

「2025.02.07」

国债期货周报

债市长短分化，观察长端上涨持续性

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、2月4日，国务院关税税则委员会宣布对美方单边加征关税做法反制，宣布自2025年2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。2、国务院总理李强2月5日主持召开国务院第七次全体会议，提出要锚定发展目标因时因势加大逆周期调节力度，敢于打破常规推出可感可及的政策举措。3、财政部将于2月19日在香港特别行政区发行2025年首期人民币国债，发行规模为125亿元。

基本面：1、国内：1) 春节假期期间全社会跨区域人员流动量同比增长7.9%，跨境游快速修复，出入境人数接近2019年同期；消费方面，尤其是消费电子和家电景气度高，电影票房按当前趋势，或超过去年同期，再创新高。2) 中国1月财新制造业PMI为50.1，低于上个月0.4个百分点；1月财新中国服务业PMI降至51.0，低于上月1.2个百分点，仍维持扩张。3) 国产AI模型Deepseek以低训练成本优势打破美国头部企业垄断优势，冲击全球资本市场，中国资产炒作价值重估逻辑。

2、海外：1) 2月1日，美国政府宣布以芬太尼等问题为由对所有中国输美商品加征10%关税。2) 美联储在2025年1月议息会议上暂停降息，美联储公布联邦基金利率区间继续维持在4.25%—4.50%，暂停此前连续三次会议降息的节奏，符合市场预期。3) 2月5日公布ADP就业数据大超预期，1月就业人数增加18.3万人，创下去年10月以来最高纪录，大幅超过市场预期的15万。与此同时，去年12月份的数据从12.2万大幅上修至17.6万。

3、汇率：人民币对美元中间价报7.1691，本周累计调升14个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购9725亿元，逆回购到期21775亿元，累计实现净回笼12050亿元。本周春节后取现资金回流，资金面紧张态势有所缓解，DR007加权利率持续下行至1.73%附近。

总结：本周国债现券收益率走强，到期收益率1Y-7Y收益率下行3-7bp，10Y、30Y收益率下行2-3bp左右至1.60%、1.82%。本周国债期货表现分化，TS、TF 主力合约下跌0.08%，0.06%，T、TL主力合约上涨0.06%、0.47%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

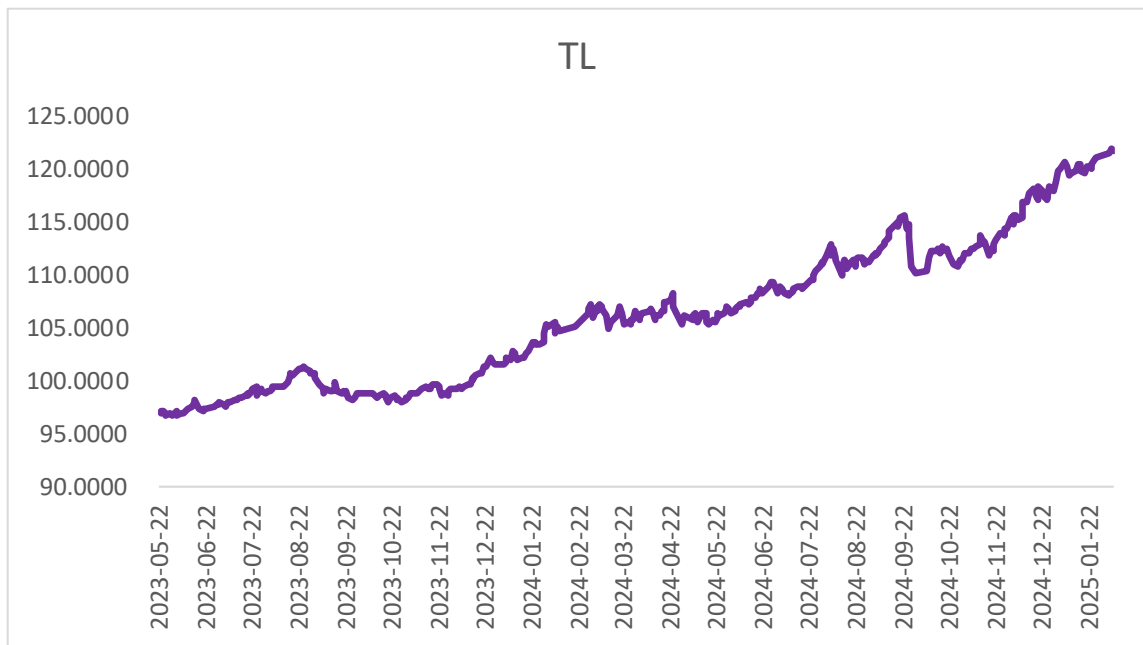
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2503	0.47%	0.57	121.88	15.8万
10年期	T2503	0.06%	0.06	109.41	13.1万
5年期	TF2503	-0.06%	-0.06	106.55	13.6万
2年期	TS2503	-0.08%	-0.09	102.77	9.2万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB (TI)	137.7736	1.06
	220008.IB (TI)	134.4123	5.24
10年期	240018.IB (T)	102.2429	0.06
	220003.IB (T)	108.1335	0.26
5年期	240008.IB (TF)	102.724	-0.02
	240014.IB (TF)	102.2932	0.03
2年期	240019.IB (TS)	100.2308	-0.02
	240024.IB (TS)	99.6807	0.03

