



「2025. 08. 15」

## 国债期货周报

期债全线下跌，长端陡峭下行

研究员 廖宏斌

期货从业资格号 F30825507

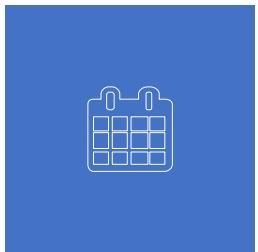
期货投资咨询从业证号 Z0020723

关注我们  
获取更多资讯

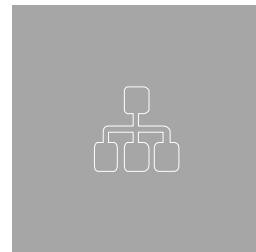


## 目录

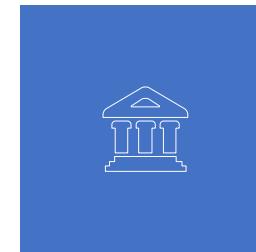
---



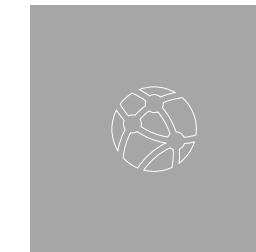
1、行情回顾



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、三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确2025年9月1日至2026年8月31日期间，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。贴息范围包括单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的家用汽车、养老生育等重点领域消费。每人在同一家机构最高可享3000元贴息；2、财政部等九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》的通知。《方案》对符合条件的服务业经营主体给予年贴息比例1个百分点、贴息期限不超过1年的财政贴息支持，单户享受的最高贴息金额1万元，贴息支持范围包括餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育等8类消费领域的服务业经营主体贷款。

**基本面：** 1、国内：1) 7月份，规模以上工业增加值同比增长5.7%，社会消费品零售总额同比增长3.7%，固定资产投资同比下降0.63%，失业率同比持平；2) 7月份，人民币贷款减少500亿元，同比多减3100亿元；7月社会融资增量11600亿元，同比多增3893亿元；7月M1同比增速为5.6%，M2同比增速为8.8%；3) 中国7月官方制造业PMI为49.3，环比下降0.4个百分点，制造业景气水平有所回落；综合PMI产出指数为50.2，下降0.5个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。

**海外：** 1) 美国7月CPI同比持平于2.7%，低于预期的2.8%，环比则上涨0.2%符合市场预期。7月核心CPI同比上涨3.1%，高于预期的3%。7月PPI同比飙升至3.3%，为今年2月以来最高水平，远超预期的2.5%；环比则上涨0.9%，为2022年6月以来最大涨幅；2) 美国上周初请失业金人数下降3000人至22.4万人，低于预期，维持在2021年11月以来低位；3) 美国继续修改2025年4月2日第14257号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征从价关税的实施，自2025年8月12日起再次暂停实施24%的关税90天。

**汇率：** 人民币对美元中间价7.1371，本周累计调贬34个基点。

**资金面：** 本周央行公开市场逆回购7118亿元，逆回购到期11267亿元，累计实现净回笼4149亿元。

本周央行持续净回笼，DR007加权利率回升至1.48%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1-5bp左右，10Y、30Y收益率上行5bp、6bp左右至1.74%、1.99%。

本周国债期货集体下跌，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.04%、0.17%、0.32%、1.54%。

# 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	-1.54%	-1.84	117.66	43.1万
10年期	T2509	-0.32%	-0.34	108.33	37.3万
5年期	TF2509	-0.17%	-0.18	105.68	30.7万
2年期	TS2509	-0.04%	-0.04	102.35	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	132.7152	-2.05
	210014.IB(18y)	129.3876	-1.99
10年期	220010.IB(7y)	106.9292	-0.28
	250007.IB(7y)	100.6946	-0.32
5年期	240020.IB(4y)	100.6887	-0.12
	220027.IB(4y)	99.3835	-0.20
2年期	250006.IB(1.6y)	100.2962	-0.01
	250012.IB(1.7y)	99.9654	-0.02

# 1.2 国债期货行情回顾



## 本周国债期货主力合约表现

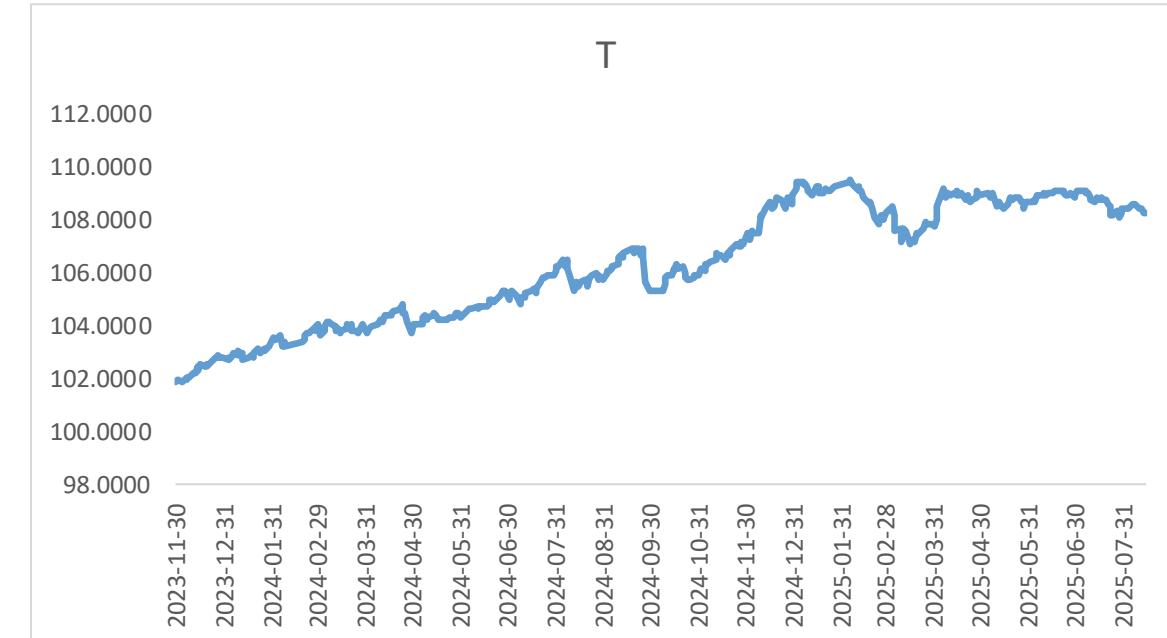
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌1.54%，10年期主力合约下跌0.32%。

