

【国债周报 (TL&T&TF&TS)】

债期震荡偏强运行

樊梦真

从业资格证号：F3035483

投资咨询证号：Z0014706

报告日期：2026-5-18

01

PART ONE

主要观点



- 上周国债期货市场整体呈现先扬后抑、全周收涨的震荡偏强格局，但期限表现分化明显，前半周30年期表现偏强，后半周转弱。全周行情可大致以周二央行发布一季度货币政策执行报告为分水岭。报告发布前，市场交易的主逻辑是极度宽松的资金面，银行间市场隔夜利率持续低于1.3%，充裕的流动性直接推动各期限国债收益率下行，债市呈现普涨。然而，报告明确删除“降准降息”措辞，并首次提出“引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”，这一信号被市场普遍解读为货币政策将边际收敛，旨在防范资金空转套利。这一政策定调的微妙变化，直接扭转了市场对资金利率将持续维持异常低位的线性预期，构成了全周最主要的利空因素，尤其对高度依赖资金环境的短端债券形成直接压制。4月新增人民币贷款罕见转负，社融增量大幅不及预期，这一“数据冲击”有效对冲了货币政策边际收敛的利空。市场交易逻辑迅速部分切换至“经济内生动力不足→货币政策难以真正转向→利率上行有顶”的路径。这份意外的利好数据，成为了支撑长端利率在政策利空出笼后未出现深度调整、并维持全周收涨的关键力量。综上，本周市场在“宽松现实”、“紧缩预期”与“疲弱数据”三股力量的动态权衡中运行，任何单一逻辑都无法主导全局，这正是市场呈现先扬后抑、震荡分化格局的根本原因。

代码	名称	收盘价	周涨跌幅	周成交量	周成交量变化	周持仓量	周持仓量变化
TL2606.CFE	TL2606	112.590	0.20%	42925900	16248400	106725	-29462
TL2609.CFE	TL2609	112.210	0.16%	14234100	9581600	81617	31243
T2606.CFE	T2606	108.815	0.21%	47602500	19835400	288163	-12758
T2609.CFE	T2609	108.610	0.12%	14046000	9359800	115749	52833
TF2606.CFE	TF2606	106.375	0.16%	40597800	20669400	195876	-6128
TF2609.CFE	TF2609	106.060	0.09%	9645800	6807300	81011	34924
TS2606.CFE	TS2606	102.608	0.06%	22175100	8918800	69048	-11158
TS2609.CFE	TS2609	102.526	0.02%	3159300	2316200	22505	13479



- 展望后市，国债期货市场预计将进入政策观察期和震荡整固阶段。多空因素交织的格局或将延续。一方面，资金利率中枢难以快速大幅抬升，央行呵护流动性合理充裕的基调未变，这决定了债市暂无系统性风险。另一方面，货币政策最宽松的时段可能已经过去，报告传达的“防空转”和利率回归政策利率附近的意图，将制约短端利率的下行空间，并可能通过预期传导影响长端。市场核心矛盾将从“资金驱动”转向“基本面与政策预期的博弈”。疲弱的信贷数据强化了经济内生动力不足的预期，对债市形成支撑。但出口韧性和物价回升又限制了政策进一步放松的空间。此外，二季度政府债券供给高峰尚未到来，潜在的供给压力仍是悬在长端头上的“达摩克利斯之剑”。策略上，市场波动可能加大，趋势性机会减弱，建议采取区间操作思路。