1.2 国债期货行情回顾

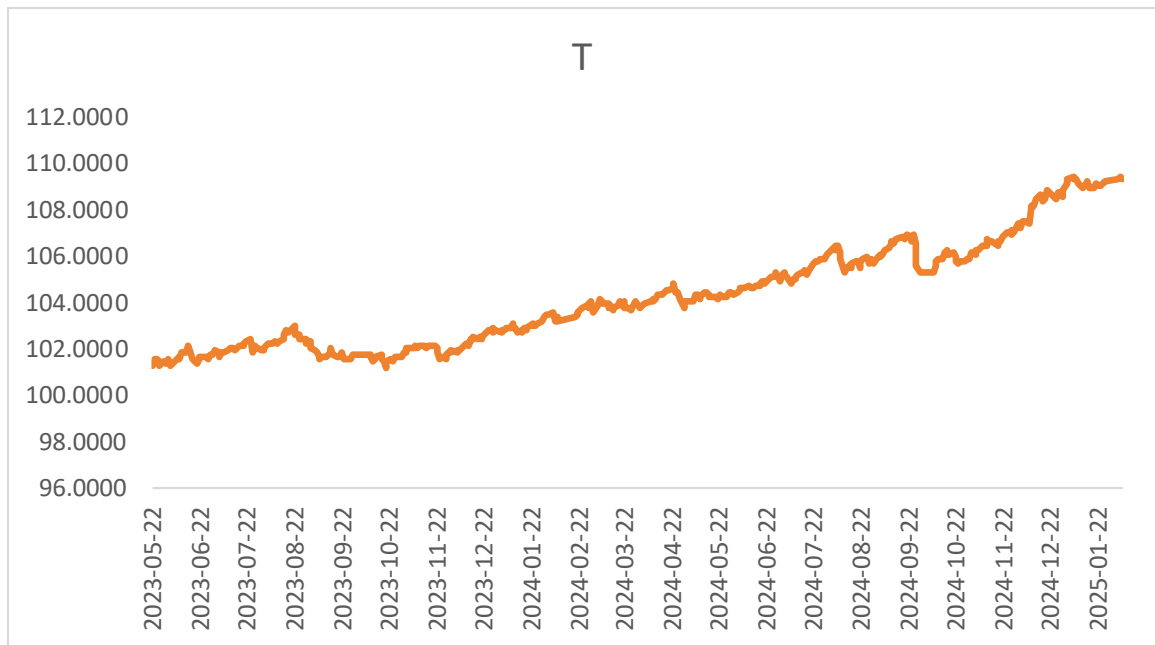
本周国债期货主力合约涨跌不一

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



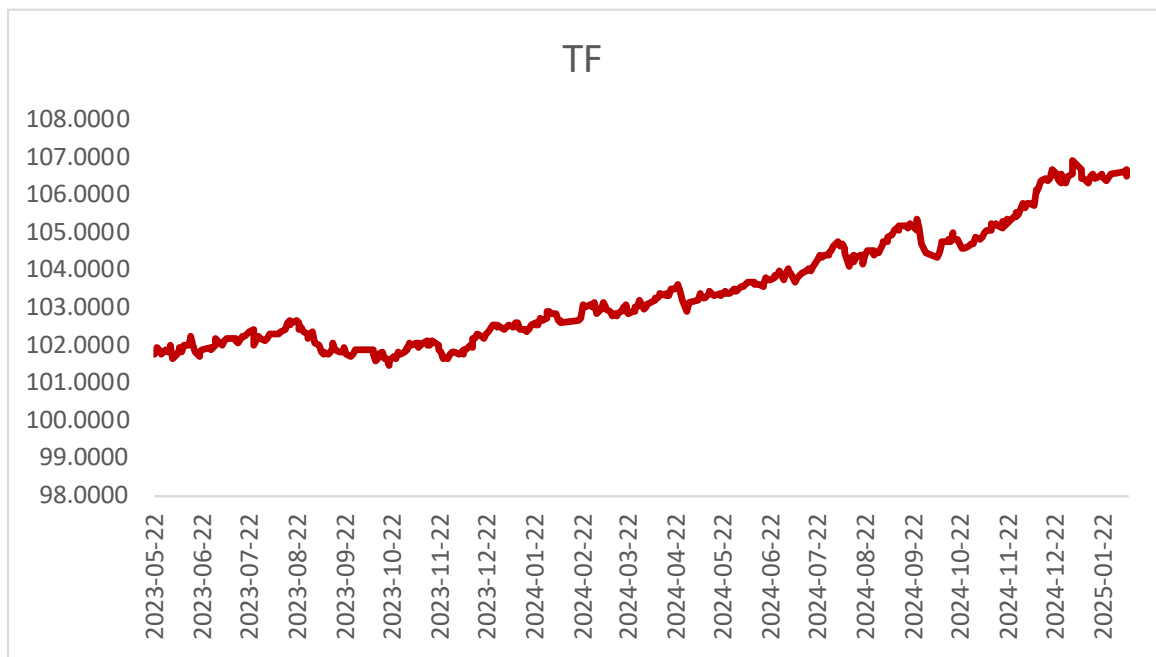
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约涨0.47%，10年期主力合约涨0.06%。

1.2 国债期货行情回顾

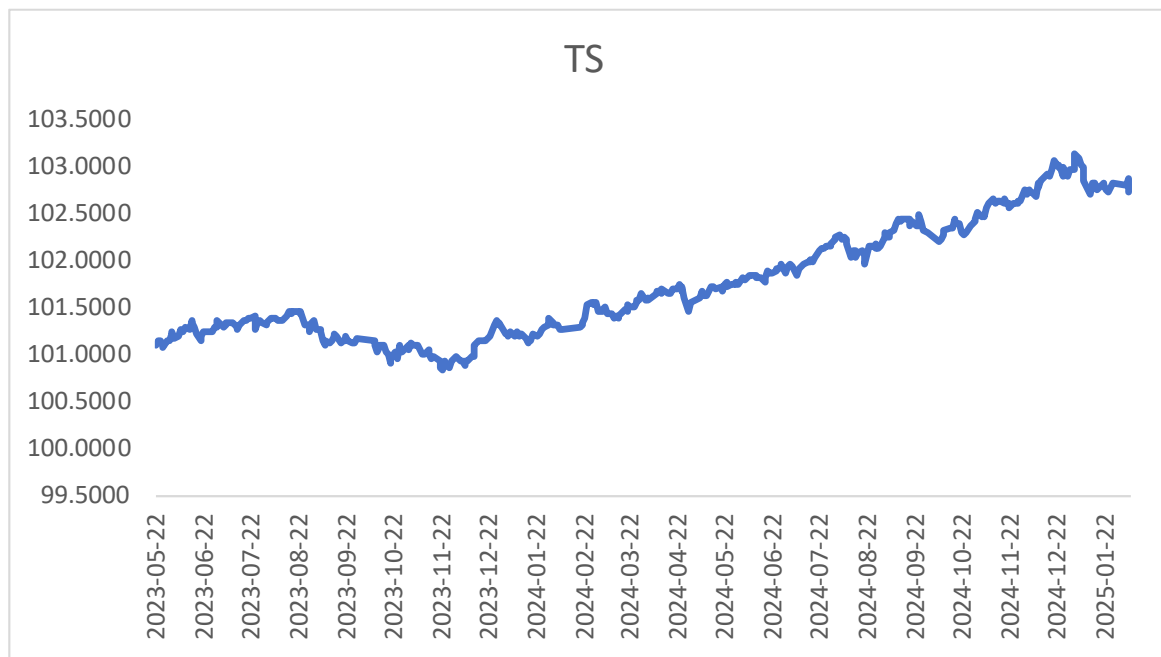
本周国债期货主力合约涨跌不一

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



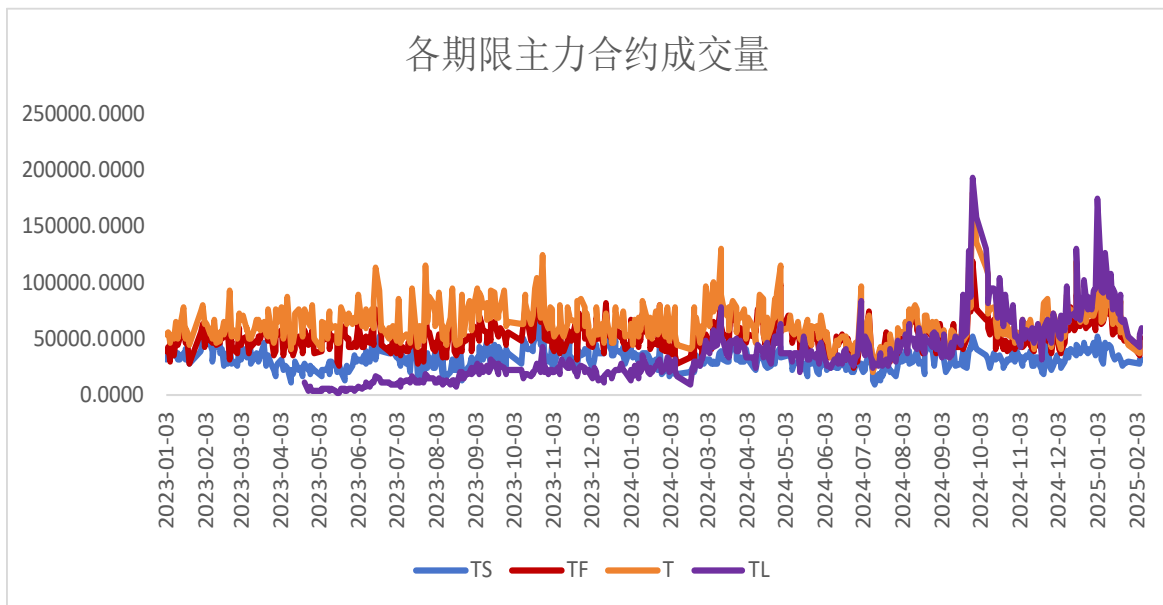
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.08%。

