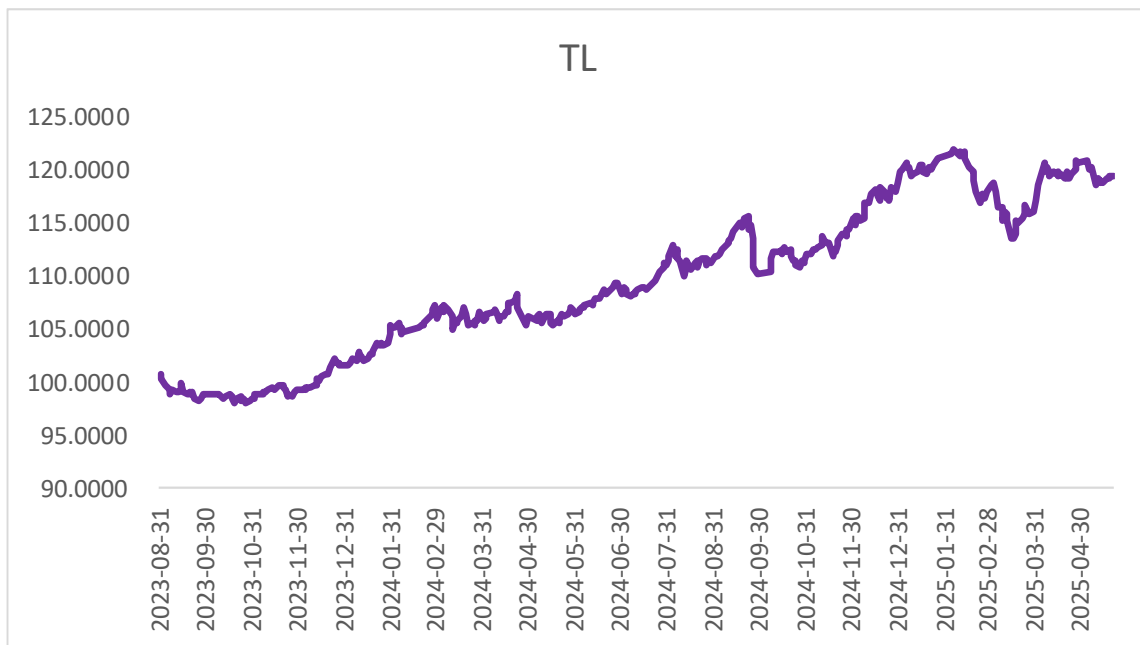
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	0.58%	0.69	119.60	43.1万
10年期	T2506	0.34%	0.37	108.86	37.3万
5年期	TF2506	0.31%	0.33	106.05	30.7万
2年期	TS2506	0.03%	0.03	102.40	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	135.3537	0.35
	220008.IB(18y)	127.5352	-0.07
10年期	2500802.IB(7y)	99.4928	
	250007.IB(6y)	101.1678	0.19
5年期	220027.IB(4y)	105.3733	-0.11
	240020.IB(4y)	100.9258	0.08
2年期	250006.IB(1.7y)	100.2156	0.01
	220007.IB(1.9y)	101.9062	0.03

1.2 国债期货行情回顾

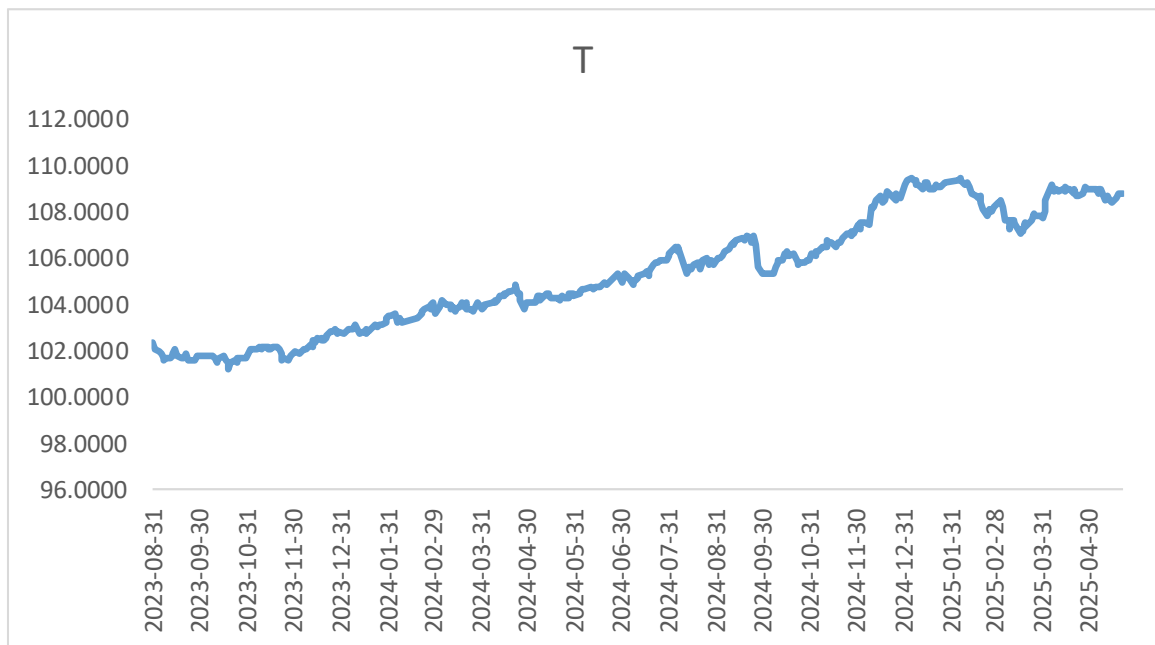
本周国债期货主力合约表现

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



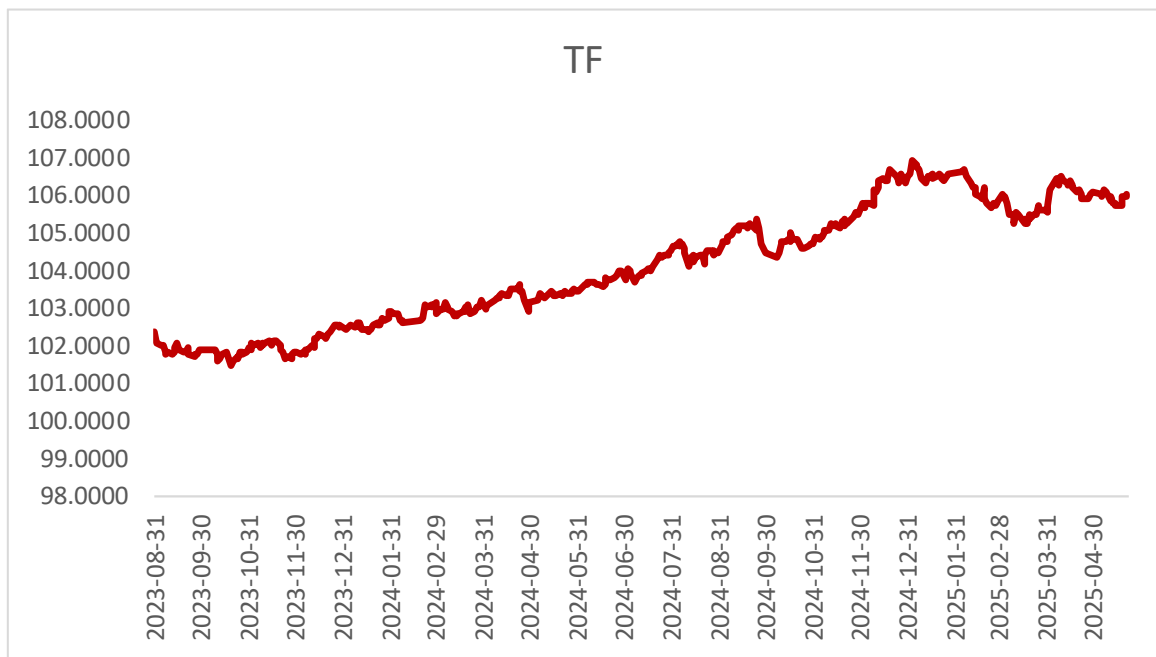
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.58%，10年期主力合约上涨0.34%。

