

「2025. 10. 24」

国债期货周报

风险偏好回升，债市偏弱震荡

研究员 廖宏斌

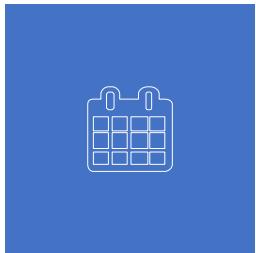
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

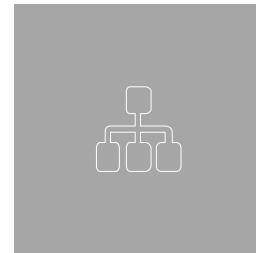
关注我们
获取更多资讯



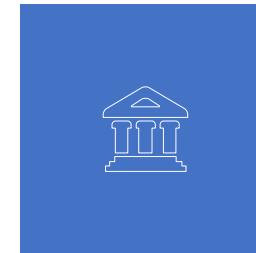
目录



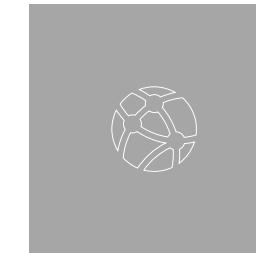
1、行情回顾



2、消息回顾与分析



3、图表分析



4、行情展望与策略

政策及监管: 1、二十届四中全会公报发布。全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固；2、为贯彻落实党中央国务院决策部署，结合当前财政经济运行情况，中央财政从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方。同时，财政部将继续提前下达2026年新增地方政府债务限额。

基本面: 1、国内:1) 前三季度国内生产总值1015036亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。2)、9月我国社会消费品零售41971亿元，同比增长3.0%，预期增3.1%，前值增3.4%。2025年1-9月份，全国固定资产投资同比下降0.5%。9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.5%。9月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点；3) 9月社会融资规模新增3.53万亿元，同比少增2297亿元；9月新增人民币贷款1.29万亿元，同比少增3000亿元；M2同比增长8.4%，M1同比增长7.2%，M0同比增长11.5%。

海外: 1) 美国参议院未能通过共和党提出的临时拨款法案，政府“停摆”僵局仍在持续，成为史上第二长停摆事件，两党在即将到期的医疗补贴问题上依然僵持不下；2) 美国总统特朗普当地时间10月22日表示，他认为现在与俄罗斯总统普京会面“不合适”，所以取消了和普京在布达佩斯的会面。同一天，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫称美俄领导人会晤的具体日期尚未确定，目前没有新的接触计划；3) 欧洲领导人发表联合声明，支持通过谈判推动俄乌停火。声明表示，各方一致支持争取公正而持久的和平，并赞同美国总统特朗普提出的立即停火、以当前接触线作为谈判起点的主张。声明重申，国际边界不应以武力方式改变。

汇率: 人民币对美元中间价7.0928，本周累计调升21个基点。

资金面: 本周央行公开市场逆回购8672亿元，逆回购到期7891亿元，累计实现净投放1981亿元。

本周央行净投放，DR007加权利率维持1.41%附近震荡。

总结: 本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1-7Y上行0.1-1.5bp左右，10Y、30Y到期收益率分别上行2.3、1.2bp左右至1.84%、2.21%。

本周国债期货集体走弱，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.04%、0.16%、0.27%、0.74%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

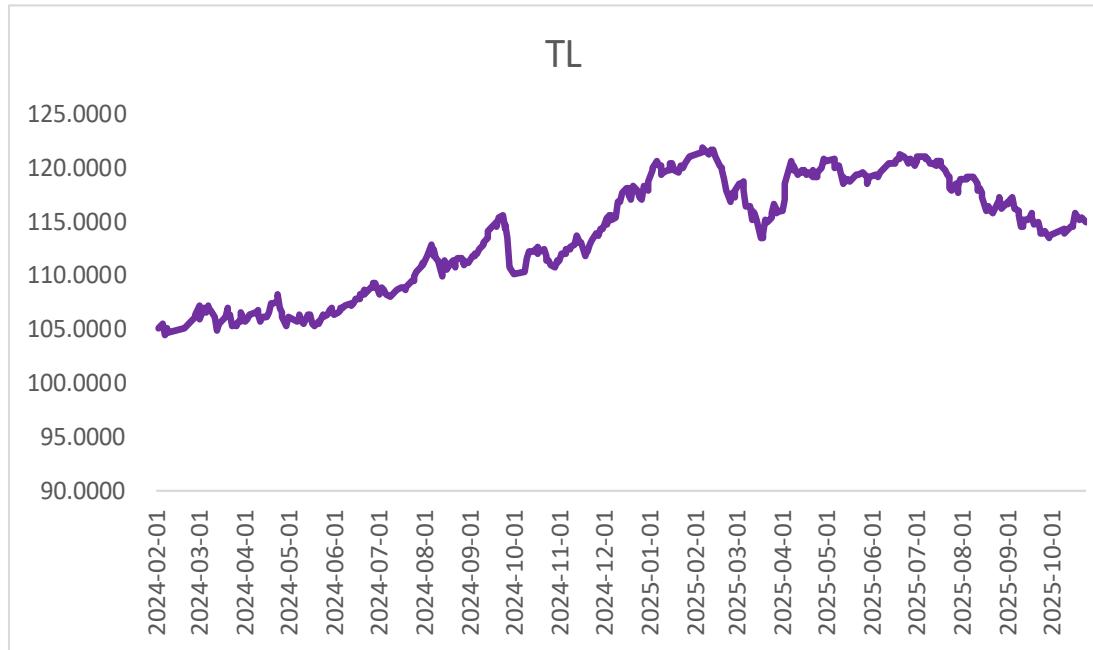
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	-0.74%	-0.86	115.03	61.51万
10年期	T2512	-0.27%	-0.29	108.02	36.39万
5年期	TF2512	-0.16%	-0.17	105.62	24.60万
2年期	TS2512	-0.04%	-0.05	102.33	13.92万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	129.8609	-0.53
	210014.IB(18y)	126.217	-0.81
10年期	220019.IB(7y)	105.5988	-0.20
	250018.IB(7y)	100.0951	-0.23
5年期	250003.IB(4y)	99.3141	-0.14
	230006.IB(4y)	105.2472	-0.08
2年期	250012.IB(1.6y)	99.9253	-0.02
	250017.IB(1.7y)	99.9045	0.00