图2 T主力合约收盘价



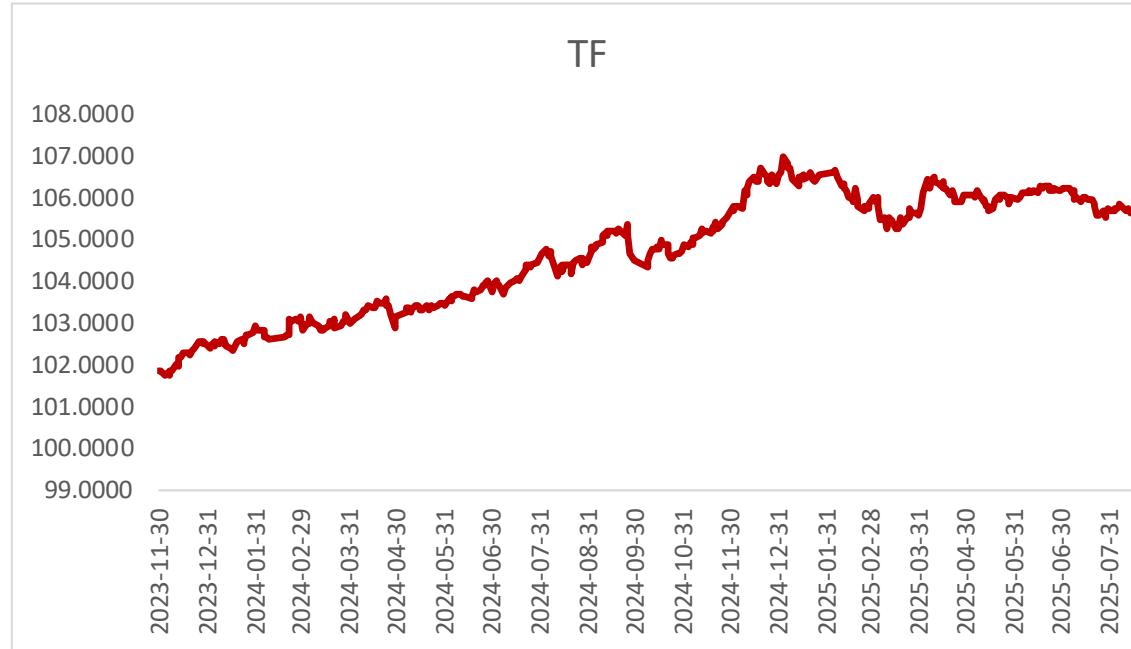
来源: wind, 瑞达期货研究院

# 1.2 国债期货行情回顾



## 本周国债期货主力合约表现

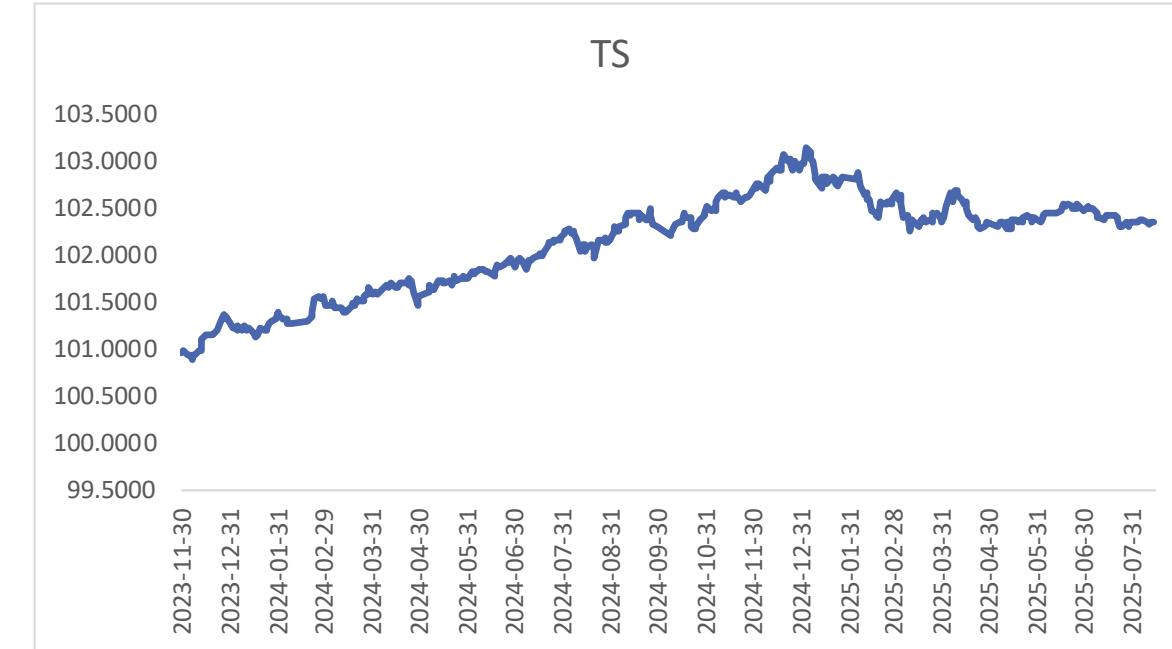
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.17%，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

