

「2025. 09. 19」

## 国债期货周报

债市底部震荡，修复动力偏弱

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、国新办举行新闻发布会，介绍扩大服务消费有关政策措施。下一步，我国将选择50个左右消费新业态新模式新场景试点城市；推动人工智能在服务消费等领域加快应用；用好结构性货币政策工具，增强消费领域资金供给。消费月期间各地将开展超过25000场文旅消费活动，发放超过3.3亿元消费补贴；2、商务部等9部门联合出台了《关于加力推动城市一刻钟便民生活圈建设扩围升级的通知》。《通知》提出，到2030年实现“百城万圈”目标，即确定100个一刻钟便民生活圈全域推进先行区试点城市，建成1万个布局合理、业态齐全，功能完善、服务优质，智慧高效、快捷便利，规范有序、商居和谐的便民生活圈。

**基本面：**1、国内：1）8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，环比增长0.37%。8月份，社会消费品零售总额39668亿元，同比增长3.4%；环比增长0.17%。8月份，固定资产投资（不含农户）环比下降0.20%。2）8月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点，与上年同月持平；3）8月社会融资增量为2.57万亿元，同比少增4630亿元；新增人民币贷款5900亿元，同比少增3100亿元；M2同比增速为8.8%，M1同比6.0%，M0同比11.7%。

**海外：**1）美国8月零售销售7320.1亿美元，前值7262.83亿美元；环比增0.6%，预期增0.2%，前值从增0.5%修正为增0.6%。；2）美国当周初请失业金人数为23.1万人，预期24万人，较前置大幅回落，劳动力市场保持韧性，但就业增长仍持续下行；3）美联储公布利率决议，FOMC决定将联邦基金利率目标区间下调25个基点至4%-4.25%。FOMC声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。FOMC声明后，市场加大了对美联储今年至少再降息一次的押注。

**汇率：**人民币对美元中间价7.1128，本周累计调贬109个基点。

**资金面：**本周央行公开市场逆回购18268亿元，国库现金定存1500亿元，逆回购到期12645亿元，国库现金定存到期1200亿元，累计实现净投放5923亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率回升至1.51%附近震荡。

**总结：**本周国债现券收益率涨跌不一，到期收益率1-7Y变动-1-2bp，10Y、30Y到期收益率分别上行0.4、1bp左右至1.80%、2.10%。

本周国债期货涨跌不一，TS、TL主力合约分别下跌0.02%、0.41%，TF、T主力合约分别上涨0.08、0.13%。

# 一、行情回顾

# 1.1 周度数据

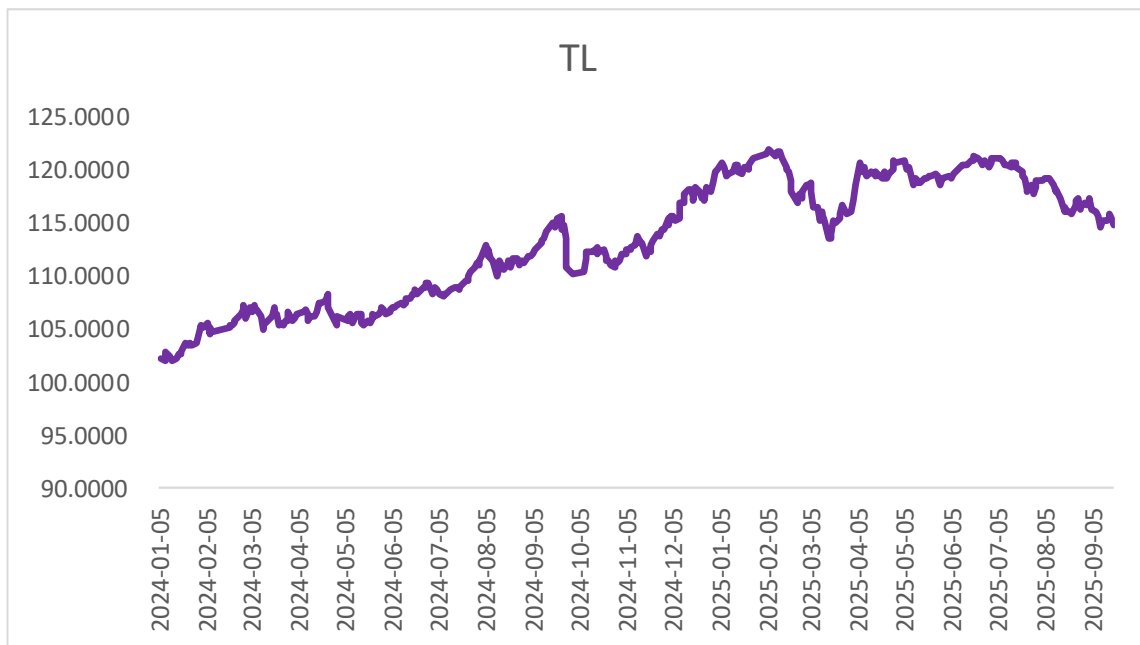
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	-0.41%	-0.47	114.88	43.1万
10年期	T2512	0.12%	0.13	107.76	37.3万
5年期	TF2512	0.07%	0.08	105.63	30.7万
2年期	TS2512	-0.02%	-0.02	102.36	19.7万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	130.1724	-0.14
	210014.IB(18y)	127.2057	0.57
10年期	220017.IB(7y)	106.1548	0.05
	250018.IB(7y)	99.9347	/
5年期	250003.IB(4y)	99.3715	0.04
	230006.IB(4y)	105.2902	-0.02
2年期	250012.IB(1.6y)	99.9385	0.01
	250017.IB(1.7y)	99.9123	/