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

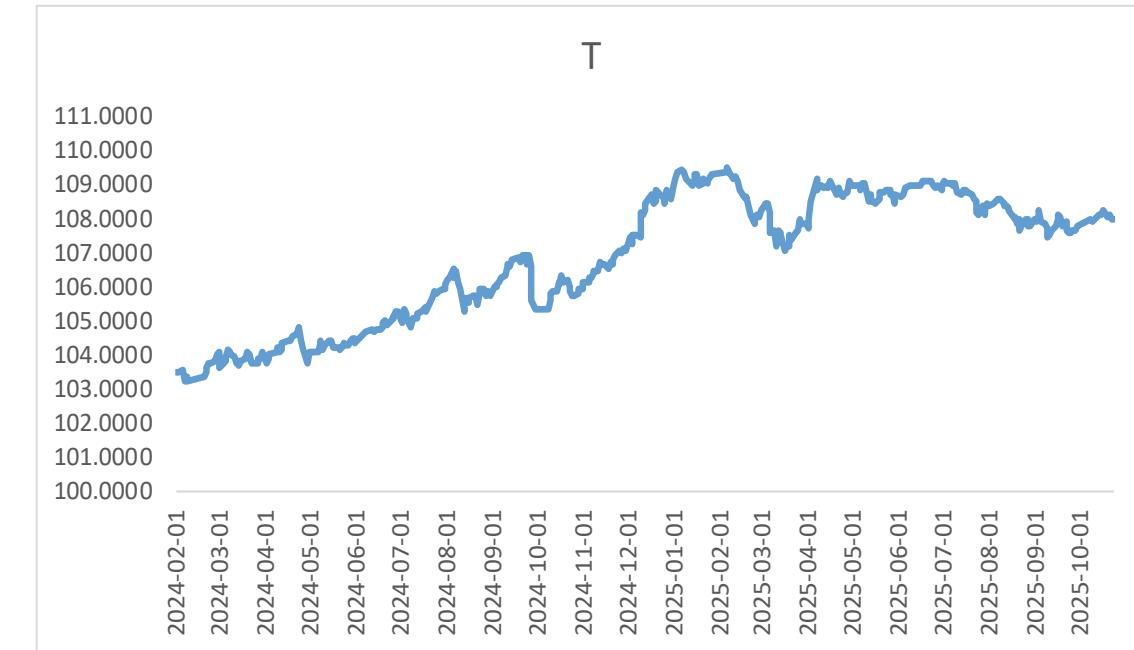
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.74%，10年期主力合约下跌0.27%。

图2 T主力合约收盘价

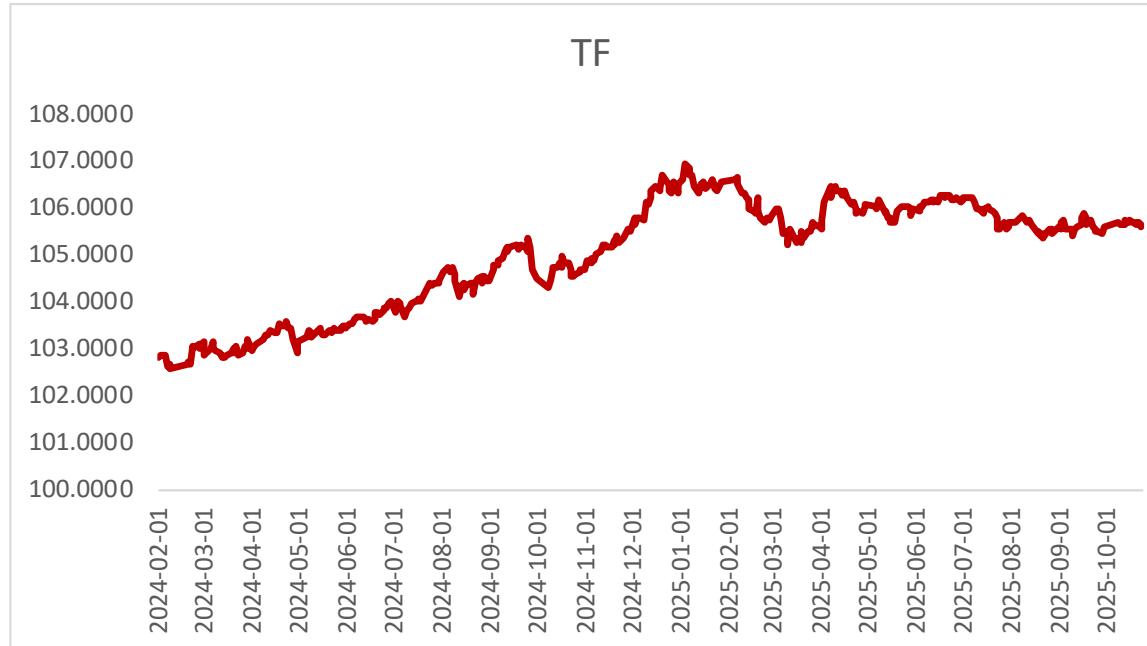


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

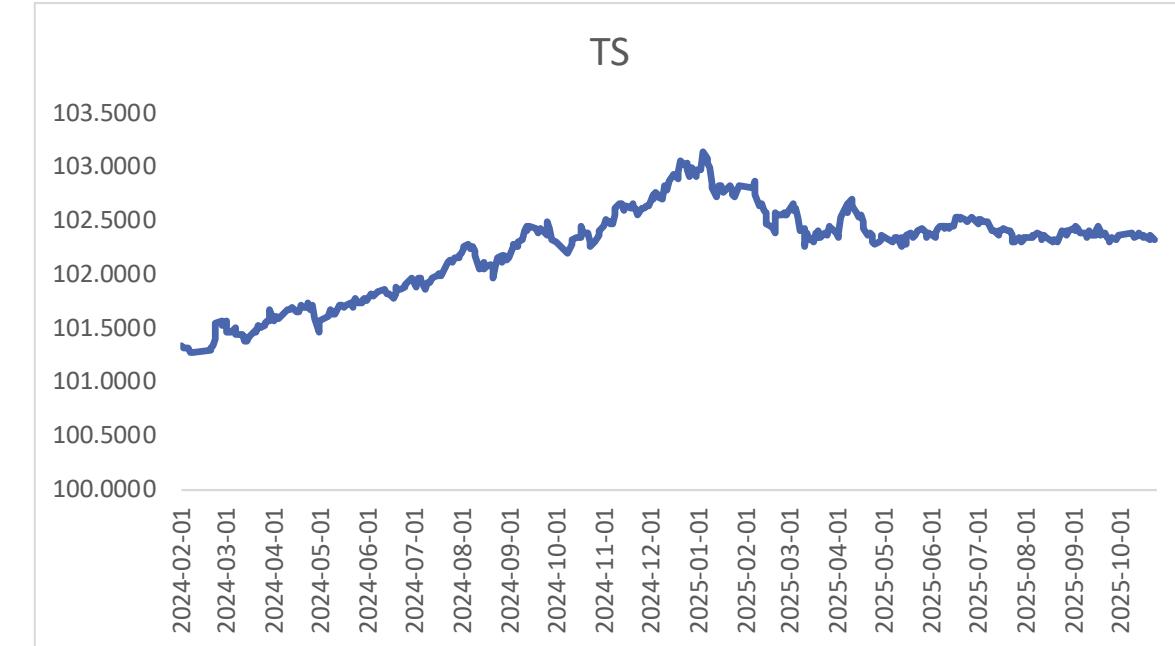
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.16%，2年期主力合约下跌0.04%。

