

「2025.02.28」

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

周度要点总结

政策及监管：1、2月24日，中共中央、国务院宣布加大中央预算内投资、超长期特别国债和地方政府专项债券对农业农村领域重大项目建设的支持力度。2、2月25日，央行开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限1年，最高投标利率 2.20%，最低投标利率1.80%，中标利率2.00%。

基本面：1、国内：1) 1月金融数据稍好于预期，新增贷款同比多增，社融保持一定增长；分项来看，居民端信贷修复偏弱，社融方面除信贷增加以外来自政府债券融资贡献。春节效应拖累M1同比从去年12月的1.2%降至0.4%；非银存款明显减少，拖累M2同比从去年12月的7.3%降至7.0%；2) 受春节因素影响，全国CPI涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨0.7%，服务和食品价格上涨是影响CPI环比由平转涨的主要因素；同比涨幅由上月的0.1%扩大至0.5%；工业生产处于淡季，全国PPI环比下降0.2%，同比下降2.3%。

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%），为2023年2月以来最大增幅。2) 美联储公布1月货币政策会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率维持在4.25%至4.5%之间。3) 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。

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15261亿元，逆回购到期10443亿元，MLF到期5000亿，累计实现净回笼182亿元。本周央行持续净回笼，资金面收紧，隔夜、7天期、2周、1月期限Shibor利率均上行，DR007加权利率上行至2.33%附近。

总结：本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1Y-7Y收益率下行0.5-5bp，10Y、30Y收益率下行3bp左右至1.72%、1.91%。

本周国债期货先跌后涨，周线收长下影线，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.01%、0.09%、0.02%、0.04%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

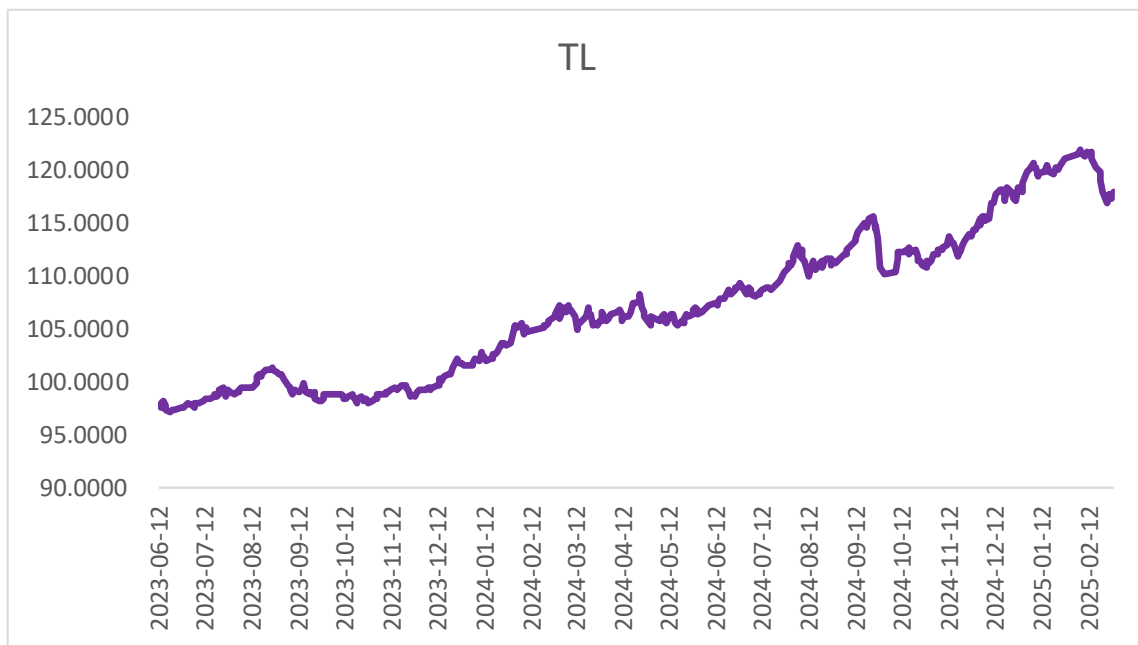
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2506	0.00%	0.00	117.99	74.7万
10年期	T2506	0.09%	0.09	108.21	54.9万
5年期	TF2506	0.02%	0.02	105.81	35.2万
2年期	TS2506	0.04%	0.04	102.59	22.8万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	200012.IB (TI)	135.4556	-0.26
	210005.IB (TI)	134.2476	-0.38
10年期	220003.IB (T)	106.7036	-0.31
	240025.IB (T)	98.7197	-0.03
5年期	240014.IB (TF)	101.3599	-0.07
	220021.IB (TF)	104.3682	-0.24
2年期	240024.IB (TS)	99.3478	-0.01
	240003.IB (TS)	100.9831	-0.16