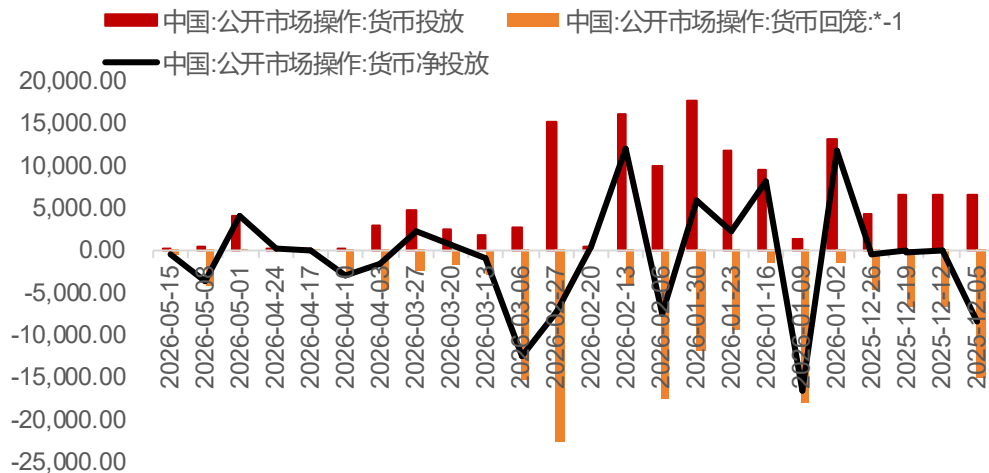
02

PART TWO

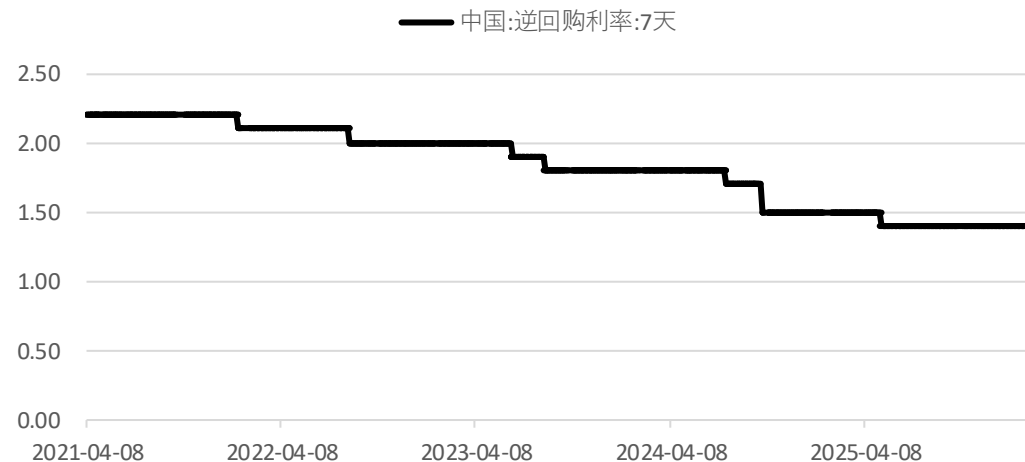
流动性跟踪



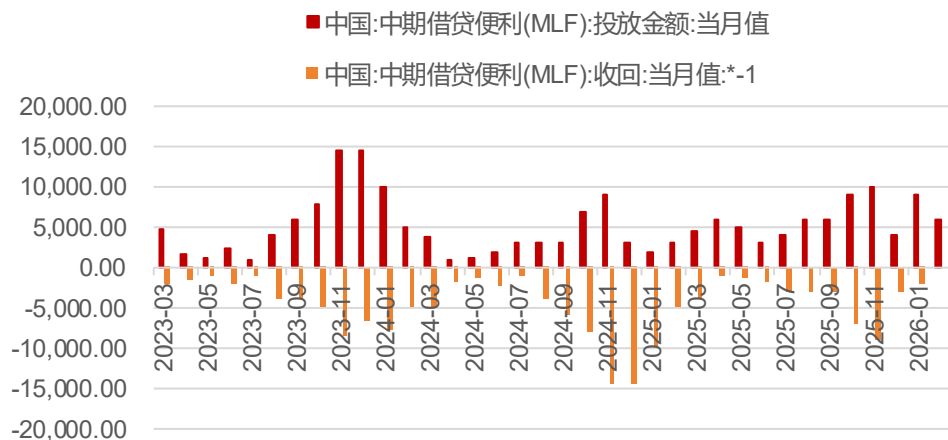
公开市场操作：量



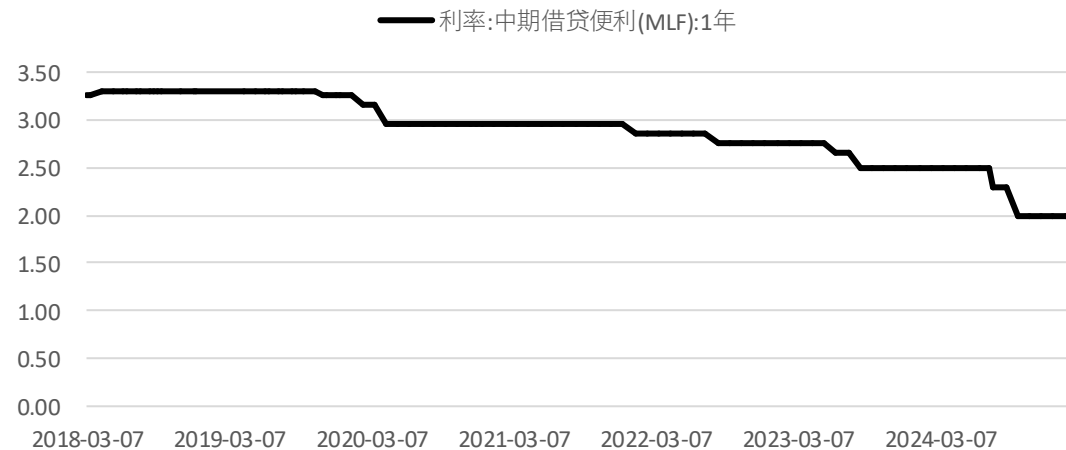
公开市场操作：价



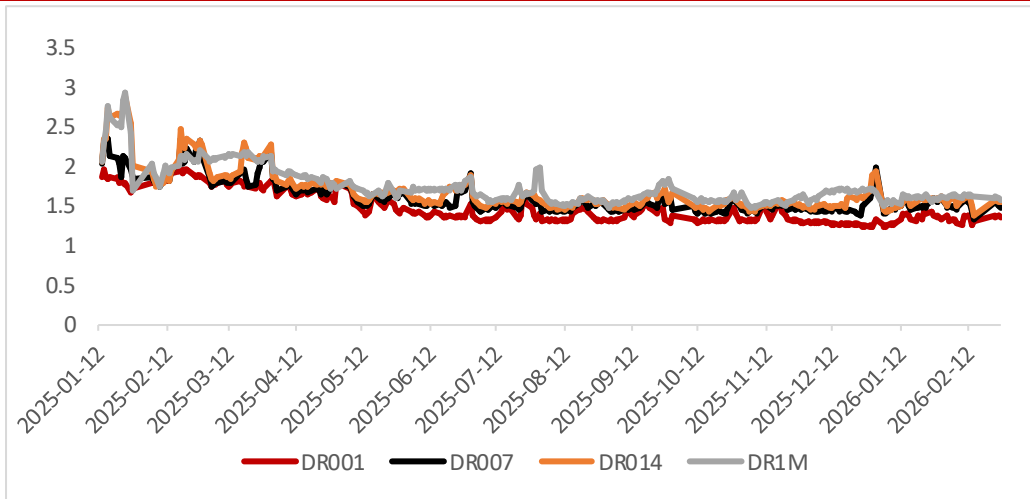