1.2 国债期货行情回顾

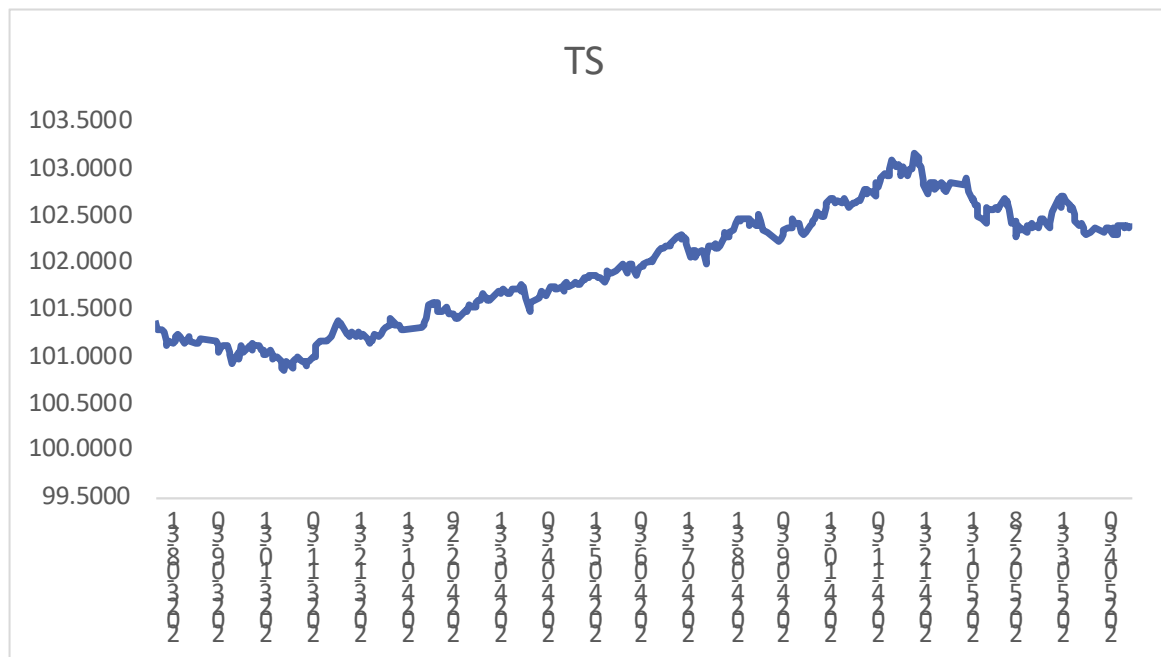
本周国债期货主力合约表现

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



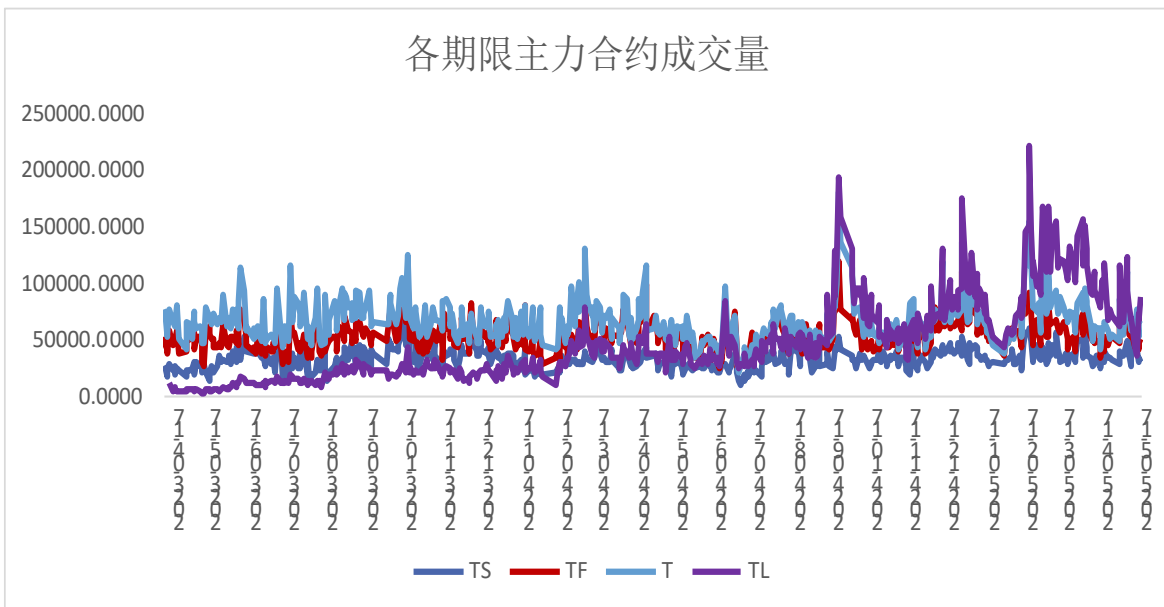
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.31%，2年期主力合约上涨0.03%。

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

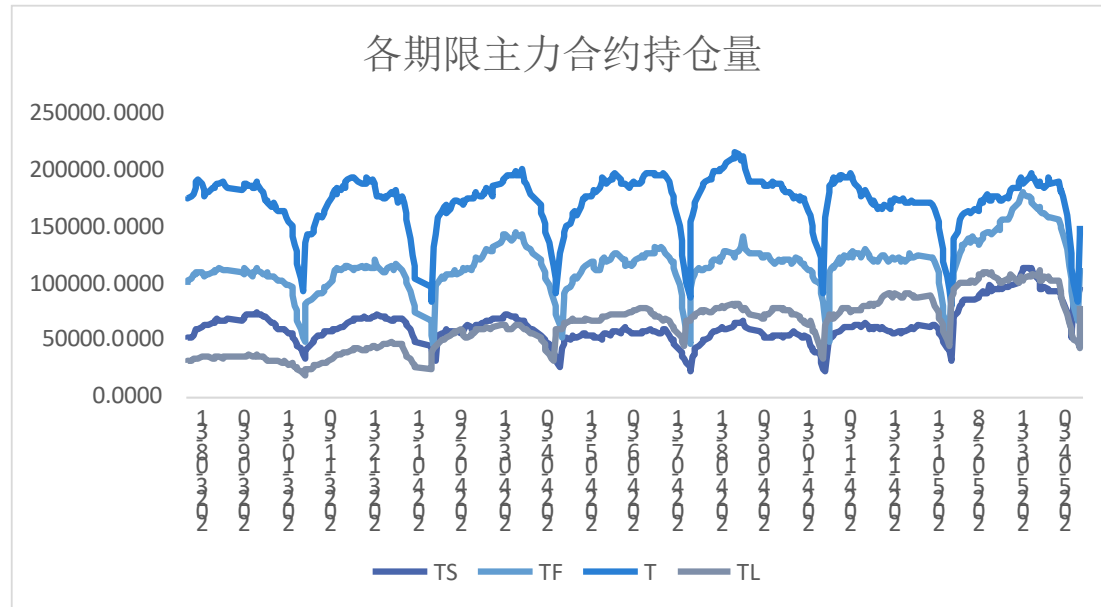


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均下降。

TS、TF、T、TL主力合约持仓量均上升。

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

5月19日，国家统计局公布的数据显示，中国4月规模以上工业增加值同比增6.1%，预期增5.2%，前值增7.7%。中国1-4月固定资产投资同比增长4%，预期增4.3%，前值增4.2%。中国4月社会消费品零售总额同比增5.1%，预期增5.5%，前值增5.9%。中国4月份全国城镇调查失业率为5.1%，前值5.2%。中国1-4月房地产开发投资同比下降10.3%，其中，住宅投资下降9.6%。