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

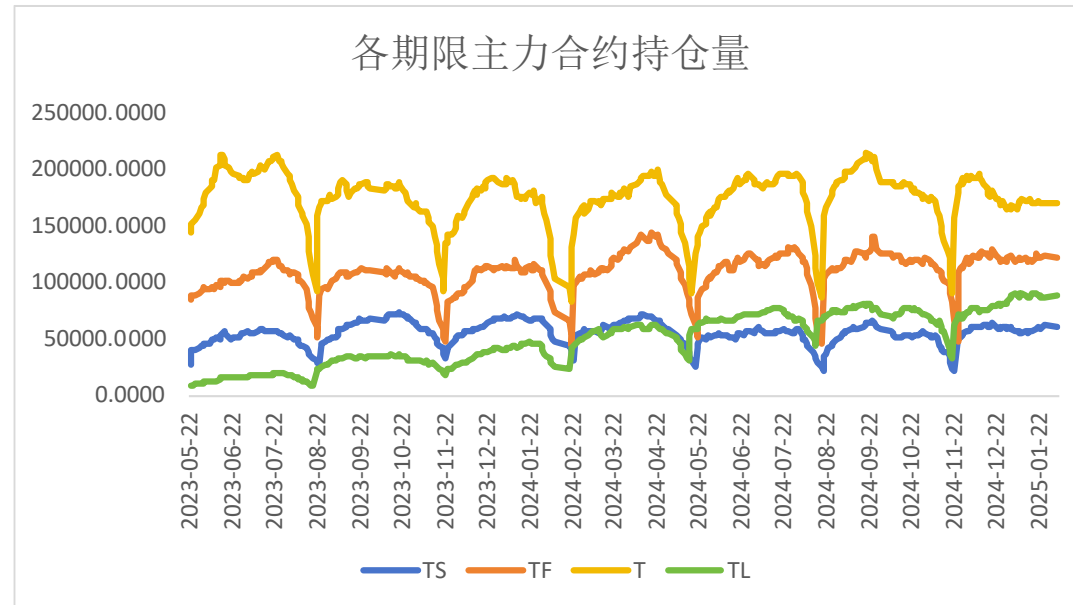


来源: wind, 瑞达期货研究院

TF主力合约成交量增加, TL、T、TS主力合约成交量减少。

本周TS主力合约持仓量增加, TL、T、TF主力合约持仓量减少。

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

2月1日，美国政府宣布以芬太尼等问题为由对所有中国输美商品加征10%关税。

2月4日，国务院关税税则委员会宣布对美方单边加征关税做法反制，宣布自2025年2月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税。

中国1月财新制造业PMI为50.1，低于上个月0.4个百分点；1月财新中国服务业PMI降至51.0，低于上月1.2个百分点，仍维持扩张。

截至2025年2月4日16时，2025年春节档票房达到91.5亿元，大幅刷新了2024年春节档创下的80.16亿元票房纪录。

根据飞猪发布的《2024春节假期出游快报》，春节期间，国内游预订量已大幅超越2019年同期，其中，中长线游同比去年大增超3倍，自由行的平均旅行日期较去年提升30%。

财政部将于2月19日在香港特别行政区发行2025年首期人民币国债，发行规模为125亿元。

美联储在2025年1月议息会议上暂停降息，美联储公布联邦基金利率区间继续维持在4.25%—4.50%，暂停此前连续三次会议降息的节奏，符合市场预期。

据报道DeepSeek开发的模型在多项测试中的表现都优于OpenAI，且设计成本不到600万美元。1月27日DeepSeek应用登顶苹果美国地区应用商店免费APP下载排行榜，在美区下载榜上超越了ChatGPT。

