

「2025.03.21」

国债期货周报

债市震荡下行，待企稳后配置

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、3月16日，中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，其中提到加大消费品以旧换新支持力度、促进工资性收入合理增长、严格落实带薪年假制度、多措并举稳住股市、研究建立育儿补贴制度、促进“人工智能+消费”、适时降低住房公积金贷款利率等措施。近期各部位密集出台政策2、3月19日，香港万得通讯社报道，财政部将于近日在英国伦敦发行人民币绿色主权债券，规模不超过60亿元人民币。具体发行安排将于发行前另行公布。

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%，PPI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15日当周初请失业金人数 22.3万人，预期22.4万人。3) 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7.1760，本周累计调降22个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购14117亿元，逆回购到期5262亿元，MLF到期3870亿元，国库现金定存1200亿元，累计实现净投放3785亿元。央行本周转为净投放，对冲大额MLF与定存到期，DR007加权利率小幅回落至1.76%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3-7bp左右，10Y、30Y收益率分别下行6bp、8bp至1.83%、2.06%。本周国债期货除TS主力合约上涨0.01%以外，TF、T、TL主力合约分别下跌0.10%、0.15%、0.23%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

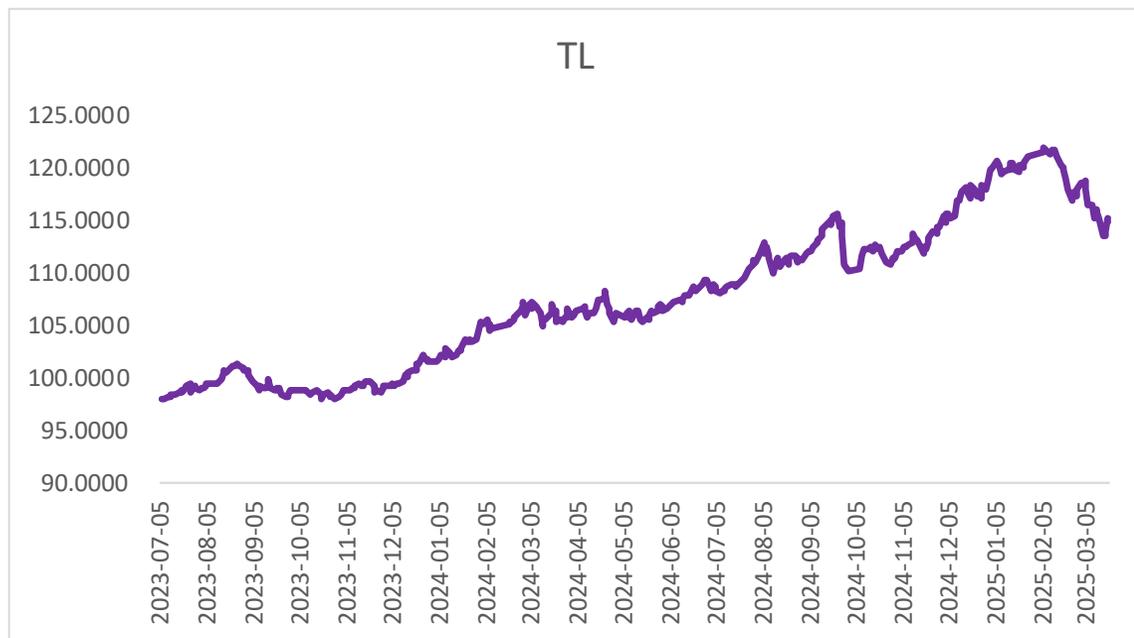
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	-0.23%	-0.26	115.21	66.5万
10年期	T2506	-0.15%	-0.16	107.47	42.2万
5年期	TF2506	-0.10%	-0.11	105.42	30.9万
2年期	TS2506	0.01%	0.01	102.37	19.9万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	131.9703	-0.31
	210005.IB (TI)	130.6099	-0.49
10年期	220003.IB (T)	105.9967	-0.30
	240025.IB (T)	98.0086	-0.15
5年期	240014.IB (TF)	100.9884	-0.12
	220021.IB (TF)	103.9606	-0.19
2年期	220002.IB (TS)	101.4339	0.02
	240024.IB (TS)	99.2496	0.06

