

「2025. 07. 18」

## 国债期货周报

期债持续调整，等待企稳信号

研究员 廖宏斌

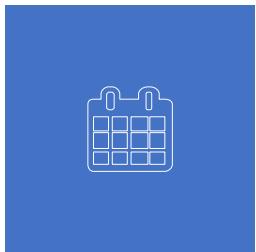
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

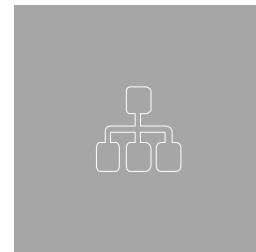
关注我们  
获取更多资讯



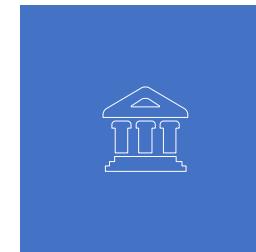
## 目录



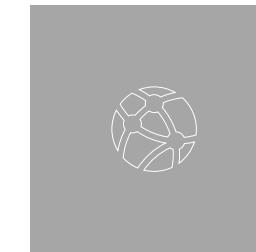
1、行情回顾



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、中国人民银行副行长邹澜在国新办发布会上表示，下阶段，人民银行将继续实施好适度宽松的货币政策，密切关注评估前期已实施政策的传导情况和实际效果。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度和节奏，更好地推动扩大国内需求、稳定社会预期、激发市场活力，支持实现全年经济社会发展目标任务；2、国家发展改革委等部门发布关于实施鼓励外商投资企业境内再投资若干措施的通知。其中提出，对符合条件的外商投资企业境内再投资所需的外方关联股东贷款、“熊猫债”，优化管理流程，纳入“绿色通道”管理。

**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6月未季调核心CPI年率 2.9，6月PPI同比增速放缓至6.9%；2) 美国国会议院以308票赞成、122票反对的结果通过了《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（简称《天才法案》）（Genius Act），旨在对加密货币监管进行重大立法改革。3) 美联储公布的最新6月会议纪要显示，官员们对利率前景的分歧日益显现，主要源于他们对关税可能如何影响通胀的预期不同。与会者普遍认为，由于经济增长和劳动力市场仍然稳健，而当前的货币政策或有适度的限制性，委员会完全有能力等待通胀和经济活动前景更加明朗。

**汇率:** 人民币对美元中间价7.1498，本周累计调贬23个基点

**资金面:** 本周央行公开市场逆回购17268亿元，逆回购到期4257亿元，MLF到期2000亿元，累计实现净投放12011亿元。

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集体走强，到期收益率1-7Y下行0.75-2.0bp左右，10Y、30Y收益率下行0.4bp、0.08bp左右至1.67%、1.87%。

本周国债期货短强长弱，TS、TF主力合约上涨0.02%、0.00%，T、TL主力合约分别下跌0.04%、0.12%。

# 一、行情回顾

# 1.1 周度数据

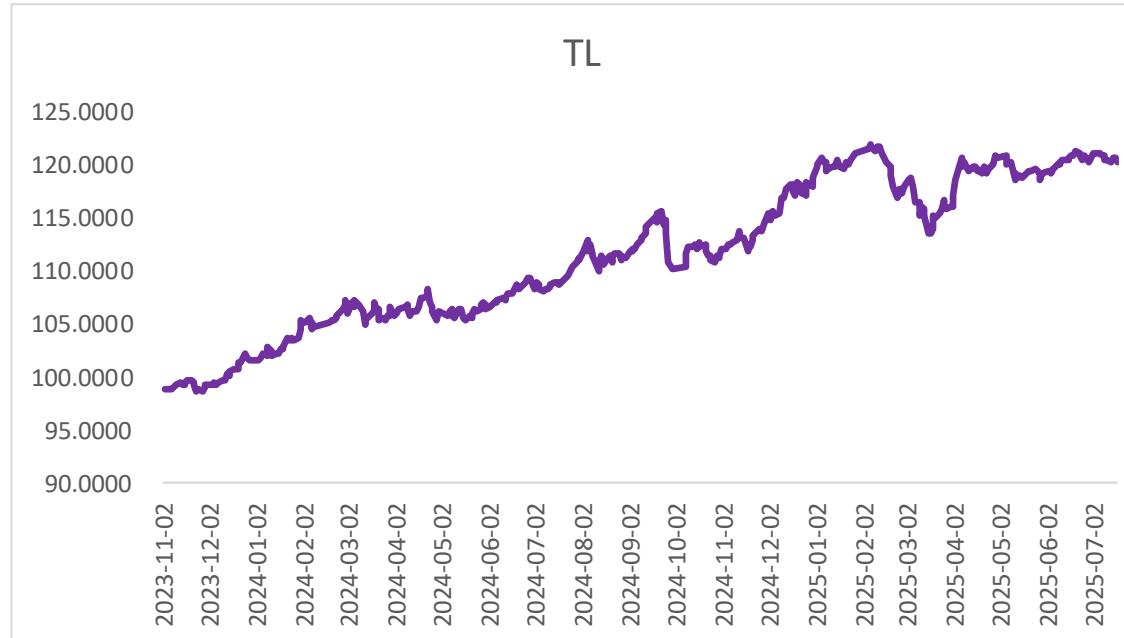
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2509	-0.12%	-0.15	120.73	43.1万
10年期	T2509	-0.04%	-0.04	108.88	37.3万
5年期	TF2509	0.00%	-0.01	106.01	30.7万
2年期	TS2509	0.02%	0.02	102.44	19.7万

	前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	136.2513	-0.70	
	210014.IB(18y)	132.6024	-0.63	
10年期	220010.IB(7y)	107.4074	-0.27	
	250007.IB(7y)	101.1799	-0.23	
5年期	240020.IB(4y)	100.9299	-0.24	
	220027.IB(4y)	105.4403	-0.19	
2年期	250006.IB(1.6y)	100.3243	-0.08	
	220007.IB(1.7y)	101.8809	-0.08	