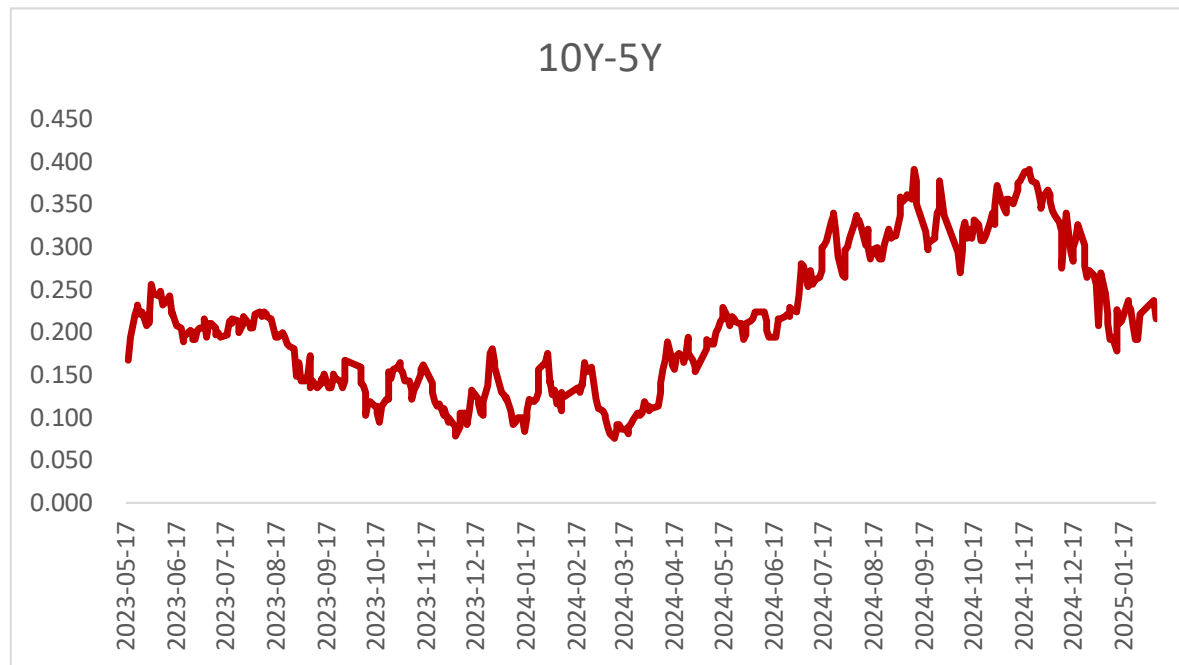
美国至2月1日上周初请失业金人数 21.9万人，预期21.3万人。

三、图表分析

3.1 价差变化

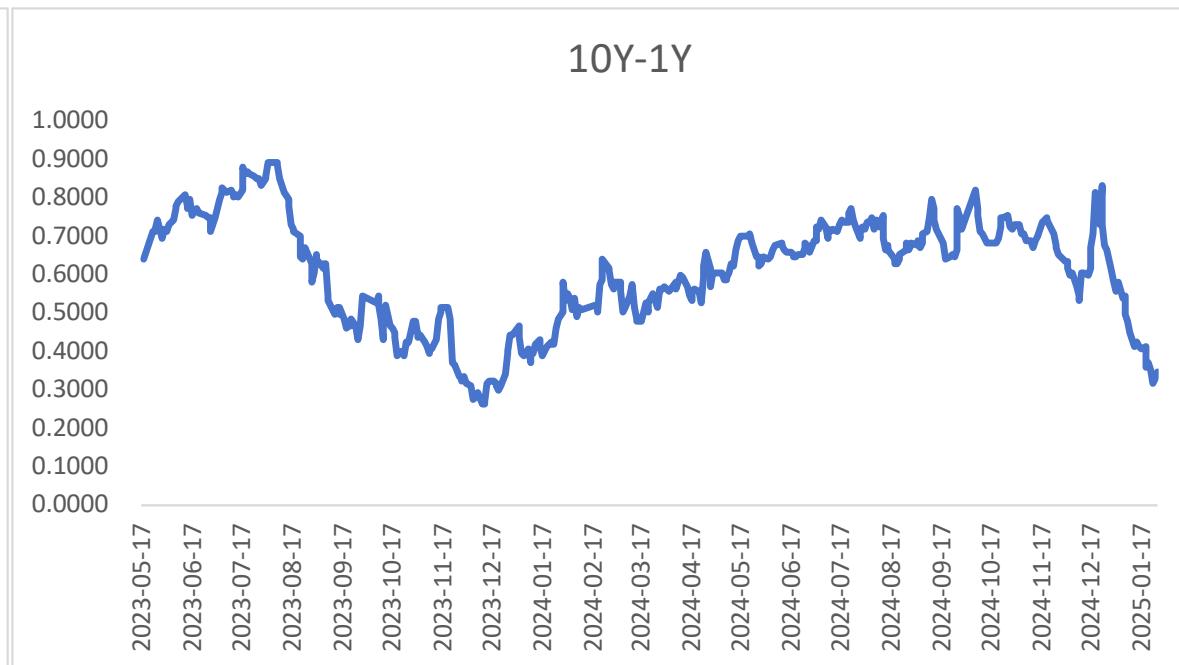
国债收益率差

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



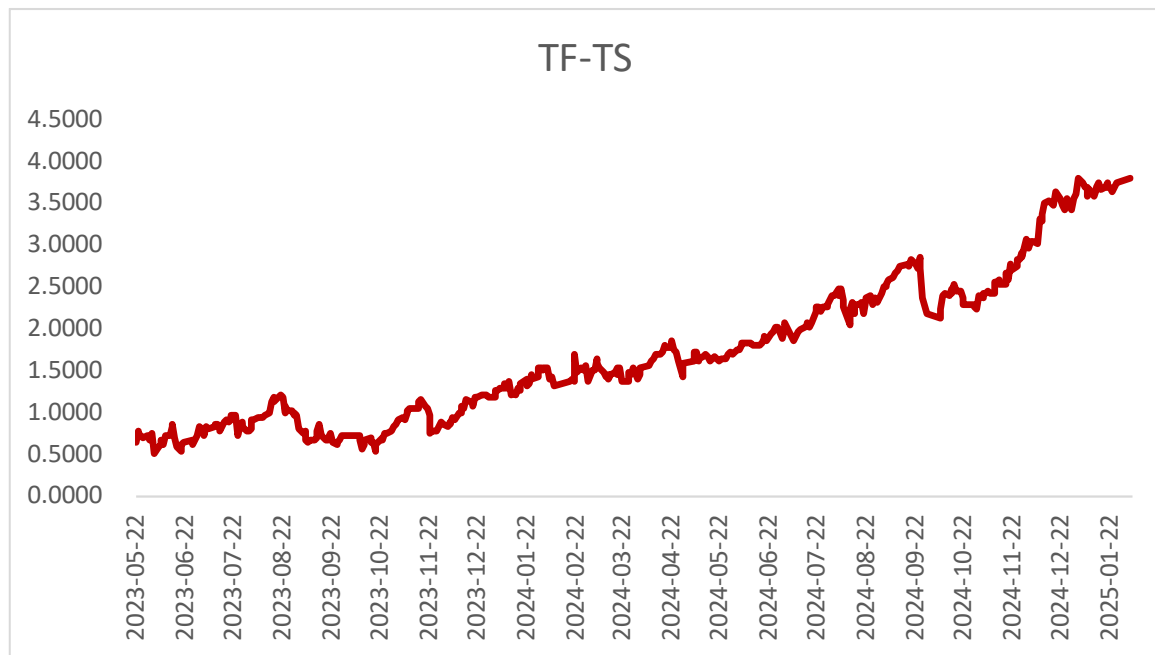
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差小幅收敛、10年和1年期收益率差小幅走扩。

