

「2025.02.21」

国债期货周报

债市加速调整，等待企稳信号

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、2月17日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平2月17日上午在京出席民营企业座谈会。在听取民营企业负责人代表发言后，习近平发表了重要讲话。李强、丁薛祥出席座谈会，王沪宁主持。此后，央行、国务院都召开重磅会议部署今年重点工作，政策着力点围绕提振服务消费和支持科技创新。2、2月17日，财政部宣布开展2025年2月份国债做市支持操作，方向是随卖。3、中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年2月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%。以上LPR在下一发布LPR之前有效。LPR已维持4个月不变。

基本面：1、国内：1）1月金融数据稍好于预期，新增贷款同比多增，社融保持一定增长；分项来看，居民端信贷修复偏弱，社融方面除信贷增加以外来自政府债券融资贡献。春节效应拖累M1同比从去年12月的1.2%降至0.4%；非银存款明显减少，拖累M2同比从去年12月的7.3%降至7.0%；2）受春节因素影响，全国CPI涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨0.7%，服务和食品价格上涨是影响CPI环比由平转涨的主要因素；同比涨幅由上月的0.1%扩大至0.5%；工业生产处于淡季，全国PPI环比下降0.2%，同比下降2.3%。

2、海外：1）美国1月CPI、PPI数据全线超预期，美国1月CPI同比增速升至3%（市场预期为2.9%），核心CPI加速至0.4%；美国1月PPI同比增速录得3.5%（市场预期为3.2%），为2023年2月以来最大增幅。2）美联储公布1月货币政策会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率维持在4.25%至4.5%之间。3）美国至2月15日当周初请失业金人数录得21.9万人，市场预期为21.5万人。

3、汇率：人民币对美元中间价报7.1696，本周累计调升10个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购15261亿元，逆回购到期10443亿元，MLF到期5000亿，累计实现净回笼182亿元。本周央行持续净回笼，资金面收紧，隔夜、7天期、2周、1月期限Shibor利率均上行，DR007加权利率上行至2.33%附近。

总结：本周国债现券收益率集体走高，到期收益率1Y-7Y收益率上行3-6bp，10Y、30Y收益率分别上行2bp、0.25bp左右至1.70%、1.90%。本周国债期货集体下跌，TS、TF、T、TL主力合约下跌0.25%、0.40%、0.69%、1.86%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

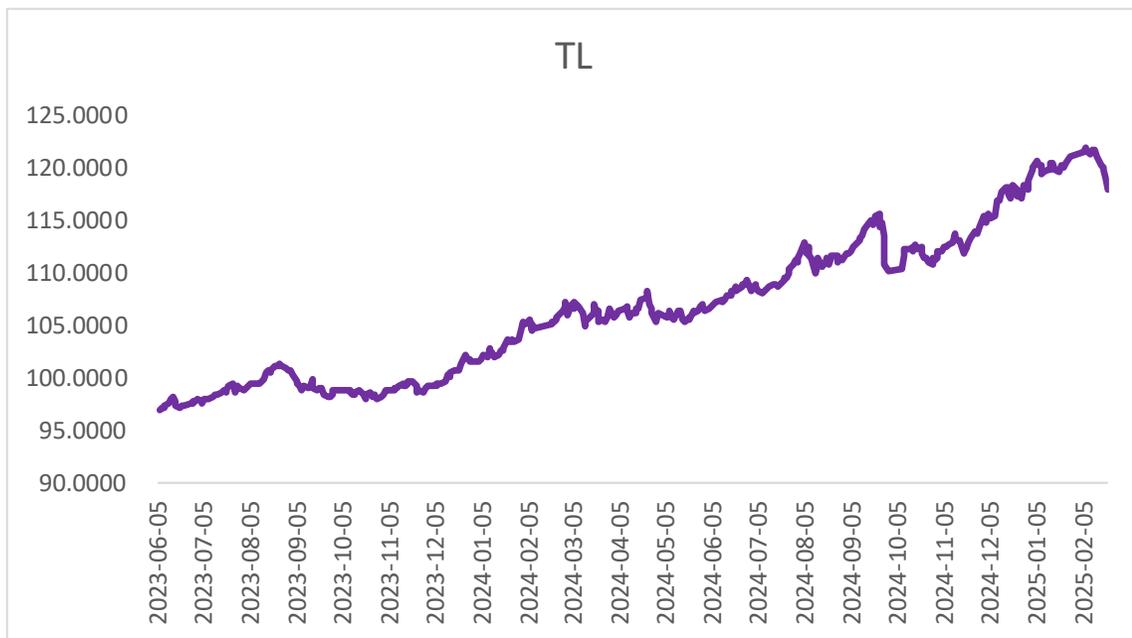
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2503	-1.86%	-2.26	118.41	25.8万
10年期	T2503	-0.69%	-0.75	108.26	29.7万
5年期	TF2503	-0.40%	-0.42	105.88	17.7万
2年期	TS2503	-0.25%	-0.25	102.57	12.1万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	135.7168	-2.79
	210005.IB (TI)	134.6325	-2.61
10年期	240025.IB (T)	98.7483	-0.70
	220017.IB (T)	106.8563	-0.73
5年期	240014.IB (TF)	101.4294	-0.53
	220021.IB (TF)	104.6119	-0.35
2年期	240024.IB (TS)	99.3145	-0.15
	240003.IB (TS)	101.141	-0.31

