

国债期货周报

2025年5月12日--5月16日

杜淑芳

期货从业资格证号：F0230469

投资咨询资格证号：Z0000690

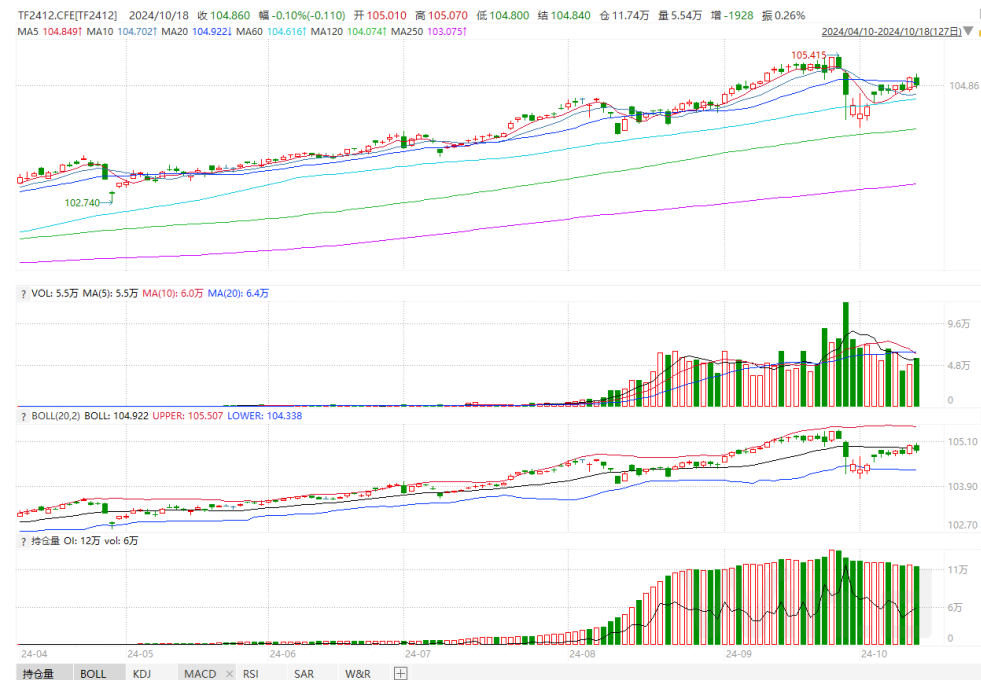
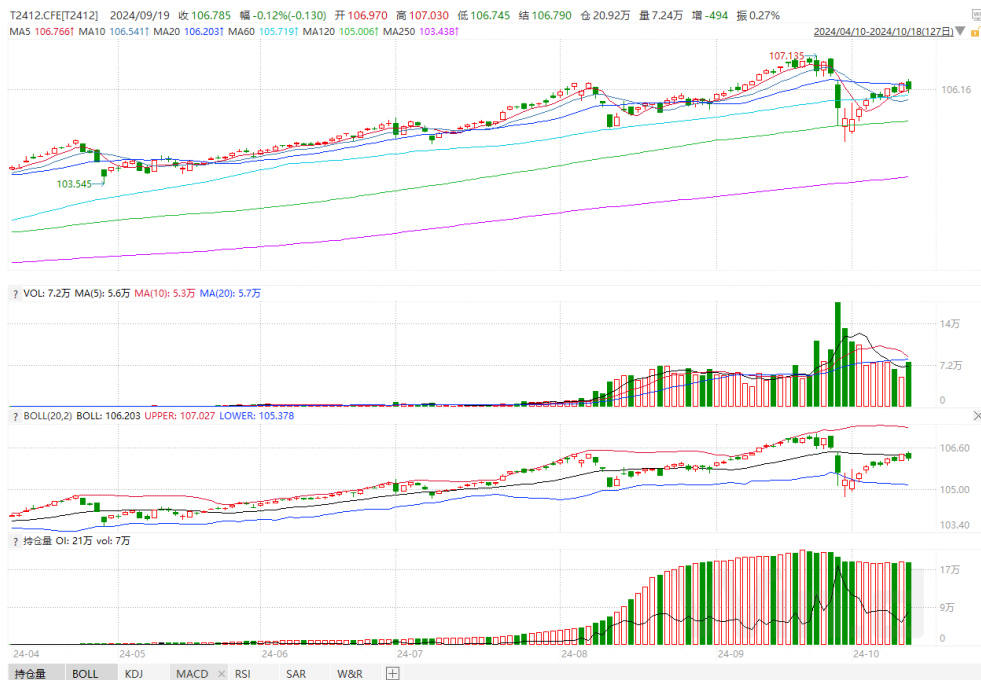
本周行情回顾