1.2 国债期货行情回顾

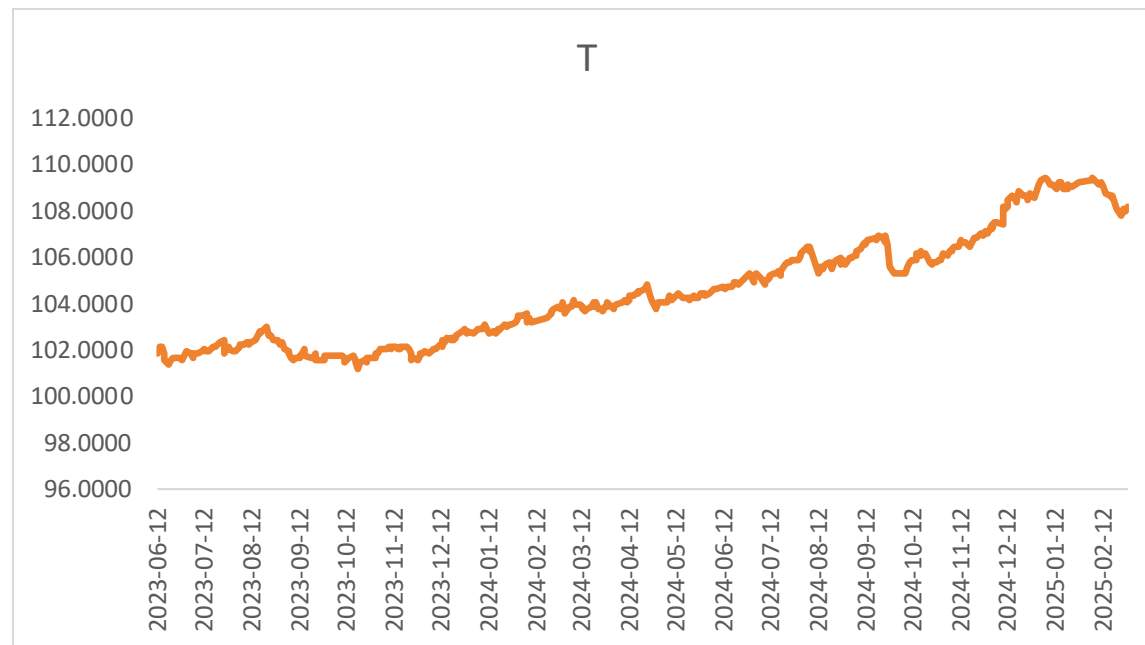
本周国债期货主力合约集体收长下影线

图1 TL主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

图2 T主力合约收盘价



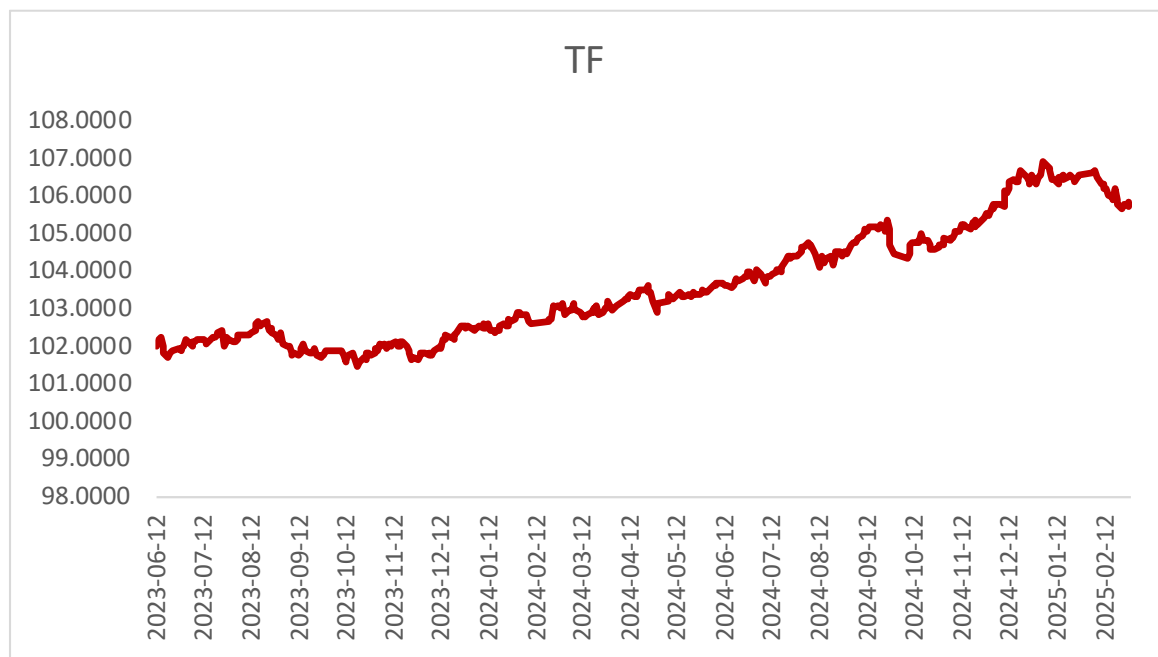
来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约收于平盘，10年期主力合约上涨0.09%。

1.2 国债期货行情回顾

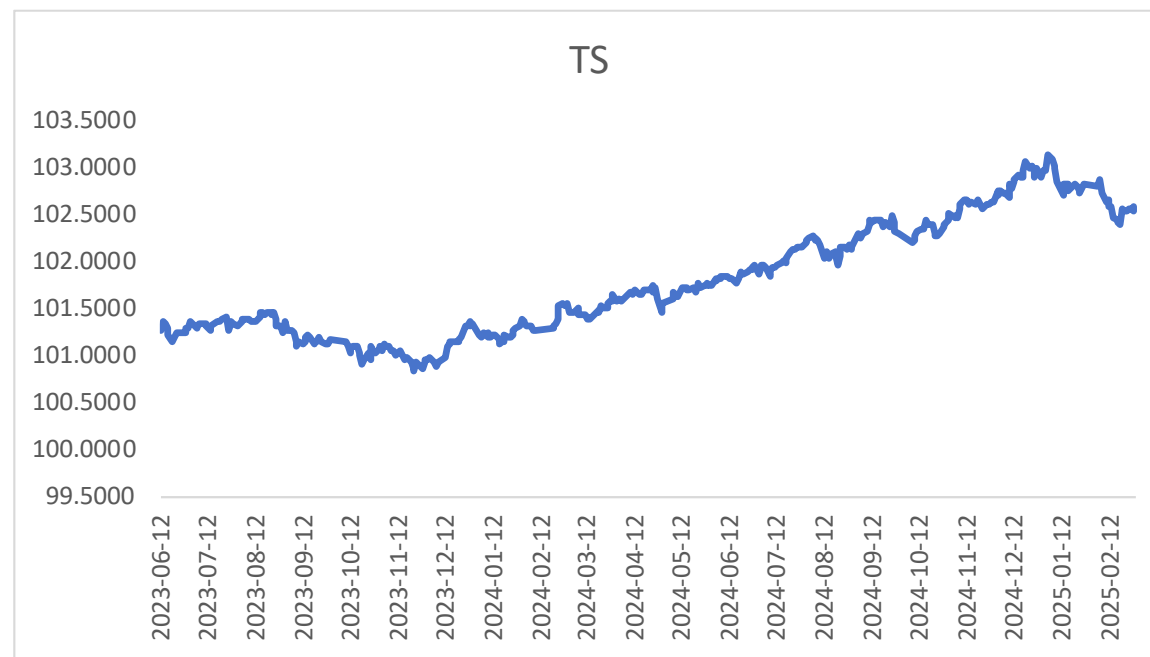
本周国债期货主力合约集体收长下影线

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



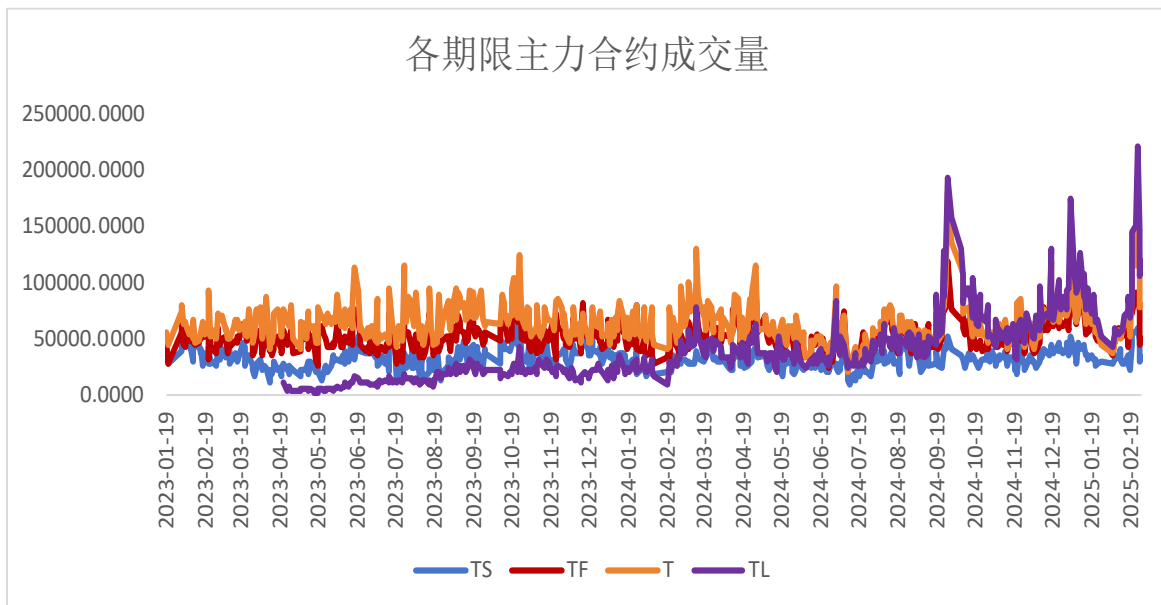
来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.02%，2年期主力合约上涨0.04%。