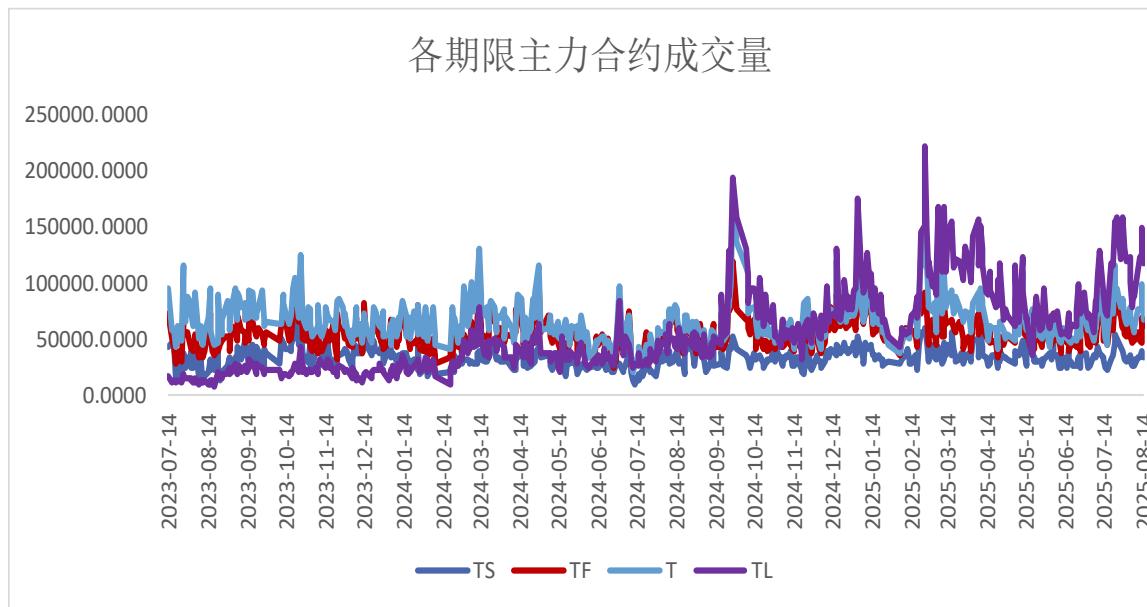
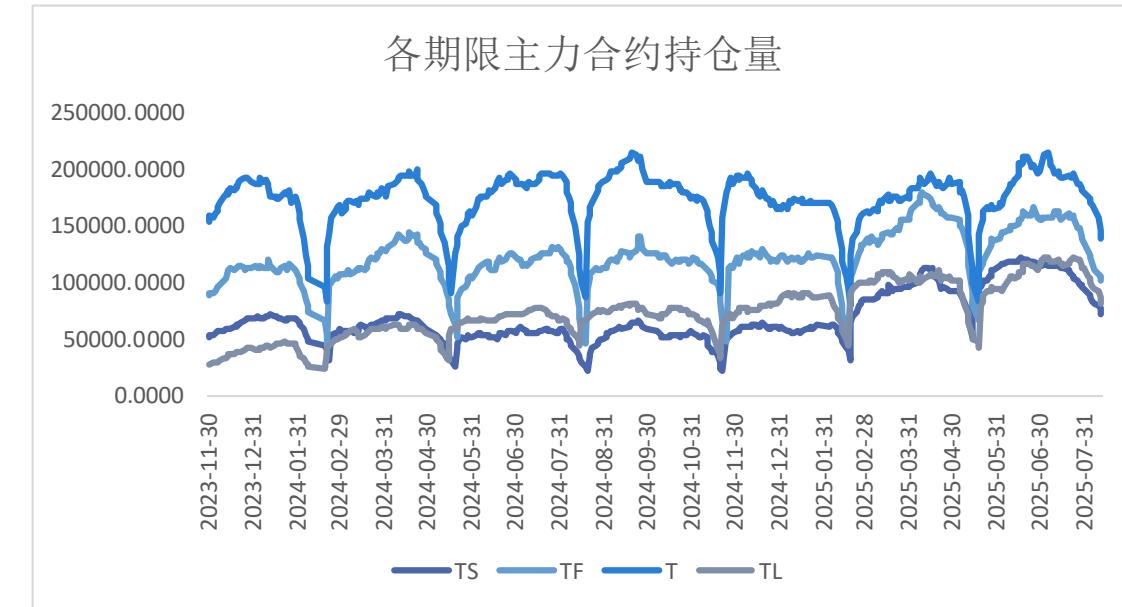


图6 各期限主力合约持仓量



来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均上升。

TS、T、TF、TL主力合约持仓量均下降。

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

8月11日，财政部会同税务总局就增值税法实施条例向社会公开征求意见。条例主要对增值税法有关规定进一步细化明确，对授权国务院规定的事项作出具体规定，进一步增强税制的确定性和可操作性，形成配套衔接的增值税制度体系。

8月12日，三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确2025年9月1日至2026年8月31日期间，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。贴息范围包括单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的家用汽车、养老生育等重点领域消费。每人在同一家机构最高可享3000元贴息。

8月13日，央行公布7月金融数据，2025年7月人民币贷款减少500亿元，同比多减3100亿元；7月社会融资增量11600亿元，同比多增3893亿元；7月M1同比增速为5.6%，M2同比增速为8.8%。

8月15日，国家统计局数据显示，7月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降1.0%，降幅比上月扩大0.3个百分点，其中，北京、上海、广州和深圳分别下降1.1%、0.9%、1.0%和0.9%，二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降0.5%，降幅均收窄0.1个百分点。70大中城市中有6城新建商品住宅价格环比上涨，6月为14城；环比看，乌鲁木齐、上海涨幅0.3%领跑，北广深分别持平、跌0.3%、跌0.6%。

8月15日，中国7月规模以上工业增加值同比增长5.7%，预期增5.8%，前值增6.8%。社会消费品零售总额38780亿元，同比增长3.7%。1-7月固定资产投资（不含农户）同比增长1.6%，预期增2.7%，前值增2.8%。从环比看，7月固定资产投资（不含农户）下降0.63%。7月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月上升0.2个百分点。

8月12日，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施，自8月12日起继续暂停实施24%的对等关税90天。中方自8月12日起继续暂停实施24%对美加征关税以及有关非关税反制措施90天。

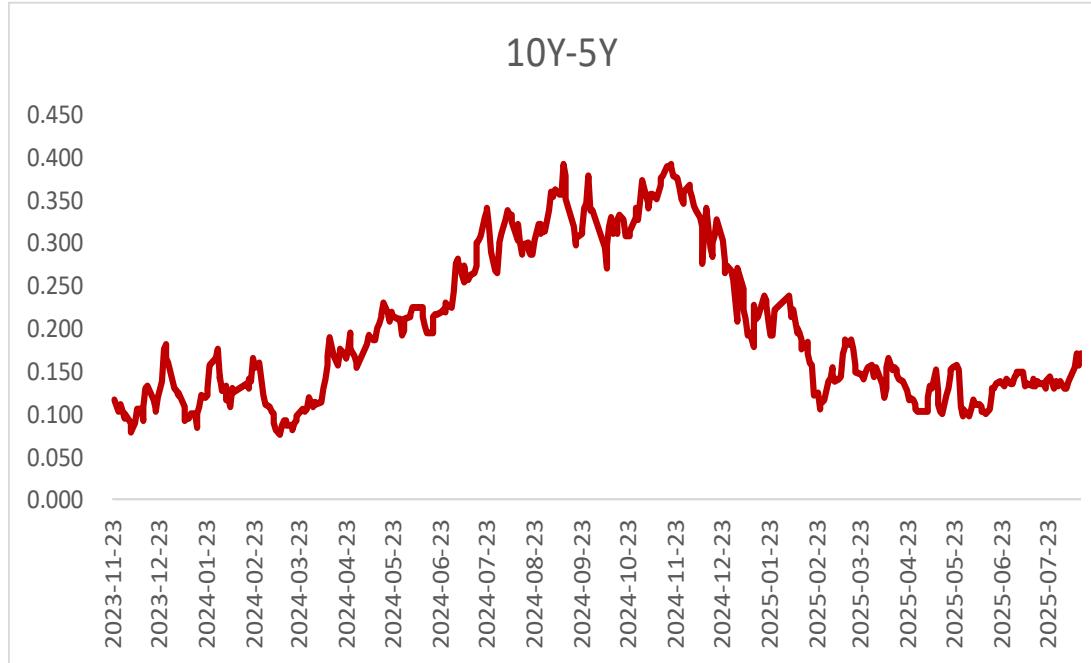
8月14日，美联储9月降息预期再度受挫。美国7月PPI同比飙升至3.3%，为今年2月以来最高水平，远超预期的2.5%；环比则上涨0.9%，为2022年6月以来最大涨幅。同时，旧金山联储主席戴利明确表示，反对在9月会议上实施50个基点的大幅降息，认为此举可能释放不必要的紧急信号。芝加哥联储主席吉尔斯比也敦促美联储在通胀完全受控前不要“仓促”降息。