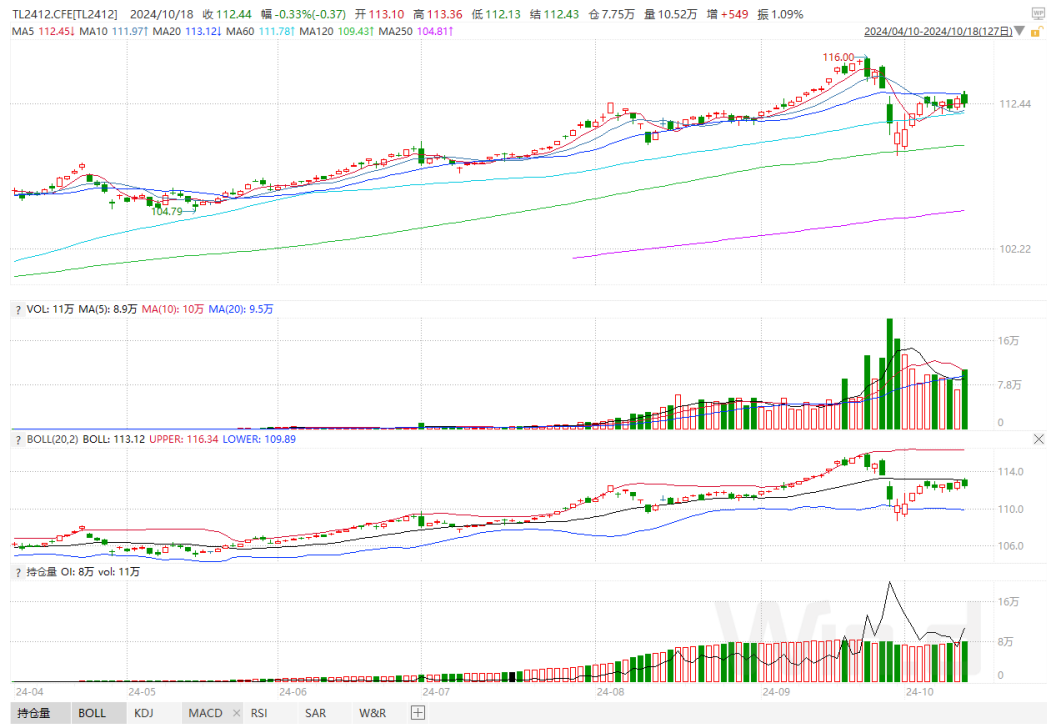
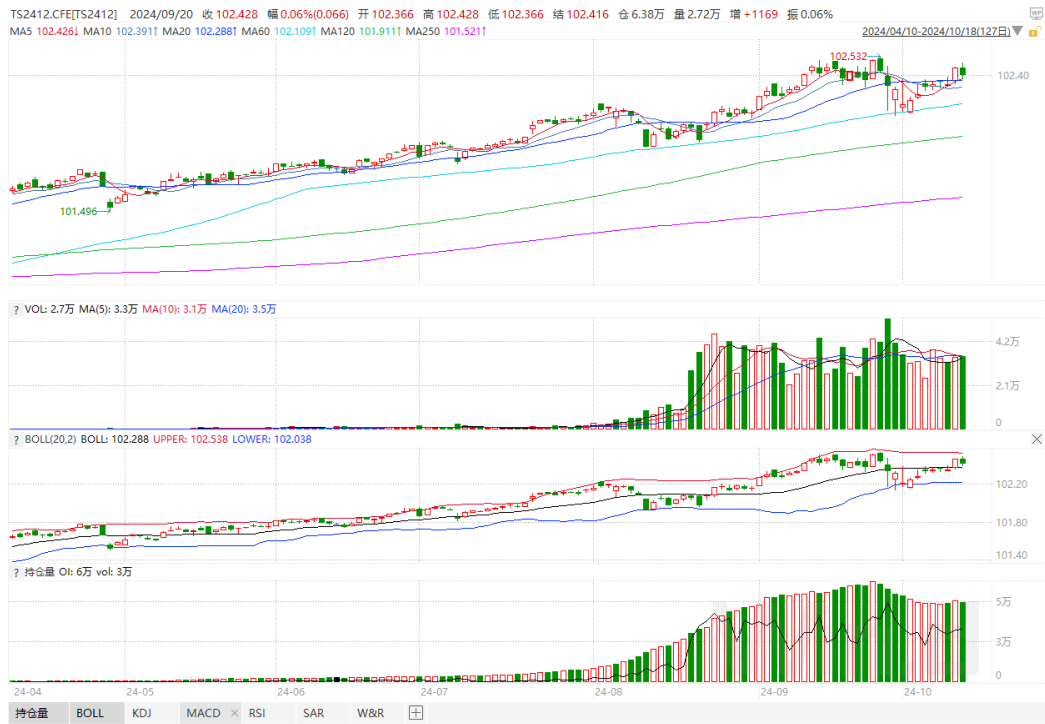
本周国债期货下行明显，其中超长端走势尤弱。周初受中美日内瓦联合声明宣布降低双边关税影响期债大幅下挫，随后几日期债总体保持震荡小幅下行。5月12日中美日内瓦经贸会谈联合声明撤销了此前4月初加征的大额关税，仅保留余10%的关税并对其余24%的关税暂缓实施，此举市场对关税风险缓释预期升温，市场对经济复苏预期升温，长端国债避险需求减弱，利率继续下行阻力加大。但也必须要看到本次中美关税达成协议并不意味着两国贸易关系的完全恢复，后续不确定性仍存，尤其是14日商务部再次提到战略矿产非法外流的管控也意味着中美贸易后续可能还会有其他的摩擦，两国之间博弈仍将继续。金融数据方面，4月社融规模增加1.16万亿元但仍不及预期。4月社融多增主要是政府债券加速发行带动，企业端、居民端信贷需求仍显疲软，市场活力的回复还需时间。与此同时是M2增速显著回升，但M1增速持续低迷，反映居民风险厌恶加大及资本市场波动下的资金避险需求。4月CPI同比增速为-0.1%，环比上涨0.1%，物价相对承压。PPI环比下降0.4%，主要受4月国际定价的大宗商品价格下行等输入性因素影响。进出口方面，以美元计价，4月出口同比增长8.1%，前值12.4%，其中对美出口下降21.03%，数据公布后债市小幅波动。在美国关税政策影响下中国4月出口不降反增也显示出中国出口的韧性。海外方面，美联储主席鲍威尔讲话，提到正在重新评估货币政策框架的“关键部分”，暗示“更长时间低利率”时代或已终结。资金面方面，本周资金市场短期利率低位运行，周五有所上涨，整体保持平稳，央行公开市场实现净回笼4751亿元。总的来说，中美关税战缓和这一利空释放后市场重回震荡，但考虑到基本面仍然疲弱，同时央行宽松方向未改，短期利率继续上行空间或有限。操作上，建议逢低小幅试多。