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

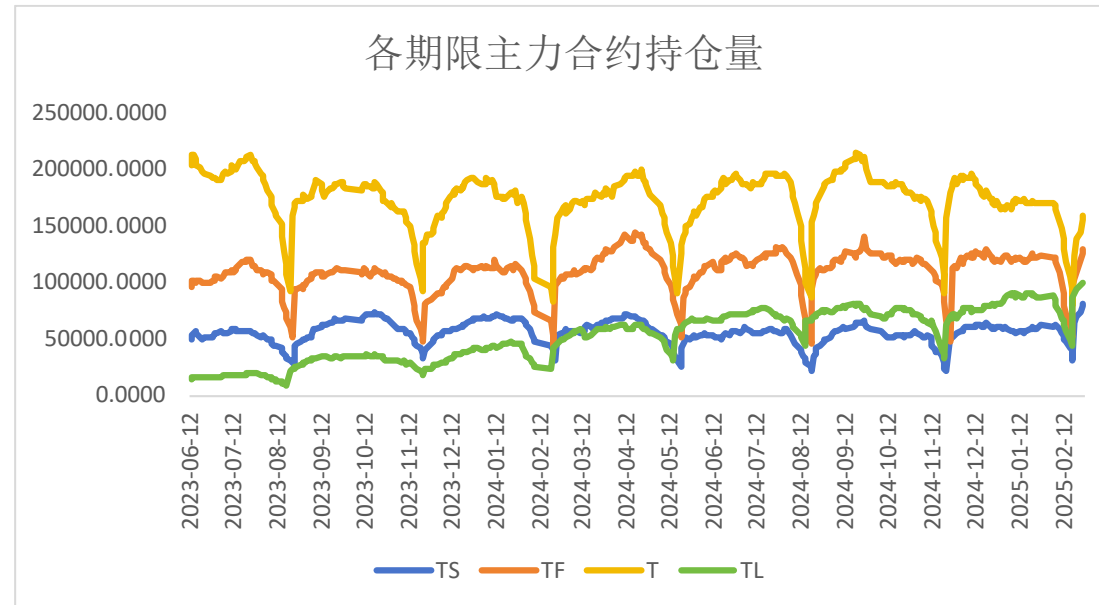


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TL、T、TF主力合约成交量均减少。

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

2月24日，中共中央、国务院宣布加大中央预算内投资、超长期特别国债和地方政府专项债券对农业农村领域重大项目建设的支持力度。

2月25日，央行开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限1年，最高投标利率 2.20%，最低投标利率 1.80%，中标利率2.00%。

2月25日，中国同业存单利率攀升至数月高位，逼近中国央行1年期流动性工具的利率。AAA评级1年期同业存单利率周一升至1.99%，为10月以来的最高水平。这与中国央行1年期中期借贷便利(MLF)利率2%近在咫尺。

2月27日，欧洲央行会议纪要显示：欧元区通胀率正在向目标回归，但仍存在一些对通胀的担忧，因此在发出进一步降息信号时需要谨慎。此前欧洲央行上月自去年6月以来第五次降息，并暗示将采取更多的宽松政策，认为通胀率正顺利回到2%的目标，没有必要再限制经济增长。

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。

中共中央政治局2月28日召开会议，讨论国务院拟提请第十四届全国人民代表大会第三次会议审议的《政府工作报告》稿。中共中央总书记习近平主持会议。

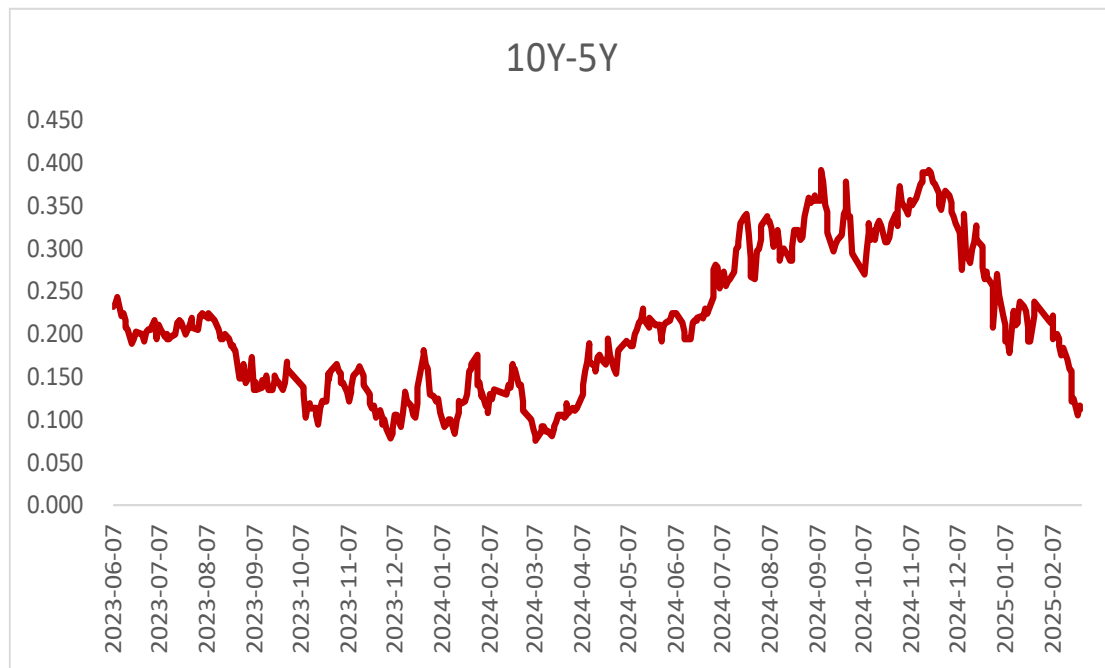
2月28日，国家统计局发布《中华人民共和国2024年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2024年国内生产总值1349084亿元，比上年增长5.0%。国民总收入1339672亿元，比上年增长5.1%。年末全国人口140828万人，比上年末减少139万人。全年房地产开发投资100280亿元，比上年下降10.6%，其中住宅投资76040亿元，下降10.5%。