中期借贷便利：量



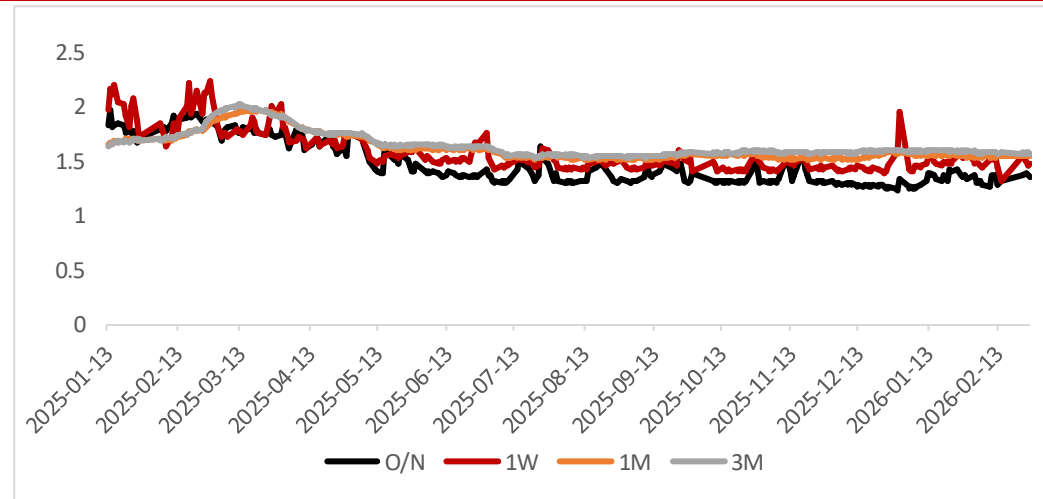
中期借贷便利：价



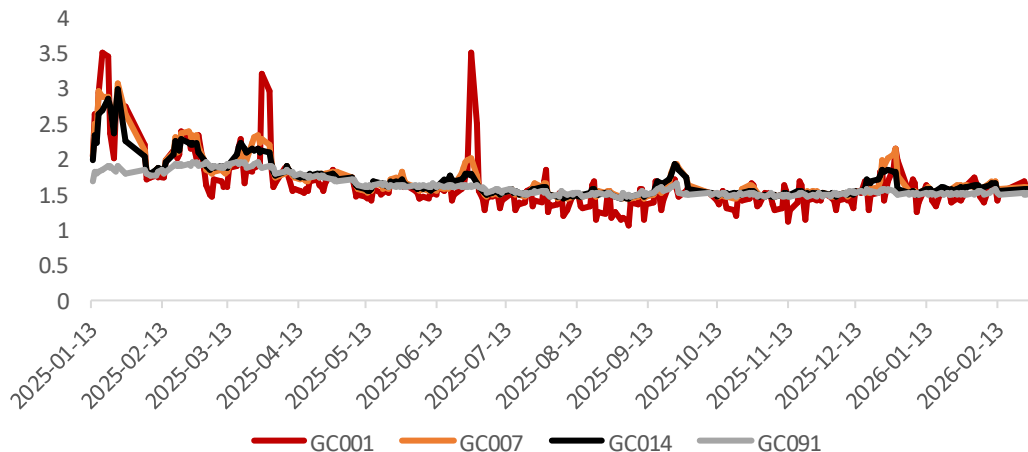
存款类质押式回购



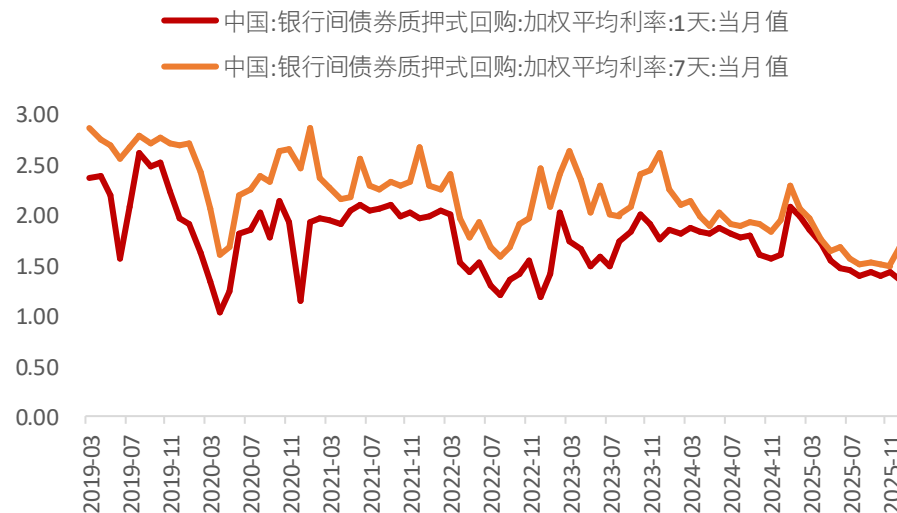
SHIBOR



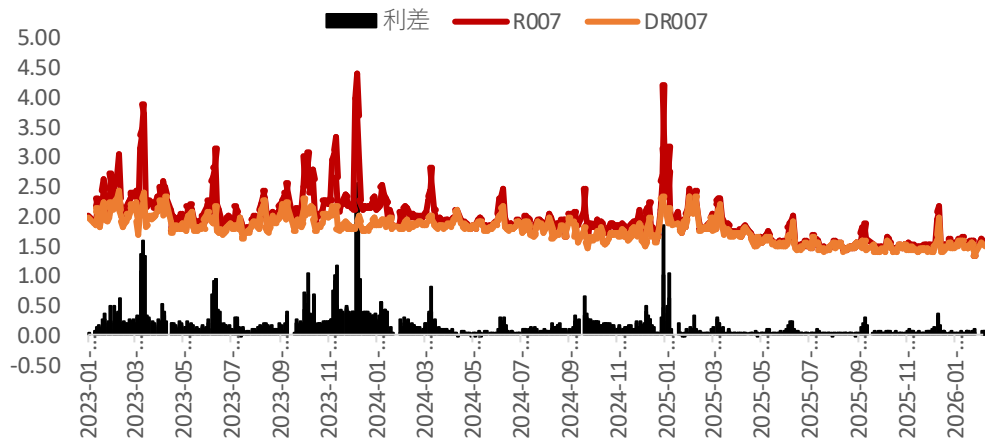