1.2 国债期货行情回顾

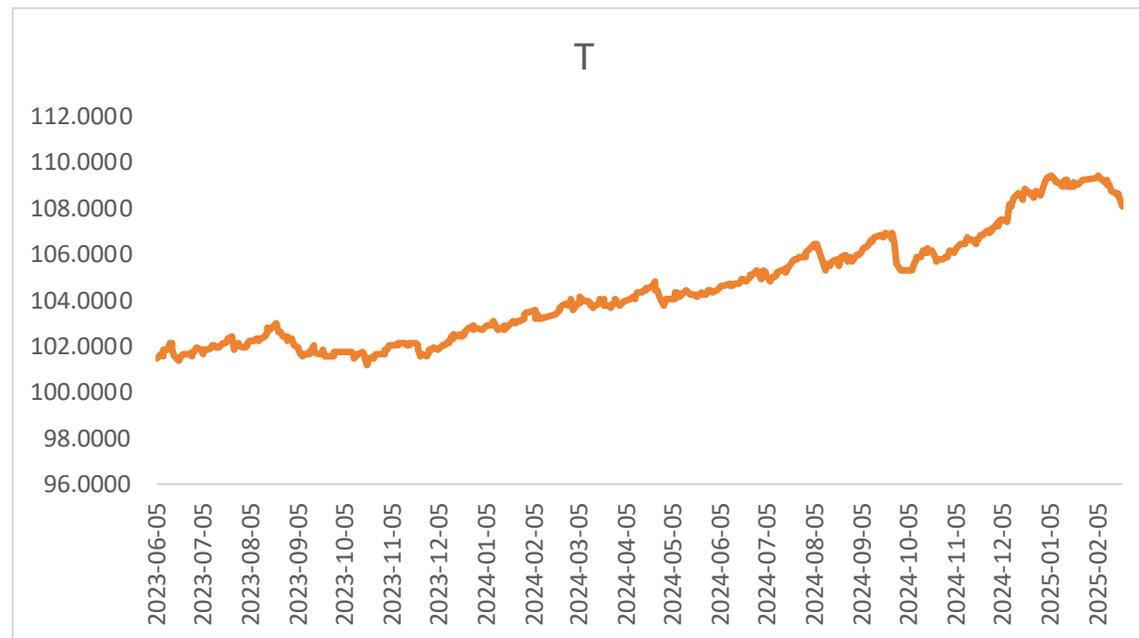
本周国债期货主力合约涨跌不一

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



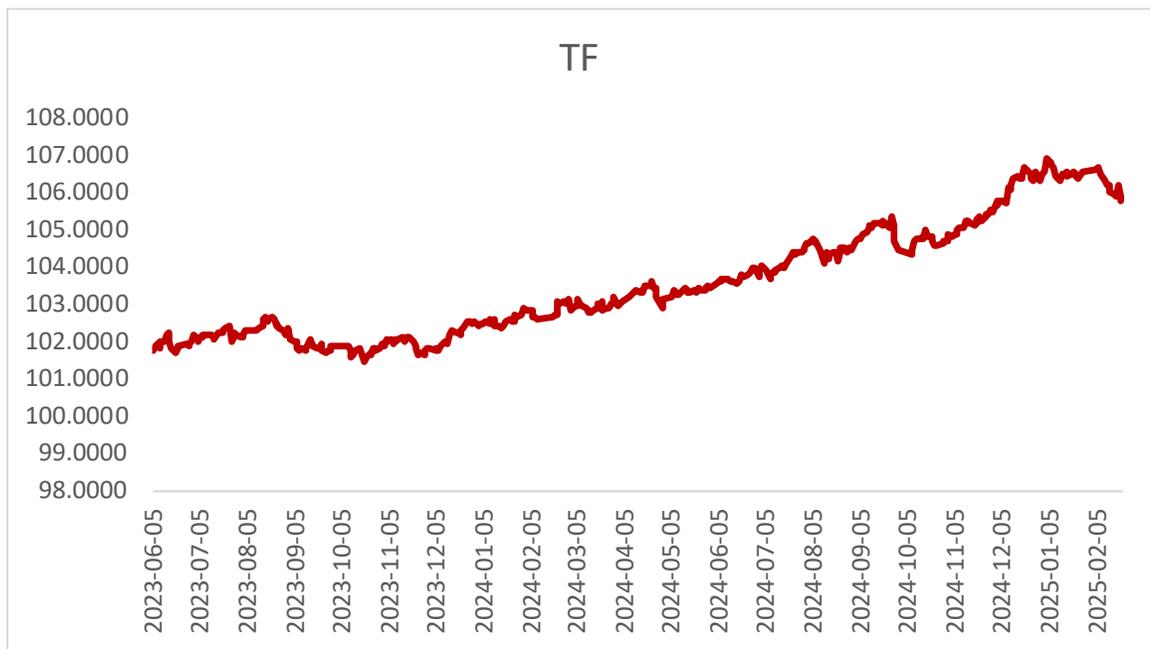
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约跌1.86%，10年期主力合约跌0.69%。