三、图表分析

3.1 价差变化

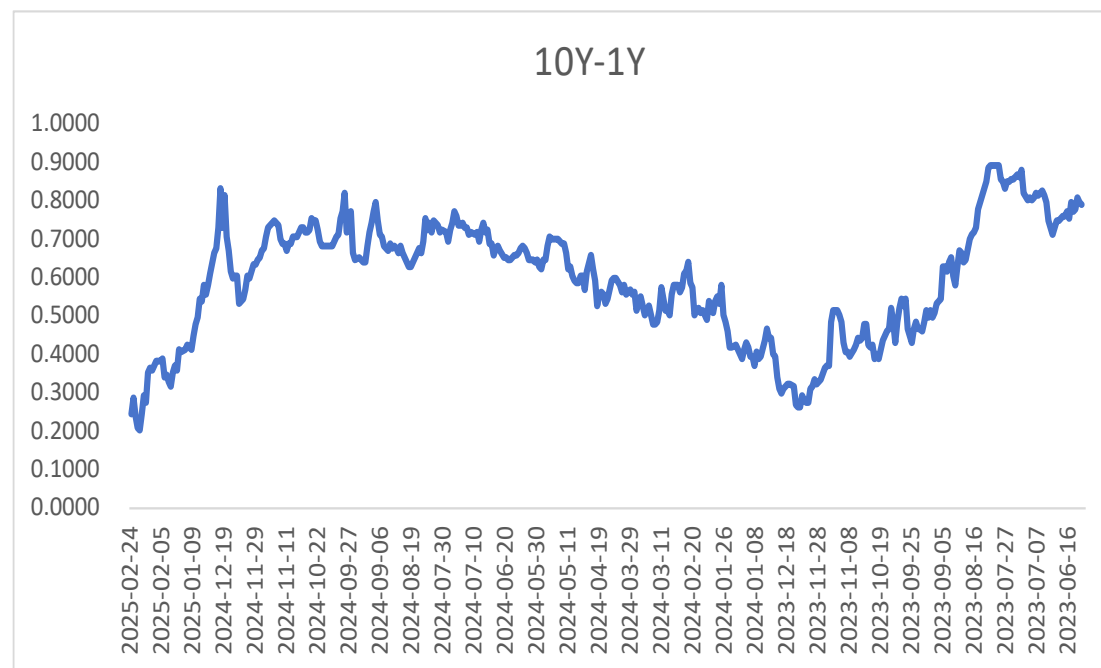
国债收益率差

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



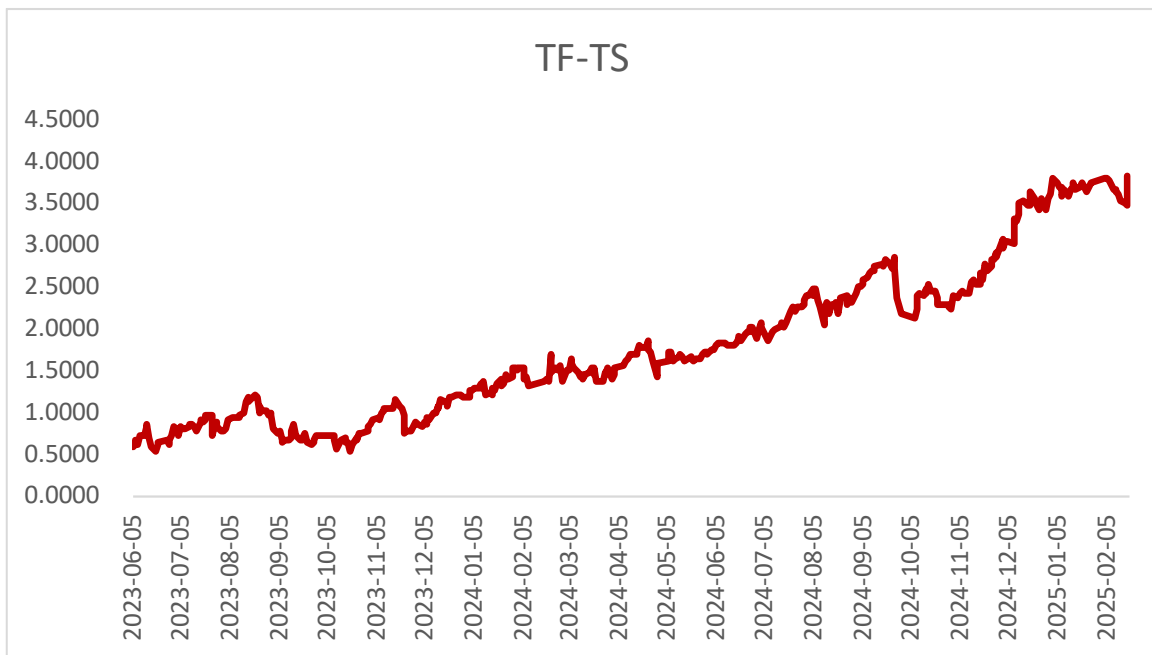
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期差、10年和1年期收益率差均收敛。

