

「2025. 08. 29」

国债期货周报

反弹动能不足，期债震荡修复

研究员 廖宏斌

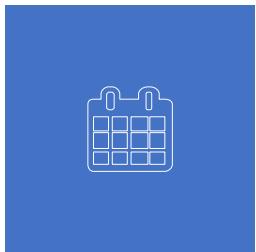
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

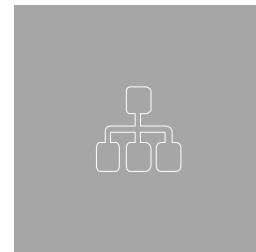
关注我们
获取更多资讯



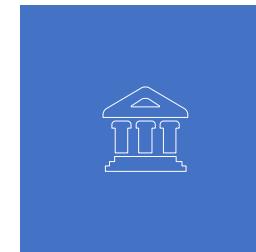
目录



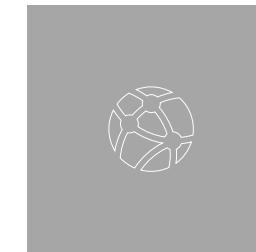
1、行情回顾



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、上海6部门联合印发《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》，包括符合条件的家庭外环外购房不限套数，成年单身按照居民家庭执行住房限购政策；绿色建筑公积金贷款额度上浮15%，公积金落实“又提又贷”政策；房贷利率层面则不再区分首套和二套房等；房产税征收层面也迎来微调，本地和外地户籍政策口径更为一致；2、《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布。意见提出，建立可持续的城市建设运营投融资体系。落实地方政府主体责任，统筹财政资金、社会资本和金融等资金渠道。对涉及重大安全和基本民生保障的，中央财政加大专项转移支付支持力度，中央预算内投资予以适当补助。创新财政金融政策工具，吸引和规范社会资金参与，稳慎推进公用事业价格改革。

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) 7月份，规模以上工业企业营业收入同比增长0.9%，利润同比下降1.5%，降幅较6月份收窄2.8个百分点，连续两个月收窄。

海外： 1) 美国8月标普全球制造业PMI初值录得53.3，为2022年5月以来最高水平，远超预期的49.5。服务业PMI小幅回落至55.4，但制造业大幅回升推动综合PMI升至9个月新高的55.4；2) 美国上周初请失业金人数22.9万人，预期23万人，前值从23.5万人修正为23.4万人；四周均值22.85万人，前值22.625万人；3) 美国第二季度实际GDP年化修正值环比增3.3%，预期增3.1%，初值增3%。

汇率： 人民币对美元中间价7.1030，本周累计调升33个基点。

资金面： 本周央行公开市场逆回购22731亿元，MLF投放600亿元，逆回购到期20770亿元，MLF到期3000亿元，累计实现净投放4961亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回落至1.47%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0.75-1.5bp左右，10Y、30Y收益率下行0.02bp、0.1bp左右至1.78%、2.03%。

本周国债期货集体上涨，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.05%、0.14%、0.13%、0.49%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

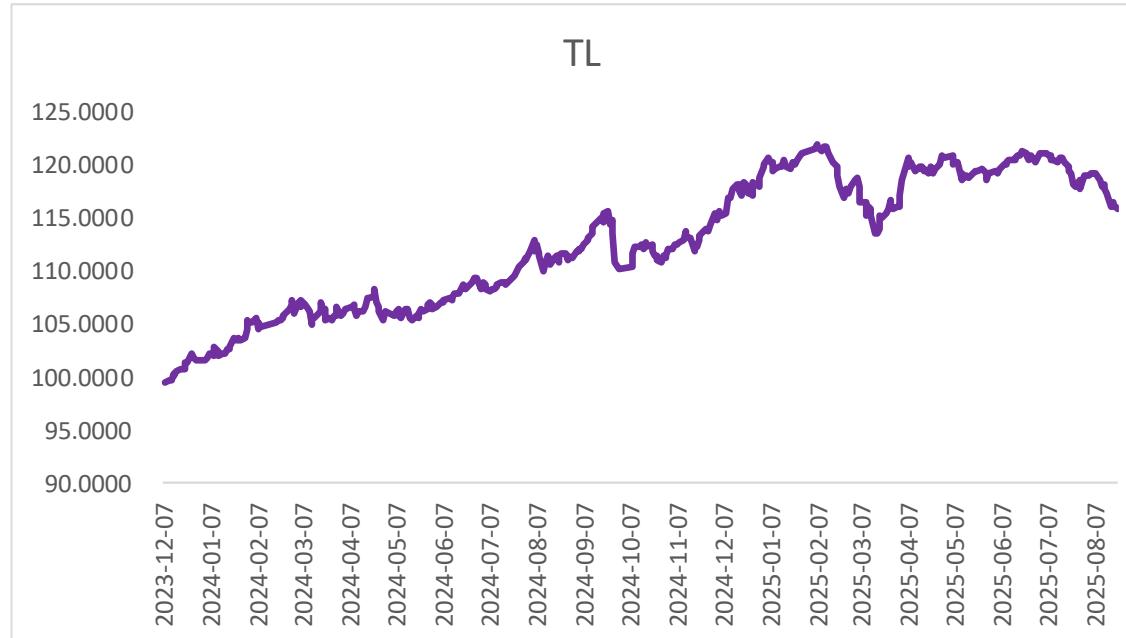
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2509	0.49%	0.57	116.56	43.1万
10年期	T2509	0.14%	0.15	107.82	37.3万
5年期	TF2509	0.14%	0.14	105.52	30.7万
2年期	TS2509	0.10%	0.10	102.42	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	132.0296	0.57
	210014.IB(18y)	128.4142	0.45
10年期	220017.IB(7y)	106.2539	0.03
	220019.IB(7y)	105.6509	0.05
5年期	250003.IB(4y)	99.275	0.08
	2500801.IB(4y)	99.1857	0.08
2年期	250012.IB(1.6y)	99.9808	0.04
	220016.IB(1.7y)	102.0512	-0.01