# 1.2 国债期货行情回顾

## 本周国债期货主力合约表现

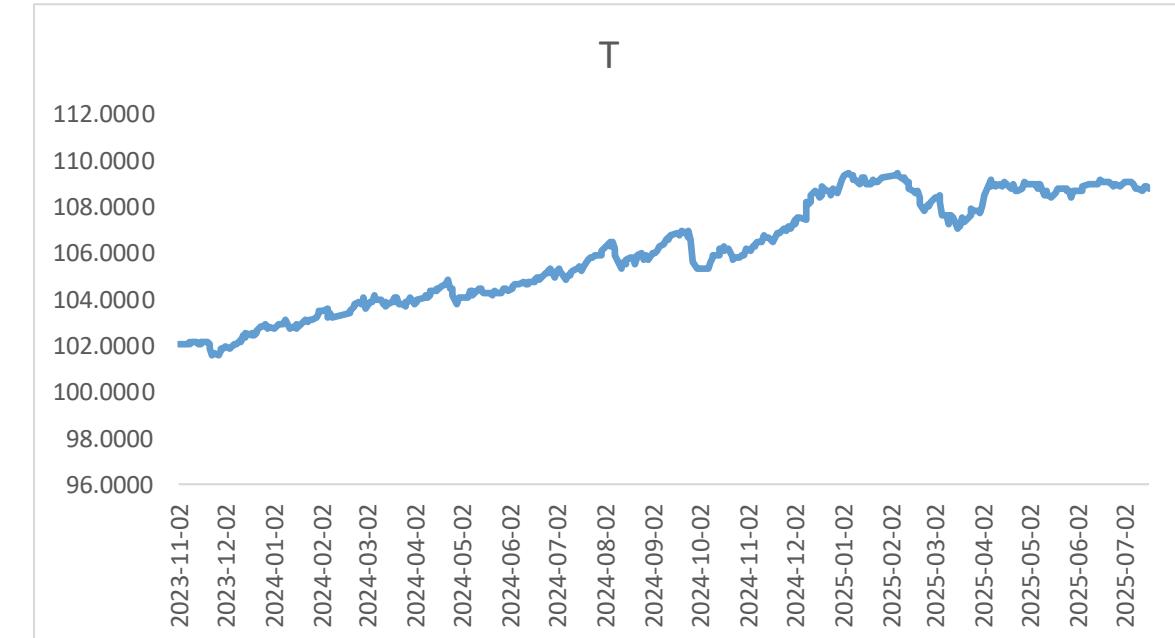
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.12%，10年期主力合约下跌0.04%。

图2 T主力合约收盘价

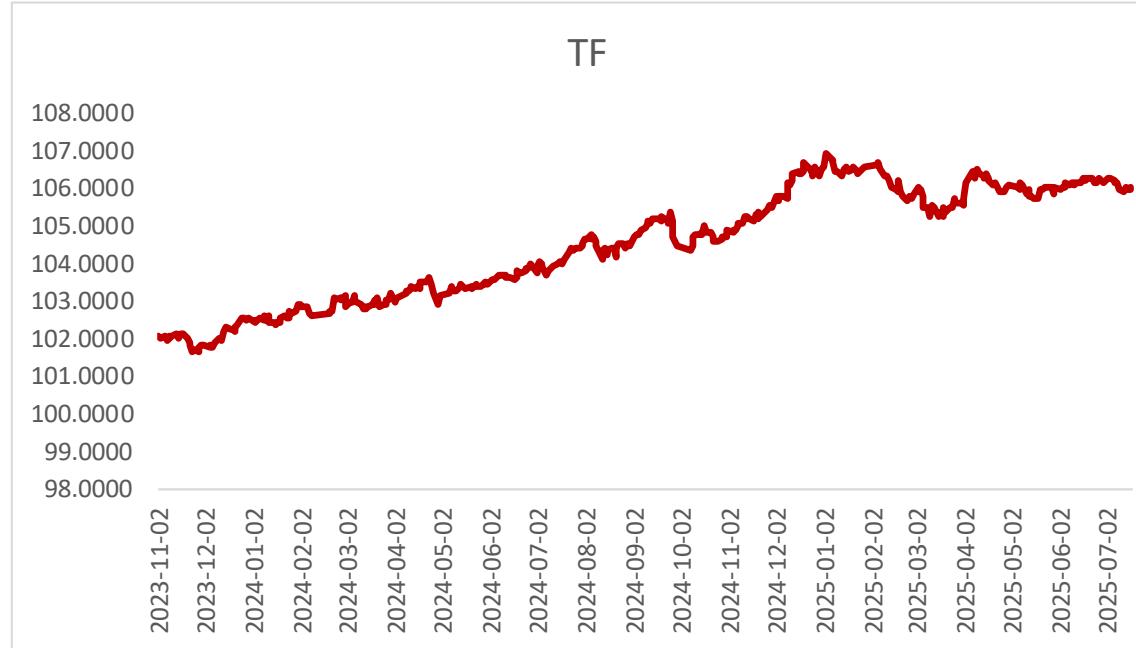


来源: wind, 瑞达期货研究院

# 1.2 国债期货行情回顾

## 本周国债期货主力合约表现

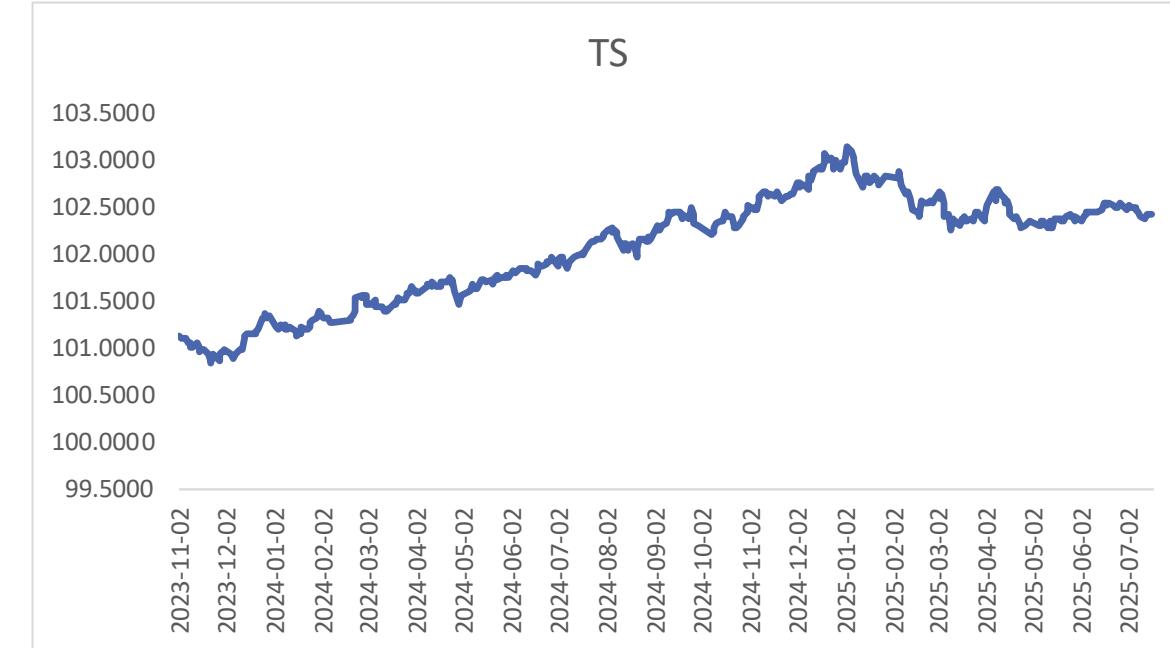
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.00%，2年期主力合约上涨0.02%。