### 三、图表分析

### 3. 1 价差变化

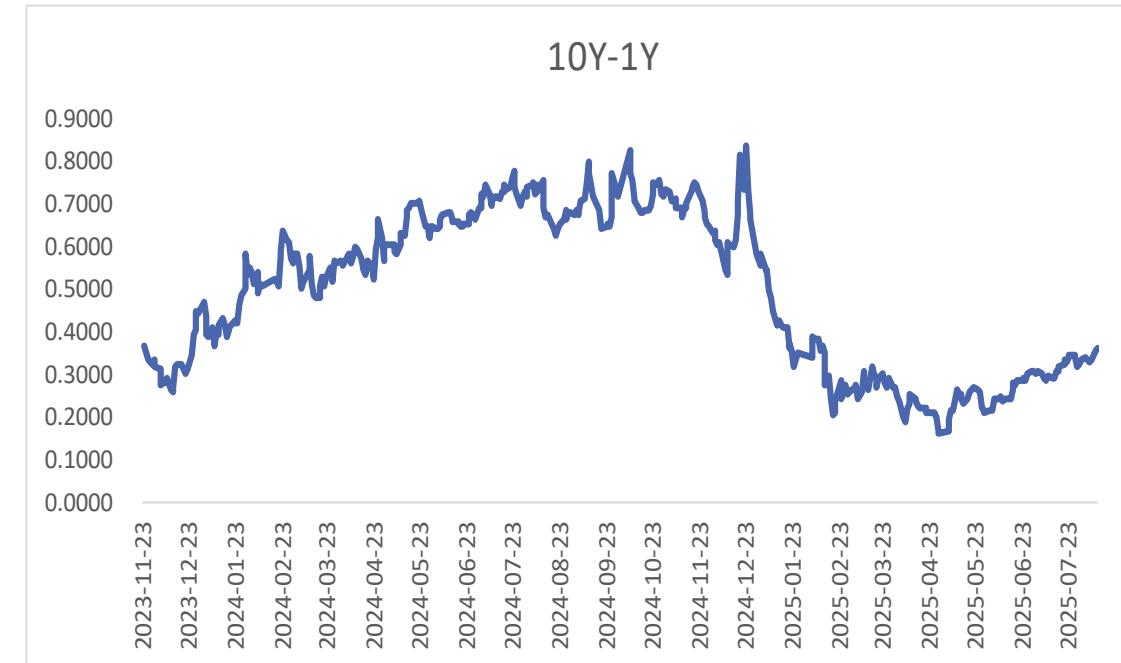
#### 国债收益率差

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



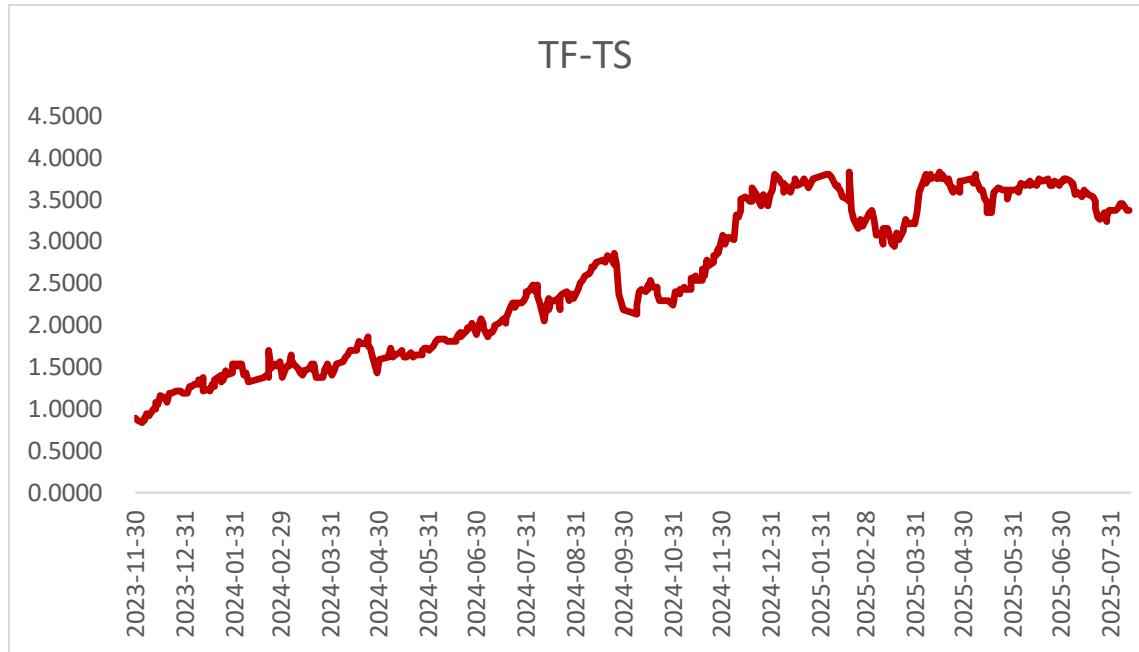
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期收益率差小幅走扩，10年和1年期收益率差小幅走扩。

