



「2025. 07. 25」

国债期货周报

期债持续调整，等待企稳信号

研究员 廖宏斌

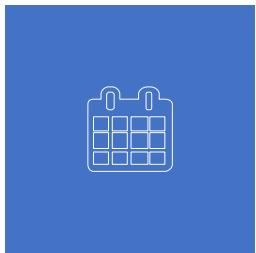
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

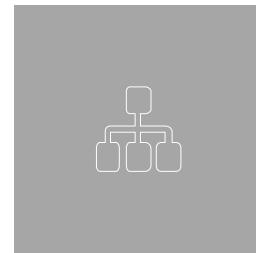
关注我们
获取更多资讯



目录



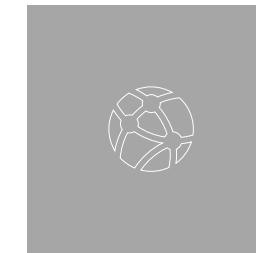
1、行情回顾



2、消息回顾与分析



3、图表分析



4、行情展望与策略

政策及监管: 1、海南自由贸易港封关时间定于2025年12月18日正式启动。海南自贸港全岛封关运作将实施以“‘一线’放开、‘二线’管住、岛内自由”为基本特征的自由化便利化政策制度；2、国务院总理李强日前签署国务院令，公布《住房租赁条例》，自2025年9月15日起施行。《条例》旨在规范住房租赁活动，维护住房租赁活动当事人合法权益，稳定住房租赁关系，促进住房租赁市场高质量发展，推动加快建立租购并举的住房制度；3、国家发改委表示，2025年7350亿元中央预算内投资已基本下达完毕，重点支持现代化产业体系、现代化基础设施体系、新型城镇化和乡村全面振兴等领域项目建设。

基本面: 1、国内:1) 6月份，我国规模以上工业增加值同比实际增长6.8%。社会消费品零售总额同比增长4.8%，固定资产投资同比增长2.8%；2) 6月社会融资增量为4.20万亿元，同比多增0.9万亿元；2025年6月新增人民币贷款2.24万亿元，同比多增1100亿元；M2同比增速为8.3%，M1同比4.6%，M0同比12.0%；3) 6月CPI同比上涨0.1%，预期持平，前值降0.1%，上半年，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。6月PPI同比下降3.6%，环比下降0.4%，上半年，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.8%。

海外: 1) 美国7月标普全球制造业PMI初值下降至49.5，服务业PMI初值为55.2，综合PMI初值为54.6；2) 美国上周初请失业金人数为21.7万，连续第六周下降，仍是4月中旬以来的最低水平，低于市场预期的22.6万和前值22.1万。3) 美国总统特朗普表示，将对世界其他国家征收15%至50%的简单关税。此前，日美关税谈判达成协议。美方对日本实施的“对等关税”税率将从25%下调至15%，日本将在现行的“最低准入制度”下增加美国大米的进口量。该协议还包括日本向美国投资5500亿美元的承诺。

汇率: 人民币对美元中间价7.1419，本周累计调升79个基点。

资金面: 本周央行公开市场逆回购16563亿元，MLF投放4000亿元，逆回购到期17268亿元，MLF到期2000亿元，累计实现净投放1095亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率攀升至1.65%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3.5-7.3bp左右，10Y、30Y收益率分别上行5.9bp、6.3bp左右至1.74%、1.96%。

本周国债期货集体下跌，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.13%、0.43%、0.361%、2.05%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

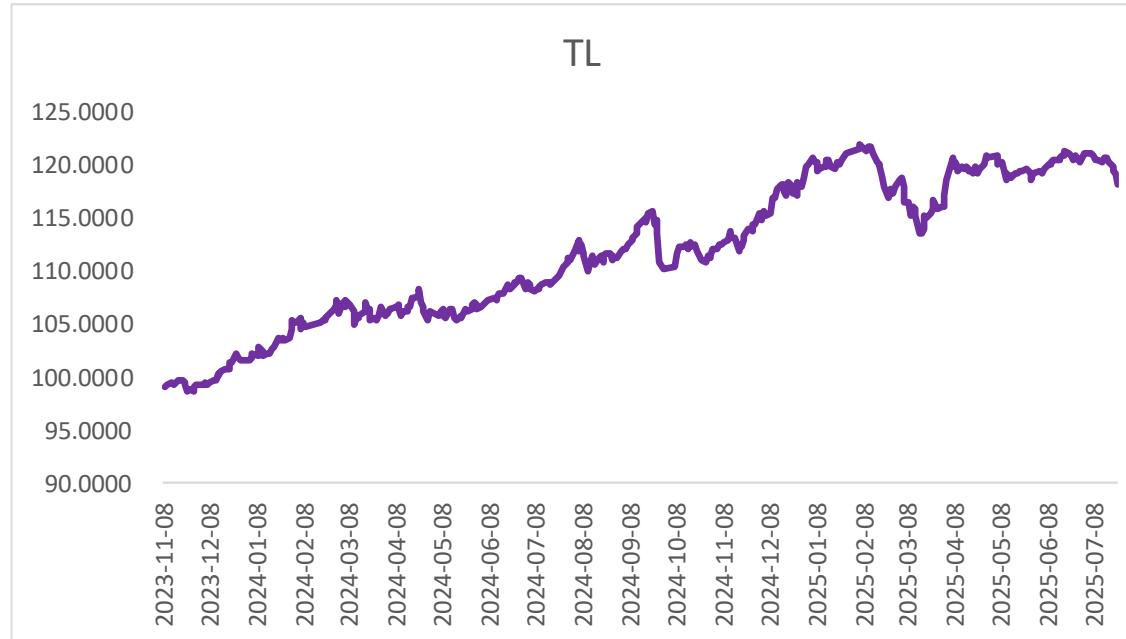
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2509	-2.05%	-2.48	118.52	43.1万
10年期	T2509	-0.61%	-0.67	108.26	37.3万
5年期	TF2509	-0.43%	-0.46	105.61	30.7万
2年期	TS2509	-0.13%	-0.14	102.31	19.7万

	前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	133.3658	-2.79	
	220008.IB(18y)	126.0292	-2.84	
10年期	220010.IB(7y)	106.8183	-0.61	
	250007.IB(7y)	100.6535	-0.52	
5年期	240020.IB(4y)	100.5855	-0.39	
	220027.IB(4y)	105.1344	-0.32	
2年期	250006.IB(1.6y)	100.2466	-0.08	
	220007.IB(1.7y)	101.7885	-0.09	