## 1.2 国债期货行情回顾

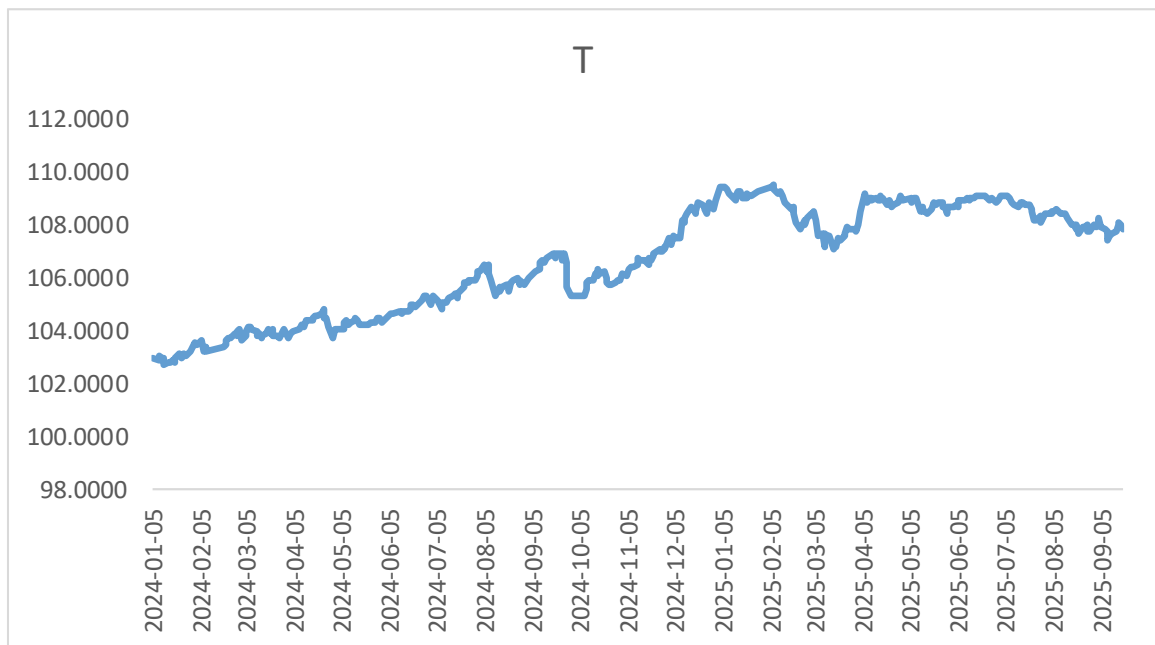
### 本周国债期货主力合约表现

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



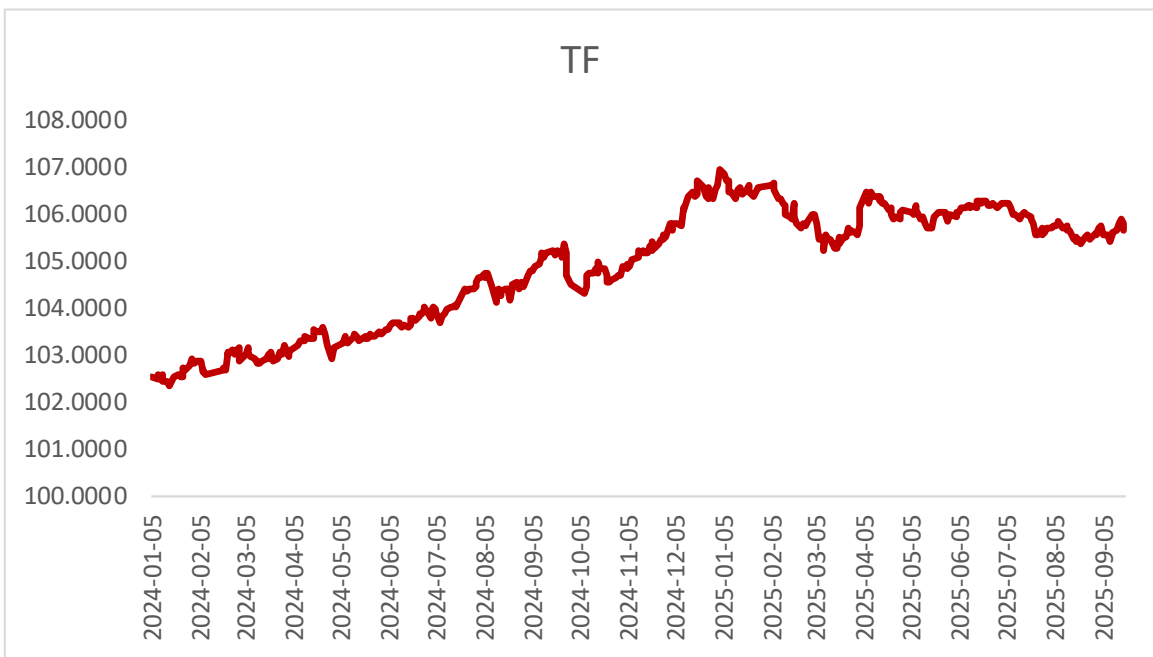
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.41%，10年期主力合约上涨0.12%。

