

「2025.07.04」

## 国债期货周报

期债震荡调整，静待政策破局

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、中央财经委员会召开第六次会议，会议强调纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。2、证监会党委召开扩大会议强调，要持续优化股债融资、并购重组等资本市场机制安排，促进要素向最有潜力的领域高效集聚。牢记我国资本市场中小投资者众多的最大市情，不断完善投资者保护制度体系。3、财政部等三部门发布关于境外投资者以分配利润直接投资税收抵免政策的公告。境外投资者以中国境内居民企业分配的利润，在2025年1月1日至2028年12月31日期间用于境内直接投资符合条件的，可按照投资额的10%抵免境外投资者当年的应纳税额。

**基本面：** 1、国内：1）6月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.7%、50.5%和50.7%，较上月上升0.2、0.2和0.3个百分点，生产经营活动保持扩张。2）5月经济数据偏弱，工增小幅回落，社零超预期回升，固投规模持续收敛，失业率环比改善；3）出口前置的拉动作用持续弱化，5月出口同比增长4.8%，较前值回落3.3个百分点；4）5月金融数据小幅超预期，财政持续发力，政府债有力支撑社融，但企业信贷需求走弱，经济内生动能仍待提振。

**海外：** 1）美国6月新增非农就业14.7万人，超过市场预期的11.0万人，失业率从4.2%回落至4.1%，劳动力市场保持韧性；2）美国国会众议院表决通过总统特朗普推动的“大而美”税收与支出法案，该法案因造成联邦援助削减、长期债务增加和为富人及大企业减税等而备受争议。3）欧盟与美国正围绕贸易协议展开最后阶段博弈。据知情人士披露，欧盟已原则上同意接受美方提出的10%普遍关税方案，但要求美国在制药、半导体等四大关键领域作出对等让步。白宫经济顾问委员会主任米兰称，对与欧盟达成贸易协议“持乐观态度”。

**汇率：** 人民币对美元中间价7.1535，本周累计调升92个基点。

**资金面：** 本周央行公开市场逆回购6522亿元，逆回购到期20275亿元，累计实现净回笼13753亿元。

本周央行转为净回笼，DR007加权利率下行至1.42%附近震荡。

**总结：** 本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y下行0.80-1 bp左右，10Y、30Y收益率下行0.6bp、0.4bp左右至1.64%、1.85%。

本周国债期货短弱长强，TS、TF主力合约分别下跌0.03%、0.01%、T、TL主力合约分别上涨0.05%、0.26%。

# 一、行情回顾

# 1.1 周度数据

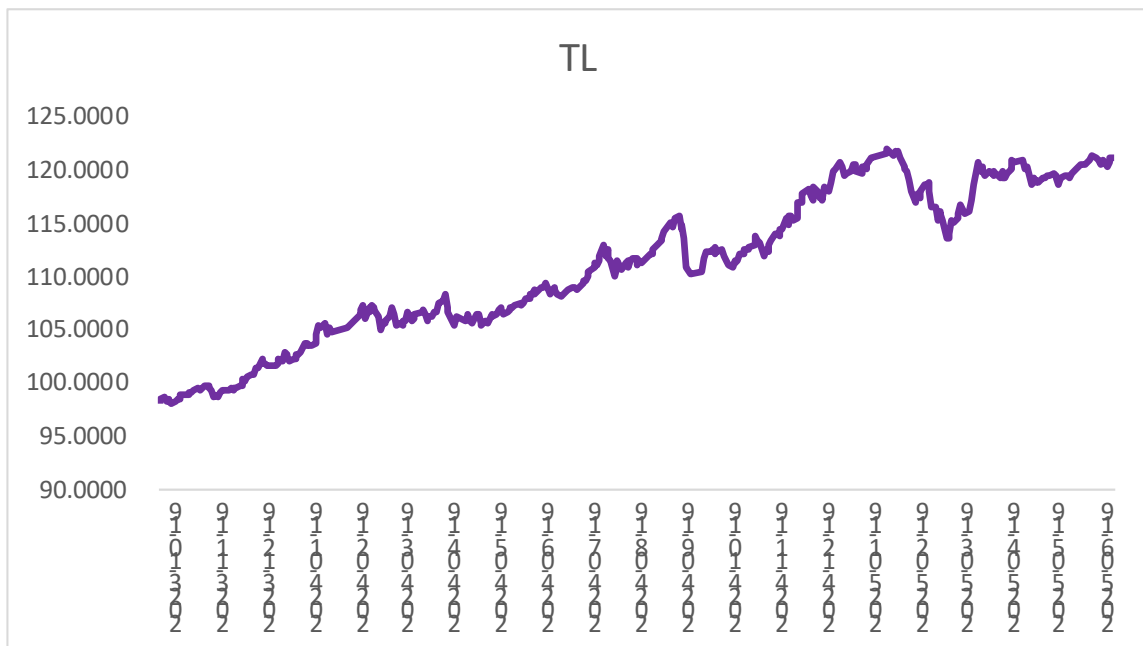
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2509	0.26%	0.31	121.20	43.1万
10年期	T2509	0.05%	0.05	109.11	37.3万
5年期	TF2509	-0.01%	-0.01	106.25	30.7万
2年期	TS2509	-0.03%	-0.03	102.51	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	136.9502	0.47
	210014.IB(18y)	133.2346	0.02
10年期	220010.IB(7y)	107.6801	
	250007.IB(7y)	101.4130	0.00
5年期	240020.IB(4y)	101.1724	0.01
	250003.IB(4y)	99.8331	0.02
2年期	250006.IB(1.7y)	100.4017	0.03
	240010.IB(1.9y)	100.8939	0.06