### 3. 1 价差变化

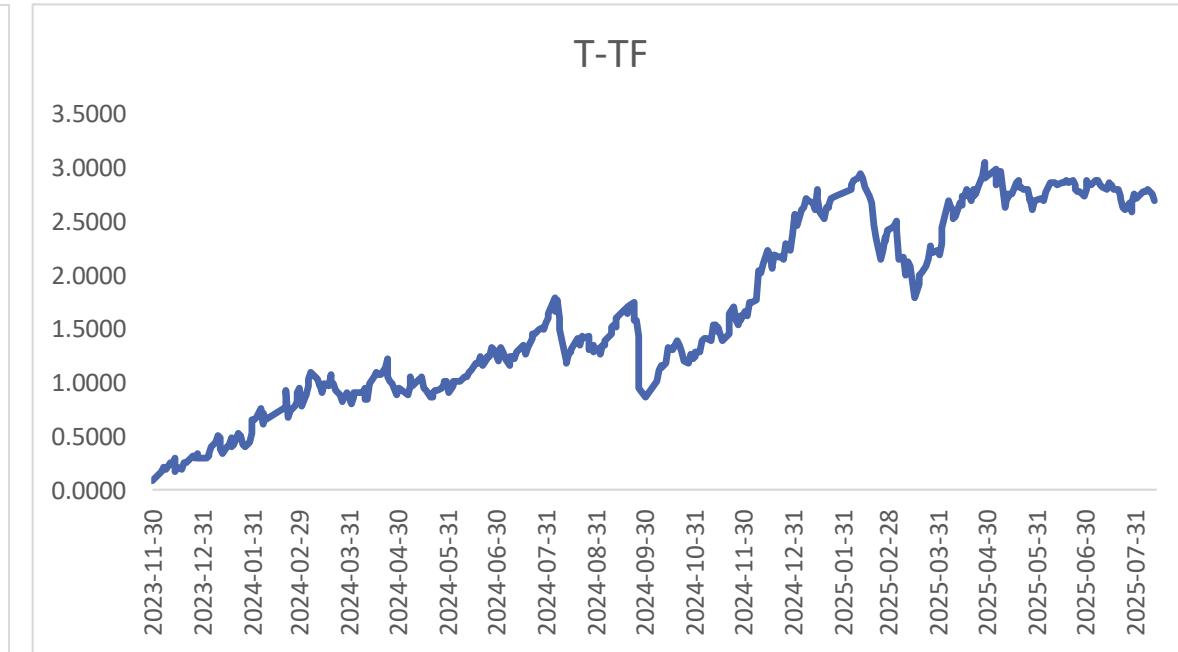
#### 主力合约价差

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

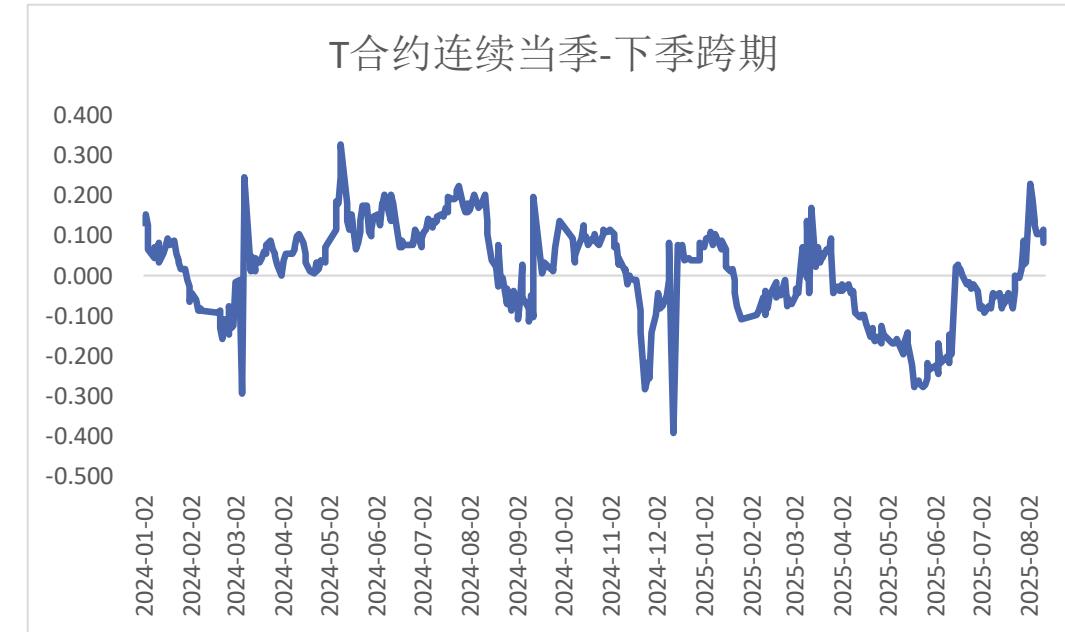
#### 国债期货近远月价差

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年期合约跨期价差震荡、30年期合约跨期价差小幅走扩。

### 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



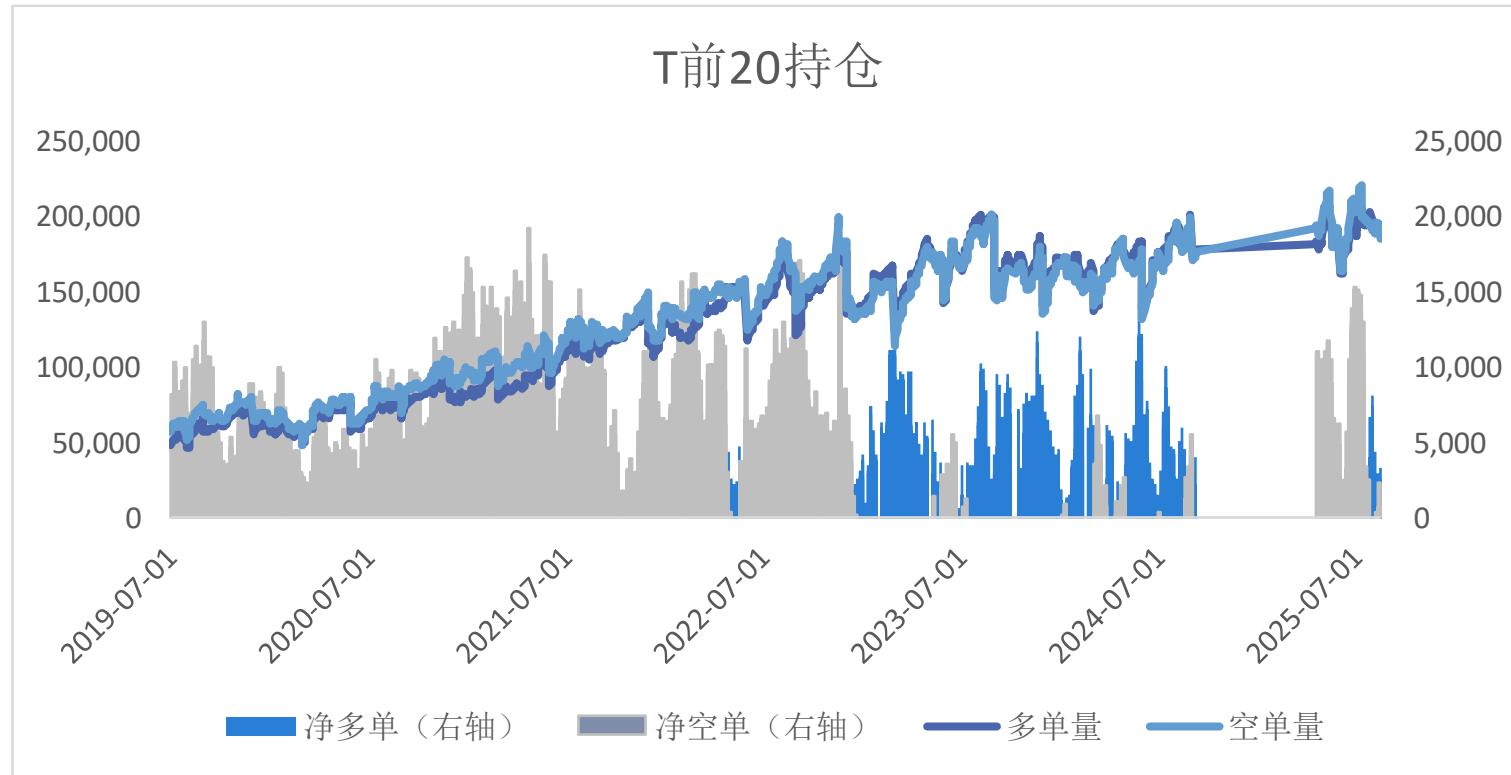
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期合约跨期价差震荡， 5年期合约跨期价差收窄。