图4 TS主力合约收盘价

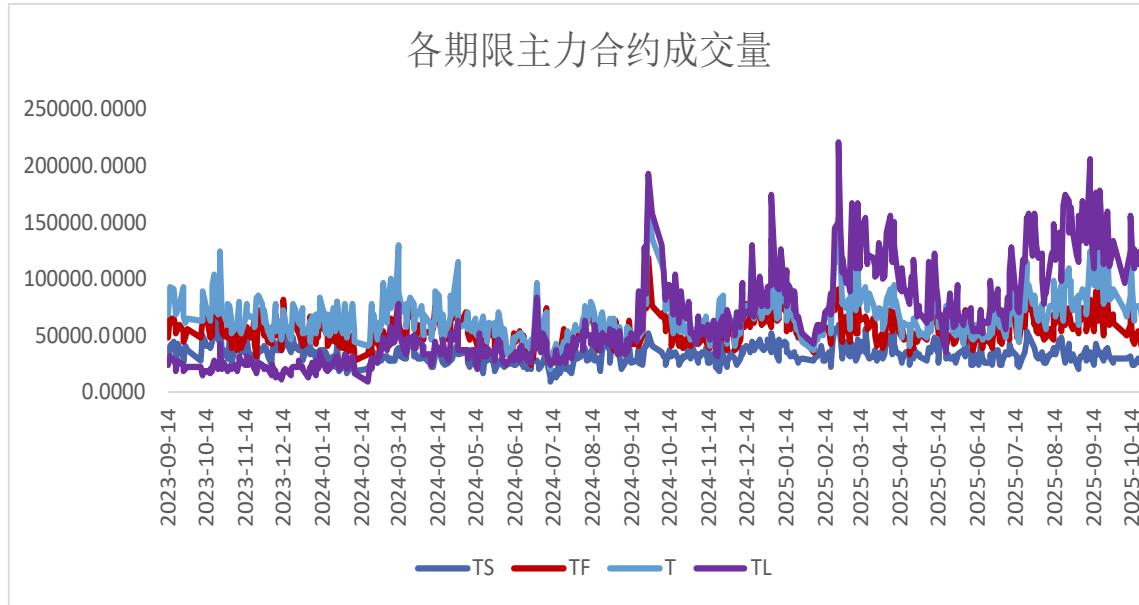


来源: wind, 瑞达期货研究院

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

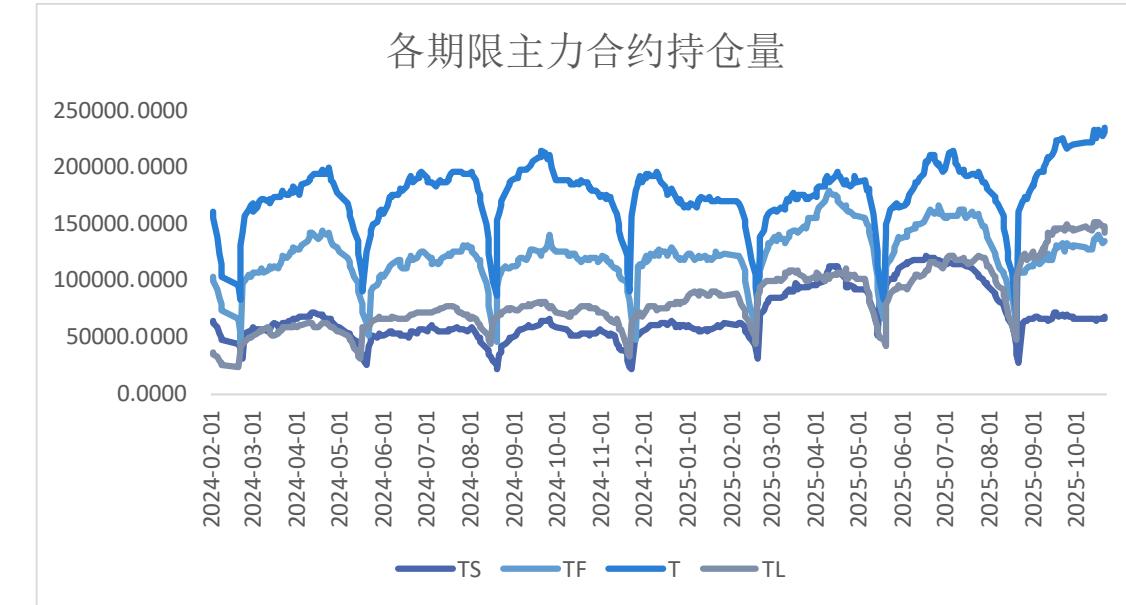


来源: wind, 瑞达期货研究院

TF、T、TL主力合约成交量均下降，TS主力合约成交量上升。

TS、T主力合约持仓量均上升，TF、TL主力合约成交量均下降。

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



10月20日，国家统计局发布数据，前三季度我国GDP同比增长5.2%，其中，一季度增长5.4%，二季度增长5.2%，三季度增长4.8%。9月份，规模以上工业增加值同比增长6.5%，社会消费品零售总额增长3%。前三季度，全国固定资产投资同比下降0.5%，扣除房地产开发投资后增长3%；居民人均可支配收入32509元，扣除价格因素实际增长5.2%。

10月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年10月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%（上次为3.0%），5年期以上LPR为3.5%（上次为3.5%）。以上LPR在下一次发布LPR之前有效。

10月22日，国开行、农发行和进出口银行三家政策性银行近日公布了新型政策性金融工具投放进展。根据已披露的数据统计来看，截至10月17日，新型政策性金融工具已投放近3000亿元，超过5000亿元额度的一半以上，预计可拉动项目总投资超4万亿元。

10月23日，二十届四中全会公报发布。全会提出了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。在此基础上再奋斗五年，到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。

10月23日，经中美双方商定，国务院副总理何立峰将于10月24日至27日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。双方将按照今年以来两国元首历次通话重要共识，就中美经贸关系中的重要问题进行磋商。

10月20日，美国总统特朗普和澳大利亚总理阿尔巴尼斯在白宫签署了一项关于稀土和关键矿物的协议。作为协议的一部分，双方同意削减采矿、加工设施及相关运营的审批程序，以提高稀土和关键矿物的产量。白宫在声明中称，美国政府和澳大利亚政府计划在未来6个月共同向关键矿产项目投资超30亿美元，这些项目的可采资源价值估计为530亿美元。