5月20日，国务院新闻办发布会介绍《关于持续推进城市更新行动的意见》有关情况，我国将多举措加力推进城市更新行动。财政部在加大资金投入的同时，持续发力落实好税费优惠政策。国家发改委将在6月底前下达2025年城市更新专项中央预算内投资计划。金融监管总局正制定专门的城市更新项目贷款管理办法。自然资源部将出台更多实用有效的用地政策。

5月21日，金融监管总局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》提出，加大首贷、信用贷、中长期贷、法人类贷款、民营类贷款投放。指导银行加强贷款利率定价管理，合理确定小微企业贷款利率。降低贷款附加费用，指导银行清理违规收费，规范与第三方合作。

5月22日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，科技部副部长邱勇，中国人民银行副行长、国家外汇局局长朱鹤新，金融监管总局、中国证监会有关负责人介绍科技金融政策有关情况，并答记者问。

5月23日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元MLF操作，期限为1年期。

5月19日，美国咨商会最新发布数据显示，美国4月领先经济指数大幅下跌1%，降至99.4点，为自2023年3月以来的最大月度跌幅。根据咨商会最新预测，2025年美国实际GDP增速将由去年的2.8%放缓至1.6%。

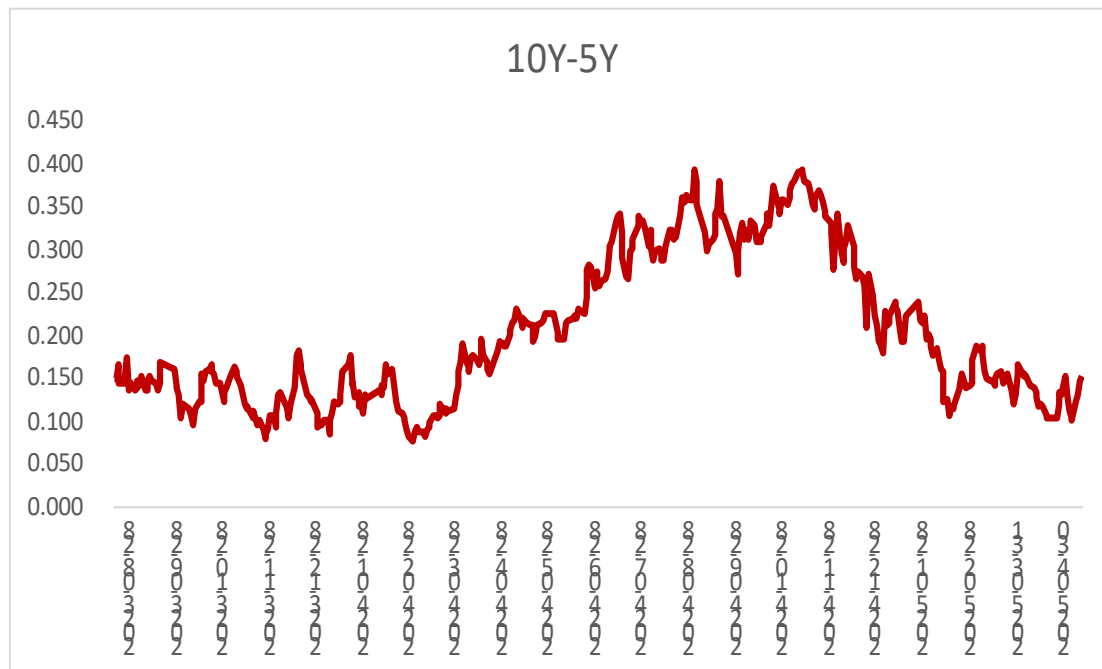
5月22日，美国总统特朗普的减税法案在众议院以微弱优势通过，将交由参议院审议。该法案计划在未来十年内减税逾4万亿美元，并削减至少1.5万亿美元支出。该法案将把美国债务上限提高4万亿美元，低于参议院所希望的5万亿美元。