图4 TS主力合约收盘价

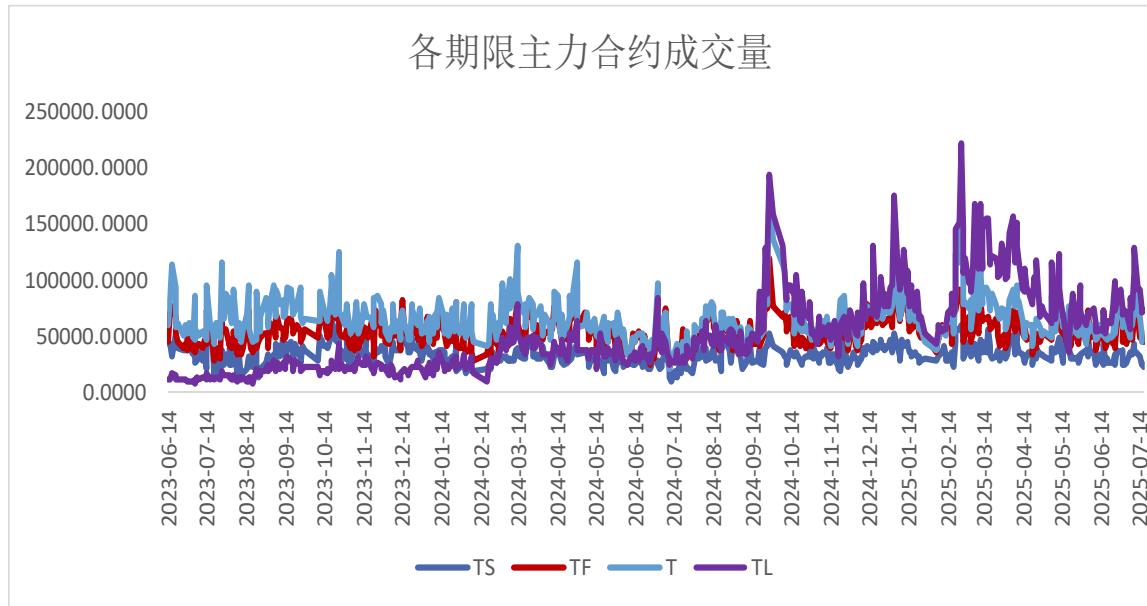


来源: wind, 瑞达期货研究院

# 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

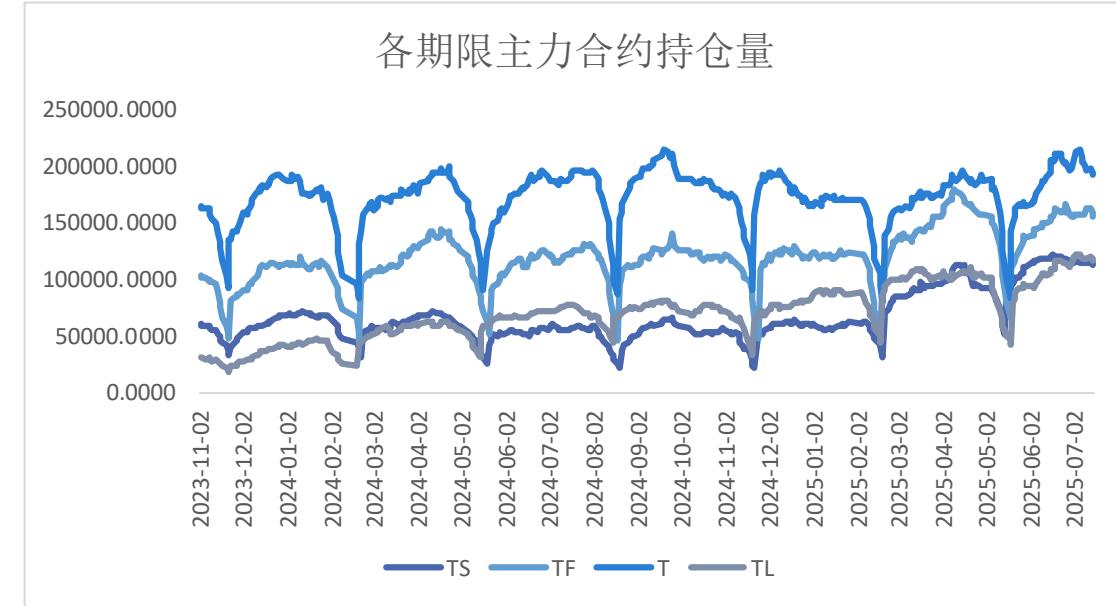


来源: wind, 瑞达期货研究院

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14日，央行发布数据显示，今年上半年，我国社会融资规模增量为22.83万亿元，比上年同期多4.74万亿元；人民币贷款增加12.92万亿元。6月末，M2余额同比增长8.3%。央行相关负责人表示，将继续实施好适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，结构性货币政策工具将突出支持科技创新、提振消费等主线。

7月14日，海关总署发布数据显示，以人民币计，今年上半年，我国货物贸易进出口总值21.79万亿元，创历史同期新高，同比增长2.9%。其中，出口增长7.2%，进口增长2.3%。6月份，我国进出口整体、出口、进口同比全部实现增长，且增速都在回升。

7月15日，我国经济半年度“成绩单”公布，上半年GDP为66.05万亿元，同比增长5.3%。分季度看，一季度GDP同比增长5.4%，二季度增长5.2%。上半年固定资产投资增长2.8%，其中房地产开发投资下降11.2%。6月份，规模以上工业增加值同比增长6.8%，社会消费品零售总额增长4.8%。国家统计局副局长盛来运指出，中国的政策“工具箱”丰富，也在加强政策储备，会根据市场变化适时推出。

7月16日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究做强国内大循环重点政策举措落实工作；听取规范新能源汽车产业竞争秩序情况的汇报；听取关于2024年度中央预算执行和其他财政收支审计查出问题初步整改情况的汇报；审议通过《国务院关于修改〈中华人民共和国外国人入境出境管理条例〉的决定（草案）》。

7月18日，国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心表示，锚定到2035年基本实现新型城镇化目标，要顺应规律、把握趋势，紧抓城镇化动力仍然较强的关键时期，高质量推进新型城镇化四大行动，为中国式现代化提供有力支撑。其中，要以“两重”“两新”资金使用为抓手，加大新型城镇化重点领域投入。