## 1.2 国债期货行情回顾

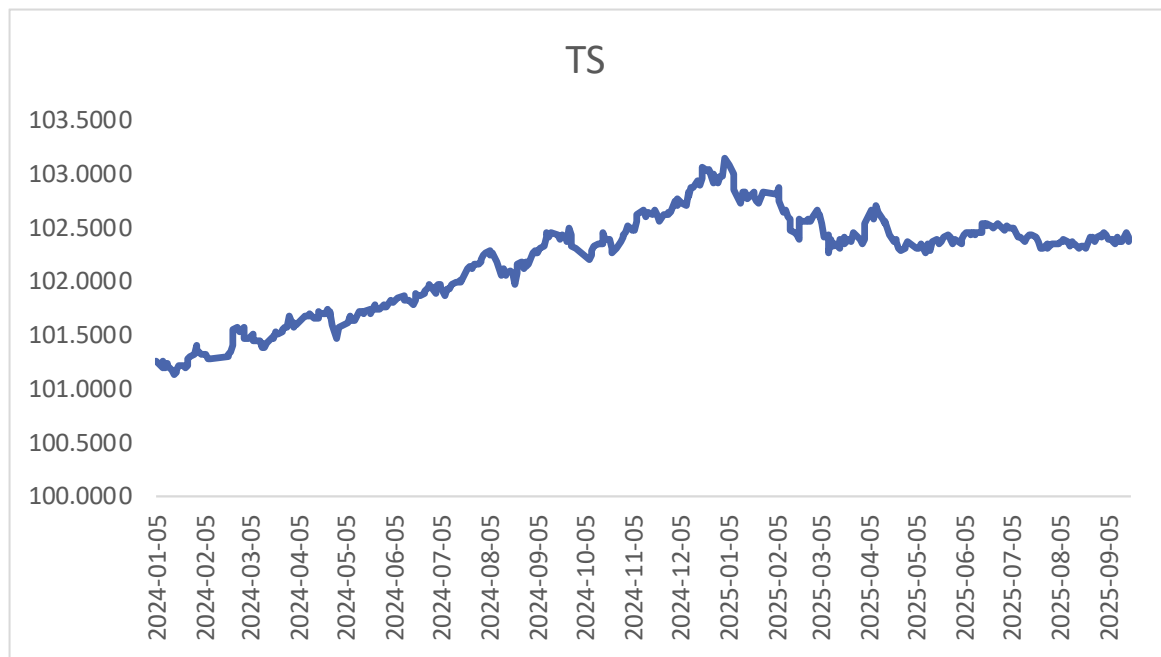
### 本周国债期货主力合约表现

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

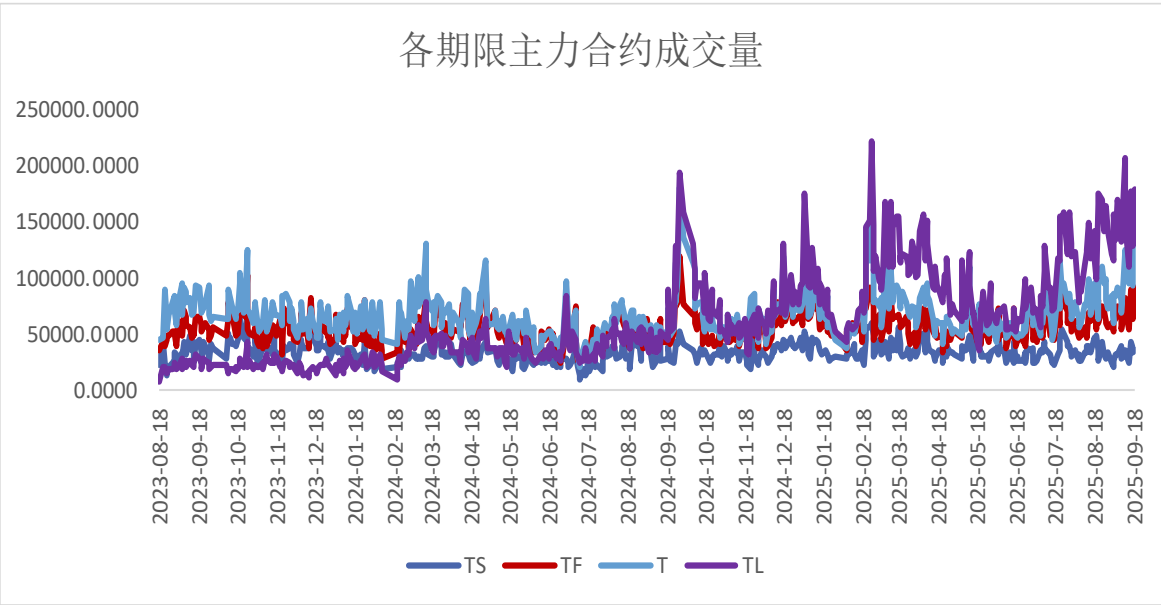
本周5年期主力合约上涨0.07%，2年期主力合约下跌0.02%。

# 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

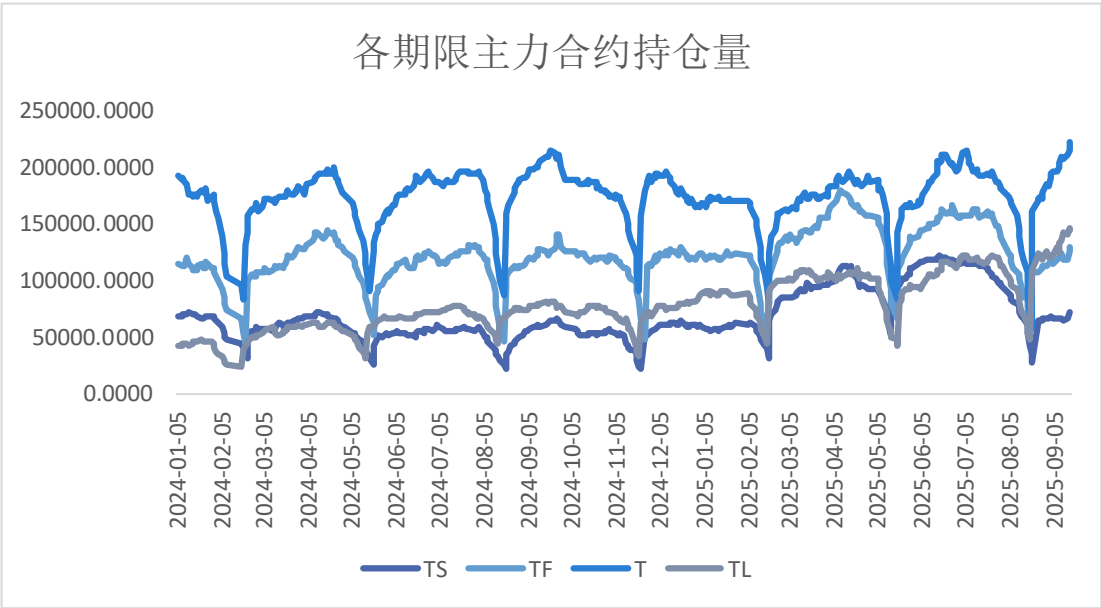


来源：wind，瑞达期货研究院

TS、TF、T主力合约成交量均上升， TL主力合约成交量下降。

TS、TF、T、TL主力合约持仓量均上升。

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

9月15日，国家统计局公布数据显示，8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，环比增长0.37%。8月份，社会消费品零售总额39668亿元，同比增长3.4%；环比增长0.17%。8月份，固定资产投资（不含农户）环比下降0.20%。8月份，全国城镇调查失业率为5.3%，比上月上升0.1个百分点，与上年同月持平。

当地时间9月14日至15日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特以及贸易代表格里尔在西班牙马德里举行会谈，就双方关注的经贸问题进行了坦诚、深入、富有建设性的沟通，就以合作方式妥善解决TikTok相关问题、减少投资障碍、促进有关经贸合作等达成了基本框架共识。双方将就相关成果文件进行磋商，并履行各自国内批准程序。

9月15日，国家统计局城市司首席统计师王中华解读2025年8月份商品住宅销售价格变动情况统计数据，2025年8月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比下降，同比降幅总体继续收窄。8月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降0.9%，降幅比上月收窄0.2个百分点。8月份，一线城市二手住宅销售价格同比下降3.5%，降幅比上月扩大0.1个百分点。

9月17日，财政部发布2025年1-8月财政收支情况。1—8月，全国一般公共预算收入148198亿元，同比增长0.3%。其中，全国税收收入121085亿元，同比微增0.02%；非税收入27113亿元，同比增长1.5%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入64268亿元，同比下降1.7%；地方一般公共预算本级收入83930亿元，同比增长1.8%。

9月17日，美联储公布利率决议，FOMC决定将联邦基金利率目标区间下调25个基点至4%-4.25%。FOMC声明指出，就业方面的下行风险已上升，今年上半年经济增长有所放缓，通胀有所上升。美联储主席鲍威尔表示，就业增长已放缓，就业下行风险上升，劳动力市场不如以前活跃，略有疲软。通胀最近有所上升，仍略微偏高。

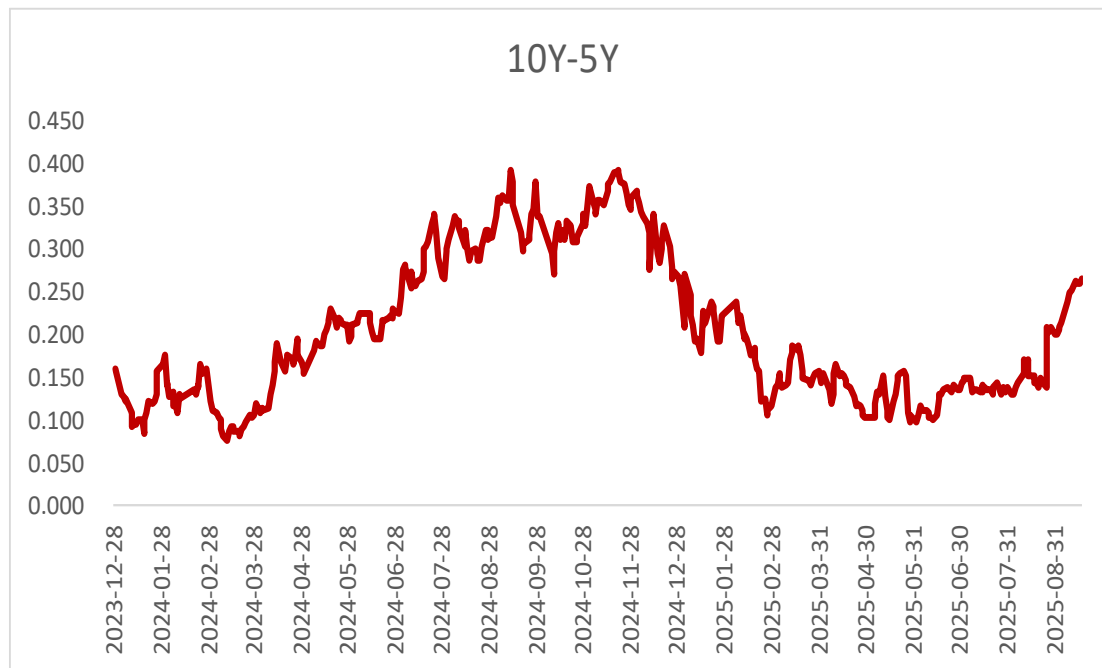
当地时间9月18日周四，美国劳工统计局数据显示，截至9月13日的一周，美国当周初请失业金人数为23.1万人，预期24万人，前值26.3万人。该数据从此前一周的异常高位大幅回落，重新回到四年来的正常区间。初请失业金人数的总体下降表明，在不确定的经济环境中，公司仍在留住员工。即便如此，从近几个月就业增长步伐的大幅放缓，到劳动力供需两端的降温，劳动力市场仍存在疲软迹象。