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

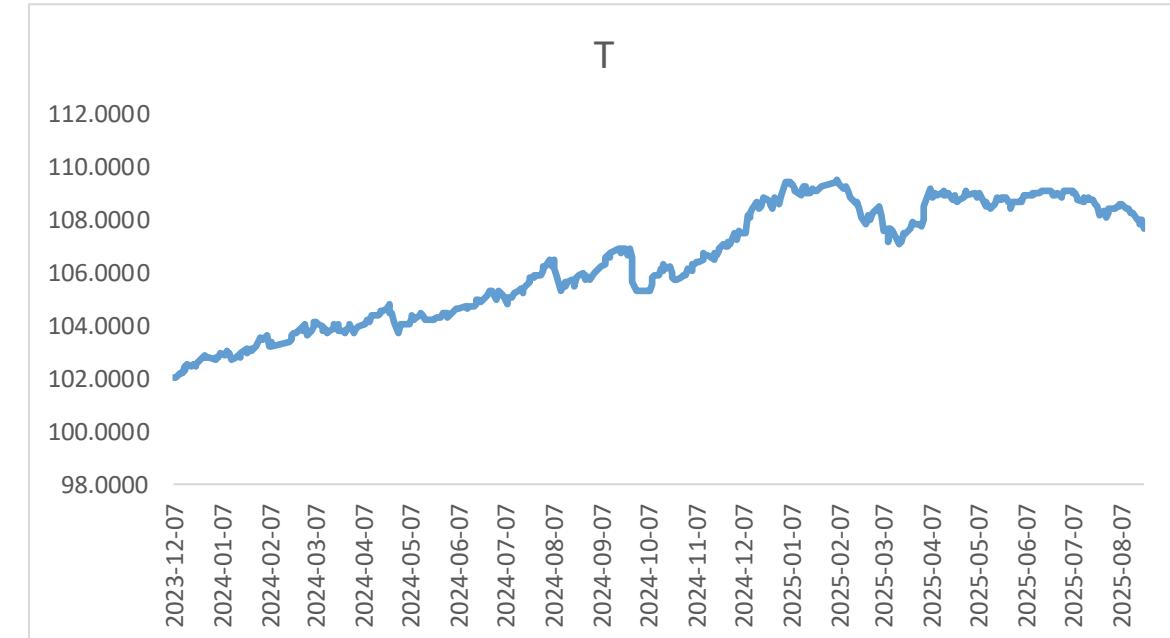
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.49%，10年期主力合约上涨0.14%。

图2 T主力合约收盘价

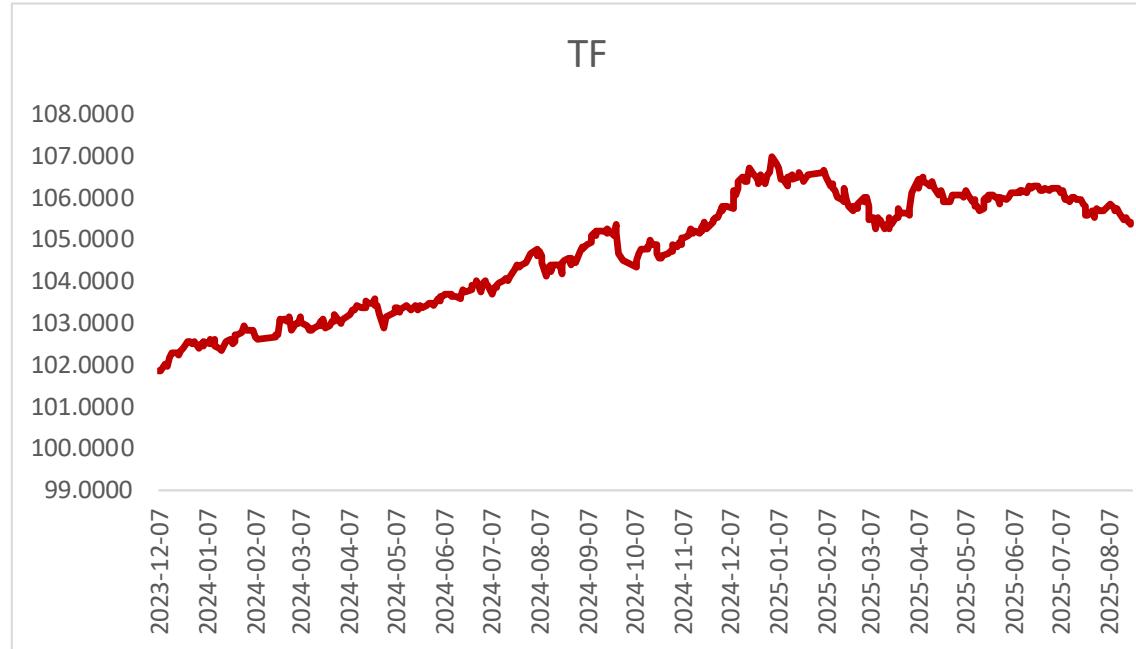


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

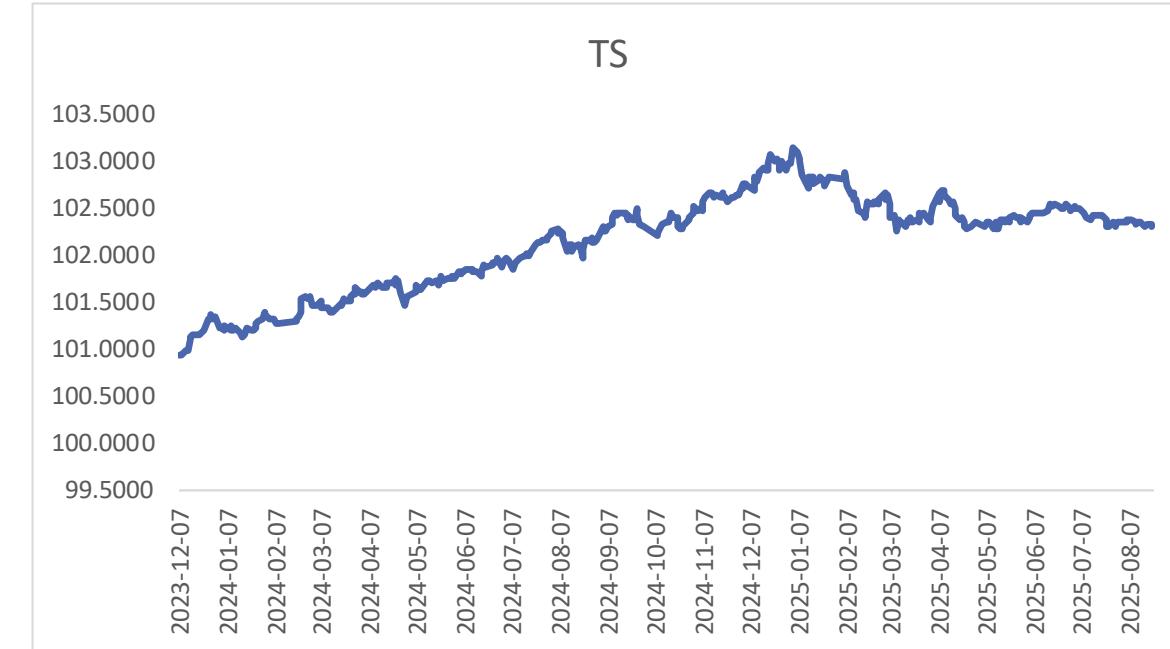
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.14%，2年期主力合约上涨0.10%。

