

「2025. 03. 07」

## 国债期货周报

债市宽幅震荡，待企稳后配置

研究员 廖宏斌

期货从业资格号 F30825507

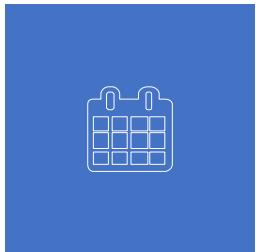
期货投资咨询从业证号 Z0020723

关注我们  
获取更多资讯

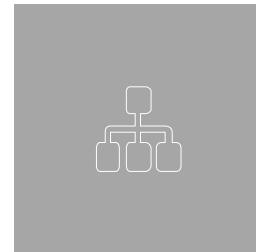


## 目录

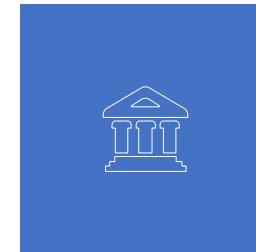
---



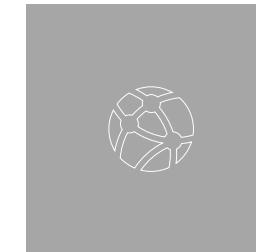
1、行情回顾



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、3月4日、5日，十四届政协、人大三次会议陆续开幕，会期7天。2、3月5日，两会报告中提出的2025年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低3%左右，生态环境质量持续改善。

**基本面：**1、**国内：**1) 2月官方、财新制造业与服务业PMI均处于扩张区间，其中新订单指数表现亮眼，复工复产有序推进。2) 两会利好政策频出，财政政策端更用力给力，赤字率提高1个百分点至4%；货币政策延续此前“适度宽松”的总基调和“适时降准降息”的表述；地产端给予地方政府在收购主体、价格和用途上更大自主权，加速库存去化；消费端新增超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新；另外，拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本，稳定金融系统。

2、**海外：**1) 美国1月CPI、PPI数据全线超预期，美国1月CPI同比增速升至3%（市场预期为2.9%），核心CPI加速至0.4%；美国1月PPI同比增速录得3.5%（市场预期为3.2%），市场担忧美通胀加剧，调降美联储3月降息预期。2) 美国至2月22日当周初请失业金人数24.2万人，预期22.1万人，前值由21.9万人修正为22万人。美2月ADP（小非农）就业人数增7.7万人，大幅低于预期，市场担忧美经济衰退，美股本周大跌，波动率上升。

3、**汇率：**人民币对美元中间价7.1738，本周累计调降42个基点。

**资金面：**本周央行公开市场逆回购7779亿元，逆回购到期16592亿元，累计实现净回笼8813亿元。本周取现资金回流，短期资金面宽松，央行连续五天净回笼，隔夜、7天期、2周期限Shibor利率均下行，1月期限Shibor利率上行，DR007加权利率下行至1.68%附近。

**总结：**本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1Y-7Y收益率上行10-12bp，10Y、30Y收益率上行8bp左右至1.79%、1.98%。

本周国债期货集体收跌，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌1.23%、0.57%、0.34%、0.19%。

# 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	TL2506	-1.23%	-1.45	116.90	56.4万
10年期	T2506	-0.57%	-0.62	107.73	40.1万
5年期	TF2506	-0.34%	-0.36	105.54	29.9万
2年期	TS2506	-0.19%	-0.19	102.44	18.9万

	前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (Tl)	133.707	-1.75	
	210005.IB (Tl)	132.6598	-1.59	
10年期	220003.IB (T)	106.2808	-0.42	
	240025.IB (T)	98.2182	-0.50	
5年期	240014.IB (TF)	101.0807	-0.28	
	220021.IB (TF)	104.2162	-0.15	
2年期	240024.IB (TS)	99.2161	-0.13	
	240010.IB (TS)	100.6386	-0.09	

# 1.2 国债期货行情回顾

## 本周国债期货主力合约集体收长下影线

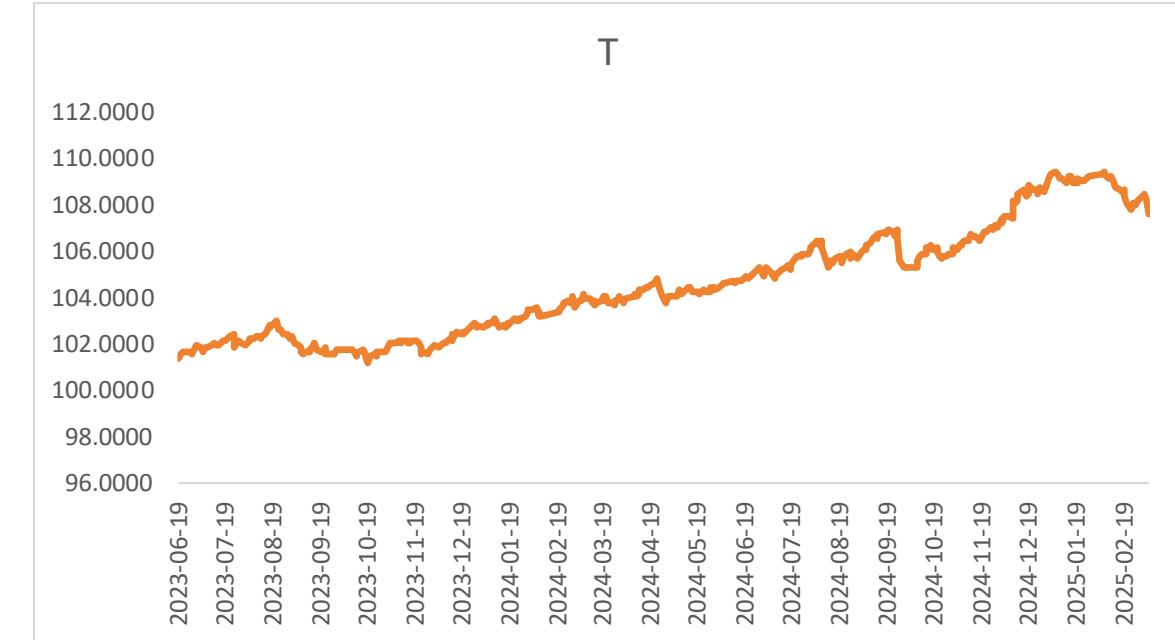
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌1.23%，10年期主力合约下跌0.57%。