3.1 价差变化

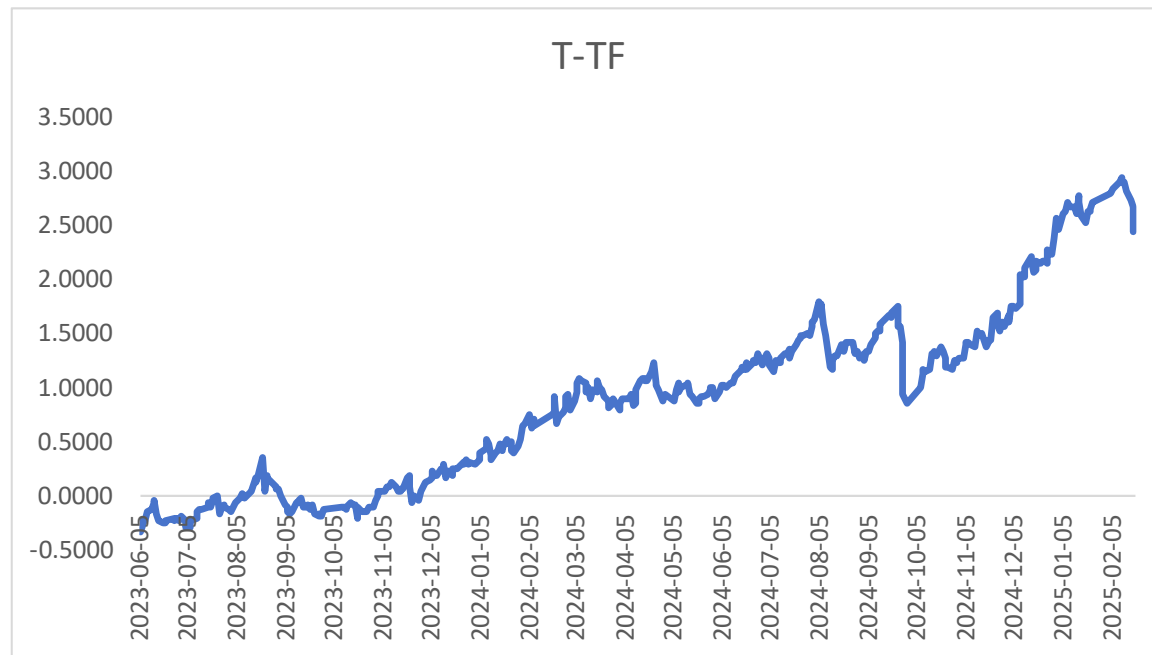
主力合约价差

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



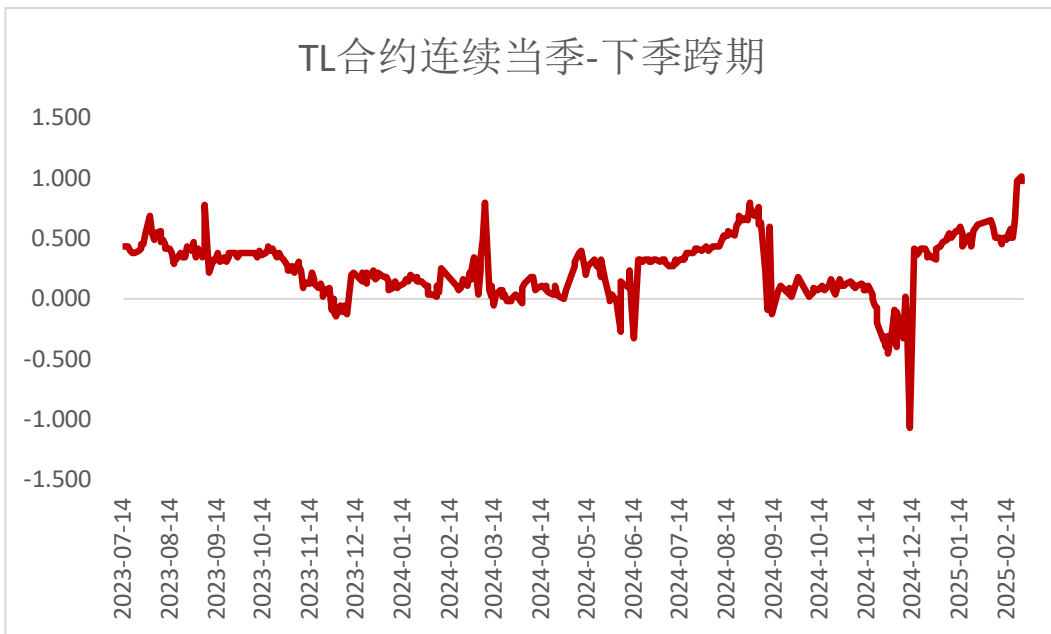
来源: wind, 瑞达期货研究院

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



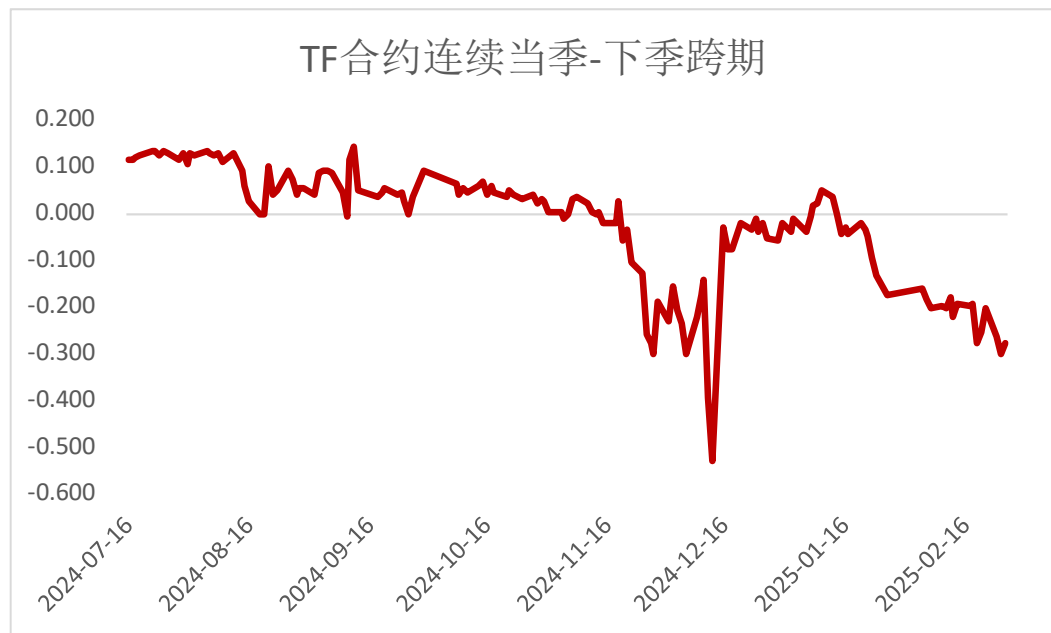
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期合约跨期价差小幅收敛、10年期合约跨期价差小幅走扩。