上交所质押回购利率



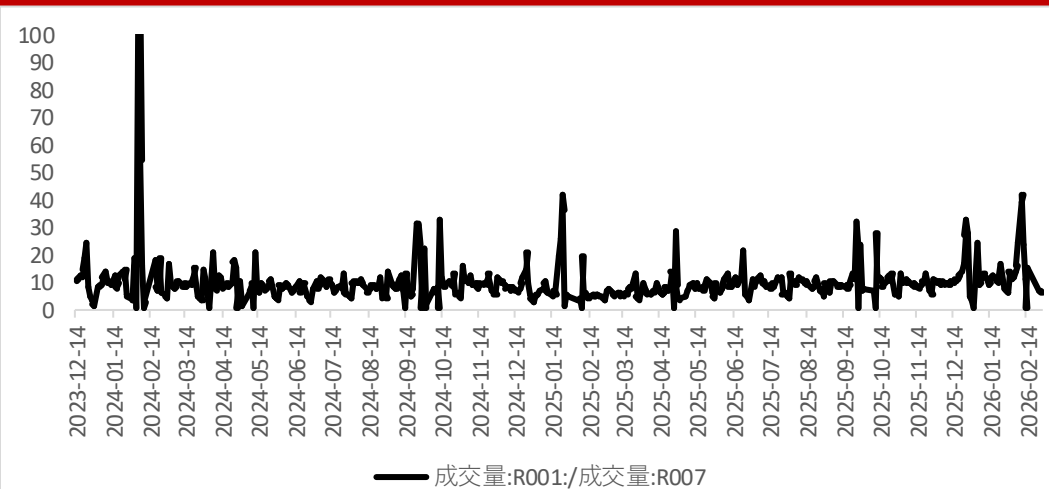
债券质押式回购利率



R007&DR007

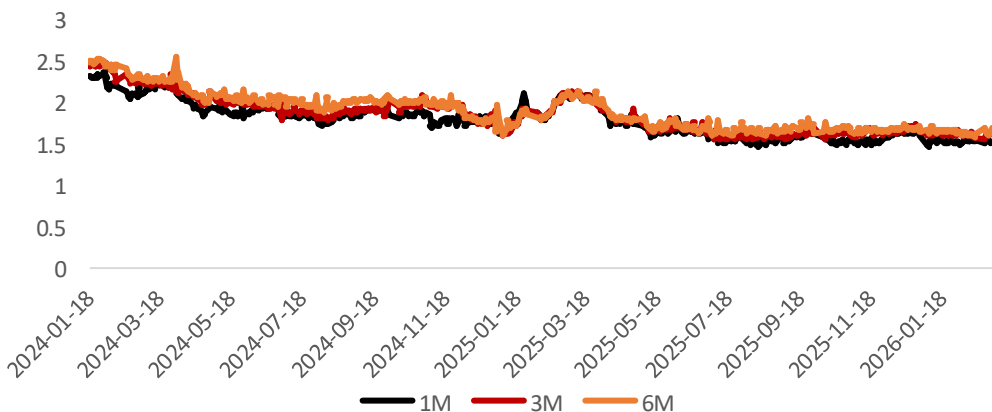


成交量R001&R007



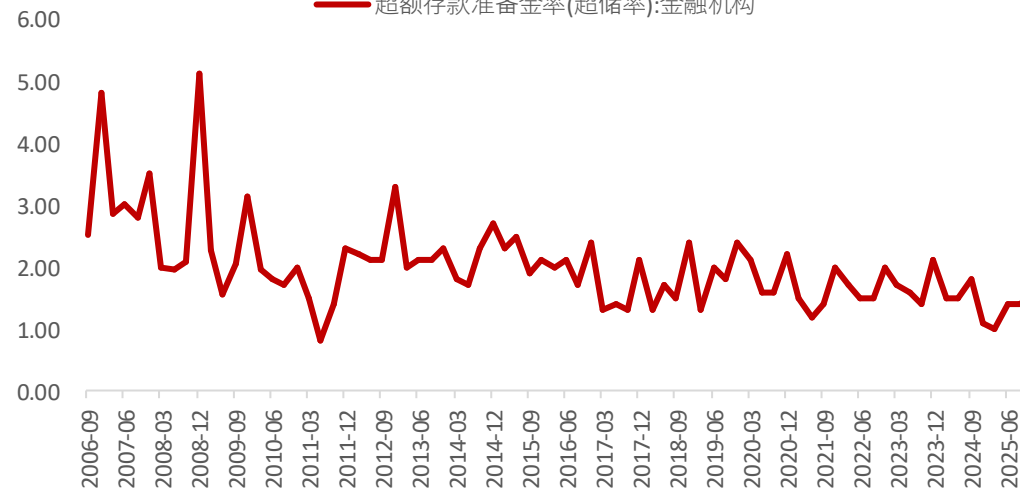
同业存单发行利率

同业存单发行利率



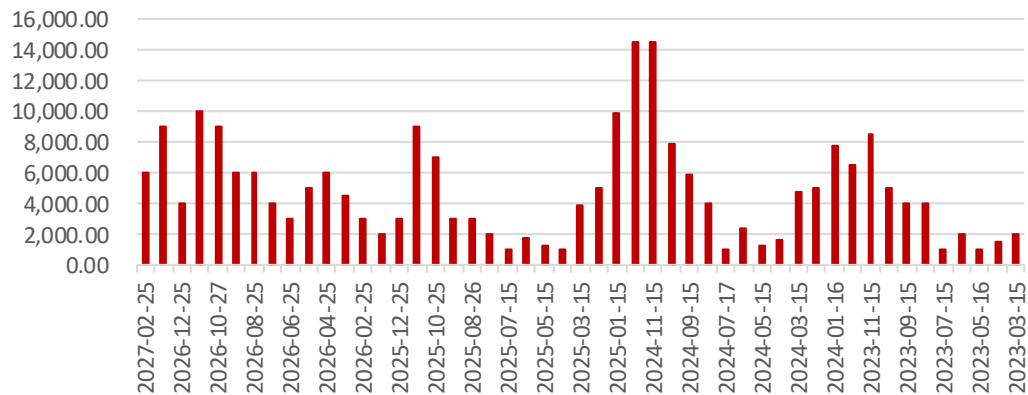