图2 T主力合约收盘价

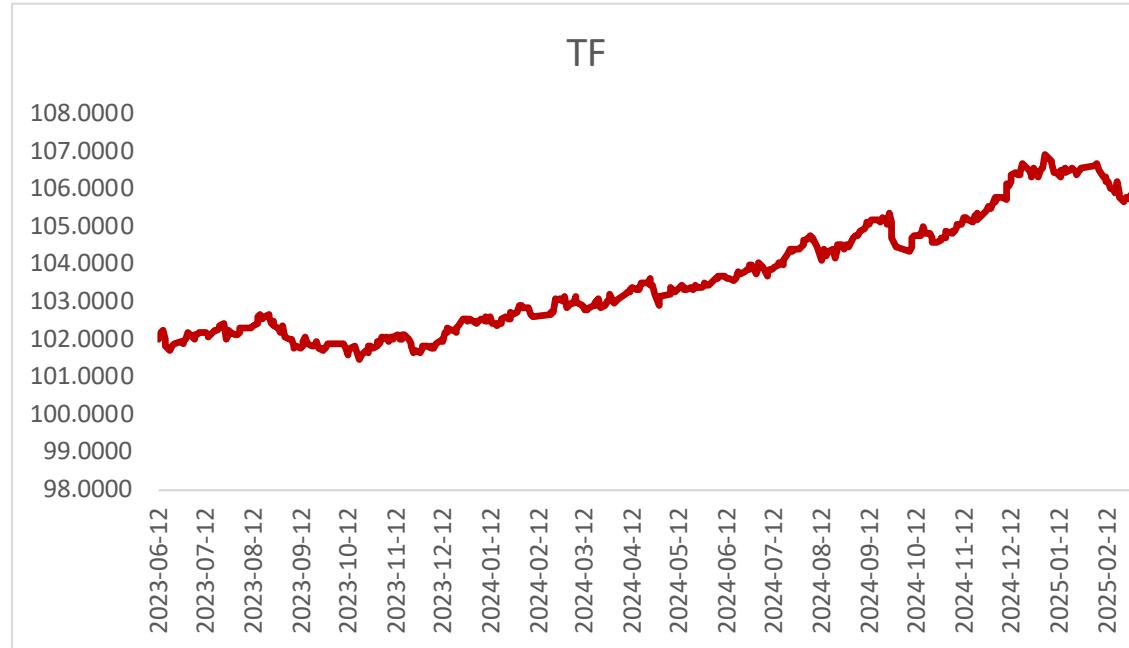


来源: wind, 瑞达期货研究院

# 1.2 国债期货行情回顾

## 本周国债期货主力合约集体收长下影线

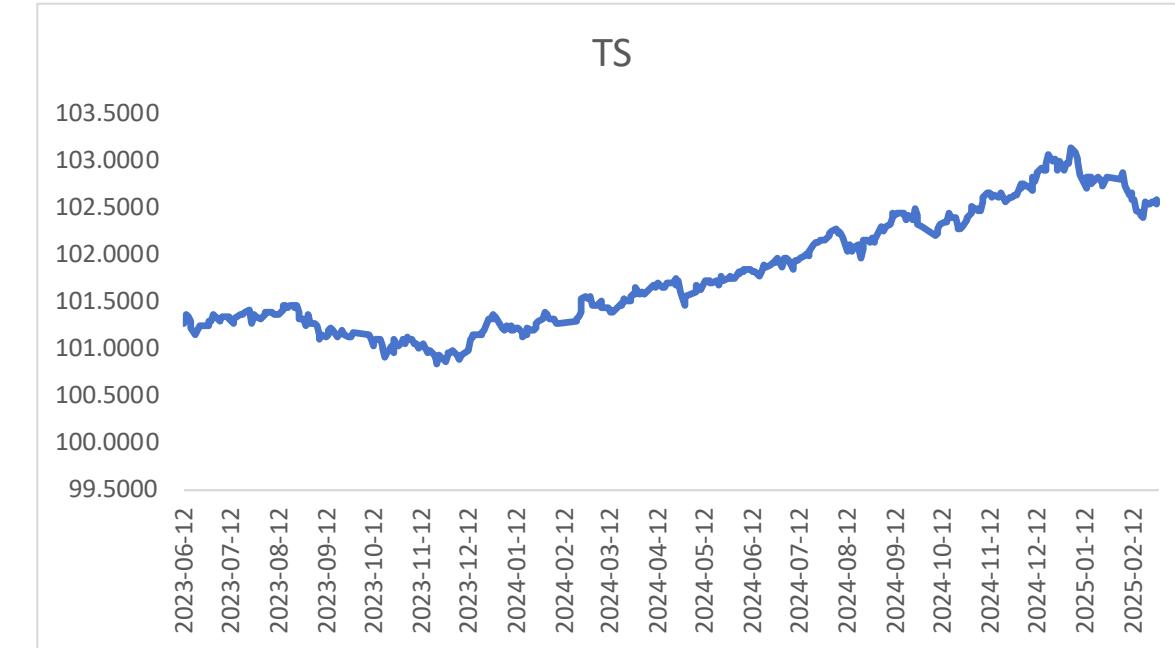
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.34%，2年期主力合约下跌0.19%。