3.1 价差变化

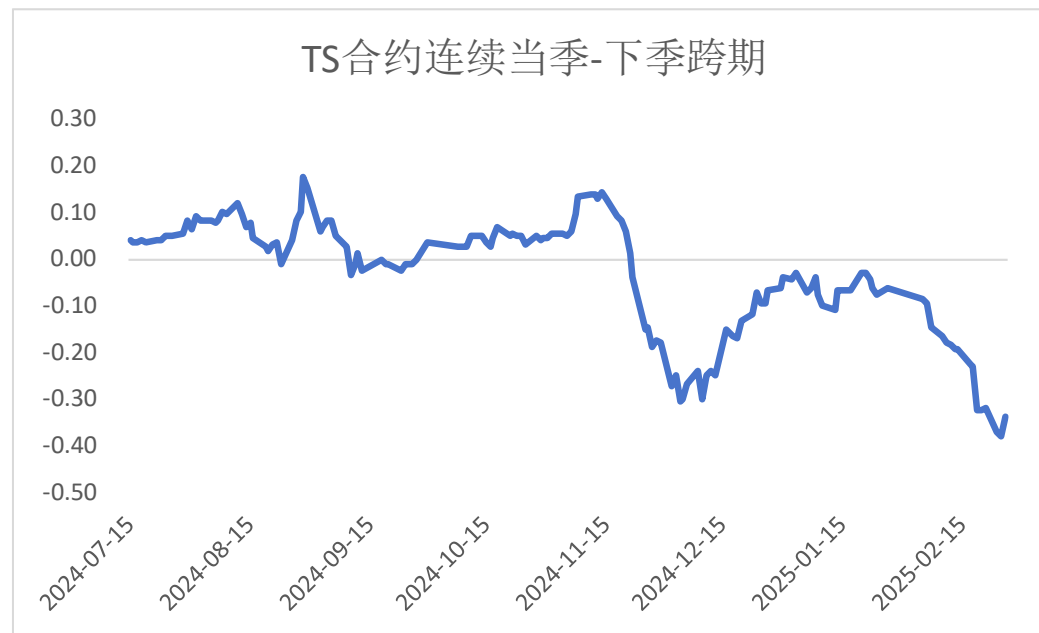
国债期货近远月价差

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



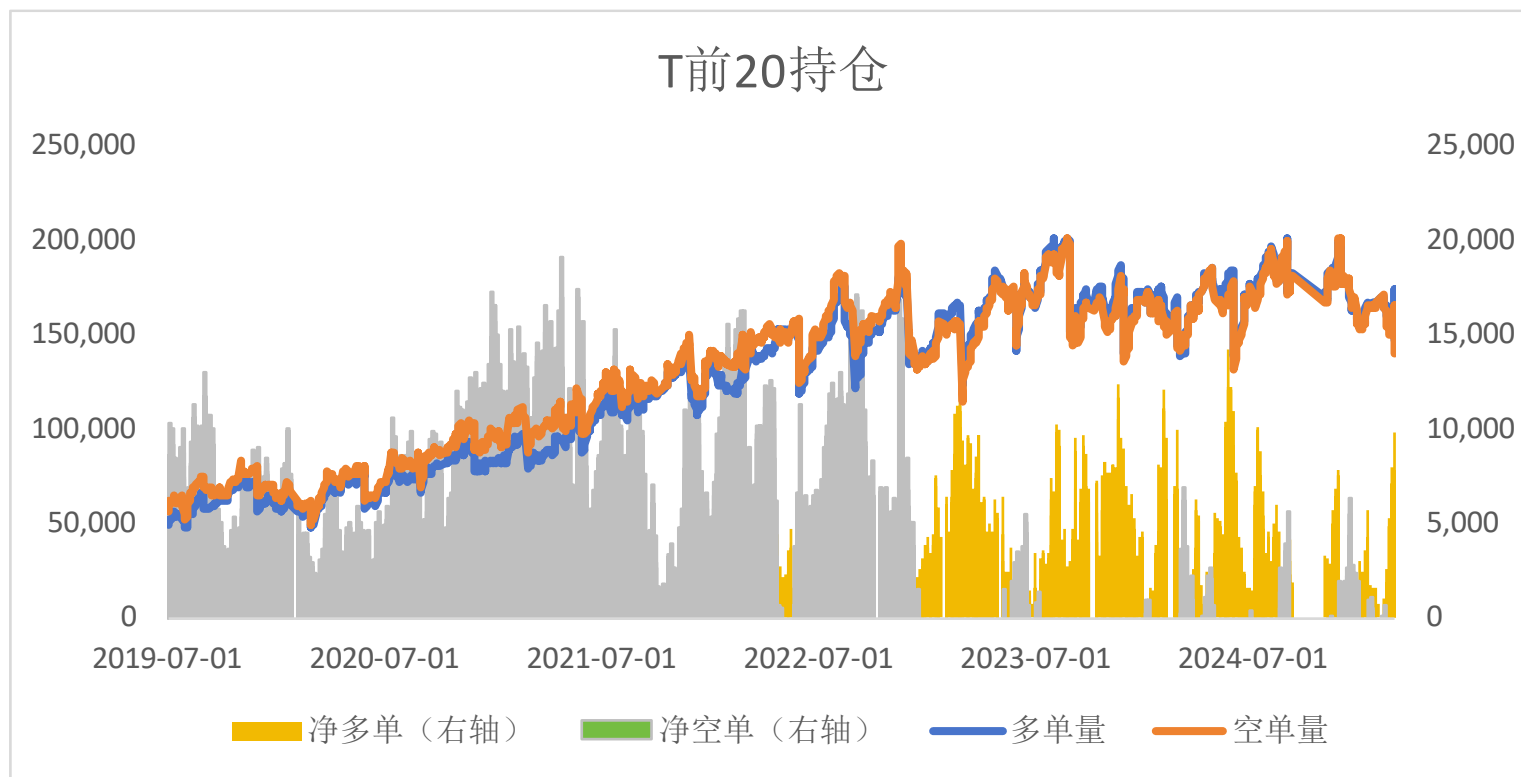
来源: wind, 瑞达期货研究院

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



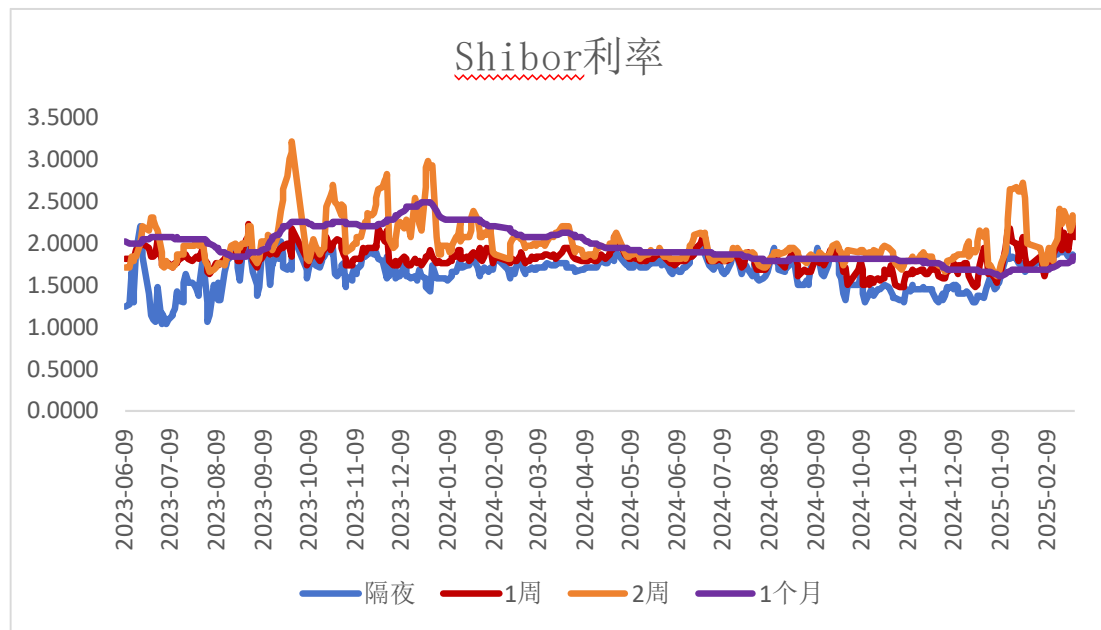
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净多单减少。

3.3 利率变化

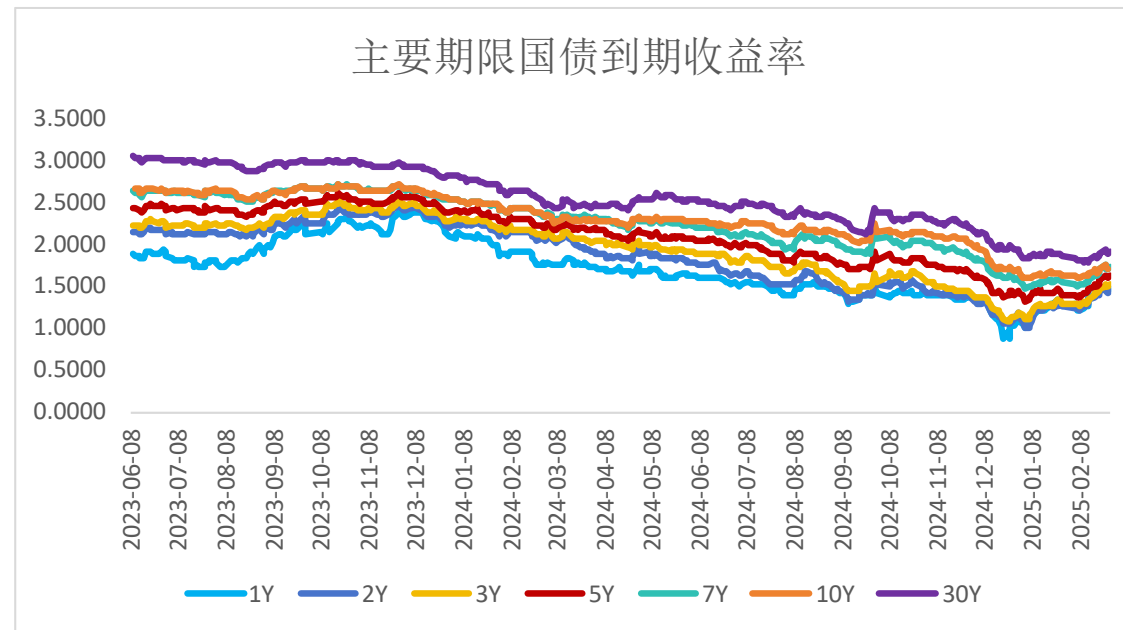
Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