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

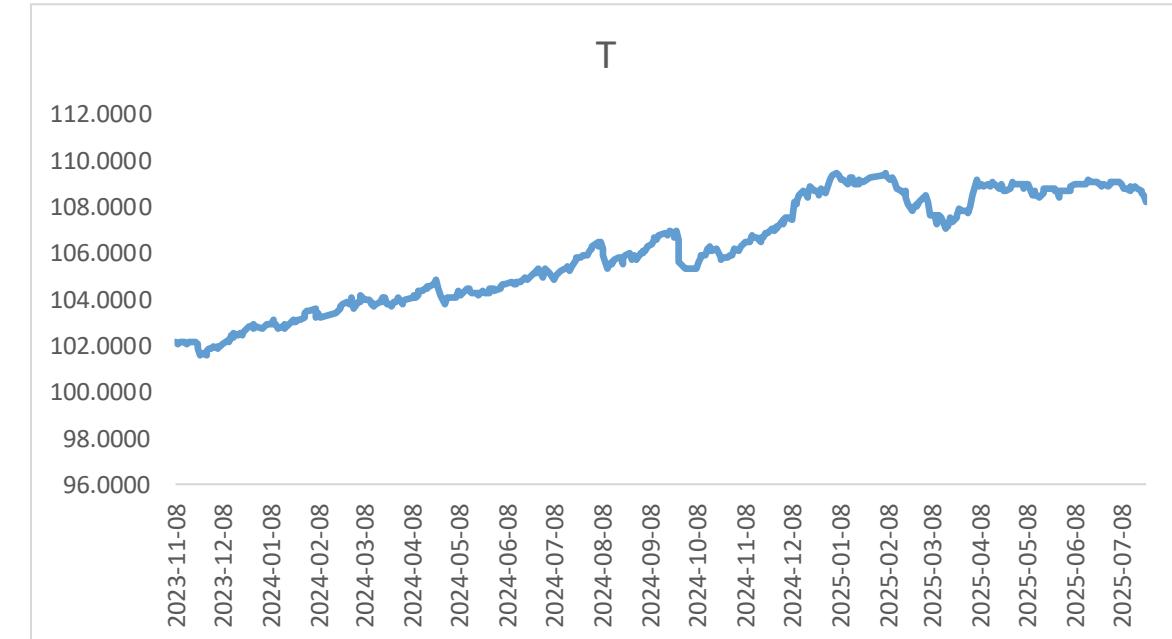
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌2.05%，10年期主力合约下跌0.61%。

图2 T主力合约收盘价

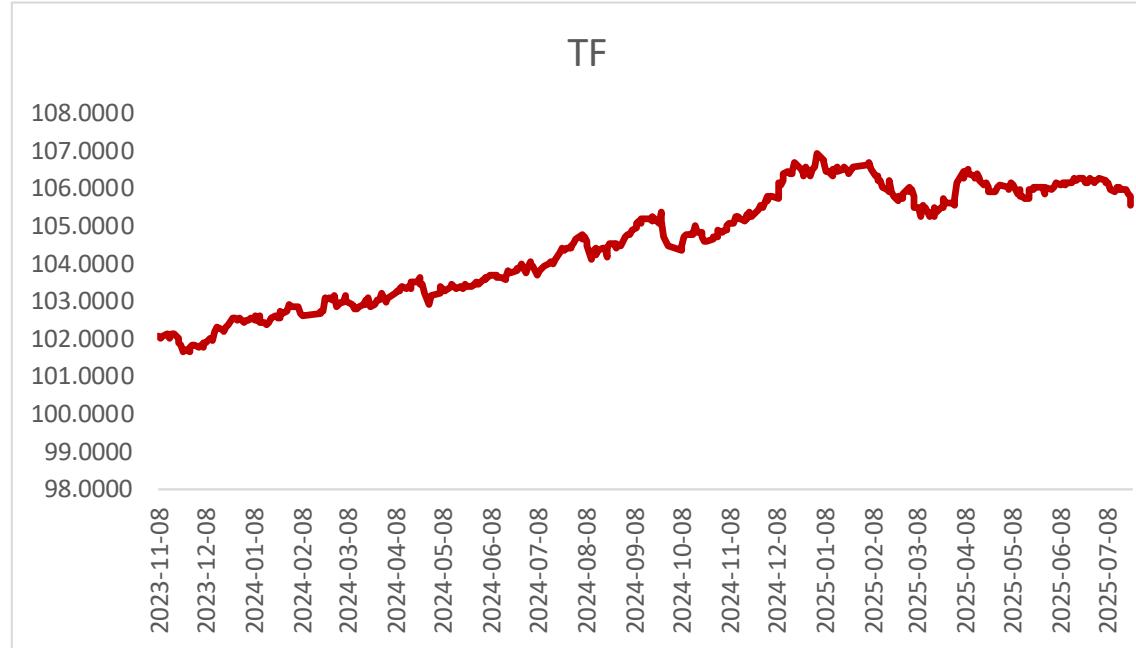


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

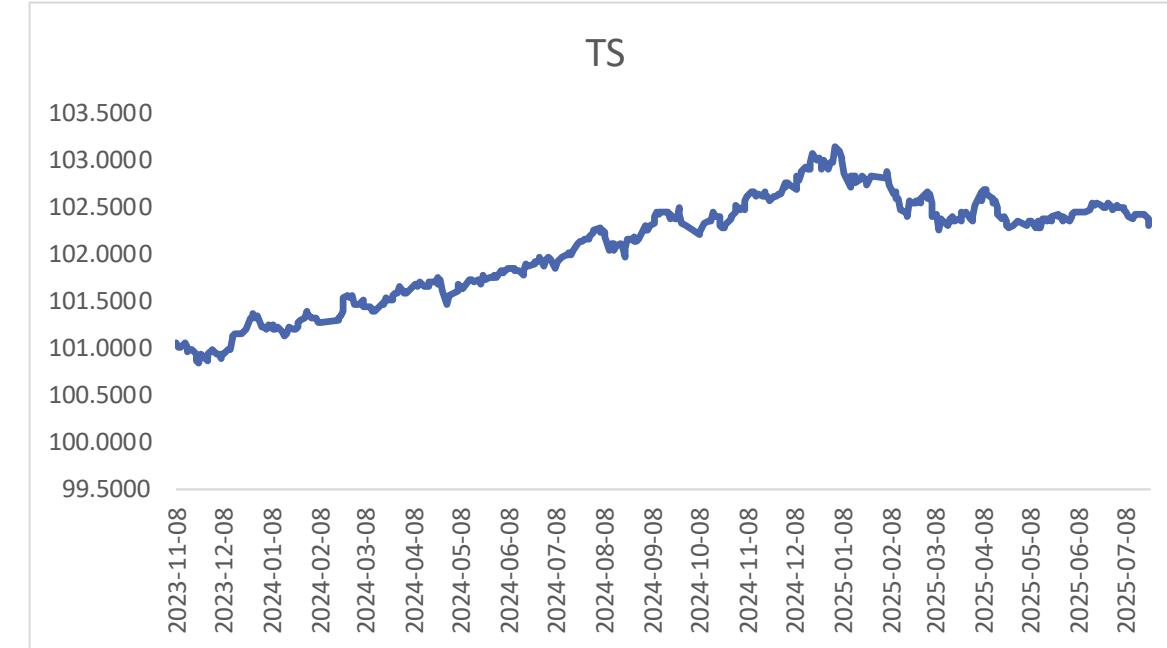
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.43%，2年期主力合约下跌0.13%。

