

「2025.03.14」

国债期货周报

债市或未见底，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

周度要点总结

政策及监管：1、3月11日，两会谢幕，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。2、3月12日，国务院常务会议讨论通过《国务院2025年重点工作分工方案》，要求细化措施加快落实，与各种不确定因素抢时间，紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化，做好政策储备，确保需要时能够及时推出、尽快见效，预期政策出台效率会提高。

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。受春节错月、假期和部分国际大宗商品价格波动等因素影响，CPI环比下降0.2%，同比下降0.7%；PPI环比下降0.1%，同比下降2.2%。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2月CPI同比为2.8%，核心CPI同比为3.1%，PPI年率3.2%，均低于预期；2) 美国至3月8日当周初请失业金人数 22万人，预期22.5万人，前值由22.1万人修正为22.2万人。市场担忧美国经济衰退，美股持续大跌，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35个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购6762亿元，逆回购到期8679亿元，累计实现净回笼1917亿元。短期资金面放松，央行连续净回笼，隔夜、2周期限Shibor利率均下行，7天期、1月期限Shibor利率上行，DR007加权利率维持1.80%附近。

总结：本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y收益率下行1bp左右，10Y、30Y收益率分别上行4bp、6bp至1.84%、2.06%。本周国债期货除TF主力合约上涨0.02%以外，TS、T、TL主力合约分别下跌0.06%、0.05%、1.04%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

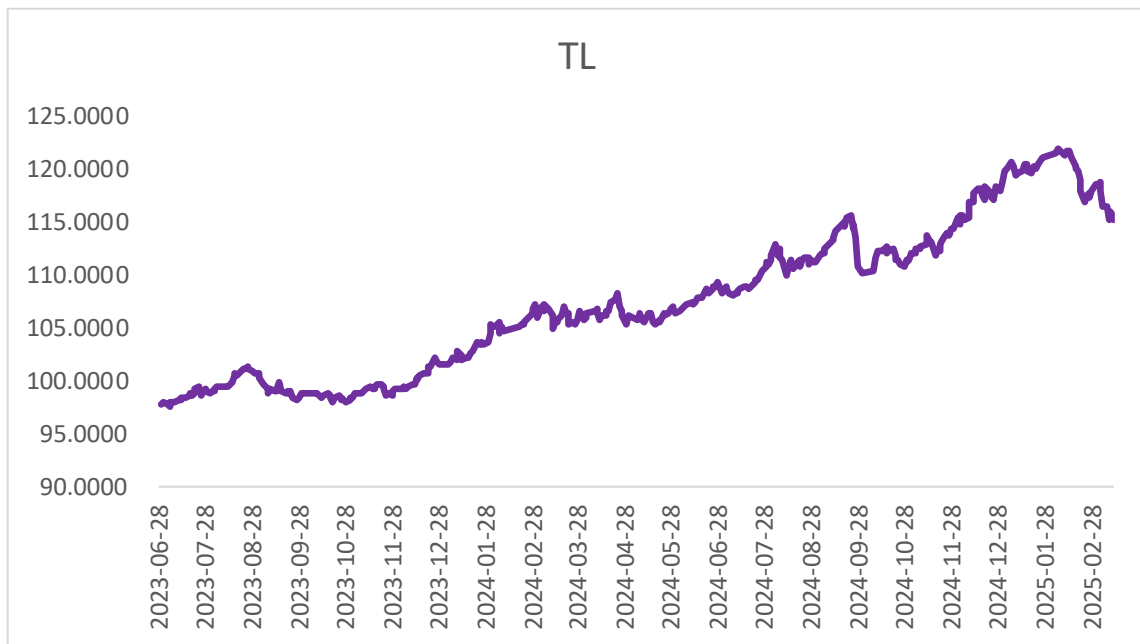
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	-1.04%	-1.21	115.71	67.0万
10年期	T2506	-0.05%	-0.06	107.68	43.2万
5年期	TF2506	0.02%	0.02	105.56	31.7万
2年期	TS2506	-0.06%	-0.06	102.36	18.9万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	132.2796	-1.43
	210005.IB (TI)	131.0972	-1.56
10年期	220003.IB (T)	106.2978	-0.08
	220017.IB (T)	105.8735	-0.77
5年期	240014.IB (TF)	101.1075	0.04
	220021.IB (TF)	104.1546	-0.05
2年期	240024.IB (TS)	99.1902	-0.03
	220002.IB (TS)	101.4122	-0.02