本周要闻回顾

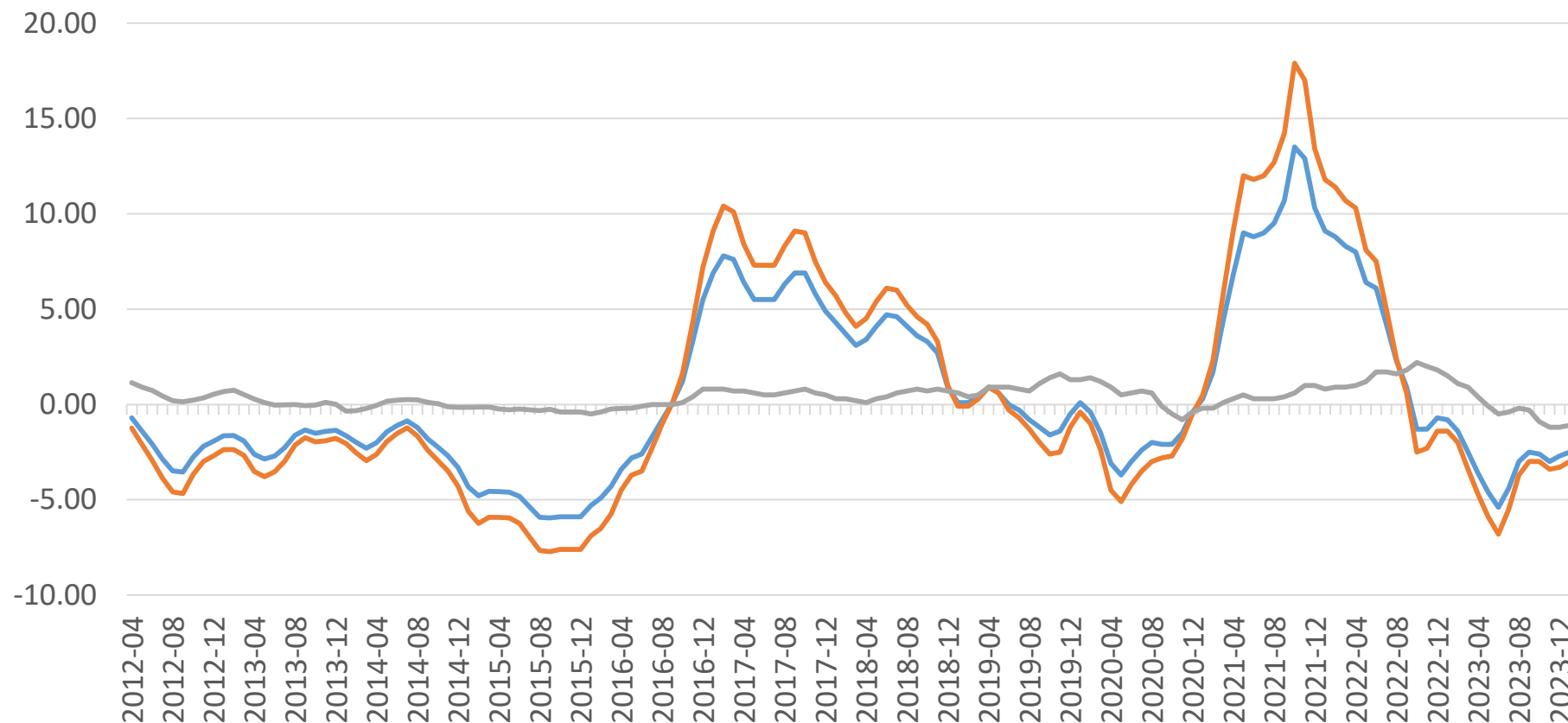
- 国家统计局数据显示，4月份，居民消费价格指数（CPI）环比由上月下降0.4%转为上涨0.1%；同比下降0.1%，降幅与上月相同。核心CPI环比由平转涨，上涨0.2%；同比上涨0.5%，涨幅保持稳定。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.4%，降幅与上月相同、同比下降2.7%，降幅比上月扩大0.2个百分点。
- 5月14日，中国人民银行发布数据显示，2025年前四个月人民币贷款增加10.06万亿元；2025年前四个月社会融资规模增量累计为16.34万亿元，比上年同期多3.61万亿元。4月末，广义货币(M2)余额325.17万亿元，同比增长8%。狭义货币(M1)余额109.14万亿元，同比增长1.5%。流通中货币(M0)余额13.14万亿元，同比增长12%。
- 以美元计价，2025年4月中国出口同比8.1%，前值为12.4%，市场预期2.0%；进口同比-0.2%，前值为-4.3%，市场预期-6.0%。贸易顺差961.8亿美元，前值1026.4亿美元。
- 美联储主席鲍威尔：美联储正调整政策框架应对后疫情时代的高通胀挑战，鲍威尔暗示“更长时间低利率”时代或已终结。当前审查将保留2%通胀目标核心，但修正2020年框架对经济突变缺乏弹性的缺陷