## 三、图表分析

# 3.1 价差变化

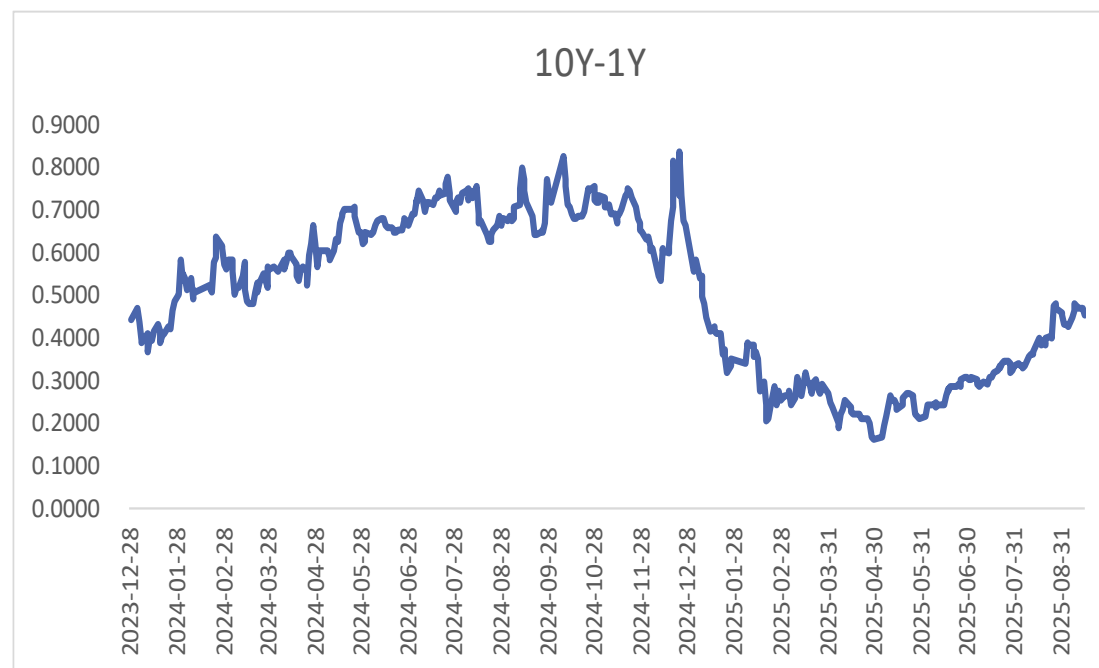
## 国债收益率差

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



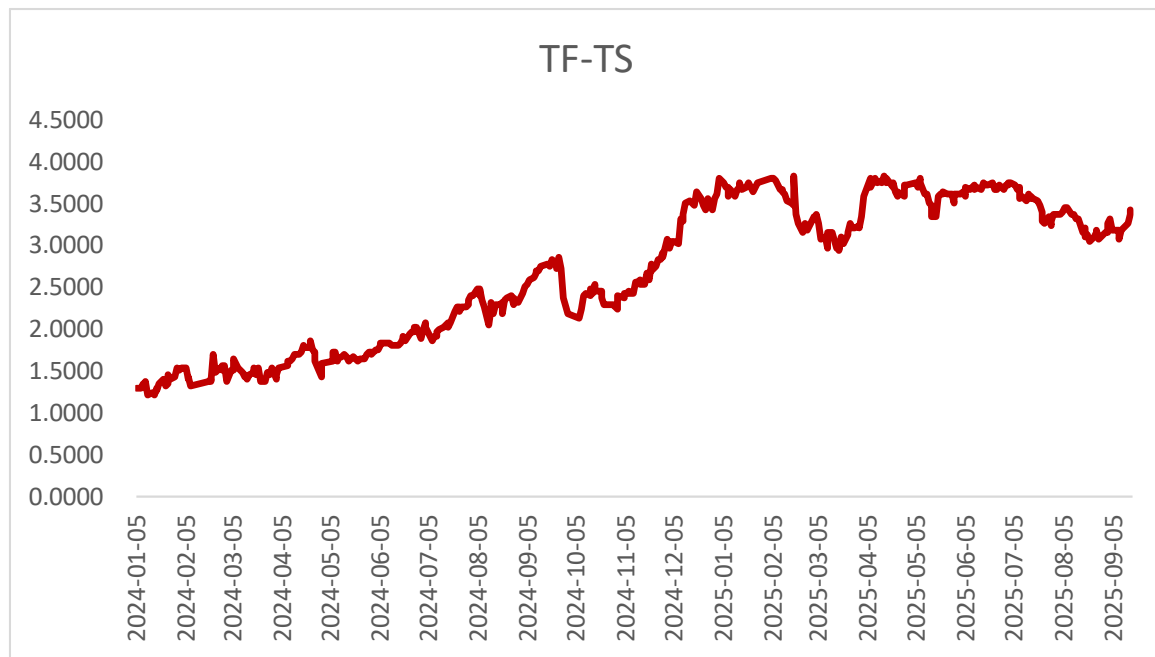
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

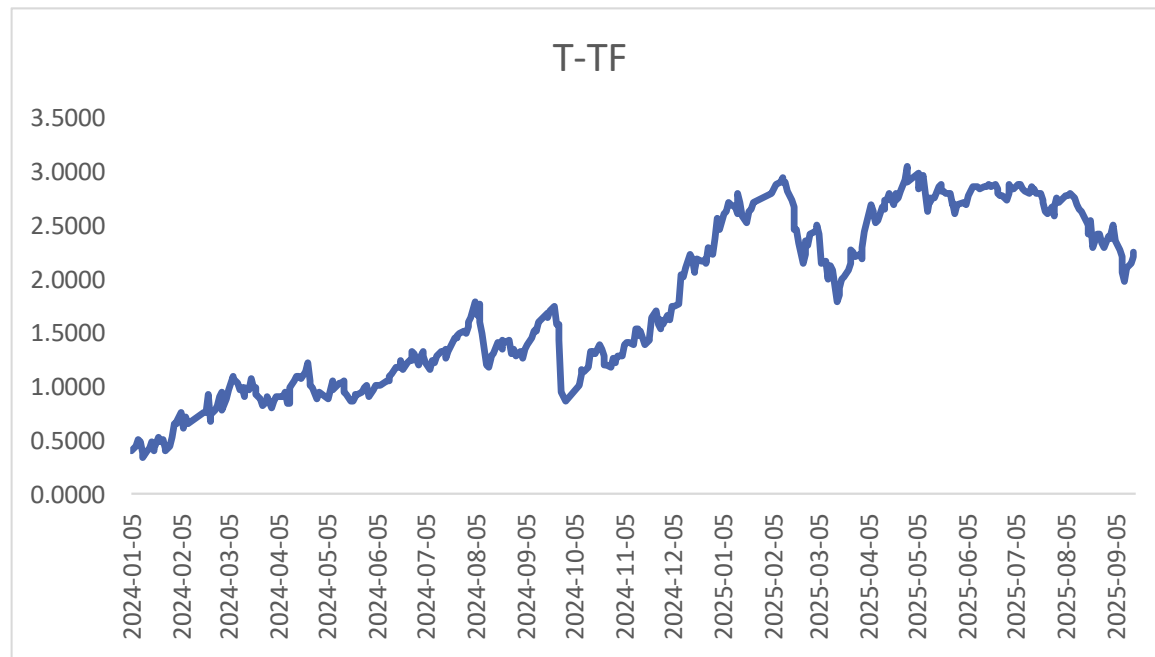
## 主力合约价差

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年期合约主力合约价差小幅走扩、5年期和10年期主力合约价差小幅走扩。

## 3.1 价差变化

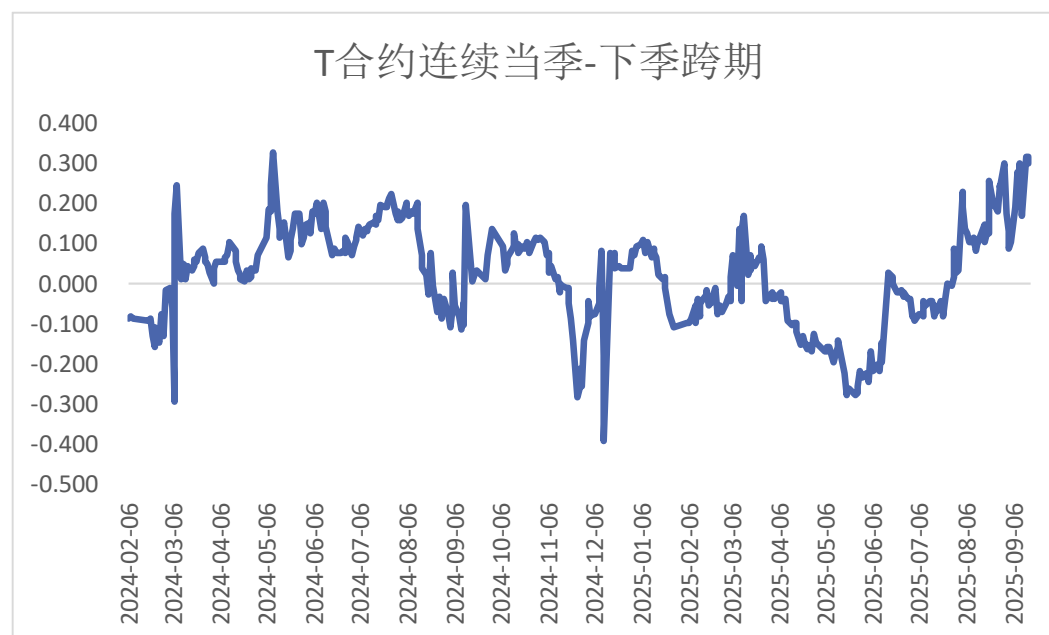
### 国债期货近远月价差

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年期合约跨期价差大幅走扩、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