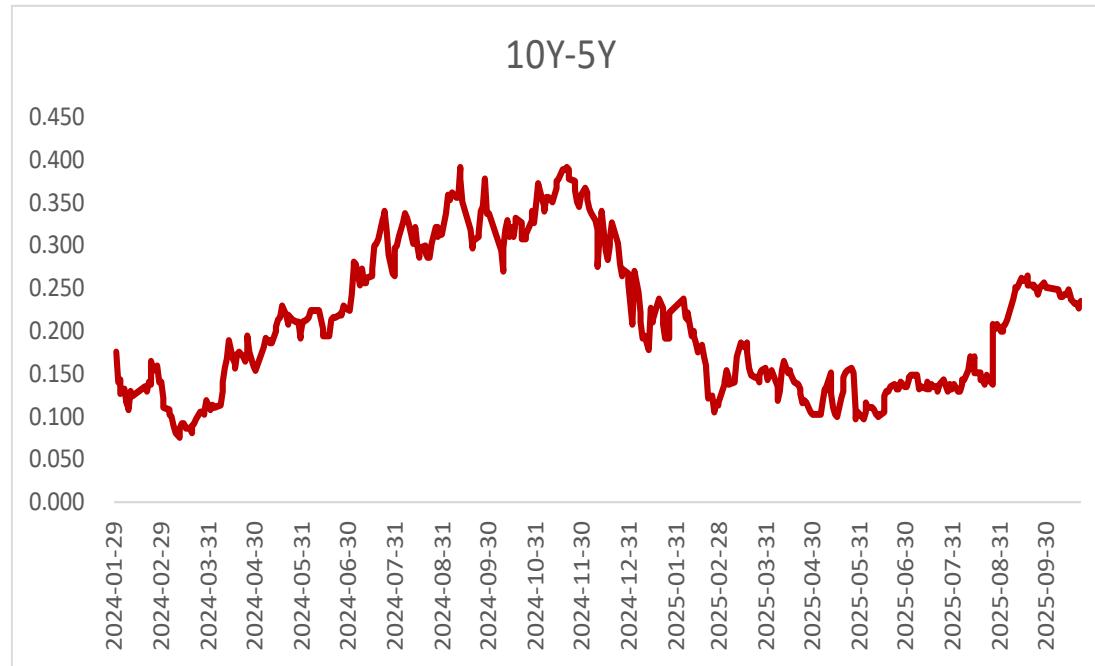
10月22日，欧洲领导人发表联合声明，支持通过谈判推动俄乌停火。声明表示，各方一致支持争取公正而持久的和平，并赞同美国总统特朗普提出的立即停火、以当前接触线作为谈判起点的主张。声明重申，国际边界不应以武力方式改变。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

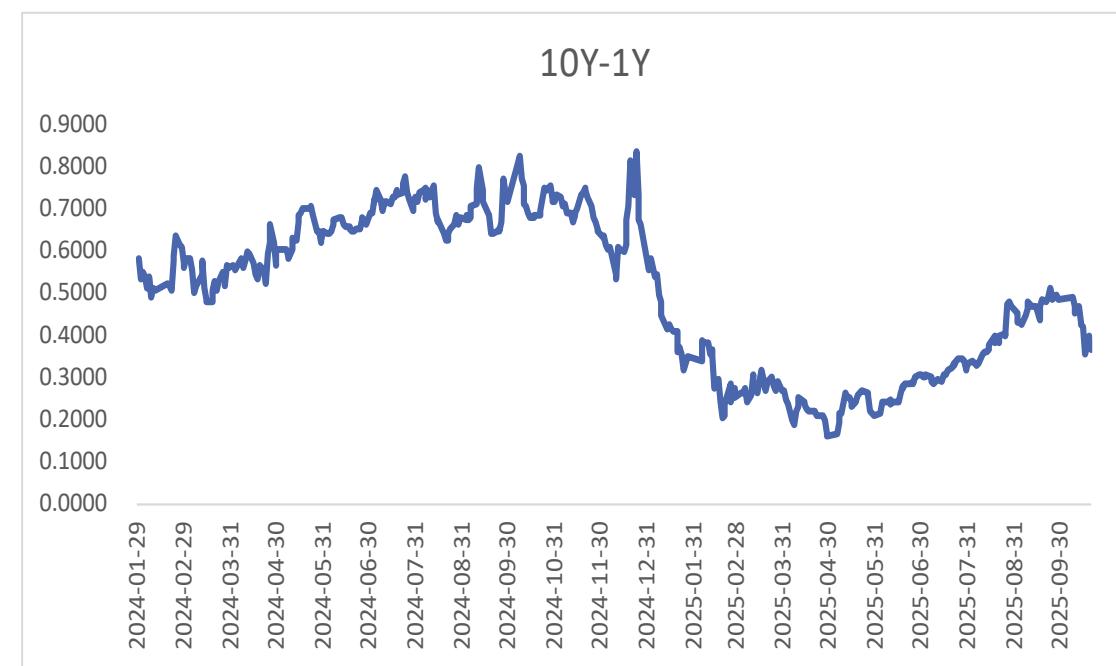
图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差收窄、10年和1年期收益率差收窄。

