

「2025.06.20」

国债期货周报

期债震荡走强，长短分化明显

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、6月18日，2025年陆家嘴论坛开幕式上，中国人民银行行长潘功胜宣布八项重磅金融开放举措，包括设立银行间市场交易报告库、同证监会研究推进人民币外汇期货交易等。2、6月18日，中国证监会发布公告称，经商中国人民银行、国家外汇局，将从2025年10月9日起允许合格境外投资者参与场内ETF期权交易，交易目的限于套期保值。3. 金融监管总局会同上海市人民政府联合印发《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》。

基本面： 1、国内：1）5月经济数据偏弱，工增小幅回落，社零超预期回升，固投规模持续收敛，失业率环比改善；2）出口前置的拉动作用持续弱化，5月出口同比增长4.8%，较前值回落3.3个百分点；3）5月金融数据小幅超预期，财政持续发力，政府债有力支撑社融，但企业信贷需求走弱，经济内生动能仍待提振。

海外： 1）美国5月物价水平温和上涨，CPI同比2.4%，PPI同比 2.6%，但初请失业金持续保持在八个月来的高位，劳动力市场显著降温；2）美联储公布6月利率决议，将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。3）6月19日上午，伊朗对以色列发动新一轮导弹袭击。据以色列媒体称，导弹击中了南部城市贝尔谢巴的索罗卡医院和中部特拉维夫的霍隆和拉马特甘地区。

汇率： 人民币对美元中间价7.1695，本周累计调升32个基点。

资金面： 本周央行公开市场逆回购9603亿元，逆回购到期8582亿元，MLF到期1820亿元，累计实现净回笼799亿元。

本周央行持续净回笼，DR007加权利率下行至1.50%附近震荡。

总结： 本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y下行1-3bp， 10Y、30Y收益率下行0.5bp左右至1.64%、1.84%。

本周国债期货集体走强，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.08%、0.09%、0.12%、0.68%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

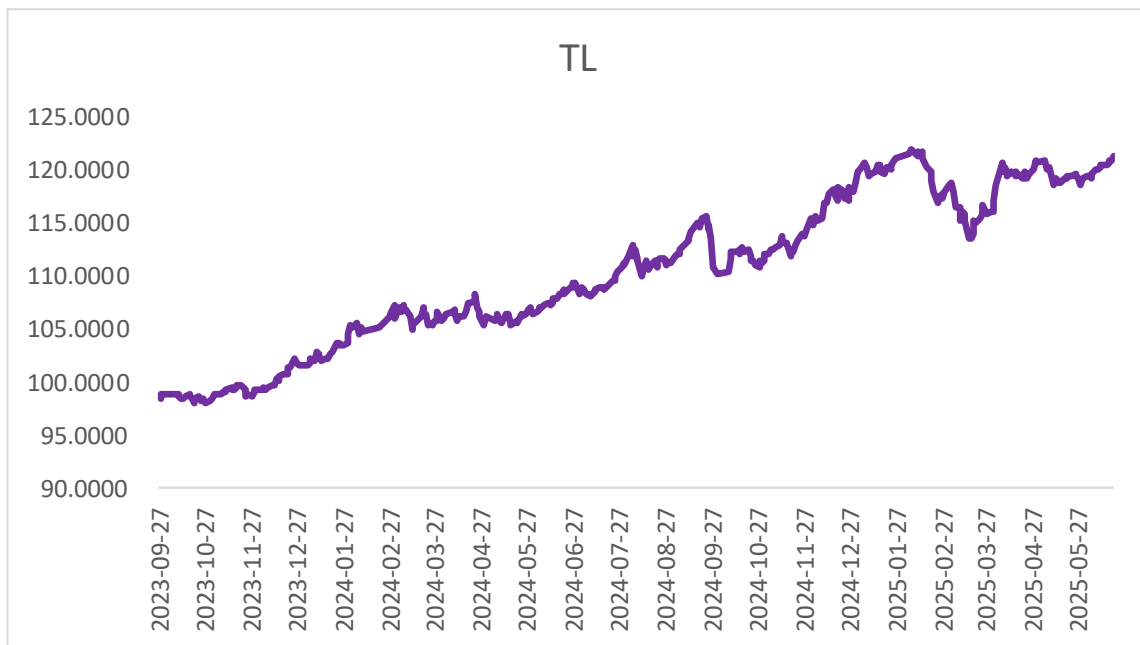
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2509	0.68%	0.82	121.34	43.1万
10年期	T2509	0.12%	0.13	109.17	37.3万
5年期	TF2509	0.09%	0.10	106.28	30.7万
2年期	TS2509	0.08%	0.08	102.54	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	137.1911	1.76
	210014.IB(18y)	133.2104	1.55
10年期	220010.IB(7y)	107.7716	0.22
	250007.IB(7y)	101.4177	0.08
5年期	240020.IB(4y)	101.1614	0.14
	220027.IB(4y)	105.6424	0.13
2年期	250006.IB(1.7y)	100.3707	0.08
	220007.IB(1.9y)	101.9785	0.08