超储率

超额存款准备金率(超储率):金融机构



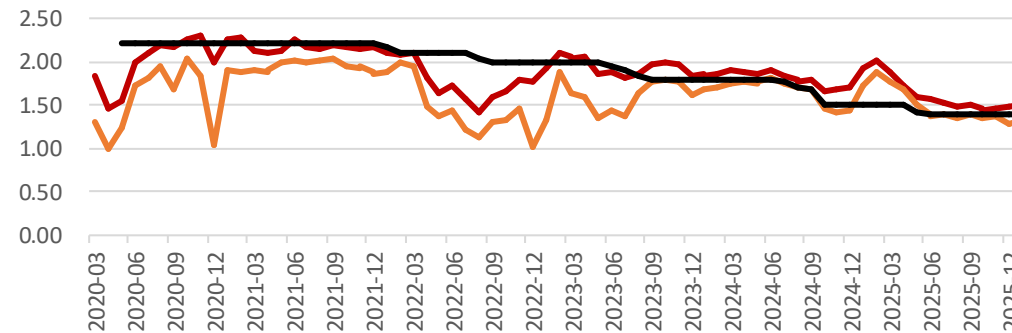
MLF到期量

■ 中国:中期借贷便利(MLF):到期量



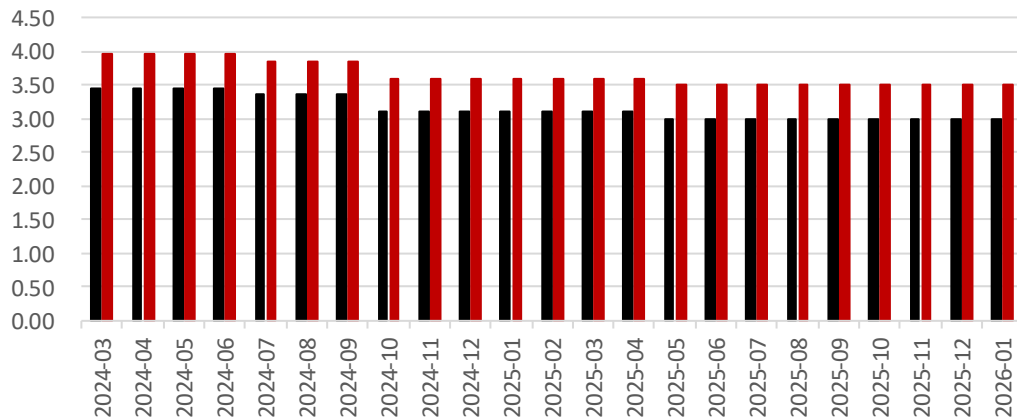
政策利率&市场利率

— 存款类机构质押式回购加权利率:7天:月:平均值
— 存款类机构质押式回购加权利率:1天:月:平均值
— 逆回购利率:7天:月:平均值