## 1.2 国债期货行情回顾

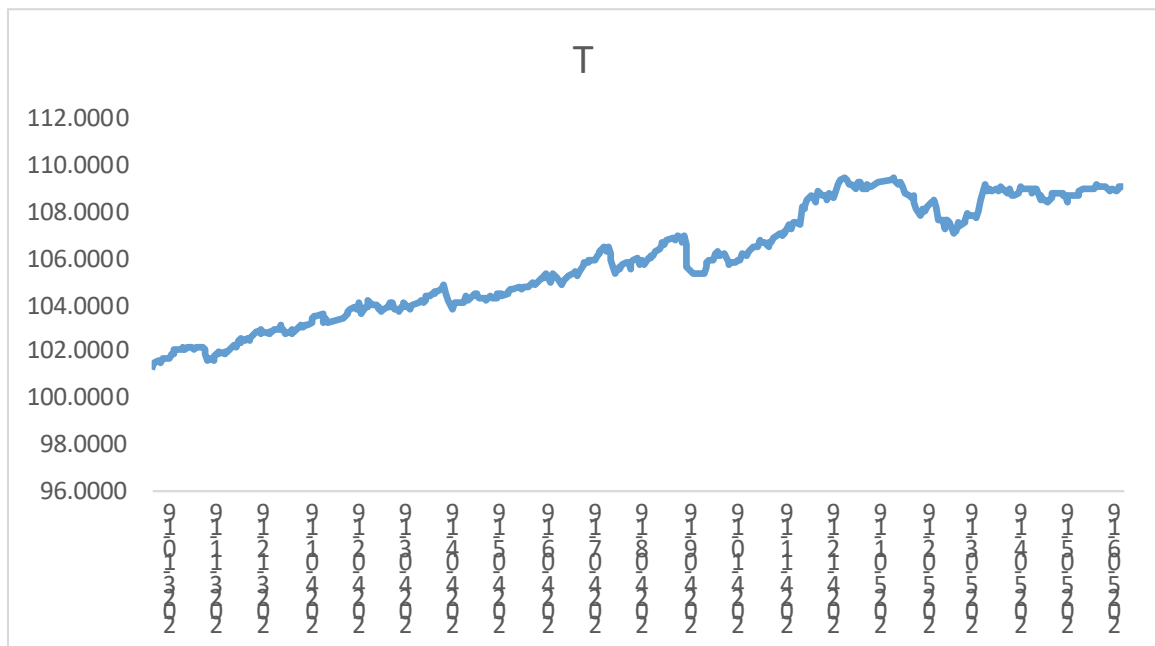
### 本周国债期货主力合约表现

图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图2 T主力合约收盘价



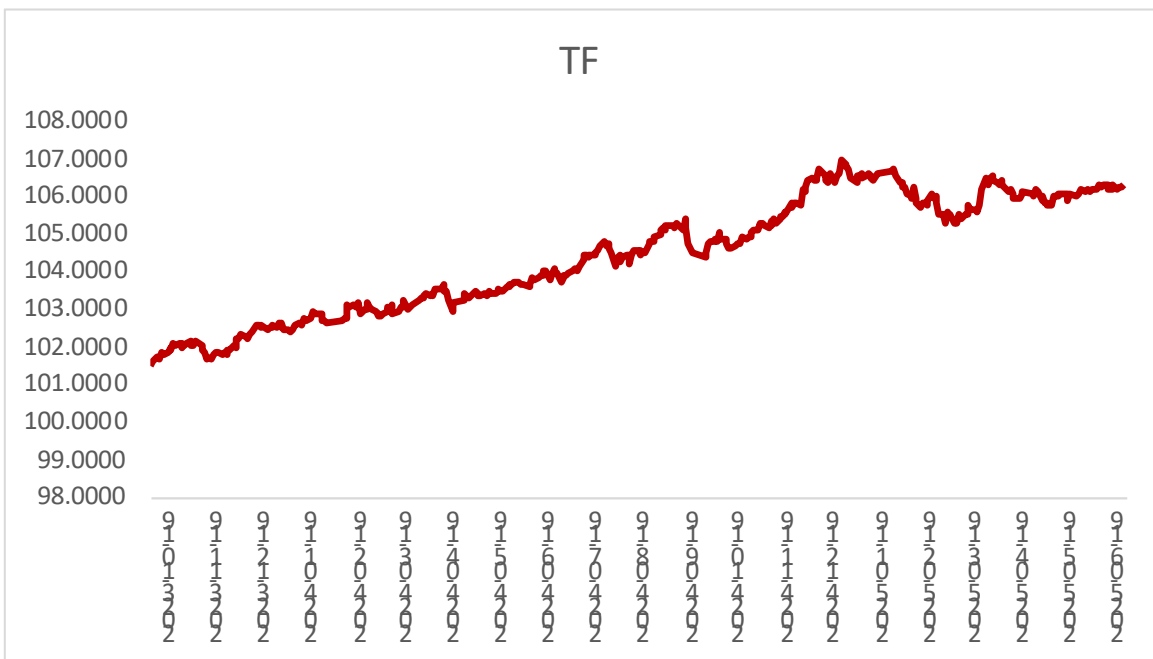
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.26%，10年期主力合约上涨0.05%。