图4 TS主力合约收盘价

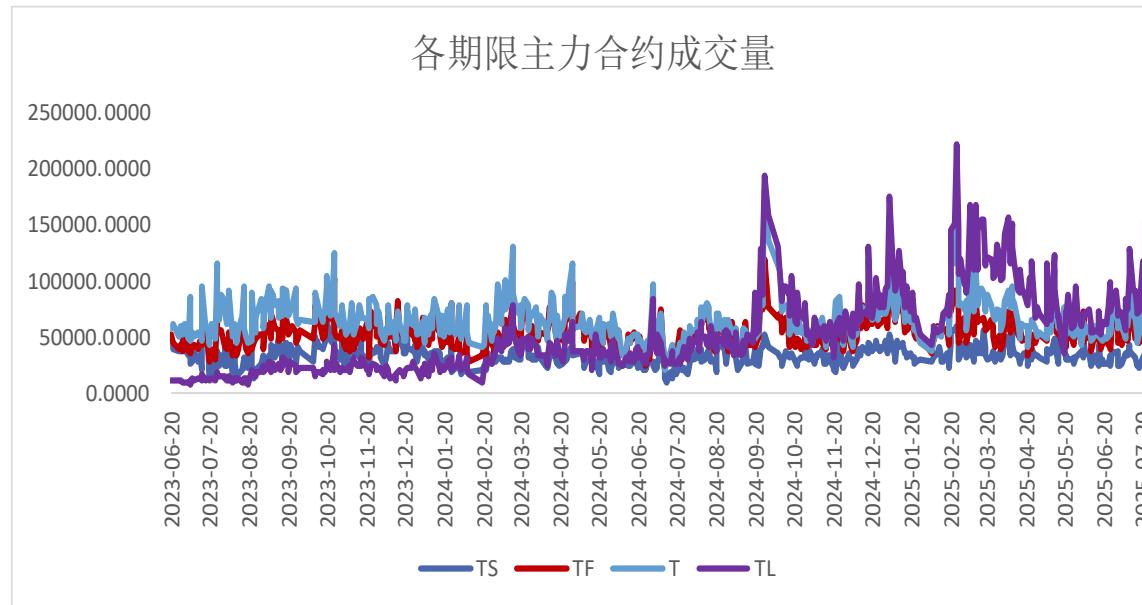


来源: wind, 瑞达期货研究院

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

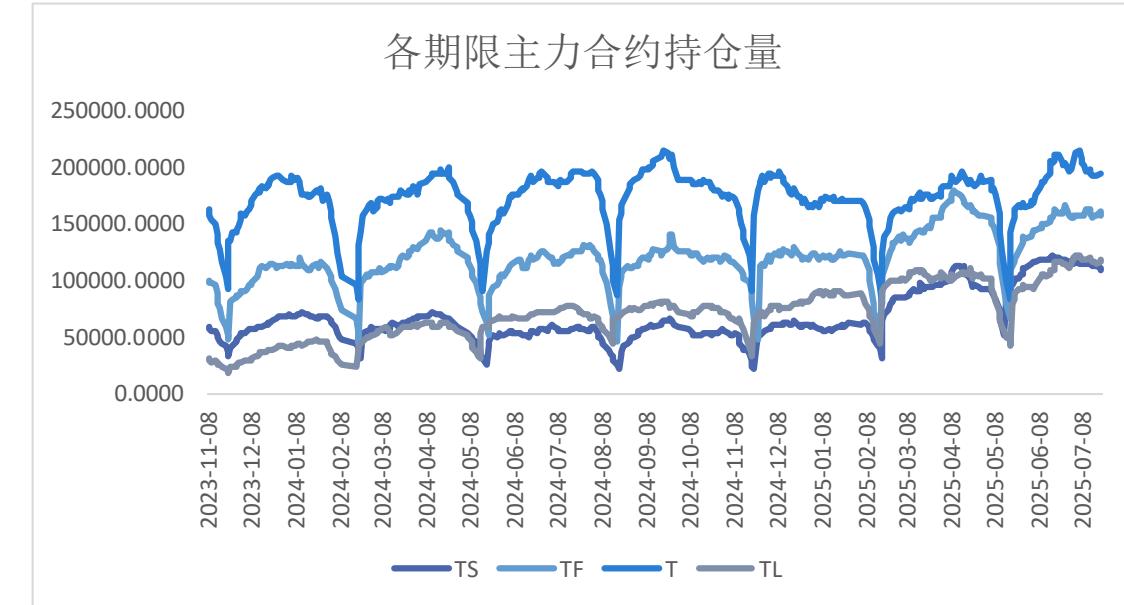


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均下降。

TS、T、TF、TL主力合约持仓量均下降。

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



7月22日，据央行统计，二季度末，人民币房地产贷款余额53.33万亿元，同比增长0.4%，增速比上年末高0.6个百分点，上半年增加4166亿元。个人住房贷款余额37.74万亿元，同比下降0.1%，增速比上年末高1.2个百分点，上半年增加510亿元。

7月22日，国家外汇管理局国际收支司司长贾宁在国新办新闻发布会上表示，今年以来，外资配置人民币资产总体保持稳定，外资投资人民币债券规模上升。目前外资持有境内人民币债券的总量超过了6000亿美元，处于历史较高水平。近期外资投资境内的股票总体向好，上半年外资净增持境内股票和基金101亿美元，扭转了过去两年总体净减持的态势，尤其是在5、6月份净增持规模增加至188亿美元，显示全球资本配置境内股市的意愿增强。

7月23日，商务部新闻发言人介绍，经中美双方商定，国务院副总理何立峰将于7月27日至30日赴瑞典与美方举行经贸会谈。中美双方将按照两国元首6月5日通话重要共识，发挥好中美经贸磋商机制作用，本着相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，继续就彼此关心的经贸问题开展磋商。

7月24日，国家发改委表示，2025年7350亿元中央预算内投资已基本下达完毕，重点支持现代化产业体系、现代化基础设施体系、新型城镇化和乡村全面振兴等领域项目建设。

7月25日，商务部表示，打击战略矿产走私出口面临的形势依然复杂严峻，下阶段将采取建立两用物项出口管制联合执法协调中心，将违法境外实体列入出口管制管控名单，制定发布战略矿产合规出口工作指引等举措。

7月23日，日美关税谈判达成协议。美方对日本实施的“对等关税”税率将从25%下调至15%，日本将在现行的“最低准入制度”下增加美国大米的进口量。该协议还包括日本向美国投资5500亿美元的承诺。美国白宫表示，美日投资协议将重点关注半导体设计和制造、天然气和新造船厂。日本将购买价值80亿美元的美国商品，包括玉米、大豆、化肥、生物乙醇和可持续航空燃料。