1.2 国债期货行情回顾

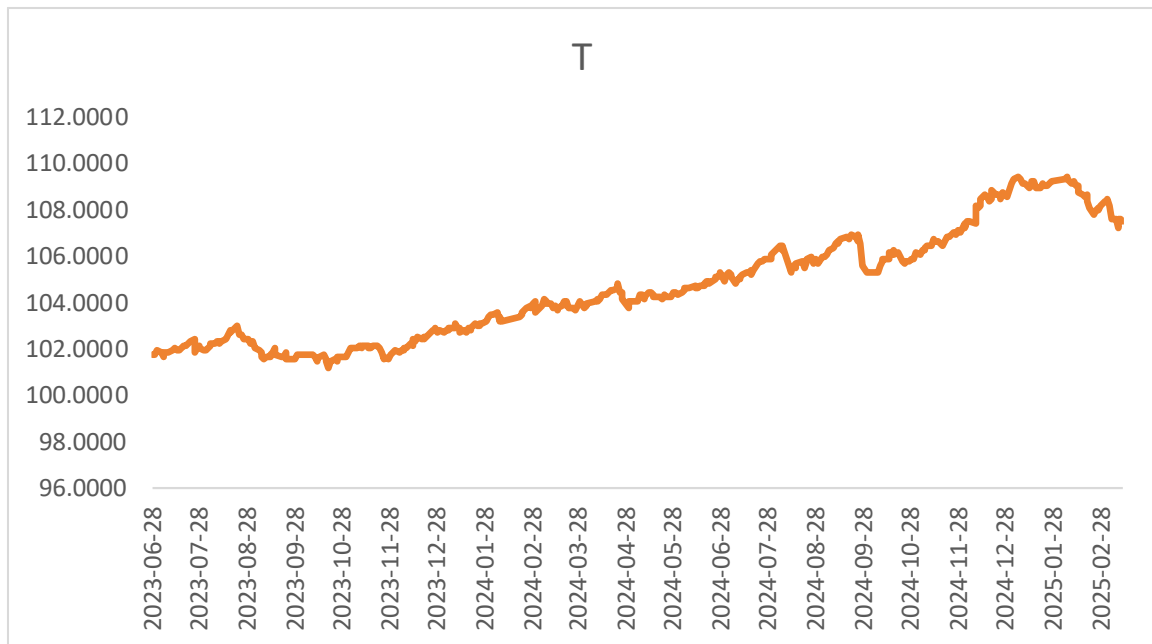
本周国债期货主力合约宽幅震荡

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



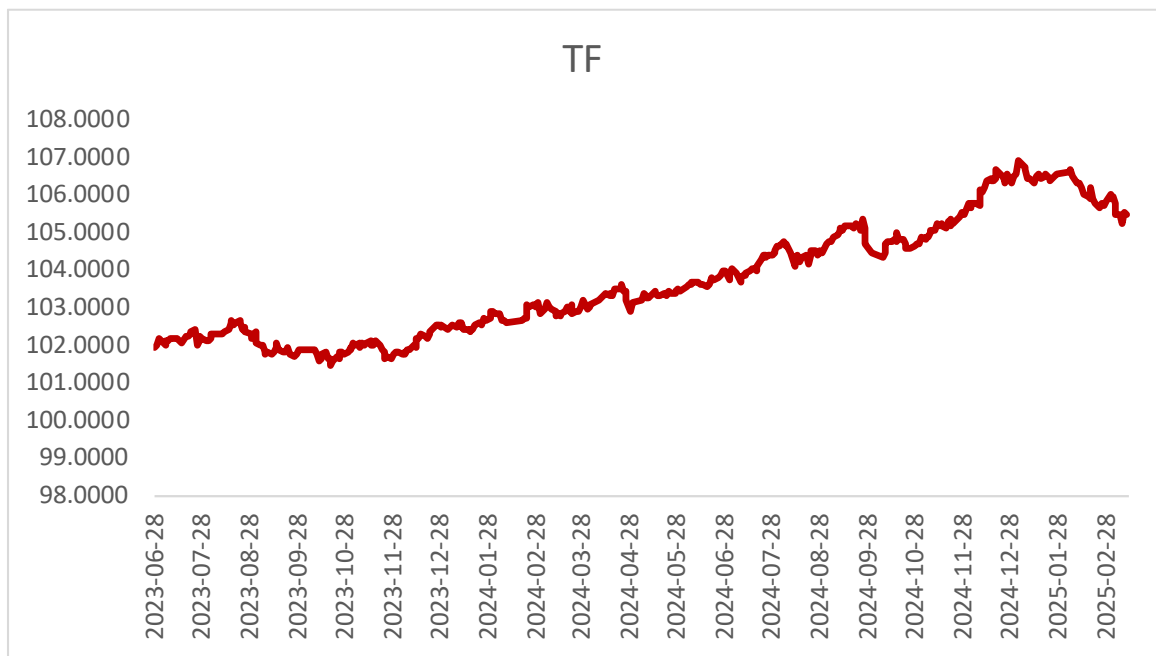
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌1.04%，10年期主力合约下跌0.05%。

1.2 国债期货行情回顾

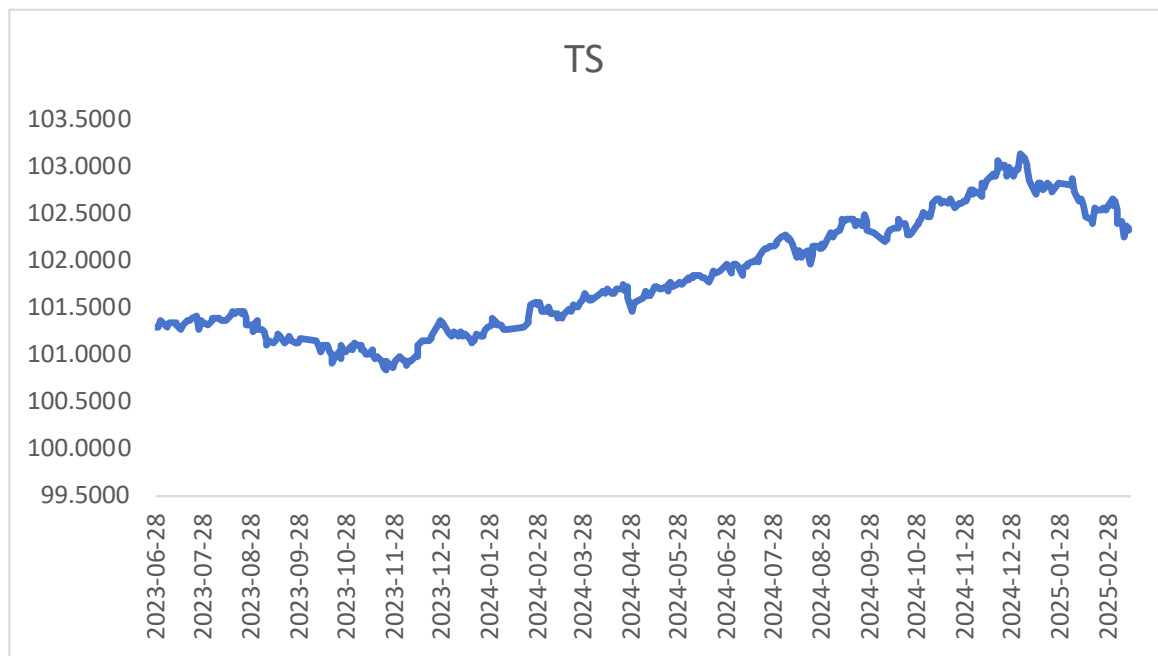
本周国债期货主力合约宽幅震荡

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



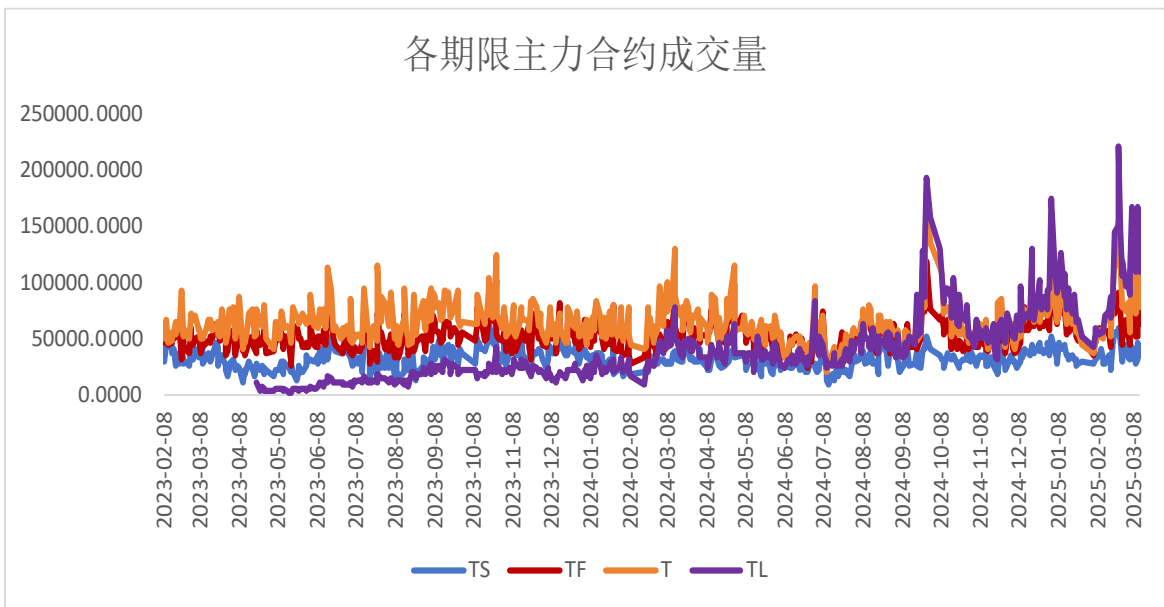
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.02%，2年期主力合约下跌0.06%。