图4 TS主力合约收盘价

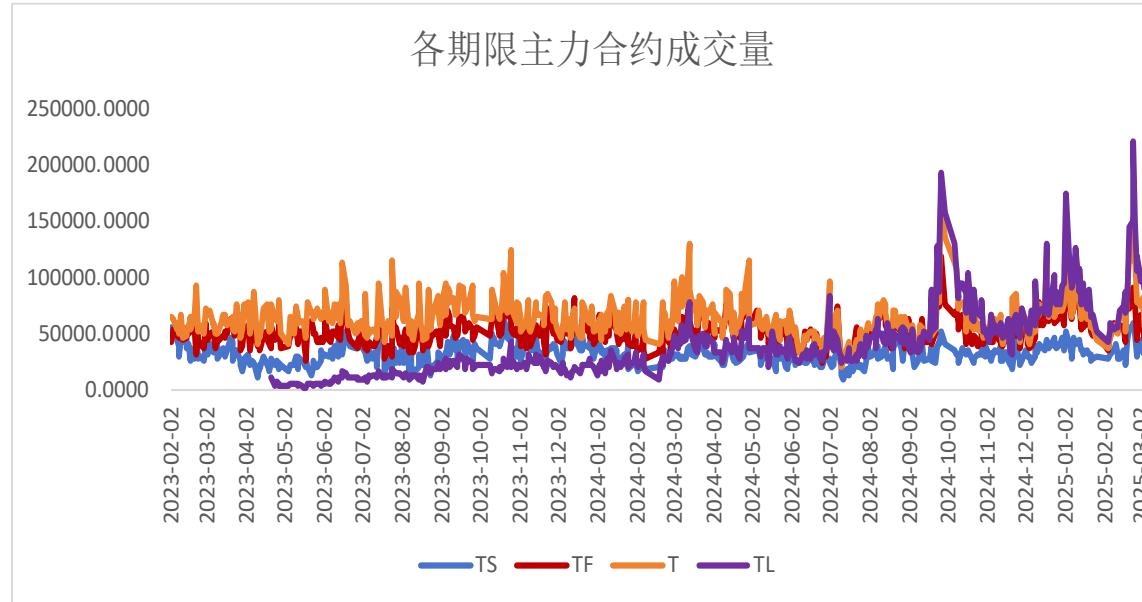


来源: wind, 瑞达期货研究院

## 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

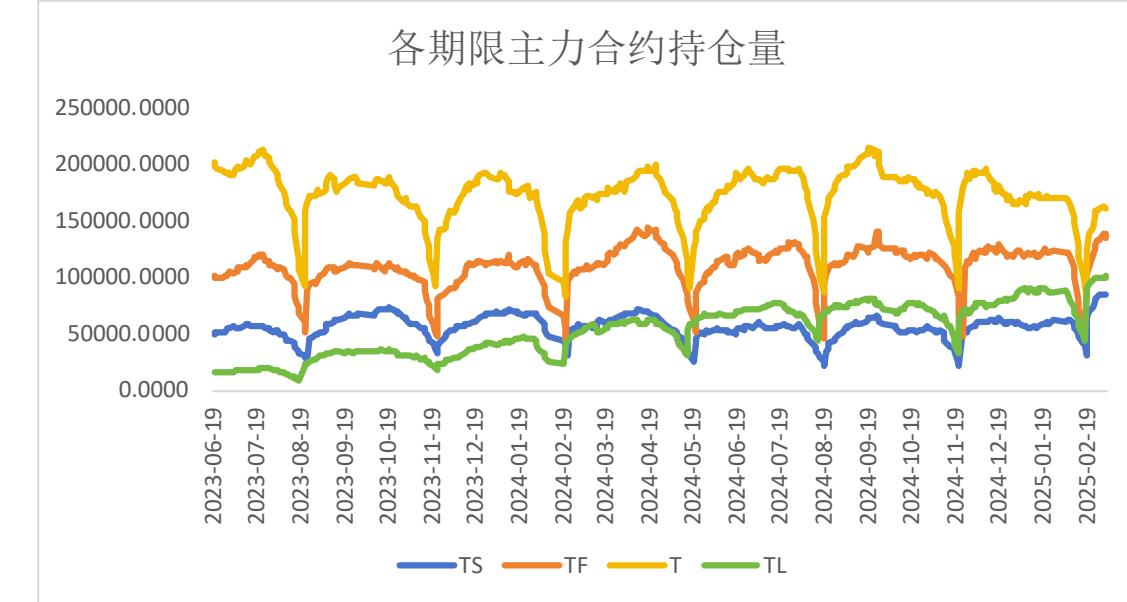


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TL、T、TF主力合约成交量均增加。

TL、T、TF、TS主力合约持仓量均增加。

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



3月4日，国务院关税税则委员会发布《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告》，对美方对华加征关税进行反制。

全国政协十四届三次会议将于3月4日下午3时开幕，3月10日上午闭幕，会期6天。

十四届全国人大三次会议将于3月5日开幕，11日下午闭幕，会期7天，共安排三次全体会议。

3月5日，两会报告中提出的2025年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低3%左右，生态环境质量持续改善。

3月5日，两会报告中提出，拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。

3月5日，两会报告中提出，新增超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新，实施提振消费专项行动。

3月5日，两会报告中提出，赤字率提高1个百分点至4%，凸显“实施更加积极的财政政策”基调。

3月5日，两会报告中提出，货币政策延续此前“适度宽松”的总基调和“适时降准降息”的表述。

3月5日，两会报告中提出，给予地方政府在收购主体、价格和用途上更大自主权，加速库存去化。

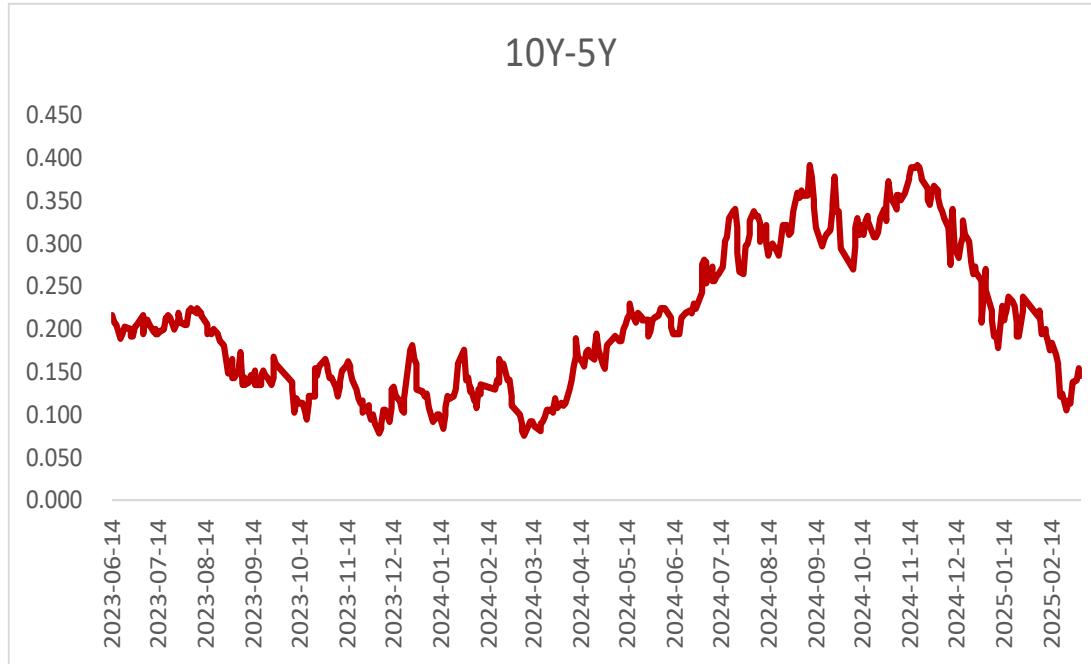
3月6日，美国至2月22日当周续请失业金人数189.7万人，预期188万人。2月ADP就业（小非农）人数增加7.7万人，大幅低于预期，为2024年7月以来最小增幅。