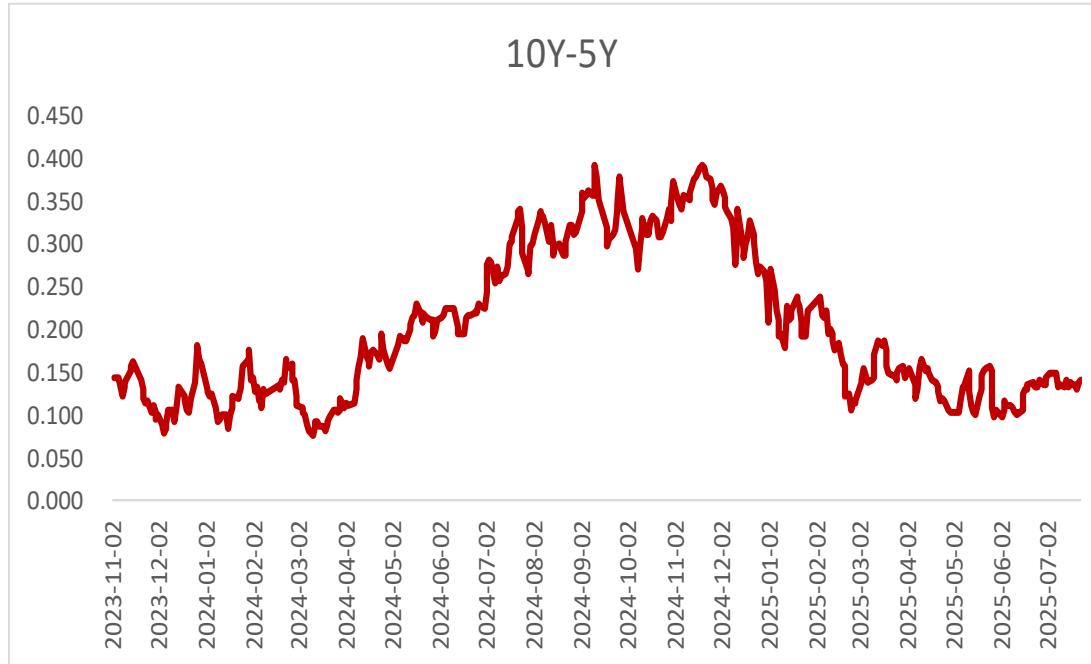
7月24日，美国7月标普全球制造业PMI初值下降至49.5，创2024年12月以来新低。但服务业PMI初值为55.2，综合PMI初值为54.6，均创2024年12月以来新高。

三、图表分析

3. 1 价差变化

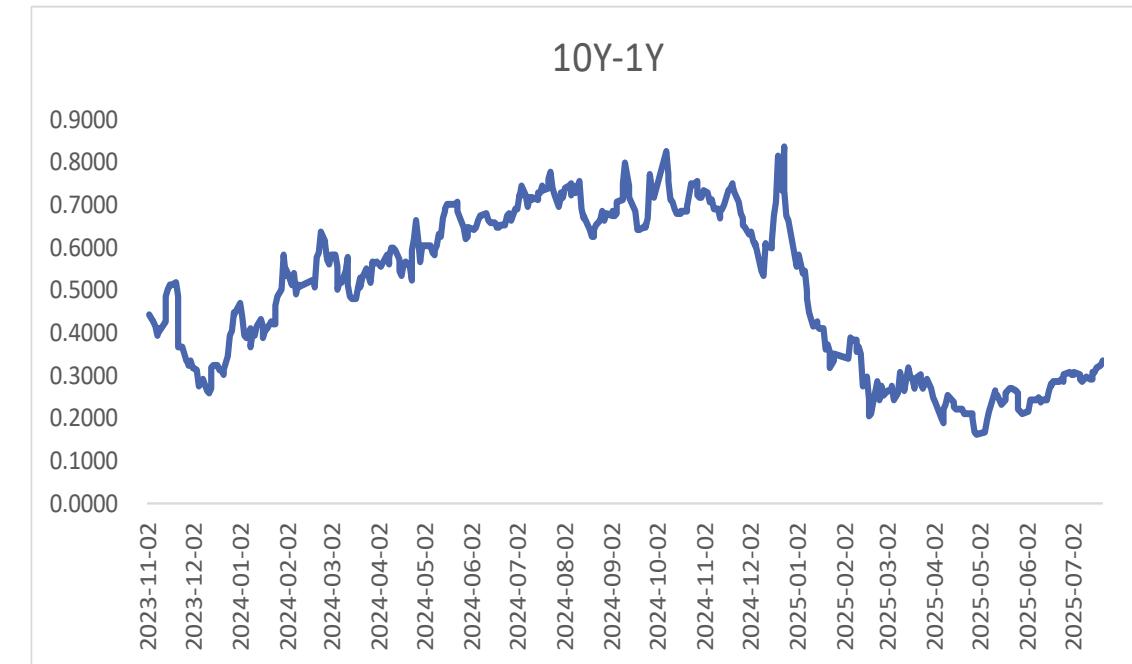
国债收益率差

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



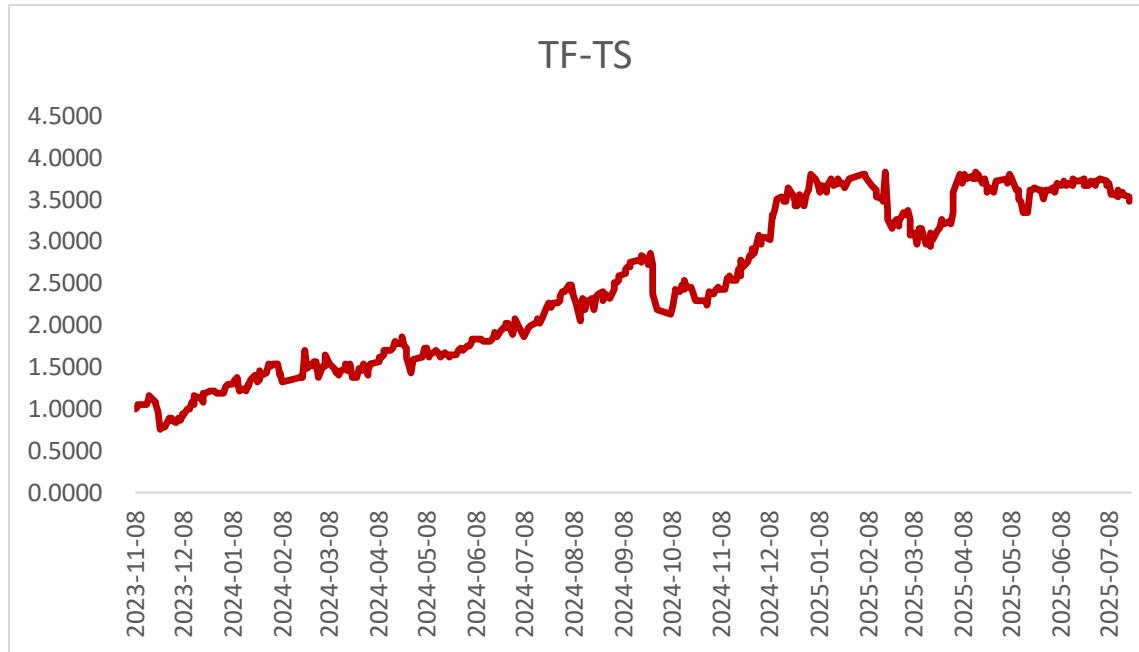
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