1.2 国债期货行情回顾

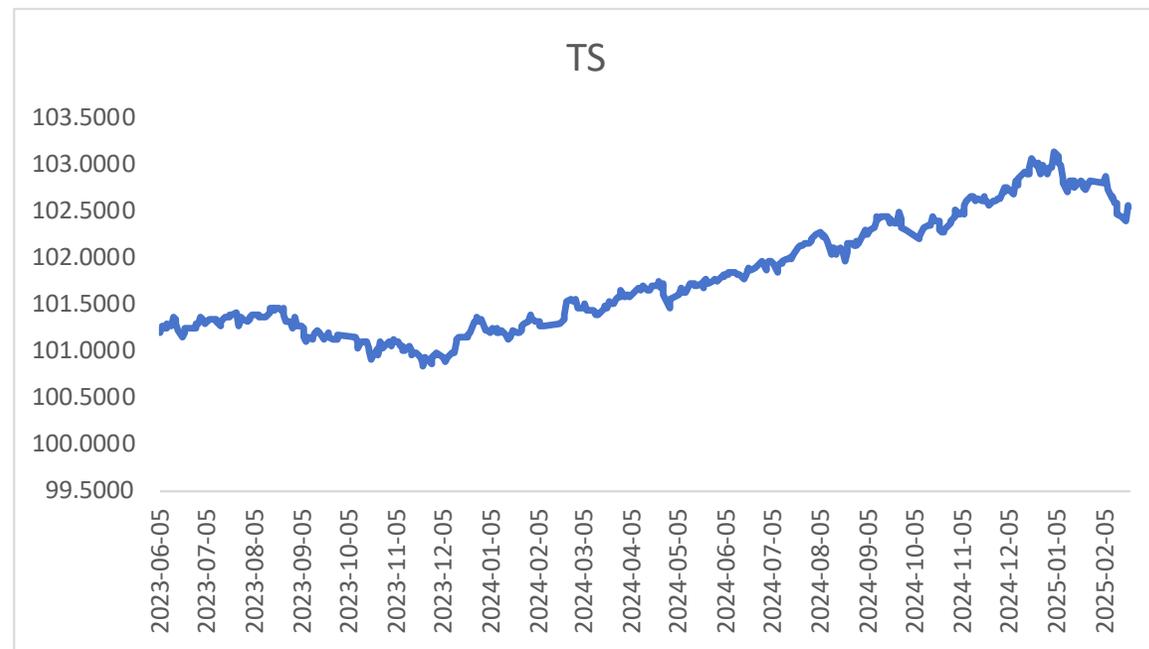
本周国债期货主力合约涨跌不一

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



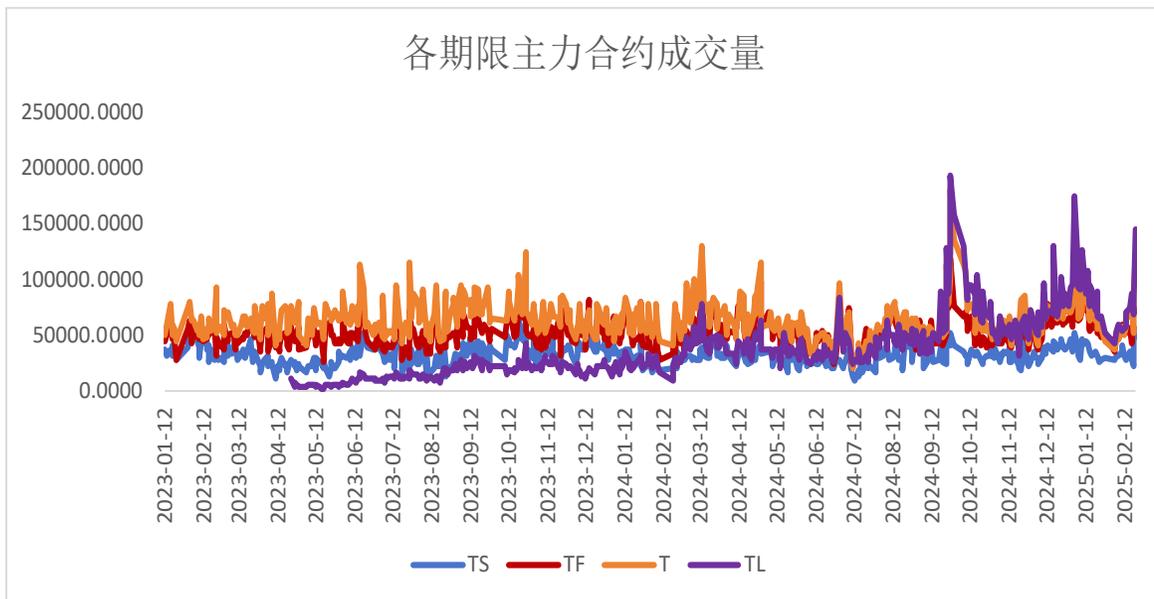
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约跌0.40%，2年期主力合约跌0.25%。

1.2 国债期货行情回顾

本周主力合约成交量和持仓量

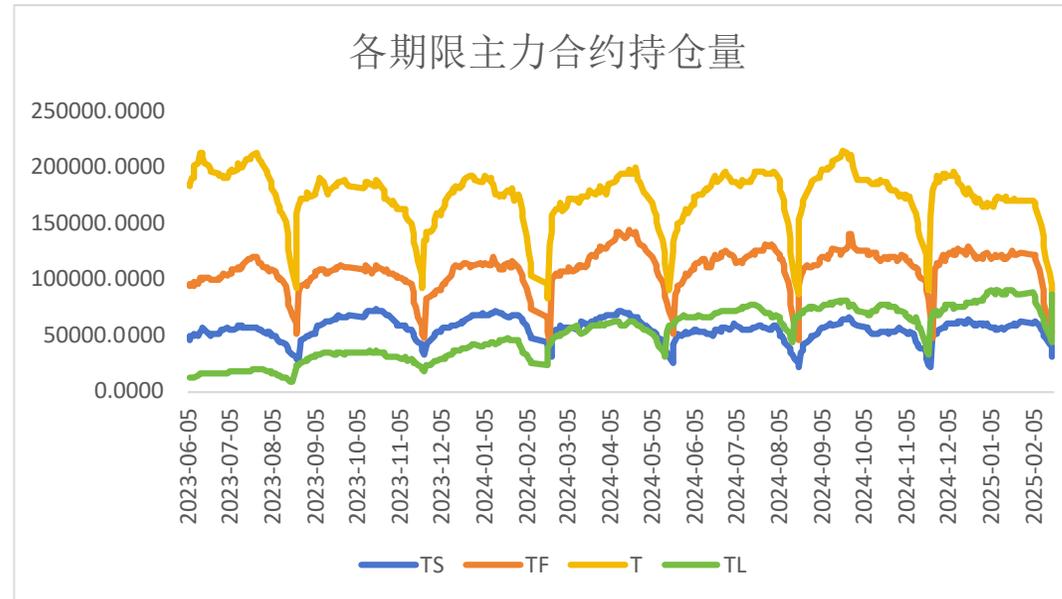
图5 各期限主力合约成交量



来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TL、T、TF主力合约成交量增加
TL、T、TF、TS主力合约持仓量均回升。

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

中央汇金将入主五家金融机构，2月16日，财政部将中国农业再保险55.9%股份划转至中央汇金；2月14日，中国信达、中国东方、中国长城和中国证券金融四家公司也公告称，部分股权将划转至中央汇金。

2月17日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平2月17日上午在京出席民营企业座谈会。在听取民营企业负责人代表发言后，习近平发表了重要讲话。李强、丁薛祥出席座谈会，王沪宁主持。

2月17日，财政部宣布开展2025年2月份国债做市支持操作，方向是随卖。

2月18日，中央结算公司宣布，自2025年1月1日至2027年12月31日，将对企业债券现券交易结算费减半，随买随卖做市支持操作费用全免，结算失败后的债券清偿过户费用优惠80%。

2月17日至20日，央行连续召开重磅会议部署今年重点工作，核心围绕宽松的货币政策、为民营企业提供金融支持、创新宏观审慎金融工具维护金融市场、房地产市场稳定、推动经济持续回升向好等；国务总理李强也强调要大力挖掘消费潜力与促进科技消费。

2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，以上LPR在下次发布LPR之前有效。LPR已维持4个月不变。

2月21日，六部门联合印发《政府性融资担保发展管理办法》。其中提到，政府性融资担保机构不得偏离主业盲目扩大业务范围，不得为政府债券发行提供担保，不得为地方政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，国家政策鼓励开展的科技创新担保与股权投资机构联动模式除外。

2月20日，美国至2月15日当周初请失业金人数录得21.9万人，市场预期为21.5万人。

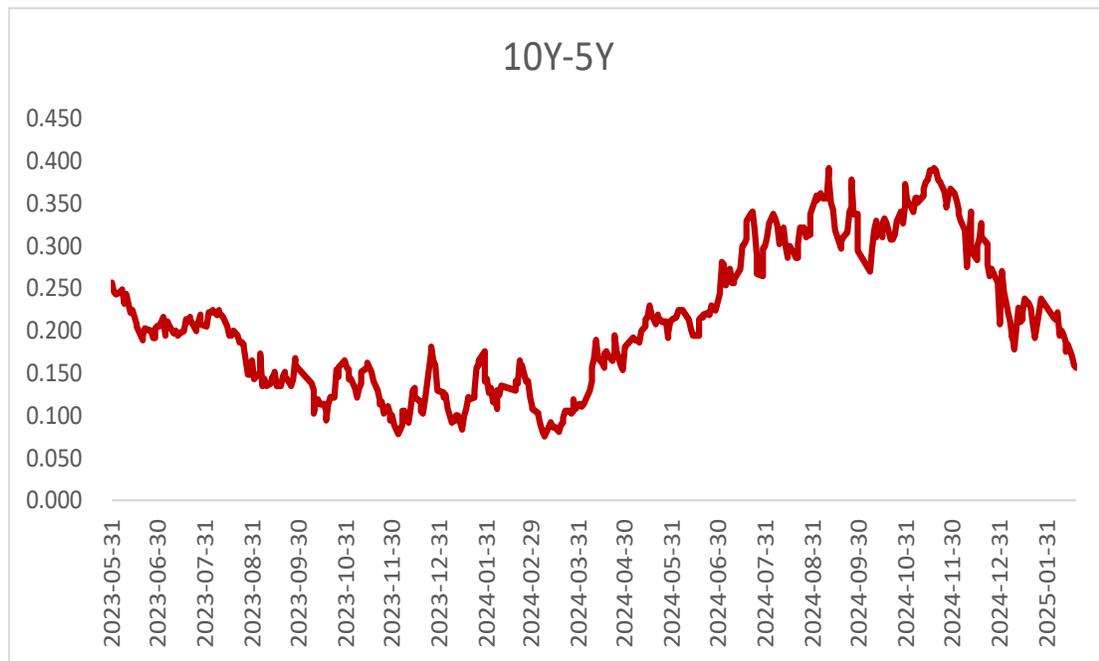
2月20日，美联储公布1月货币政策会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率维持在4.25%至4.5%之间。