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

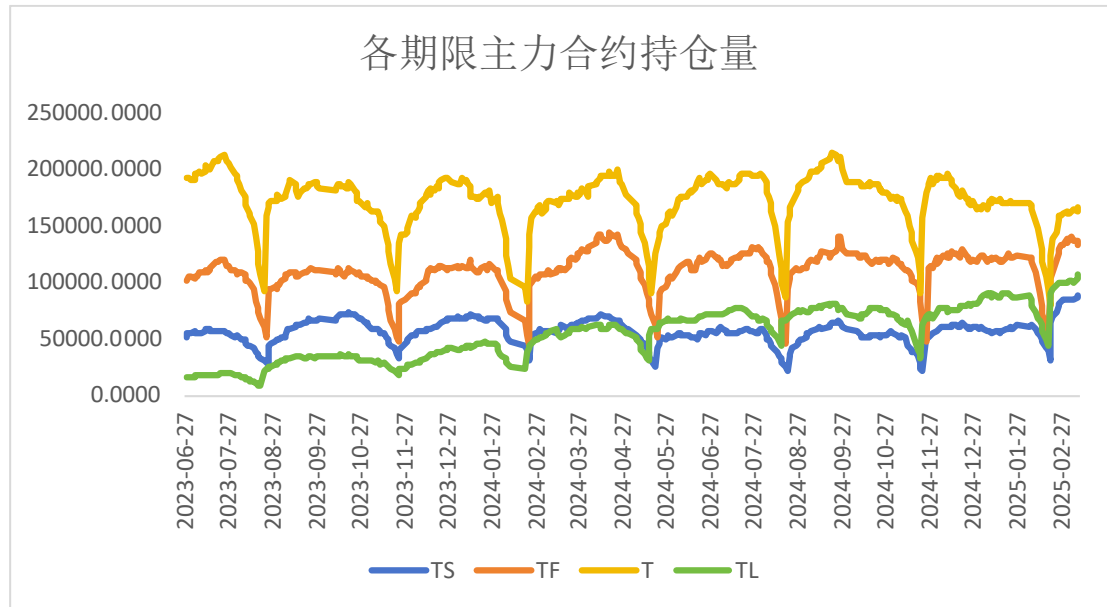


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TL、T、TF主力合约成交量均降低。

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10日，财政部、央行以利率招标方式进行了1个月期2025年中央国库现金管理商业银行定期存款（三期）招投标，中标总量1500亿元，中标利率2.08%。此前央行国库定存操作是在2月14日，中标利率为2%。

3月12日，国务院常务会议讨论通过《国务院2025年重点工作分工方案》，要求细化措施加快落实，与各种不确定因素抢时间，紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化，做好政策储备，确保需要时能够及时推出、尽快见效。

3月12日，证监会党委召开扩大会议，研究部署资本市场贯彻落实具体举措。会议指出，要全力巩固市场回稳向好势头，加强战略性力量储备和稳市机制建设。

3月12日，深圳市商务局、投资促进局发布2025年商务投促支持政策要点，将通过资金补贴、产业配套等方式，抓好提振消费、优化外贸结构、利用引资等八大方面工作。

3月13日，中国人民银行党委召开扩大会议，重申“实施好适度宽松的货币政策”。会议提出，将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

3月12日，美国2月CPI和核心CPI环比均上涨0.2%，低于0.3%的预期中值。CPI同比为2.8%，核心CPI同比为3.1%，PPI月率0%，预期0.3%，前值由0.40%修正为0.6%；PPI年率3.2%，预期3.3%，均低于市场预期

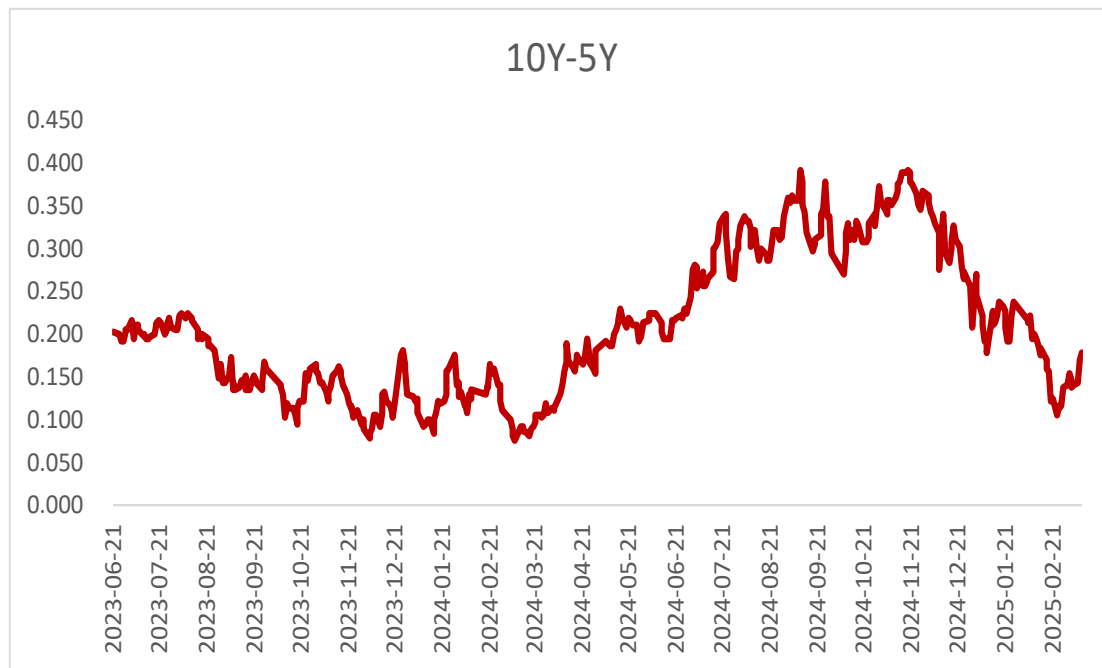
3月13日，美国至3月8日当周初请失业金人数 22万人，预期22.5万人，前值由22.1万人修正为22.2万人。