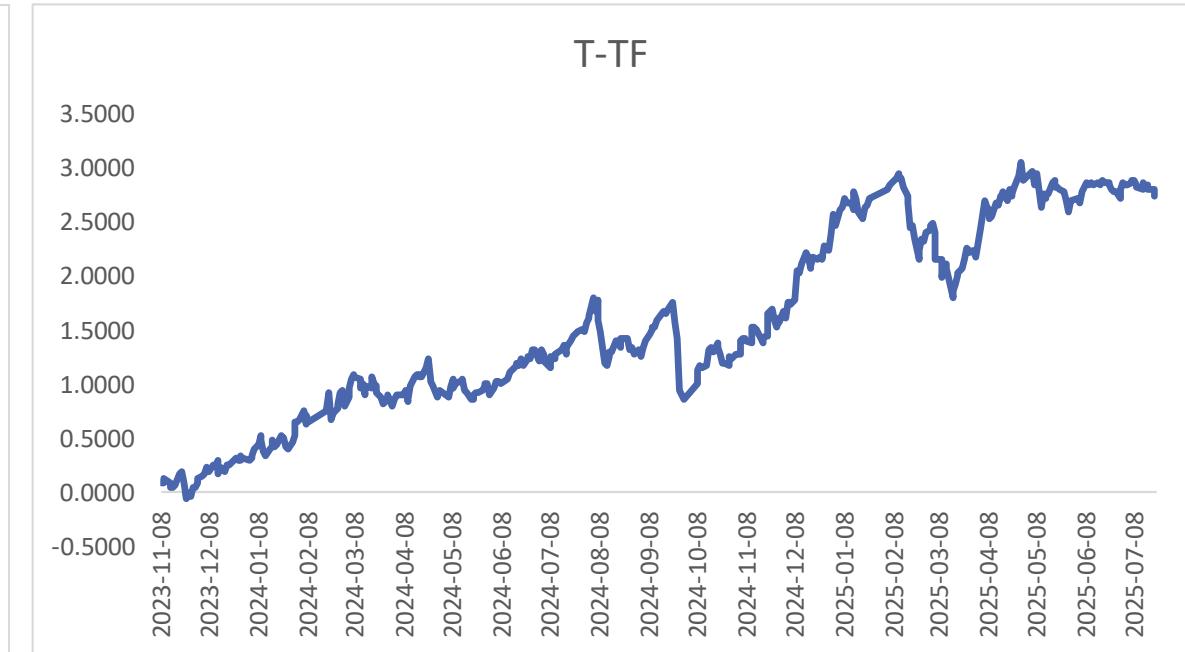
主力合约价差

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年期主力合约价差走扩、 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



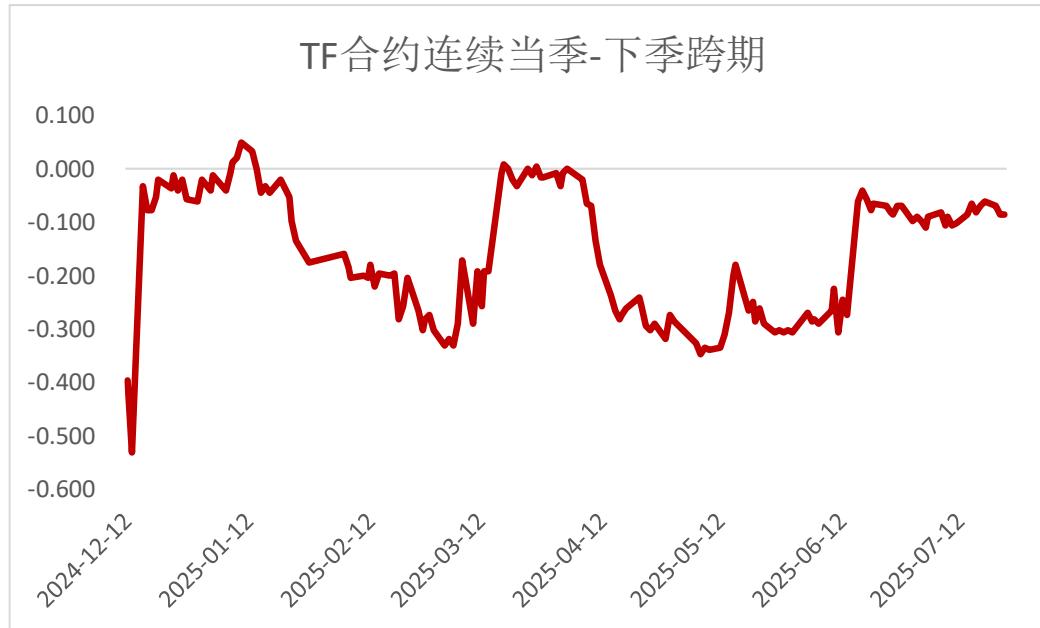
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期合约跨期价差小幅走扩、30年期合约跨期价差小幅收窄。