7月15日，美国6月未季调核心CPI年率 2.9%，预期3.00%，前值2.80%。6月季调后核心CPI月率 0.2%，预期0.30%，前值0.10%。

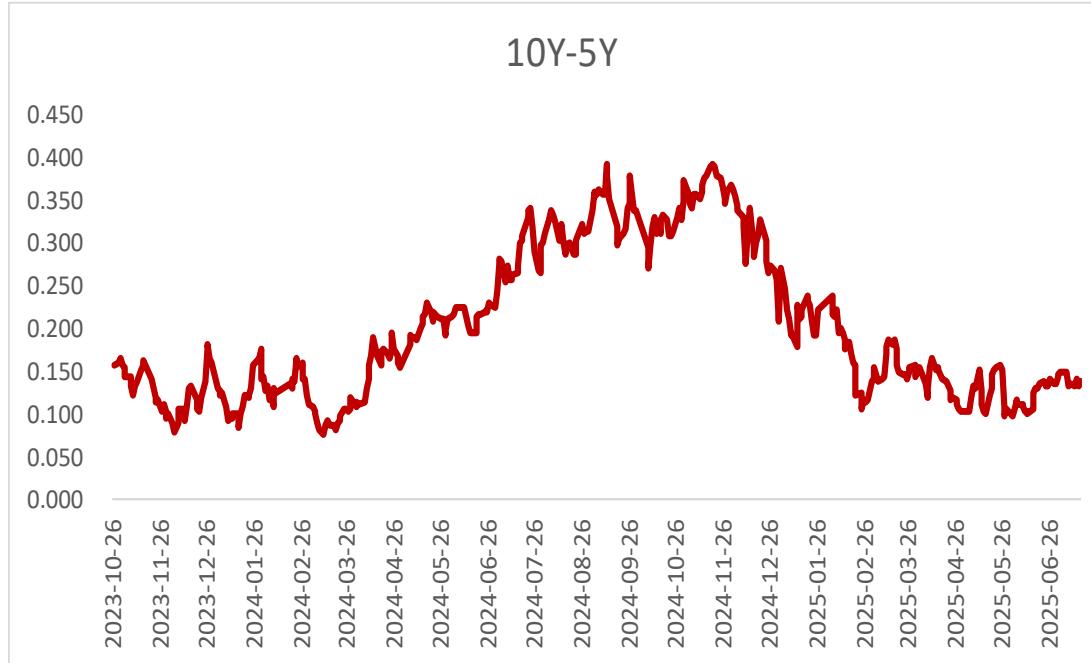
7月16日，美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，从5月下旬到7月初，经济活动略有增加。不确定性仍然很高，导致企业持续保持谨慎。旅游业活动涨跌互现，制造业活动小幅下降，非金融服务业活动平均而言几乎没有变化，但各地区之间存在差异。经济前景呈中性至略微悲观态势。

### 三、图表分析

### 3. 1 价差变化

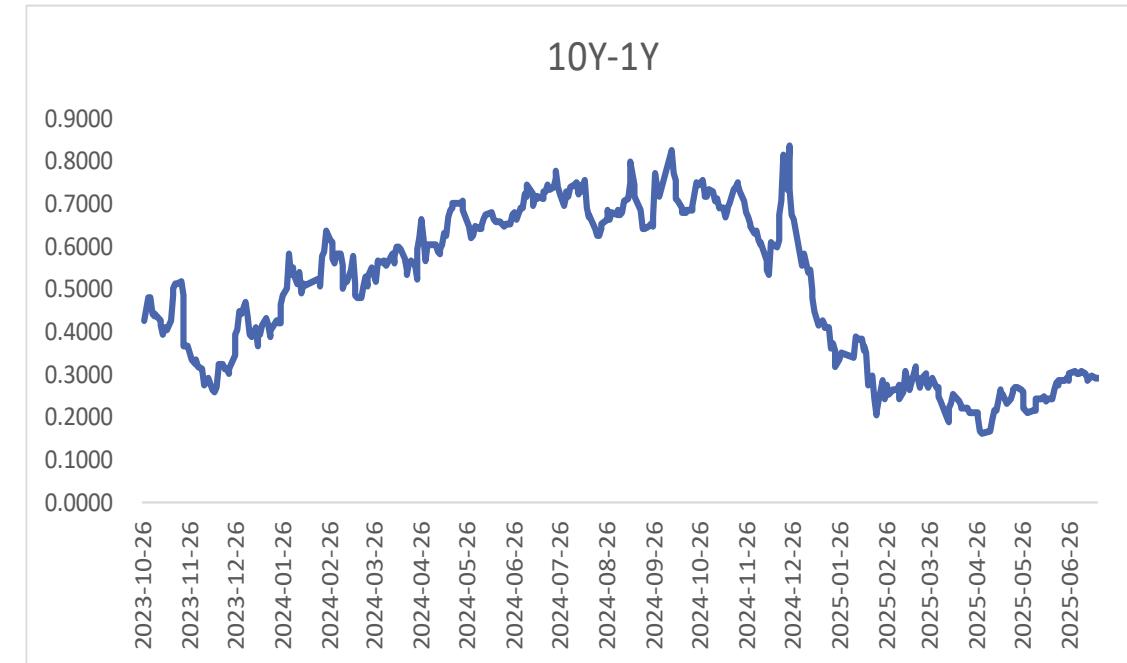
#### 国债收益率差

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



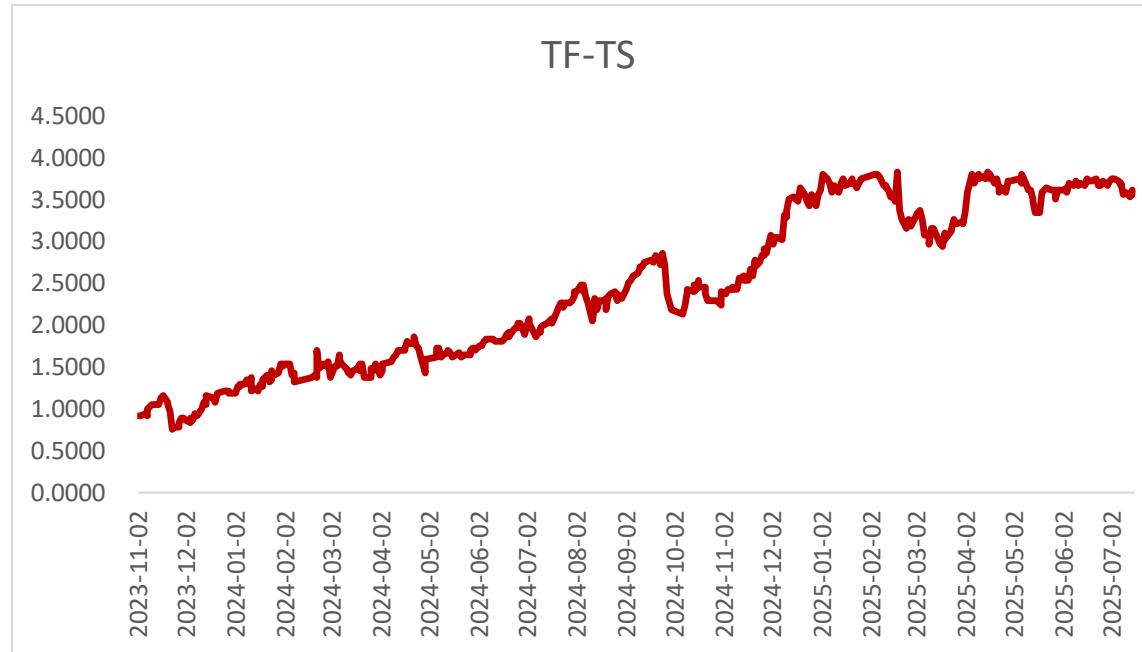
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期收益率差小幅震荡，10年和1年期收益率差小幅走扩。