1.2 国债期货行情回顾

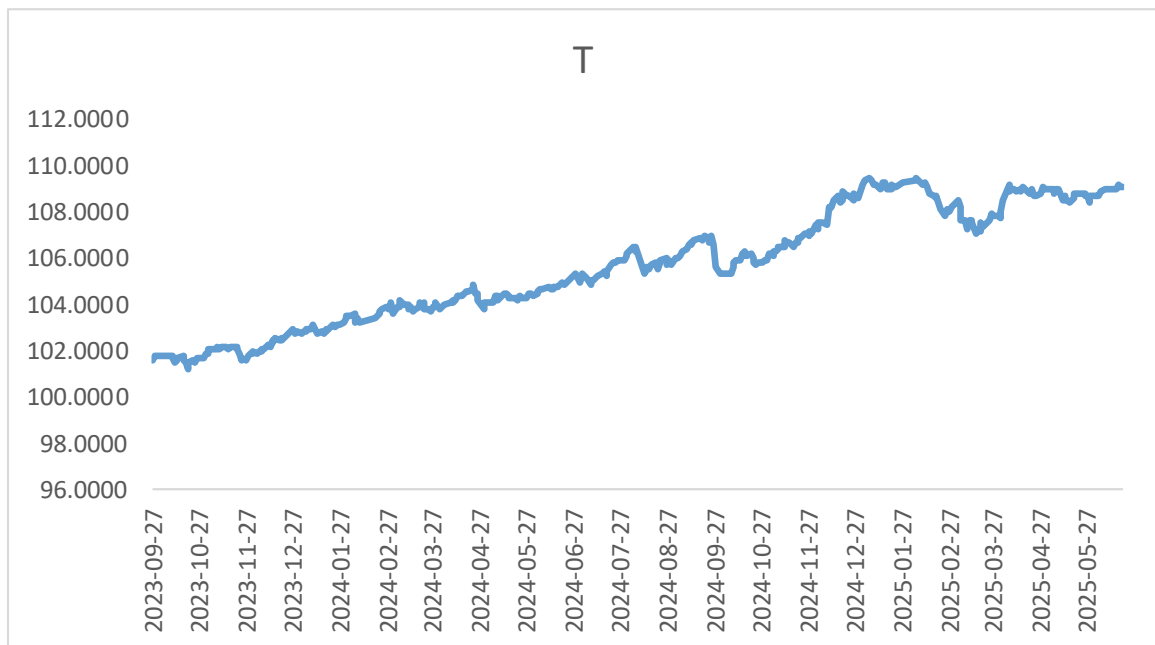
本周国债期货主力合约表现

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



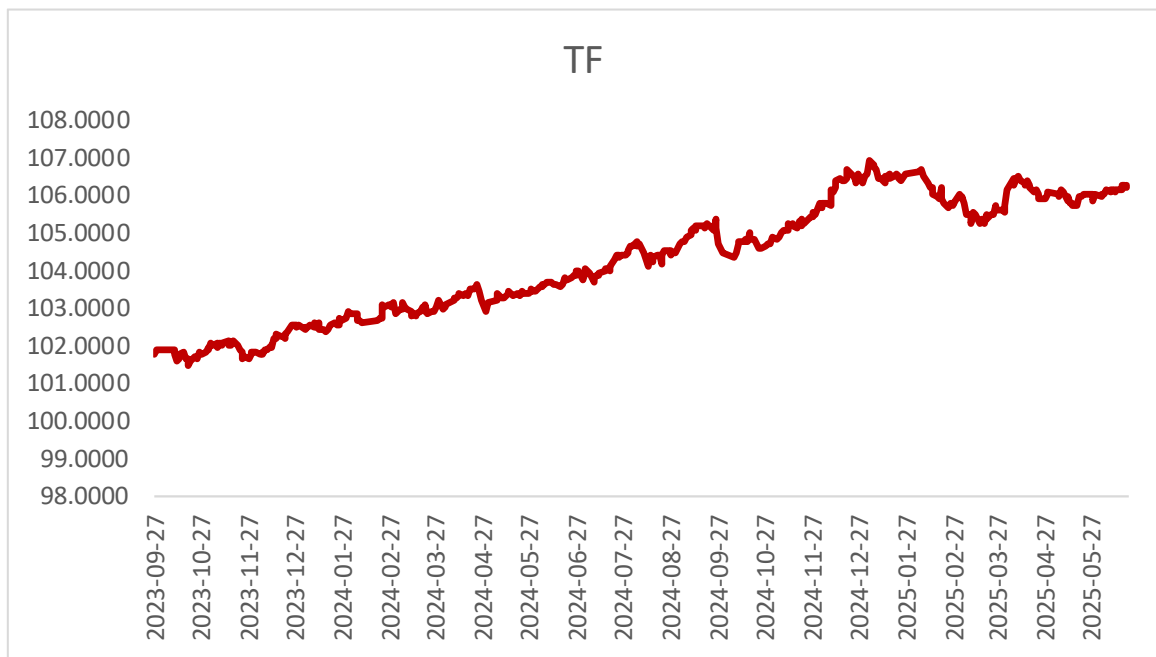
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.68%，10年期主力合约上涨0.12%。