### 三、图表分析

### 3. 1 价差变化

#### 国债收益率差

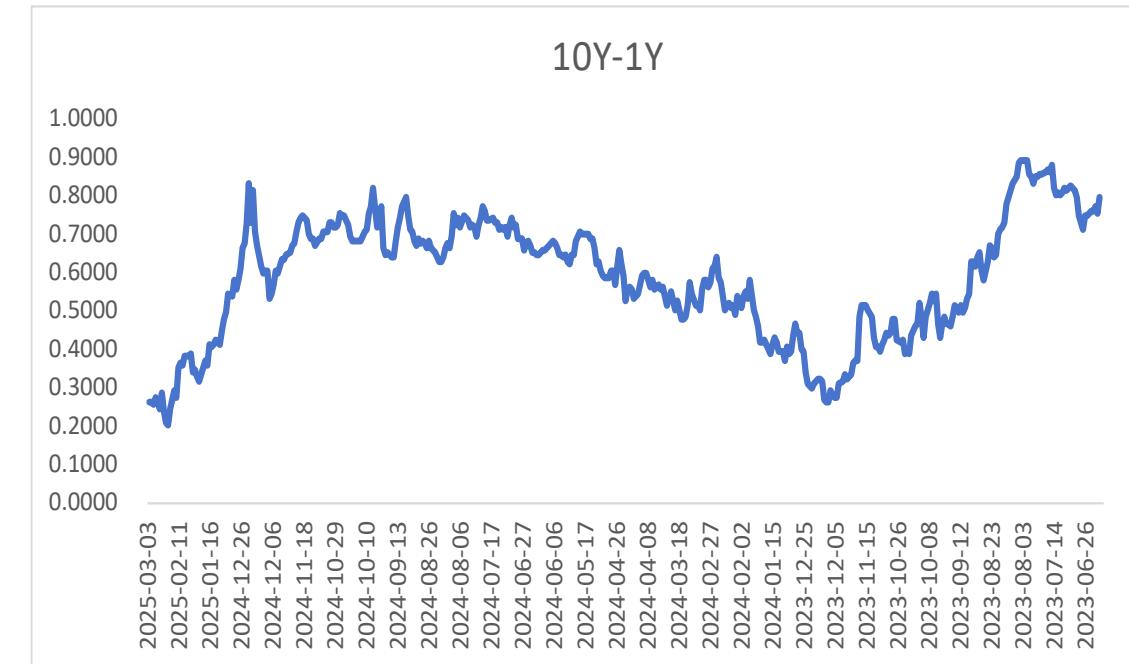
图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期收益率差、10年和1年期收益率差均走扩。