### 3. 1 价差变化

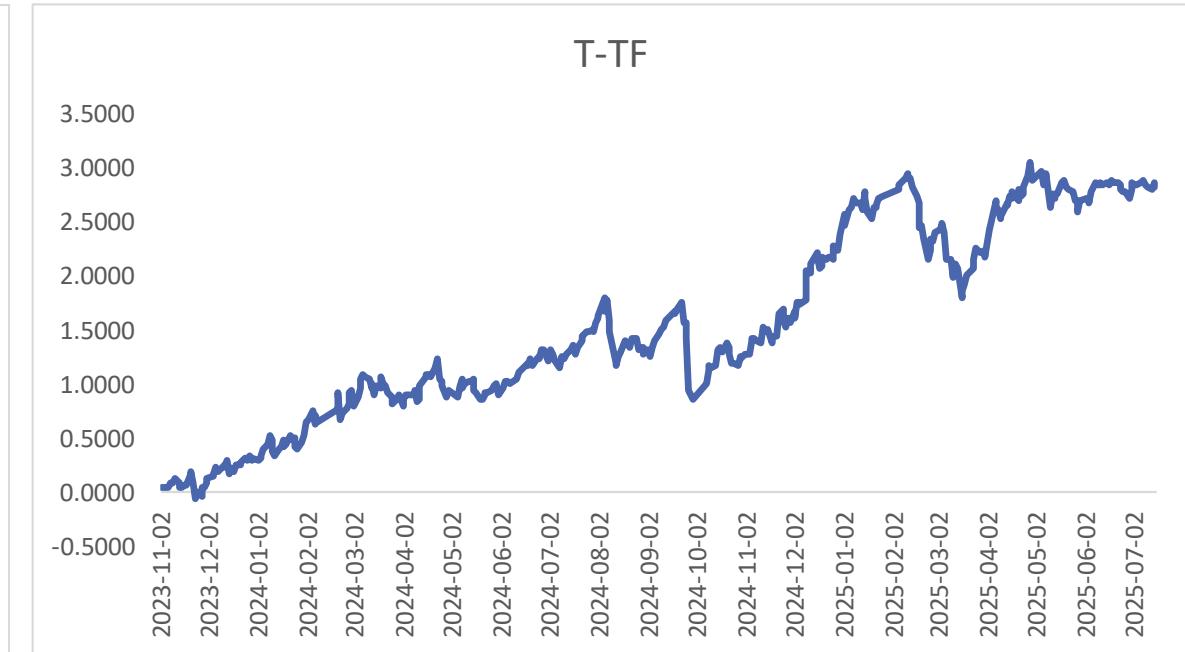
#### 主力合约价差

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



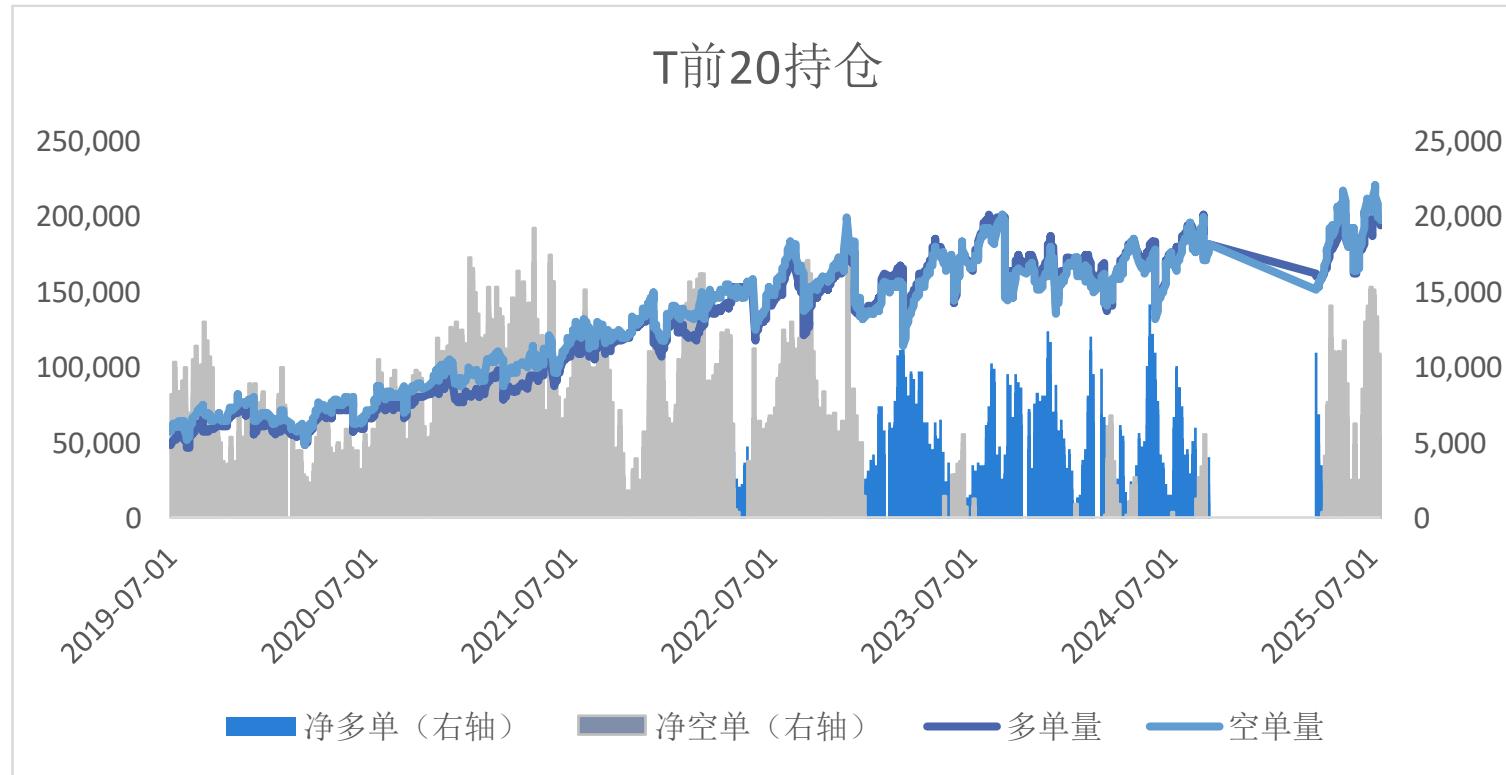
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期合约跨期价差收窄， 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持仓净空单大幅减少。