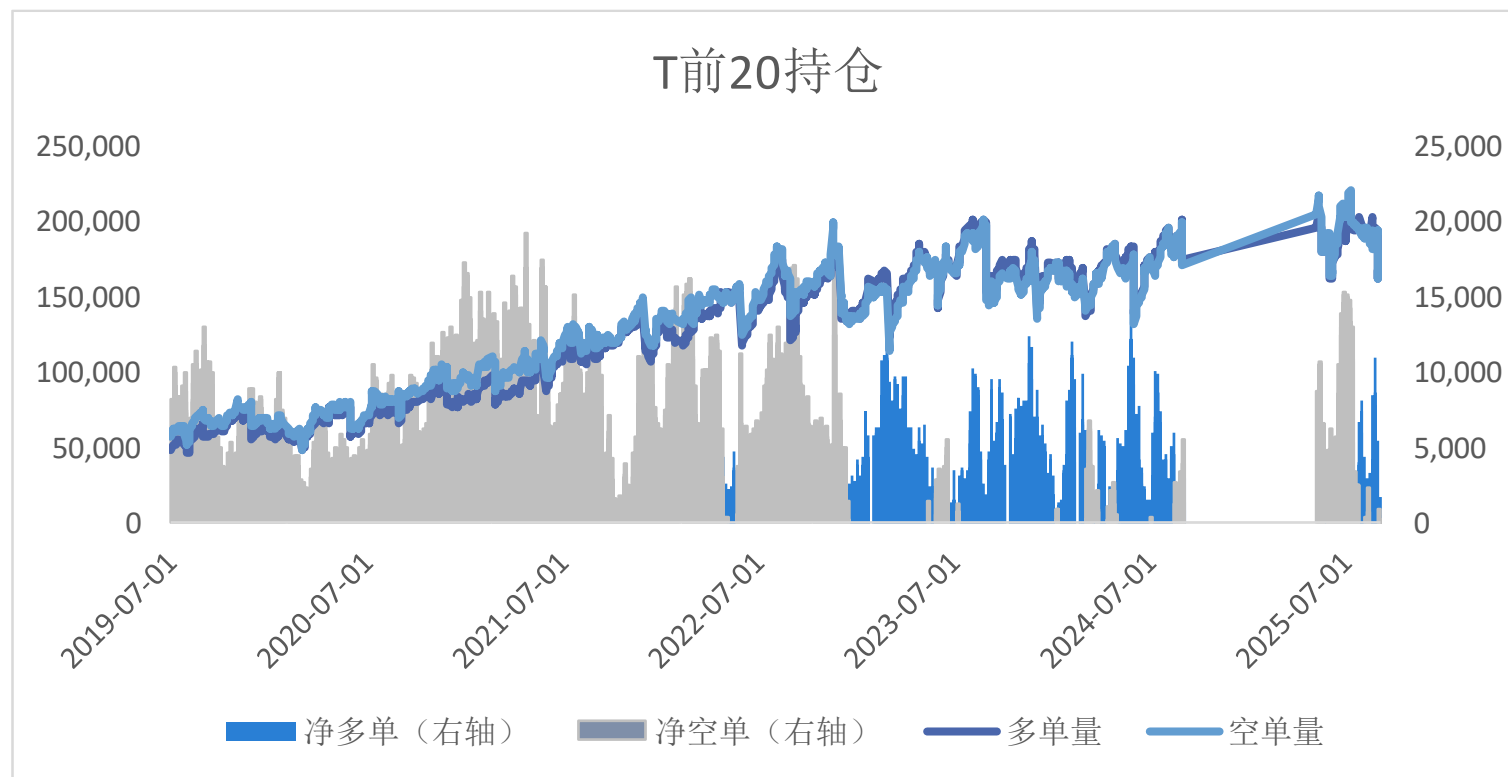
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差收窄, 2年期合约跨期价差走扩。

## 3.2 国债期货主力持仓变化

### T、TL国债期货主力持仓

图15 T主力合约前20持仓



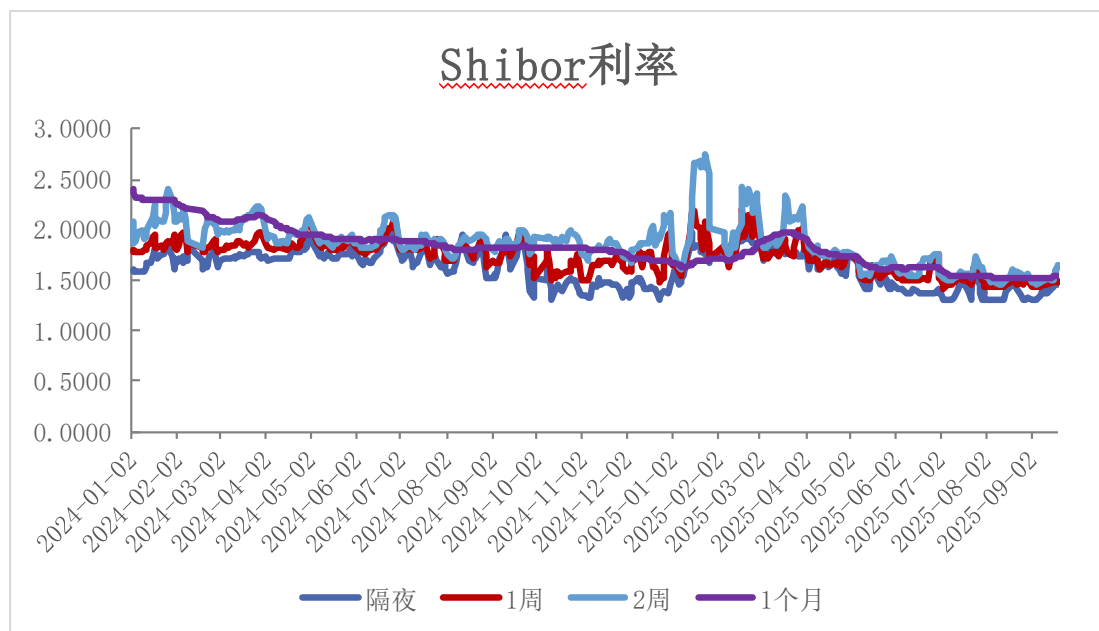
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单大幅增加。