图8 10Y-1Y国债收益率差

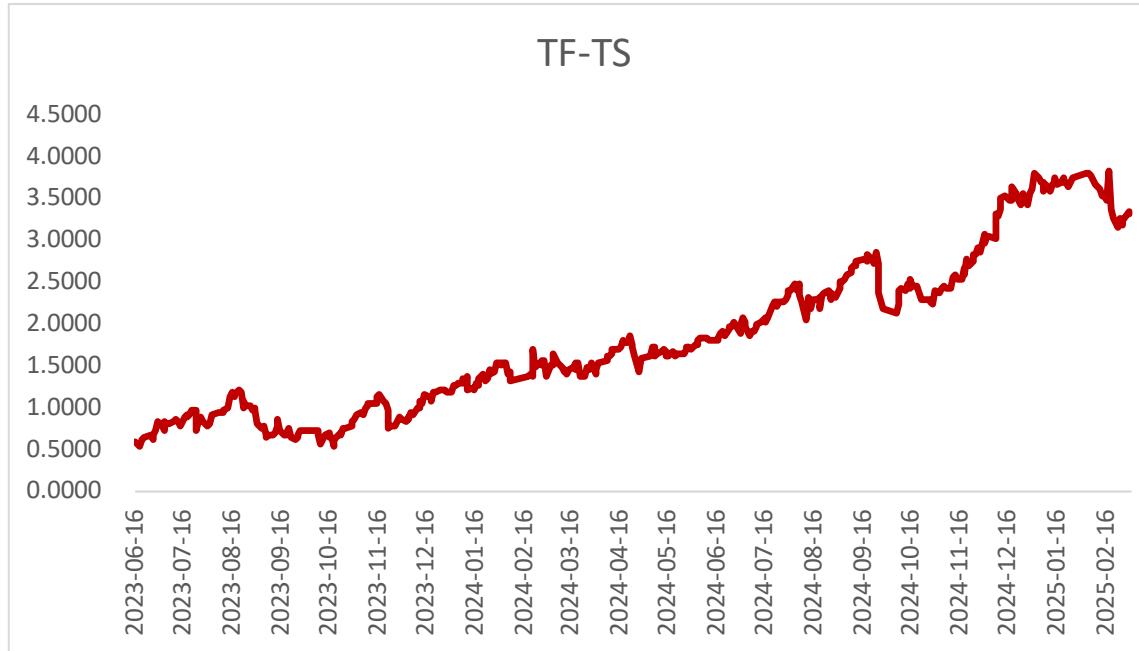


来源: wind, 瑞达期货研究院

### 3. 1 价差变化

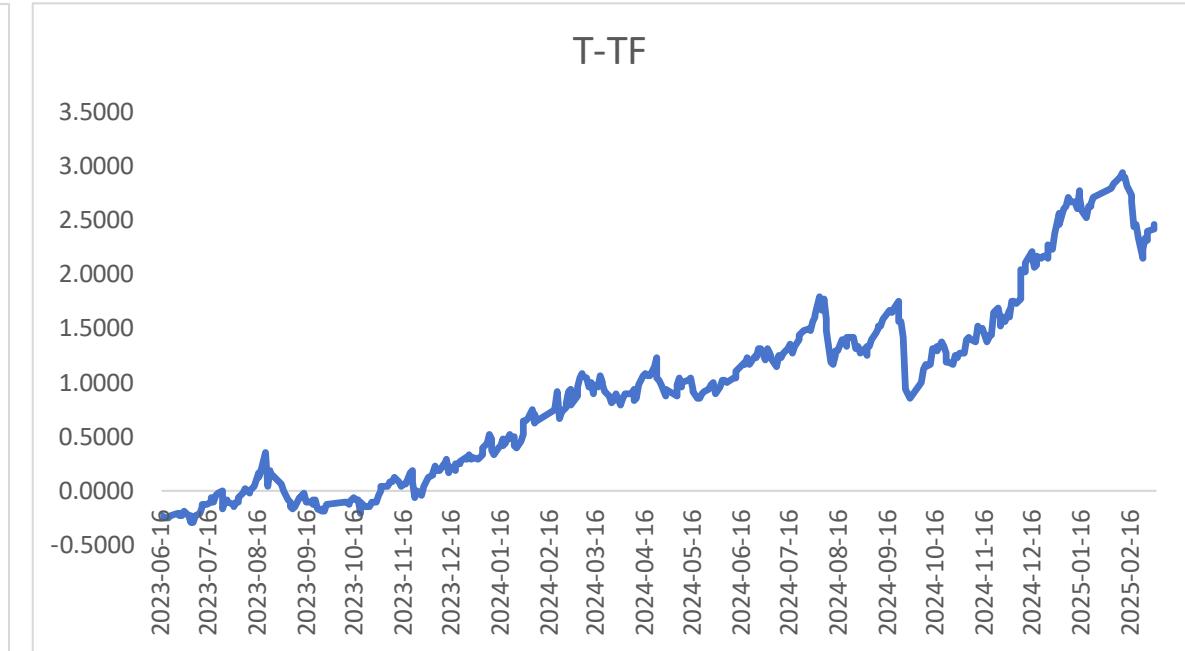
#### 主力合约价差

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年期合约价差走扩，5年期和10年期主力合约价差收敛。

### 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30年期合约跨期价差、10年期合约跨期价差均小幅收窄。

### 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



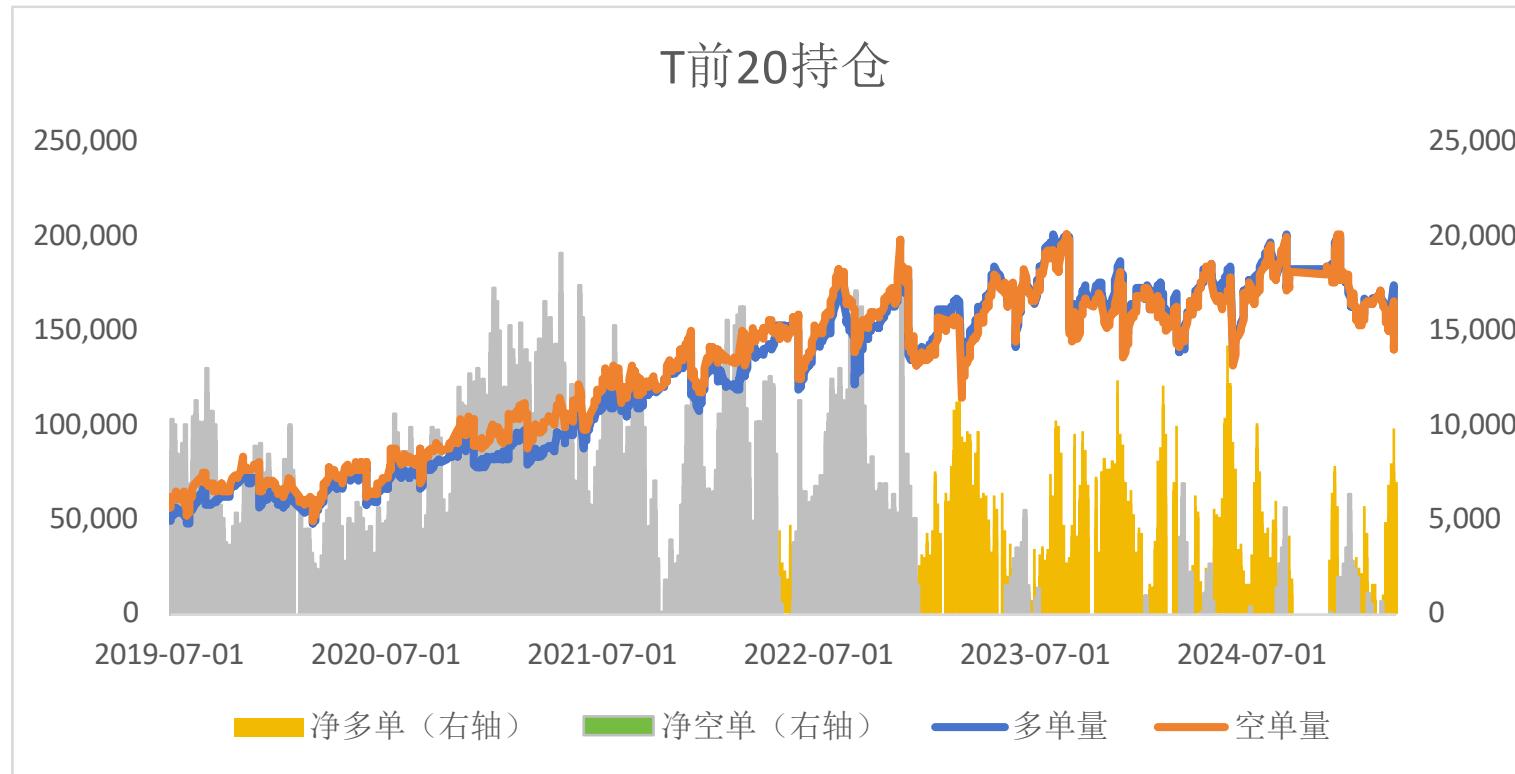
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差小幅走扩、2年期合约跨期价差小幅收敛。