三、图表分析

3.1 价差变化

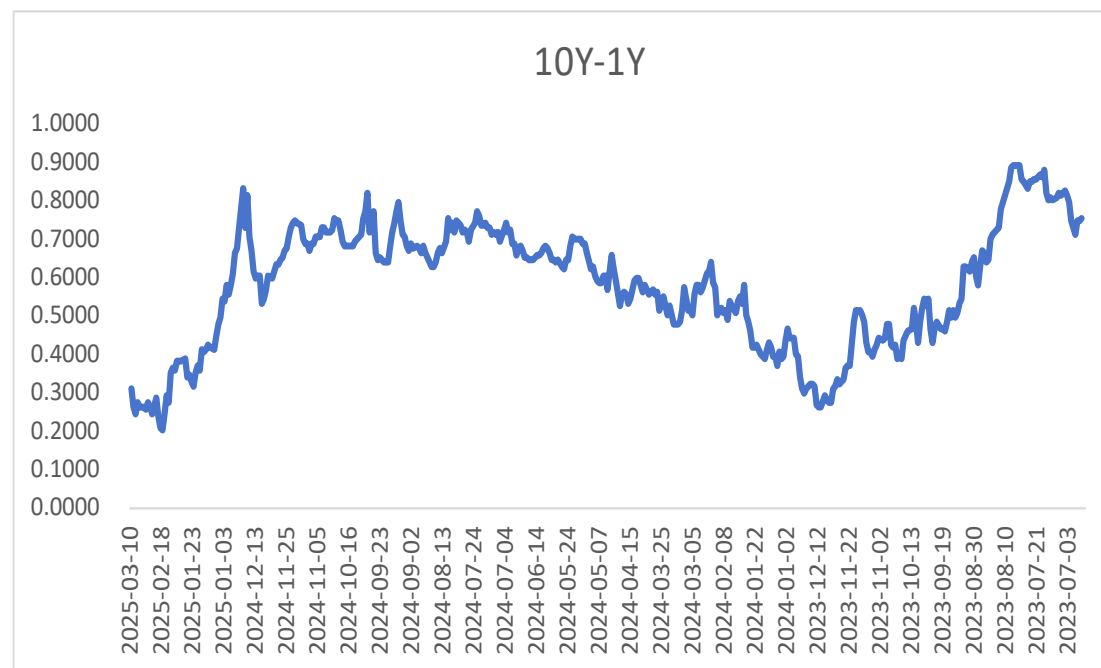
国债收益率差

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



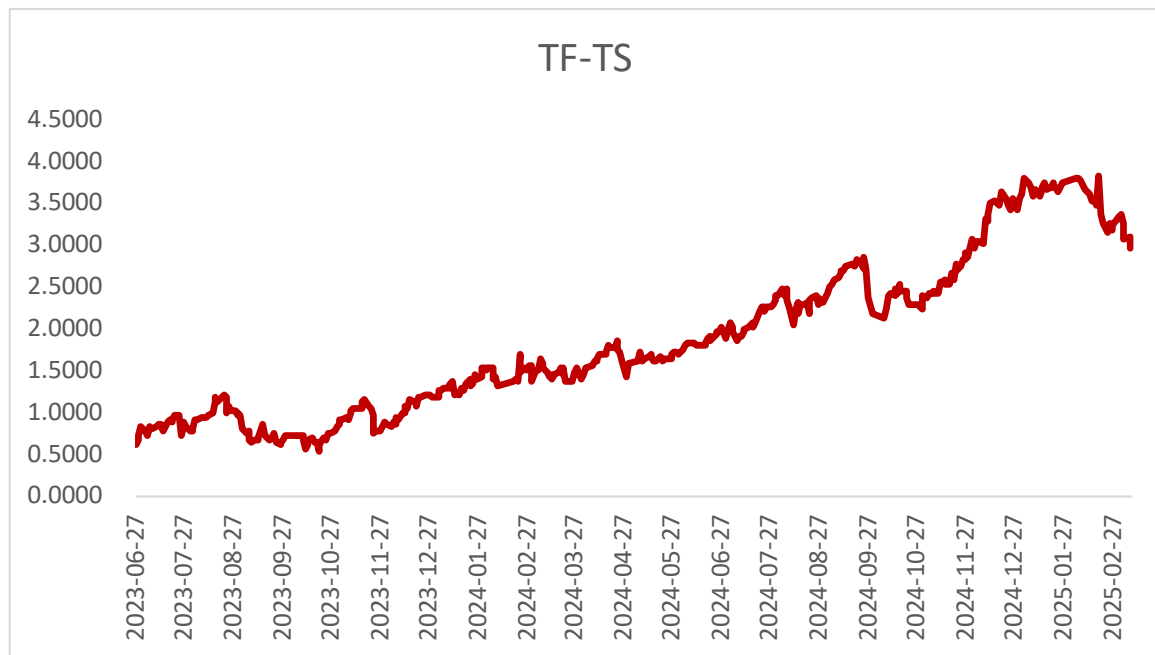
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差、10年和1年期收益率差均走扩。

3.1 价差变化

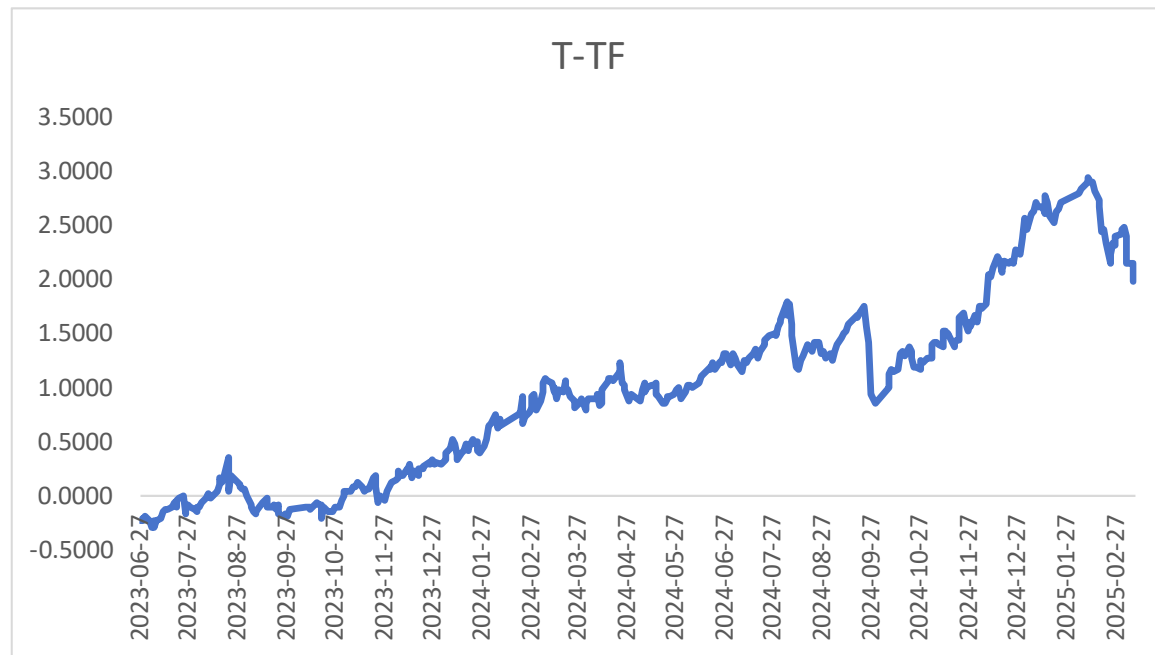
主力合约价差

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



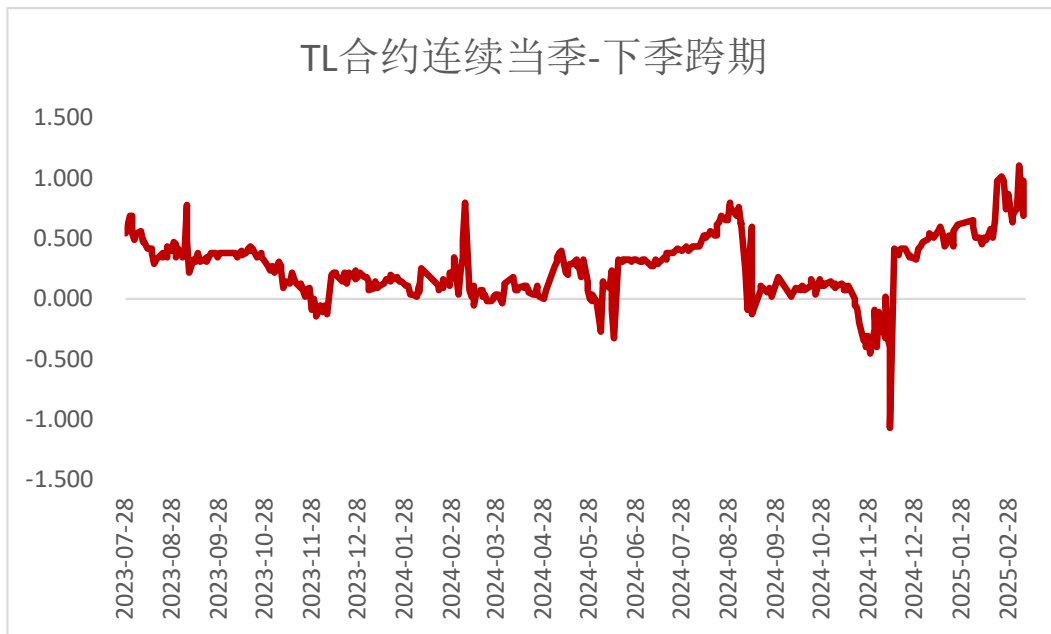
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