三、图表分析

3.1 价差变化

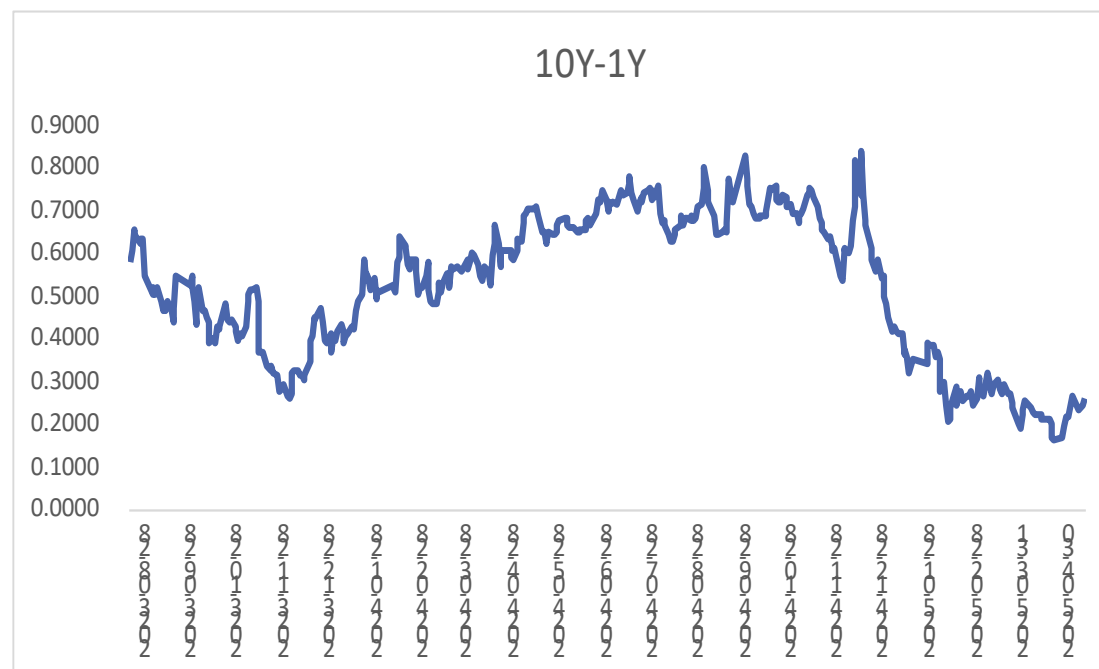
国债收益率差

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



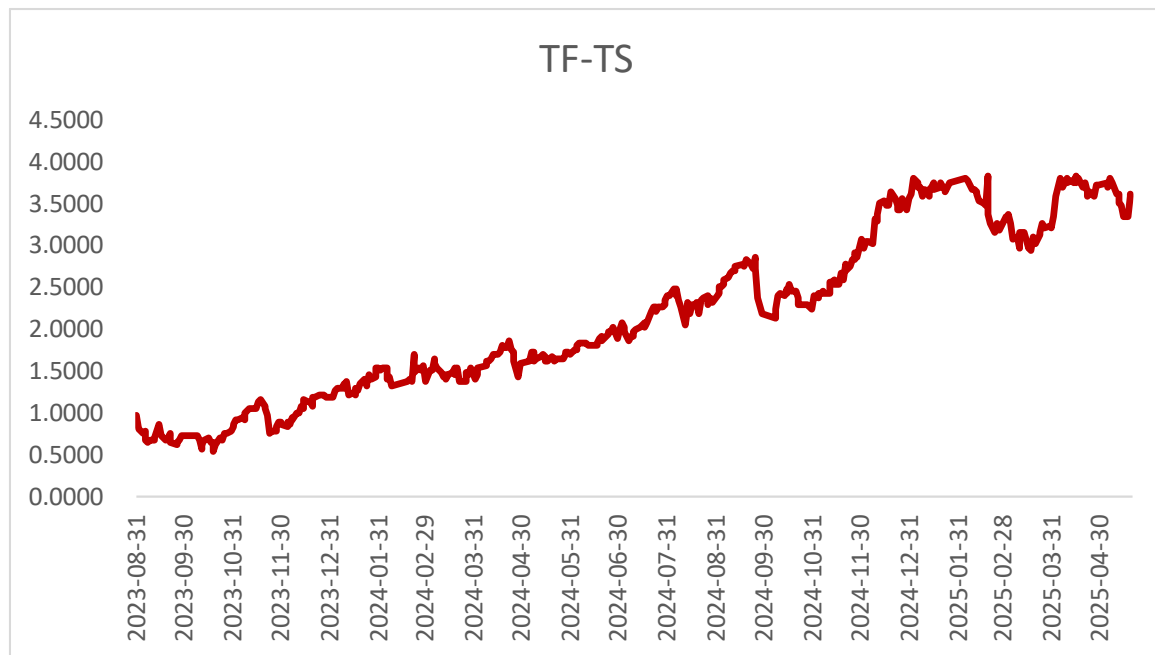
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差小幅走扩、10年和1年期收益率差小幅走扩。

3.1 价差变化

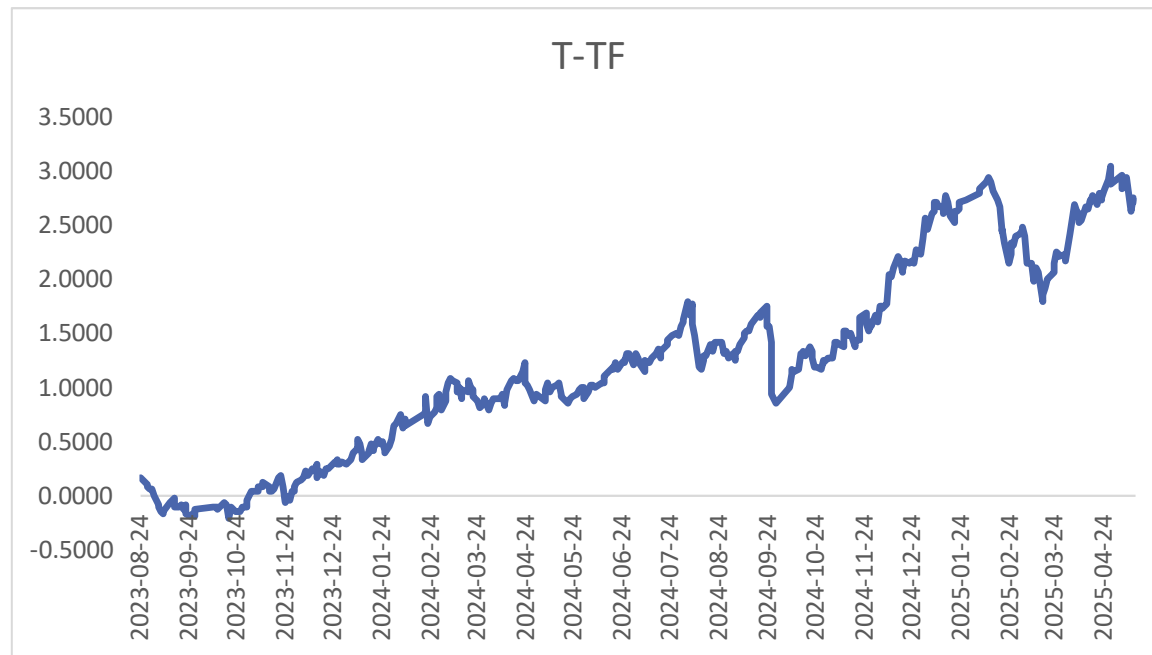
主力合约价差

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小幅走扩、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



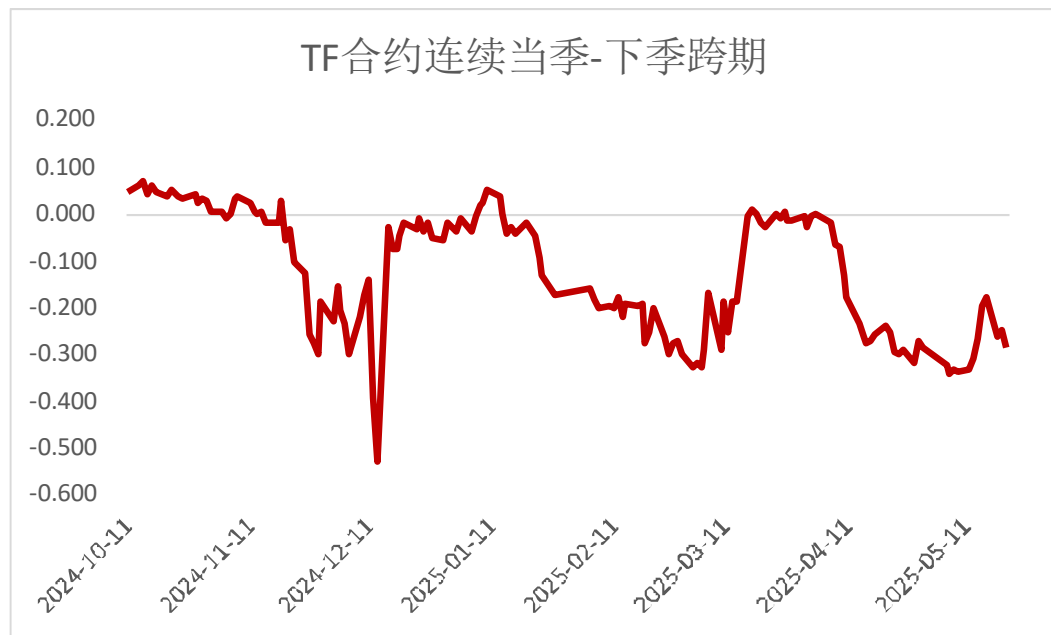
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