1.2 国债期货行情回顾

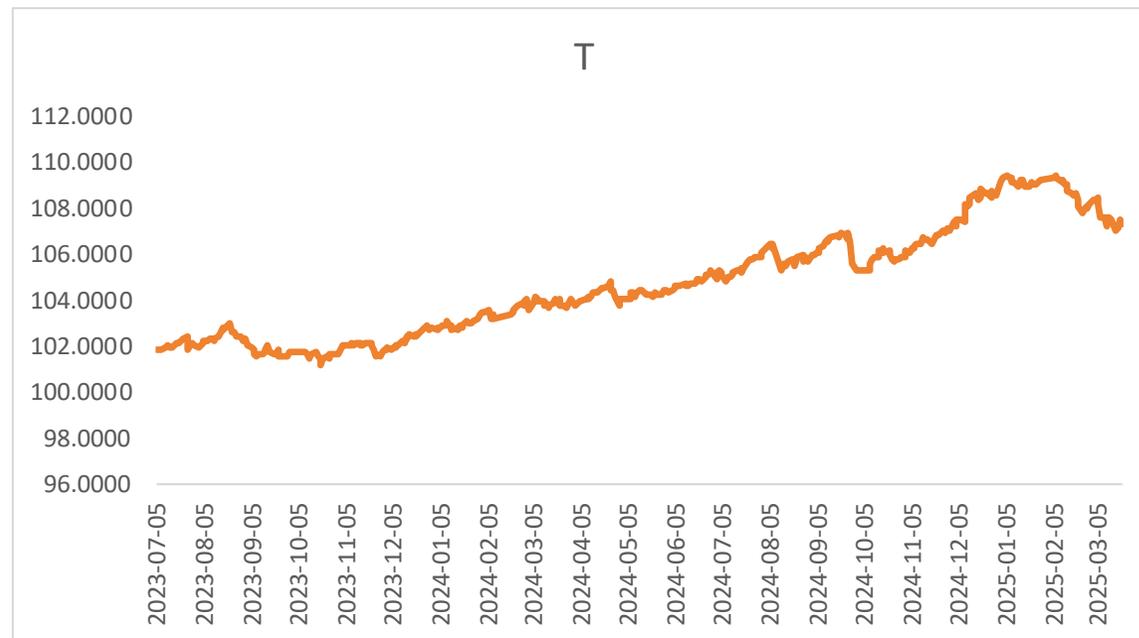
本周国债期货主力合约宽幅震荡

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



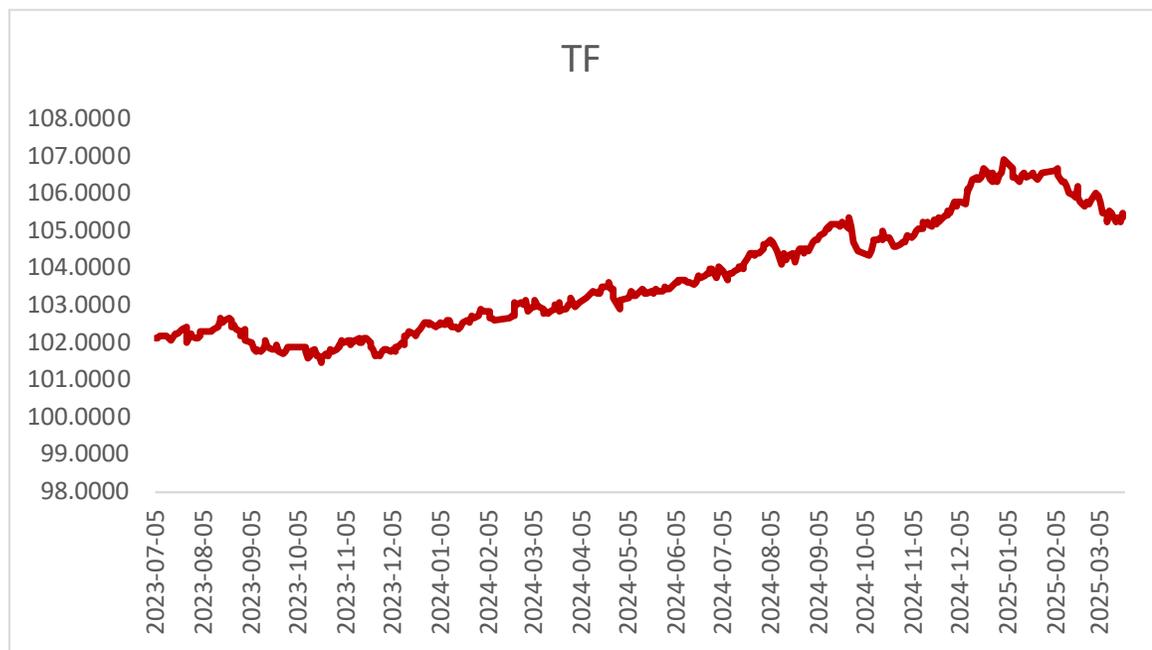
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.23%，10年期主力合约下跌0.15%。