### 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持仓净多单减少。

### 3.3 利率变化

#### Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

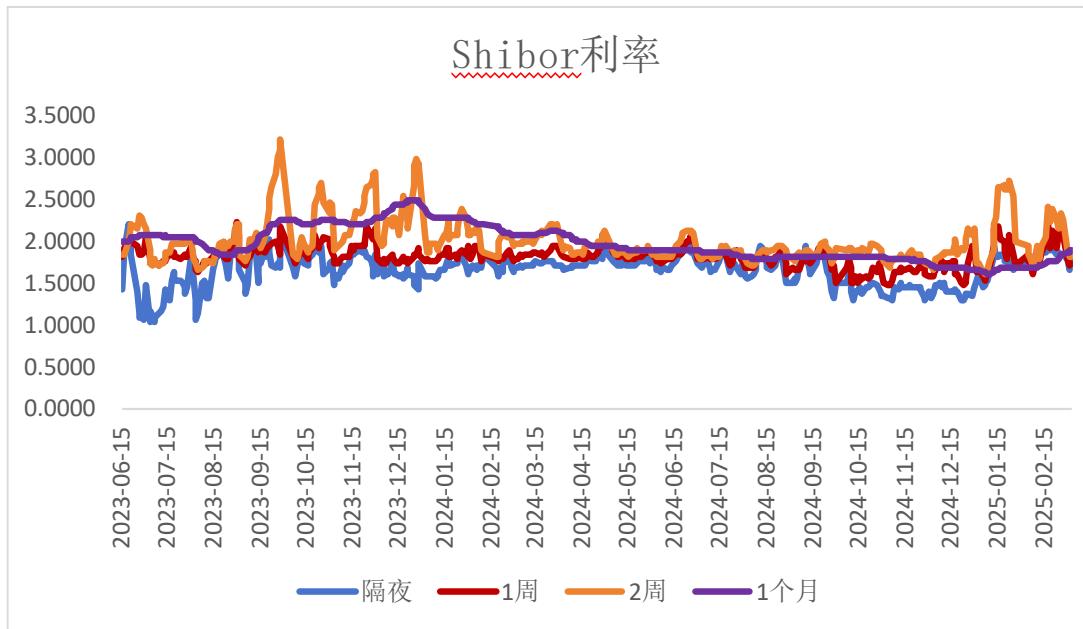
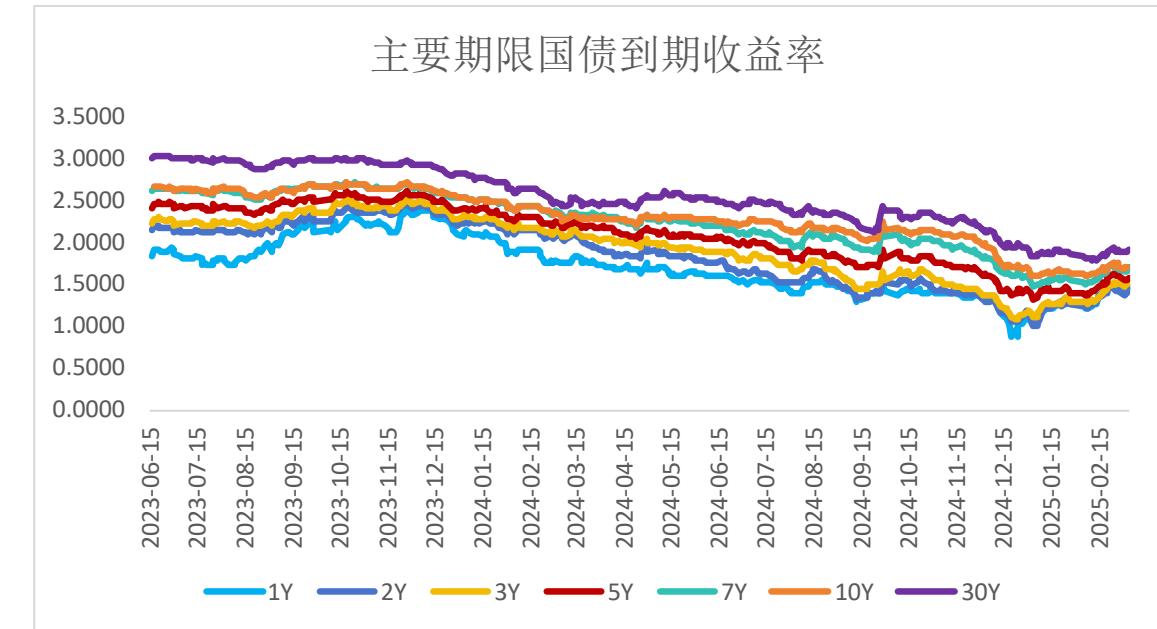


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜、7天期、2周期限Shibor利率均下行，1月期限Shibor利率上行，本周节后资金回流，资金面紧张局面改善；

本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1Y-7Y收益率上行10-12bp，10Y、30Y收益率上行8bp左右至1.79%、1.98%。

### 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）



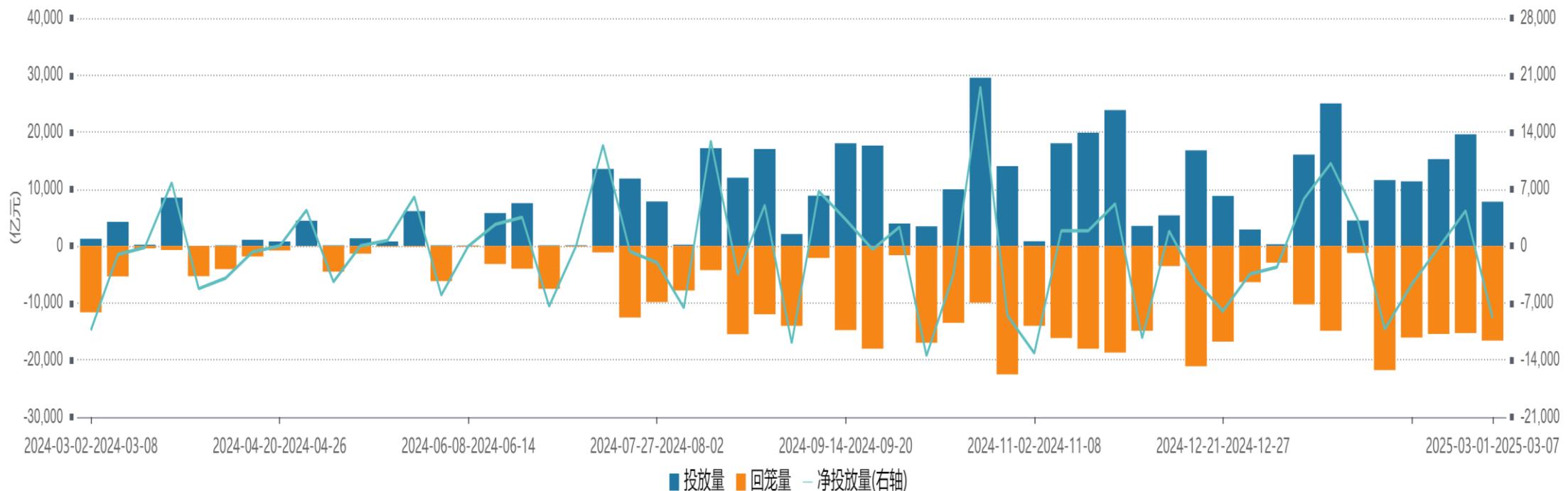
来源: wind, 瑞达期货研究院

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）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购7779亿元，逆回购到期16592亿元，累计实现净回笼8813亿元。