## 1.2 国债期货行情回顾

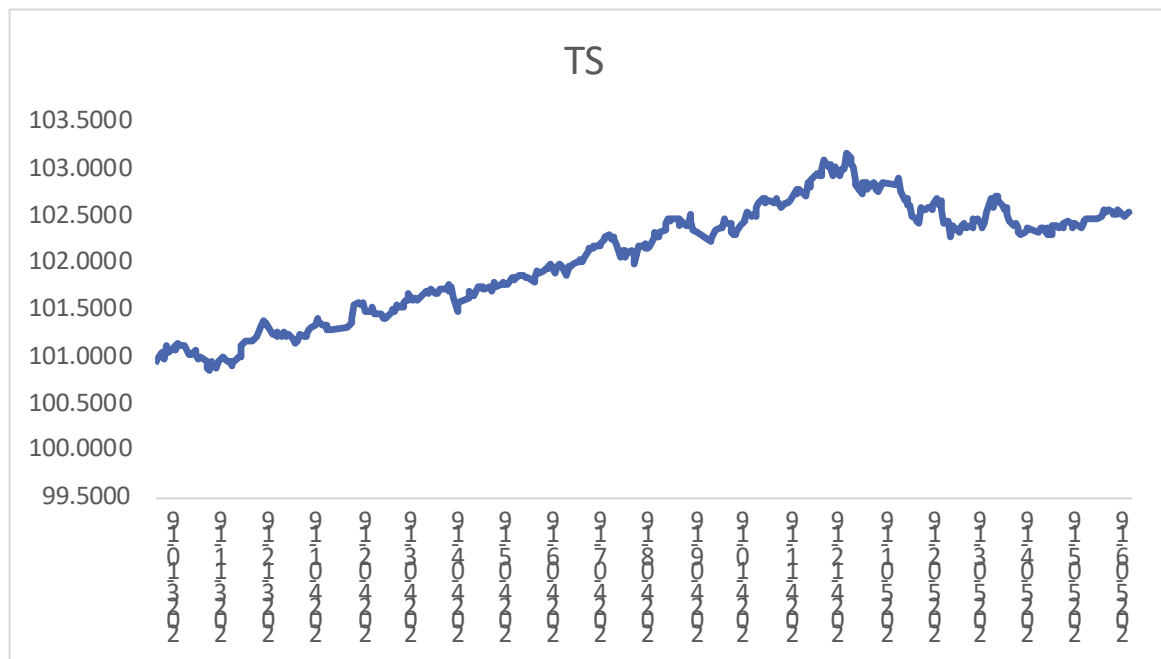
### 本周国债期货主力合约表现

图3 TF主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图4 TS主力合约收盘价



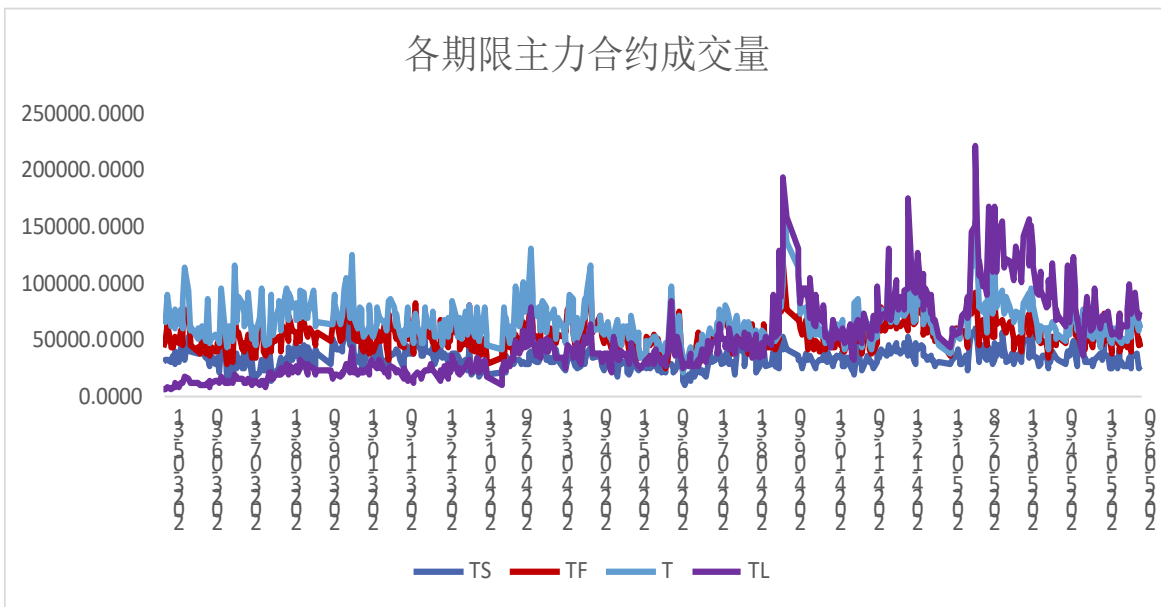
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.01%，2年期主力合约下跌0.03%。

## 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

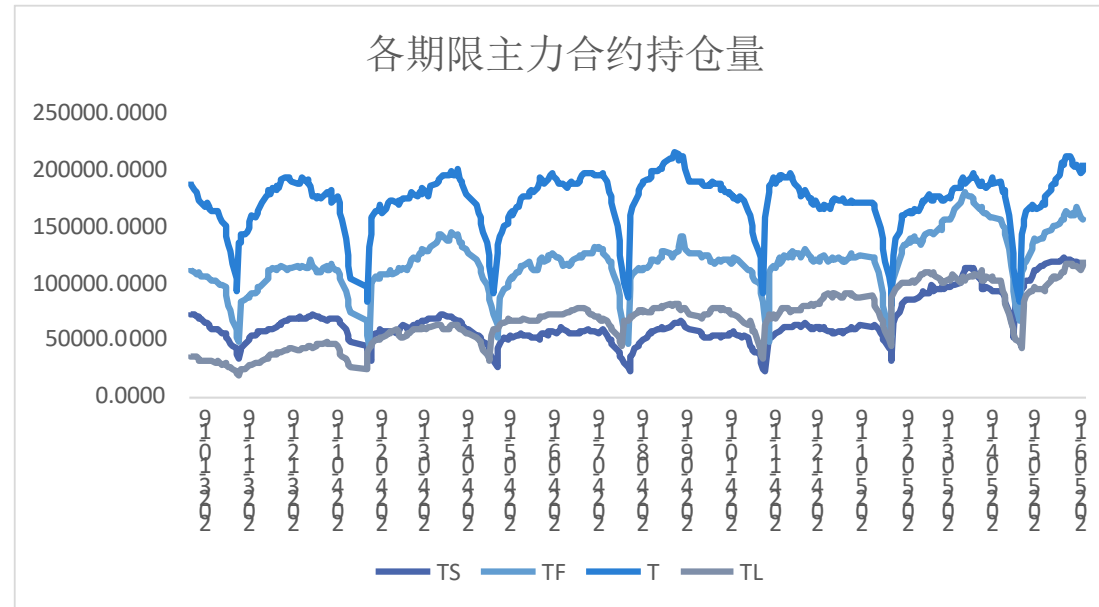


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T主力合约成交量上升， TL主力合约成交量下降。

TS、TF、T主力合约持仓量下降， TL主力合约持仓量上升。

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

6月30日，国家统计局公布数据显示，6月份中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.7%、50.5%和50.7%，比上月上升0.2、0.2和0.3个百分点，三大指数均有所回升，我国经济景气水平总体保持扩张。

7月1日，中央财经委员会召开第六次会议，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。会议强调，要依法依规治理企业低价无序竞争，规范政府采购和招标投标、招商引资，着力推动内外贸一体化发展，持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系。要加强顶层设计，加大政策支持力度，鼓励引导社会资本积极参与发展海洋经济。

7月2日，证监会党委召开扩大会议强调，要持续优化股债融资、并购重组等资本市场机制安排，促进要素向最有潜力的领域高效集聚。牢记我国资本市场中小投资者众多的最大市情，不断完善投资者保护制度体系。

7月3日，西门子公司称，美国商务部已通知全球三大芯片设计软件供应商——新思科技、楷登电子和西门子，此前要求其在华业务必须申请政府许可的规定现已撤销。西门子公司表示已全面恢复中国客户对其软件和技术访问权限，新思科技与楷登电子称正在逐步重启相关服务。

7月3日，美国劳工部发布的数据显示，美国6月季调后非农就业人数增加14.7万人，超出市场预期的11万人，也高于前值13.9万人。失业率表现也好于预期，6月失业率为4.1%，低于市场预期4.3%，较前值4.2%回落。

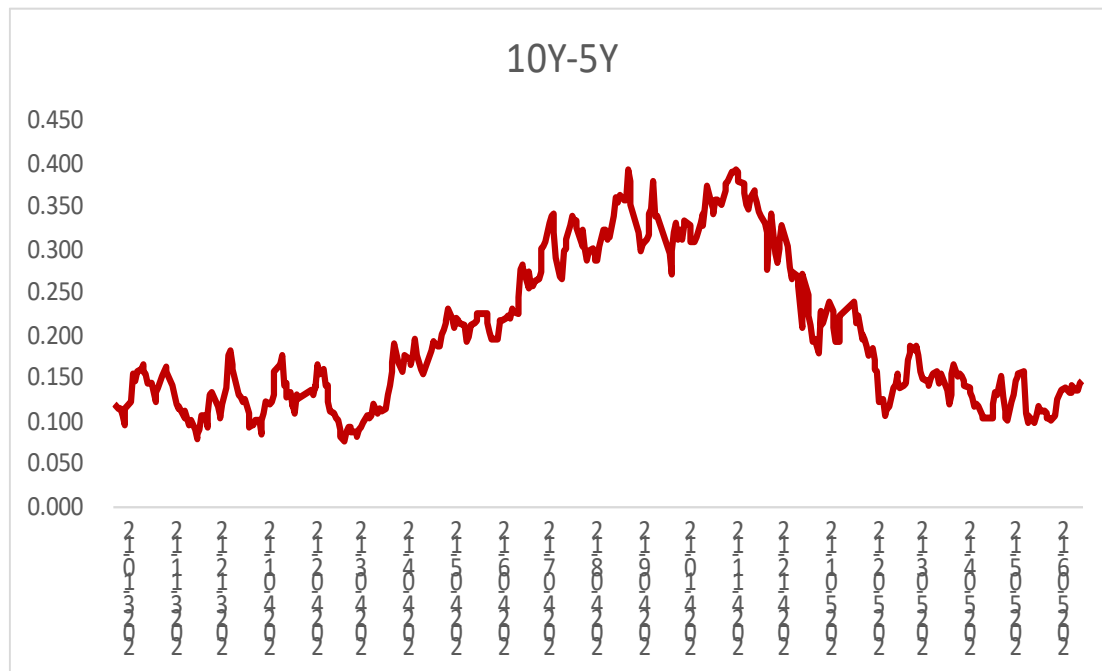
7月3日，美国国会众议院以218票赞成、214票反对的表决结果通过了总统特朗普推动的“大而美”税收与支出法案。该法案因造成联邦援助削减、长期债务增加和为富人及大企业减税等而备受争议。白宫说，特朗普定于7月4日即美国“独立日”当天签署该法案，使其生效。