1.2 国债期货行情回顾

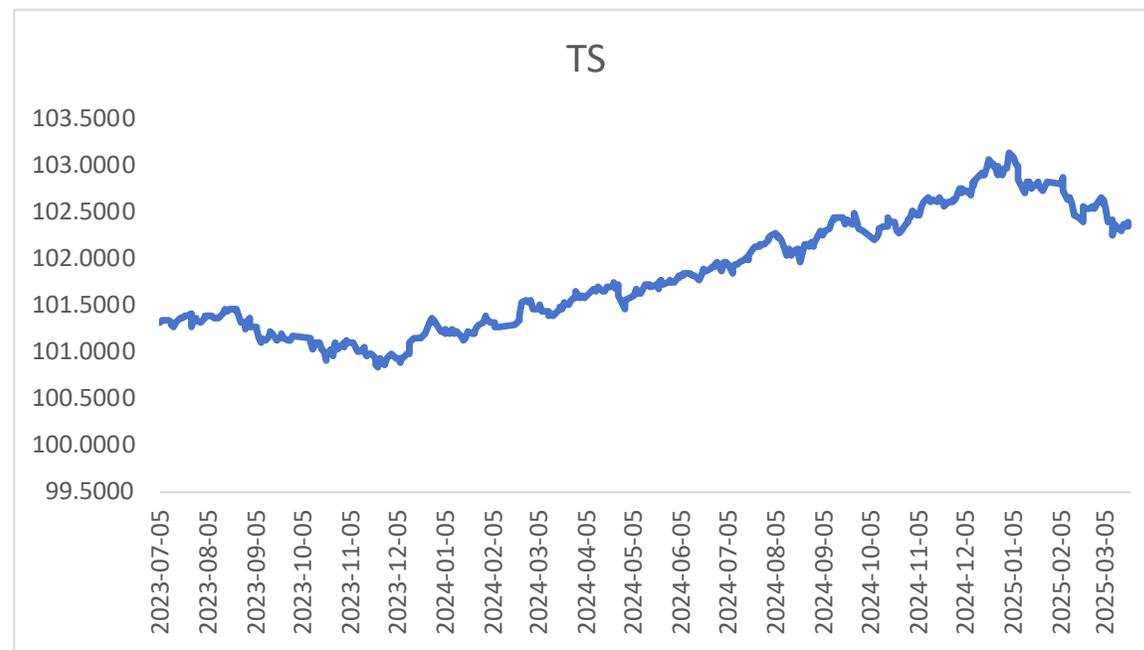
本周国债期货主力合约宽幅震荡

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



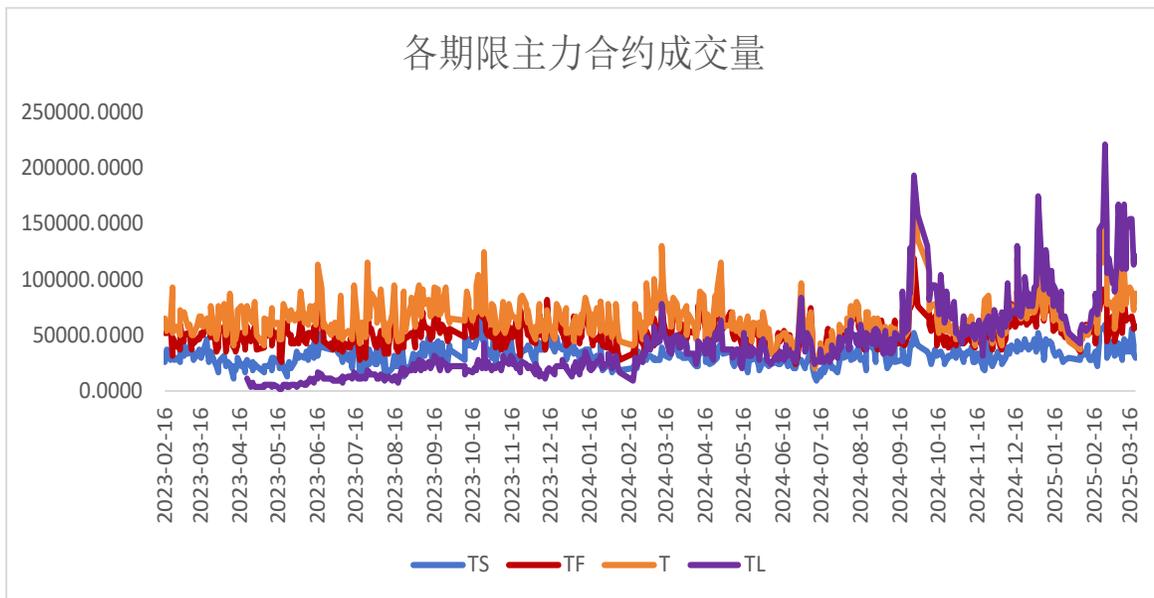
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.10%，2年期主力合约上涨0.01%。

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

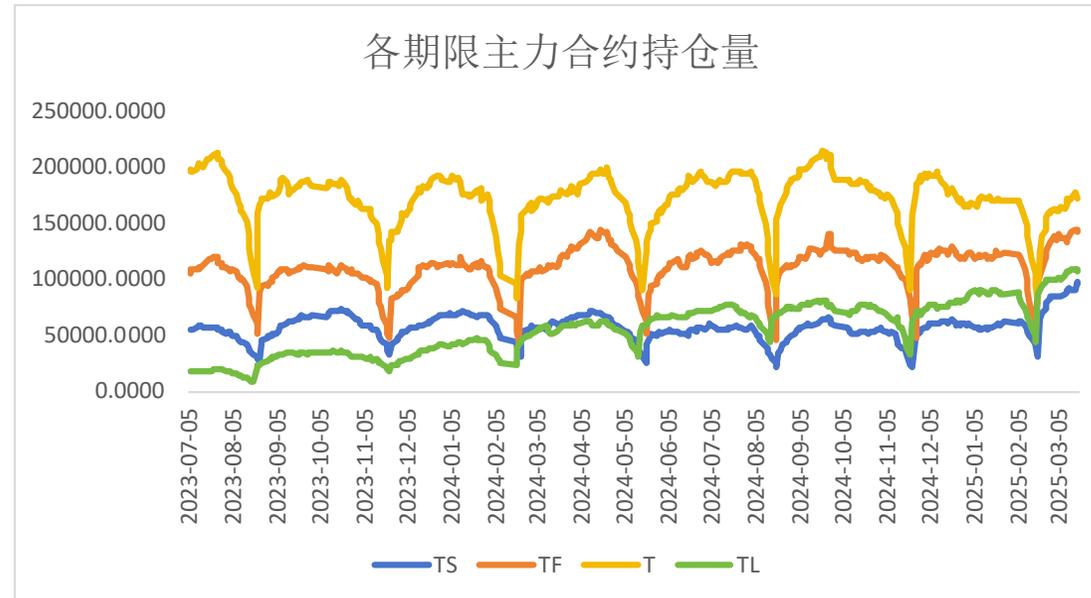


来源: wind, 瑞达期货研究院

TF、T、TL主力合约周成交量下降，TS主力合约周成交量上升。

TS、TF、T主力合约持仓量增加，TL主力合约持仓量下降。

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

3月16日，国家发改委：年内扩大鼓励外商投资产业范围；商务部亦强化开放平台稳外资，大量外企拟扩大在华布局。

3月16日，中办、国办印发《提振消费专项行动方案》，其中提到加大消费品以旧换新支持力度、促进工资性收入合理增长、严格落实带薪年假制度、多措并举稳住股市、研究建立育儿补贴制度、促进“人工智能+消费”、适时降低住房公积金贷款利率等措施。