1.2 国债期货行情回顾

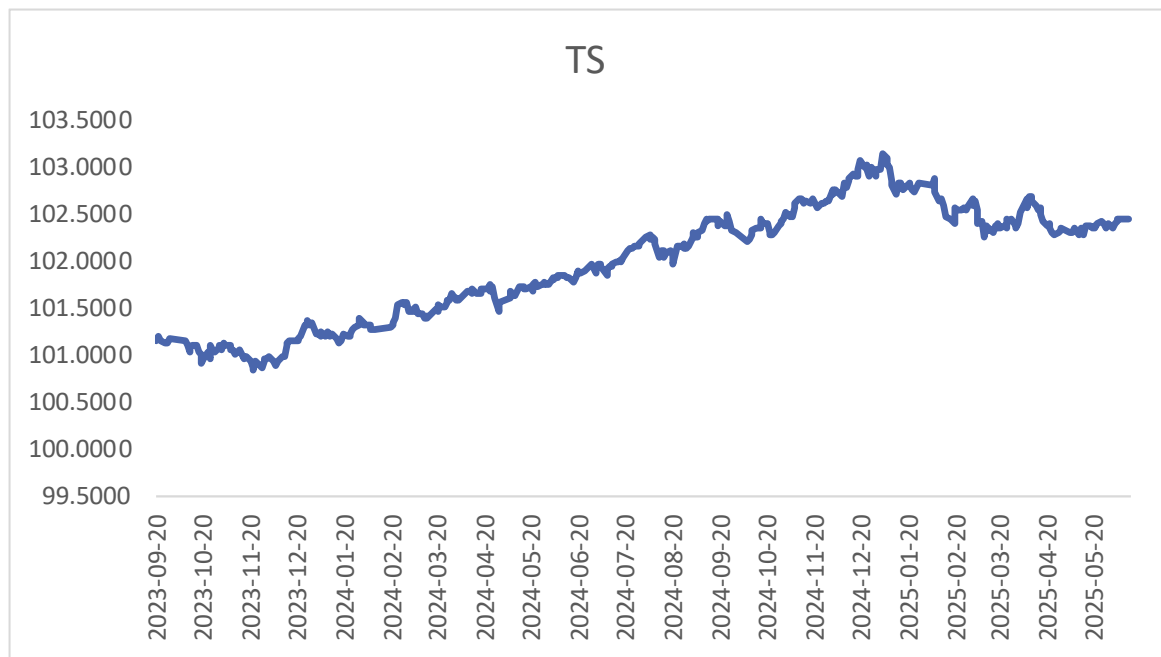
本周国债期货主力合约表现

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

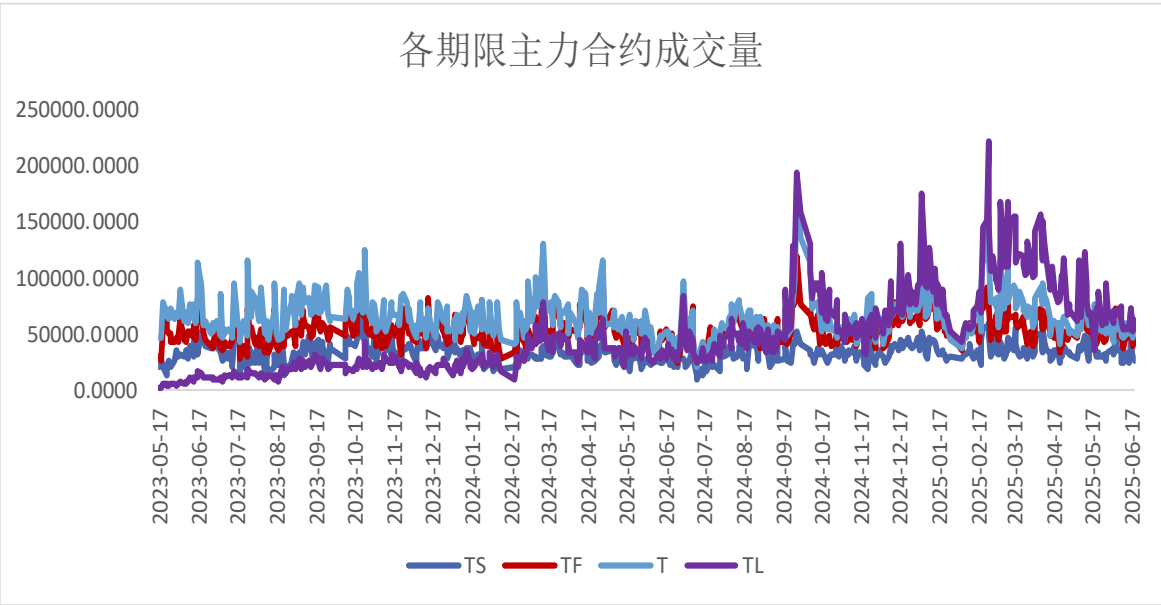
本周5年期主力合约上涨0.09%，2年期主力合约上涨0.08%。

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

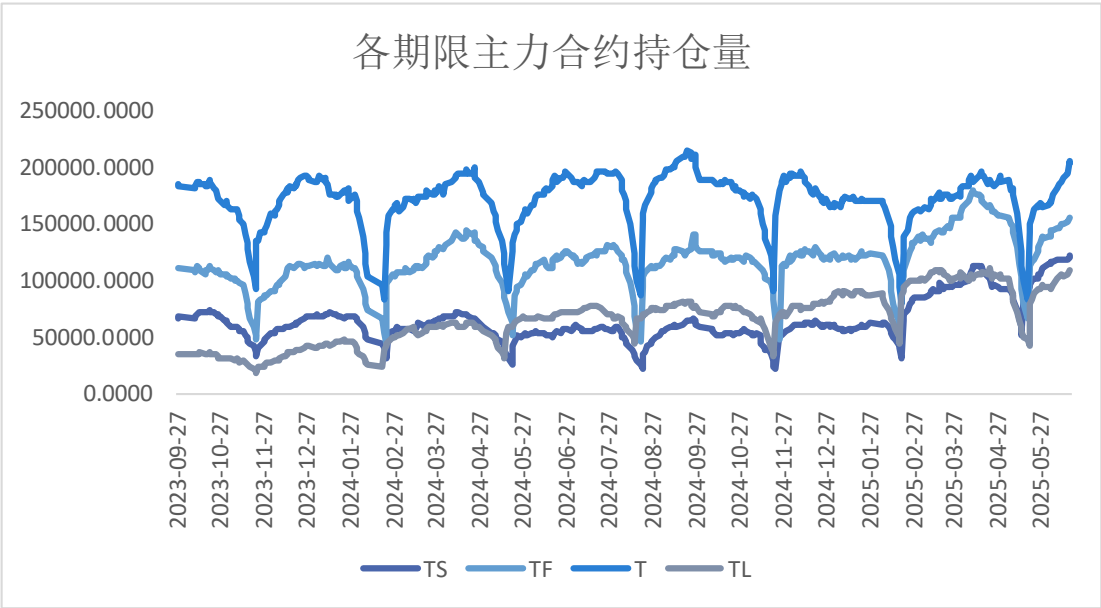


来源：wind，瑞达期货研究院

TS、TF、TL主力合约成交量均上升，T主力合约成交量小幅减少。

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

6月16日，国家统计局公布数据，5月规模以上工业增加值同比增长5.8%，预期5.9%，前值6.1%。固定资产投资同比增长3.7%，预期3.9%，前值4.0%。基础设施投资同比增长5.6%，制造业投资增长8.5%，房地产开发投资下降10.3%。社会消费品零售总额同比增长6.4%，预期5%，前值5.1%。全国调查失业率5%，前值5.1%。

6月16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4000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。这也是中国人民银行首次在一个月内两度启用该工具，在此之前，人民银行于6月初公告了开展1万亿元3个月期买断式逆回购操作，为保持全月总体流动性充裕营造了良好基础。

6月18日，2025陆家嘴论坛在上海举行，央行、金融监管总局、证监会、外汇局等部门发布多项金融举措，助力高水平开放。央行将推出8项政策举措支持上海国际金融中心建设，包括设立数字人民币国际运营中心、“先行先试”结构性货币政策工具创新等。金融监管总局将支持外资机构参与更多金融业务试点。证监会将在科创板设置科创成长层，同时推出6项更具包容性、适应性的改革措施。外汇局将在全国实施支持科研机构吸引利用外资、扩大科技型企业跨境融资便利等政策。

6月19日，国家主席习近平同俄罗斯总统普京通电话，重点就中东局势交换意见。习近平表示，当前中东局势很危急，再次印证世界进入新的动荡变革期。如果冲突进一步升级，不仅冲突双方将遭受更大损失，地区国家也将深受其害。针对当前事态，习近平提出四点主张：第一，推动停火止战是当务之急；第二，保障平民安全是重中之重；第三，开启对话谈判是根本出路；第四，国际社会促和努力不可或缺。

6月19日，商务部召开例行新闻发布会介绍，中方依法依规不断加快对稀土相关出口许可申请的审查，已经依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。另外，中方已为加入CPTPP作好了充分准备，希望CPTPP成员能加快中国加入进程。

6月18日，美联储公布6月利率决议，将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储将2025年GDP预估下调至1.4%，同时将通胀预期上调至3%。

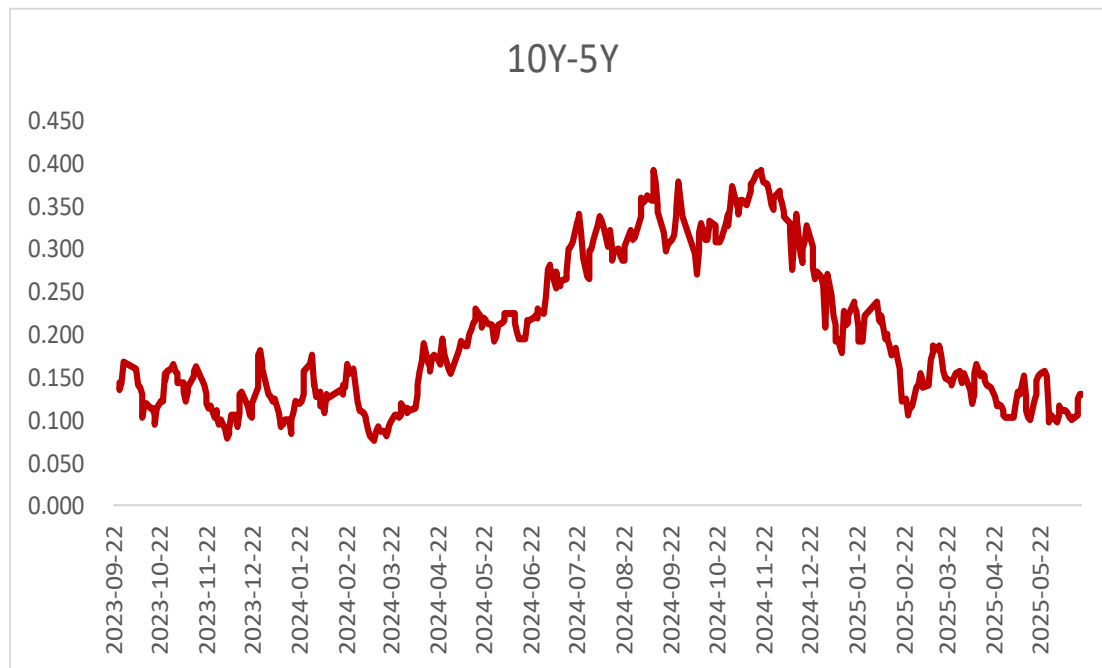
6月19日，美国国会参议院推迟审议针对俄罗斯的新制裁方案。俄罗斯联邦储蓄银行董事会主席兼首席执行官格列夫表示，在俄美关系缓和的背景下，该行正与美国合作伙伴举行会谈，但目前仅是“试探性接触”。