## 三、图表分析

# 3.1 价差变化

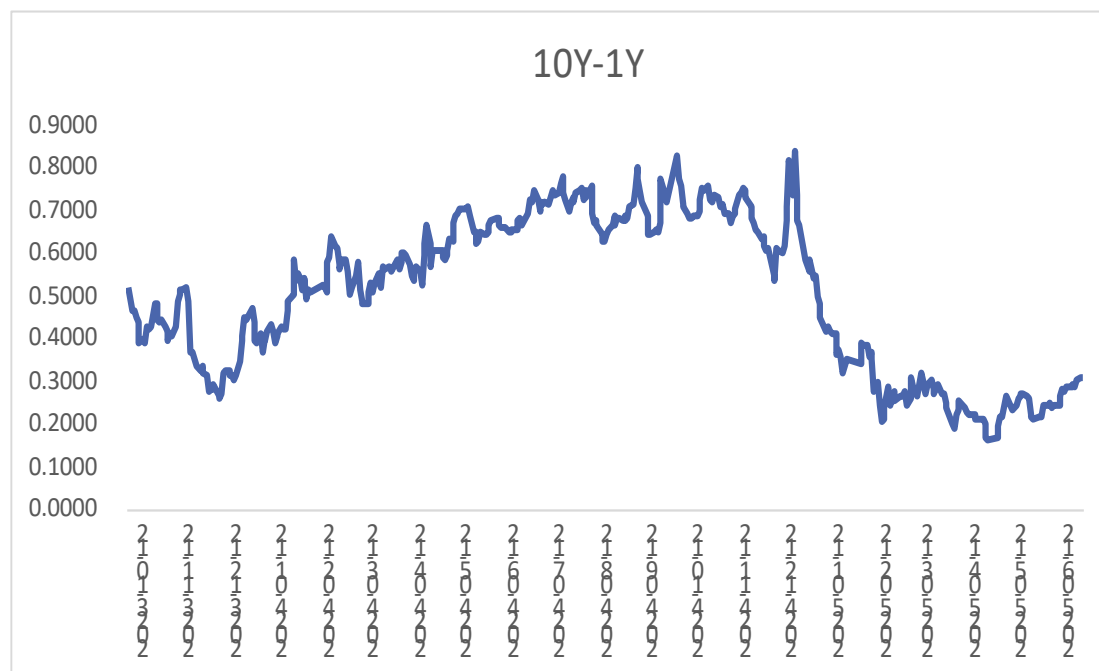
## 国债收益率差

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



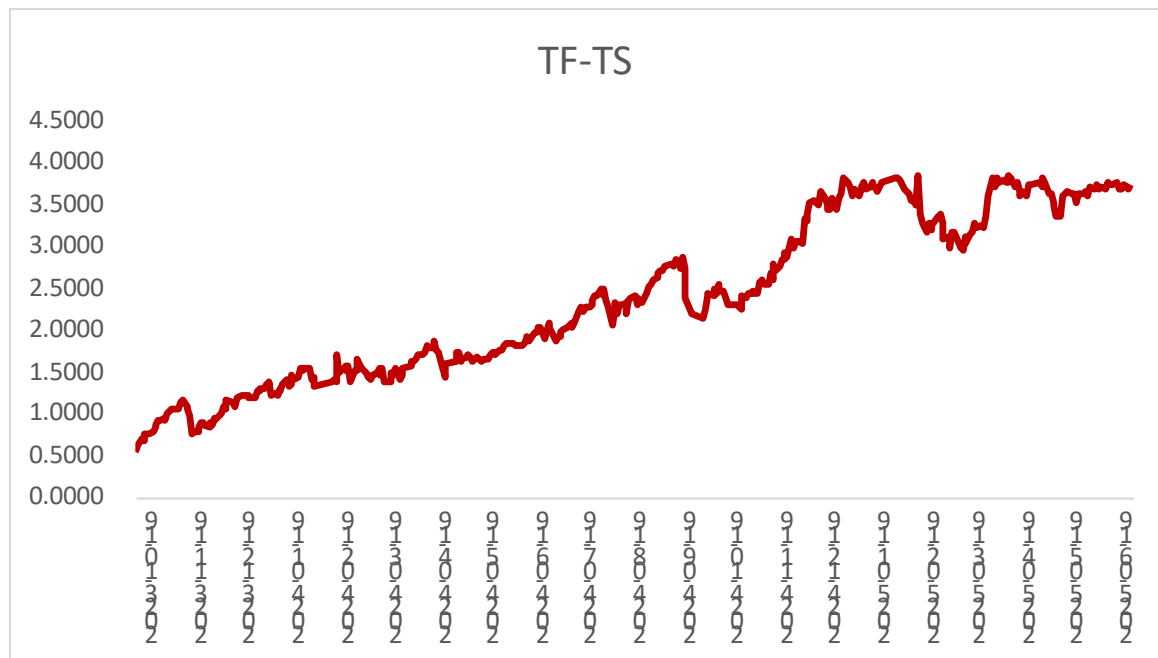
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期收益率差小幅走扩，10年和1年期收益率差小幅收窄。