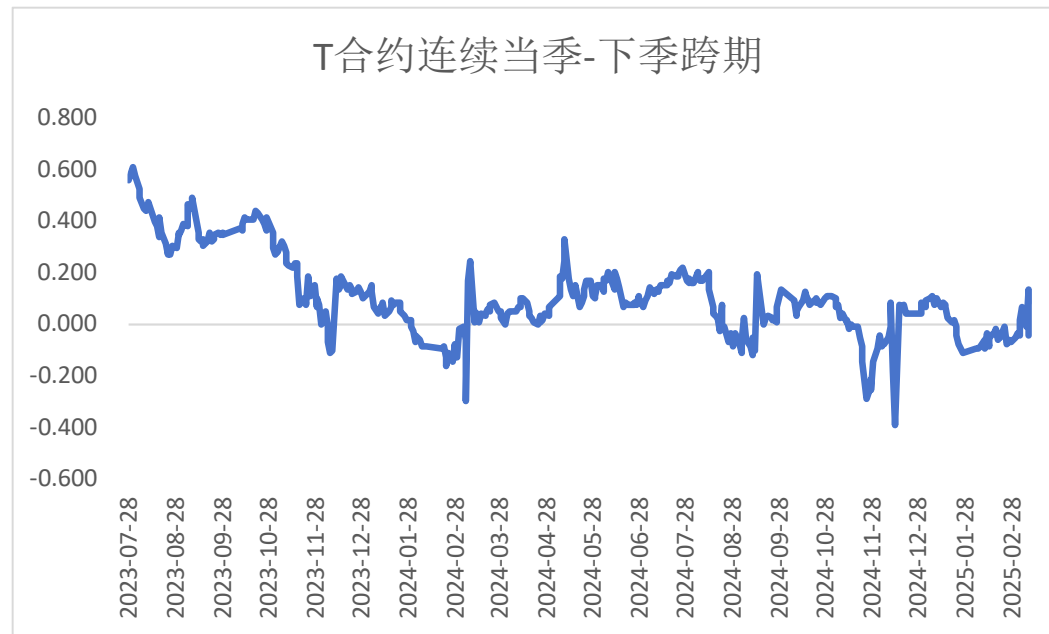
国债期货近远月价差

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



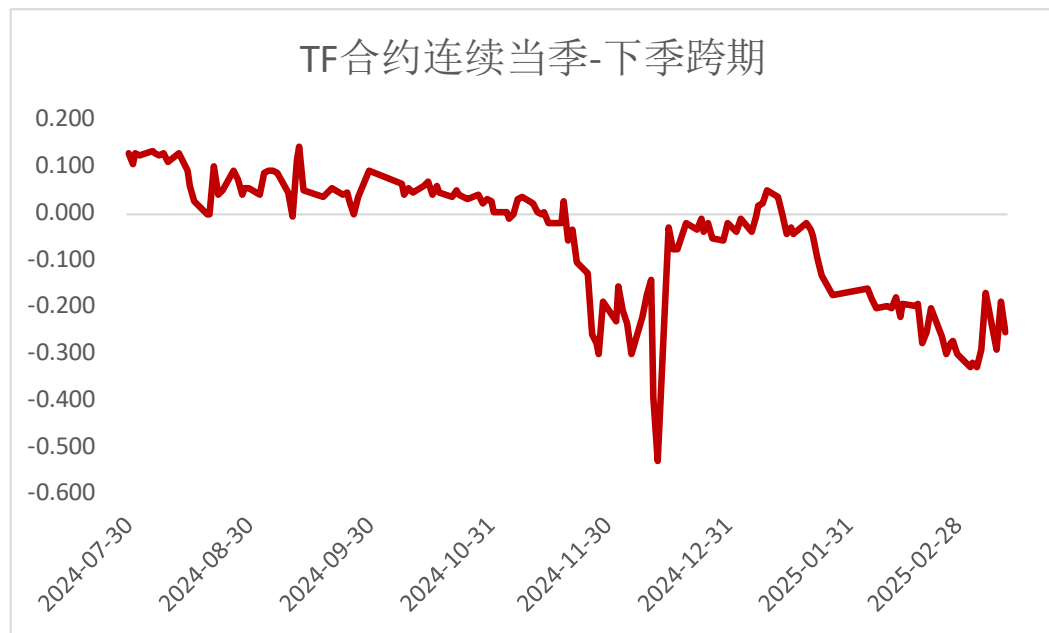
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期合约跨期价差小幅收窄、10年期合约跨期价差小幅走扩。