3.1 价差变化

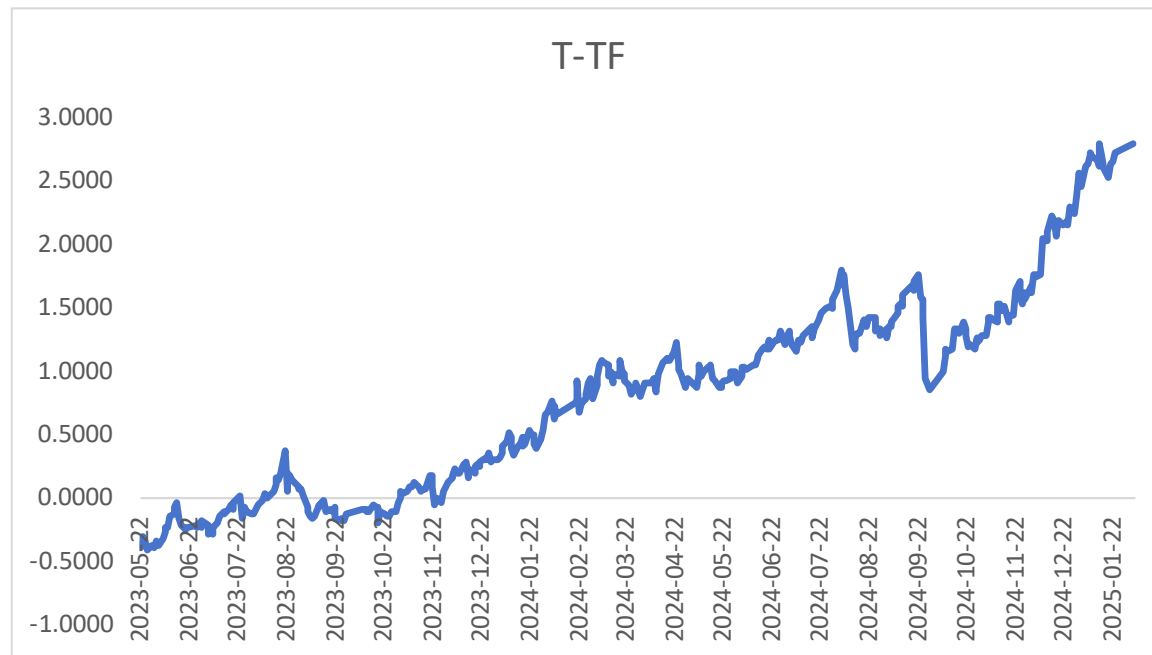
主力合约价差

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



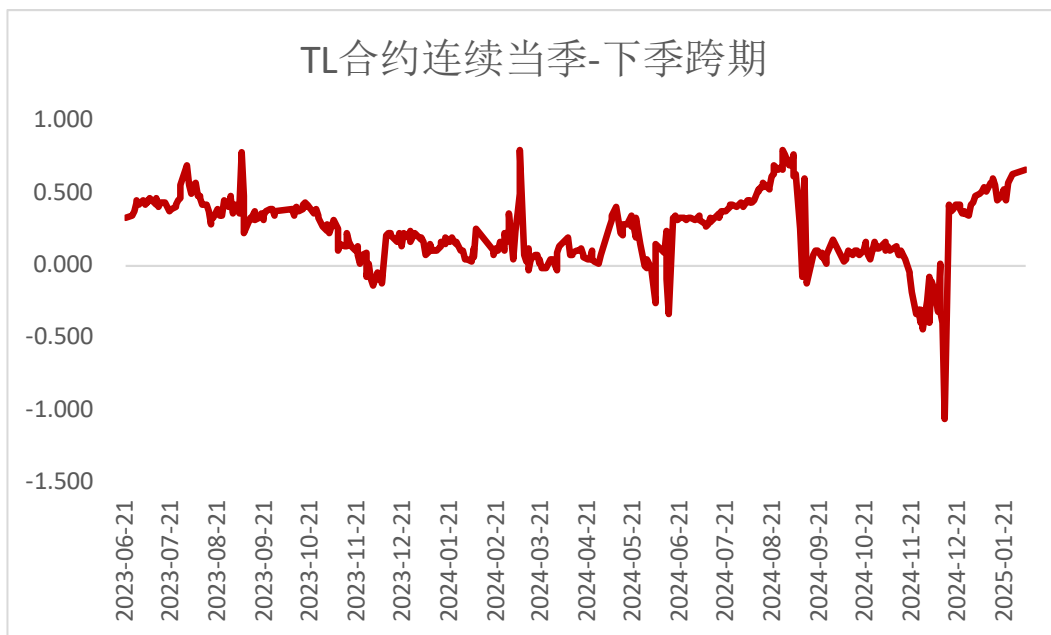
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期和5年期、5年期和10年期主力合约价差均小幅走扩。

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



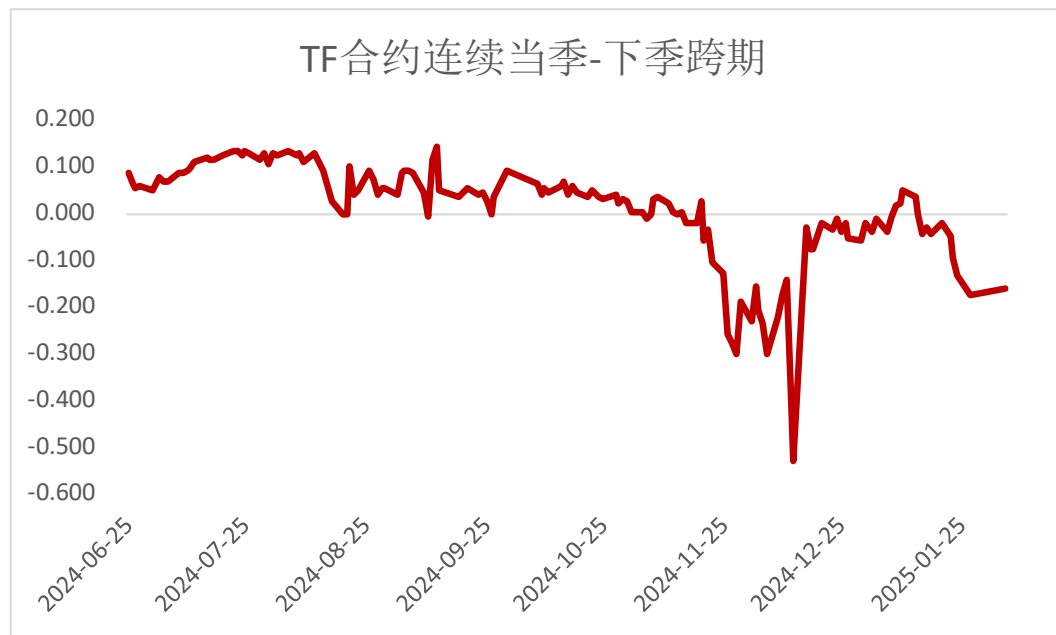
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期合约跨期价差、10年期合约跨期价差均小幅收敛。

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



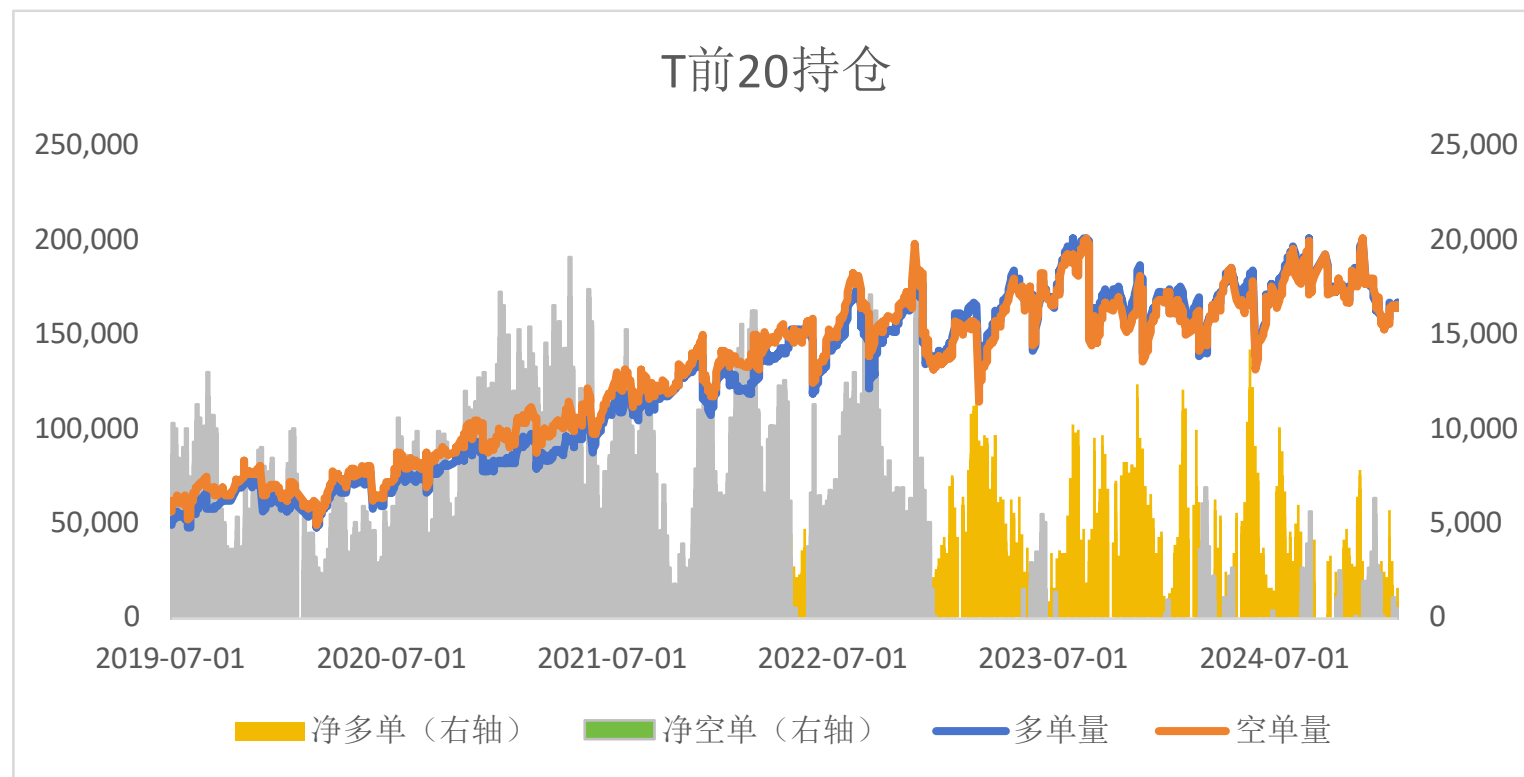
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差、2年期合约跨期价差均小幅走扩。