本周节后取现资金回流，资金面紧张局面改善，央行连续五天净回笼，DR007加权利率下行至1.68%附近。

### 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）

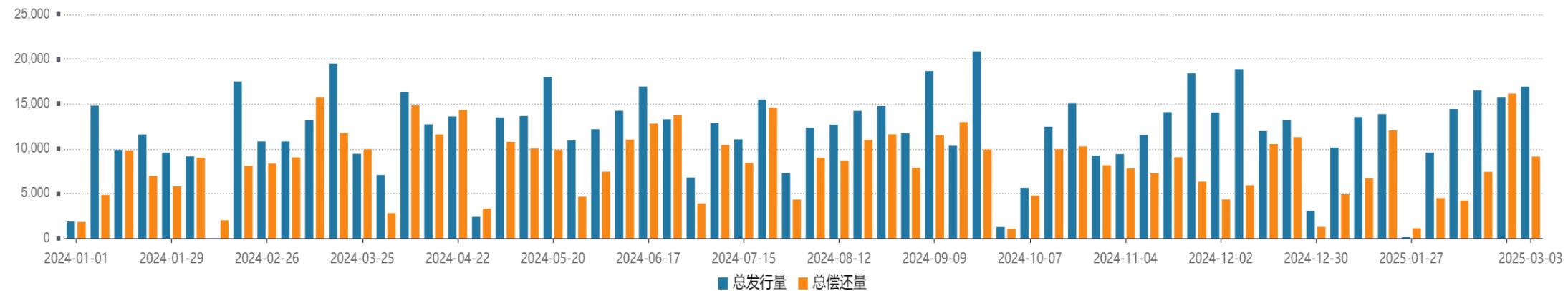
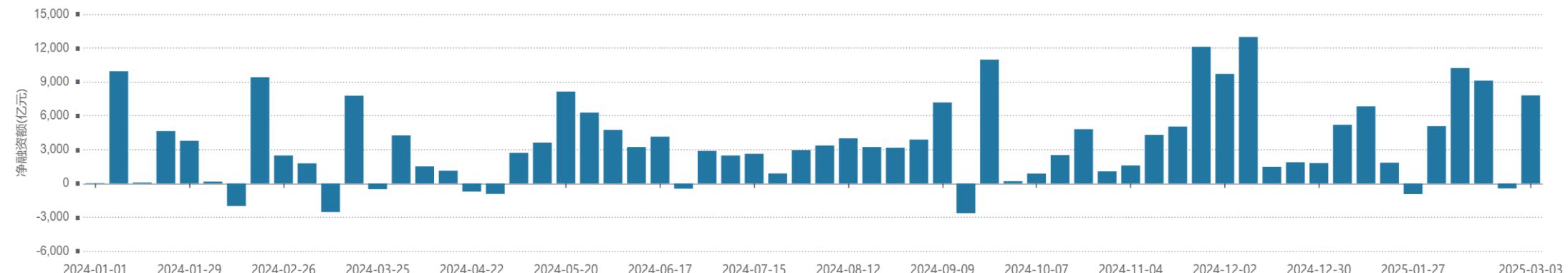


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行16918亿元，总偿还量9119亿元；本周净融资7798亿元。