三、图表分析

3.1 价差变化

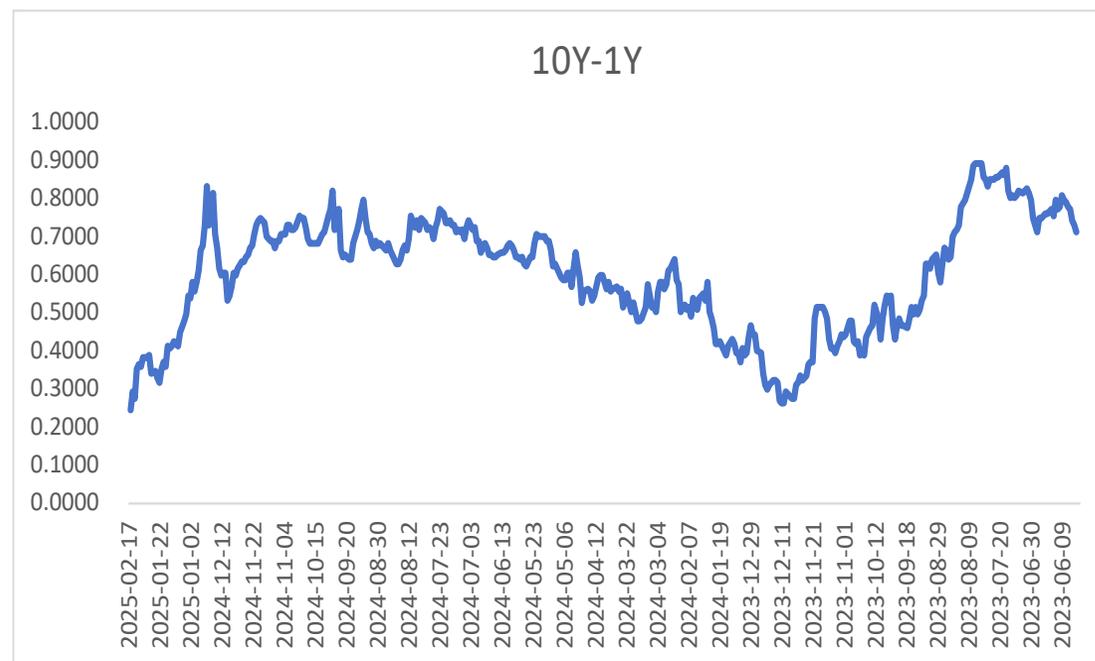
国债收益率差

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



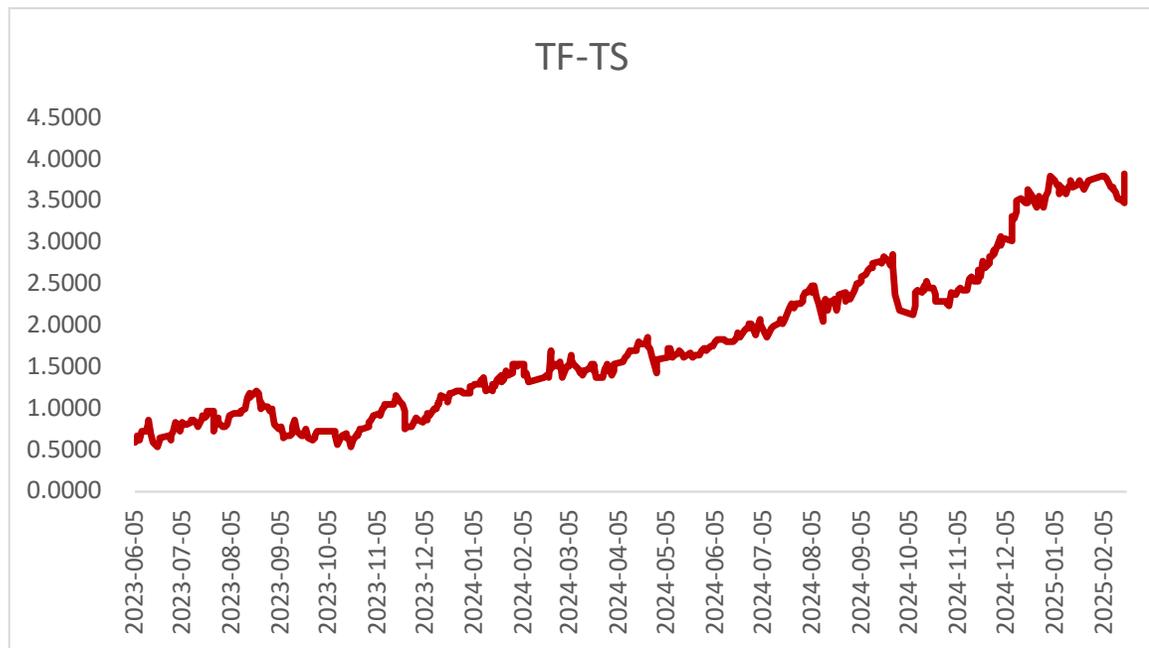
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差、10年和1年期收益率差均收敛。