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



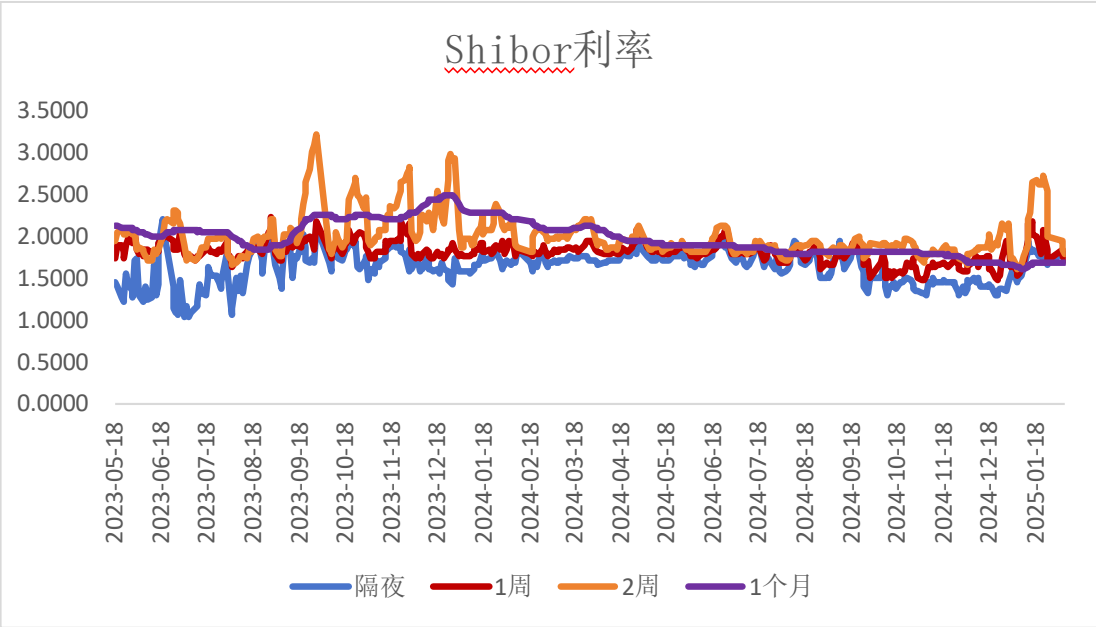
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净多单增加。

3.3 利率变化

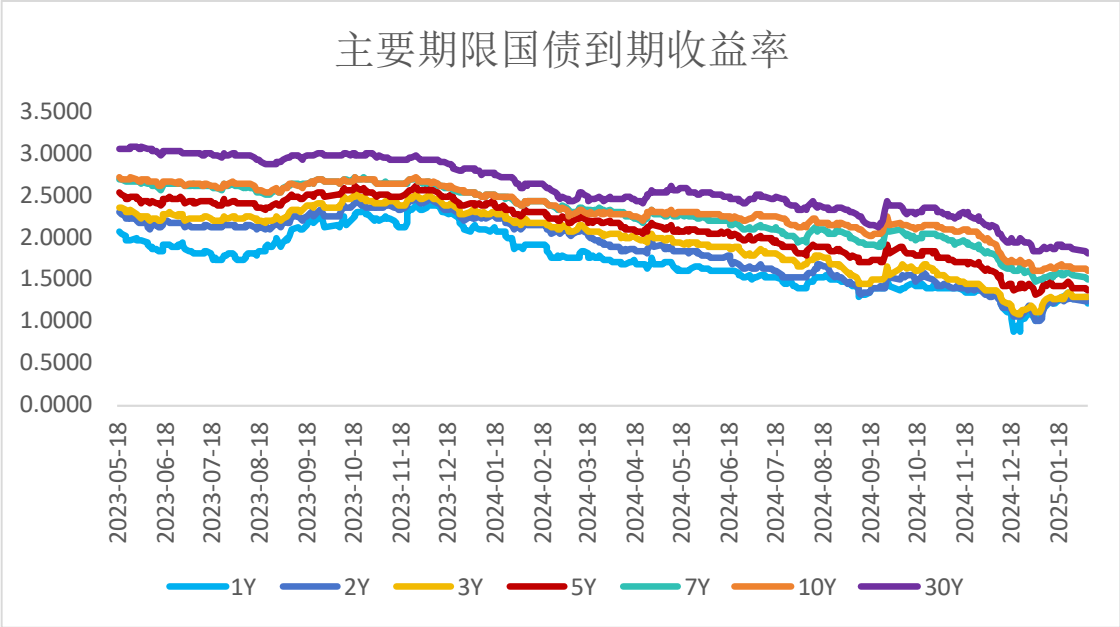
Shibor利率、国债收益率

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、 7天期Shibor利率上行，2周、1月期限Shibor利率下行；