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、7天期、2周、1月期限Shibor利率均上行，本周资金面收紧；

本周国债现券收益率集体走高，到期收益率1Y-7Y收益率上行3-6bp，10Y、30Y收益率分别上行2bp、0.25bp左右至1.70%、1.90%。

本周国债期货集体下跌，TS、TF、T、TL主力合约下跌0.25%、0.40%、0.69%、1.86%。

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）



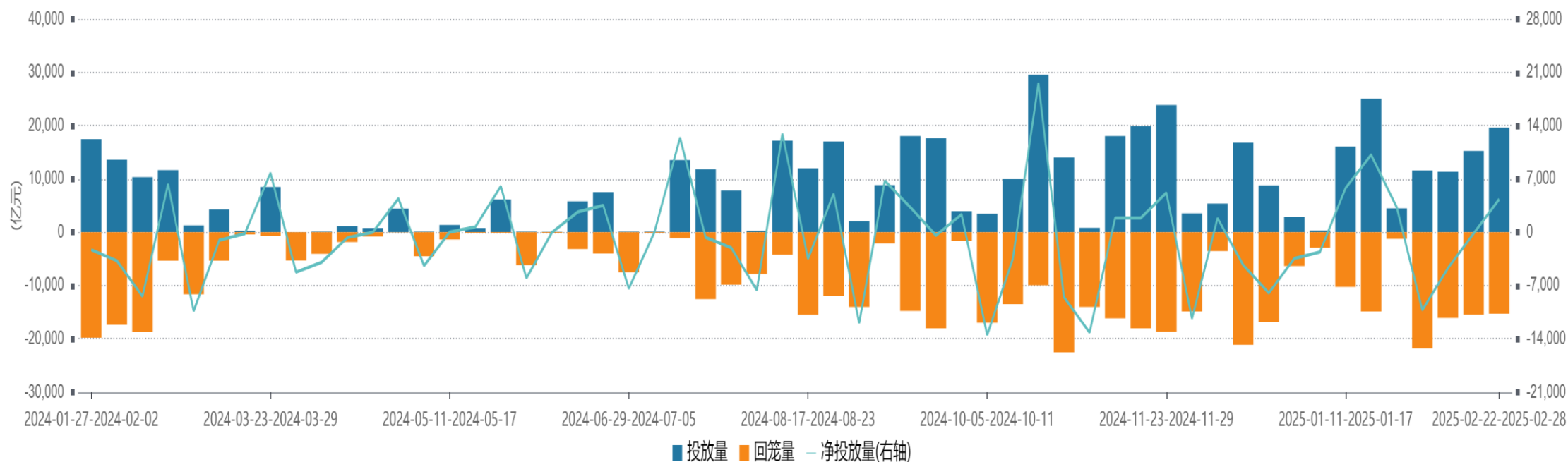
来源：wind，瑞达期货研究院

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16592亿元，逆回购到期15261亿元，MLF投放3000亿，累计实现净投放4331亿元。资金面收紧，隔夜小幅下行、7天期、2周、1月期限Shibor利率均上行，DR007加权利率上行至2.21%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）

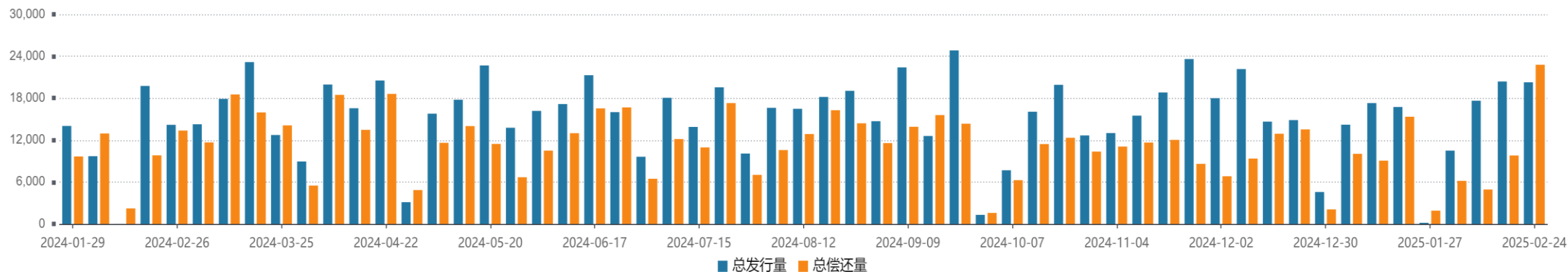
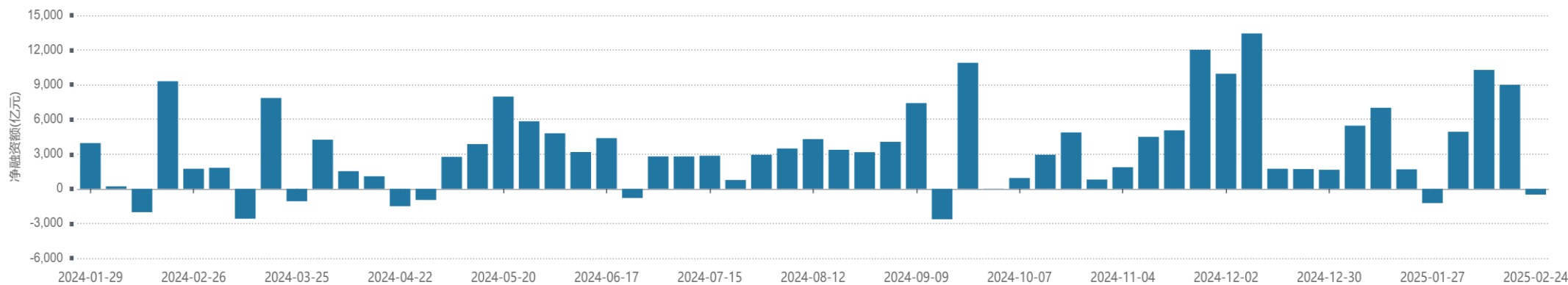


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行20260亿元，总偿还量22784亿元；本周净偿还2523亿元。