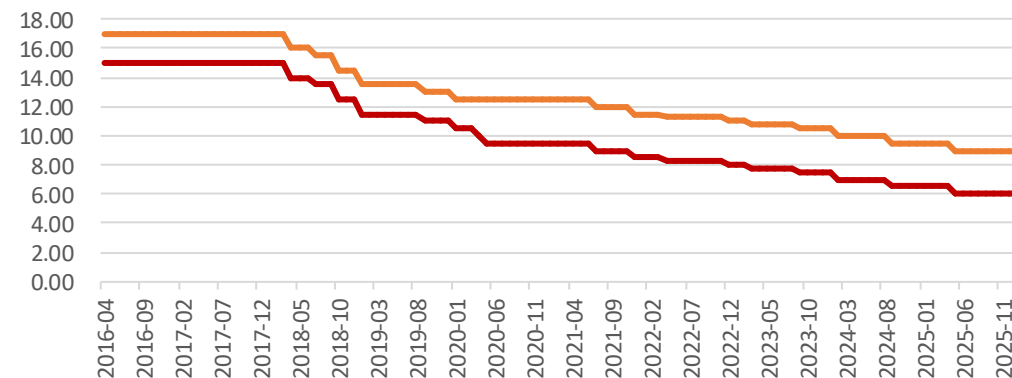
LPR

■ 贷款市场报价利率(LPR):1年:月 ■ 贷款市场报价利率(LPR):5年:月

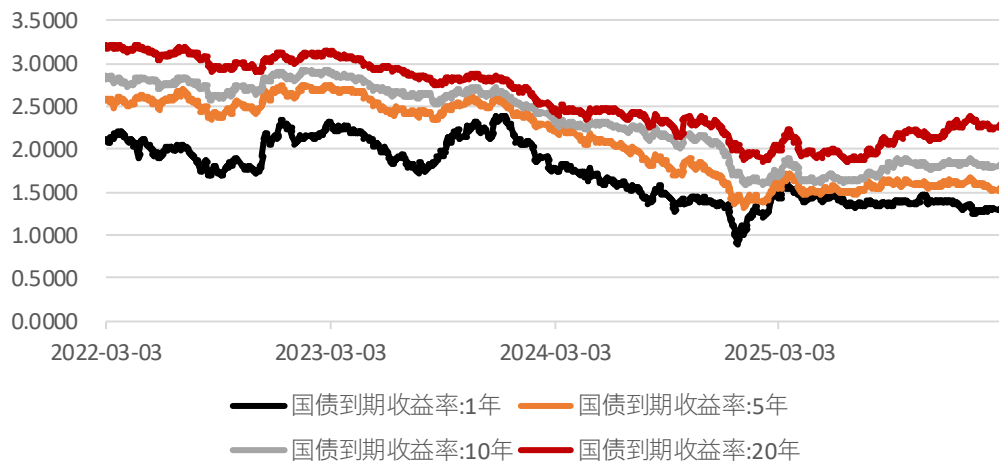


存款准备金率

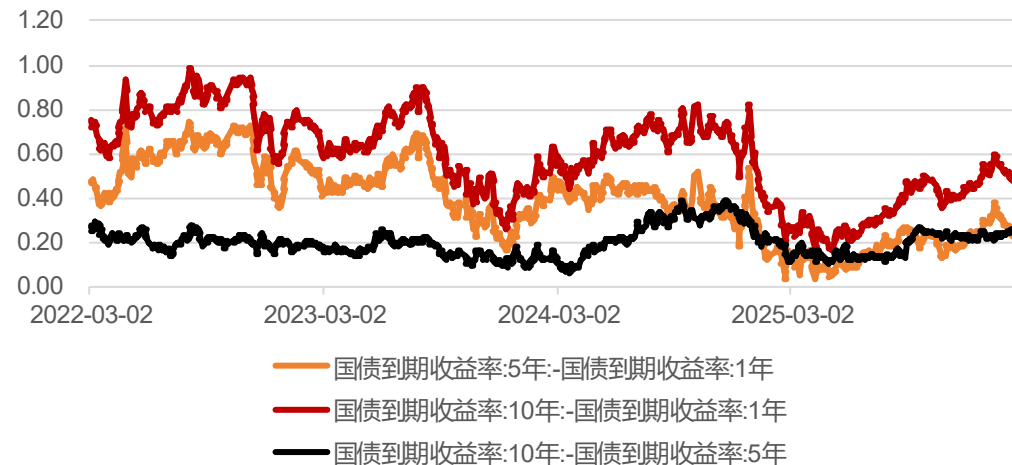
— 人民币存款准备金率:中小型存款类金融机构(月)
— 人民币存款准备金率:大型存款类金融机构(月)