## 3.3 利率变化

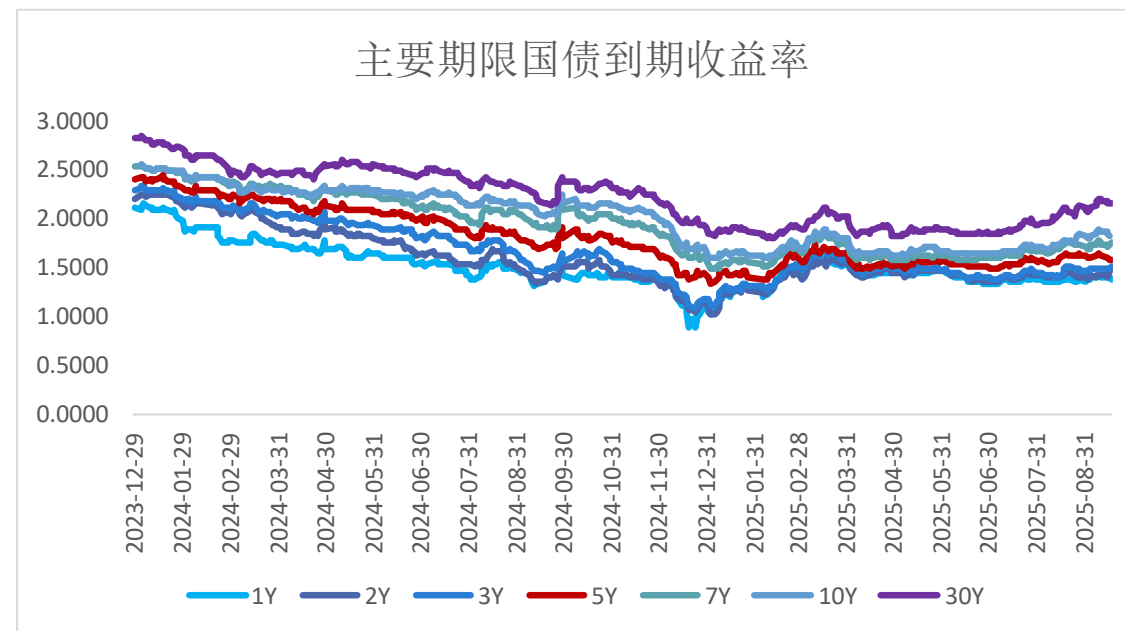
### Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



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

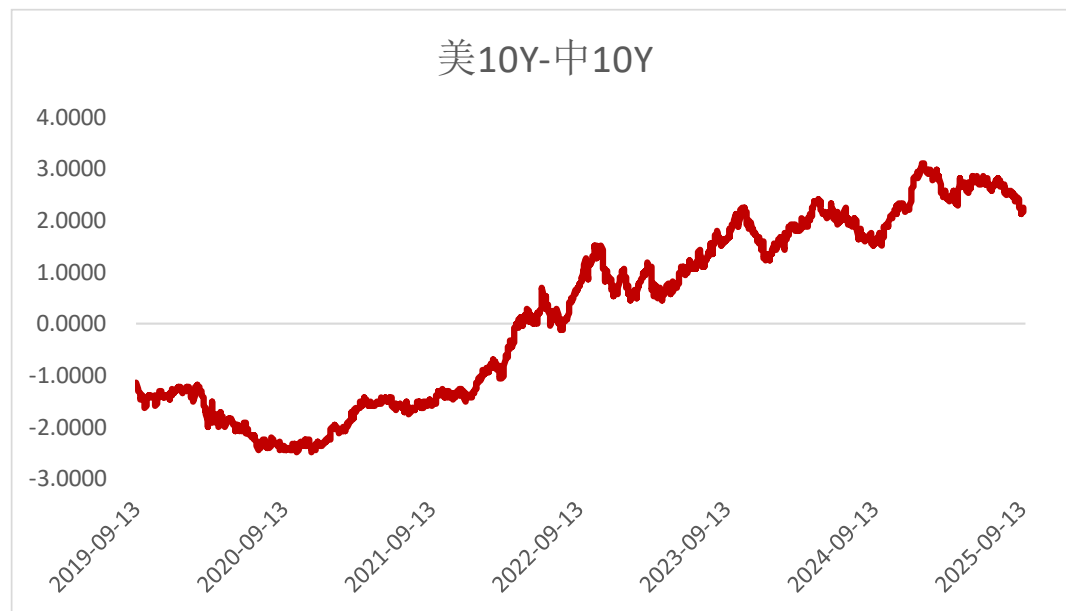
隔夜期限、1周、2周、1月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回升至1.50%附近。