图4 TS主力合约收盘价

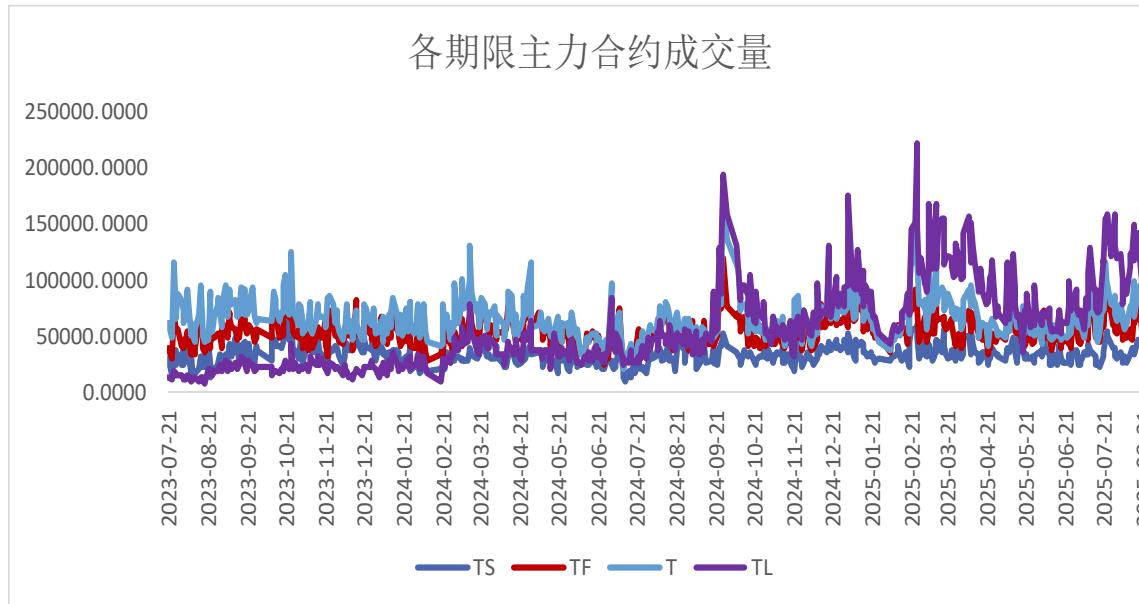


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

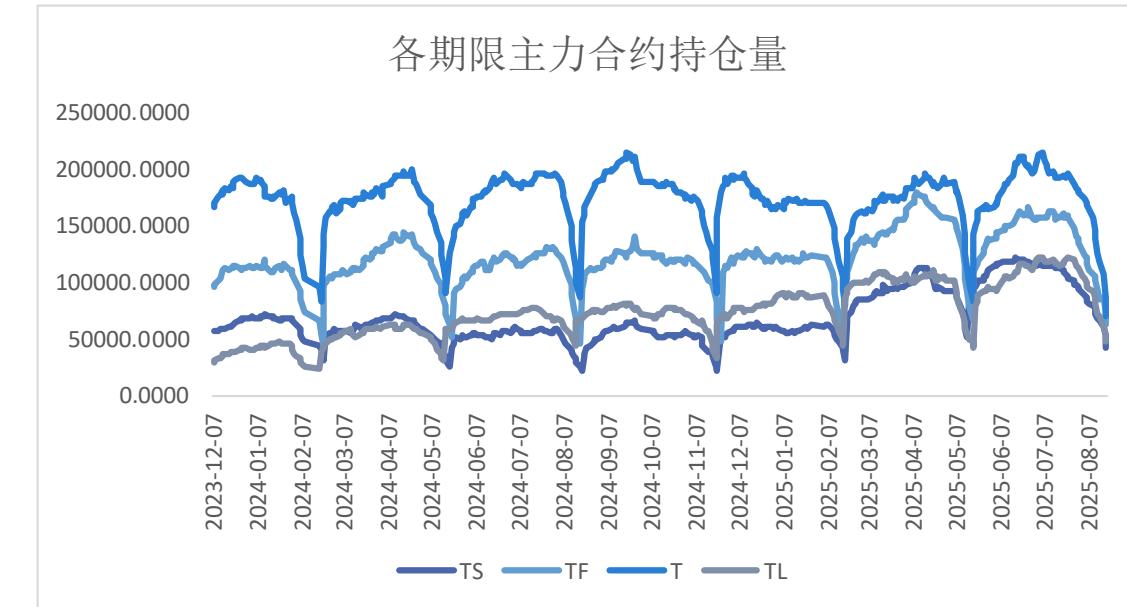
本周主力合约成交量和持仓量

图5 各期限主力合约成交量



来源: wind, 瑞达期货研究院

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主力合约成交量均减少，TL主力合约成交量增加。

TS、T、TF、TL主力合约持仓量均增加。

二、消息回顾与分析

2 重点消息回顾



8月26日，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。意见提出，促进开源生态繁荣。支持人工智能开源社区建设，促进模型、工具、数据集等汇聚开放，培育优质开源项目。建立健全人工智能开源贡献评价和激励机制，鼓励高校将开源贡献纳入学生学分认证和教师成果认定。支持企业、高校、科研机构等探索普惠高效的开源应用新模式。加快构建面向全球开放的开源技术体系和社区生态，发展具有国际影响力的开源项目和开发工具等。

8月27日，商务部副部长盛秋平在国新办新闻发布会上指出，我国消费形态已经逐步转向以商品消费和服务消费并重的阶段，下一步，商务部将加强政策促进，形成工作合力。下个月，商务部还要出台扩大服务消费的若干政策措施，统筹利用财政、金融等手段，优化提升服务供给能力，激发服务消费新增量。

8月20日，中国新一期LPR出炉，1年期为3.0%，5年期以上为3.5%，连续三月保持不变。业内专家普遍认为，LPR继续“按兵不动”，符合预期。从LPR报价机制看，近期央行多次开展公开市场操作，作为LPR定价基础的7天期逆回购操作利率为1.4%，并未发生变化，因此本月LPR继续维持不变。

8月27日，国家统计局：1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40203.5亿元，同比下降1.7%。7月份，规模以上工业企业利润同比下降1.5%。7月份，规模以上工业生产保持稳定增长，促进物价水平合理回升系列政策逐步落地实施，带动企业盈利水平持续恢复。下阶段，将进一步扩大国内需求，强化创新驱动，大力培育新质生产力，促进传统行业转型升级，推动工业经济持续健康发展。

8月28日，据财政部发布，截至2025年7月末，全国地方政府债务余额527627亿元。其中，一般债务172483亿元，专项债务355144亿元；政府债券526023亿元，非政府债券形式存量政府债务1604亿元。截至2025年7月末，地方政府债券剩余平均年限10.3年，其中一般债券6.1年，专项债券12.3年；平均利率2.90%，其中一般债券2.97%，专项债券2.86%。