3.1 价差变化

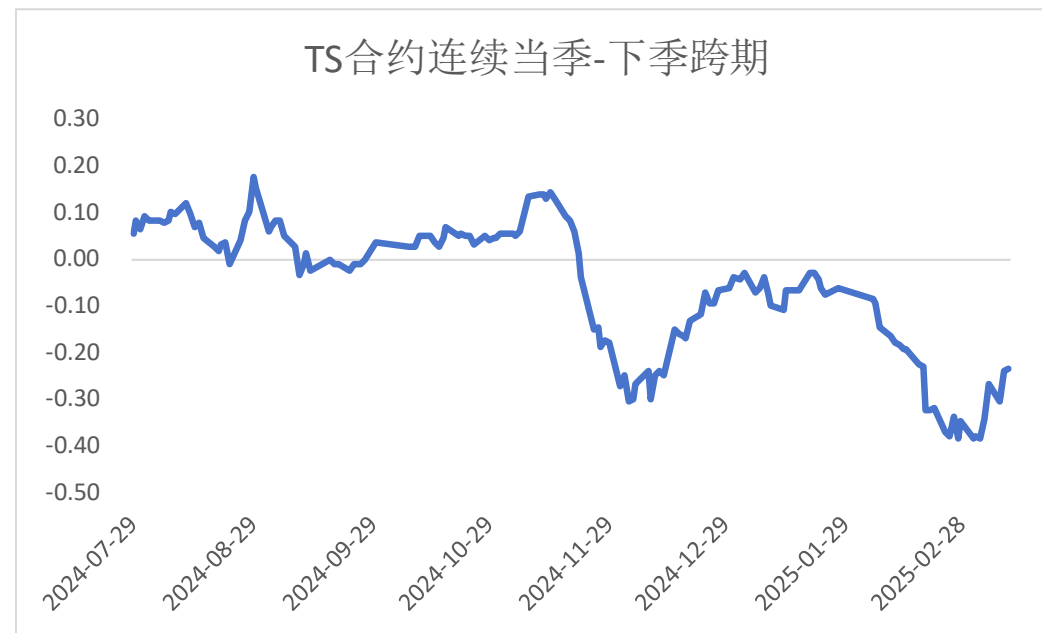
国债期货近远月价差

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



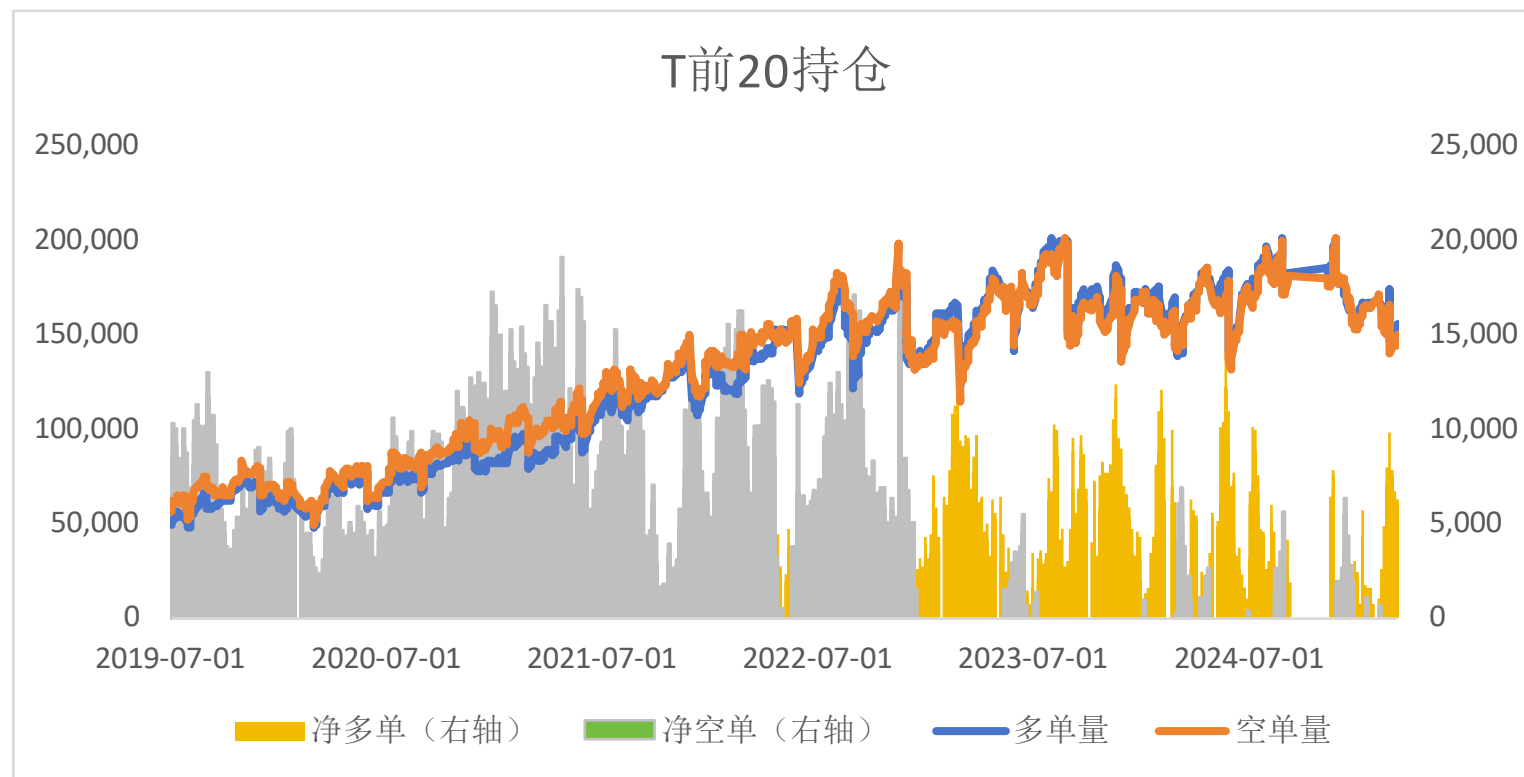
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差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



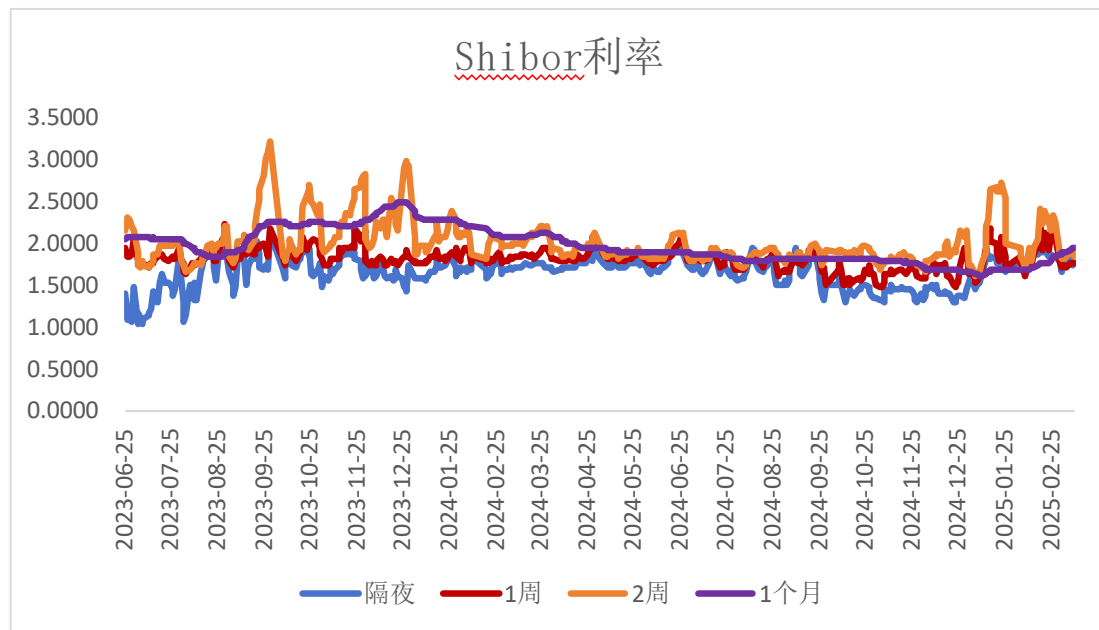
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净多单增加。

3.3 利率变化

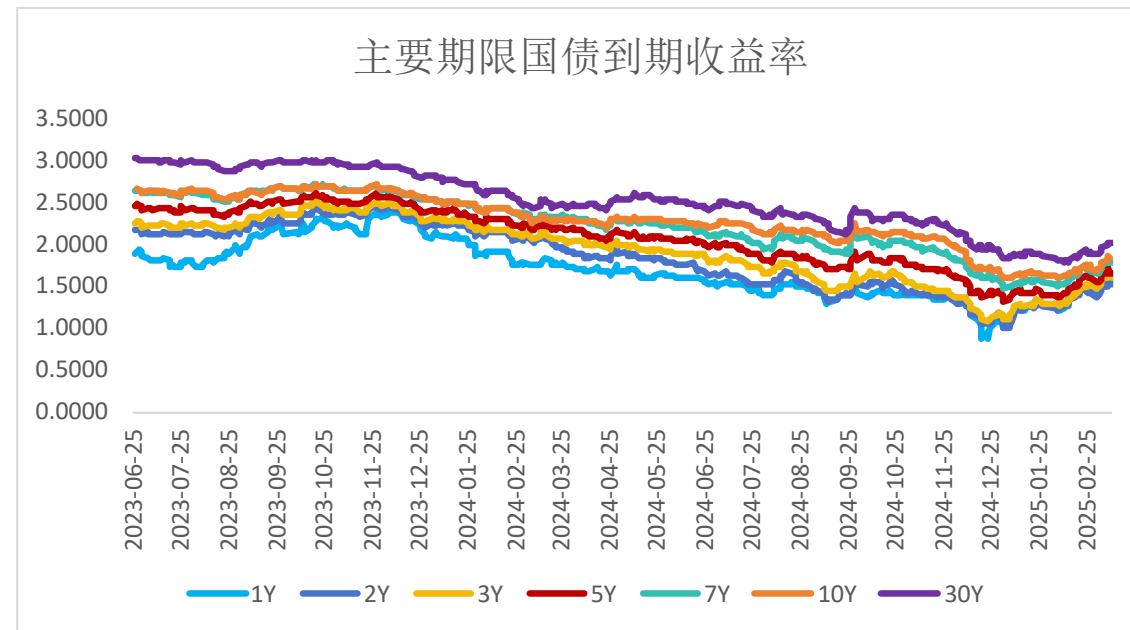
Shibor利率、国债收益率

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、2周期限Shibor利率均下行， 7天期、1月期限Shibor利率上行，短期资金面紧张局面改善；

本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y收益率下行1bp左右，10Y、30Y收益率分别上行4bp、6bp至1.84%、2.06%。