三、图表分析

3.1 价差变化

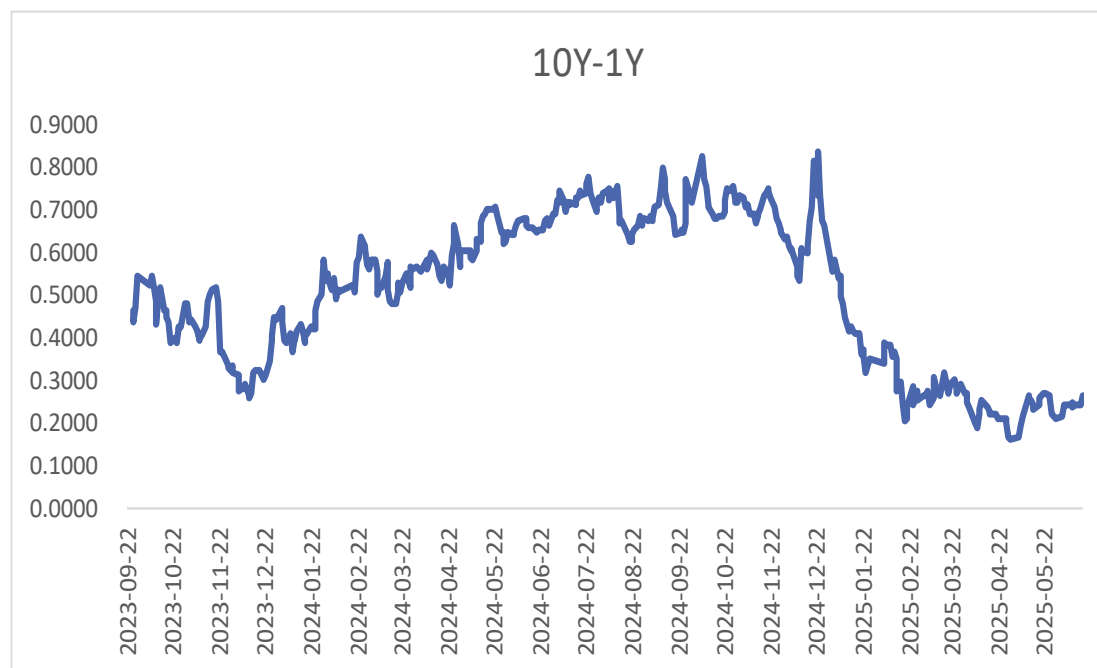
国债收益率差

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



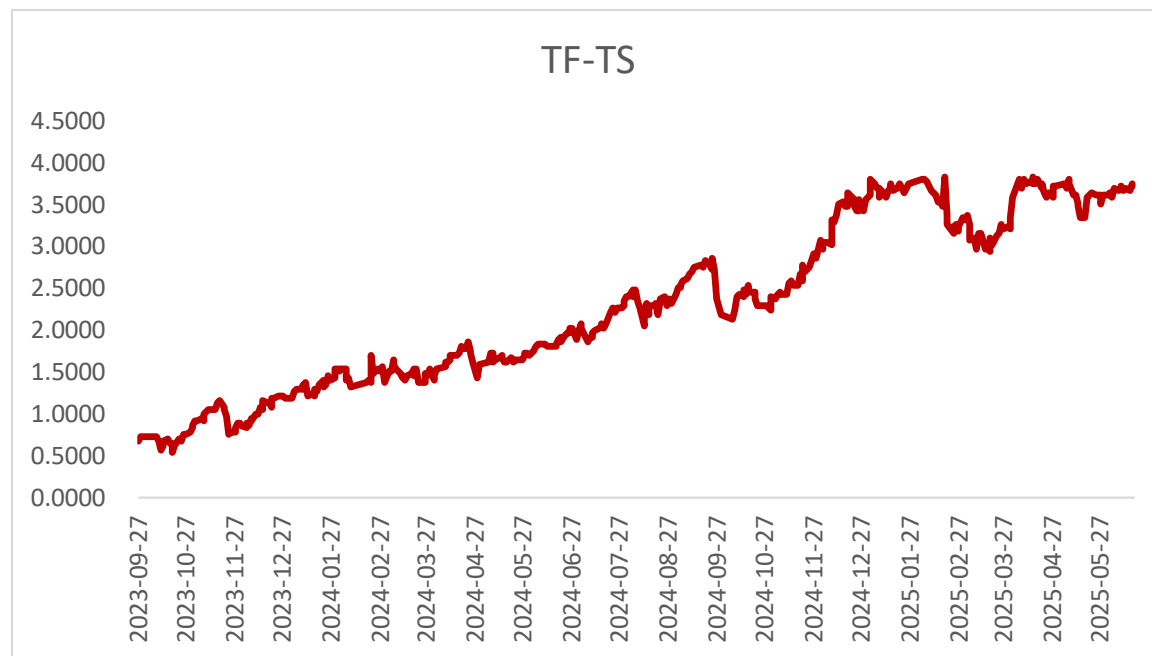
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差、10年和1年期收益率均小幅走扩。