3. 1 价差变化

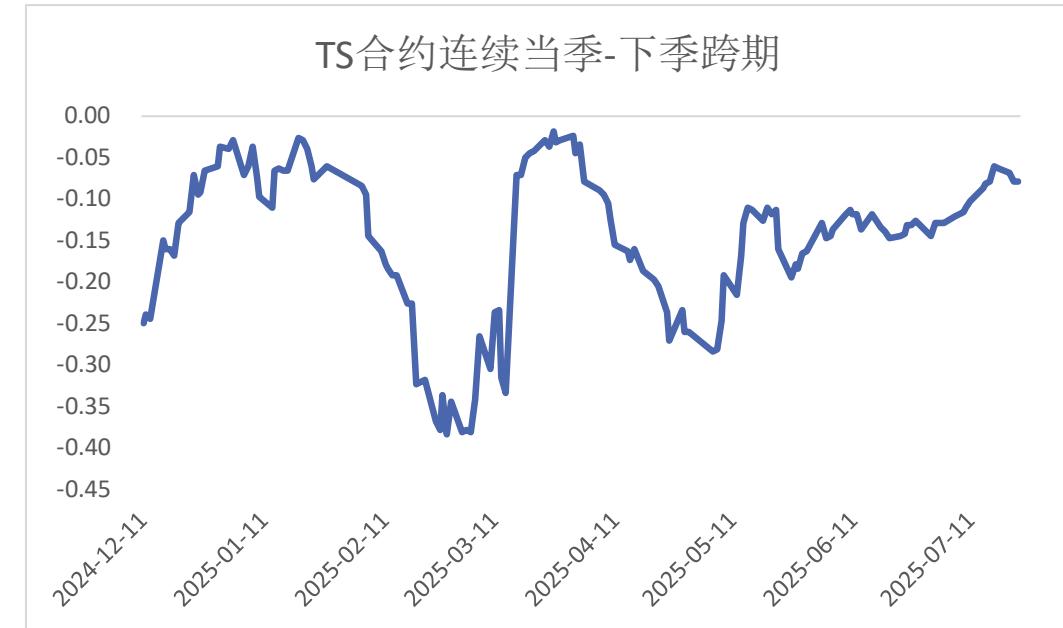
国债期货近远月价差

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



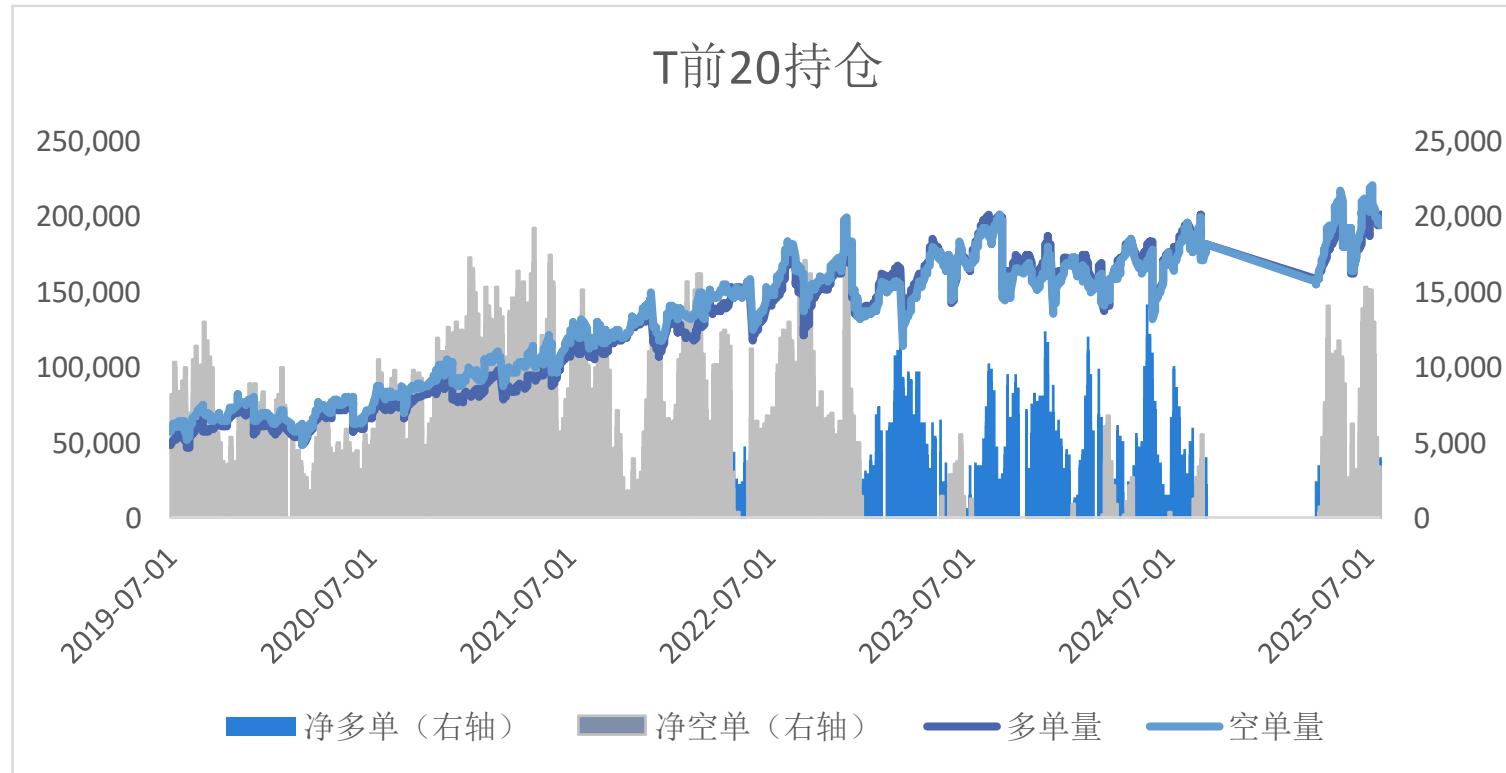
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期合约跨期价差走扩， 5年期合约跨期价差走扩。

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 (%)

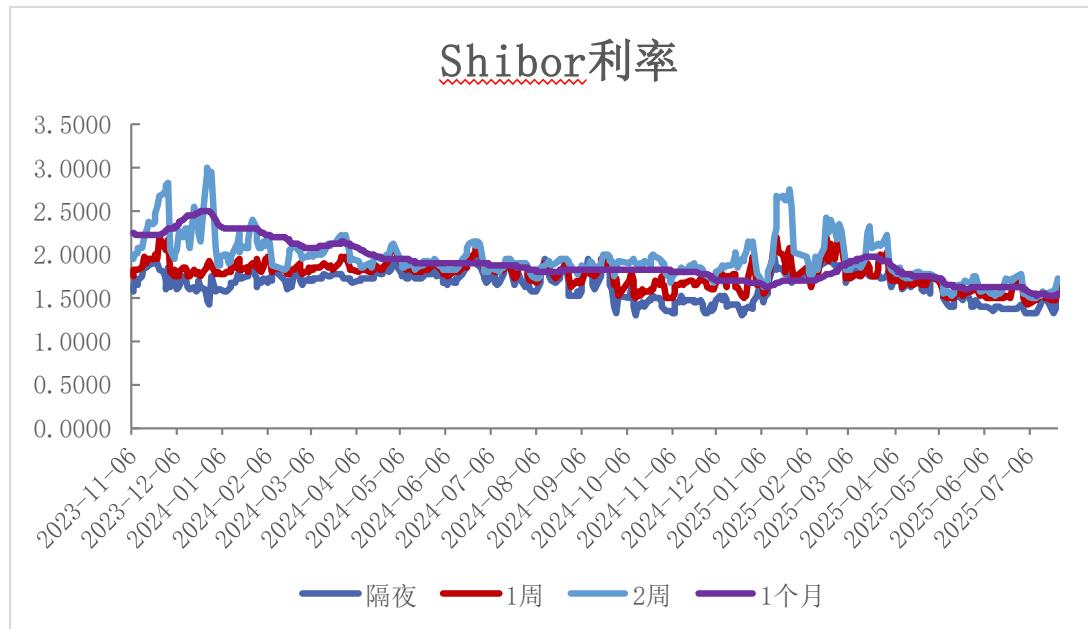
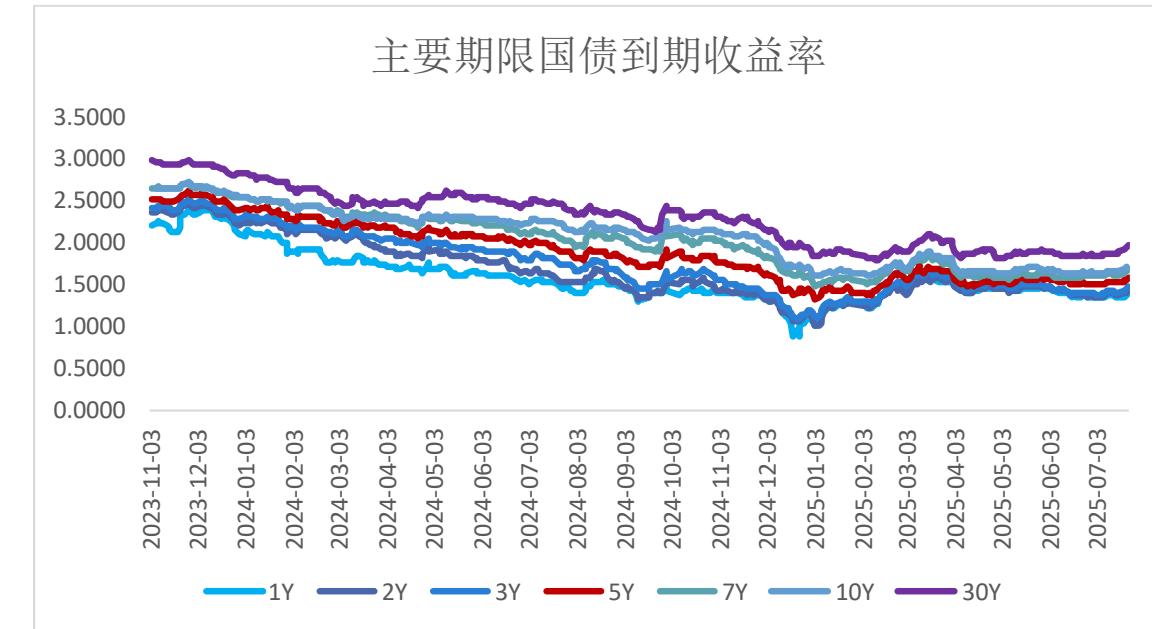