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7.1893

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42个基点。

人民币在岸和离岸价差走扩。

3.6 市场情绪

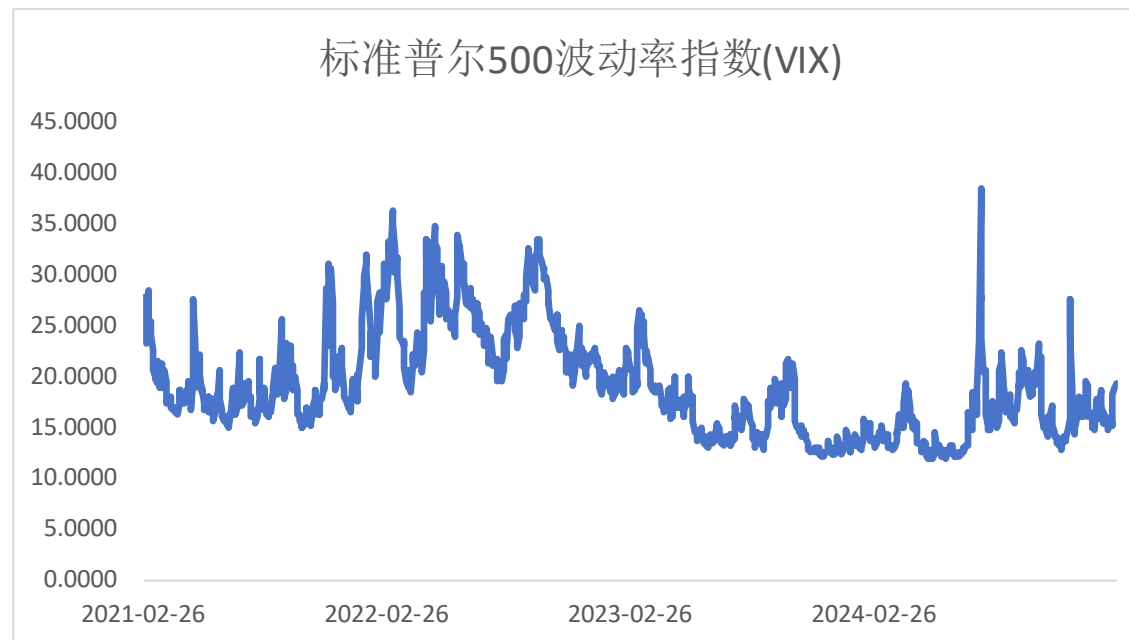
本周美元兑人民币中间价7.1893

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

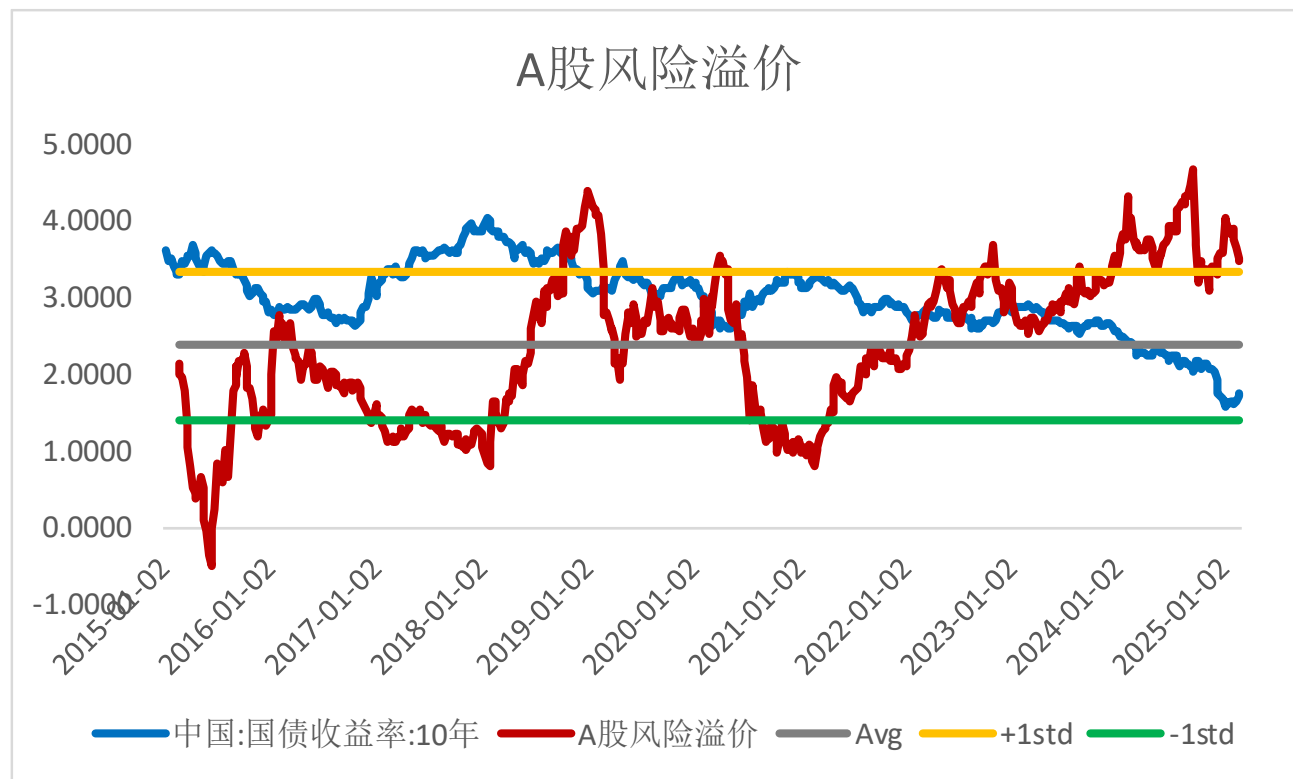


来源：wind，瑞达期货研究院

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，1月金融数据稍好于预期，新增贷款同比多增，社融保持一定增长；分项来看，居民端信贷修复偏弱，社融方面除信贷增加以外来自政府债券融资贡献。春节效应拖累M1同比从去年12月的1.2%降至0.4%；非银存款明显减少，拖累M2同比从去年12月的7.3%降至7.0%；1月CPI、PPI小幅弱于预期，由于9月下旬推出一系列增量政策初见成效，央行20日宣布一年期、五年期LPR维持不变，但中期来看基本面弱现实预期不改，当前内生性消费复苏仍是财政主要着力点，近期各部委集中召开重磅会议强调重点提振消费与科技，关注两会具体政策出台。

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%），美国就业数据回落，2月20日，美国至2月15日当周初请失业金人数录得21.9万人，市场预期为21.5万人。美联储公布1月货币政策会议纪要。会议纪要显示，美联储同意将联邦基金利率维持在4.25%至4.5%之间。市场担忧美国通胀抬头，市场再度强化3月底保持现有利率的预期。本周美元指数回落，人民币汇率反弹至7.24附近，当前10年期美债收益率维持在4.50%附近，中美利差小幅走扩，中美利差依旧是汇率趋承压的主要矛盾。

本周央行转为净投放，资金面收紧，隔夜小幅下行、7天期、2周、1月期限Shibor利率均上行，DR007加权利率上行至2.21%附近。基本面弱现实预期下中长期债牛趋势未改，外部关税政策不确定性或对债市形成一定呵护，近期美元指数若持续走弱缓解汇率压力，或为降准降息提供一定政策空间。当前期债在空单止盈盘与多头抄底盘共同发力下呈现宽幅震荡格局，考虑到债市行情特征熊短牛长，下跌速率往往快于上涨速率，短期是否企稳还需观察确认，建议待波动率收敛再配置，品种方面中长端优先级更高。

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。