8月28日，美国二季度实际GDP年化修正值环比增3.3%，增幅高于预期值3.1%和初值3%；二季度核心个人消费支出（PCE）物价指数年化修正值环比增2.5%，与初值一致，但低于预期值2.6%。

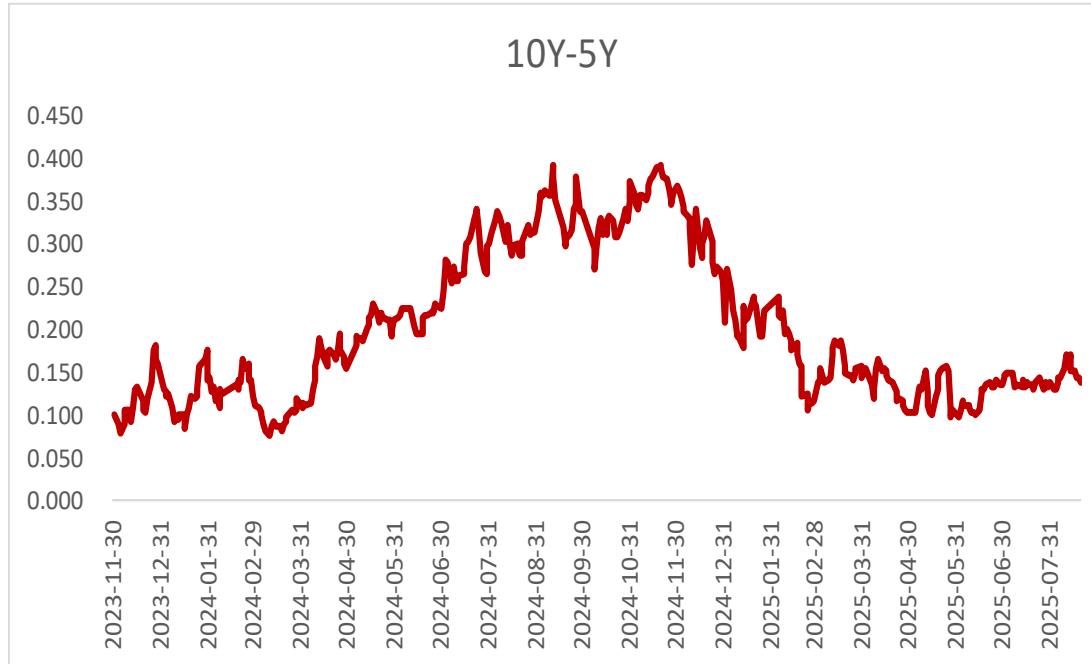
8月28日，欧盟委员会提出两项立法提案，为落实欧盟与美国关于关税的联合声明迈出关键一步。这些措施旨在确保美国自8月1日起对欧盟汽车行业实施的关税减让。根据提案，欧盟将取消部分美国工业品关税，给予部分海产品和非敏感农产品优惠市场准入。