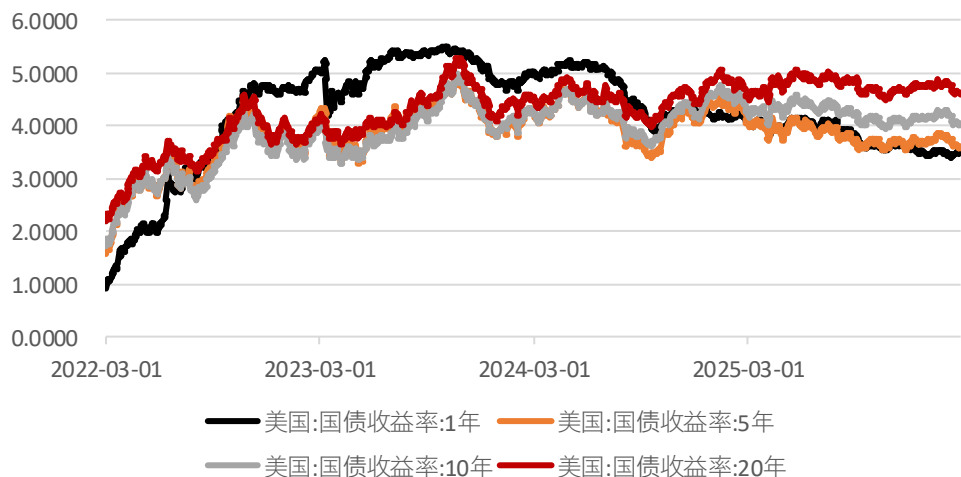
国债收益率



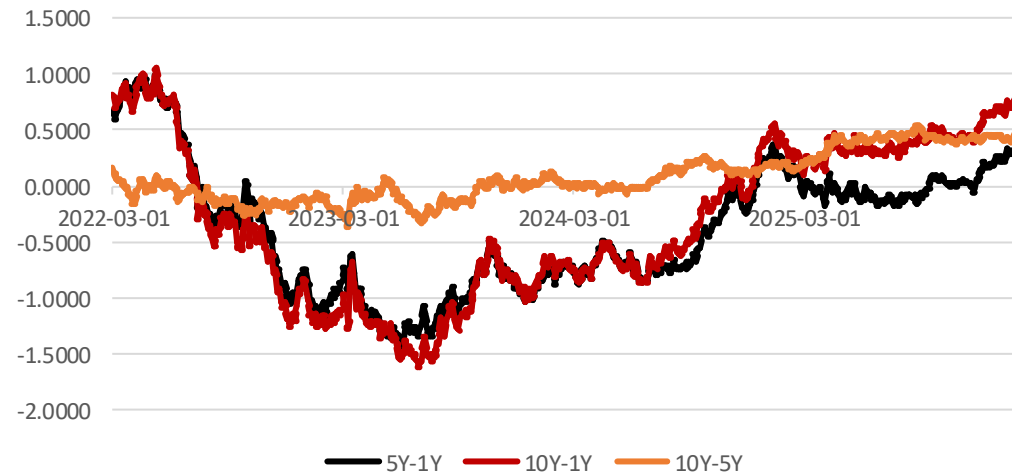
国债期限利差



美债收益率



美债期限利差



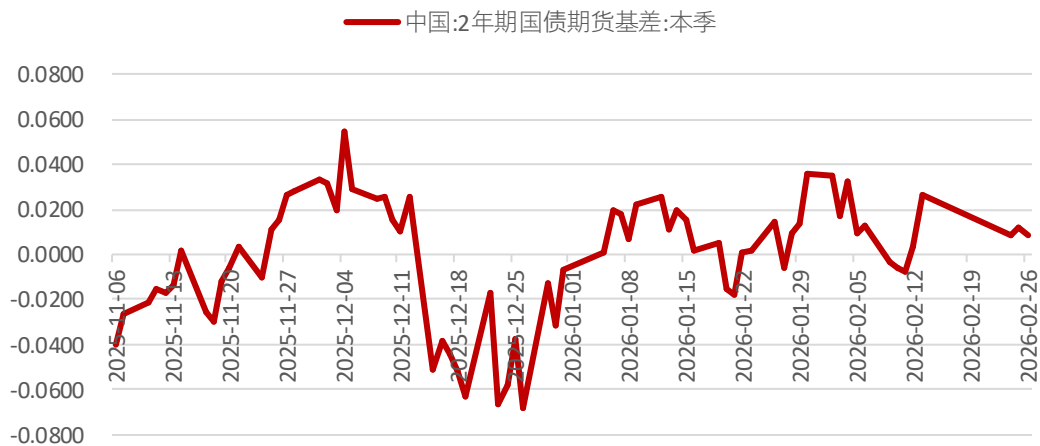
03

国债期货套利指标跟踪

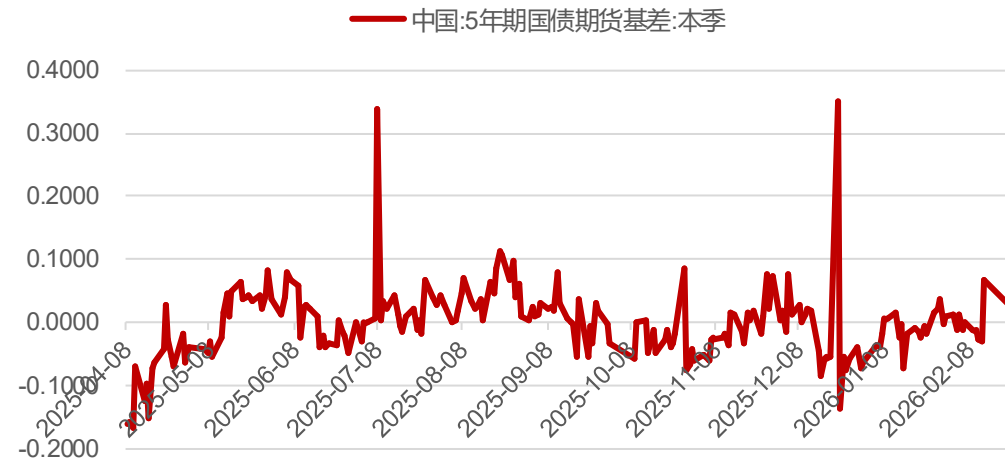
PART THREE