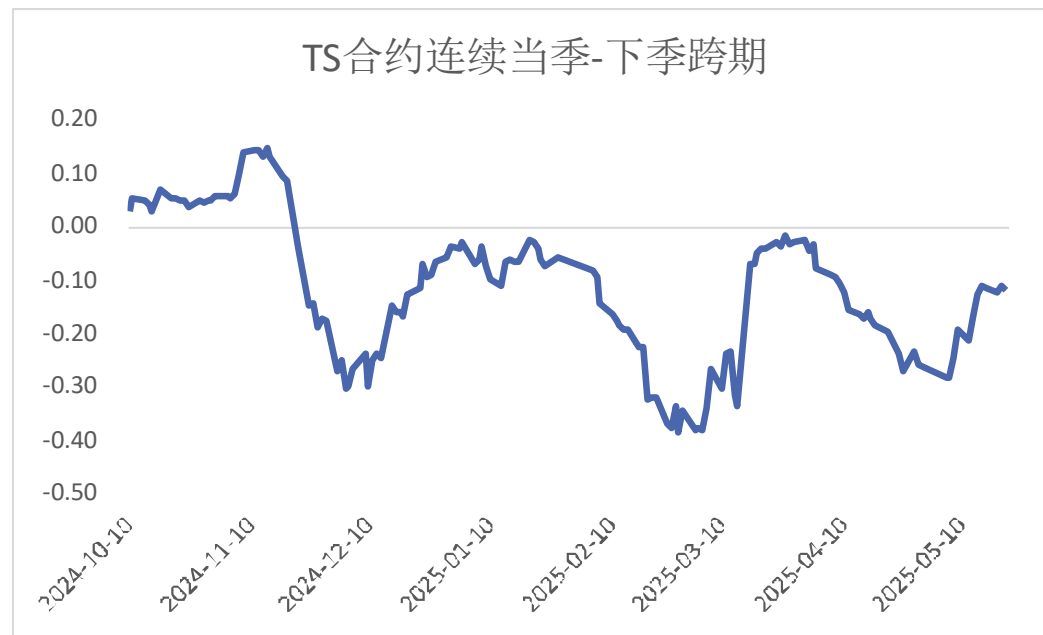
国债期货近远月价差

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



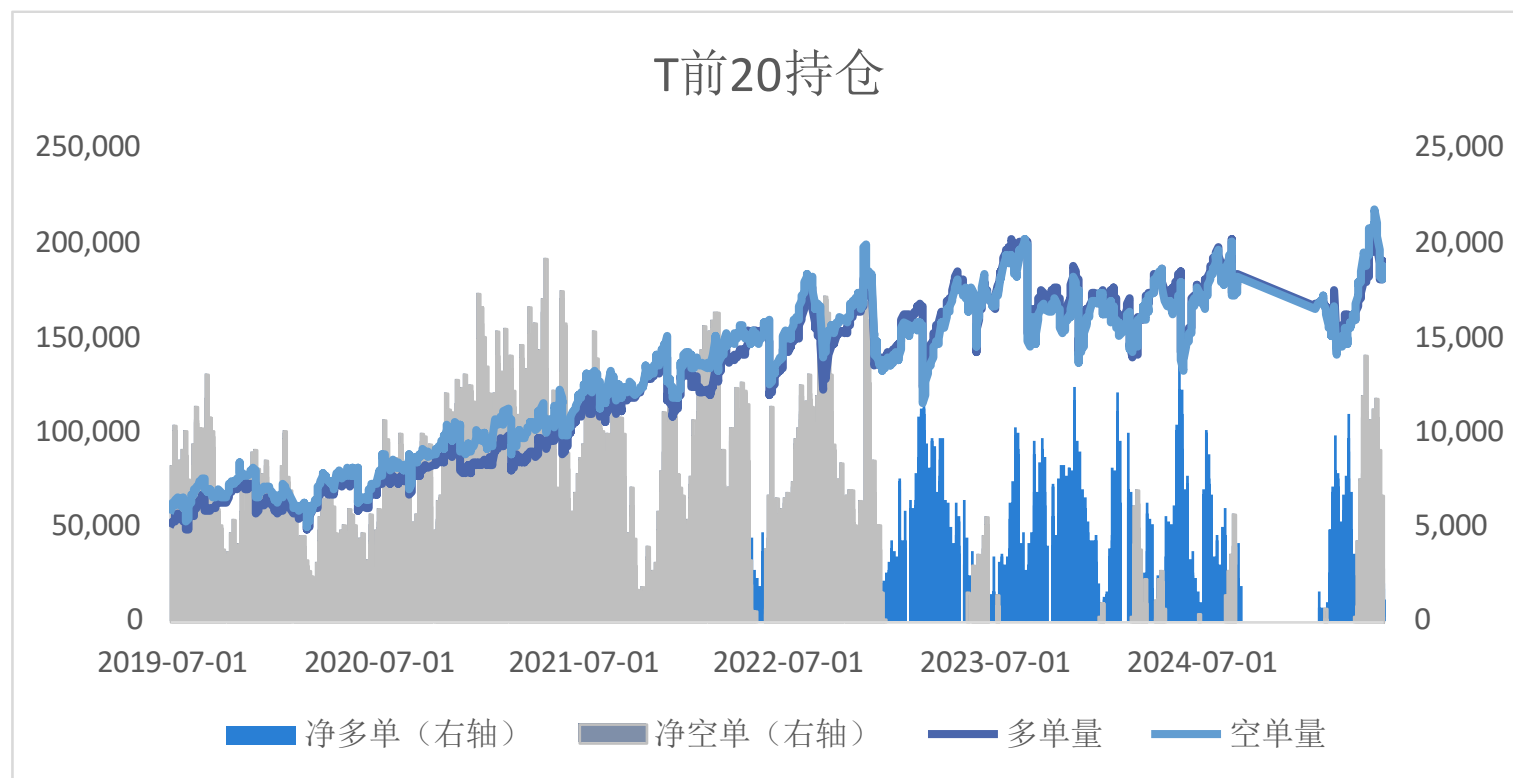
来源: wind, 瑞达期货研究院

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



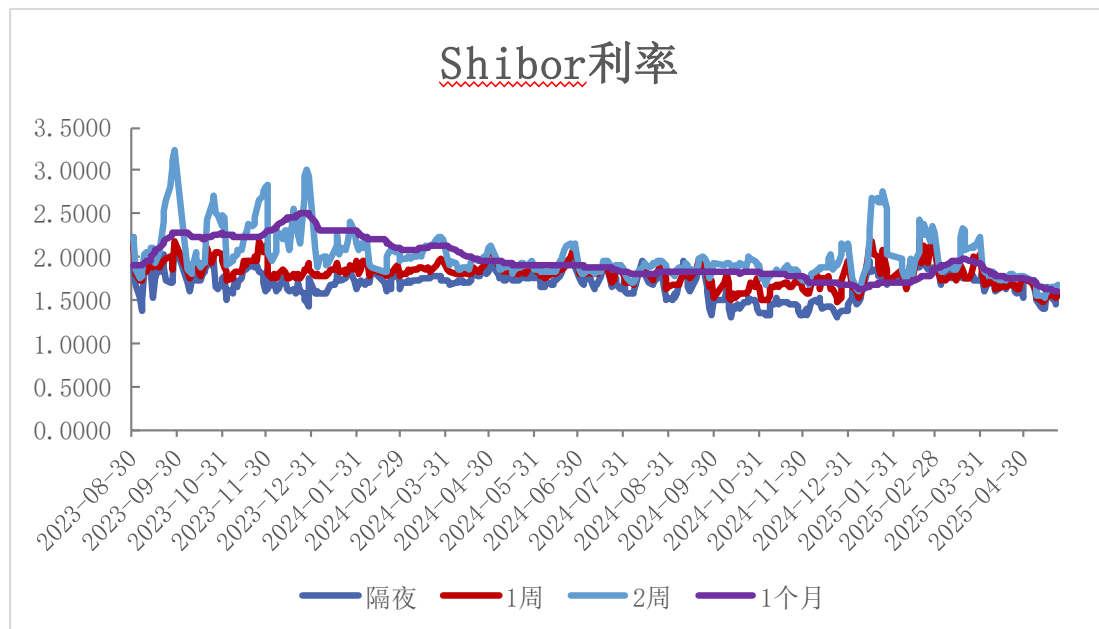
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单小幅减少。