走势回顾





PPI

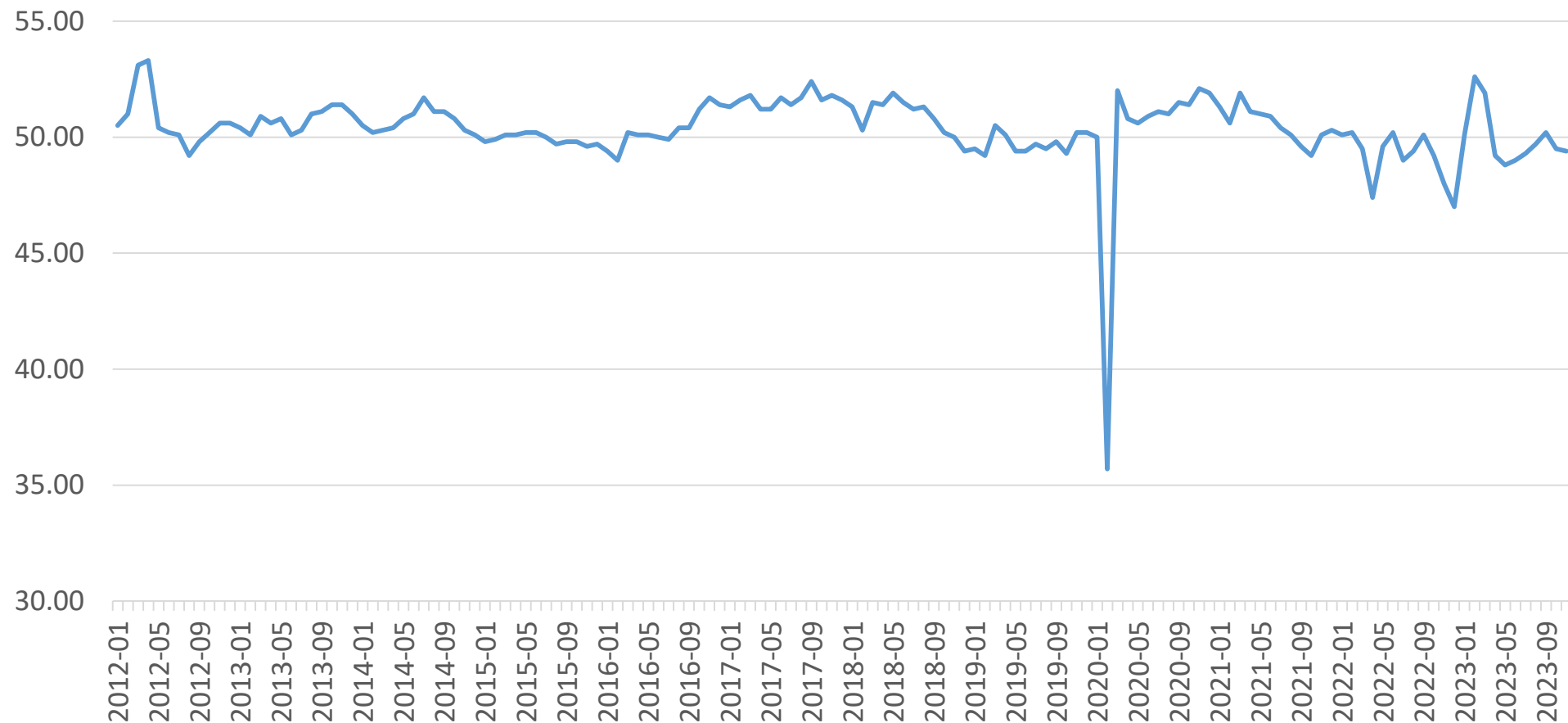


— PPI:全部工业品:当月同比

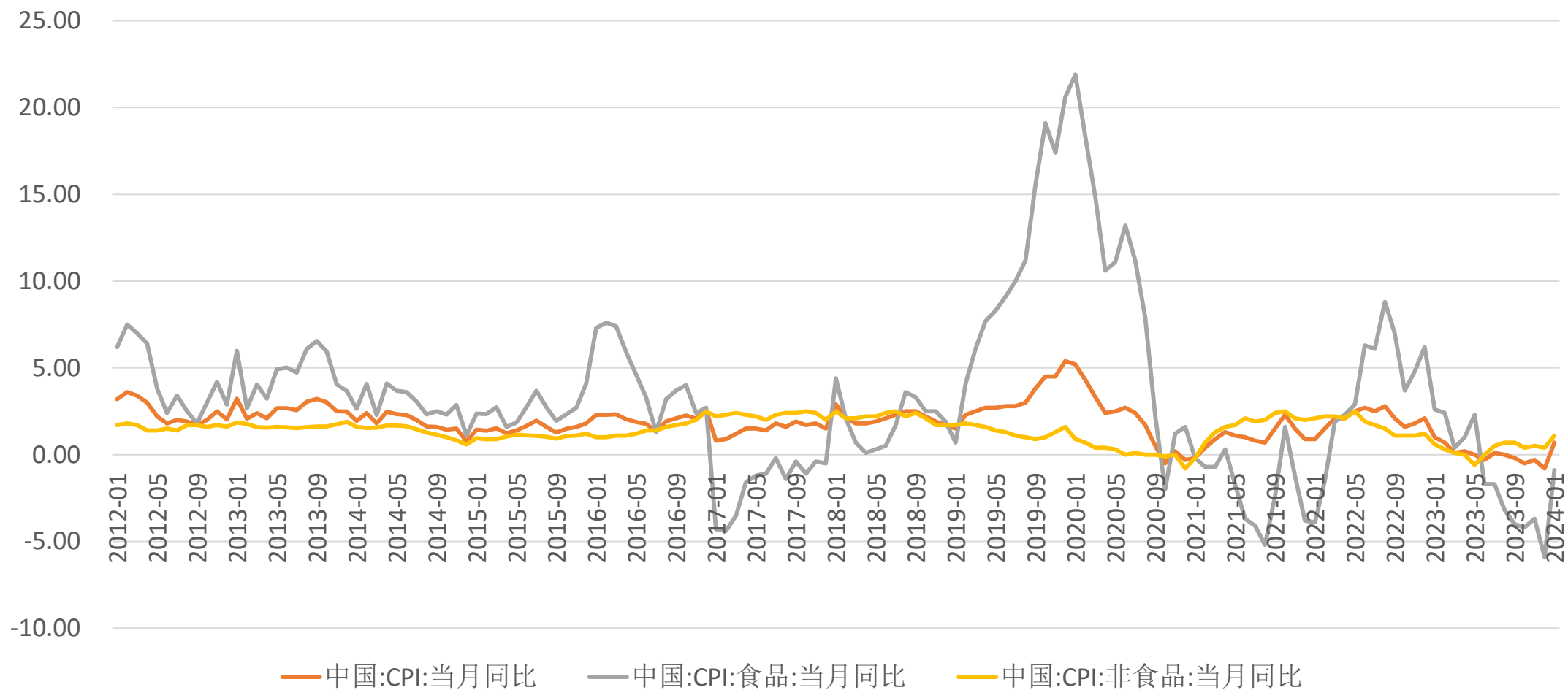
— PPI:生产资料:当月同比

— PPI:生活资料:当月同比