3.1 价差变化

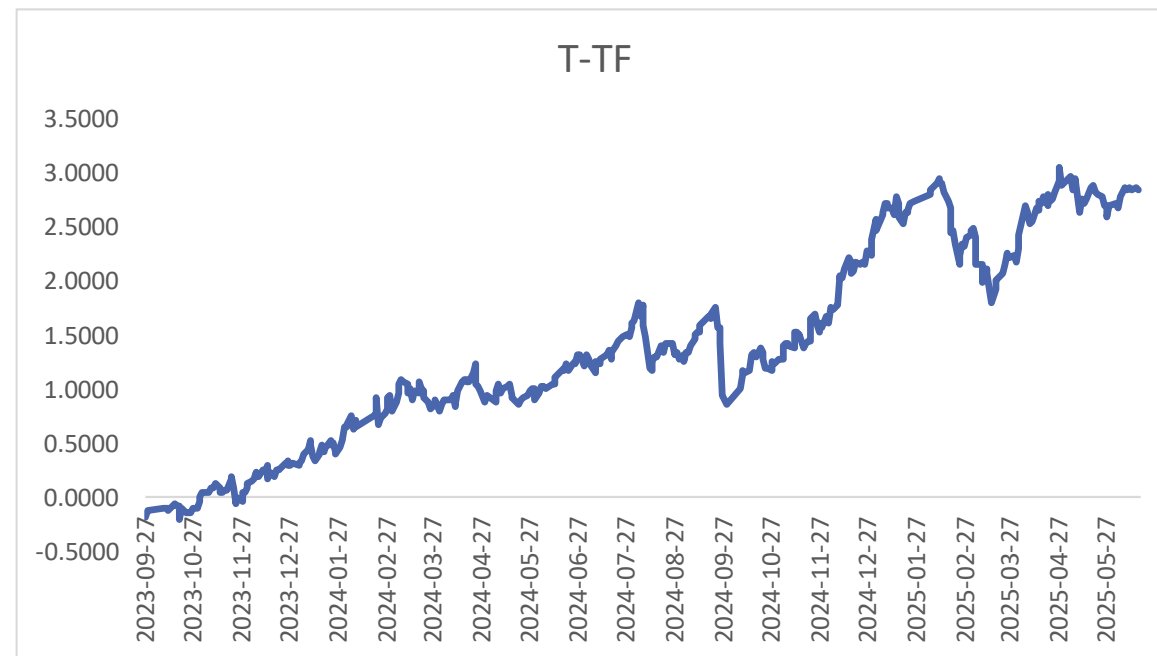
主力合约价差

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走扩、5年期和10年期主力合约价差震荡。

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

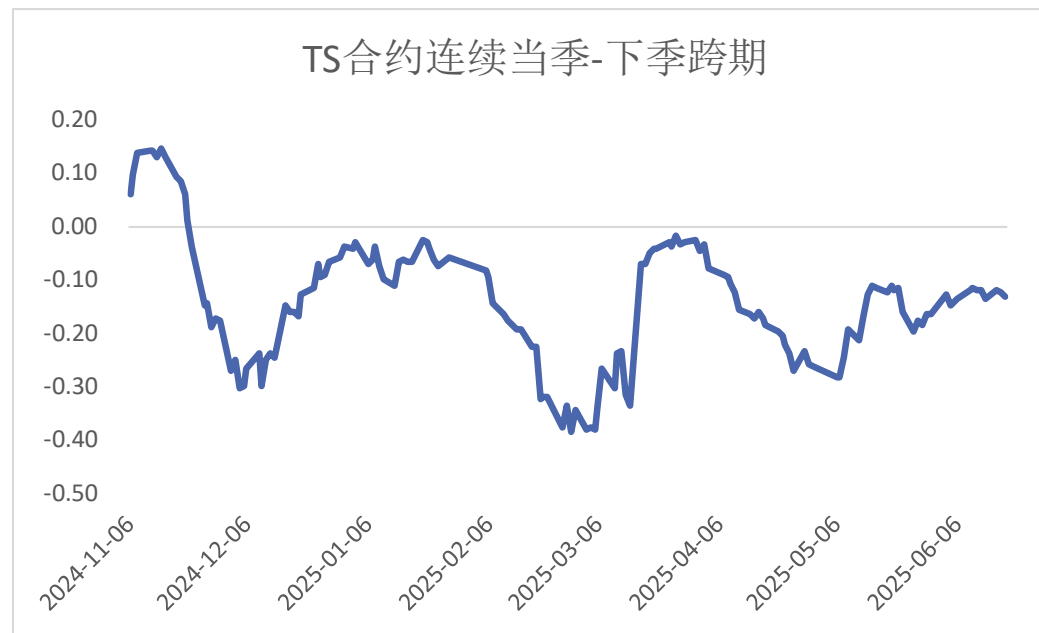
国债期货近远月价差

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



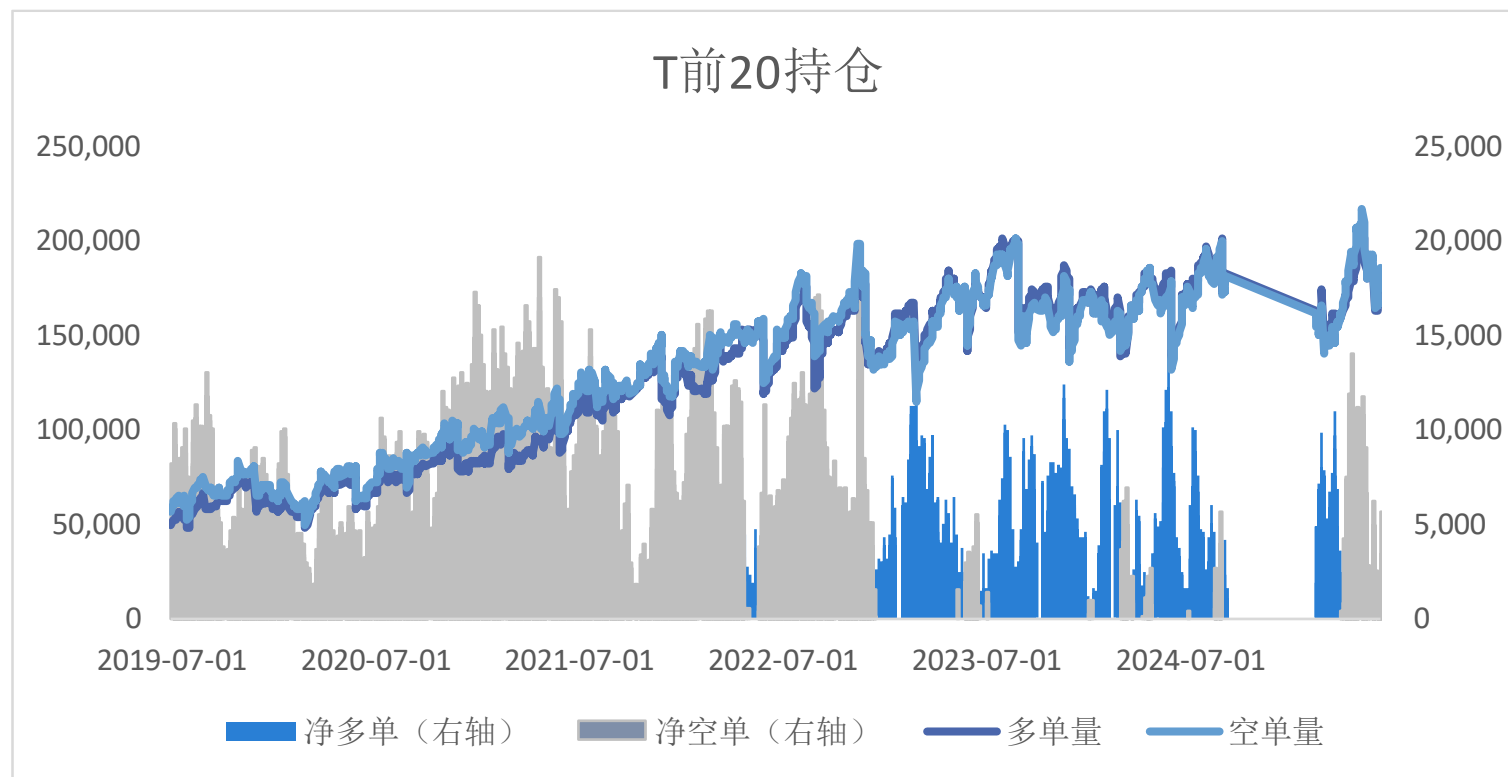
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期合约跨期价差小幅走扩， 5年期合约跨期价差小幅收窄。