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜Shibor、1周、2周、1个月期限利率集体上行，DR007加权利率回升至1.65%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3.5-7.3bp左右，10Y、30Y收益率分别上行5.9bp、6.3bp左右至1.74%、1.96%。

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）



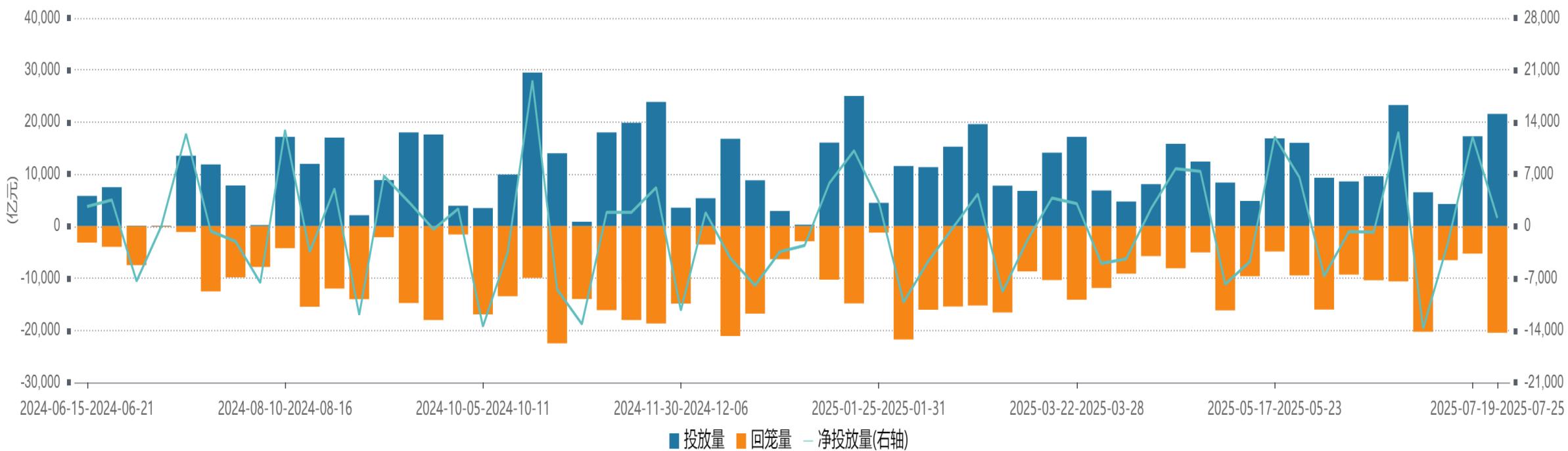
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

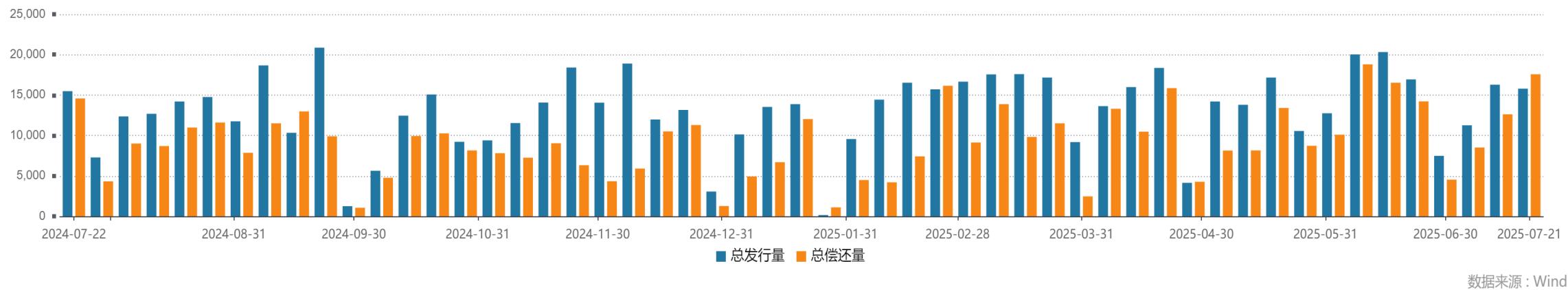
本周央行公开市场逆回购16563亿元，MLF投放4000亿元，逆回购到期17268亿元，MLF到期2000亿元，累计实现净投放1095亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回升至1.51%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

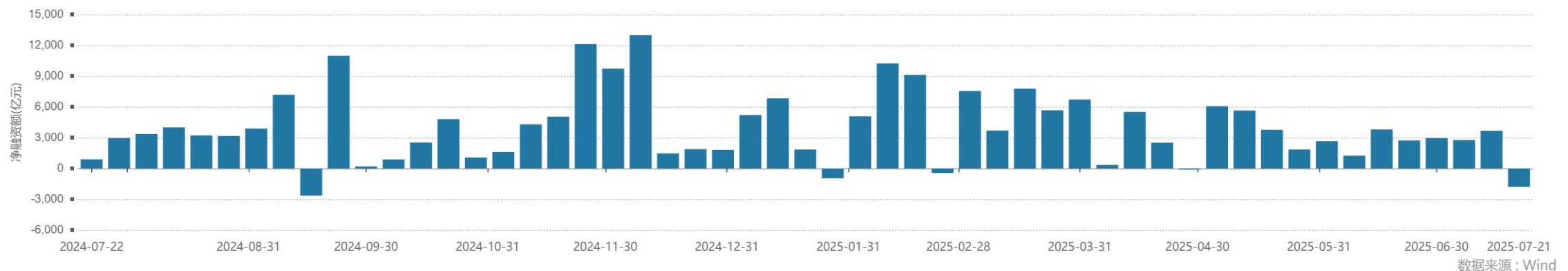
债券发行及净融资

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15782.32亿元，总偿还量17575.88亿元；本周净融资-1793.57亿元。