图8 10Y-1Y国债收益率差

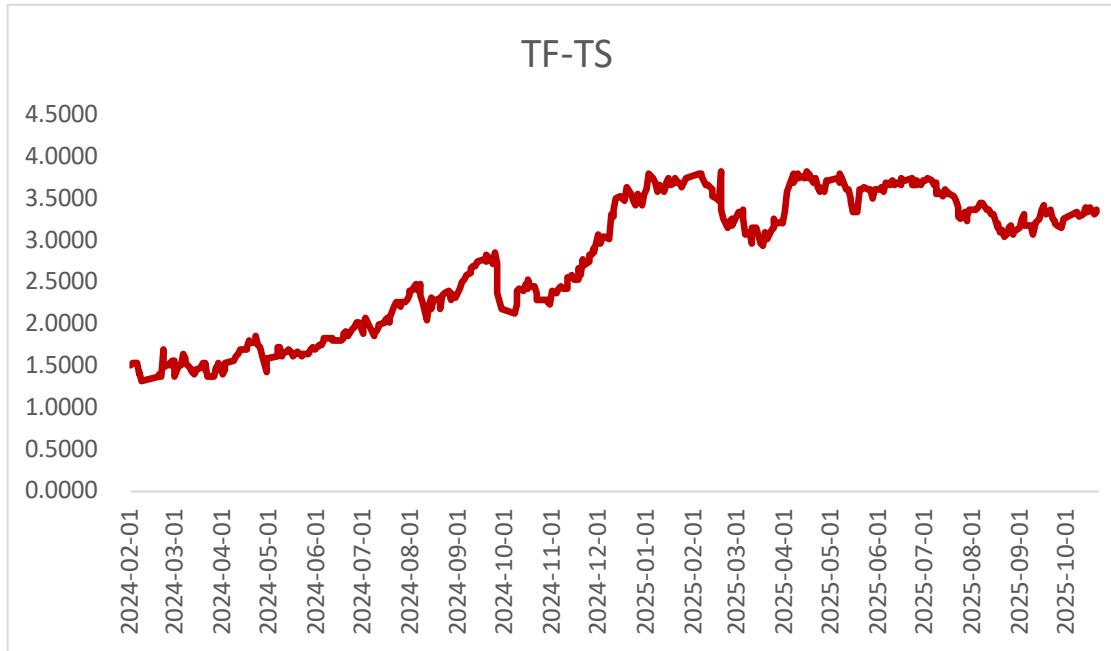


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

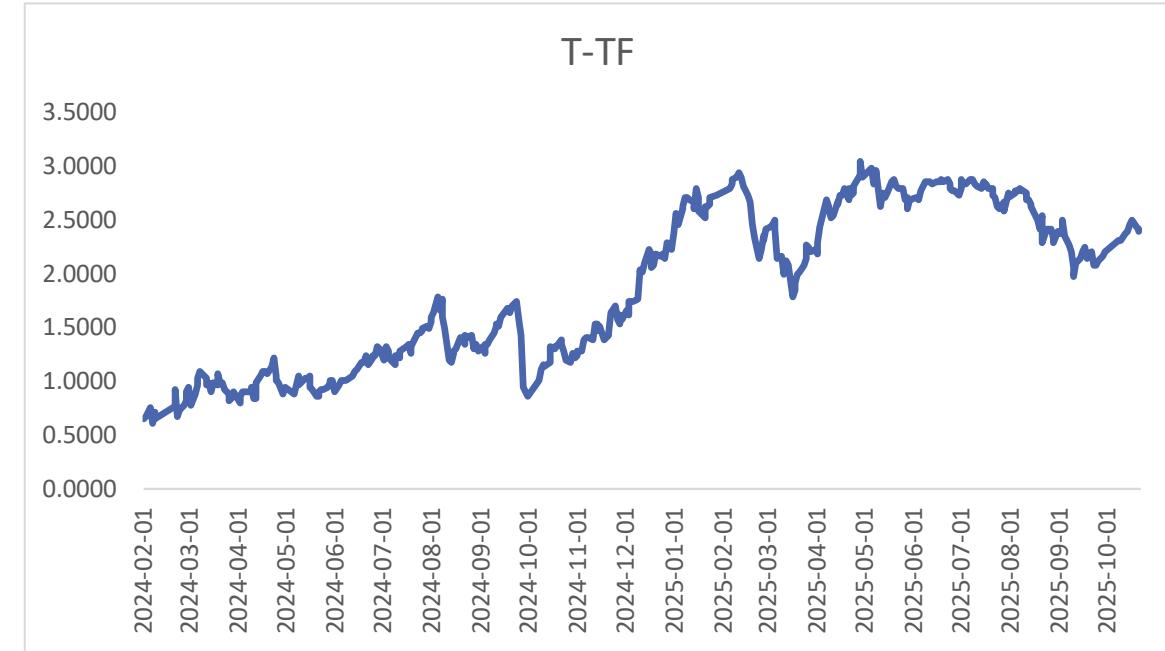
主力合约价差

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收窄、5年期和10年期主力合约价差收窄。

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



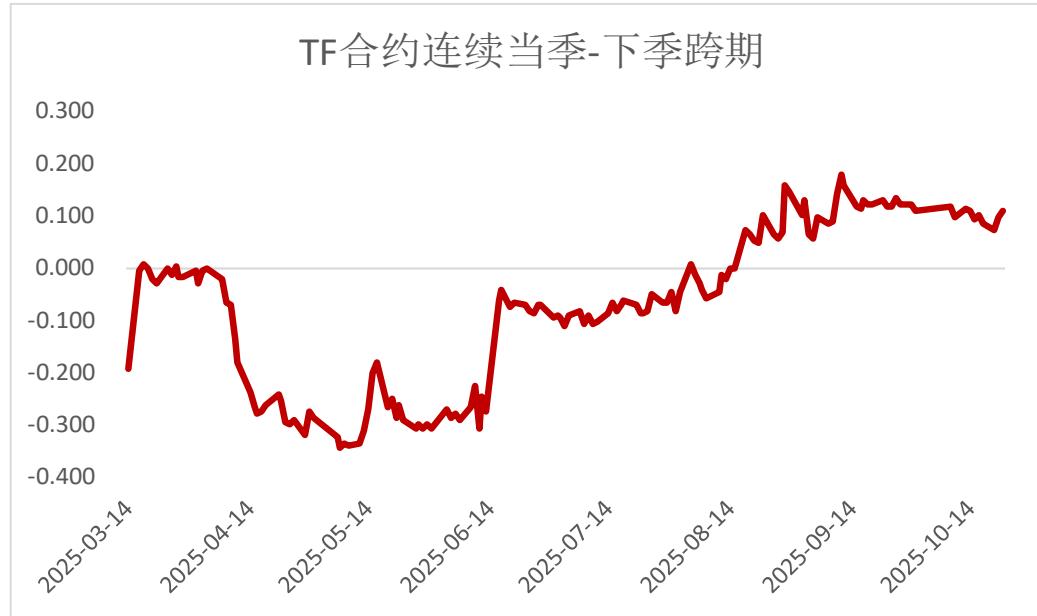
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期合约跨期价差走扩、30年期合约跨期价差走扩。

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



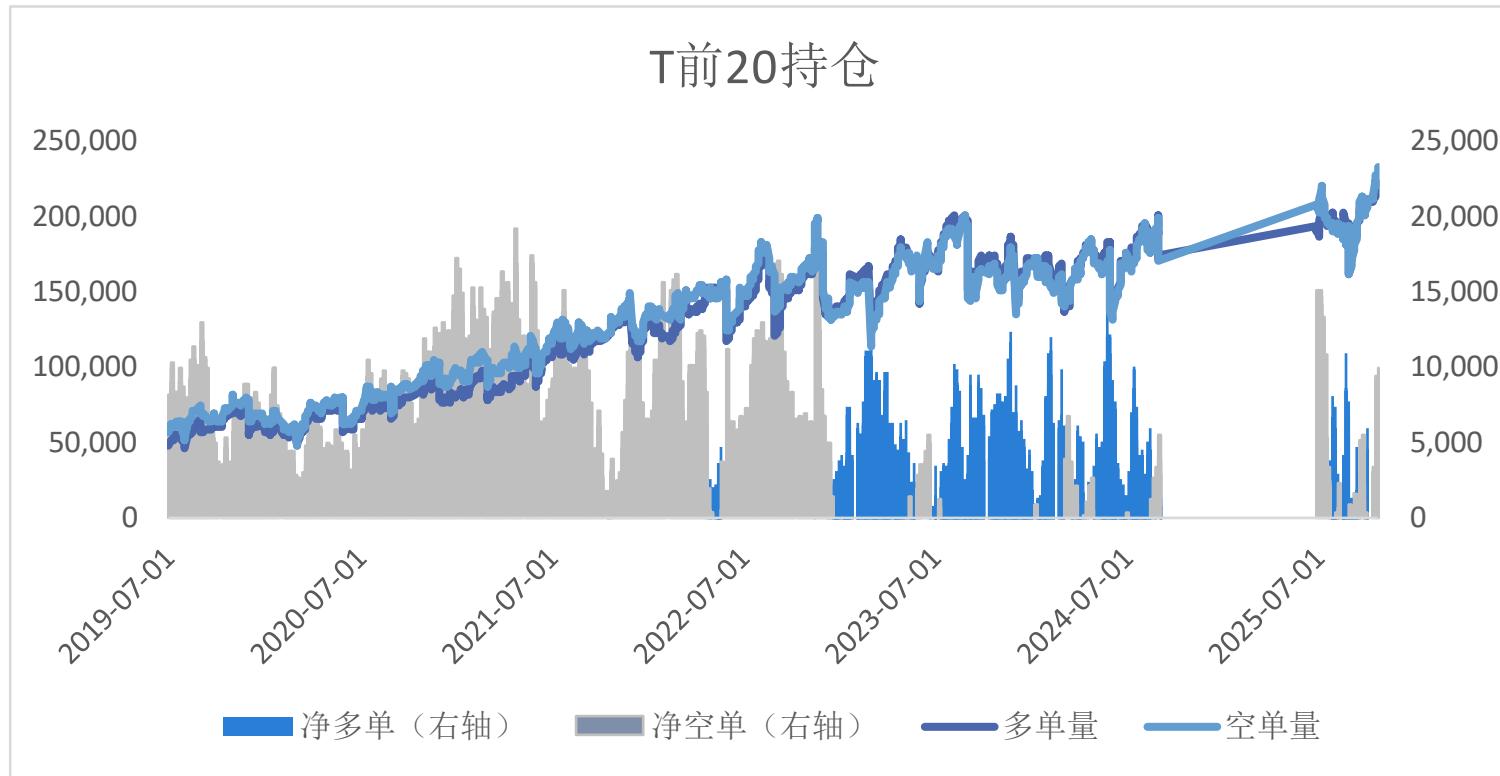
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差走扩，2年期合约跨期价差持稳。