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



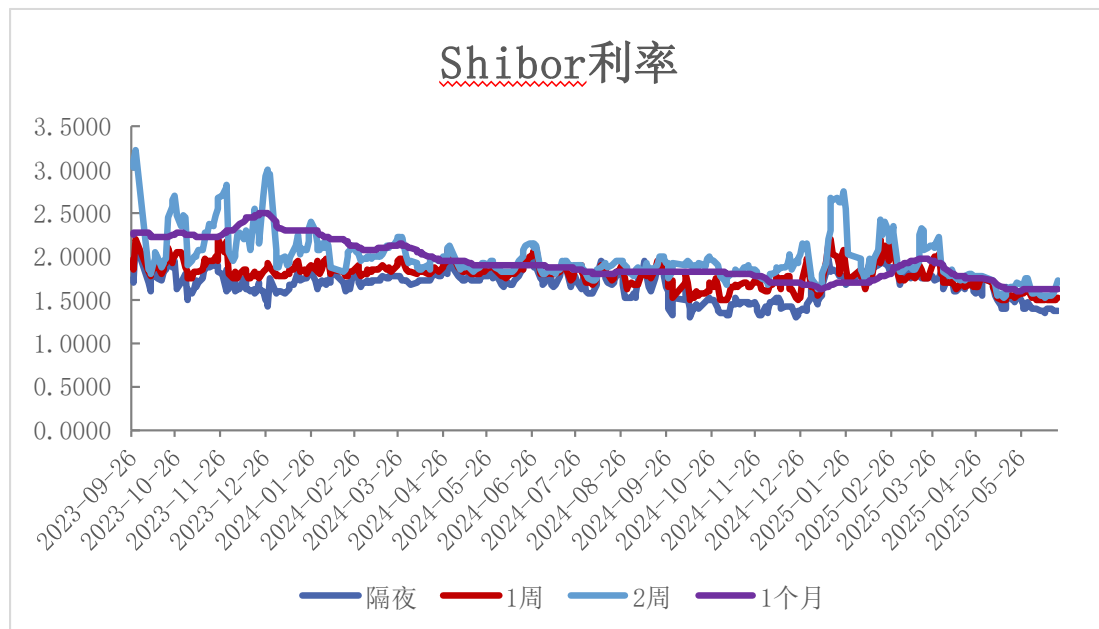
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单大幅增加。

3.3 利率变化

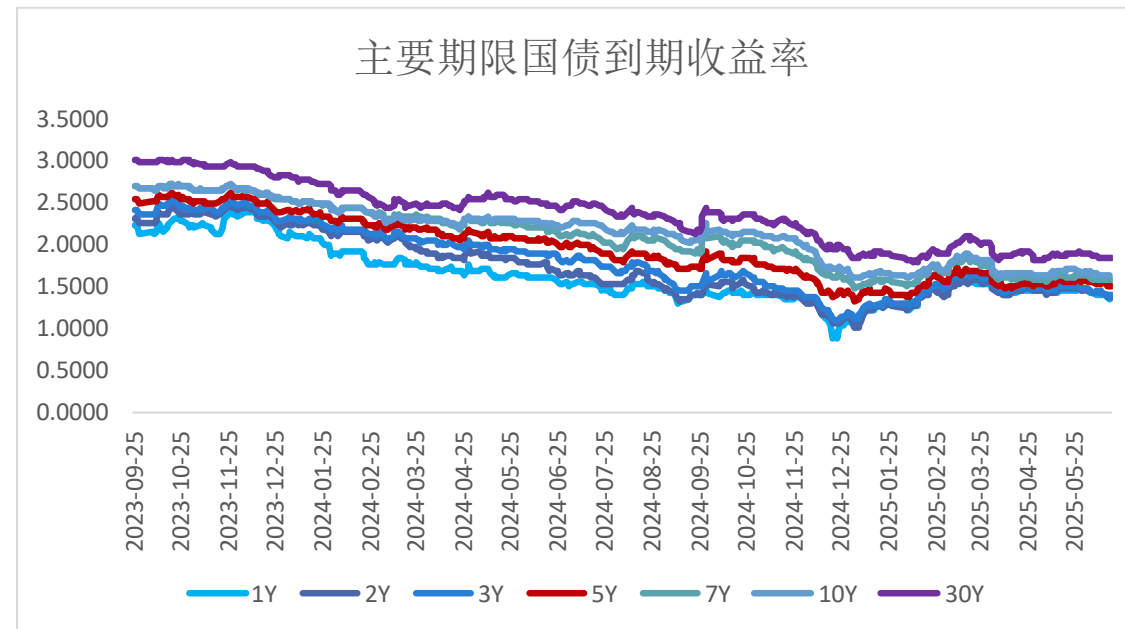
Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



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个月期限Shibor利率集体下行，1周、2周Shibor利率上行，DR007加权利率维持1.50%附近震荡。

本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y下行1-3bp左右，10Y、30Y收益率下行0.5bp左右至1.64%、1.84%。