# 3.1 价差变化

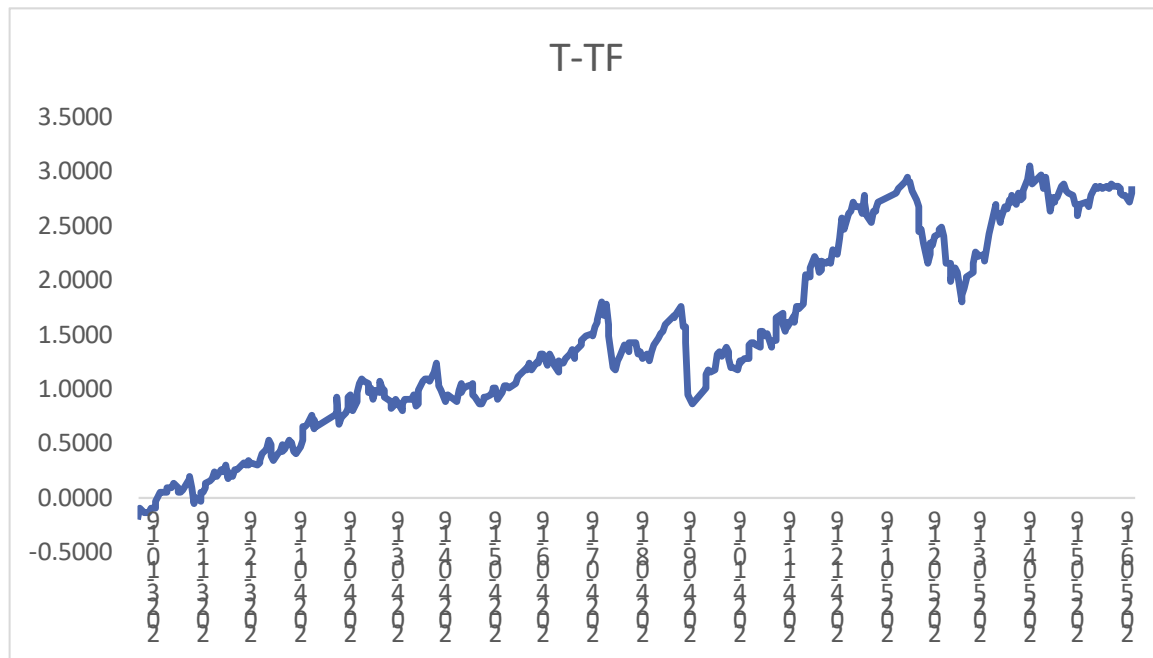
## 主力合约价差

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、 5年期和10年期主力合约价差走扩。

# 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



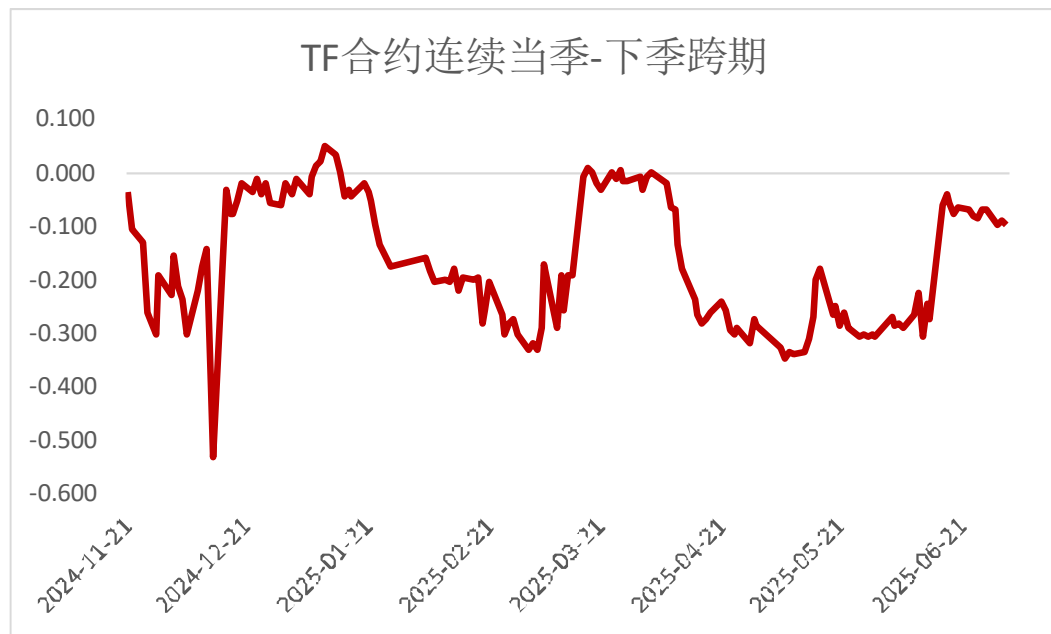
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期合约跨期价差小幅走扩、30年期合约跨期价差窄幅震荡。