3.3 利率变化

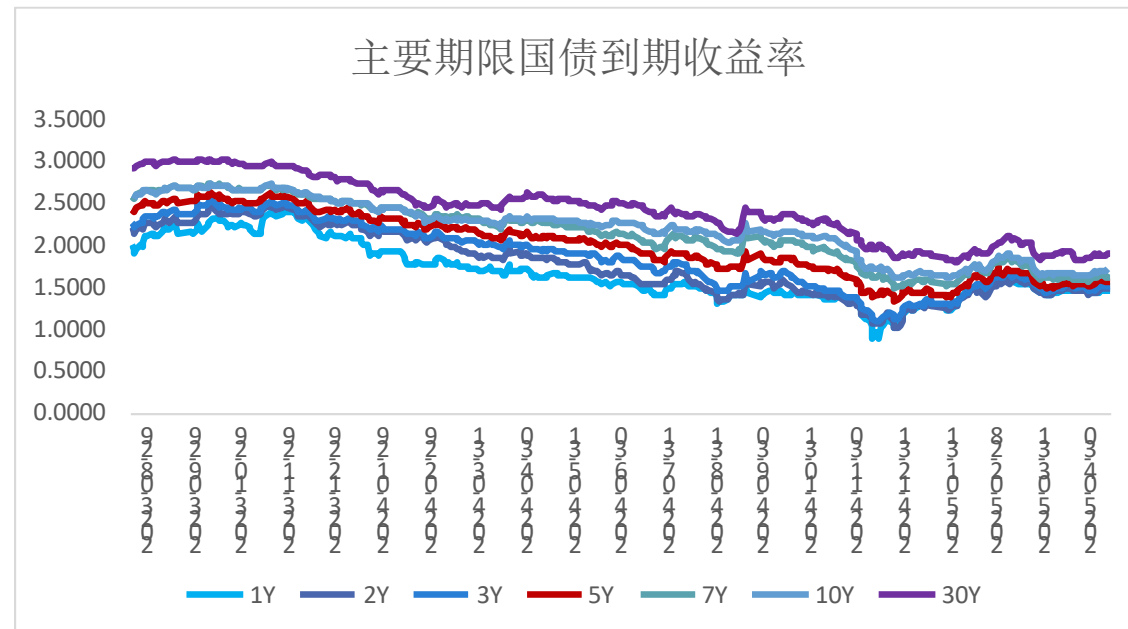
Shibor利率、国债收益率

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

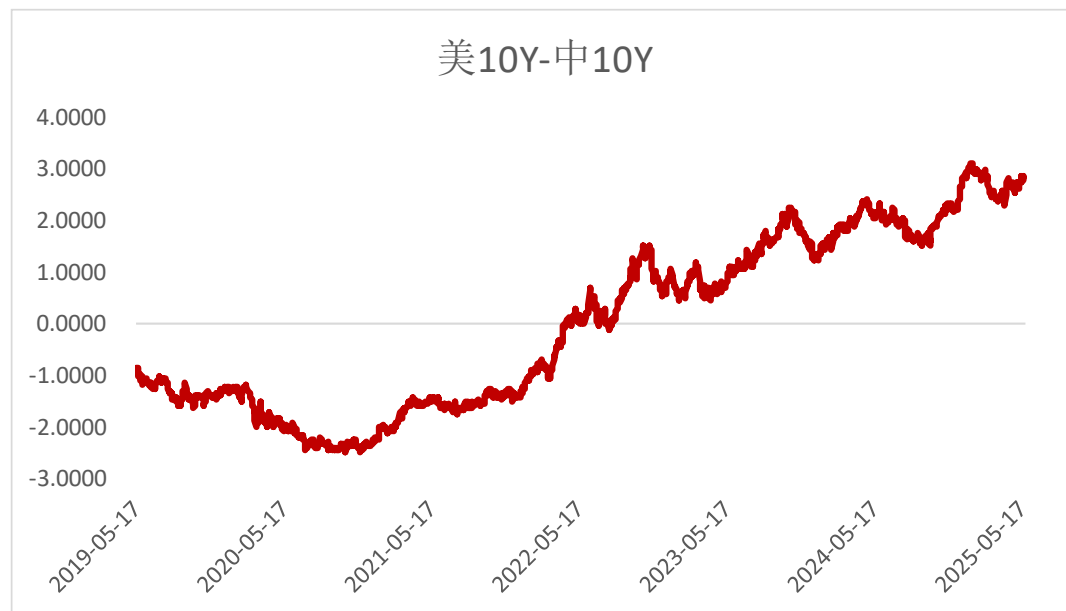
隔夜期限、2周Shibor利率集体上行，1周、1月期限Shibor利率集体下行，DR007加权利率回升至1.59%附近。

本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y下行4-7bp，10Y、30Y收益率上行5bp左右至1.69%、1.91%。