本周国债现券收益率涨跌不一，到期收益率1-7Y变动-1-2bp，10Y、30Y到期收益率分别上行0.4、1bp左右至1.80%、2.10%。

## 3.3 利率变化

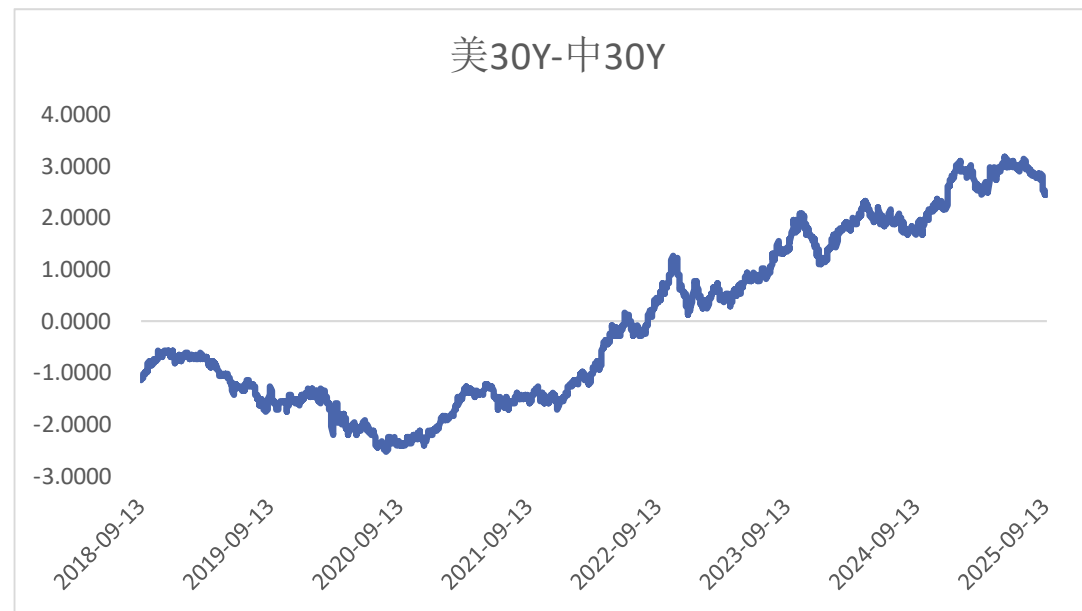
### 中美国债收益率差

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）



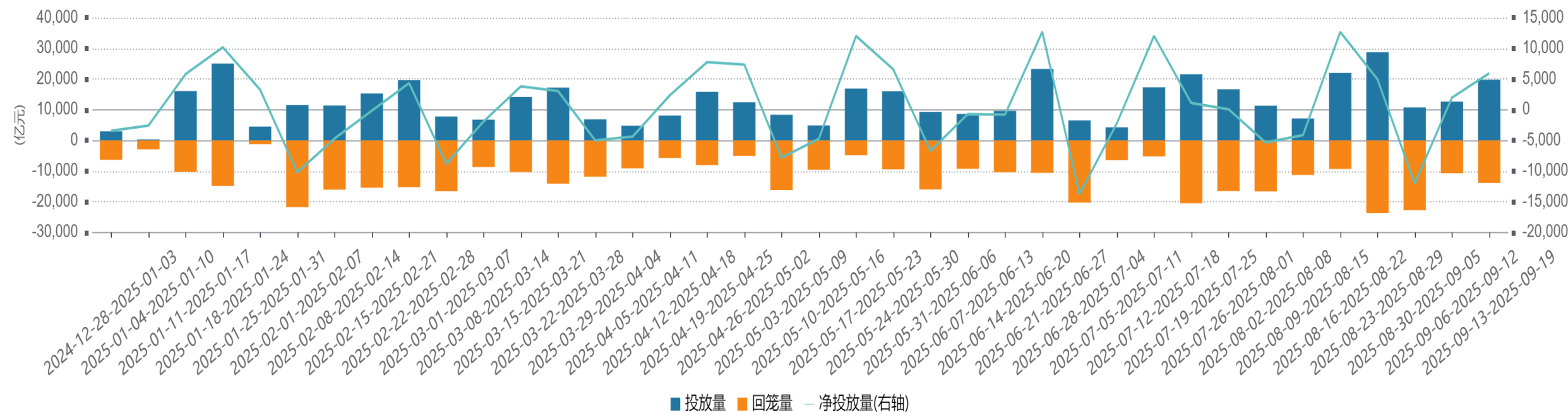
来源：wind，瑞达期货研究院

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

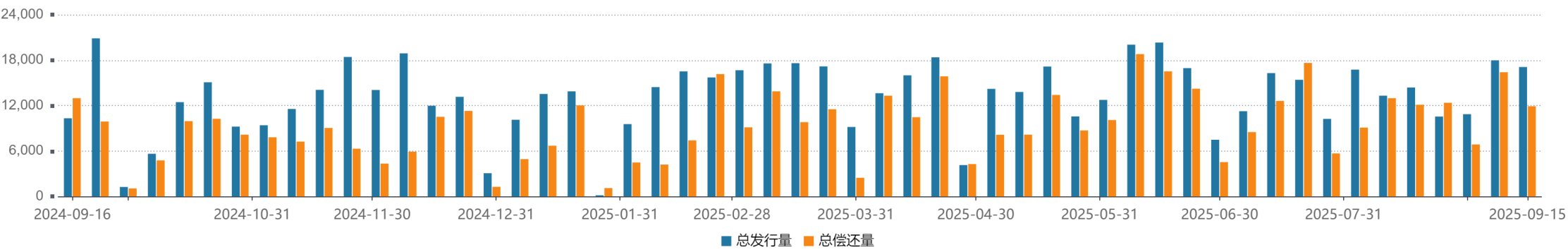
本周央行公开市场逆回购18268亿元，国库现金定存1500亿元，逆回购到期12645亿元，国库现金定存到期1200亿元，累计实现净投放5923亿元。

本周央行净投放，DR007加权利率回升至1.50%附近震荡。

# 3.5 债券发行与到期

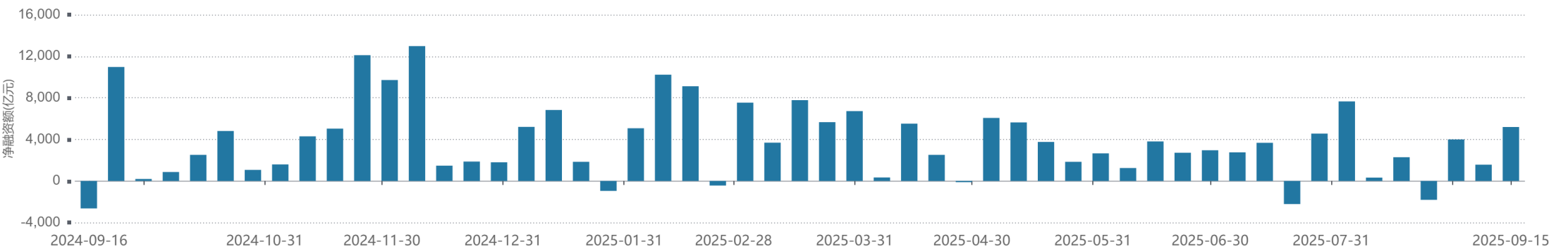
## 债券发行及净融资

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17087.93亿元，总偿还量11902.65亿元；本周净融资5185.28亿元。