### 3.3 利率变化

#### Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

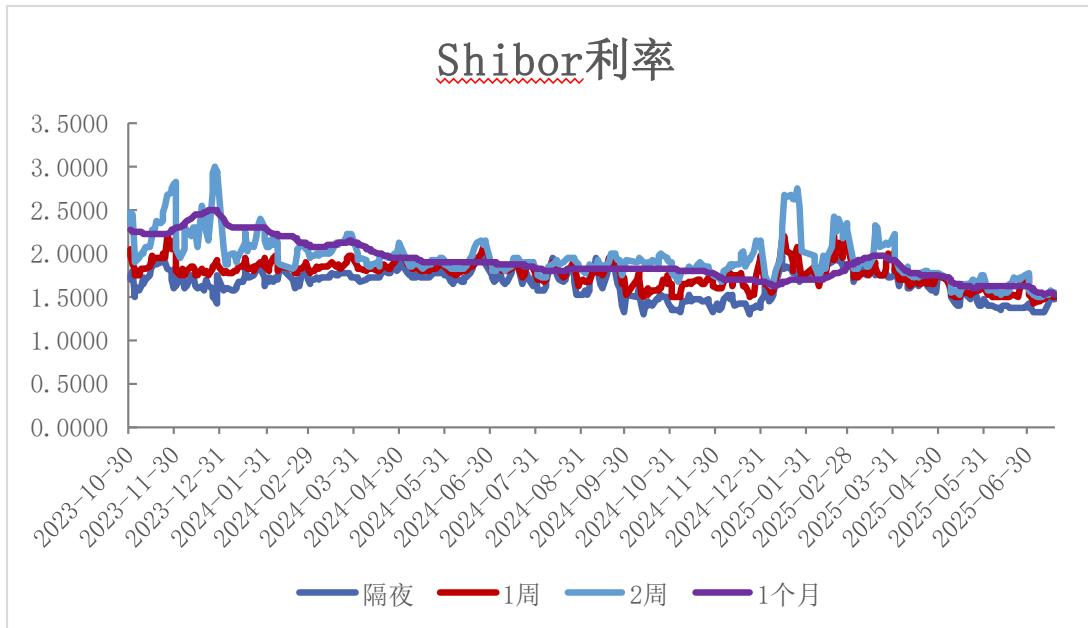
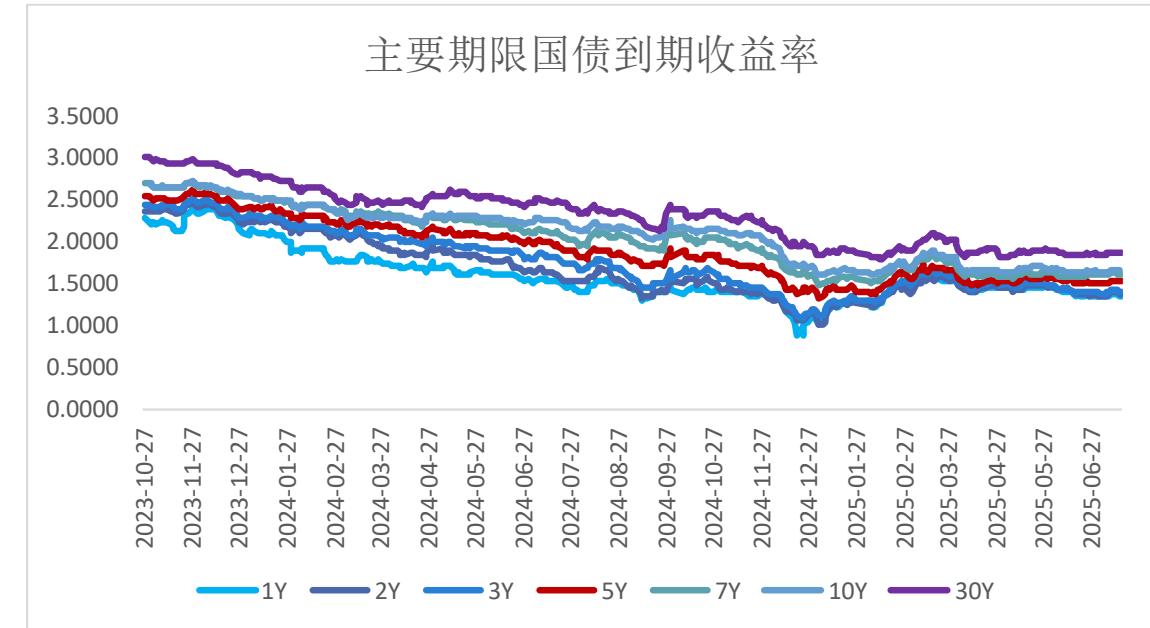


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜Shibor利率集体上行，1周、2周、1个月期限Shibor利率集体下行，DR007加权利率回升至1.51%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0.75-2.0bp左右，10Y、30Y收益率下行0.4bp、0.08bp左右至1.67%、1.87%。