3月16日，深圳住房公积金贷款最高额度提高至231万元，取消异地住房公积金贷款的户籍和首套房限制。

3月18日，国家能源局发布2月份全社会用电量等数据。2月全社会用电量7434亿千瓦时，同比增长8.6%。

3月19日，香港万得通讯社报道，财政部将于近日在英国伦敦发行人民币绿色主权债券，规模不超过60亿元人民币。具体发行安排将于发行前另行公布。

3月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，已连续5个月维持不变。

3月17日，美国2月零售销售月率录得0.2%，低于预期的增长0.6%。

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。

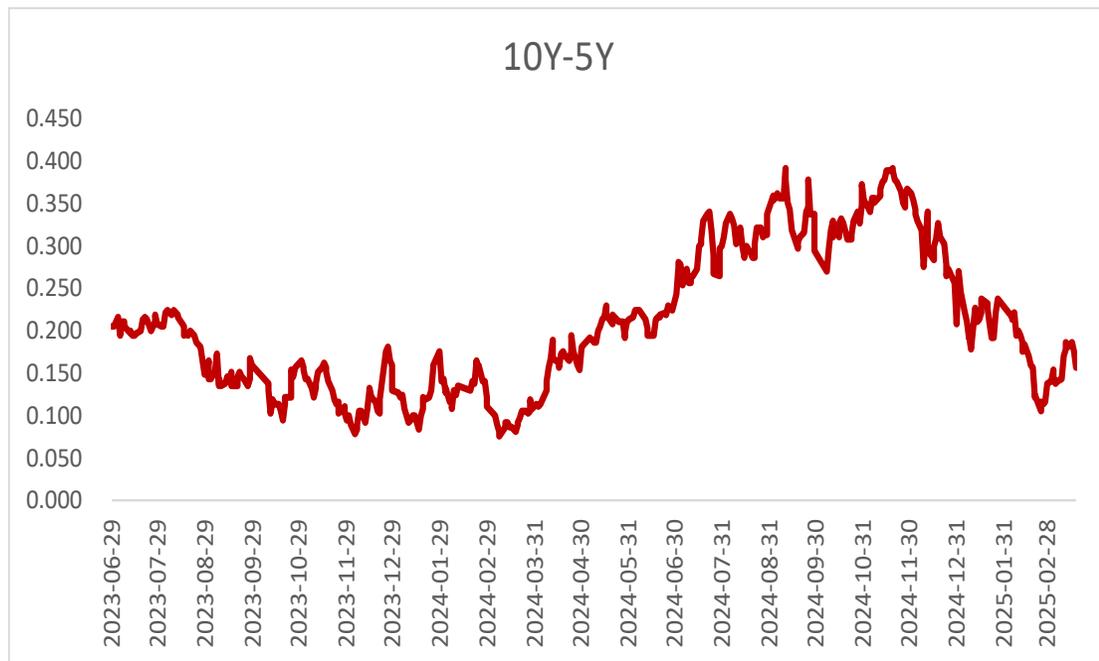
3月21日数据，美国至3月15日当周初请失业金人数 22.3万人，预期22.4万人。

三、图表分析

3.1 价差变化

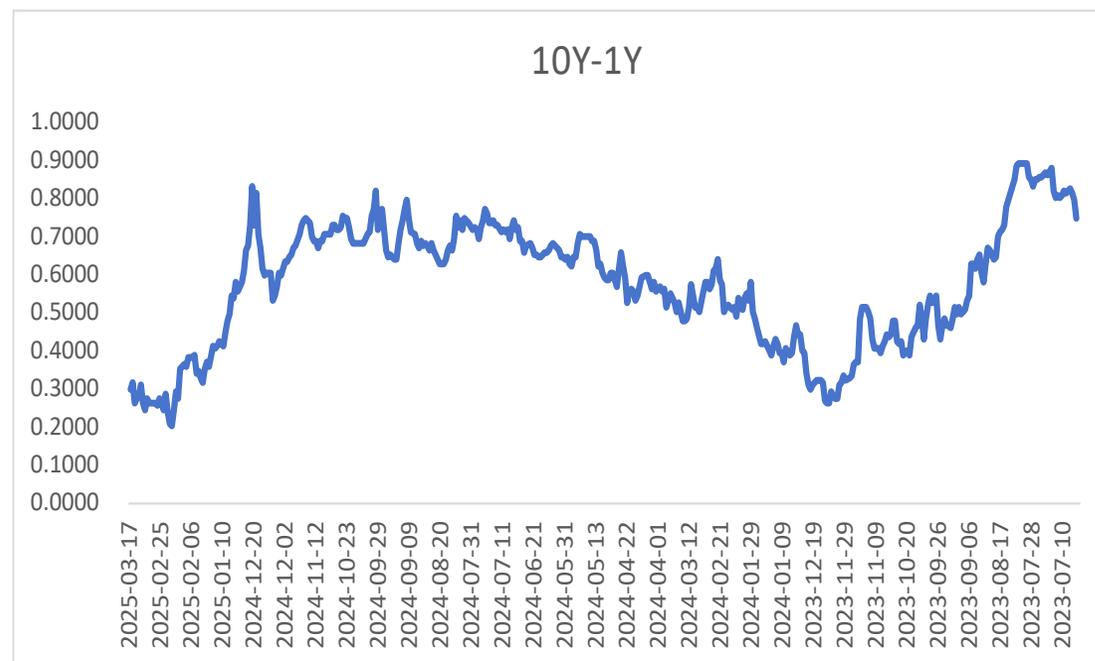
国债收益率差

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



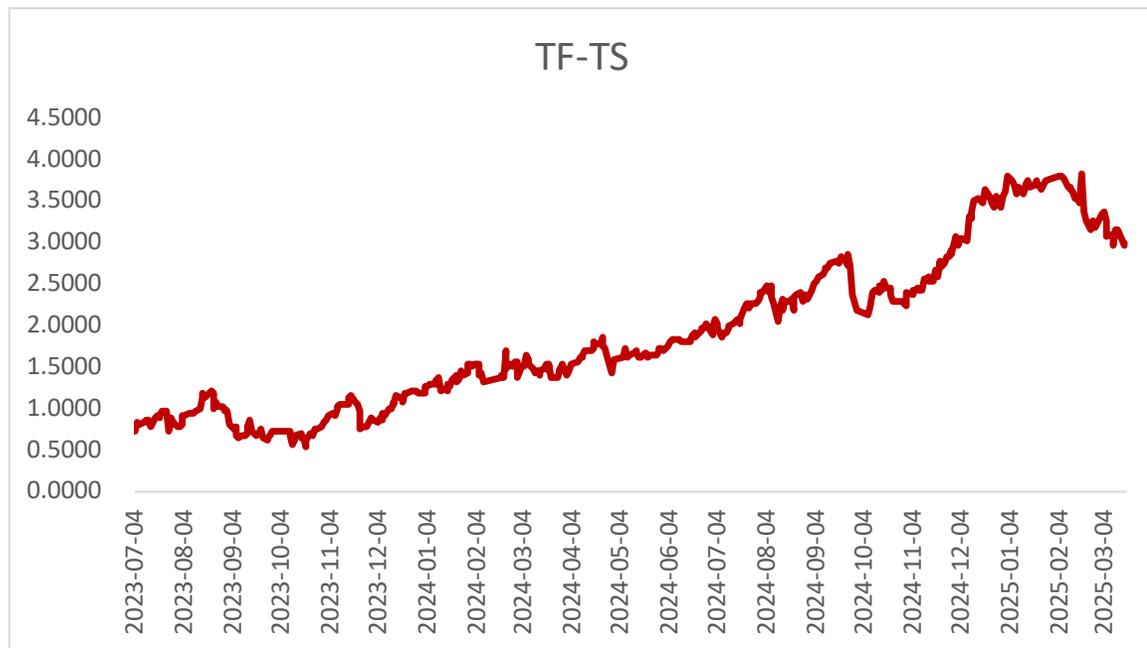
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差收益率差收敛, 10年和1年期收益率差走扩。