三、图表分析

3. 1 价差变化

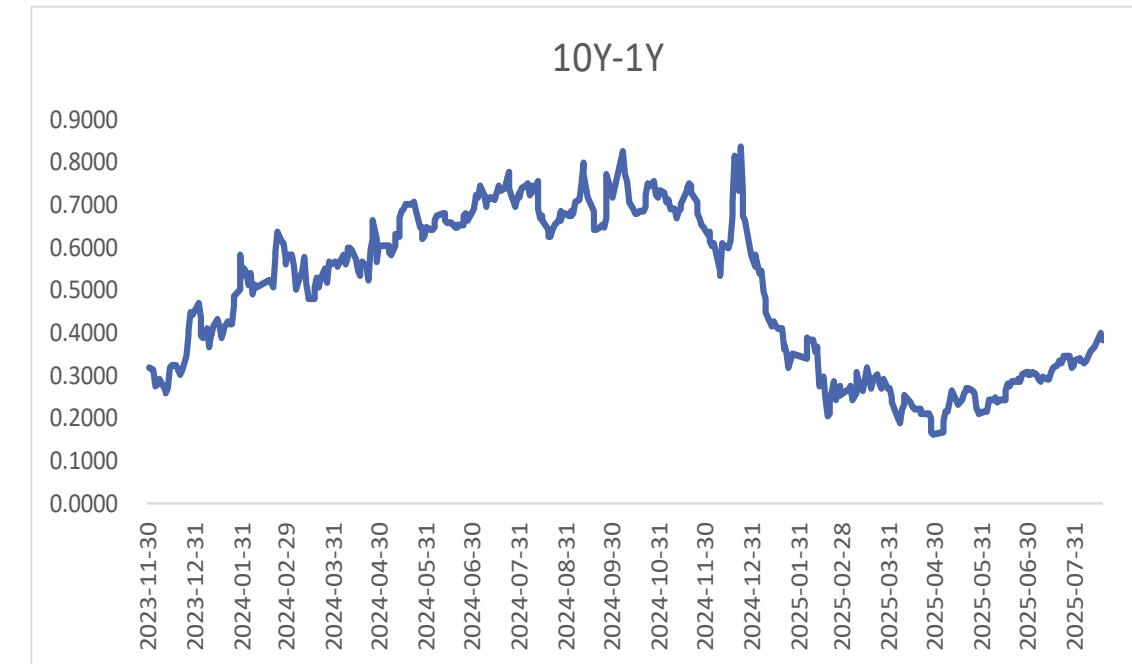
国债收益率差

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



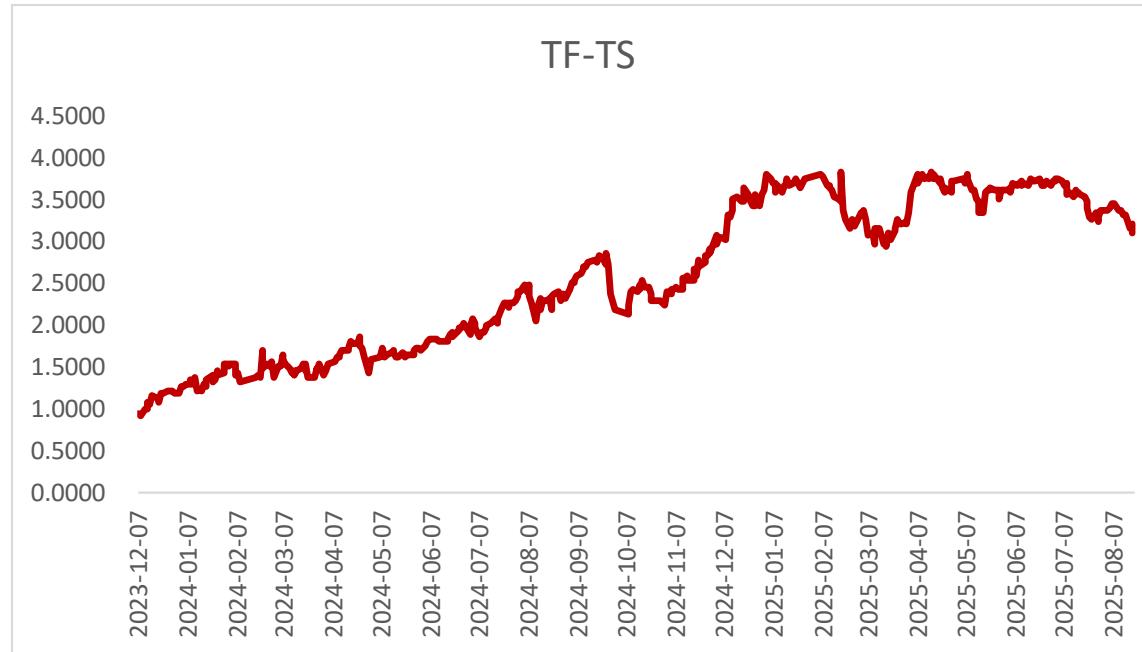
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期收益率差大走扩，10年和1年期收益率差大幅走扩。

3. 1 价差变化

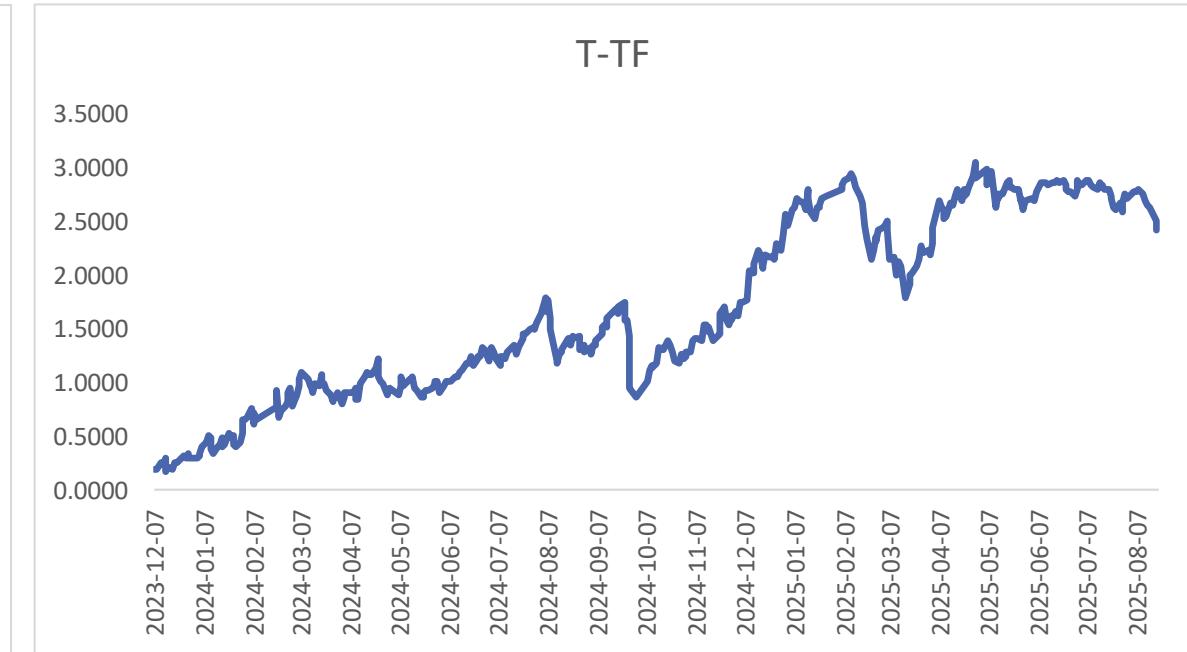
主力合约价差

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年期主力合约价差扩大、 5年期和10年期主力合约价差扩大。