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）



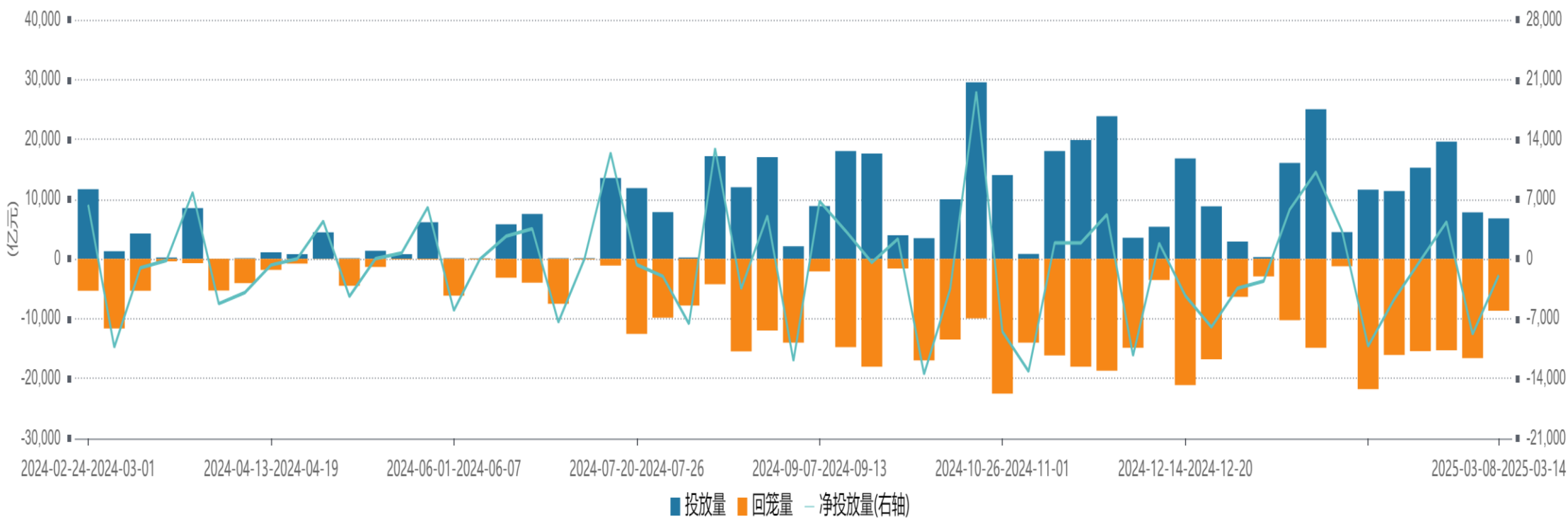
来源：wind，瑞达期货研究院

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6762亿元，逆回购到期8679亿元，累计实现净回笼1917亿元。

央行连续净回笼，DR007加权利率维持1.81%附近，资金面紧张局面改善。

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）

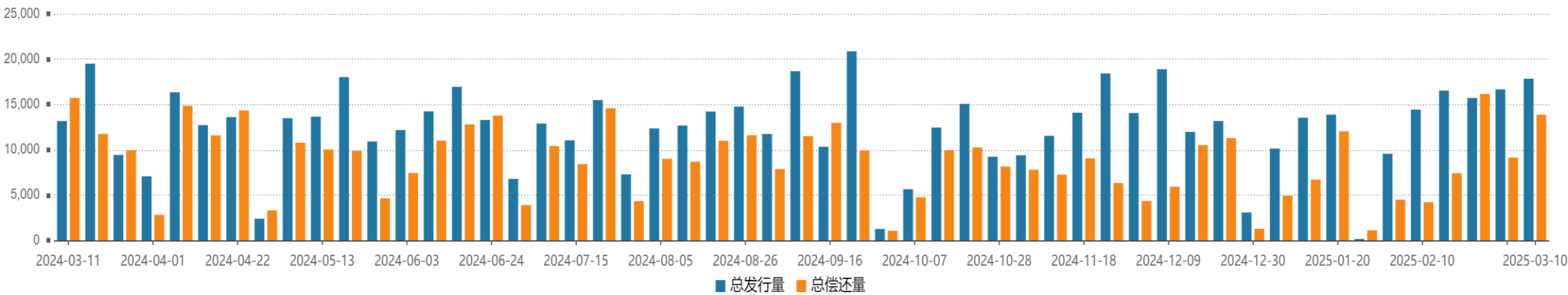
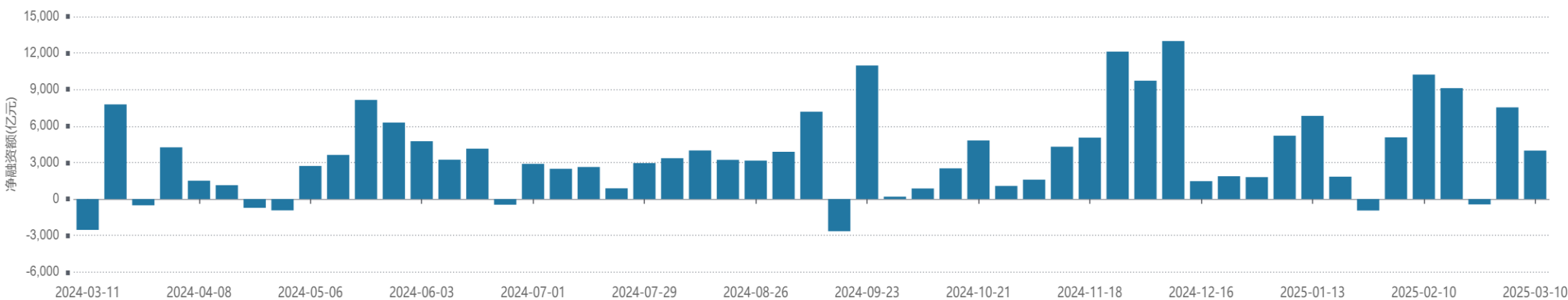


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行17843亿元，总偿还量13870亿元；本周净融资3973亿元。

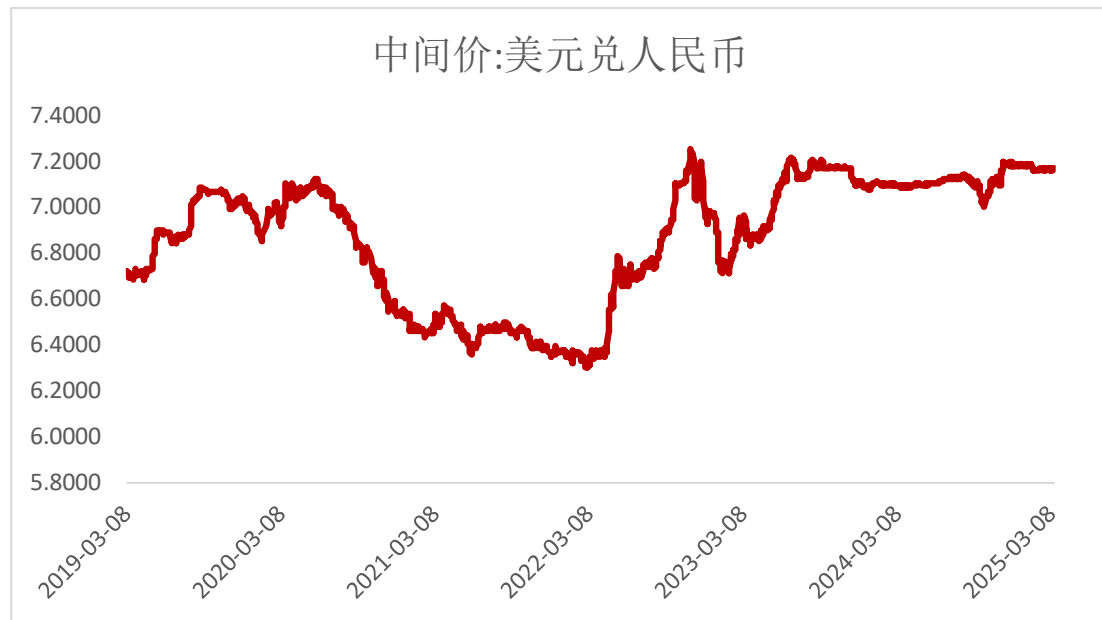
注释：统计国债、地方债、央行票据、同业存单、中期票据、短期融资债、政府支持机构债、标准化票据。