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

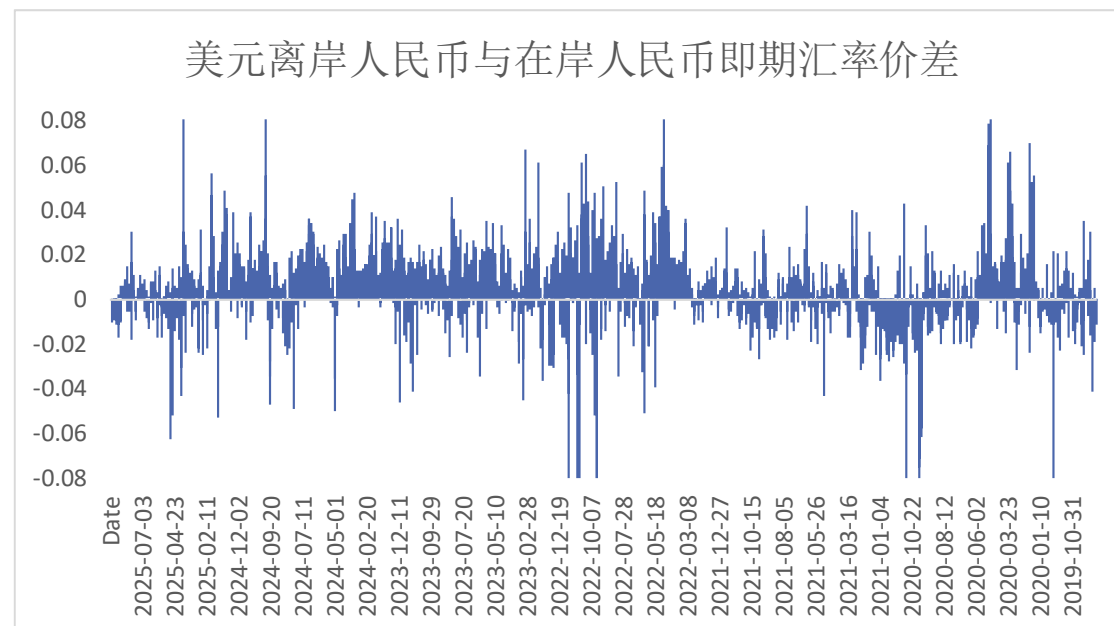
### 美元兑人民币中间价

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

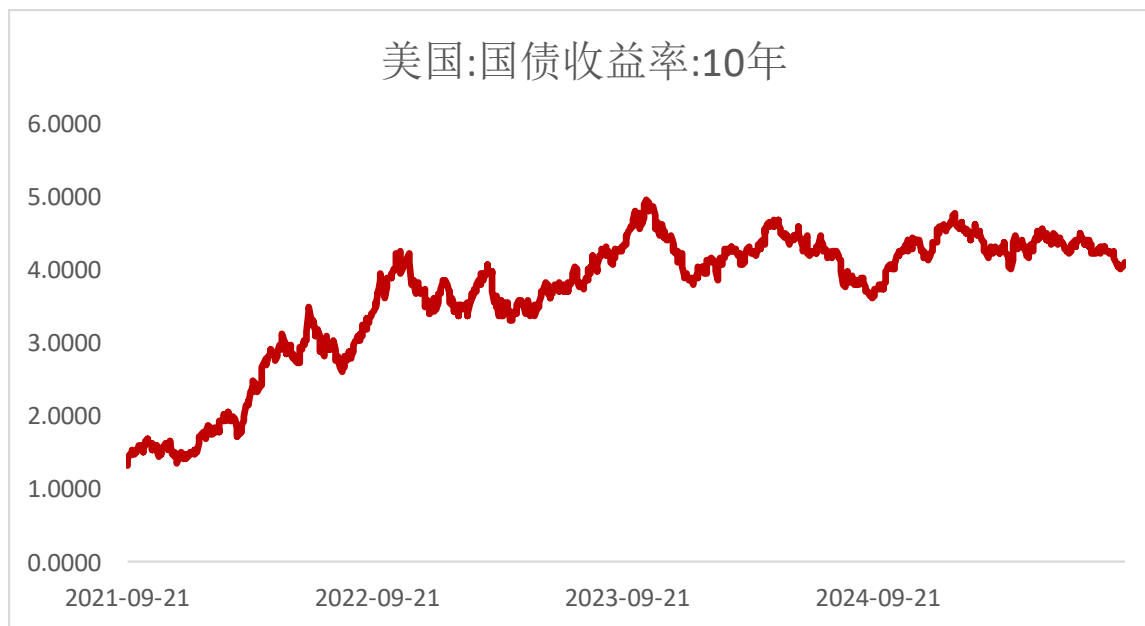
人民币对美元中间价7.1128，本周累计调贬109个基点。

人民币离岸与在岸价差走弱。

## 3.6 市场情绪

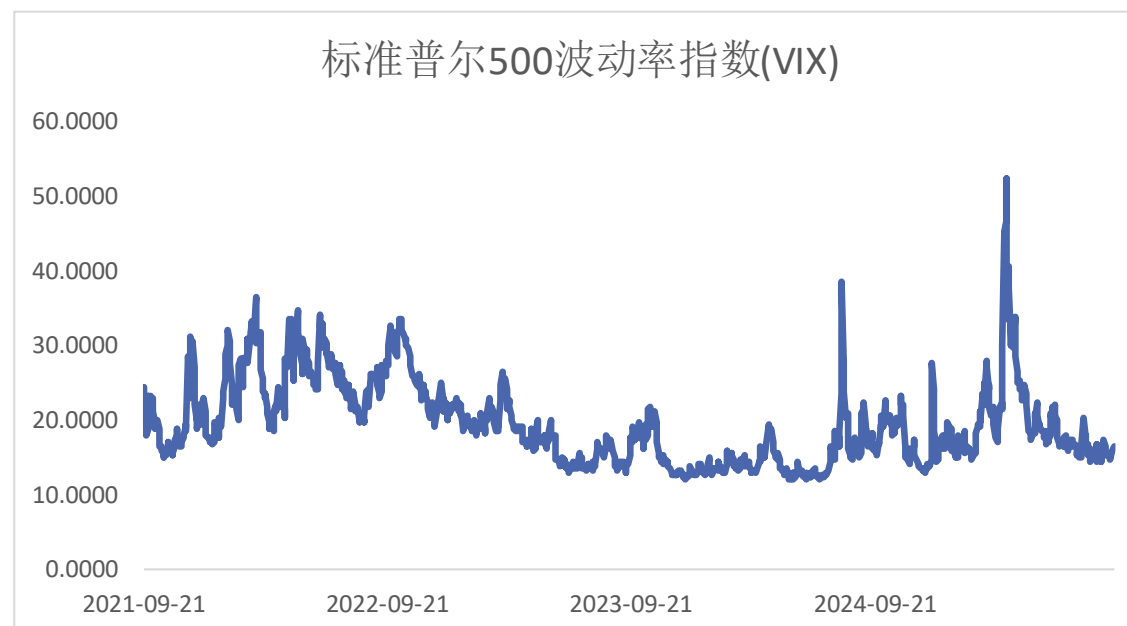
### 美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



来源：wind，瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数



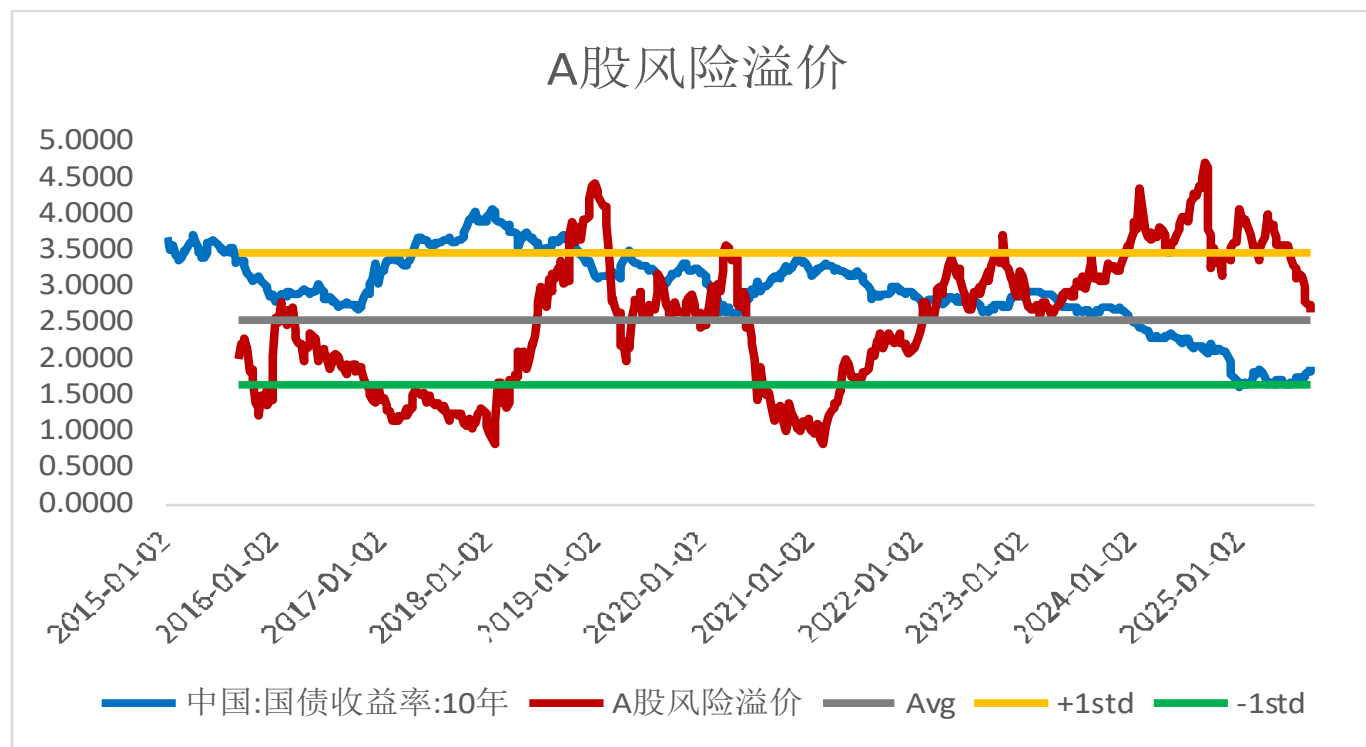
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率震荡上行，VIX指数上行。

## 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下行, A股风险溢价小幅上行。

## 四、行情展望与策略

## 4 行情展望与策略

国内基本面端：8月工增、社零、出口增速较前值回落，固投规模持续收敛，失业率季节性回升。金融数据方面，8月我国社融增速小幅下行，政府债对社融支撑减弱，新增贷款由负转正，但信贷增速持续走弱，整体需求仍然偏弱。总的来看，7月以来经济复苏节奏持续放缓，制造业景气水平虽边际改善，但仍位于收缩区间。需求端与生产端增速差进一步扩大，供需矛盾延续，短期内宏观政策仍需着力扩内需、稳预期，带动经济数据回升。

海外方面：美国上周初请失业金人数大幅降温，由26.3万人回落至23.1万人，重回四年来正常区间，但整体就业增长放缓，劳动力市场内部结构仍未改善。本周美联储如期降息25个基点，政策声明中对经济前景的判断出现显著转变，首次明确提及“上半年经济增长放缓、就业增长放缓、失业率小幅上升、通胀持续高企”表述，显示出对经济下行风险及通胀粘性的适度担忧，整体基调谨慎偏鸽，市场对美联储10月降息预期升温。

近期债市在“反内卷”导向、债基赎回费率改革等政策信号影响下持续于底部区间震荡，市场对利空消息反应敏感，整体修复动能偏弱，短期内机构行为、增量政策预期及资金面变化为主要驱动因素。基本面上，8月经济数据显示“供强需弱”格局或延续，三季度经济增长承压，叠加国债买卖重启预期升温，对当前债市构成核心支撑。在此环境下，债市趋势性走弱的可能性较低，收益率预计仍将维持高位震荡格局。策略上，单边建议暂时观望；可关注收益率曲线陡峭化带来的期限利差交易机会。

## 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。