3.1 价差变化

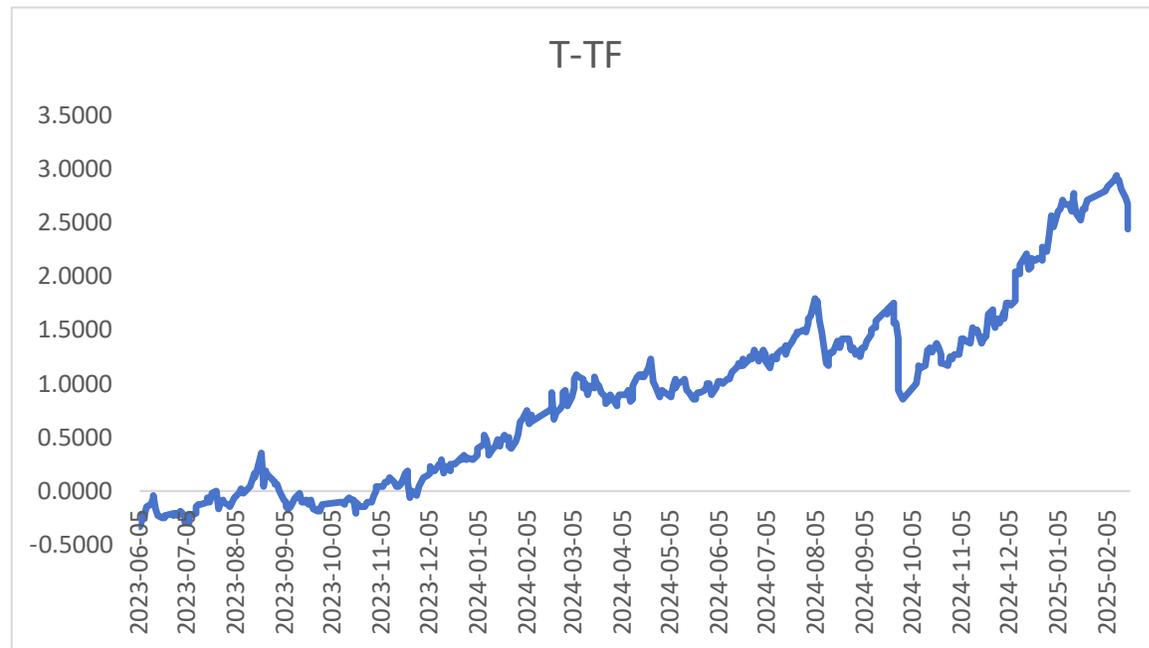
主力合约价差

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年期合约价差走扩，5年期和10年期主力合约价差收敛。

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30年期合约跨期价差、10年期合约跨期价差均小幅走扩。

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



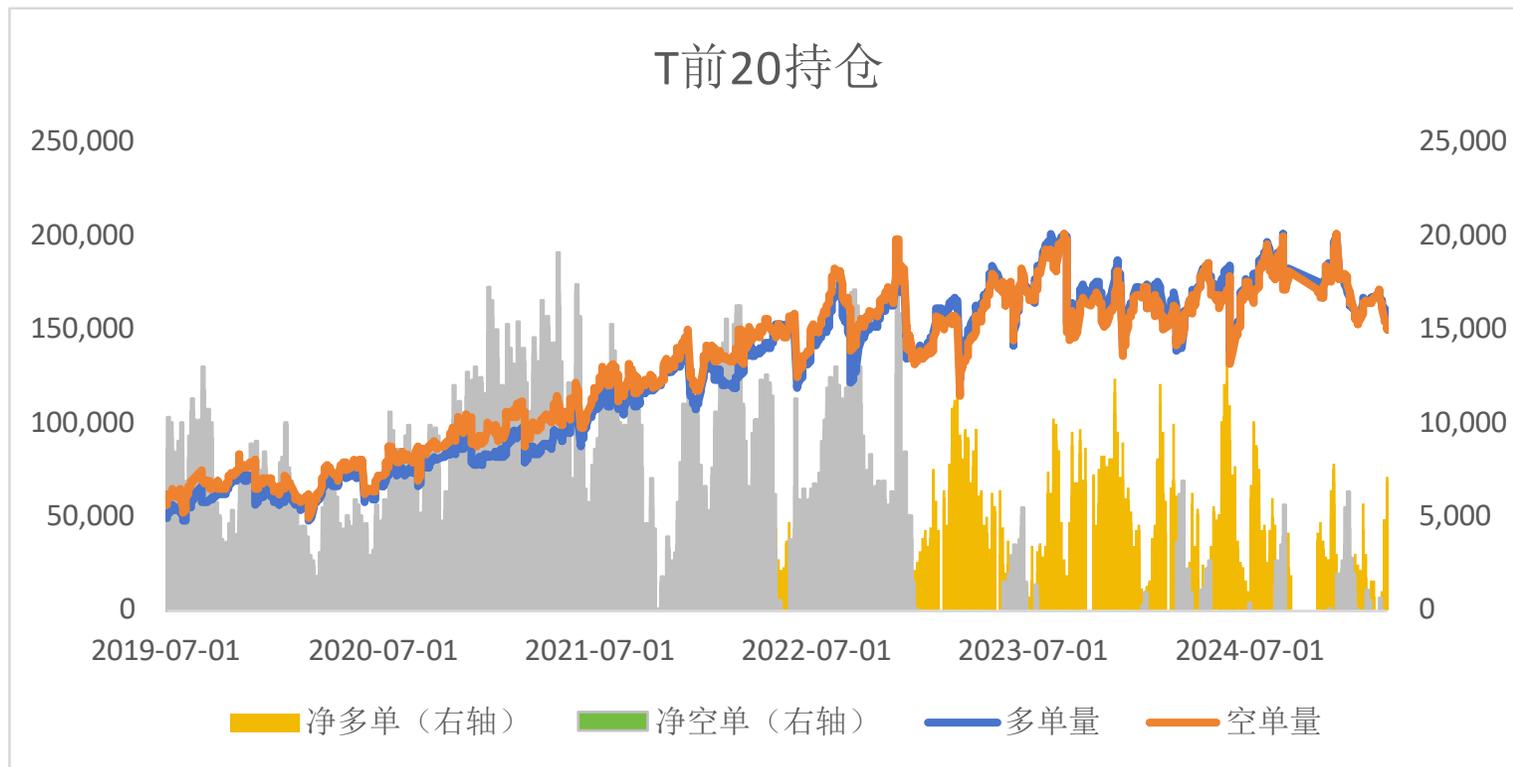
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差小幅收敛、2年期合约跨期价差小幅走扩。