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

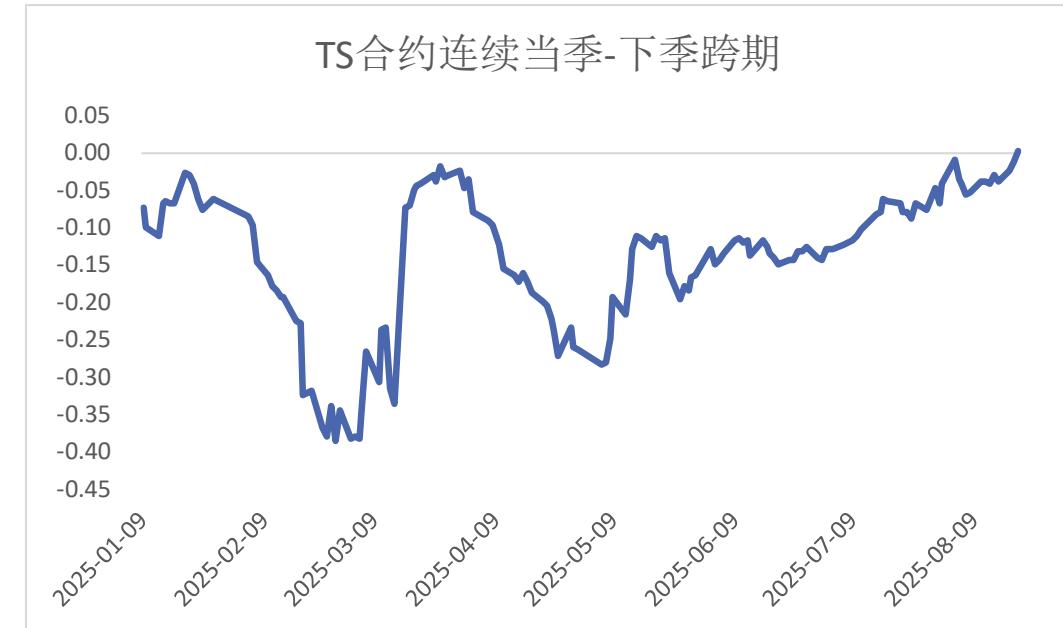
国债期货近远月价差

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



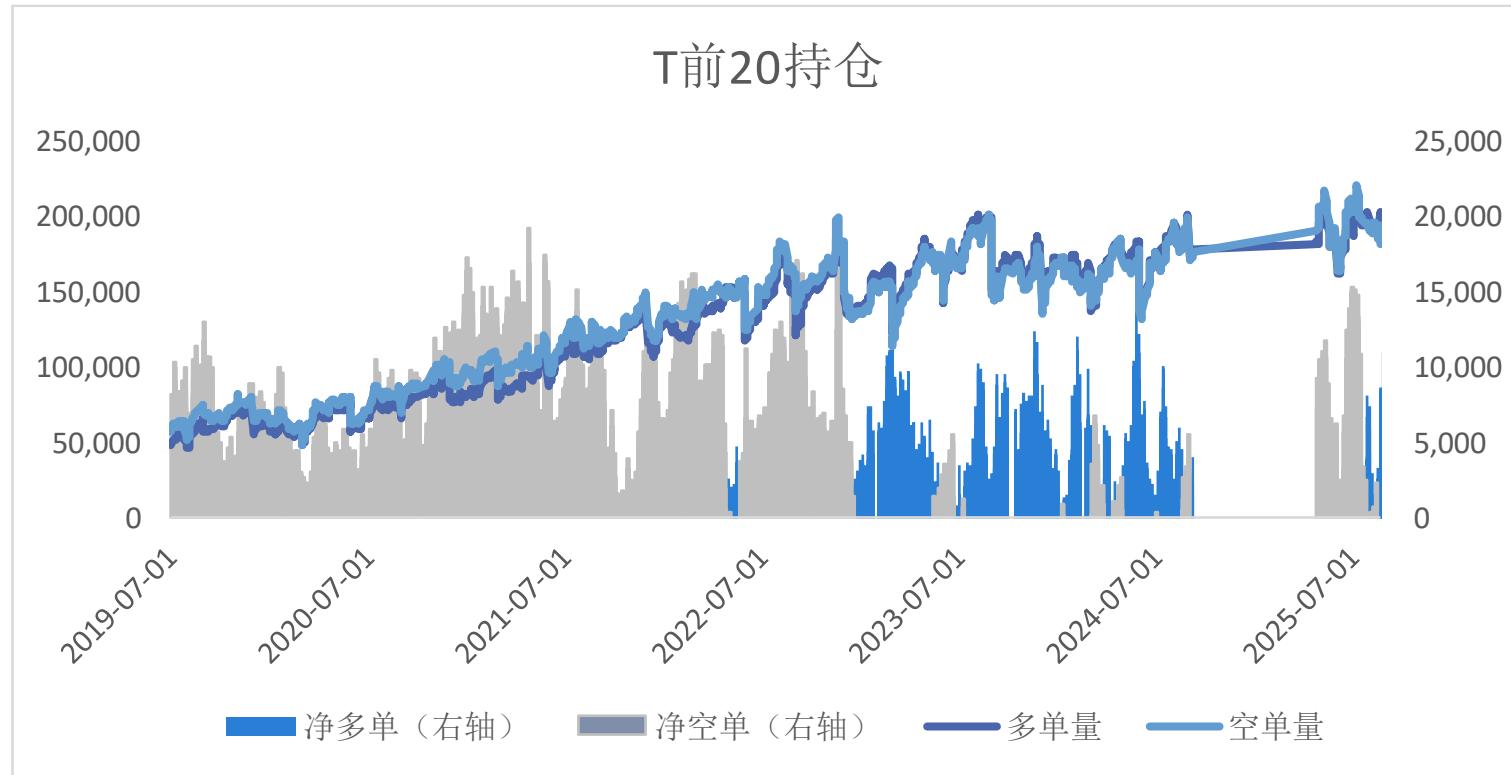
来源: wind, 瑞达期货研究院

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持仓净多单大幅减少。

3.3 利率变化

Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

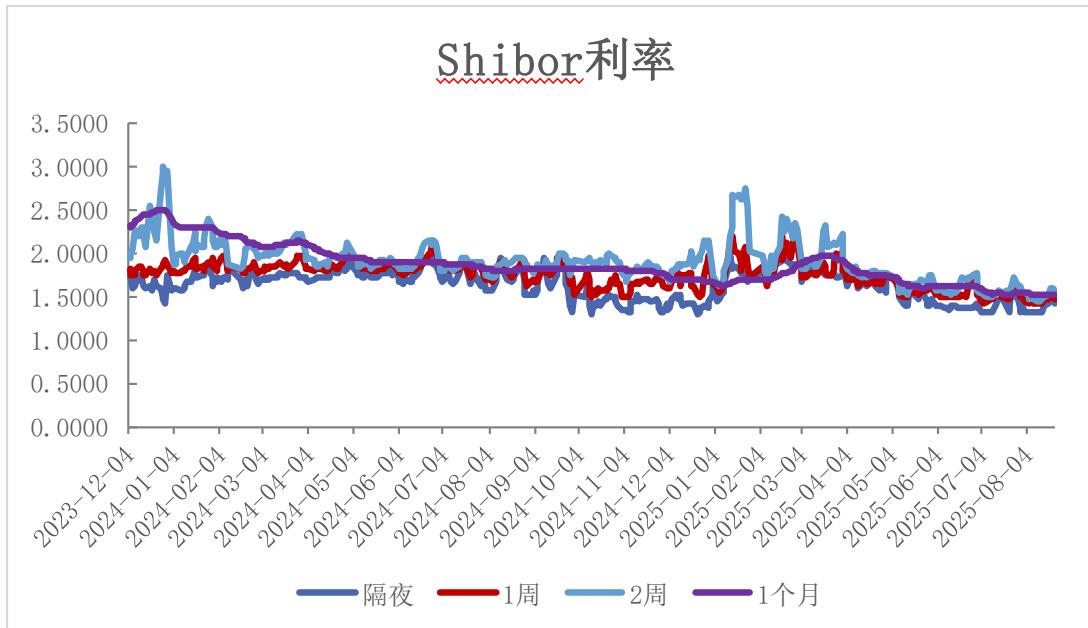
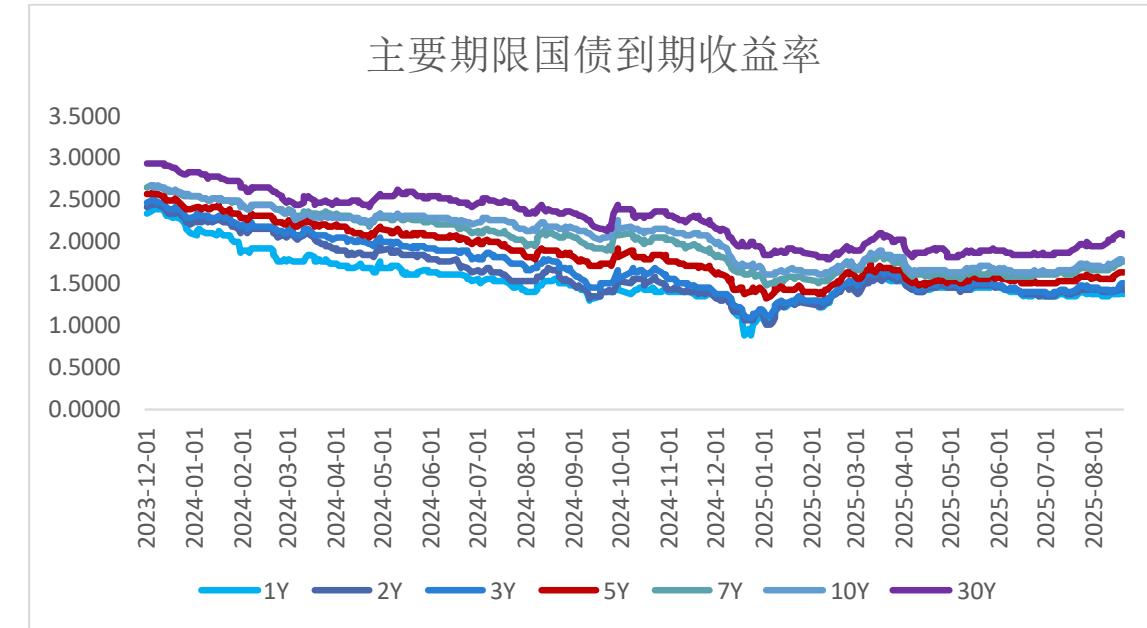