### 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持仓净多单小幅增加。

### 3.3 利率变化

#### Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

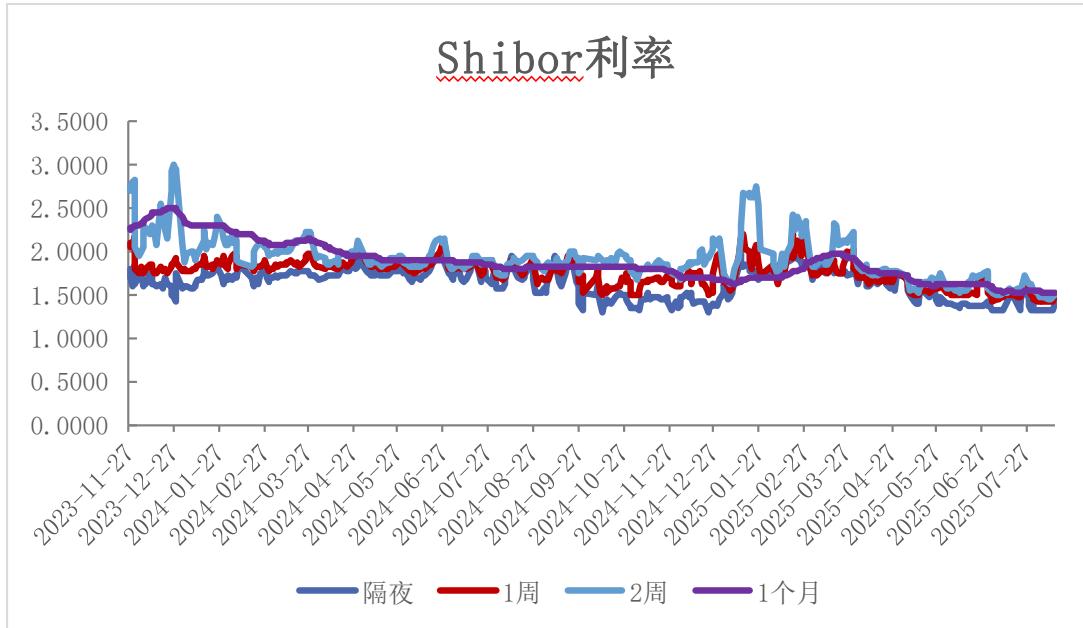
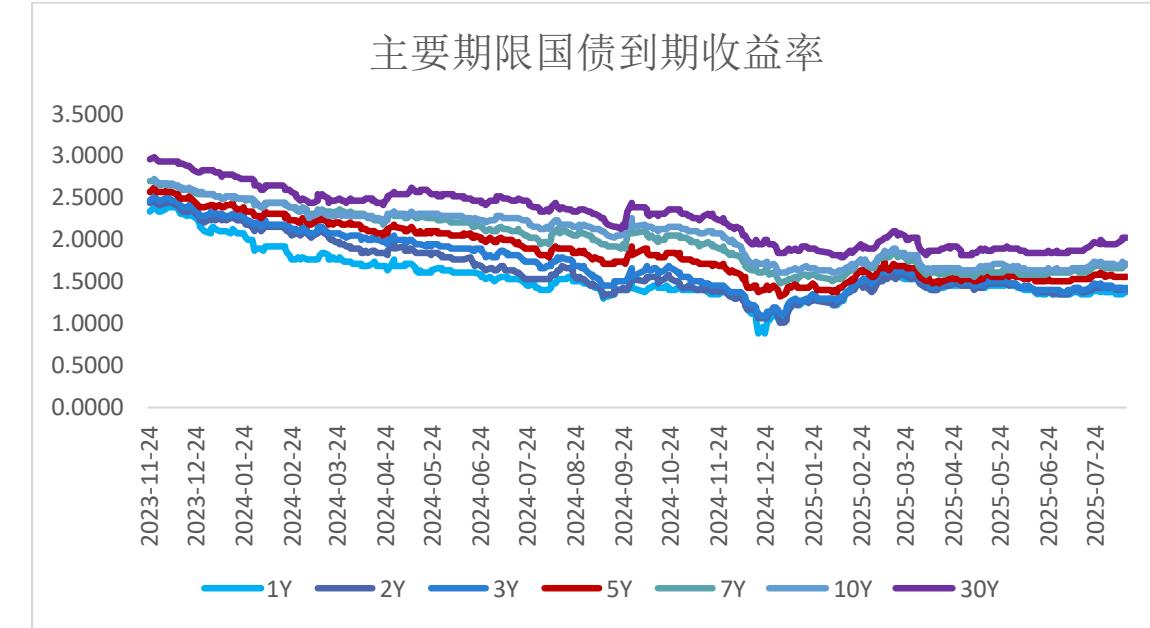


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜、1周、2周、1个月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回升至1.48附近震荡。

本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1-7Y上行1-5bp左右，10Y、30Y收益率上行5bp、6bp左右至1.74%、1.99%。