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



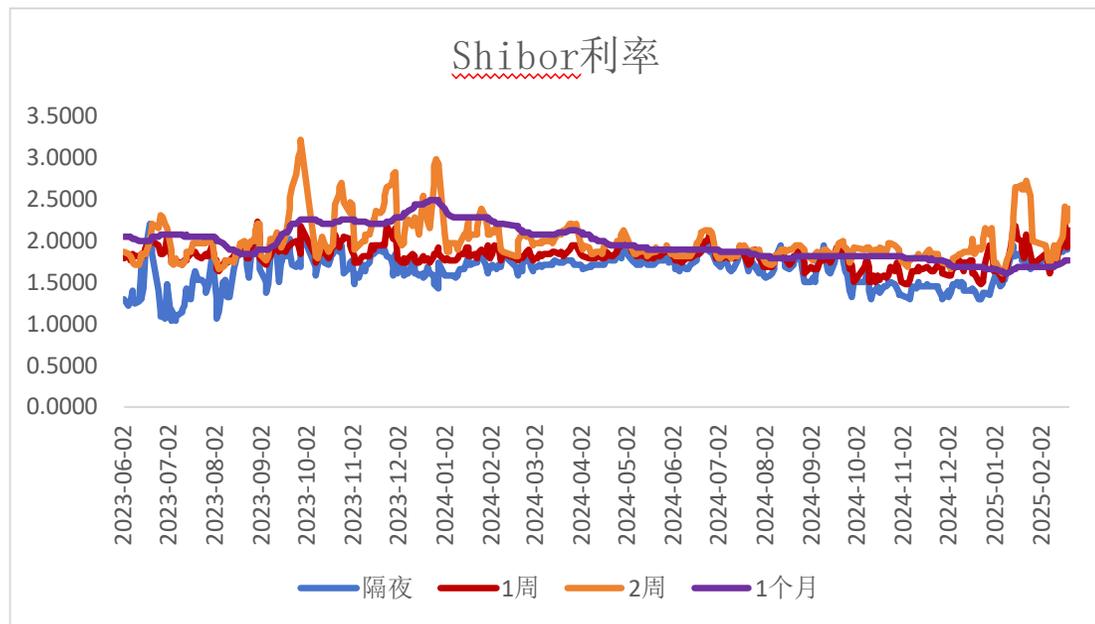
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净多单增加。

3.3 利率变化

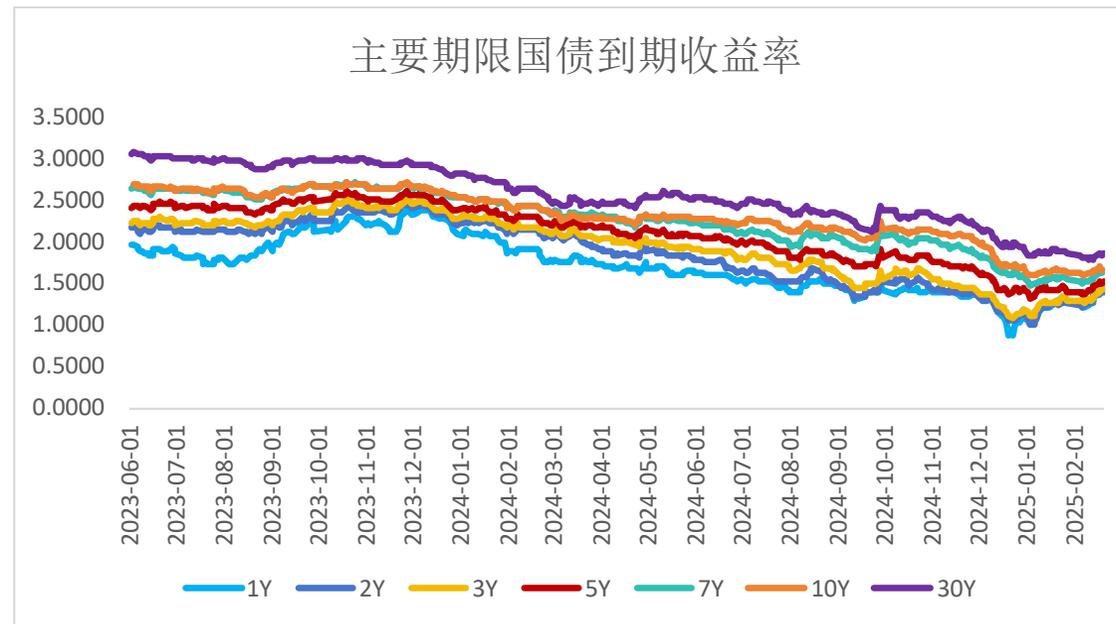
Shibor利率、国债收益率

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、7天期、2周、1月期限Shibor利率均上行，本周资金面收紧；

本周国债现券收益率集体走高，到期收益率1Y-7Y收益率上行3-6bp，10Y、30Y收益率分别上行2bp、0.25bp左右至1.70%、1.90%。

本周国债期货集体下跌，TS、TF、T、TL主力合约下跌0.25%、0.40%、0.69%、1.86%。

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）



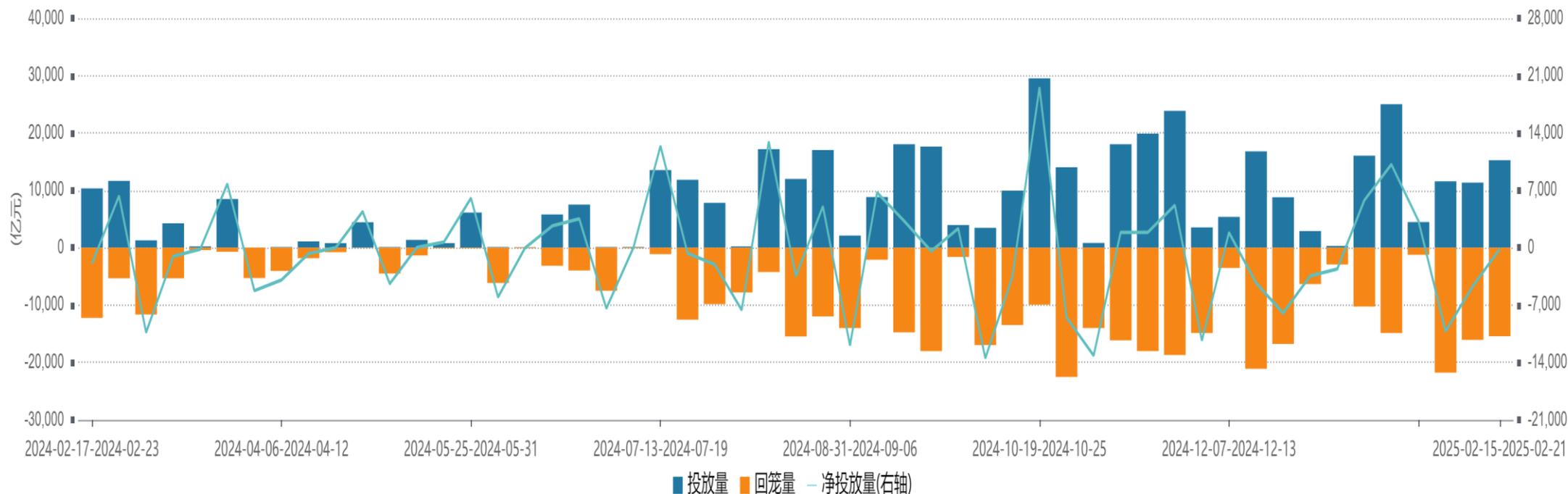
来源：wind，瑞达期货研究院

本周中美10年期、30年期国债收益率差均小幅收敛。

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15261亿元，逆回购到期10443亿元，MLF到期5000亿，累计实现净回笼182亿元。本周央行持续净回笼，资金面收紧，隔夜、7天期、2周、1月期限Shibor利率均上行，DR007加权利率上行至2.21%附近。