来源：wind，瑞达期货研究院

3.6 市场情绪

本周美元兑人民币中间价7.1738

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7.1738，本周累计调降35个基点。

人民币在岸和离岸价差走扩。

3.6 市场情绪

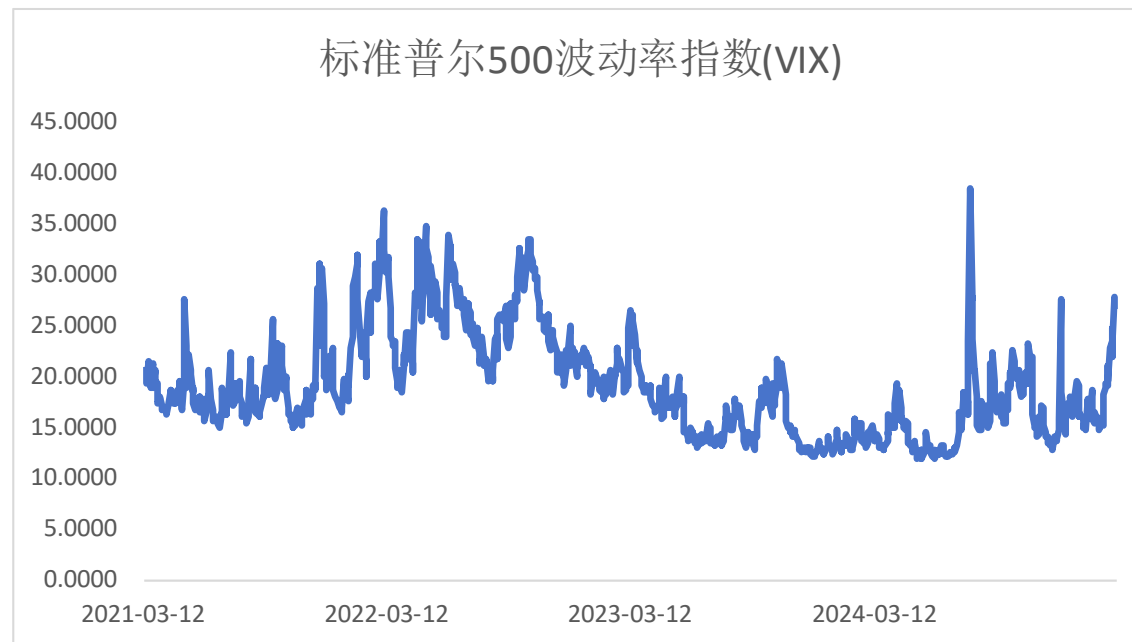
本周美股指继续下跌

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

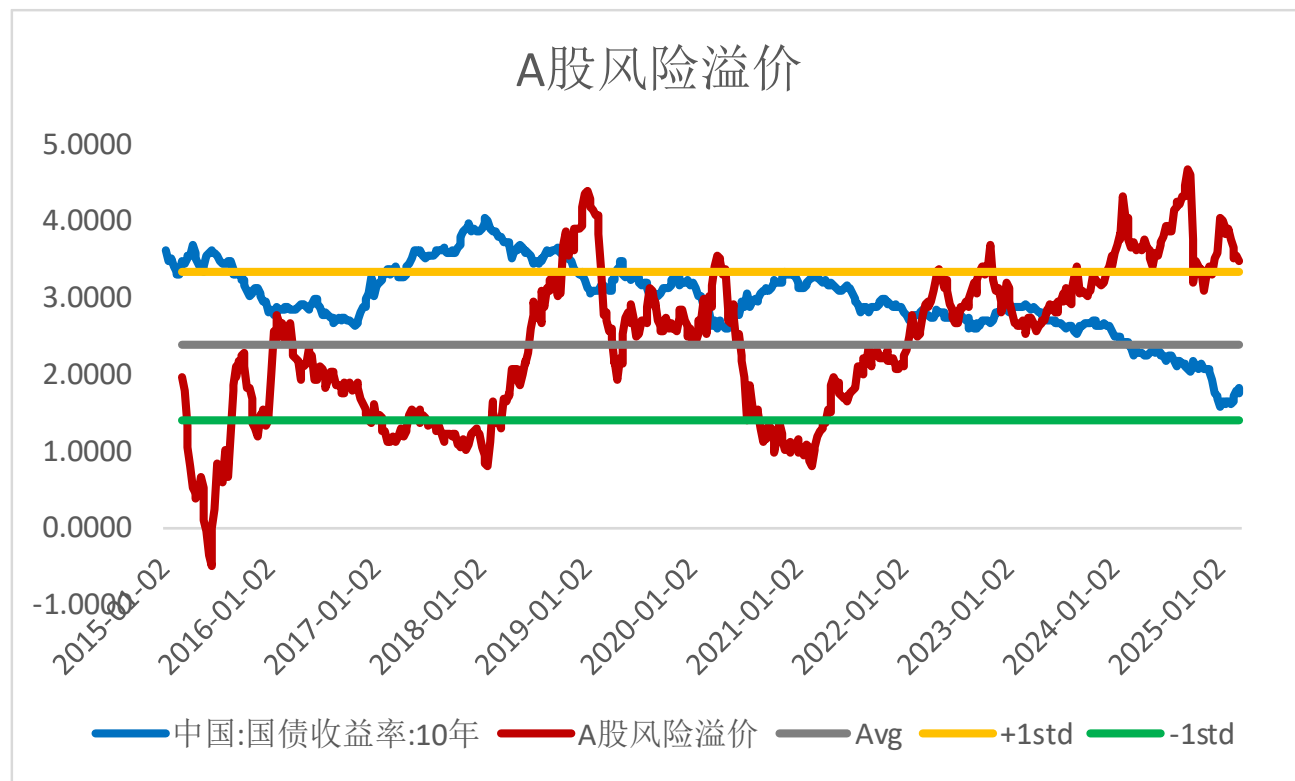


来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅下行，VIX指数小幅上行。

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

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

4 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，受春节错月、假期和部分国际大宗商品价格波动等因素影响，CPI环比下降0.2%，同比下降0.7%；PPI环比下降0.1%，同比下降2.2%。本周二两会闭幕，闭幕后各大部委密集召开会议，要求细化措施加快落实，与各种不确定因素抢时间，紧抓快干、靠前发力。同时密切跟踪形势变化，做好政策储备，确保需要时能够及时推出、尽快见效，预期刺激政策出台节奏将会提前。

海外方面，美国2月CPI、PPI数据全线低于预期，美国2月CPI和核心CPI环比均上涨0.2%，低于0.3%的预期中值。CPI同比为2.8%，核心CPI同比为3.1%，PPI月率0%，预期0.3%，前值由0.40%修正为0.6%；PPI年率3.2%，预期3.3%。2月非农就业人口录得15.1万人，略低于市场预期，失业率录得4.1%，为2024年11月以来新高。数据公布后，市场不再押注美联储5月降息，现预计等到6月才能重新开始降息。美国至3月8日当周初请失业金人数 22万人，预期22.5万人，近期市场交易美经济衰退，美股连续大跌，波动率上升，美债收益率快速下跌。

央行连续两周净回笼，短期资金面放松，隔夜、2周期限Shibor利率均下行，7天期、1月期限Shibor利率上行，DR007加权利率下行至1.80%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，主观下跌目标位109-112附近企稳，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。