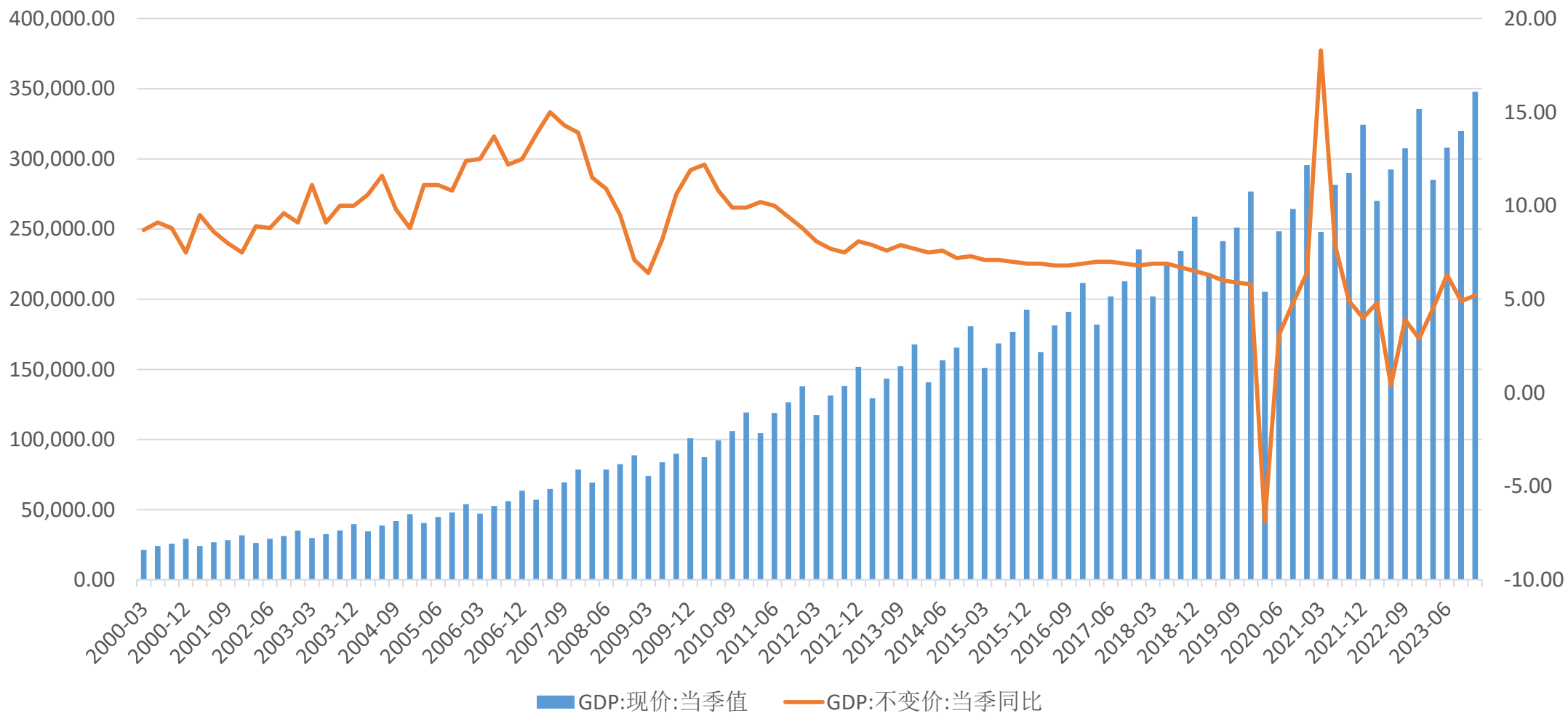
PMI



CPI

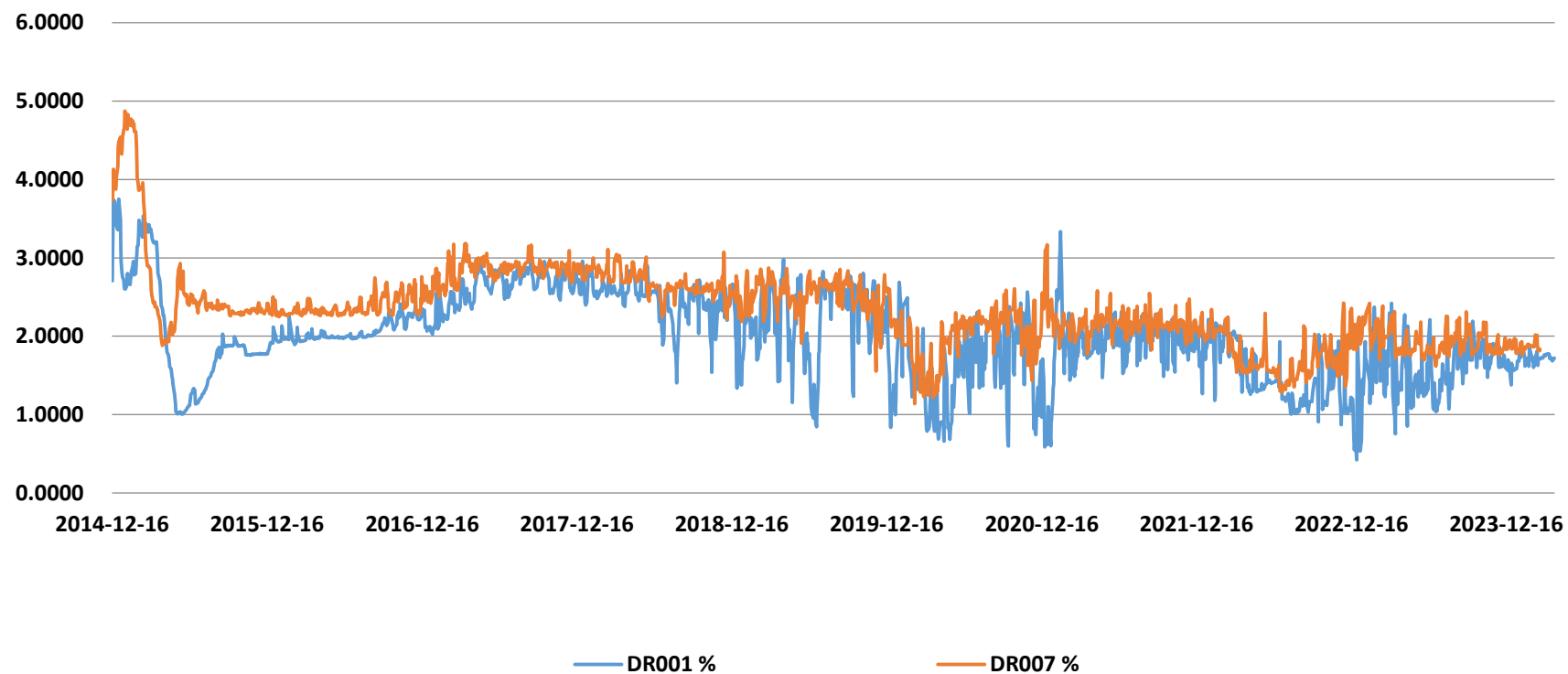


GDP



现券分析

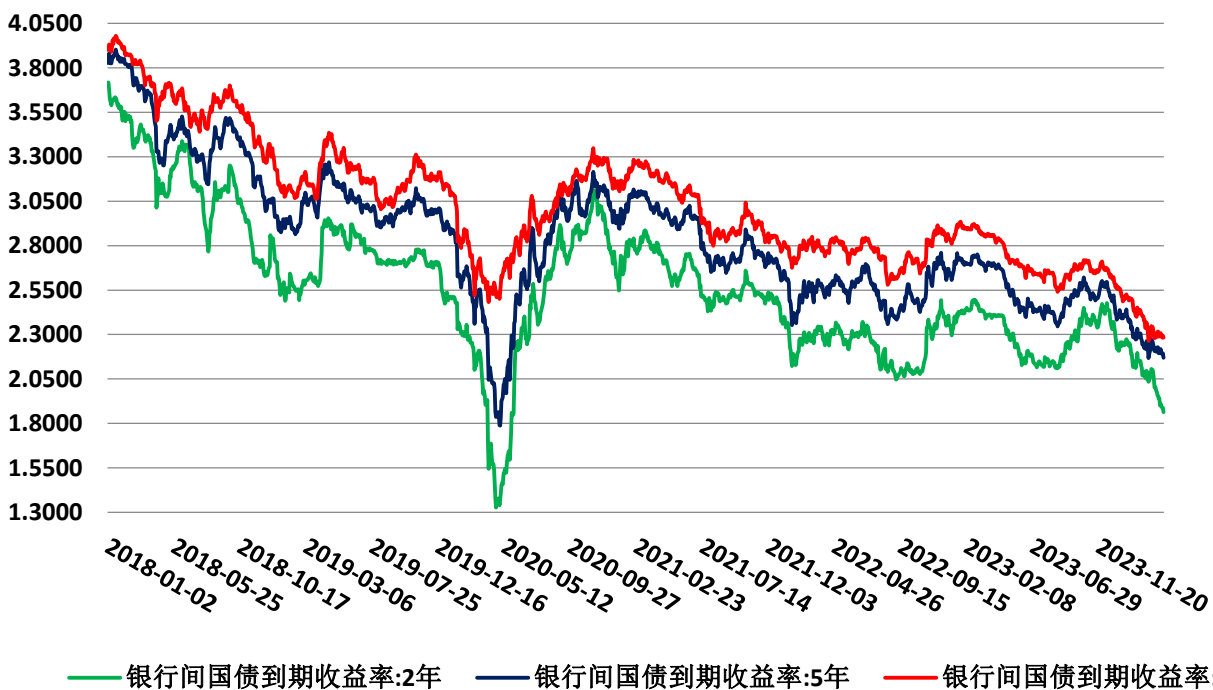