### 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）



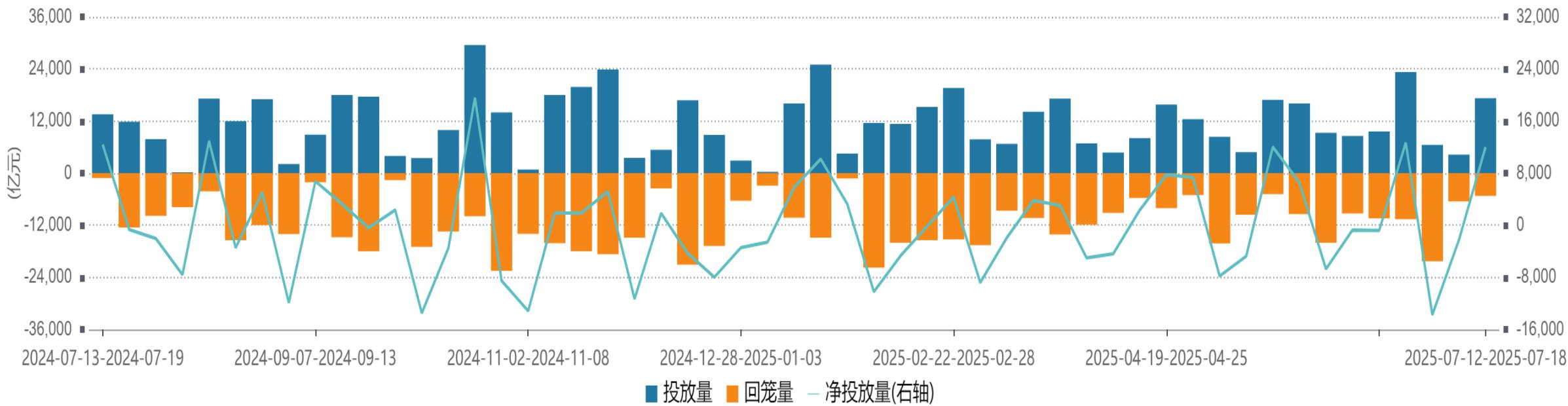
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

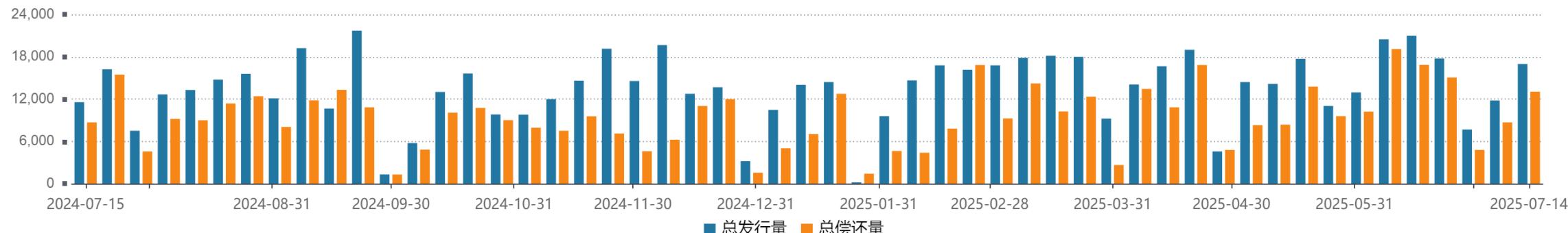
本周央行公开市场逆回购17268亿元，逆回购到期4257亿元，MLF到期2000亿元，累计实现净投放12011亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率回升至1.51%附近震荡。

### 3.5 债券发行与到期

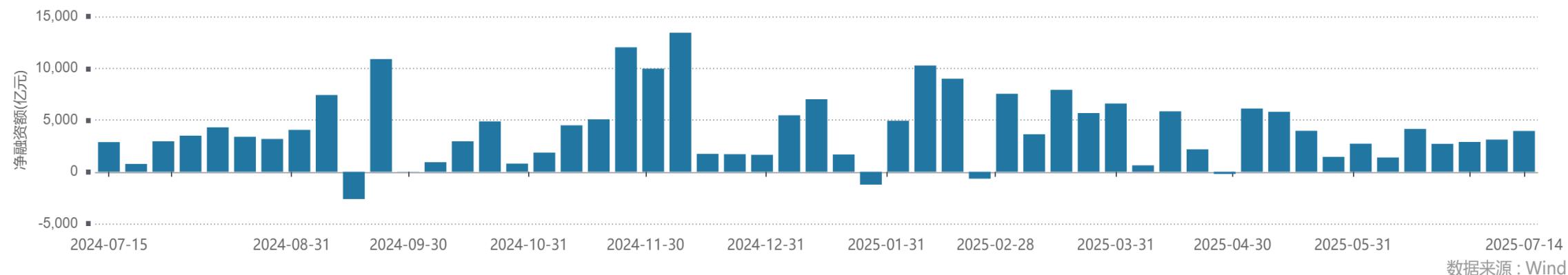
#### 债券发行及净融资

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13031.12亿元，总偿还量12431.92亿元；本周净融资3942.67亿元。