本周国债现券收益率走强，到期收益率1Y-7Y收益率下行3-7bp，10Y、30Y收益率下行2-3bp左右至1.60%、1.82%。

本周国债期货表现分化，TS、TF 主力合约下跌0.03%，0.05%，T、TL主力合约上涨0.07%、0.48%。

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）



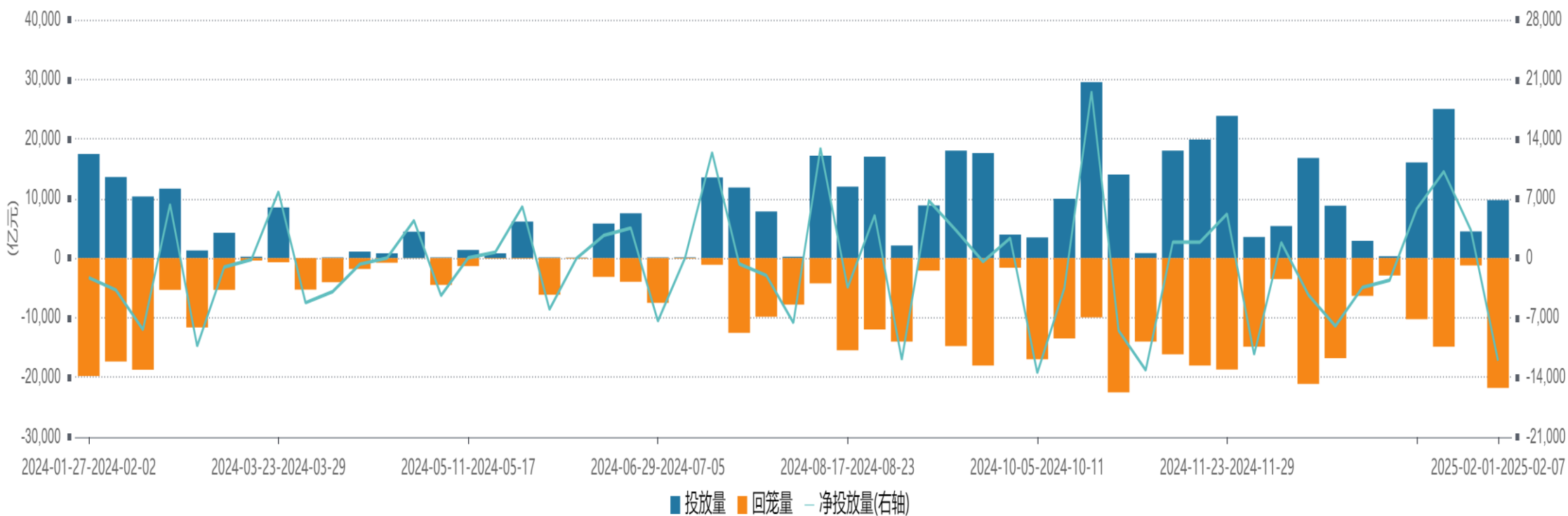
来源：wind，瑞达期货研究院

本周中美10年期、30年期国债收益率差均小幅收敛。

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）



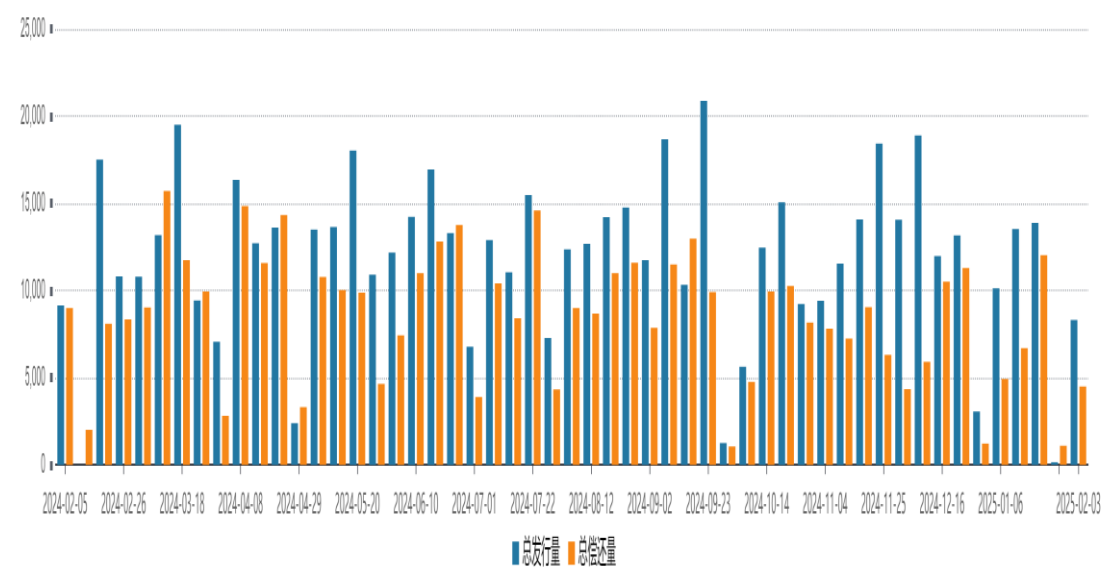
来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购9725亿元，逆回购到期21775亿元，累计实现净回笼12050亿元。
本周春节后取现资金回流，资金面紧张态势有所缓解，DR007加权利率持续下行。