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

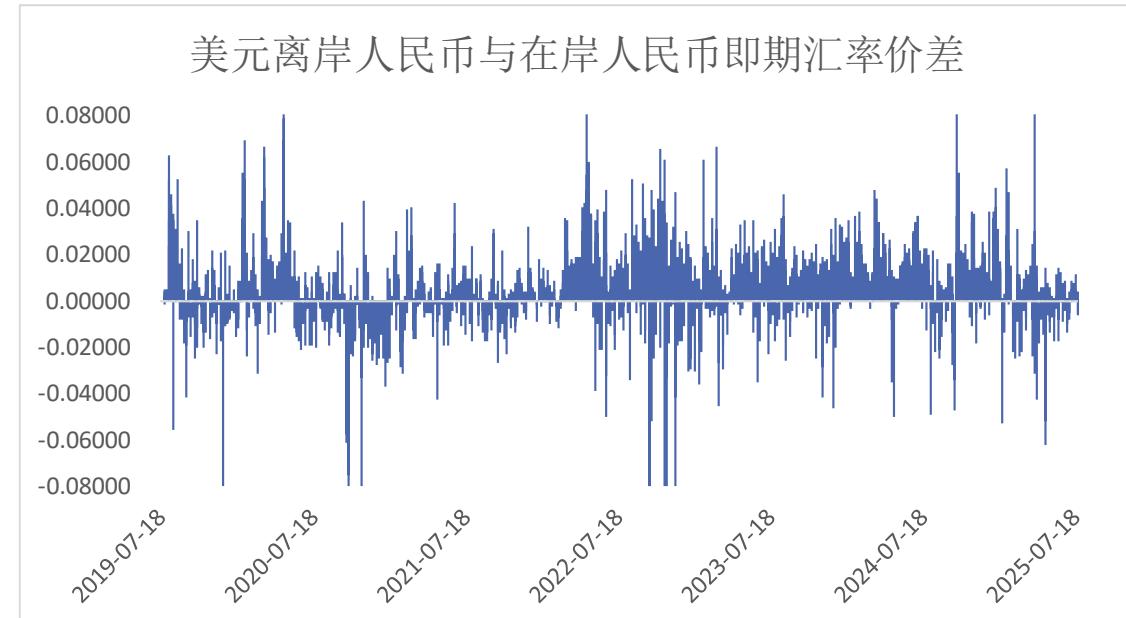
美元兑人民币中间价

图23 美元兑人民币中间价



来源: wind, 瑞达期货研究院

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7.1419，本周累计调升79个基点。

人民币离岸与在岸价差走弱。

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



图26 标准普尔500波动率指数



来源: wind, 瑞达期货研究院

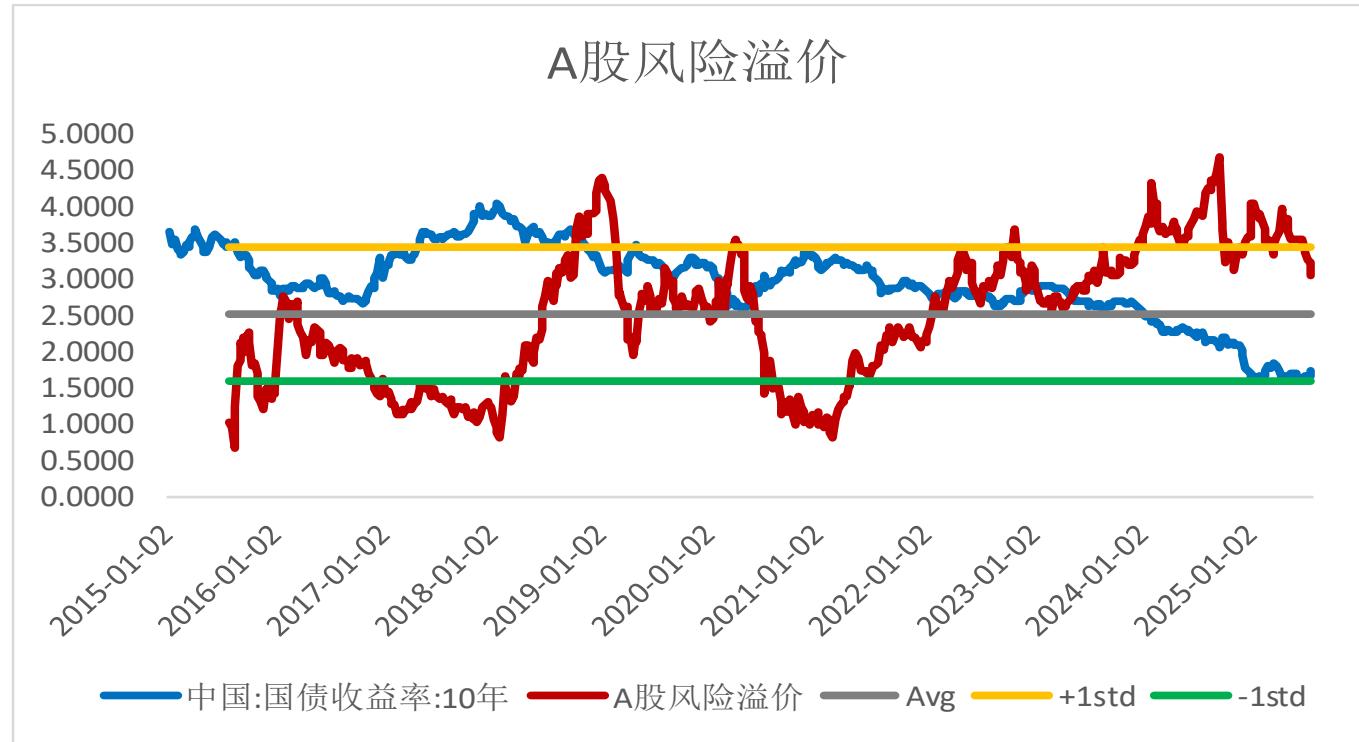
本周10年美债收益率小幅下行，VIX指数小幅下行。

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股风险溢价上行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略



国内基本面端：上半年国内经济持续复苏，结构改善，上半年GDP同比增长5.3%，比一季度环比增长1.1%，为全年实现5%左右的增速提供有力支撑。6月工增小幅回升，固投、社零规模小幅回落，失业率低位持平。但6月价格水平持续承压，PPI工业品价格维持负区间运行，陷入连续7个月负增长的通缩区间，价格水平整体呈现需求不足、供需失衡的明显特征。金融数据方面，社融超预期增长，信贷需求边际改善，存款活化程度提高。上半年经济稳健发展的背景下，下半年增量政策大规模刺激的紧迫性或有所减轻。

海外方面：美国7月标普全球综合PMI超预期回升，其中服务业PMI增速强势，显示经济内生动力仍具韧性；劳动力市场维持稳健，上周初请失业金人数降至4月以来低位。贸易紧张局势降温，近期美日达成贸易协议，美欧关税谈判出现阶段性进展。然而政策独立性面临挑战——美总统罕见造访美联储施压降息，引发市场对货币政策政治化的担忧，叠加经济数据稳健，短期内降息概率进一步收窄，政策路径不确定性或上升。

受“反内卷”、雅江水利建设等政策主题催化，权益市场持续走强，债市延续调整态势，长端表现大幅弱于短端。若“反内卷”相关细则进一步出台，短期内将对债市继续形成压力，基本面弱复苏与资金面宽松影响下，长债调整空间或有限，利率债大概率延续震荡走弱格局；后续需重点关注风险资产强势表现的持续性。操作上，建议短期观察期债调整情况，待企稳后择机配置。

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。