## 3.1 价差变化

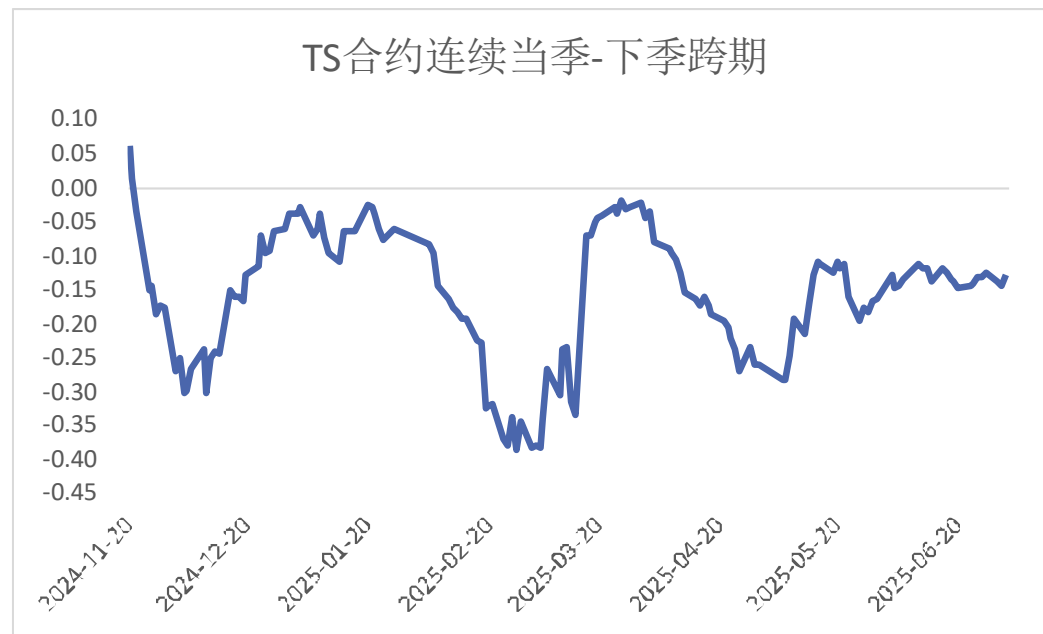
### 国债期货近远月价差

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



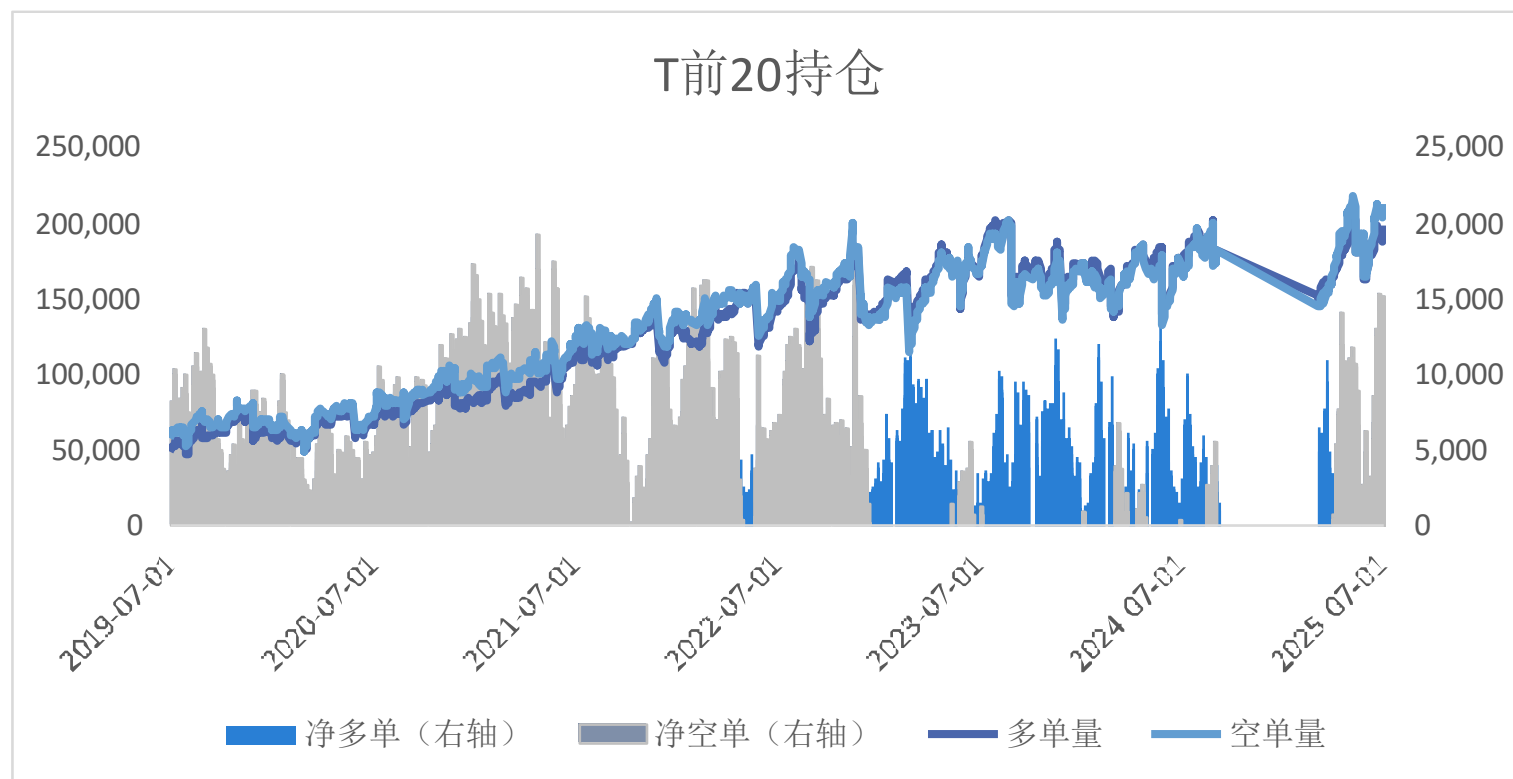
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期合约跨期价差小幅收窄， 5年期合约跨期价差震荡。

## 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

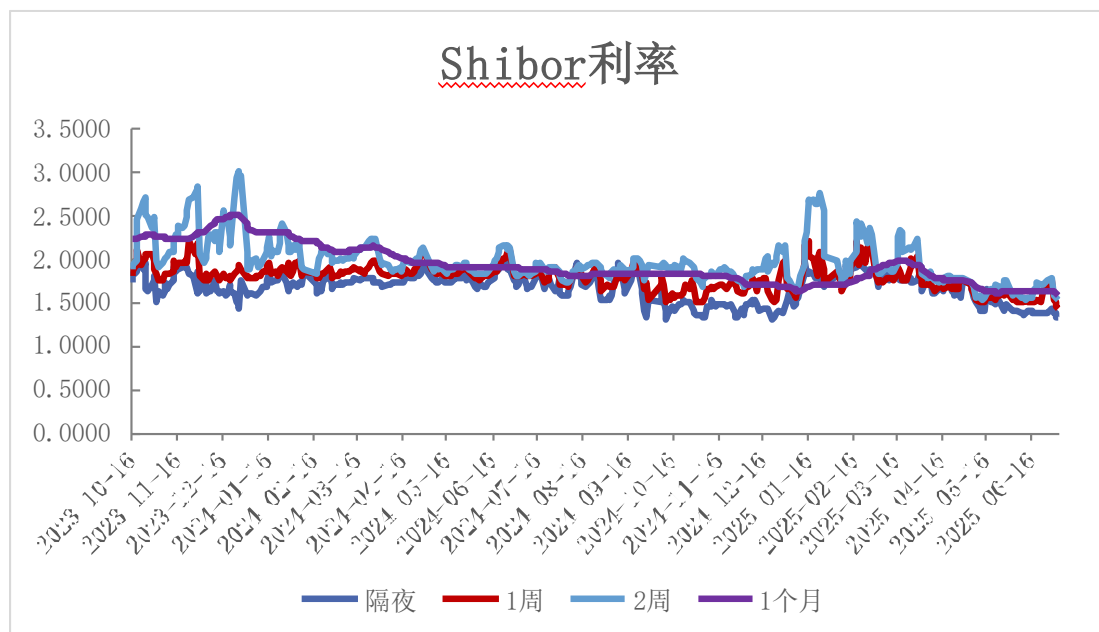
前20持仓净空单小幅减少。



## 3.3 利率变化

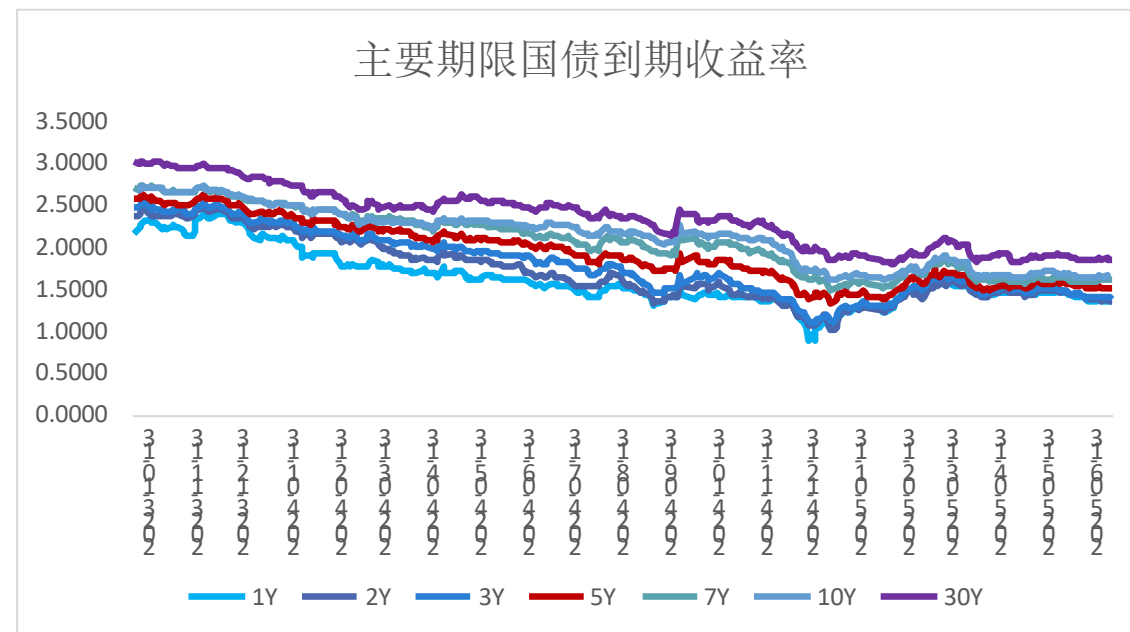
### Shibor利率、国债收益率

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

隔夜期限、1周、2周、1个月期限Shibor利率集体下行，DR007加权利率下行至1.42%附近震荡。

本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y下行0.80-1bp左右，10Y、30Y收益率下行0.6bp、0.4bp左右至1.64%、1.85%。