3.1 价差变化

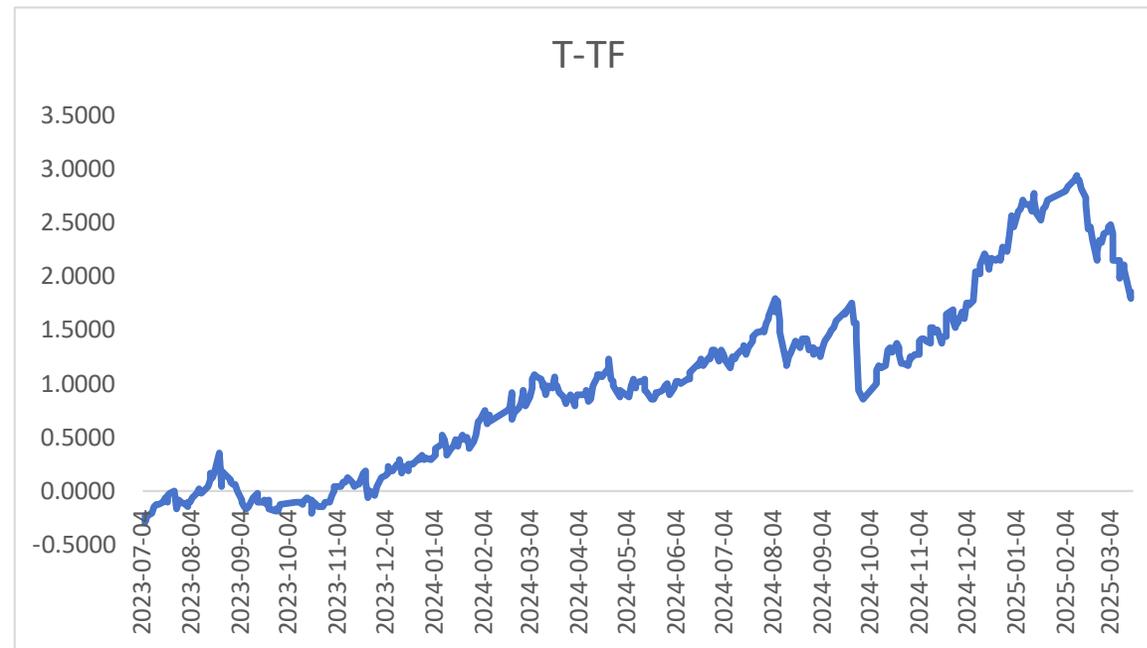
主力合约价差

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、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10年期、30年期合约跨期价差均小幅收窄。