3.2 国债期货主力持仓变化

T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 (%)

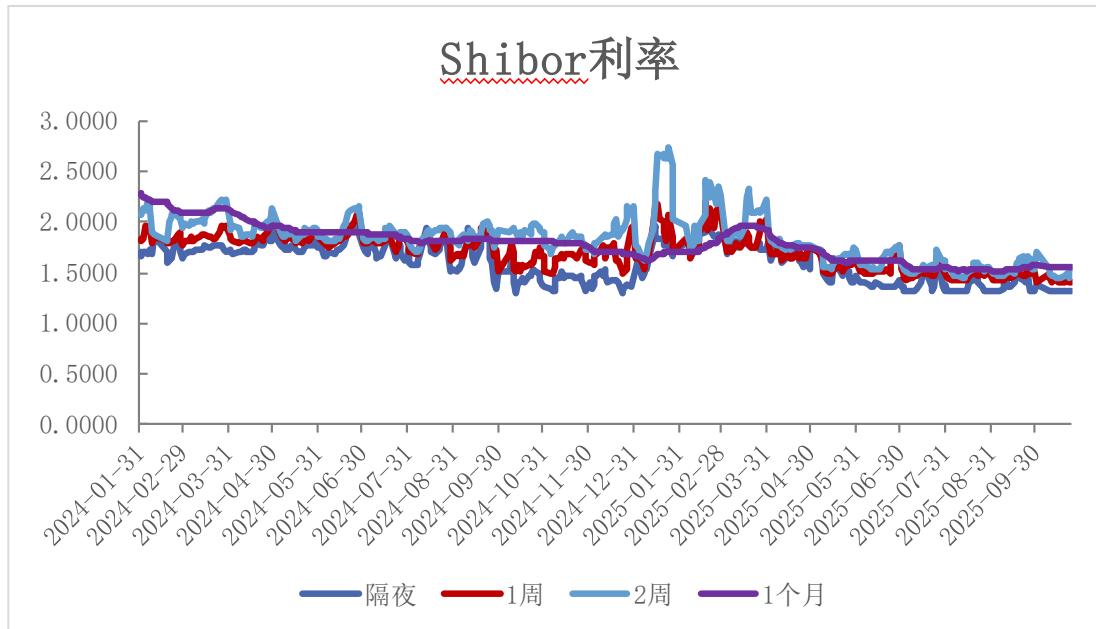
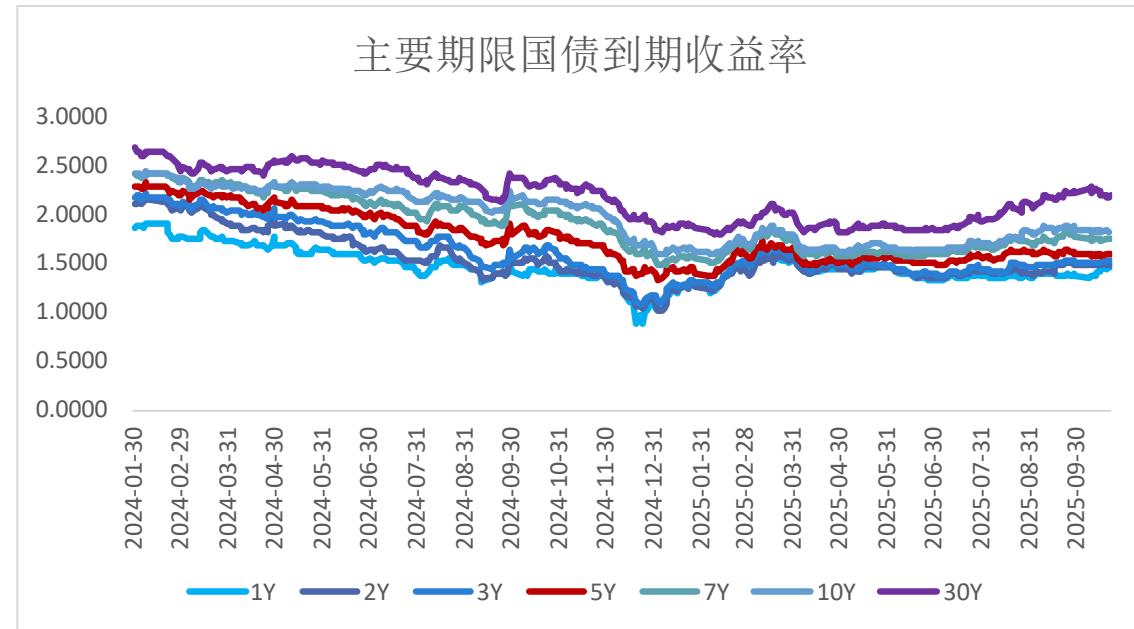


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

1周、1月期限Shibor利率下行，隔夜、2周期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率维持1.41%附近。

本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1-7Y上行0.1-1.5bp左右，10Y、30Y到期收益率分别上行2.3、1.2bp左右至1.84%、2.21%。