## 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）



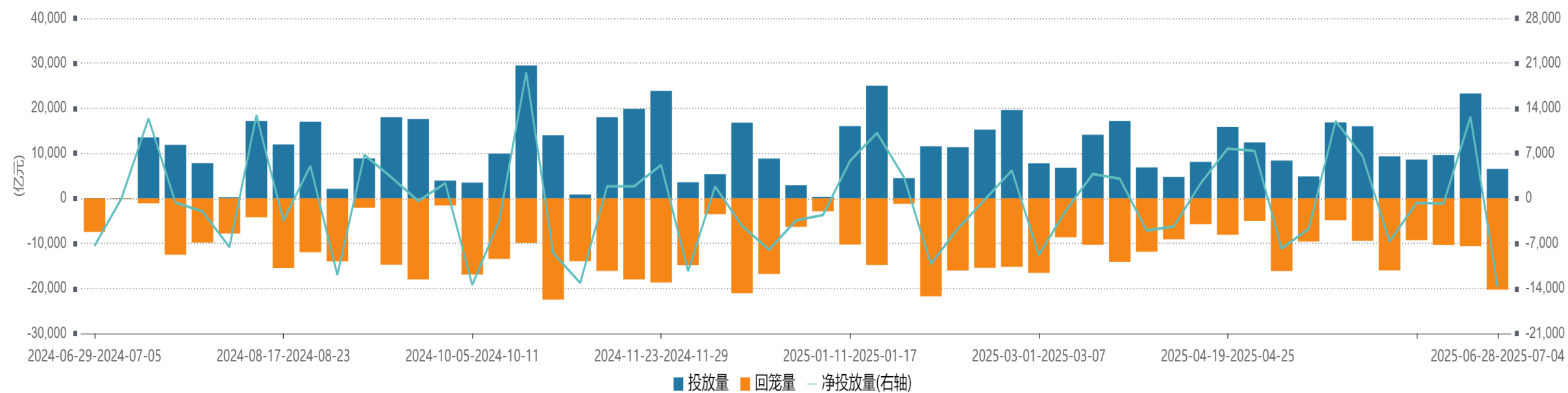
来源：wind，瑞达期货研究院

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）



数据来源：Wind

来源：wind，瑞达期货研究院

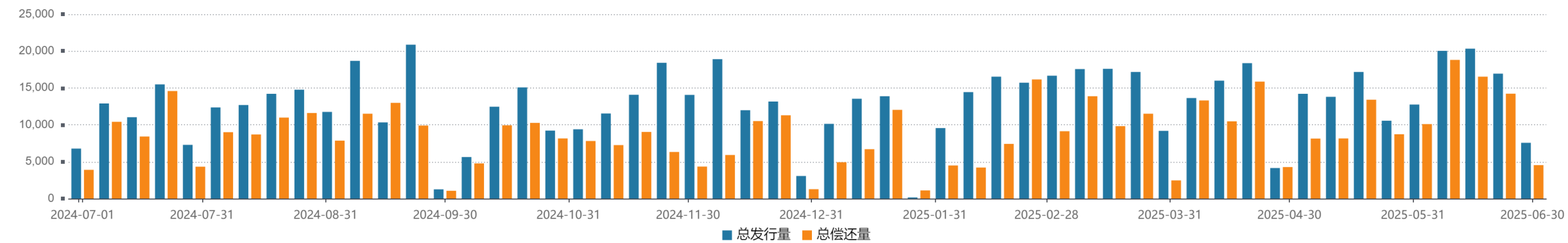
本周央行公开市场逆回购6522亿元，逆回购到期20275亿元，累计实现净回笼13753亿元。

本周央行转为净回笼，DR007加权利率下行至1.42%附近震荡。

# 3.5 债券发行与到期

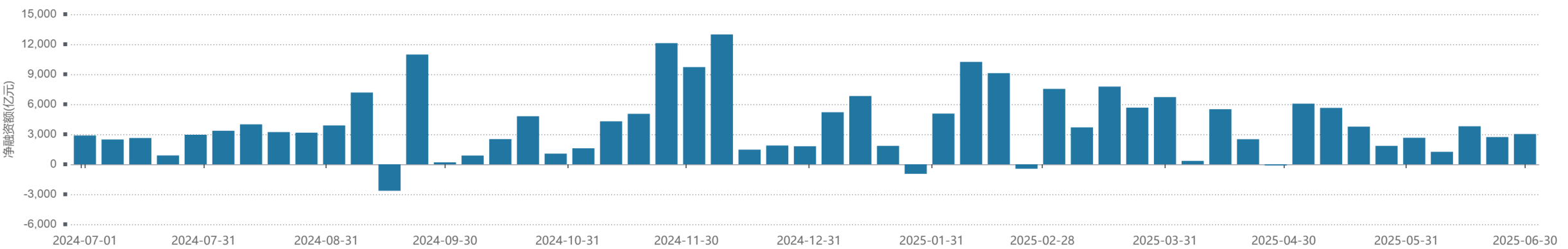
## 债券发行及净融资

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7557.36亿元，总偿还量4530.68亿元；本周净融资3026.67亿元。