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



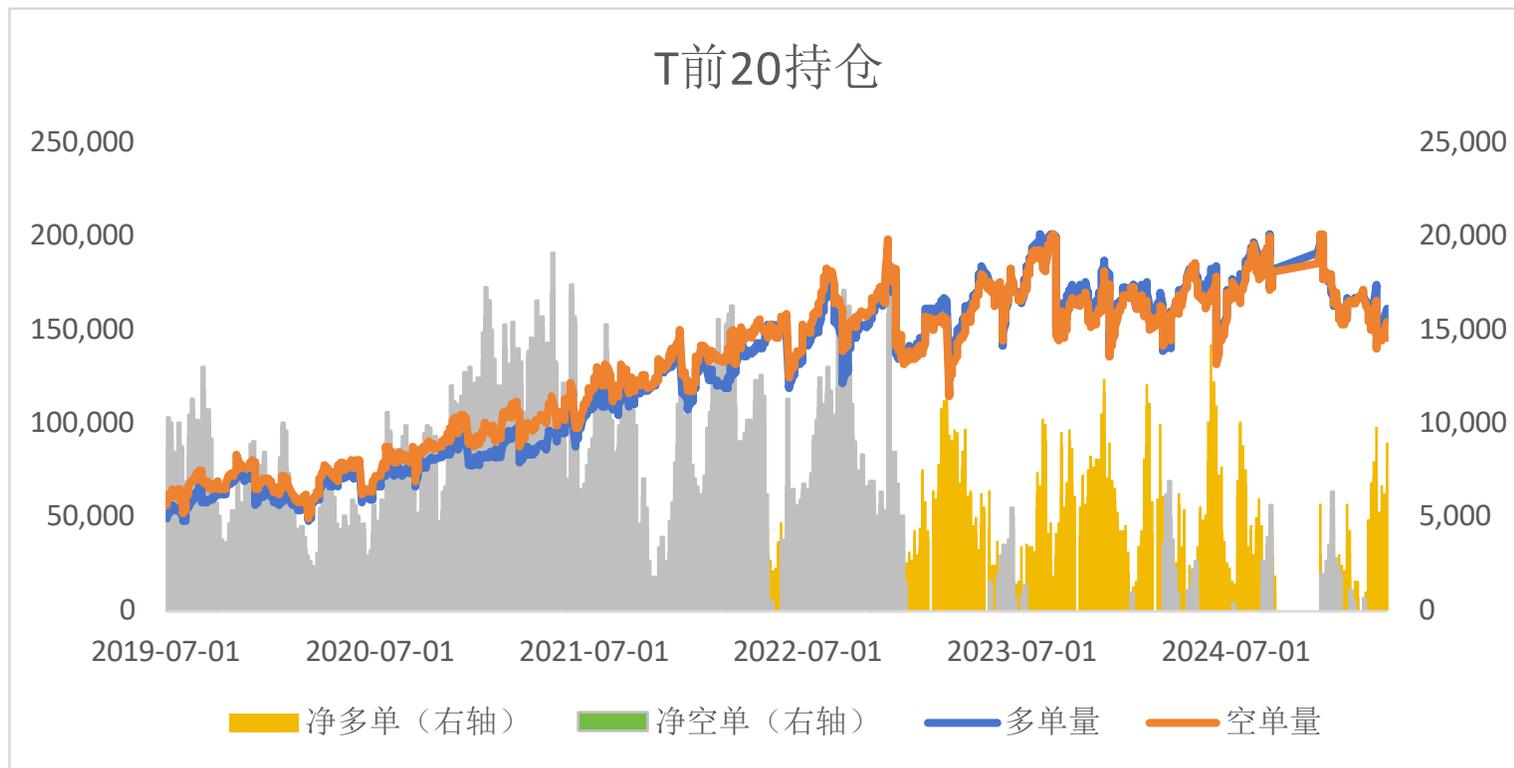
来源: wind, 瑞达期货研究院

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



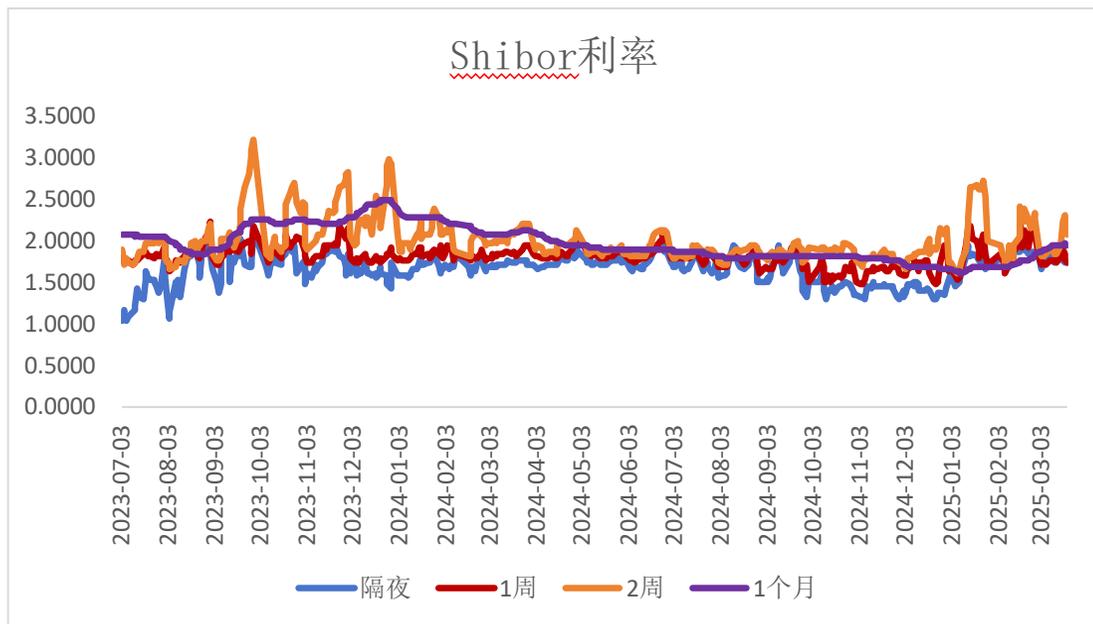
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净多单增加。

3.3 利率变化

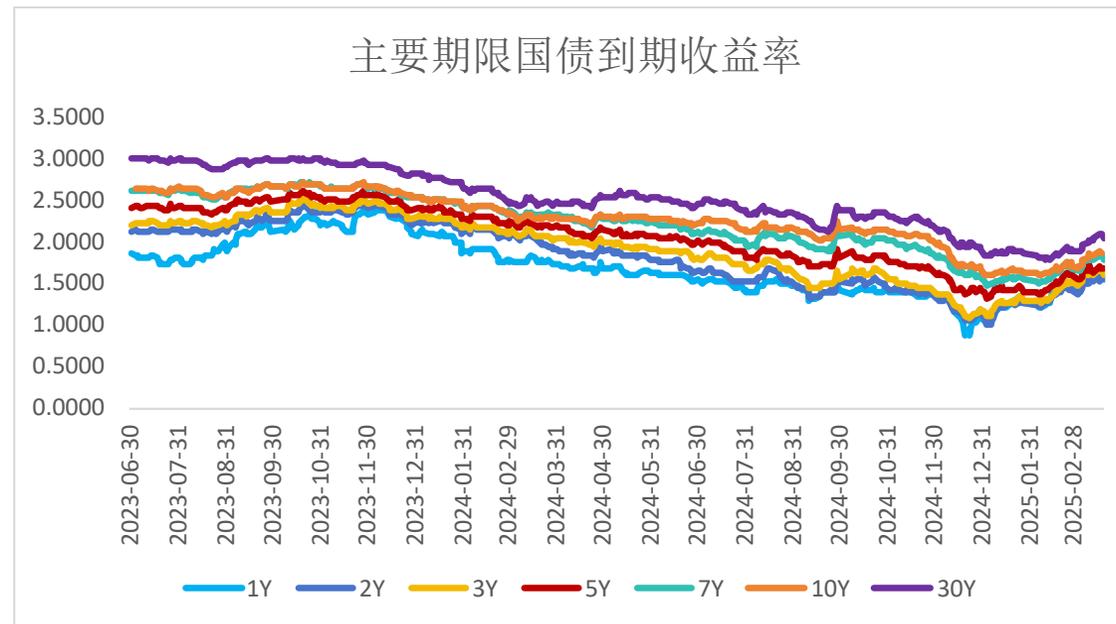
Shibor利率、国债收益率

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Shibor利率均下行，7天期、2周、1月期限Shibor利率上行，短期资金面小幅收紧；

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3-7bp左右，10Y、30Y收益率分别下行6bp、8bp至1.83%、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）