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）



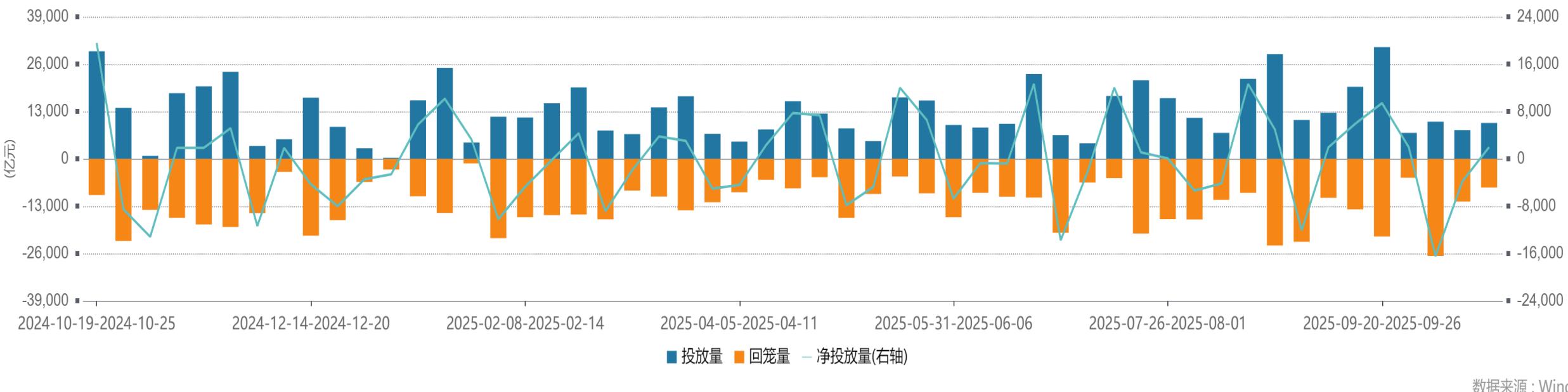
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周中美10年期国债收益率差均小幅走扩、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

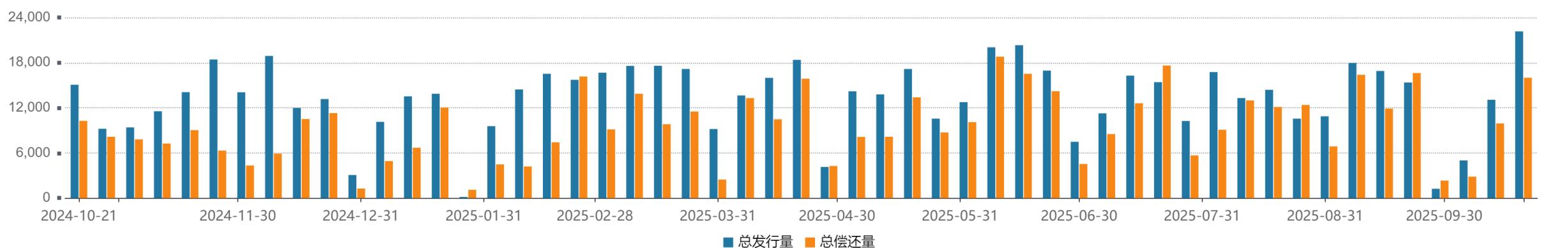
本周央行公开市场逆回购8672亿元，逆回购到期7891亿元，累计实现净投放1981亿元。

本周央行净投放，DR007加权利率维持1.41%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

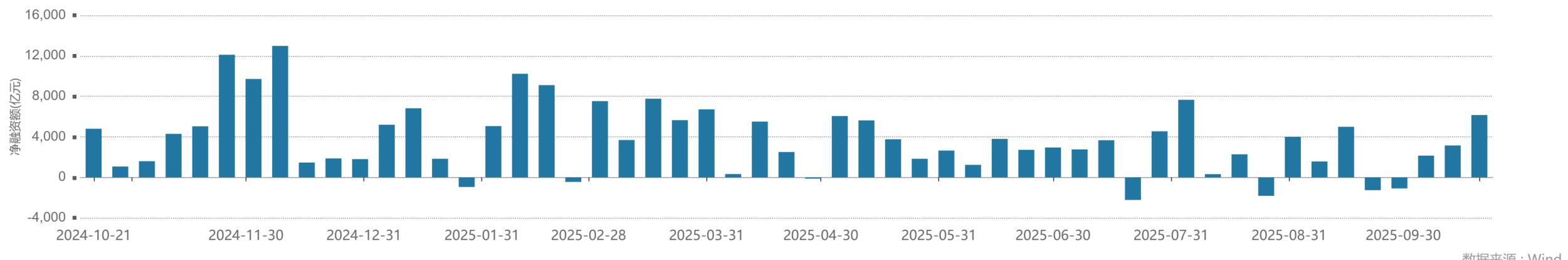
债券发行及净融资

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22144.79亿元，总偿还量15995.97亿元；本周净融资6148.82亿元。