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

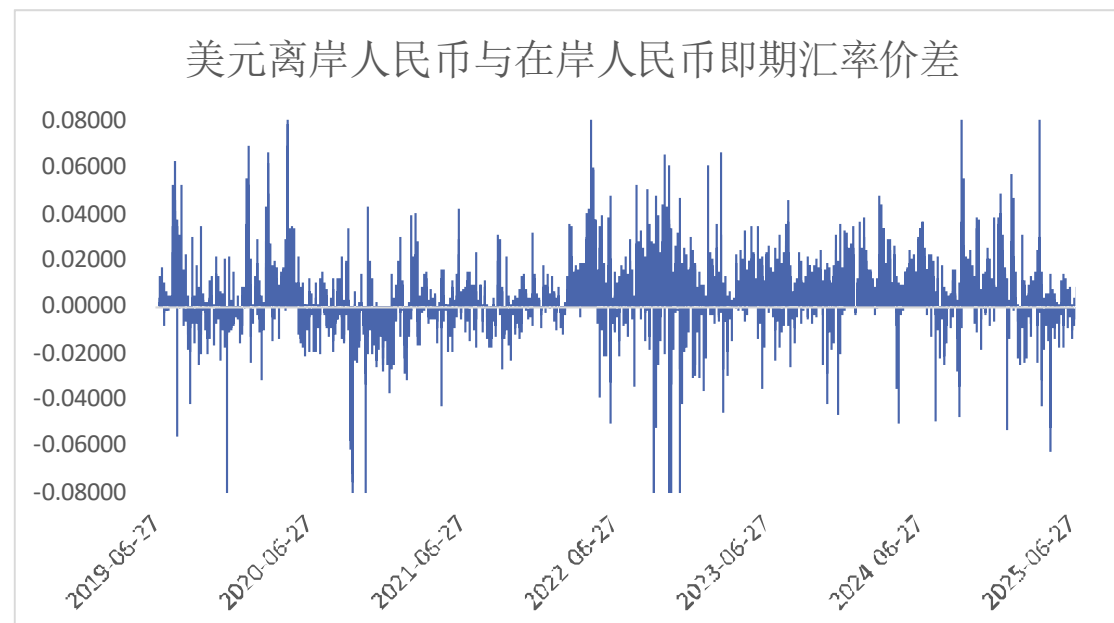
### 美元兑人民币中间价

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7.1535，本周累计调升92个基点。

人民币离岸与在岸价差走强。

## 3.6 市场情绪

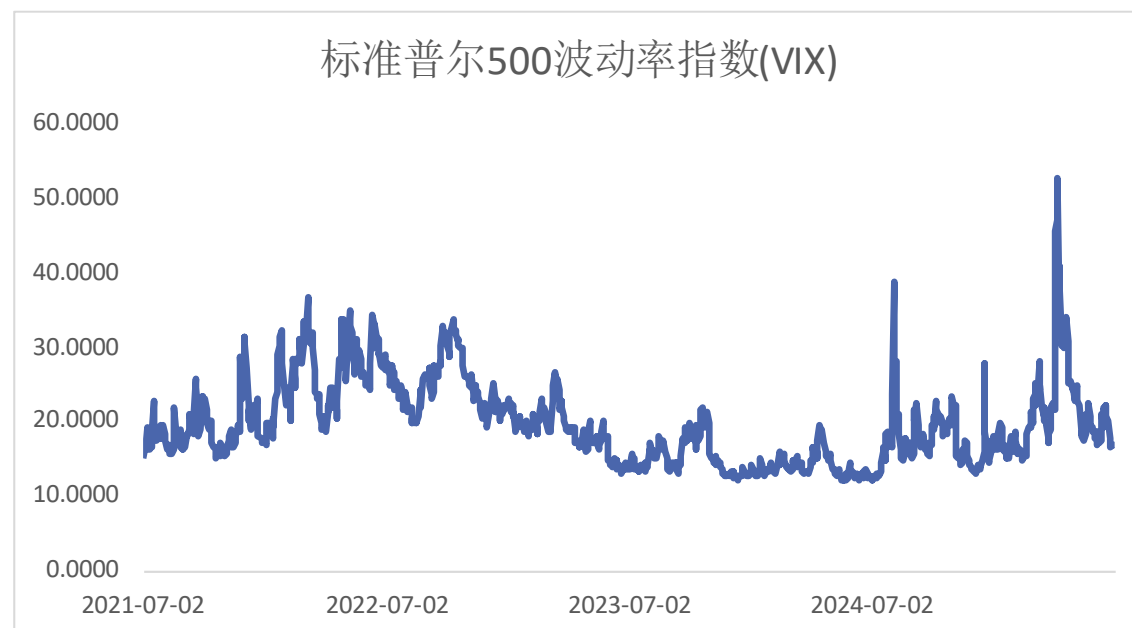
### 美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数



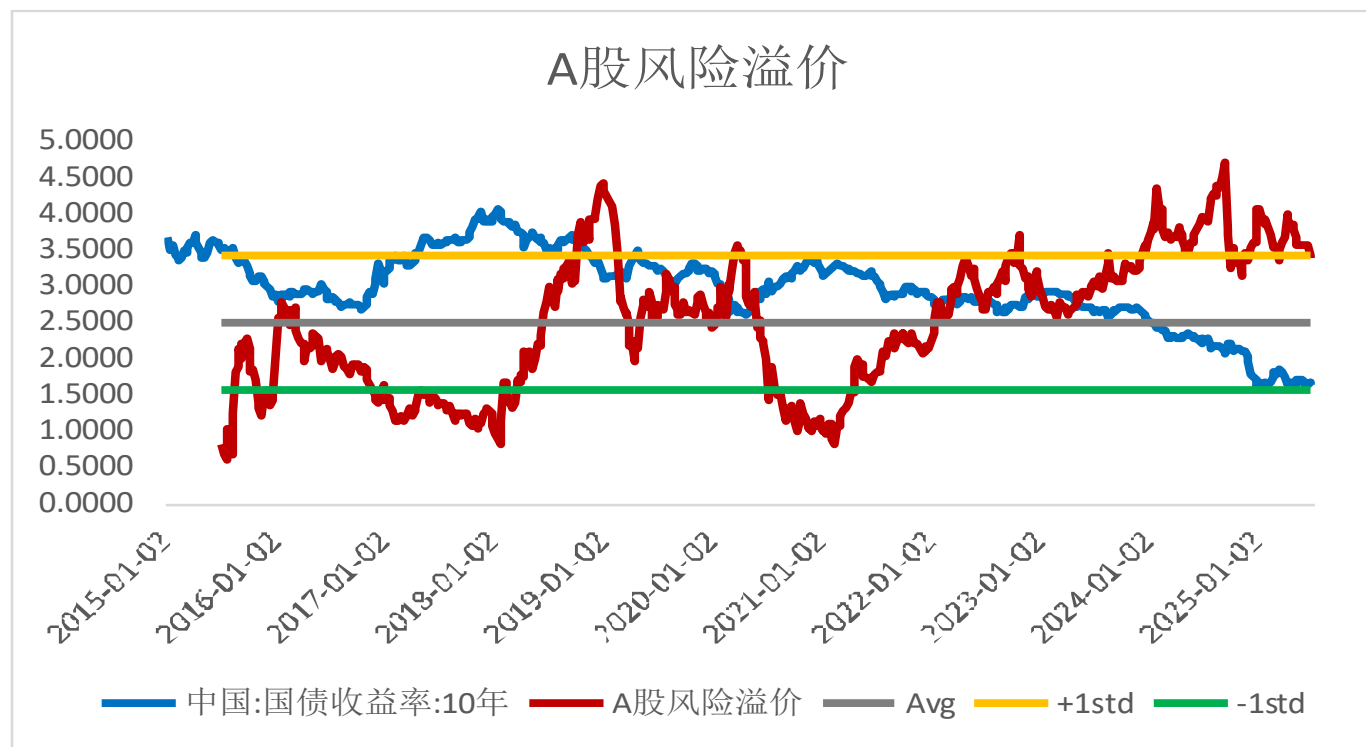
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅上行，VIX指数小幅下行。

## 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小幅下行, A股风险溢价下行。

## 四、行情展望与策略



## 4 行情展望与策略

国内基本面端：6月官方制造业PMI连续第三个月回升，非制造业与综合PMI维持在扩张区间，整体生产经营活动保持扩张。央行二季度例会明确延续宽松基调，强调“加大货币政策调控强度”，重点通过政策性金融工具对“两重”、“两新”等政策提供融资支持。总的来看，目前经济延续修复态势，但内需复苏动能有待巩固。外部风险随着近期中美伦敦谈判框架的推进缓和，但8月关税暂缓到期或使“抢出口”效应消退，经济增长的可持续性仍需财政与宽松货币协同发力。

海外方面：美国经济逐步修复，6月非农新增就业超预期录得14.7万人，受部分劳动力退出市场影响，失业率意外下降至4.1%，劳动力市场持续展现韧性；6月ISM制造业与非制造业PMI小幅回升。就业市场的结构性强势削弱美联储降息预期，市场放弃对7月降息押注，未来降息节奏不确定性上升。

本周资金面迎来跨季，DR007加权利率攀升近20bp后回落至1.42%附近震荡，季末扰动消退后季节性宽松窗口开启。当前基本面延续弱修复态势，但值得注意的是，近期美国取消对华部分商品出口限制引发市场风险偏好切换，多空博弈下预计债市将维持窄幅震荡。下半年政策扰动仍存关键变数，市场交易主线尚不明朗，建议静待政策信号明确后的波段操作机会。

## 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。