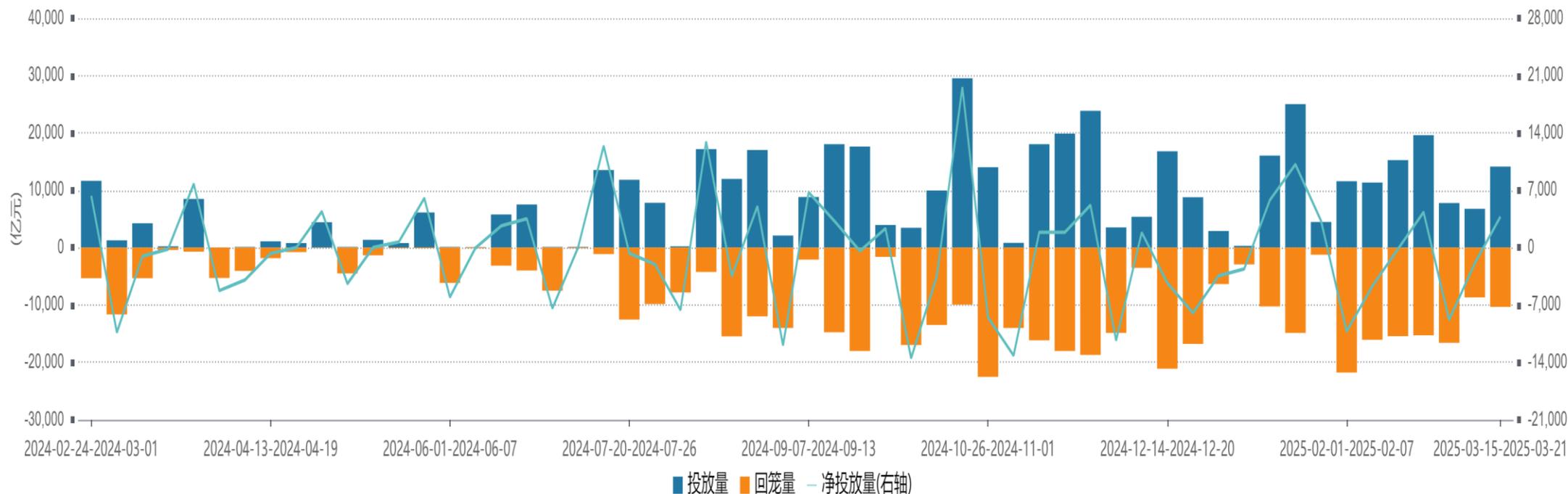
来源: wind, 瑞达期货研究院

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）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购14117亿元，逆回购到期5262亿元，MLF到期3870亿元，国库现金定存1200亿元，累计实现净投放3785亿元。

央行本周转为净投放，对冲大额MLF与定存到期，DR007加权利率小幅回落至1.76%附近，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）

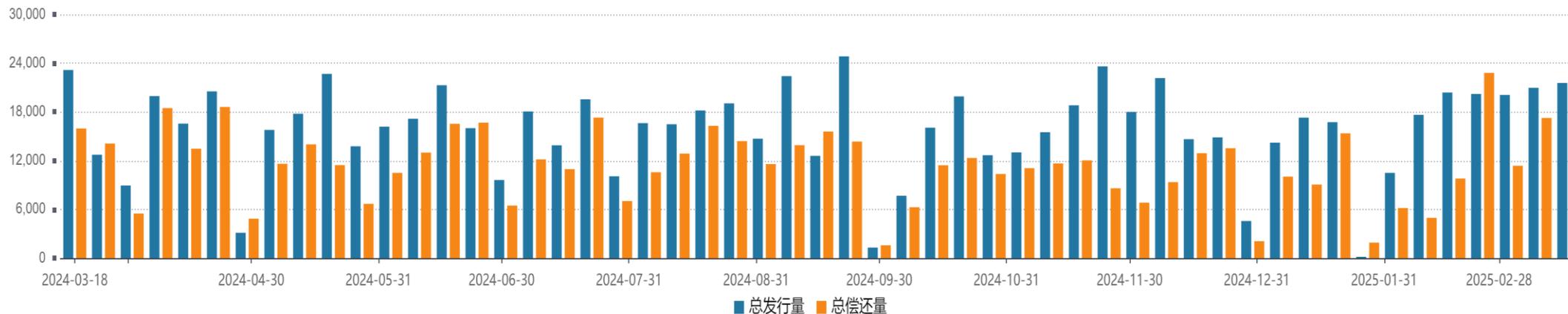
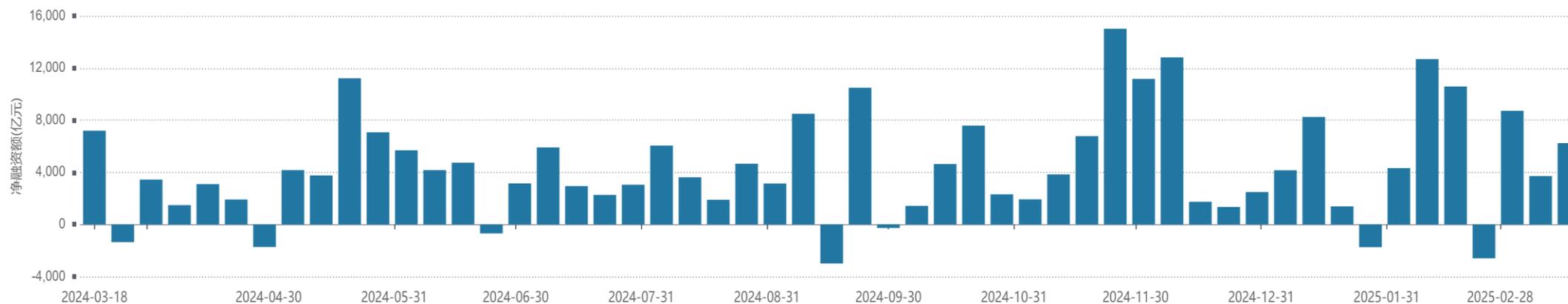


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行21566亿元，总偿还量15337亿元；本周净融资6228亿元。