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）



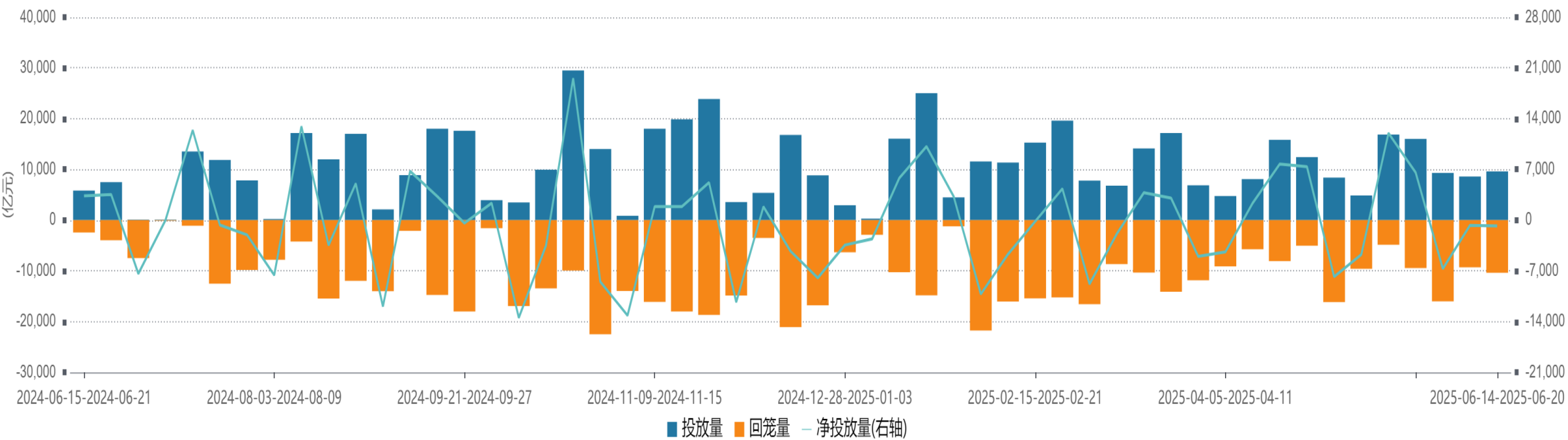
来源：wind，瑞达期货研究院

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）



数据来源：Wind

来源：wind，瑞达期货研究院

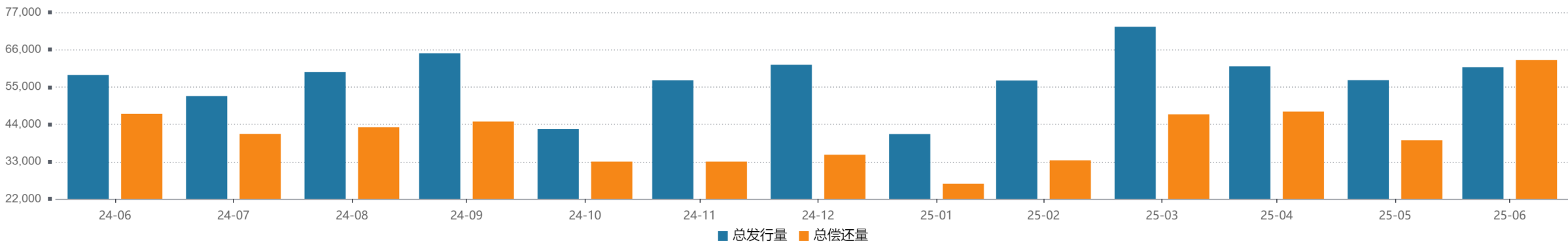
本周央行公开市场逆回购9603亿元，逆回购到期8582亿元，MLF到期1820亿元，累计实现净回笼799亿元。

本周央行持续净回笼，DR007加权利率维持1.50%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

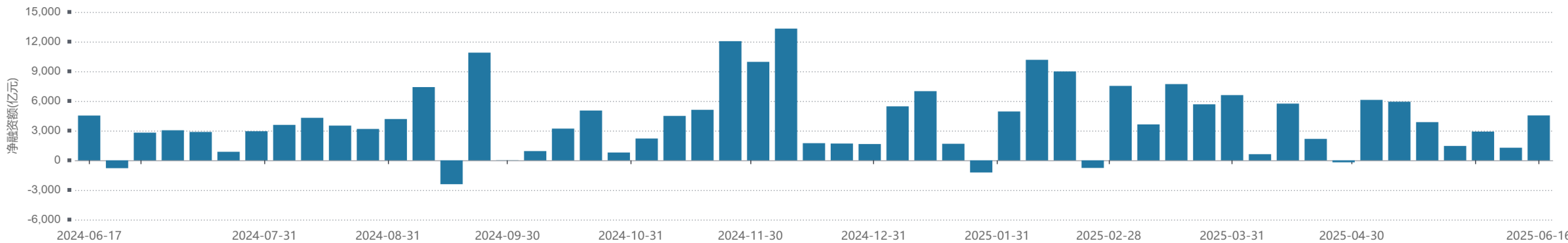
债券发行及净融资

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21224.96亿元，总偿还量16683.36亿元；本周净融资4541.6亿元。