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）



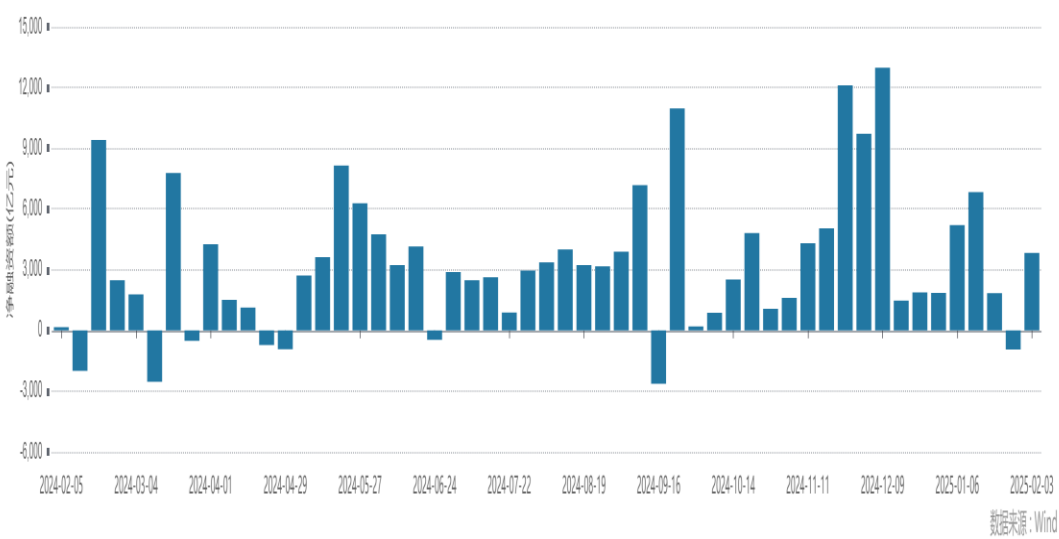
来源：wind，瑞达期货研究院

本周债券发行8315亿元，总偿还量4483亿元；

本周净融资3829亿元。

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。

图22 利率债净融资额（亿元）



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

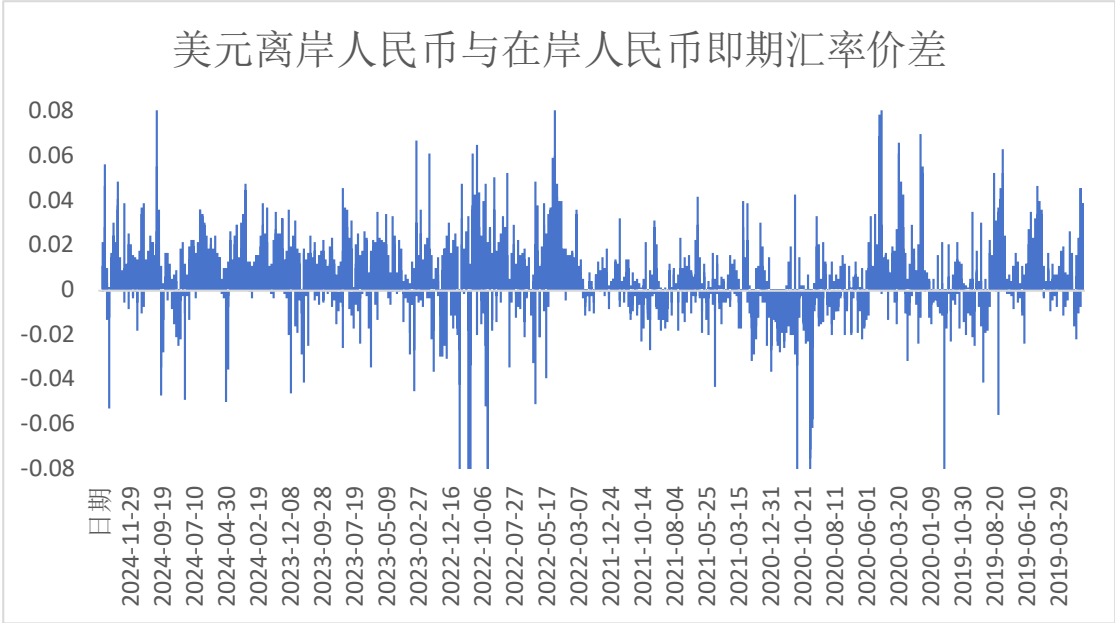


来源: wind, 瑞达期货研究院

美元兑人民币中间价至7.1691。

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

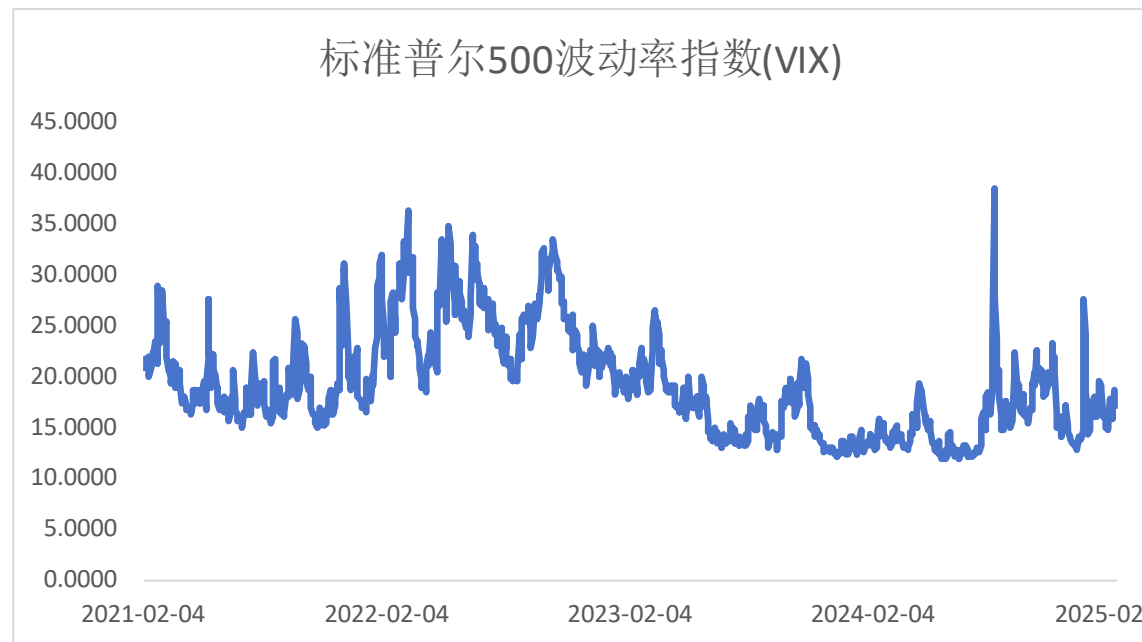
本周美元兑人民币中间价7.1893

图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数

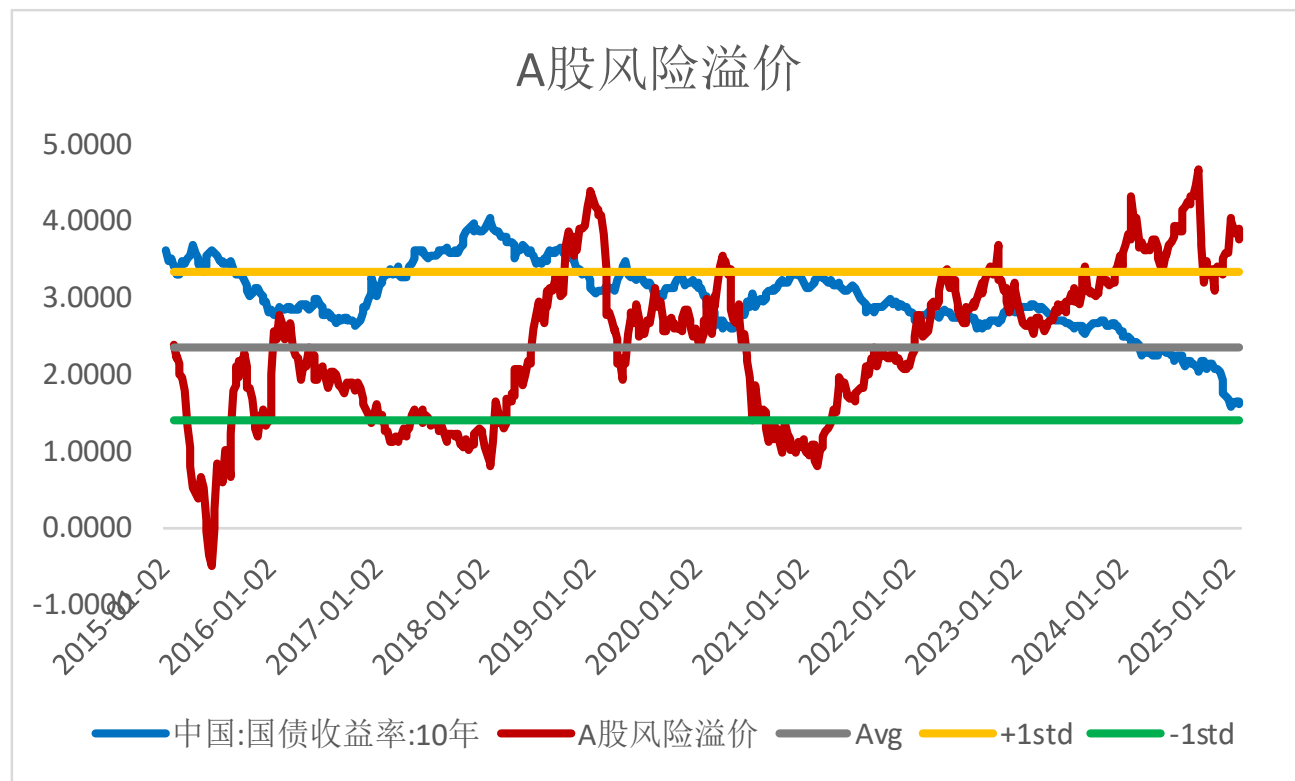


来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率与VIX指数均小幅下行。

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

本周A股风险溢价略下行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略

基本面端，2024年全国规模以上工业企业实现利润总额74310.5亿元，比上年下降3.3%。其中，在存量政策及一揽子增量政策协同发力下企业营收恢复带动利润改善，12月份规上工业企业利润当月同比增长11.0%，增速比11月份回升18.3个百分点。1月财新制造业PMI为50.1，低于上个月0.4个百分点；财新中国服务业PMI降至51.0，低于上月1.2个百分点，仍维持扩张。春节期间国补推动消费回暖、电影票房创新高，但需求和价格偏弱的核心逻辑仍未扭转，考虑到加征关税带来的外需不确定性增加，以及目前各省25年GDP增长大多定在5%，CPI目标定在2%，预期财政或将继续发力，关注两会具体政策出台。

海外方面，外需不确定性增加，2月1日美国政府宣布以芬太尼等问题为由对所有中国输美商品加征10%关税，对此国务院关税税则委员会宣布于2月10日对原产于美国的部分进口商品加征关税。1月底美联储议息会议暂停降息，维持联邦基金利率4.25%-4.50%区间，美联储自去年9月“三连降”以来首次暂停降息，从议息会议各项内容表述来看，未来降息偏谨慎，且会议声明删去了“通货膨胀率朝着委员会设定的2%的目标取得了进展”的表述，目前市场预期3月底会议也将大概率将保持现有利率。2月5日公布的ADP就业数据大超预期，1月就业人数增加18.3万人，创下去年10月以来最高纪录，大幅超过市场预期的15万。与此同时，去年12月份的数据从12.2万大幅上修至17.6万。本周美元指数回落，人民币汇率反弹至7.27附近，当前10年期美债收益率维持在4.45%附近，中美利差小幅收敛，但仍依旧是汇率趋承压的主要矛盾。

本周由于春节取现资金回流，资金面紧张态势有所缓解，DR007加权利率持续下行至1.73%附近。央行净回笼，目前长期债牛趋势未改，外部关税政策不确定性或对债市形成一定呵护，短期需警惕债市或已过分定价宽松预期，且近期国产AI大模型搅动全球资本市场，情绪带动中国科技股走价值重估行情，权益市场若持续回暖提振市场风险偏好则可能影响债市，叠加汇率压力对货币政策节奏的制约或限制期债上行空间，导致弱化赔率，降准若落地或成为期债重要止盈节点，建议谨慎追涨。

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。