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜、2周、1个月期限Shibor利率集体下行，1周期限Shibor利率上行，DR007加权利率回升至1.52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0.75-1.5bp左右，10Y、30Y收益率下行0.02bp、0.1bp左右至1.78%、2.03%

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）



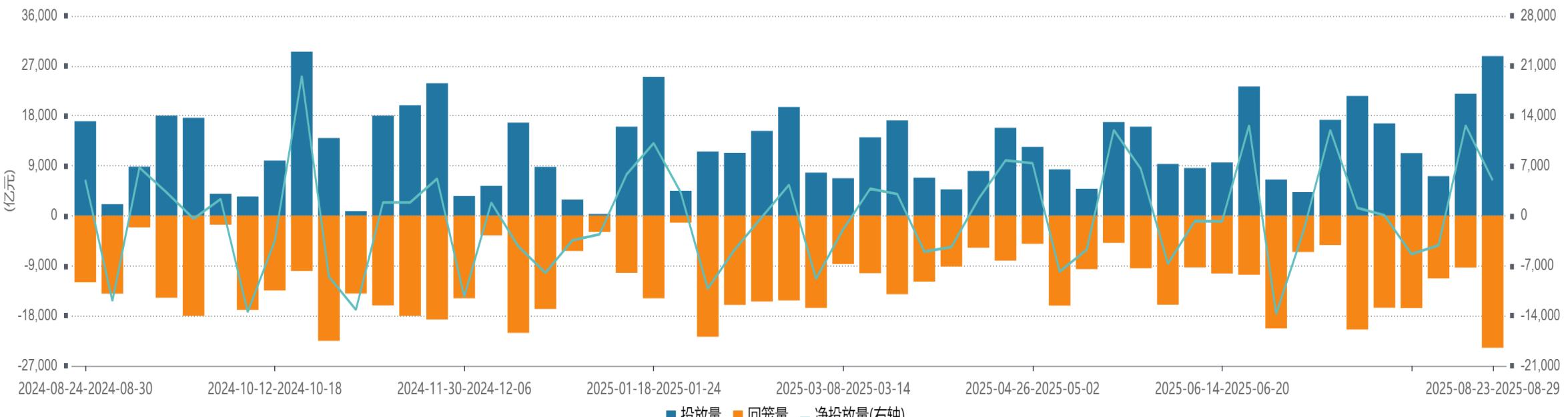
来源: wind, 瑞达期货研究院

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）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购21970亿元，逆回购到期9318亿元，累计实现净投放12652亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回升至1.52%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）

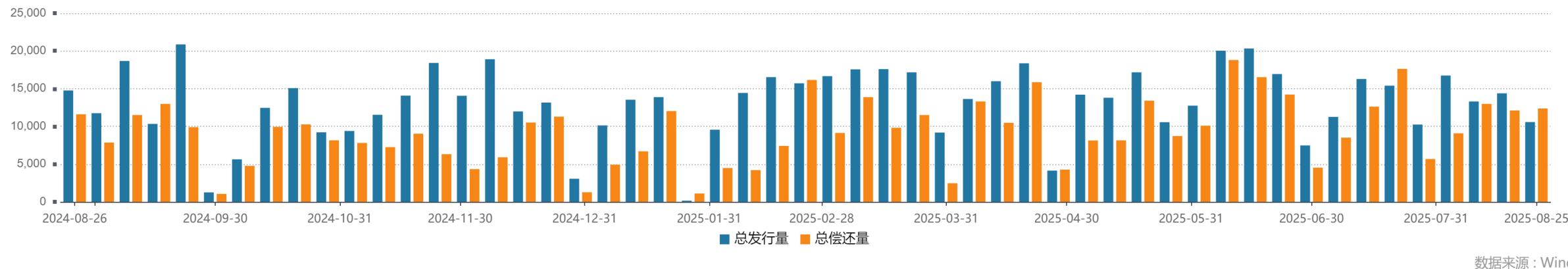
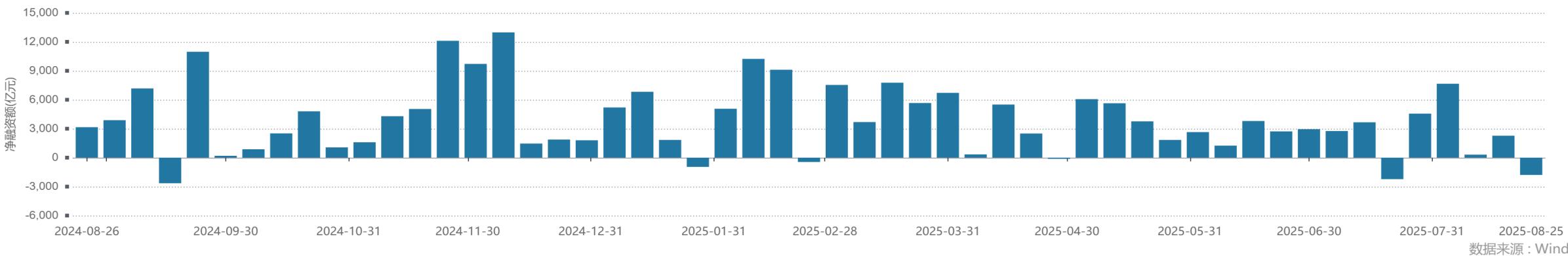


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行10573.74亿元，总偿还量12364.72亿元；本周净融资-1790.98亿元。

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7.1030，本周累计调升个33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