DR利率



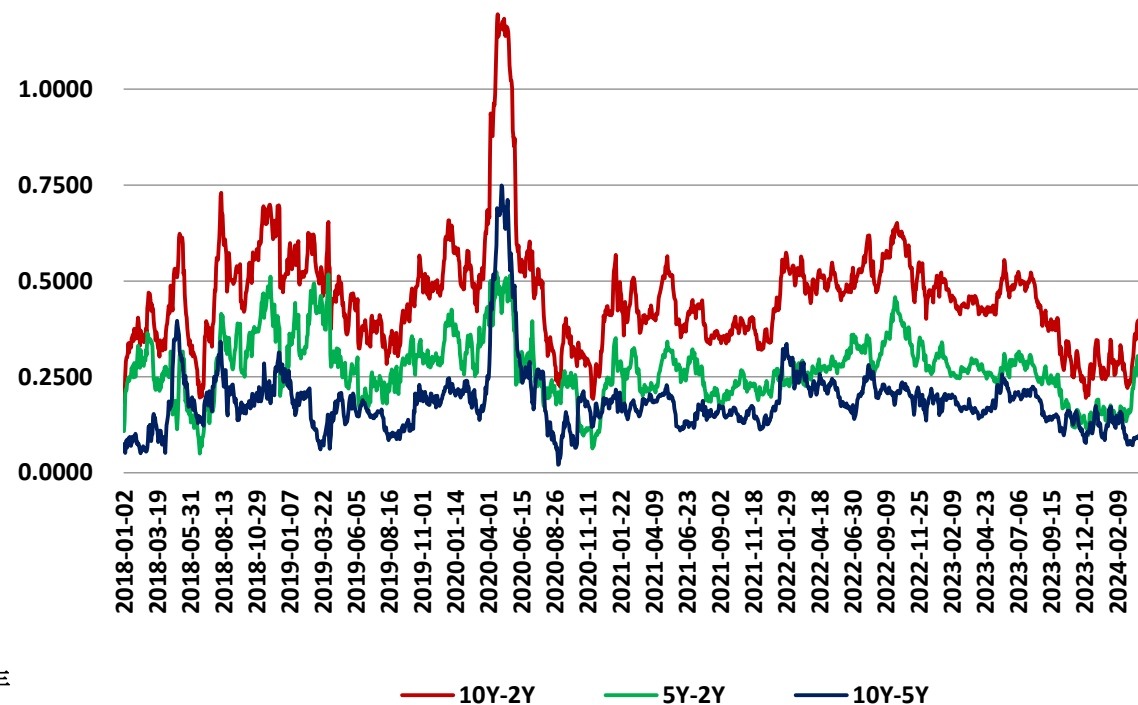
数据来源: wind资讯 数据整理: 大越期货

现券分析

中债国债到期收益率



国债期限利差

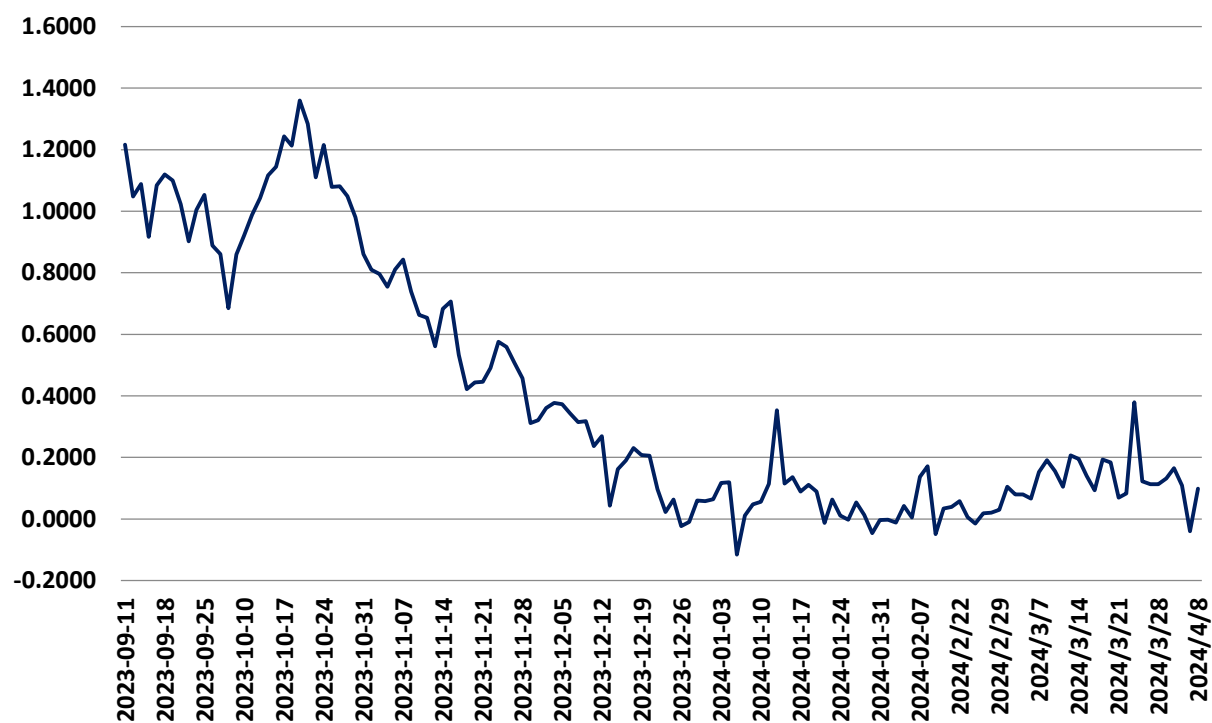