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）



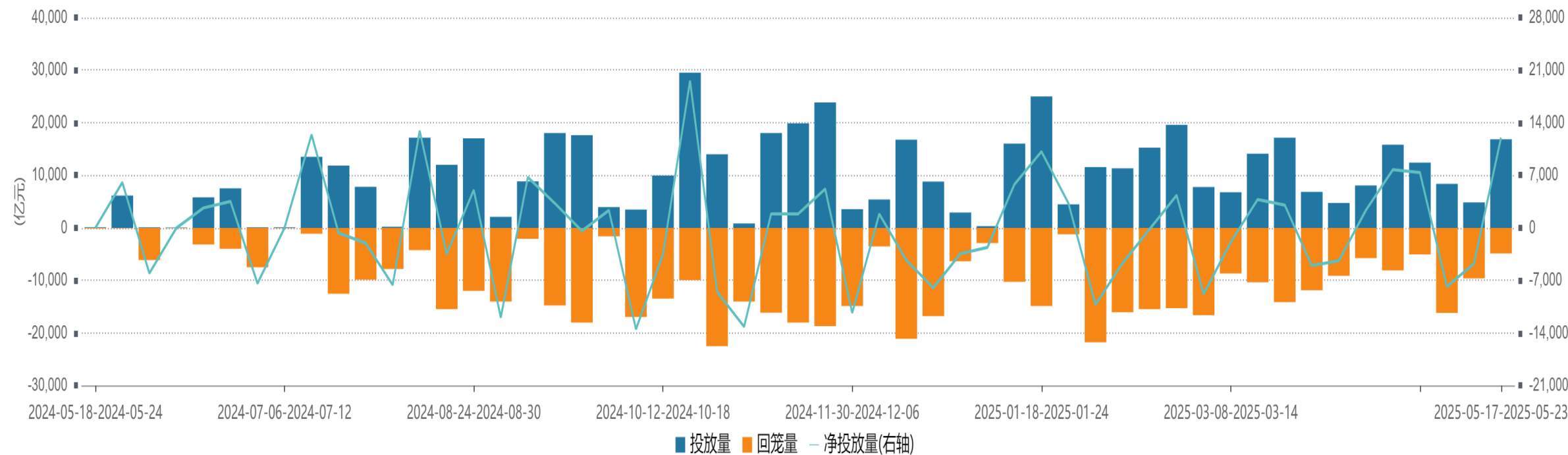
来源：wind，瑞达期货研究院

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）



数据来源：Wind

来源：wind，瑞达期货研究院

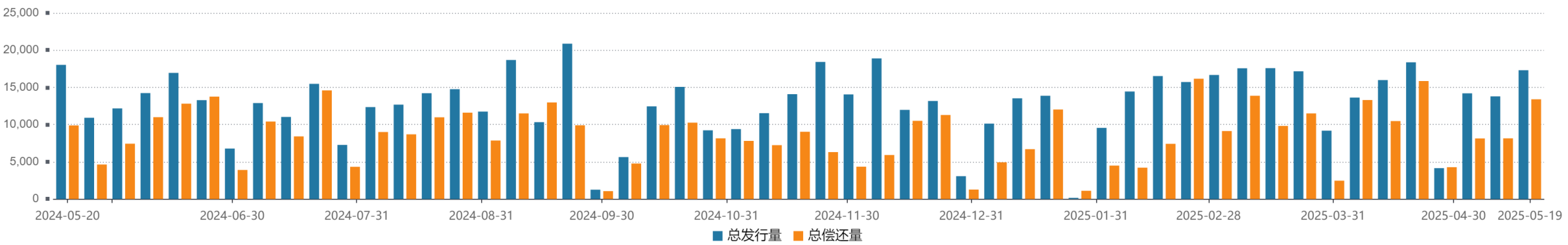
本周央行公开市场逆回购9460亿元，MLF5000亿元，国库现金定存2400亿元，逆回购到期4860亿元，累计实现净投放12000亿元。

本周央行转为净回笼，DR007加权利率回升至1.62%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

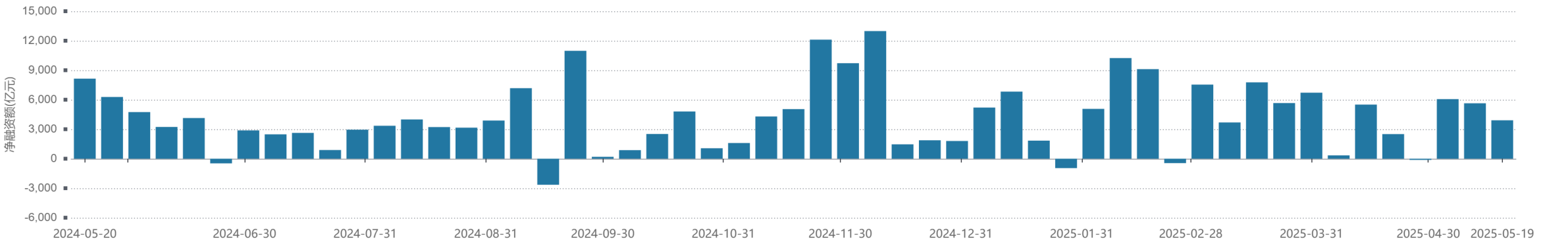
债券发行及净融资

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17307.61亿元，总偿还量13,395.22亿元；本周净融资3912.39亿元。