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）

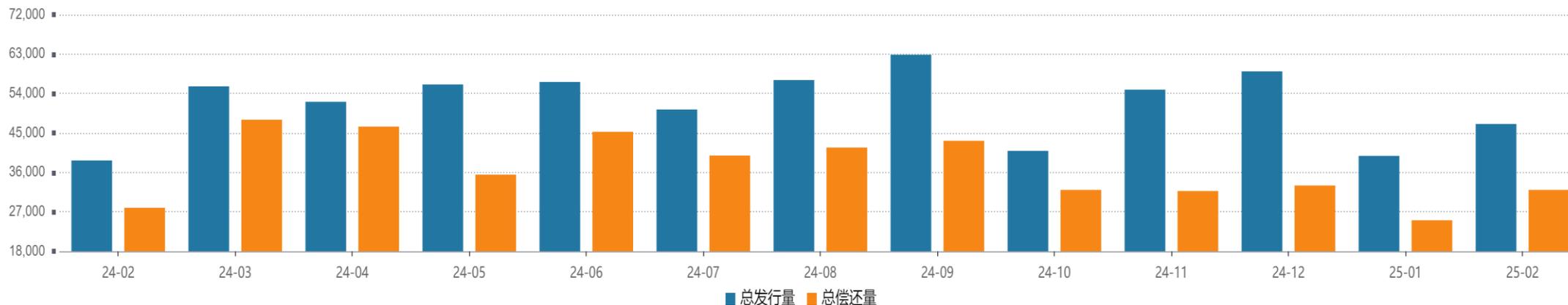
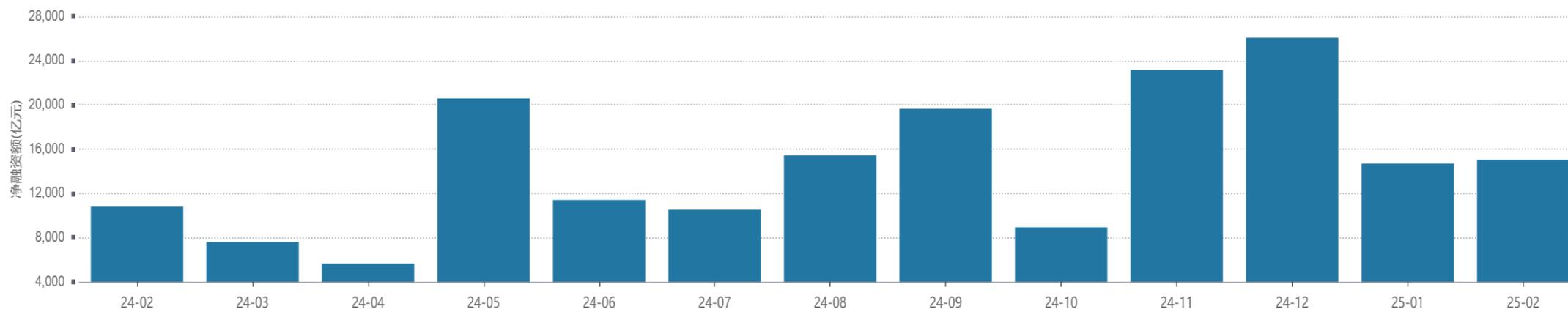


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行16639亿元，总偿还量7408亿元；本周净融资9231亿元。