数据来源：wind资讯

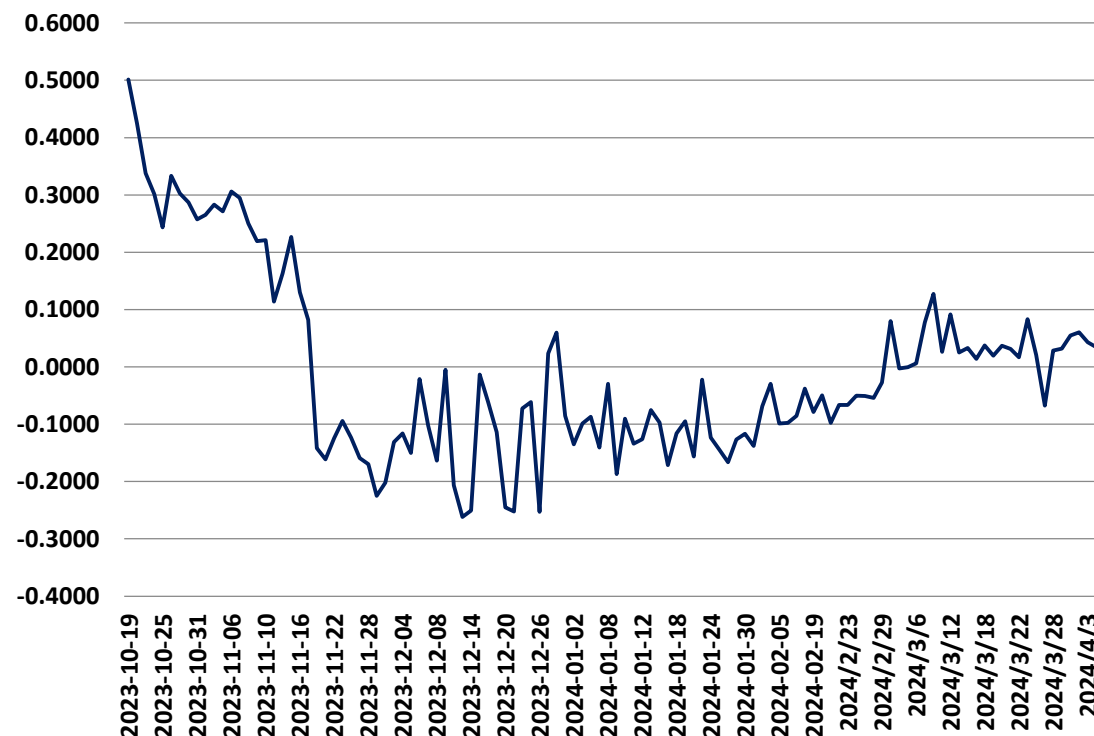
数据整理：大越期货

基差分析

T2406 CTD券基差



TF2406 CTD券基差

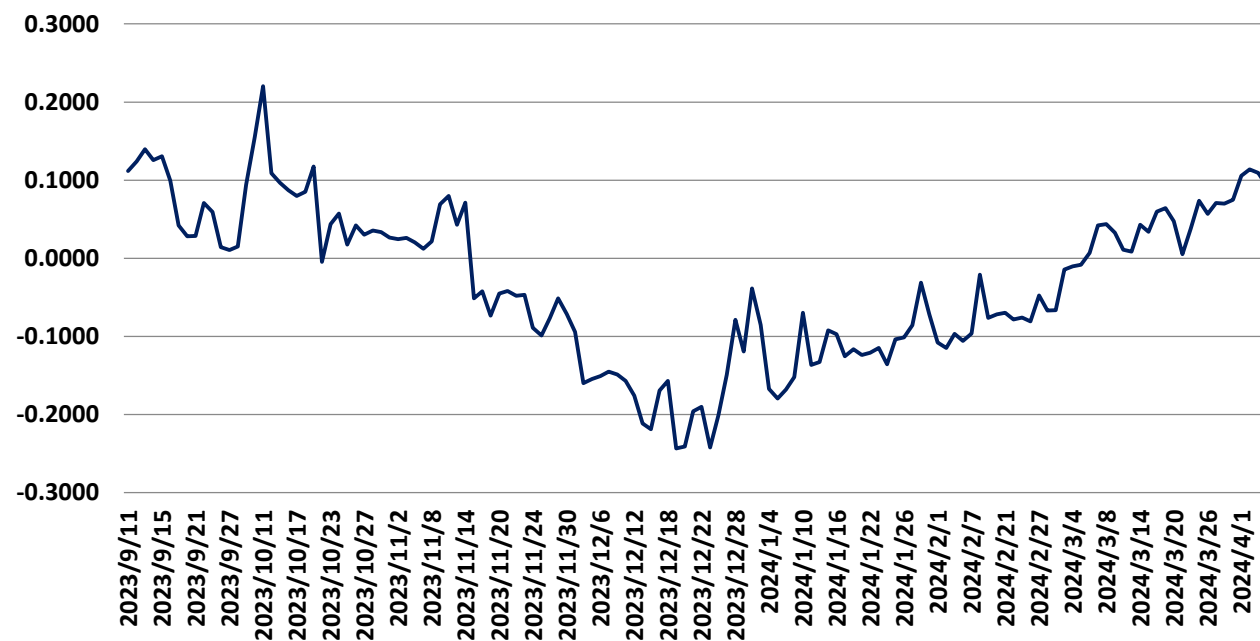


数据来源: wind资讯

数据整理: 大越期货

基差分析

TS2406 CTD券基差



数据来源: wind资讯 数据整理: 大越期货

四、免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。