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

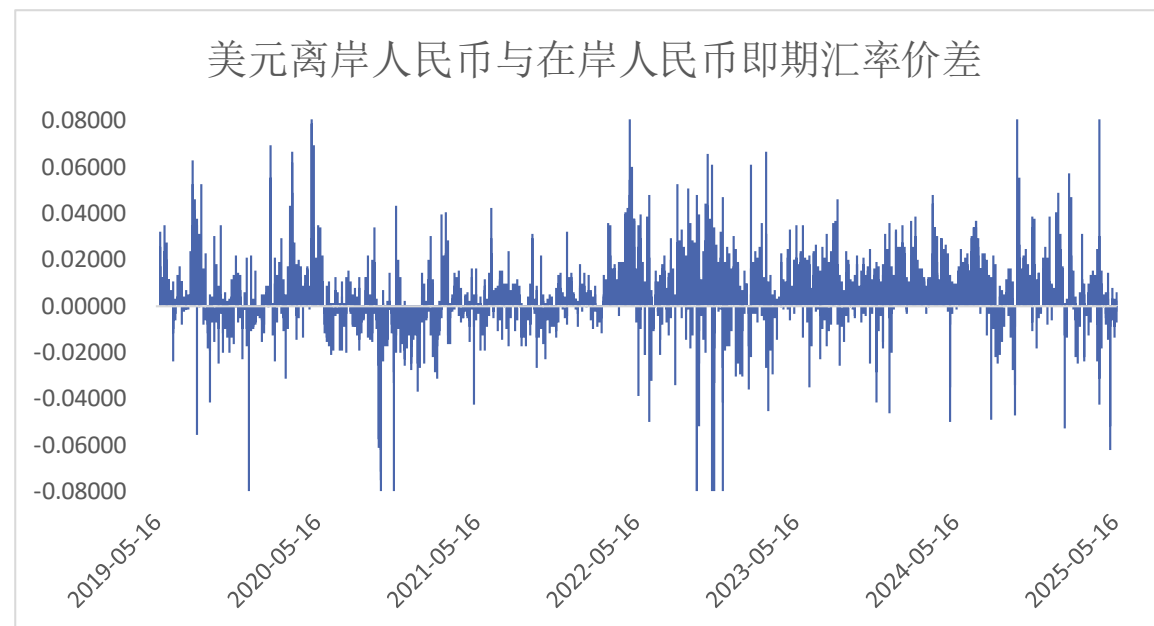
美元兑人民币中间价

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

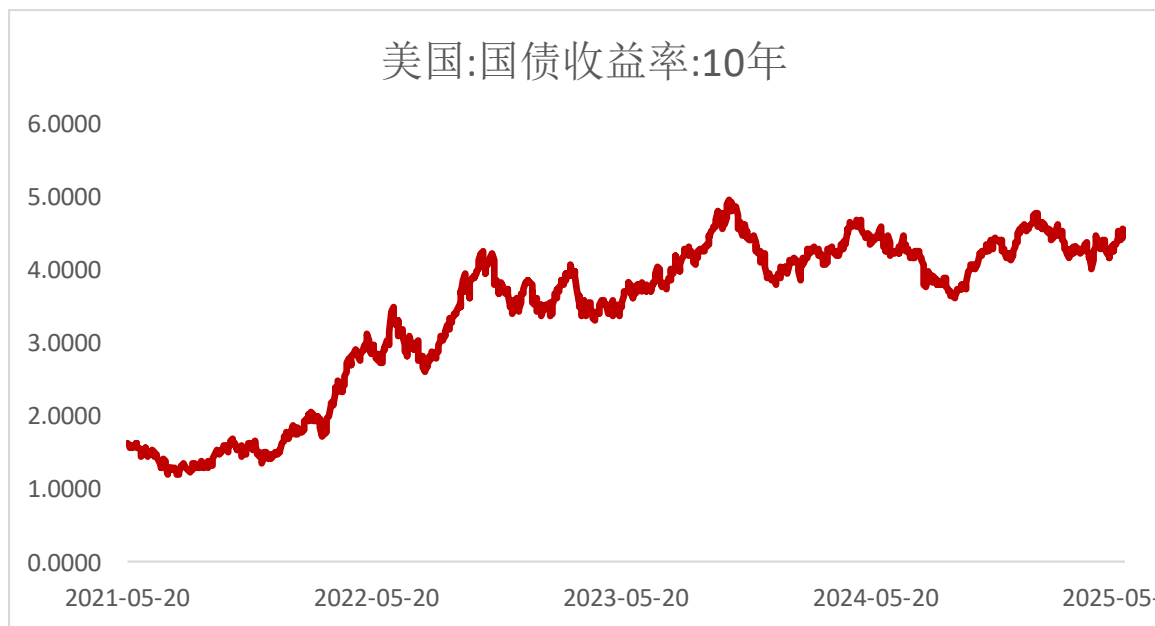
人民币对美元中间价7.1919，本周累计调升19个基点。

人民币离岸与在岸价差走弱。

3.6 市场情绪

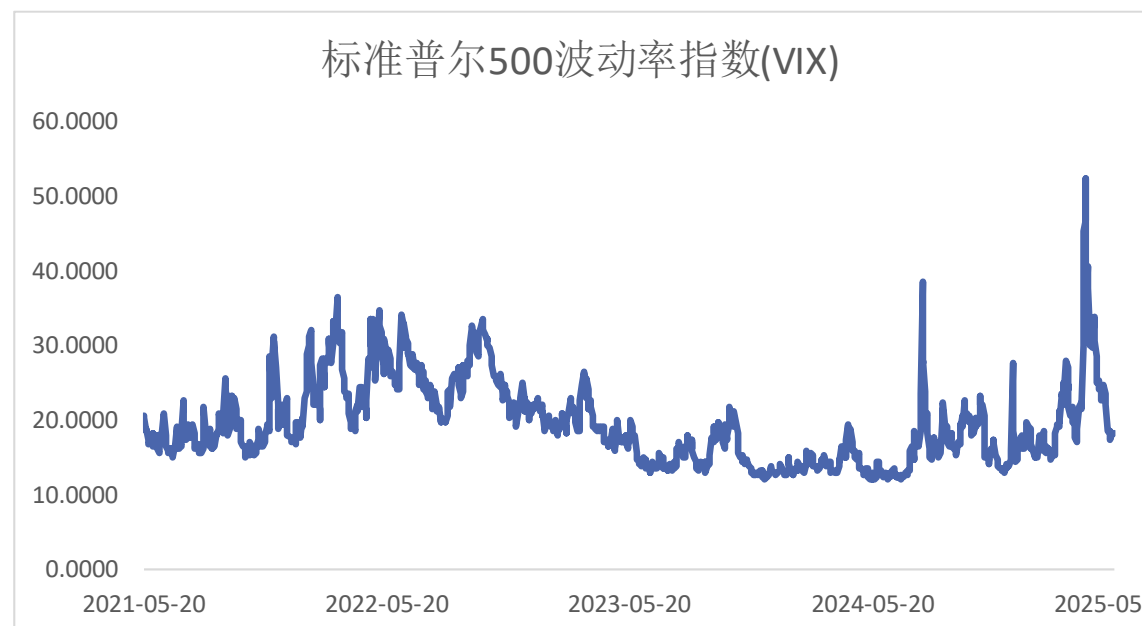
美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数



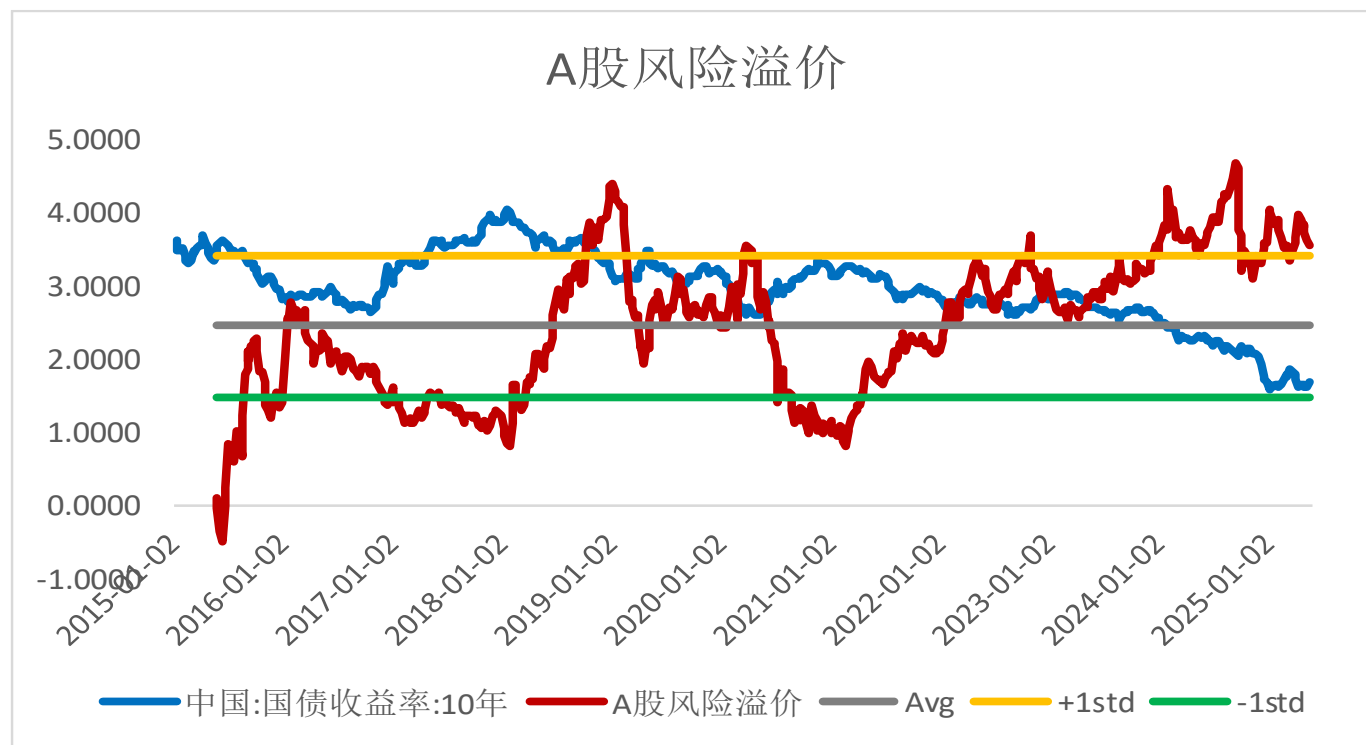
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅上行，VIX指数小幅上行。

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

国内基本面端复苏动能边际减弱：4月工增、固投、社零等核心指标较前值均有所回落，外需方面，受关税政策不确定性影响，企业投融资意愿持续低迷；内需在政策支持下保持平稳，但修复力度仍需观察。金融数据呈现结构性特征：1-4月政府债券发行成为社融增量的主要支撑项，货币与财政政策协同发力下，4月社融存量及M2增速均超市场预期。总的来看，当前经济韧性仍存，但复苏节奏有所放缓，后续需重点关注高频数据验证政策效果。

海外方面呈现经济缓和信号：美国5月标普全球综合PMI升至52.1（前值50.6），首次申请失业救济人数连续下行。尽管中美谈判释放关税缓和信号，但美国实际关税税率仍处于历史高位，市场对通胀黏性的担忧尚未消除。市场仍对美通胀保持担忧态度。总的来看，当前美国政策博弈加剧，关税工具的实际影响可能边际递减，美联储政策重心仍锚定抗通胀，首次降息时点或延后至7月，需警惕预期差对市场的扰动。

策略方面，近期外部风险因素有所缓解，市场避险情绪降温，内部宏观支持政策相继出台，但仍等待政策效应的发挥，短期内继续降息的可能性较低，债市或维持震荡走势；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。