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

本周美元兑人民币中间价7.1893

图23 美元兑人民币中间价

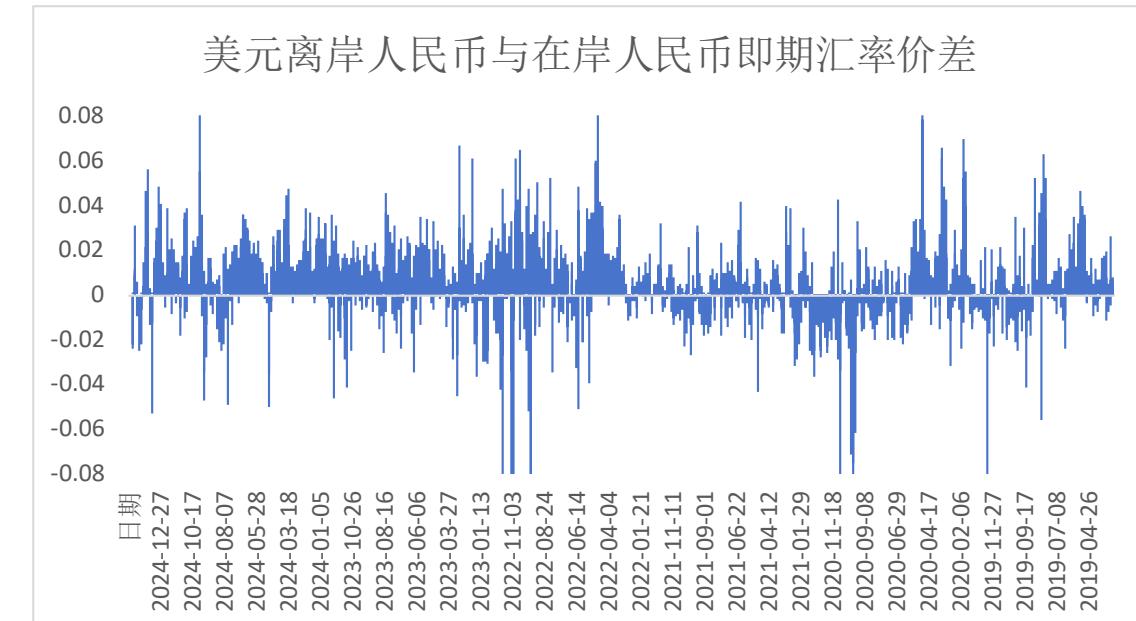


来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.1705, 本周累计调升33个基点。

人民币在岸和离岸价差收敛。

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

本周美元兑人民币中间价7.1893

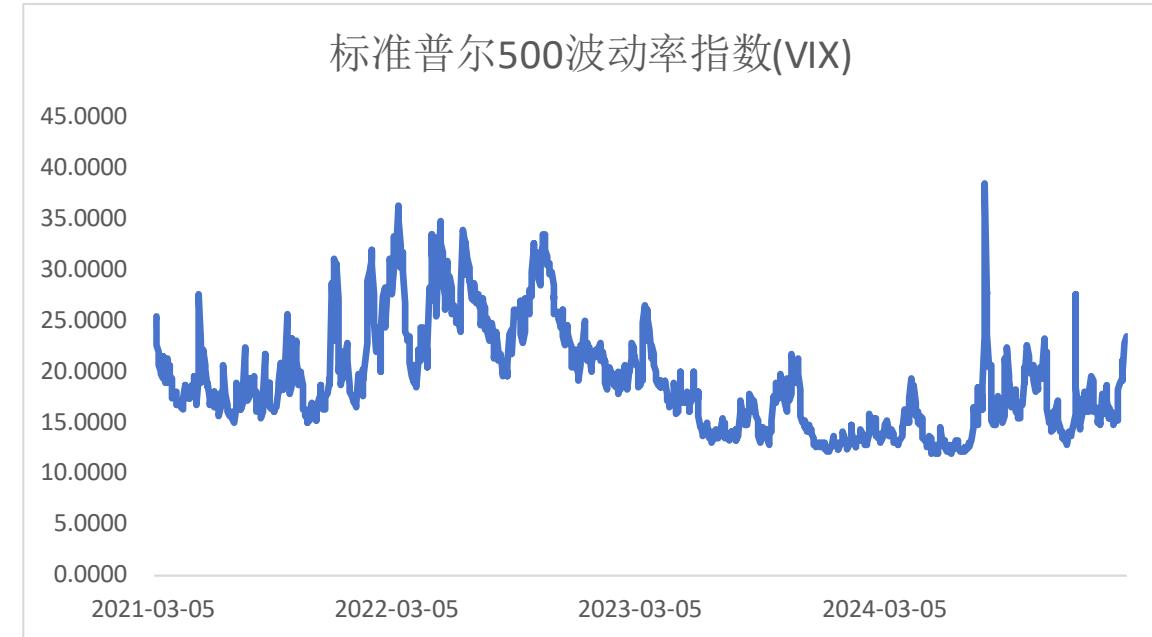
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅上行, VIX指数大幅上行。

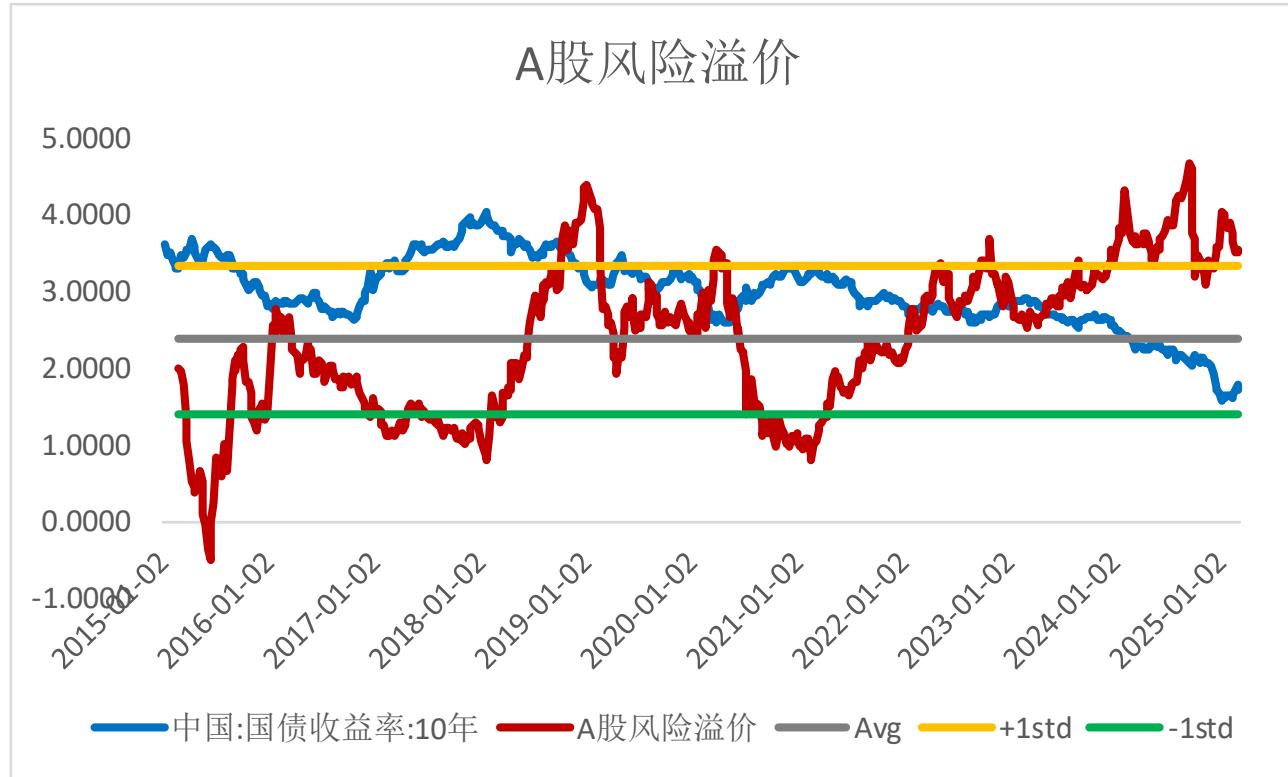
图26 标准普尔500波动率指数



来源: wind, 瑞达期货研究院

### 3.6 市场情绪

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

十年国债收益率回升，本周A股风险溢价略下行。

## 四、行情展望与策略

国内基本面端，2月官方、财新制造业与服务业PMI均处于扩张区间，其中新订单指数表现亮眼，复工复产有序推进。本周召开两会，利好政策频出，具体来看：财政政策端更用力给力，赤字率提高1个百分点至4%；货币政策延续此前“适度宽松”的总基调和“适时降准降息”的表述；地产端给予地方政府在收购主体、价格和用途上更大自主权，加速库存去化；消费端新增超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新；另外，拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本，稳定金融系统。

海外方面，美国1月CPI、PPI数据全线超预期，美国1月CPI同比增速升至3%（市场预期为2.9%），核心CPI加速至0.4%；美国1月PPI同比增速录得3.5%（市场预期为3.2%），市场担忧美通胀加剧，调降美联储3月降息预期。2) 美国至2月22日当周初请失业金人数 24.2万人，预期22.1万人，前值由21.9万人修正为22万人。美2月ADP（小非农）就业人数增7.7万人，大幅低于预期，市场担忧美经济衰退，美股本周大跌，波动率上升。

本周节后取现资金回流，资金面短期紧张局面改善，央行连续五天净回笼，短期资金面放松，隔夜、7天期、2周期限Shibor利率均下行，1月期限Shibor利率上行，DR007加权利率下行至1.68%附近。近期美债收益率快速下跌，中美利差小幅收敛，若美元指数继续走弱或缓解汇率压力，为央行降息降准操作拓宽政策空间。策略方面，基本面持续回升需要低利率环境，同时关税不确定性或也将呵护债市，近期债市急跌后宽幅震荡，当前或尚未企稳，建议观察企稳待波动率收敛配置，后续配置品种选择推荐中长端期债。

## 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。