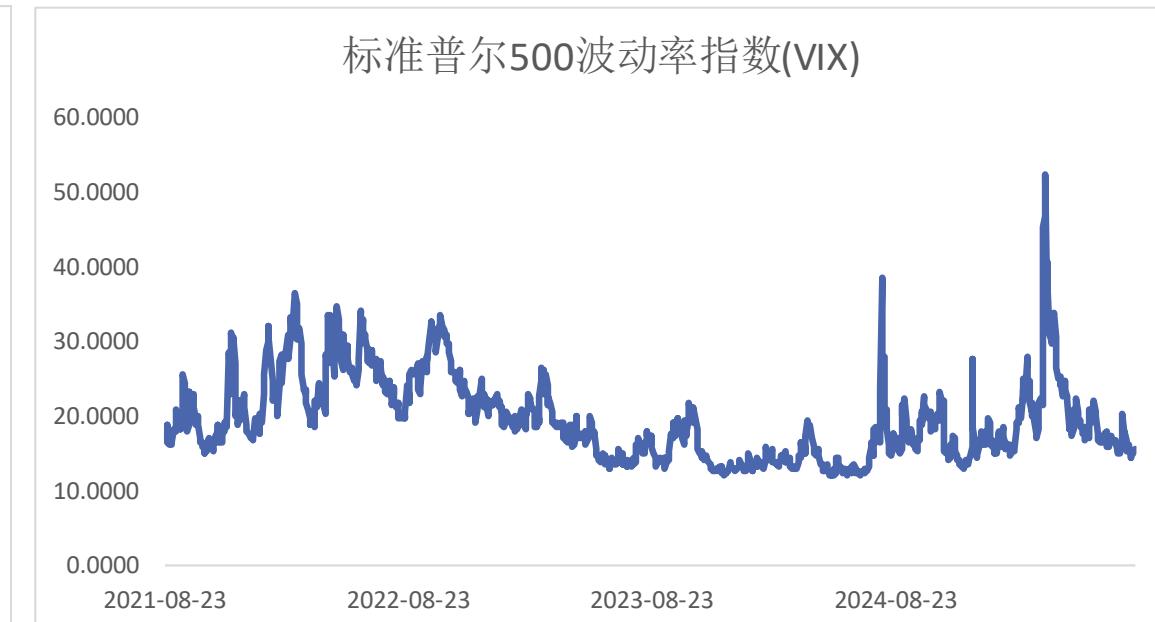
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅走弱, VIX指数小幅上行。

图26 标准普尔500波动率指数

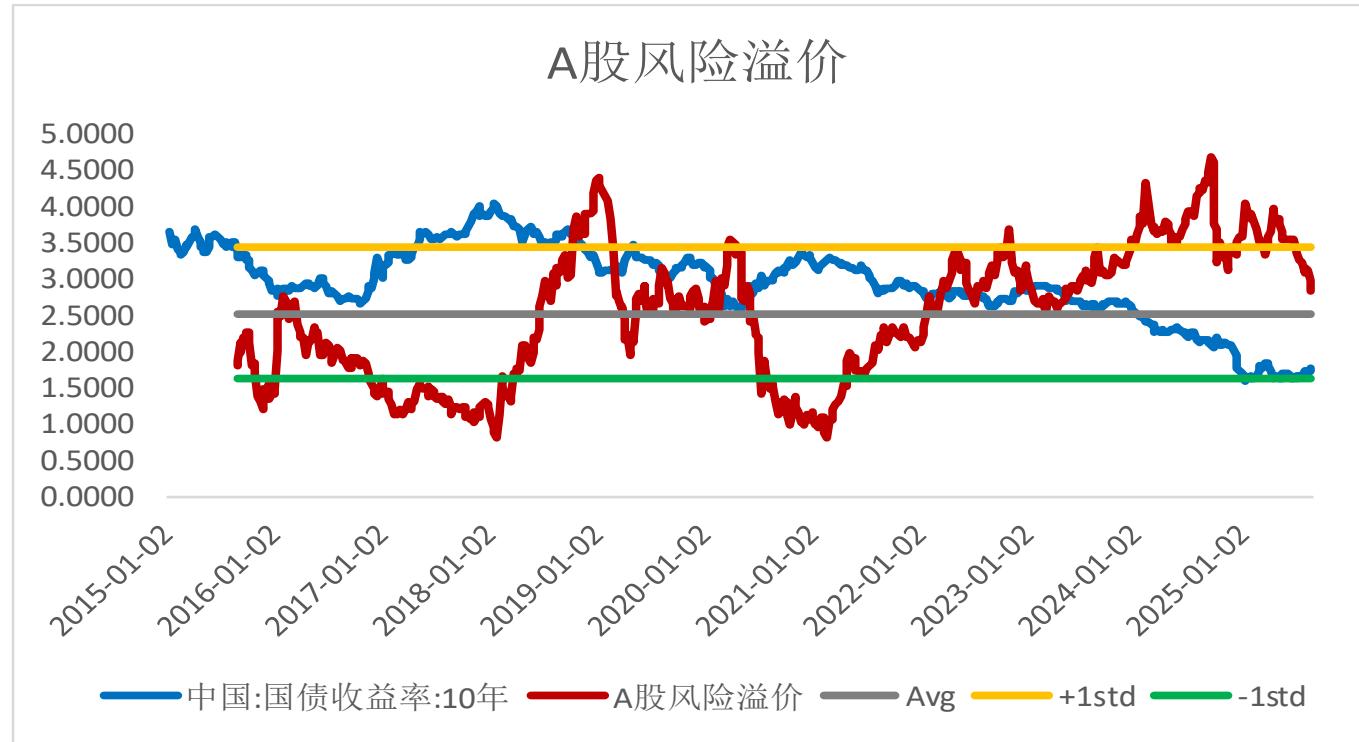


来源: wind, 瑞达期货研究院

3.6 市场情绪

A股风险溢价率

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周十年国债收益率小幅上行，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，抢出口效应支撑下，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，美国二季度GDP增速上修至3.3%，主要受商业投资和净出口拉动；上周初请失业金人数录得22.9万，低于预期的23.0万；通胀数据温和放缓，二季度PCE物价指数修正值环比持平。近期美国经济数据整体起伏较大，但尚未出现明显走弱迹象。美联储主席在杰克逊霍尔会议上释放鸽派信号，称当前就业下行风险上升，可能需要调整政策立场。若9月议息会议前通胀未出现大幅波动，市场对美联储年内开启宽松周期的预期可能进一步升温。

虽然近期债市一度走出独立行情，但当前股债性价比处于高位，整体走势仍受制于市场风险偏好变化，短期内资金流动性因素依然是主导债市交易的核心逻辑。现券交易盘止盈情绪较强，下阶段货币政策更侧重于通过结构性工具发力，总量层面宽松空间有限，缺乏增量利好刺激下，利率中枢缺乏进一步下行的动力，或维持高位震荡。策略上，建议暂时观望。

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。