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

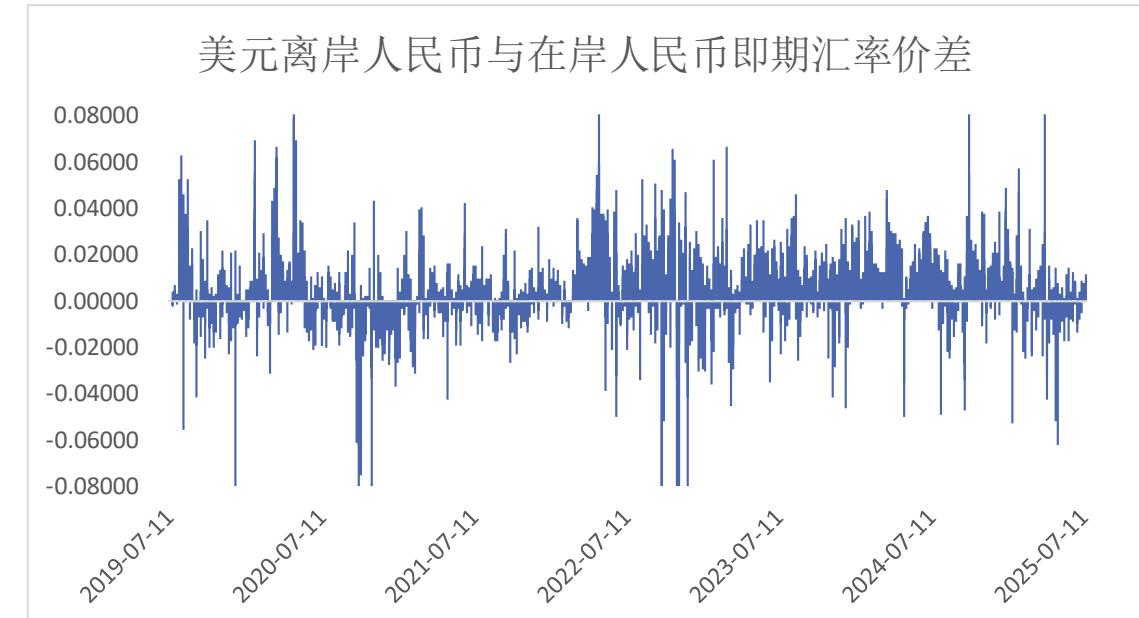


来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.1498，本周累计调贬23个基点。

人民币离岸与在岸价差走强。

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

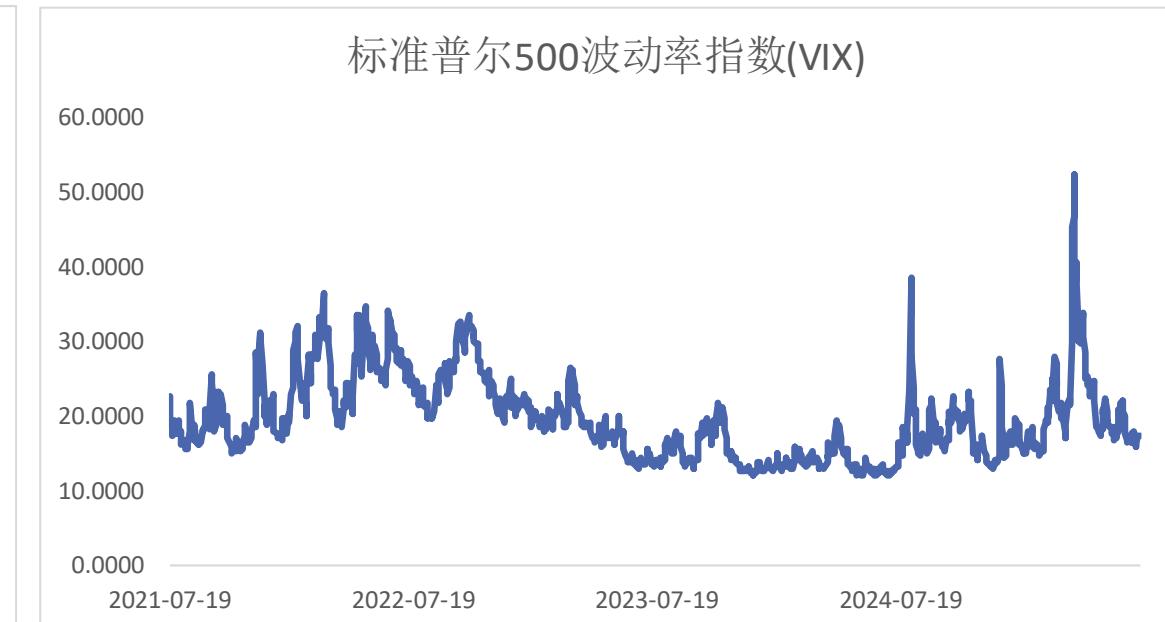
### 3.6 市场情绪

#### 美债收益率与标普500波指

图25 美国10年国债收益率



图26 标准普尔500波动率指数



来源: wind, 瑞达期货研究院

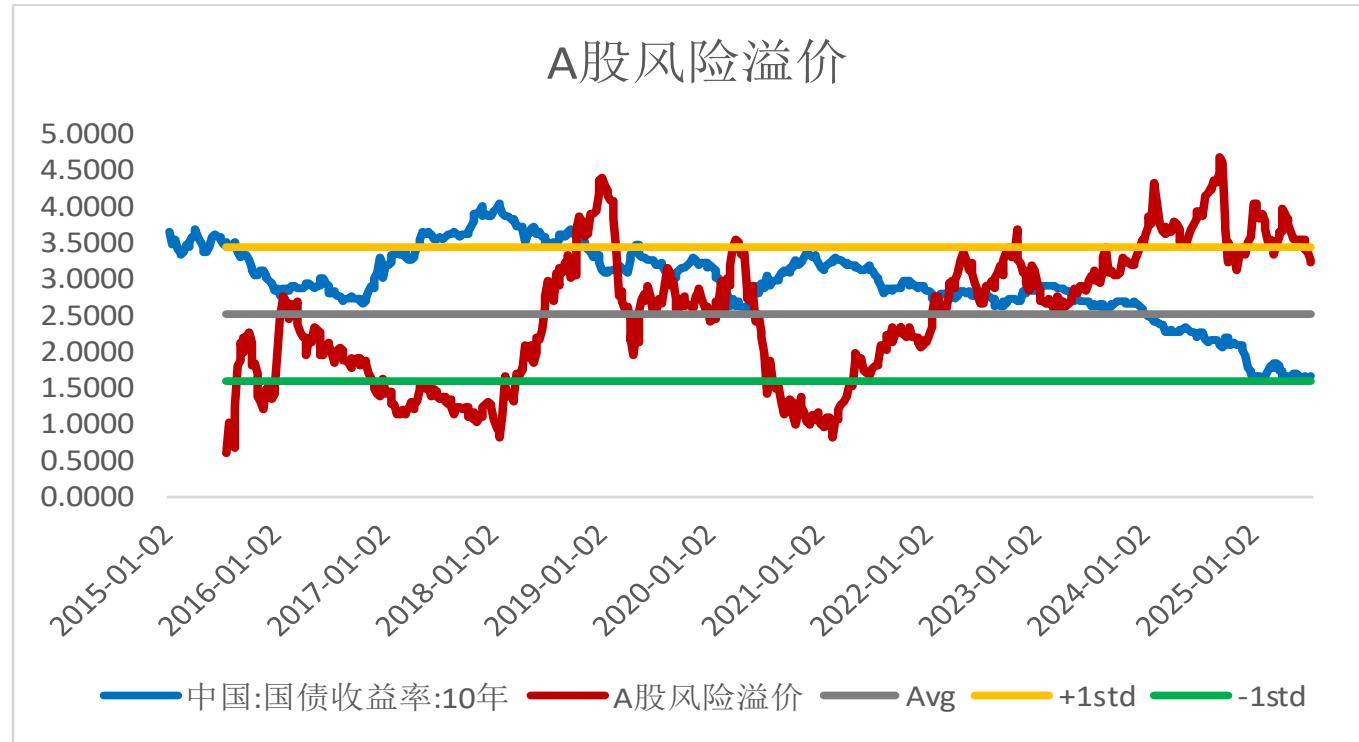
本周10年美债收益率小幅上行，VIX指数小幅上行。

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、社零小幅回升，固投规模平稳，失业率与上月持平。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。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6月核心CPI连续低于预期，消费端展现韧性，6月零售销售数据超预期反弹，环比增速达0.6%，但受近期美国推进关税税率影响，通胀风险持续上行。近期美联储官员发言显示内部因关税对通胀路径的影响分歧加大，但政策基调仍维持审慎观望，降息预期尚未形成共识，短期内降息可能性降低。

本周国债期货持续调整，近期权益市场走强持续压制债市情绪，市场看股做债，股债跷跷板效应持续放大，债市全面承压。但当前经济基本面偏弱格局未改，叠加资金面保持均衡宽松，通胀低位运行下政策宽松空间犹存，债市的多头基础支撑逻辑短期内难以被实质性打破，后续关注风险资产强势的持续性以及实质利空是否落地。建议短期观察期债调整情况，待确认企稳后配置。

## 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。