### 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

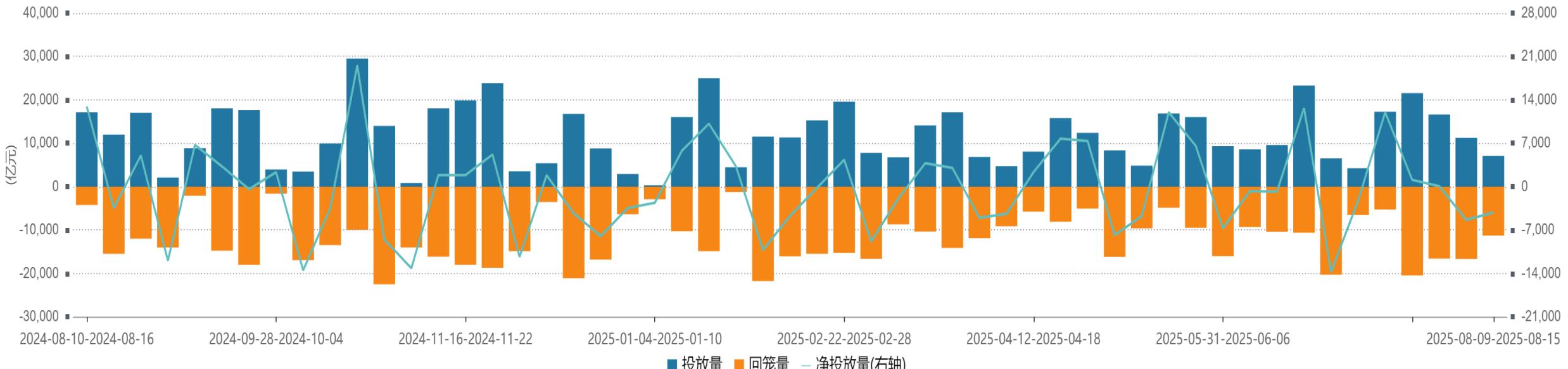
本周中美10年期国债收益率差收窄，30年期国债收益率差小幅收窄。

### 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

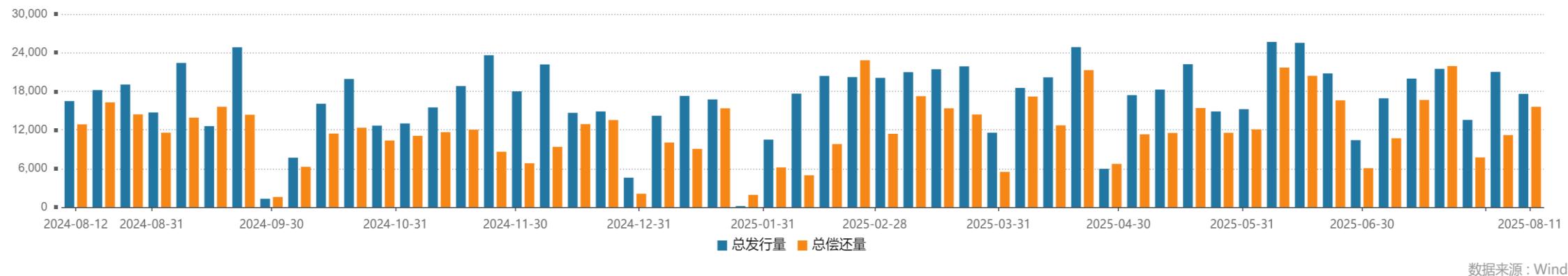
本周央行公开市场逆回购7118亿元，逆回购到期11267亿元，累计实现净回笼4149亿元。

本周央行转为净回笼，DR007加权利率回升至1.48%附近震荡。

### 3.5 债券发行与到期

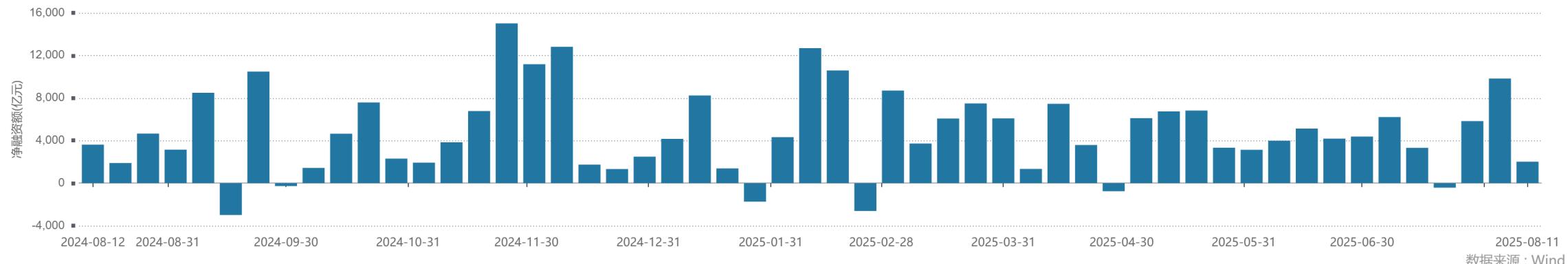
#### 债券发行及净融资

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17593.4亿元，总偿还量15597.95亿元；本周净融资2013.45亿元。

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

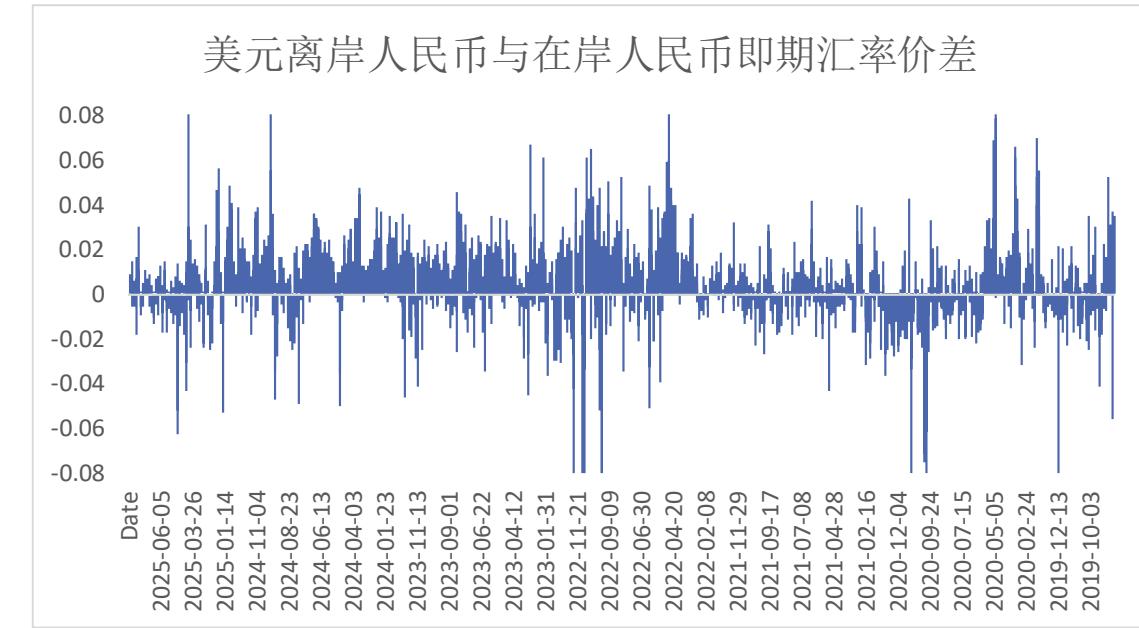


来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.1371，本周累计调贬34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