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7.1760，本周累计调降22个基点。

人民币在岸和离岸价差走扩。

3.6 市场情绪

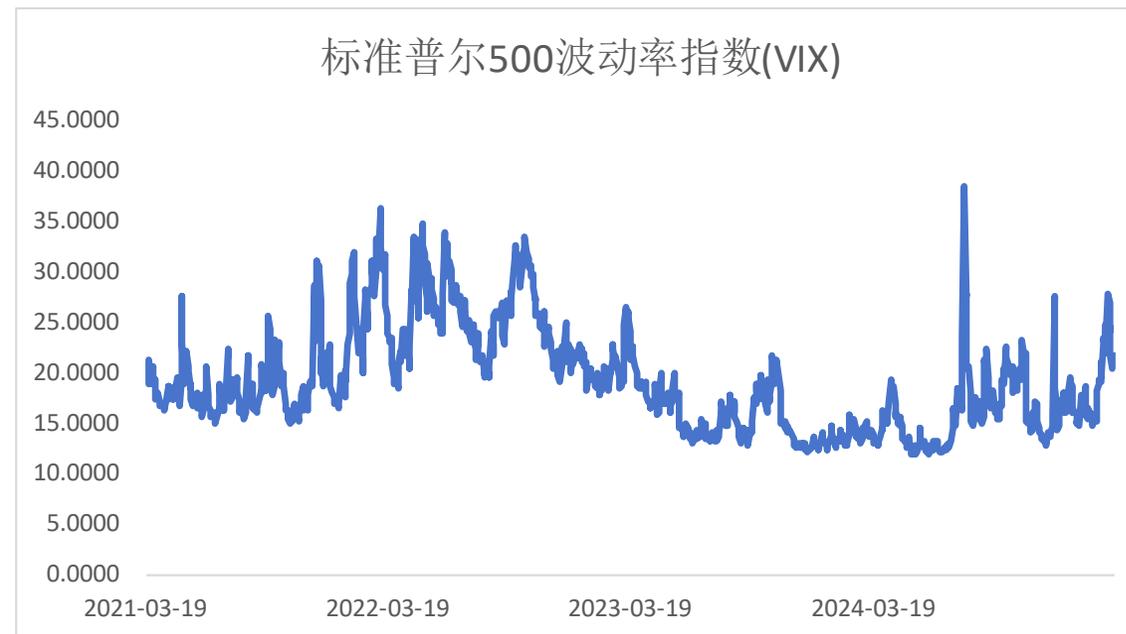
本周美股指继续下跌

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

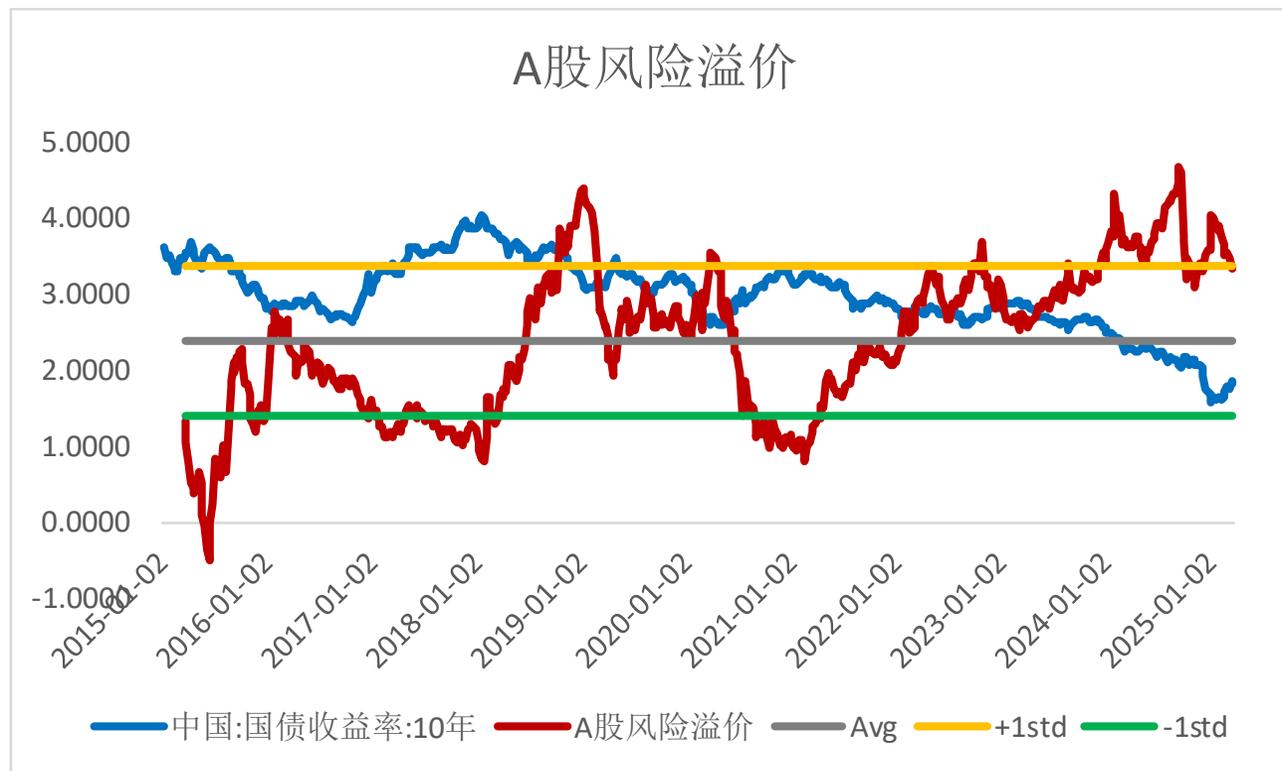


来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅下行，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股风险溢价略上行。

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%，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。

央行本周转为净投放，对冲大额MLF与定存到期，DR007加权利率维持1.81%箱体附近，资金面紧张局面改善。近期美债收益率快速下跌，中美利差小幅收敛，若美元指数继续走弱或缓解汇率压力，为央行降息降准操作拓宽政策空间。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，短期期债持续震荡下行，是否企稳还需观察确认，主观判断TL主力合约或于110-112元附近企稳，建议待波动率收敛再配置。

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。