20

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

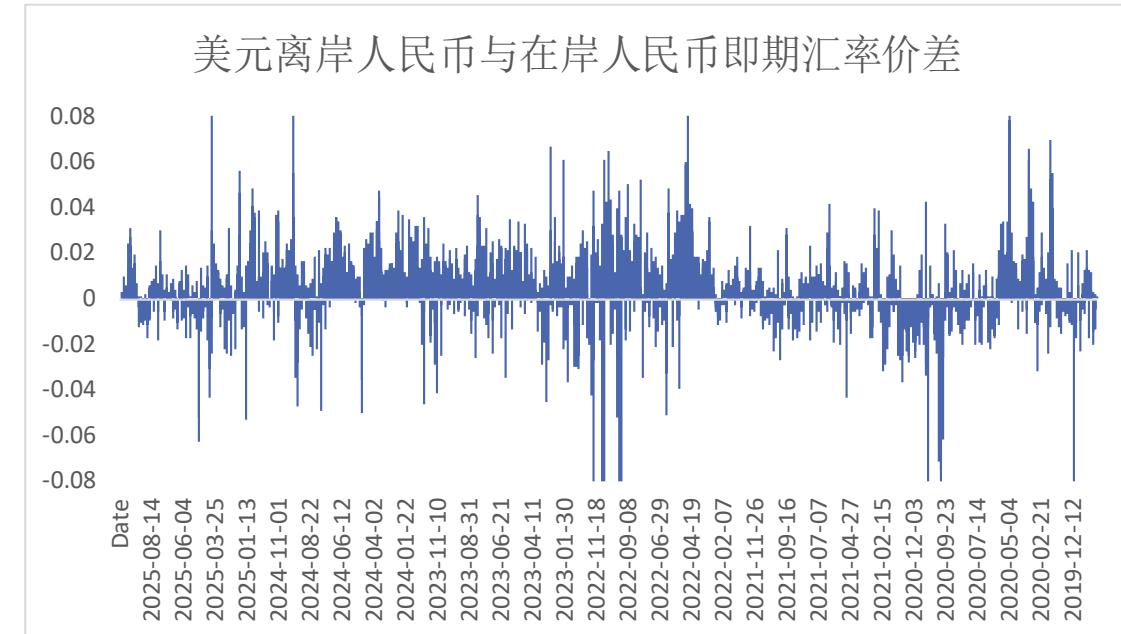


来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.0928, 本周累计调升21个基点。

人民币离岸与在岸价差走扩。

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

3.6 市场情绪

美债收益率与标普500波指

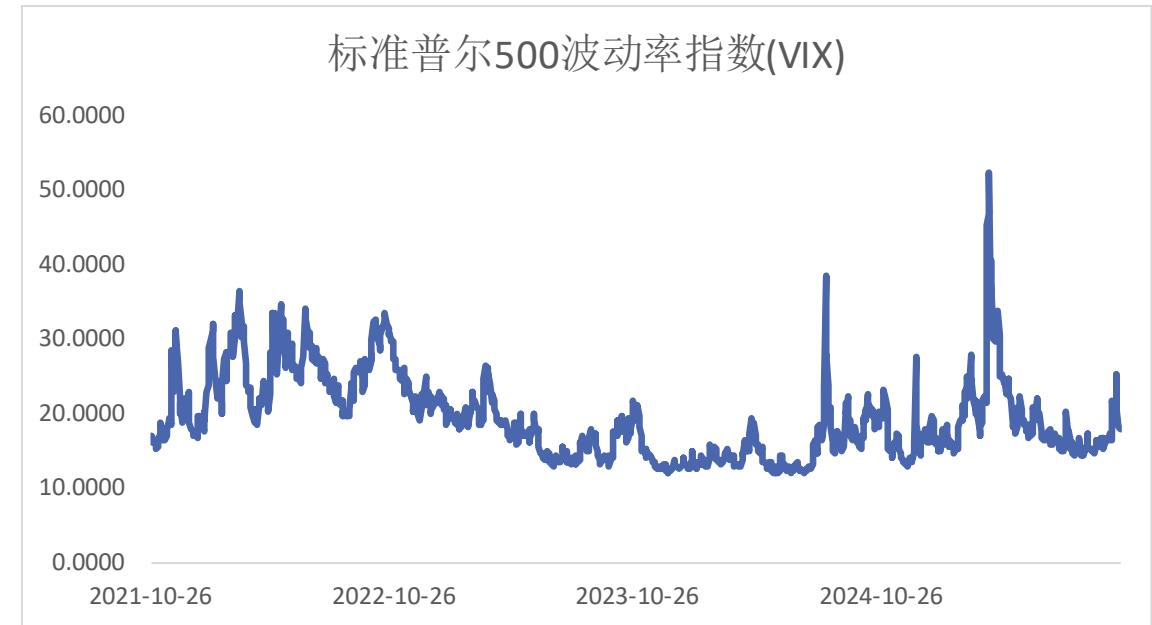
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率震荡下行，VIX指数上行。

图26 标准普尔500波动率指数

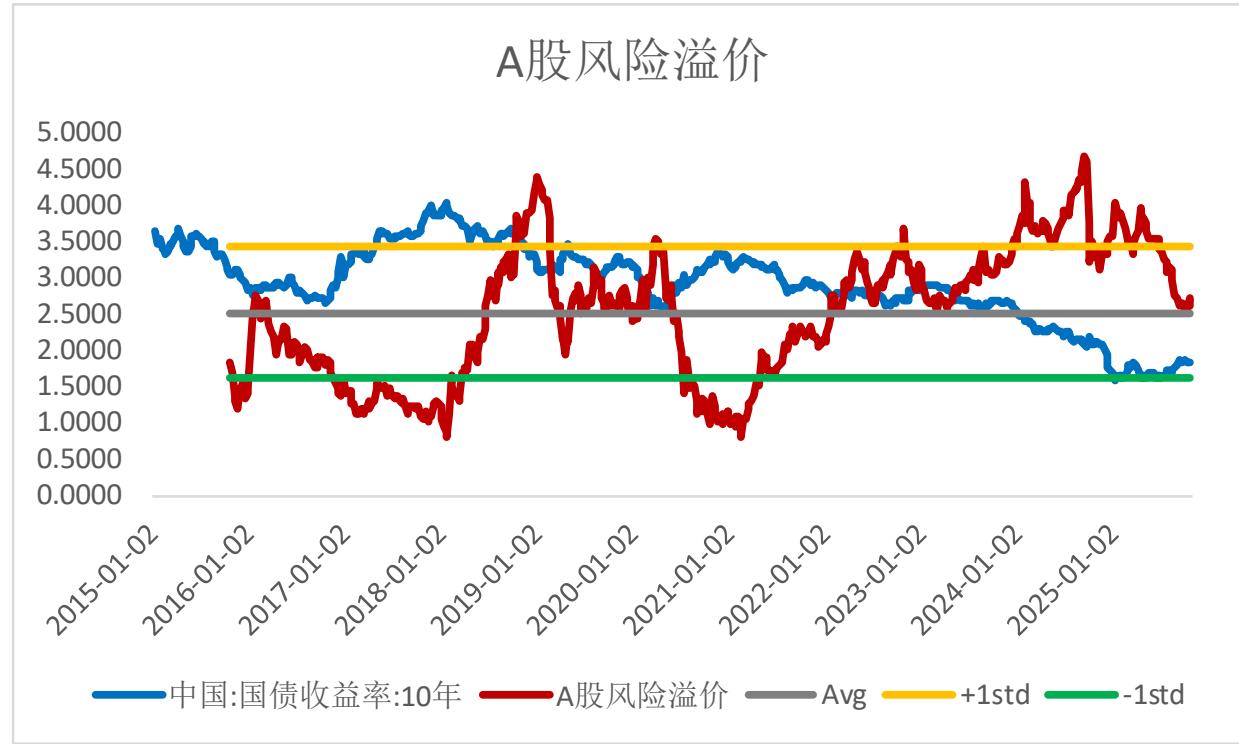


来源: wind, 瑞达期货研究院

3.6 市场情绪

A股风险溢价率

图24 A股风险溢价率



本周十年国债收益率上行，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，前三季度国内生产总值同比增长5.2%，其中，第三季度我国GDP同比增长4.8%，增速整体平稳，但较前值有所放缓。9月工增同比显著回升，社零增长放缓，固投持续收敛进入收缩区间。从结构上看，当前经济发展仍呈现“生产强，需求弱”，外需强内需弱的格局。前三季度5.2%的经济增速下，预计全年达成5%的目标无虞，年内实施总量宽松的必要性不高，后续稳增长政策或保持托而不举的总基调。

海外方面，美国政府因两党未能就拨款法案达成共识而持续停摆，多项关键经济数据发布受阻。市场正密切关注将于本周五发布的美国9月CPI数据，若通胀超预期上行，可能对美联储的利率决策形成制约。此前美联储主席鲍威尔在讲话中暗示缩表接近尾声，并对美国劳动力市场走弱表示担忧，市场普遍预期美联储10月连续降息。此外，中美双方将于10月24日举行第五轮经贸磋商，贸易局势有望缓和。

二十届四中全会公报指出当前经济发展面临复杂环境，强调“稳增长政策持续发力”，并要求坚决完成全年经济社会发展目标。结合前三季度经济增速来看，实现全年5%增长目标的压力相对较小，短期内政策刺激力度或较为有限。基本面维持偏弱格局及资金面均衡宽松或推动债市震荡走强，但中美贸易政策、公募基金费率新规等不确定性将持续扰动市场情绪，叠加近期市场风险偏好回升，预计短期内国债期货宽幅震荡。策略上，建议以波段操作思路对待。

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。