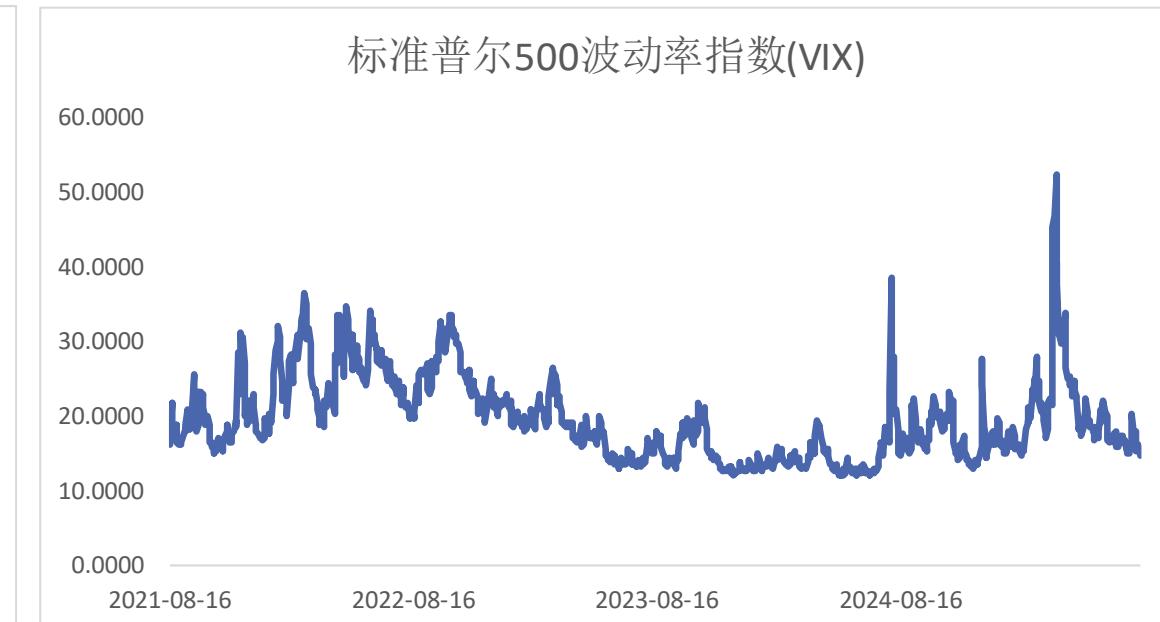
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅走强, VIX指数小幅下行。

图26 标准普尔500波动率指数

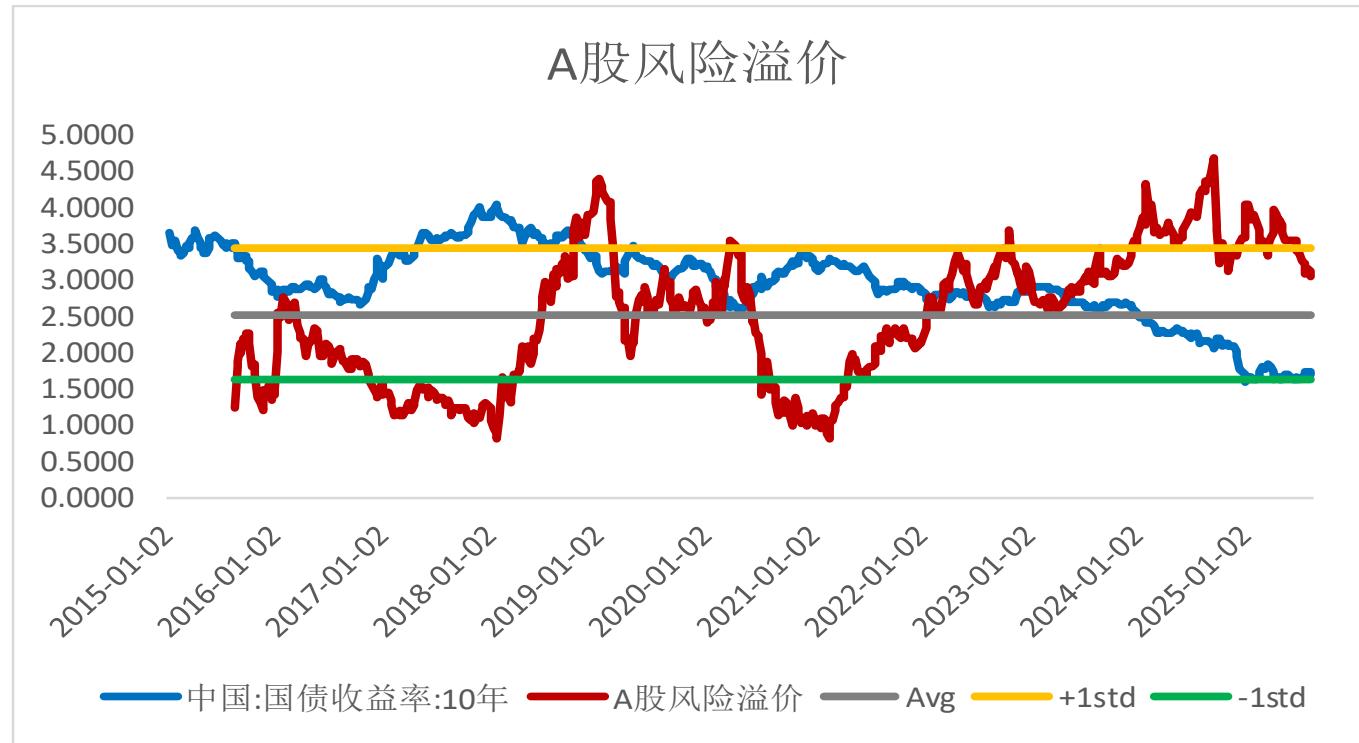


来源: wind, 瑞达期货研究院

### 3.6 市场情绪

#### A股风险溢价率

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周十年国债收益率大幅上行，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，7月工增小幅增长，社零超预期回落，固投规模持续收敛，失业率保持平稳。7月金融数据出现结构分化，政府债持续支撑社融增量，企业居民端中长期融资动能仍显不足，新增贷款转负。贸易方面，在出口效应支撑下，7月出口增速持续回升，外贸保持韧性。扩内需政策效应显现，7月核心CPI同比持续回升，PPI环比降幅收窄。总的来看，7月经济复苏节奏有所放缓，供需两端边际走弱，随着8月新一批以旧换新资金下发、双贴息等政策出台，或带动未来经济数据回升。

海外方面：美国7月PPI同比增速攀升至3.3%，大幅超出市场预期。数据表明，企业正将关税推升的进口成本压力向下传导，未来可能进一步冲击消费端价格（CPI）。此前公布的经济数据推升市场对美联储9月降息预期，劳动力市场显露疲态，非农就业数据大幅下修，而核心CPI通胀维持温和。7月PPI数据公布后，市场降息预期明显受挫。

当前债市缺乏新的主线驱动，而权益市场走强显著提升了市场风险偏好，对债市情绪构成压制，尤其体现在利率债超长端抛压加大，导致10年与30年利差持续走阔曲线走陡。在此背景下，“股强债弱”的联动效应可能增强，短期内流动性因素或将超越基本面和资金面，成为主导债市交易的核心逻辑。策略上，建议关注曲线陡峭化带来的期限利差扩大机会。



## 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。