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

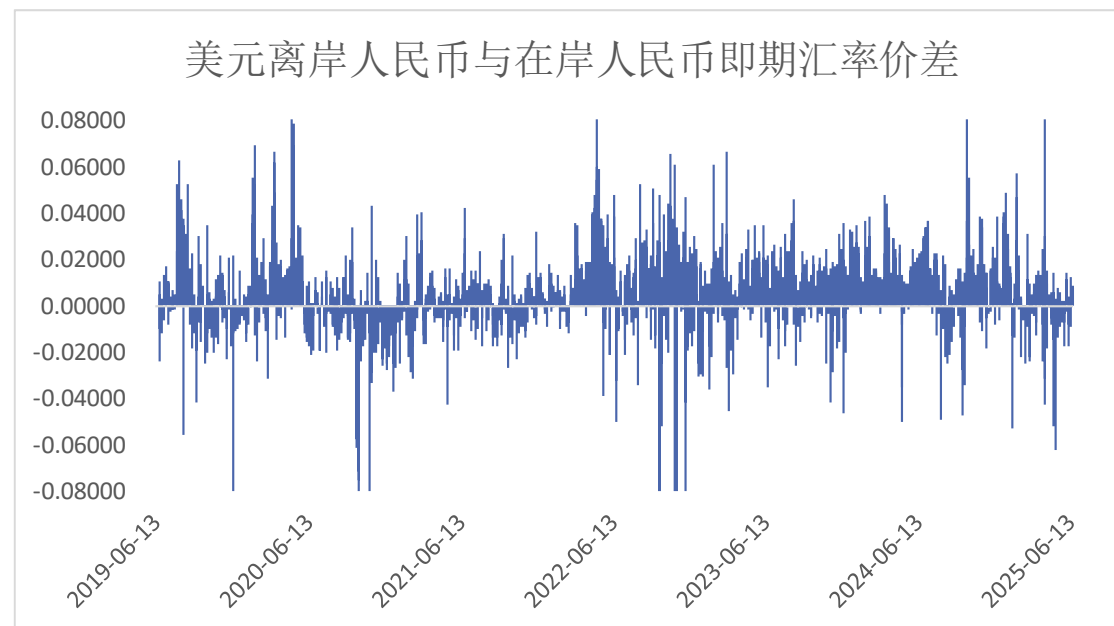
美元兑人民币中间价

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7.1772，本周累计调升73个基点。

人民币离岸与在岸价差震荡走弱。

3.6 市场情绪

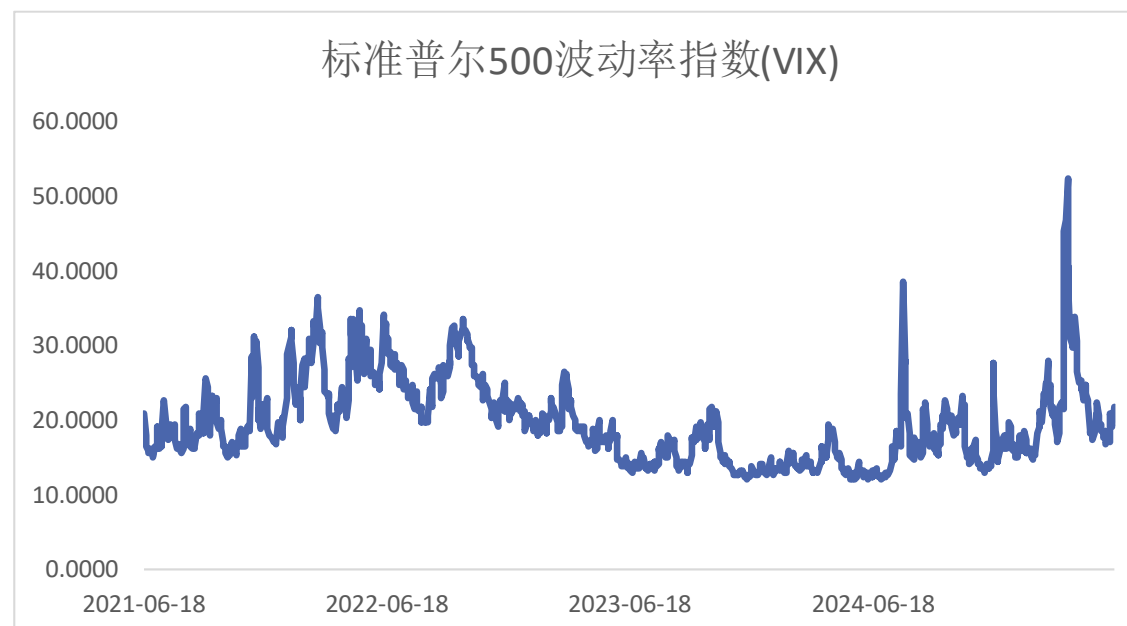
美债收益率与标普500波指

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



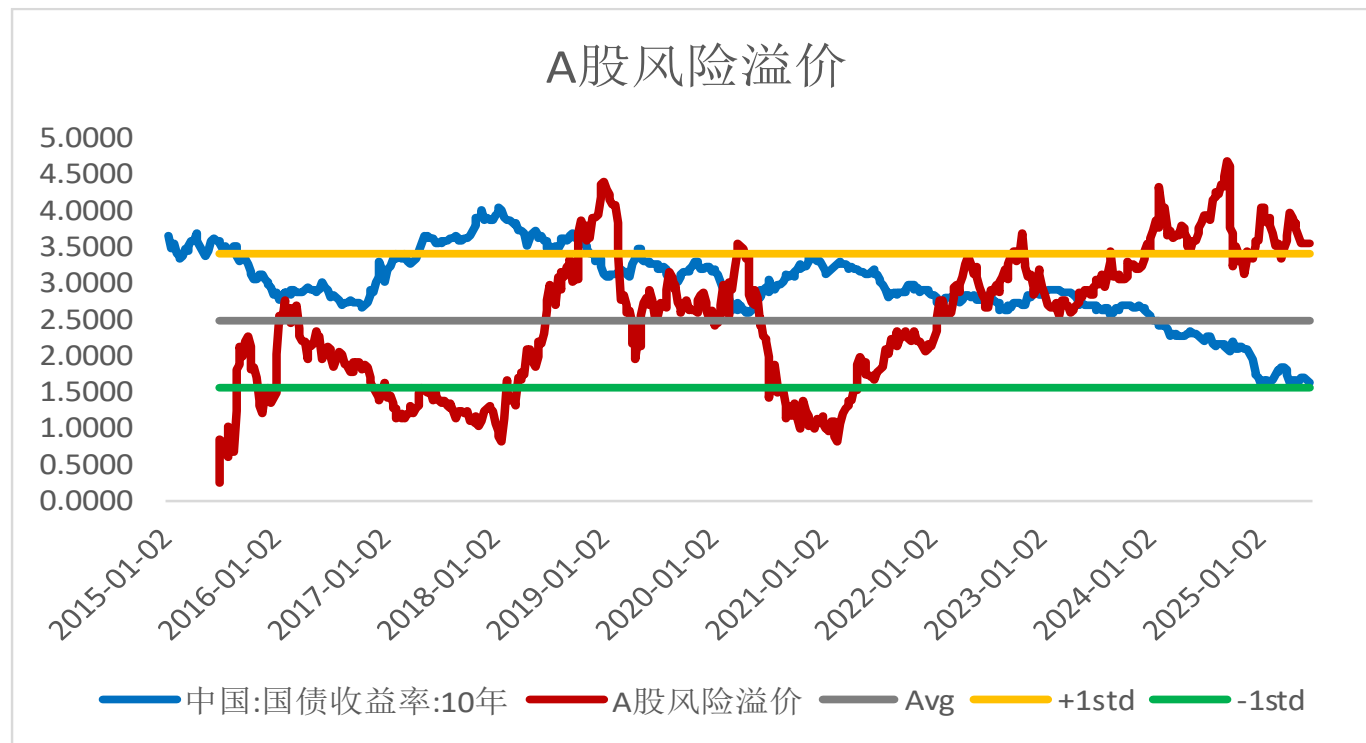
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅下行，VIX指数大幅上行。

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下行, A股风险溢价不变。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略

国内基本面端：5月经济数据偏弱，工增小幅回落，社零超预期回升，固投规模持续收敛，失业率环比改善。5月金融数据延续分化态势，政府债仍为社融主要支撑，受地产降温、隐债置换影响，企业信贷需求走弱。贸易层面，出口前置的拉动作用持续弱化，5月出口小幅回落。总的来看，目前基本面压力上升，内需复苏动能仍待巩固，5月关税暂缓对贸易的提振作用或在6月显现，外需不确定性仍存，我国仍需要货币宽松的环境来稳定内需。

海外方面：美国5月经济活动明显放缓，5月零售销售环比显著下滑、工业产出持续回落；同时，劳动力市场持续出现降温迹象，美国上周初请失业金人数小幅回落至24.5万人，但仍位于在八个月高位附近。本周美联储公布6月利率决议，将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，对关税传导的通胀与经济的不确定性表示担忧，最新的点阵图显示下半年或预期降息两次。

本周央行二次开展万亿买断式逆回购，连续呵护流动性维持资金面均衡宽松，DR007加权利率维持在1.50%的关口震荡。同时，5月基本面复苏边际走弱，对债市构成支撑，后续仍需宽货币政策提振内需。策略方面，受宽松预期提振，近期债市震荡走强，利率水平持续位于低位，止盈盘压制，或带动短期利率小幅上行。目前市场交易主线因下半年政策扰动尚不明确，建议待企稳后再波段配置。

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。