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

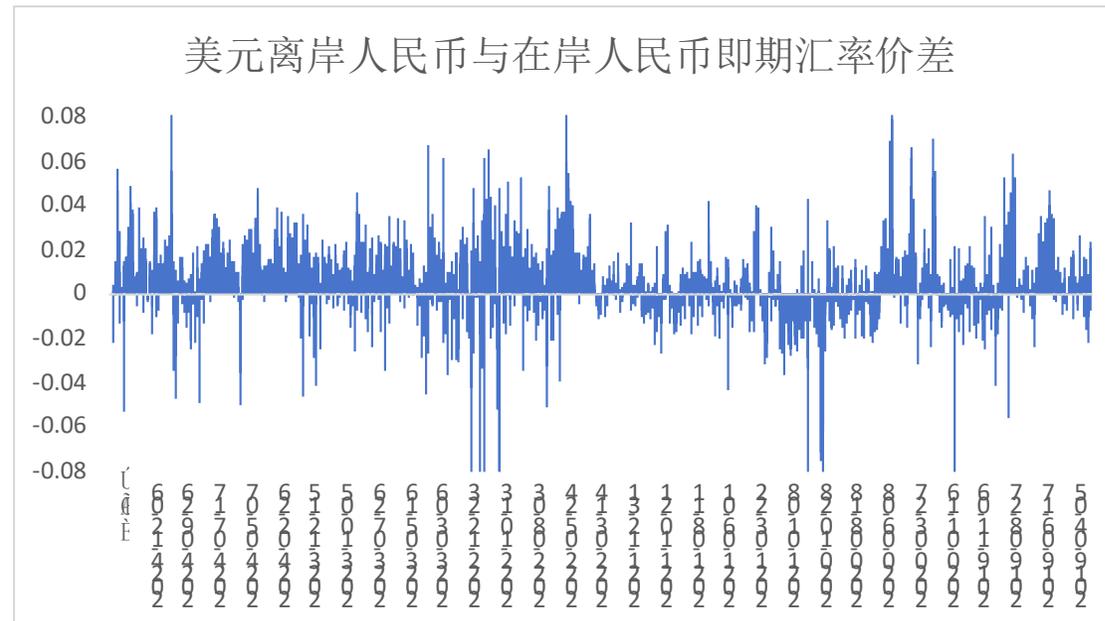
本周美元兑人民币中间价7.1893

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报7.1696，本周累计调升10个基点。

人民币在岸和离岸价差走扩。

3.6 市场情绪

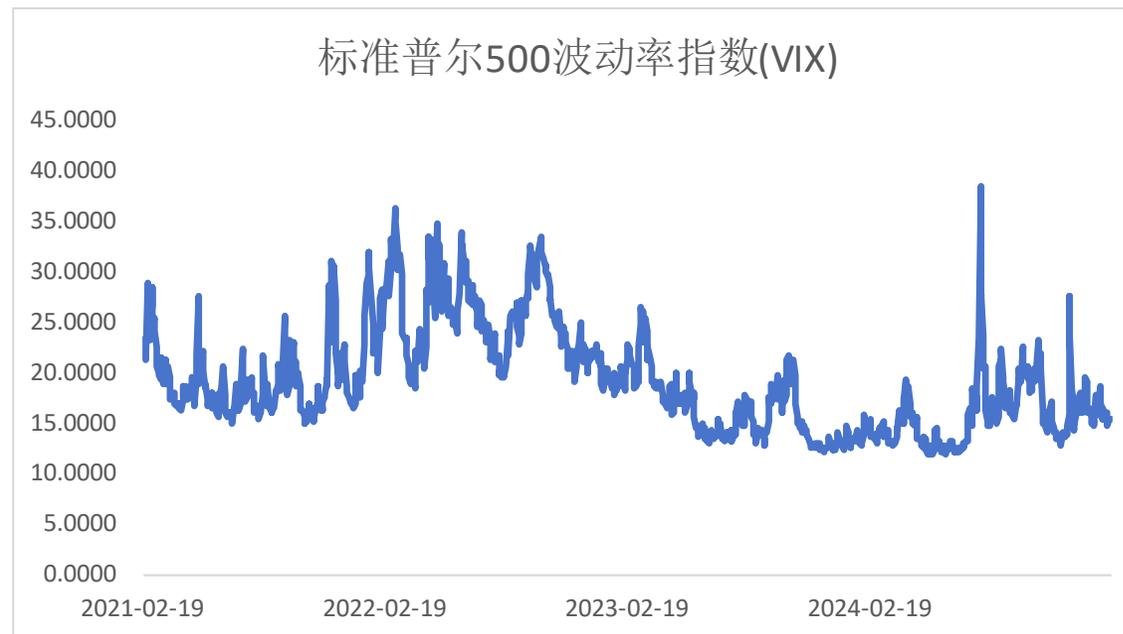
本周美元兑人民币中间价7.1893

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

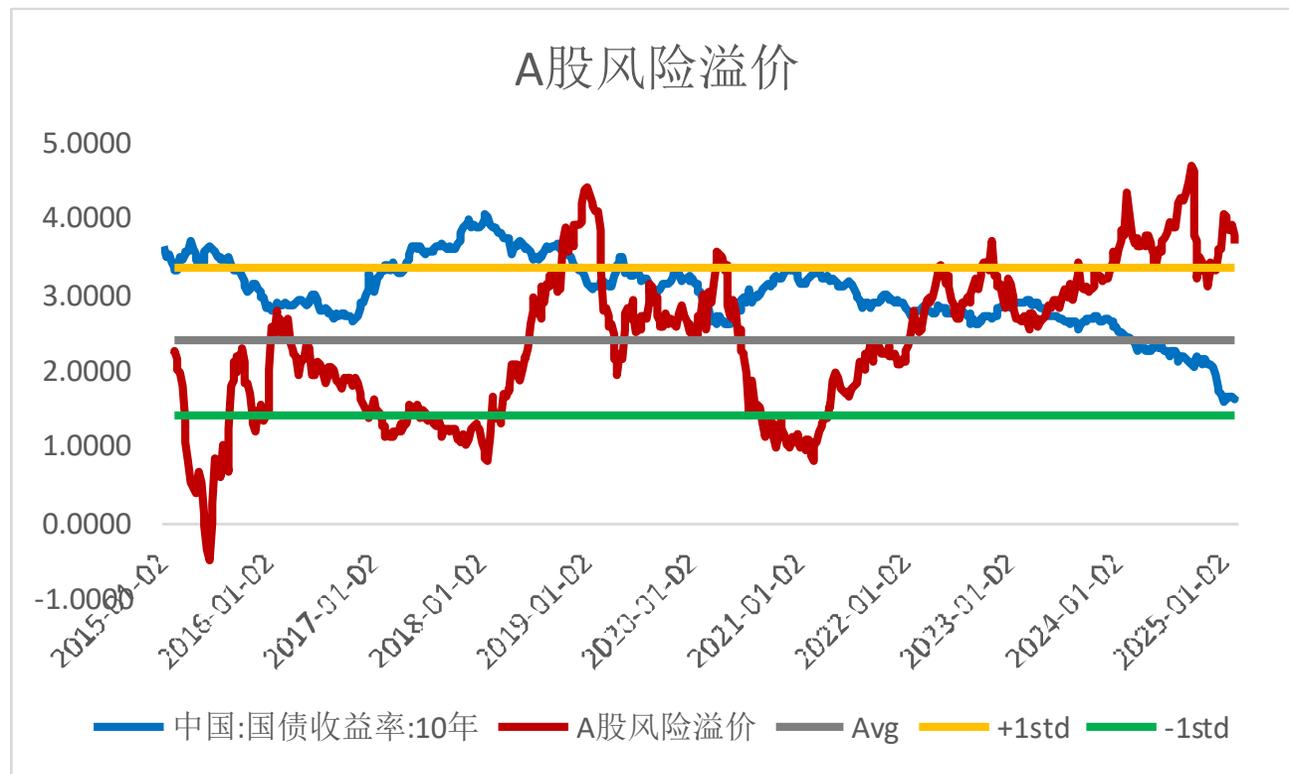


来源: wind, 瑞达期货研究院

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

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

十年国债收益率回升，本周A股风险溢价略下行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略

国内基本面端，1月金融数据稍好于预期，新增贷款同比多增，社融保持一定增长；分项来看，居民端信贷修复偏弱，社融方面除信贷增加以外来自政府债券融资贡献。春节效应拖累M1同比从去年12月的1.2%降至0.4%；非银存款明显减少，拖累M2同比从去年12月的7.3%降至7.0%；1月CPI、PPI小幅弱于预期，由于9月下旬推出一系列增量政策初见成效，央行20日宣布一年期、五年期LPR维持不变，但中期来看基本面弱现实预期不改，当前内生性消费复苏仍是财政主要着力点，近期各部委集中召开重磅会议强调重点提振消费与科技，关注两会具体政策出台。

海外方面，美国1月CPI、PPI数据全线超预期，美国1月CPI同比增速升至3%（市场预期为2.9%），核心CPI加速至0.4%；美国1月PPI同比增速录得3.5%（市场预期为3.2%），美国就业数据回落，2月20日，美国至2月15日当周初请失业金人数录得21.9万人，市场预期为21.5万人。美联储公布1月货币政策会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率维持在4.25%至4.5%之间。市场担忧美国通胀抬头，市场再度强化3月底保持现有利率的预期。本周美元指数回落，人民币汇率反弹至7.24附近，当前10年期美债收益率维持在4.50%附近，中美利差小幅走扩，中美利差依旧是汇率趋承压的主要矛盾。

本周央行持续净回笼，资金面收紧，隔夜、7天期、2周、1月期限Shibor利率均上行，DR007加权利率上行至2.22%附近，考虑到近期资金面紧张且临近税期、月末与地方债发行扰动的影响，关注近期降准是否落地。基本面弱现实预期下中长期债牛趋势未改，外部关税政策不确定性或对债市形成一定呵护，近期美元指数若持续走弱缓解汇率压力，或为降准降息提供一定政策空间，但债市行情历史表现中下跌速率往往快于上涨速率，建议短期观察期债调整情况，待确认企稳后配置。

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。