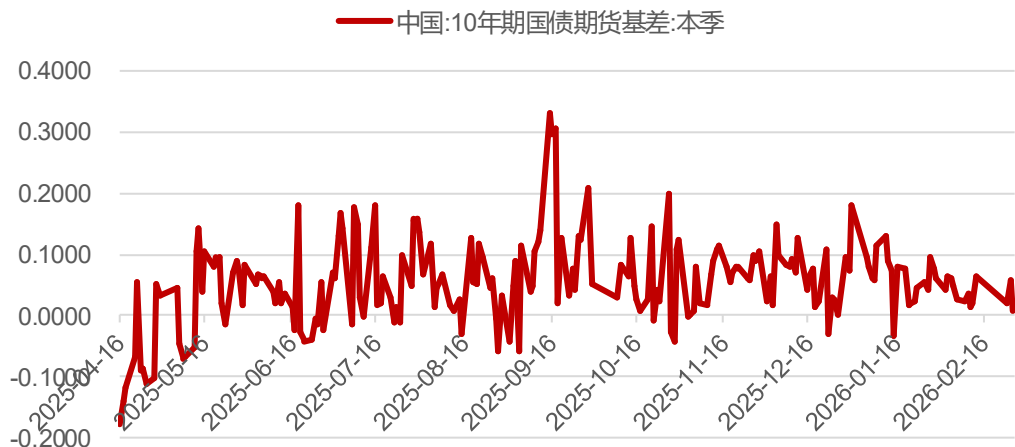
2年期



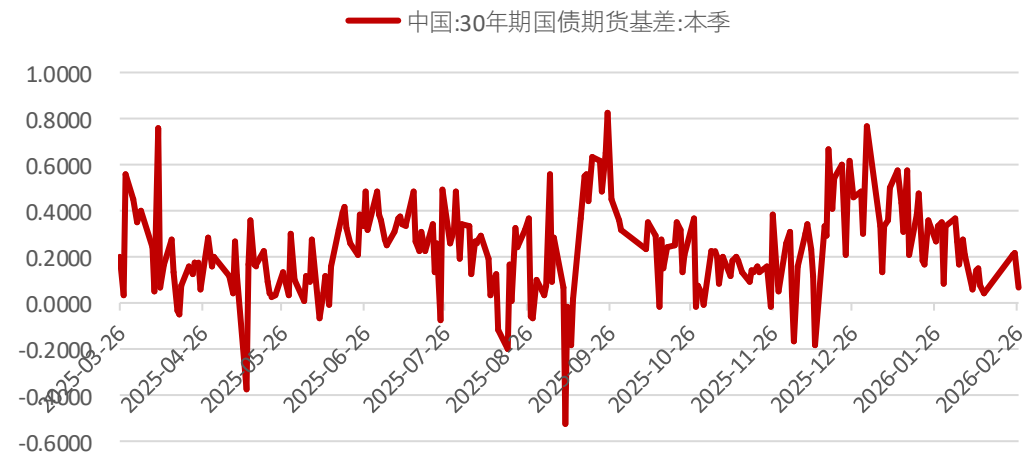
5年期



10年期



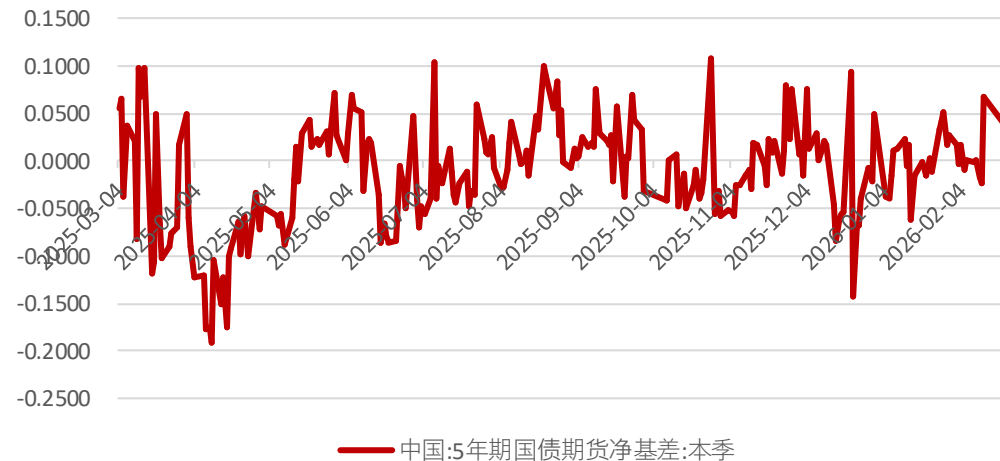
30年期



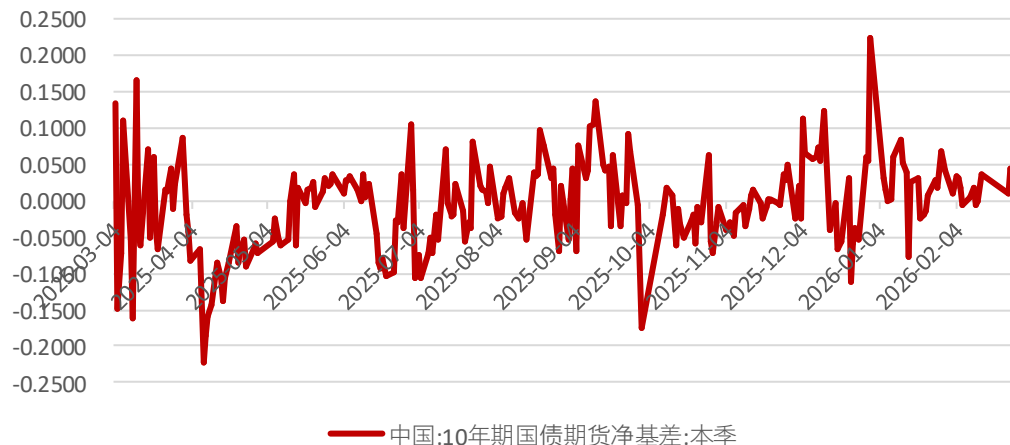
2年期



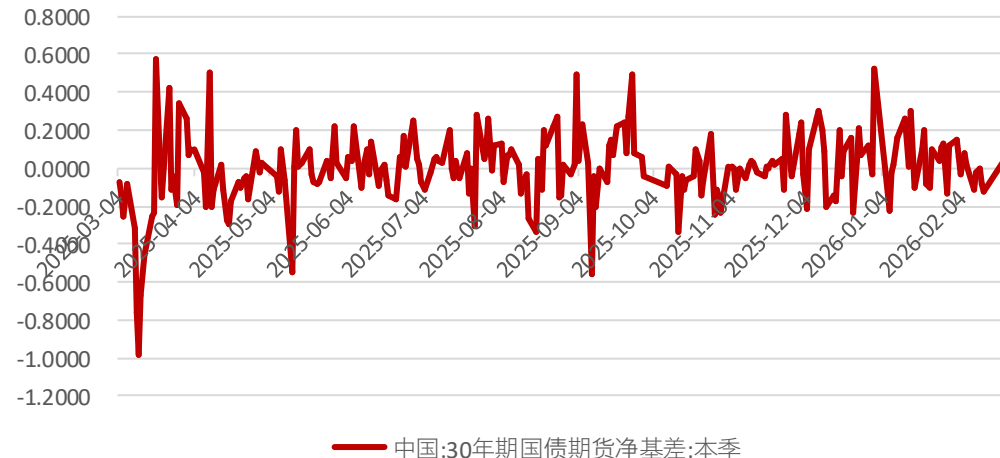
5年期



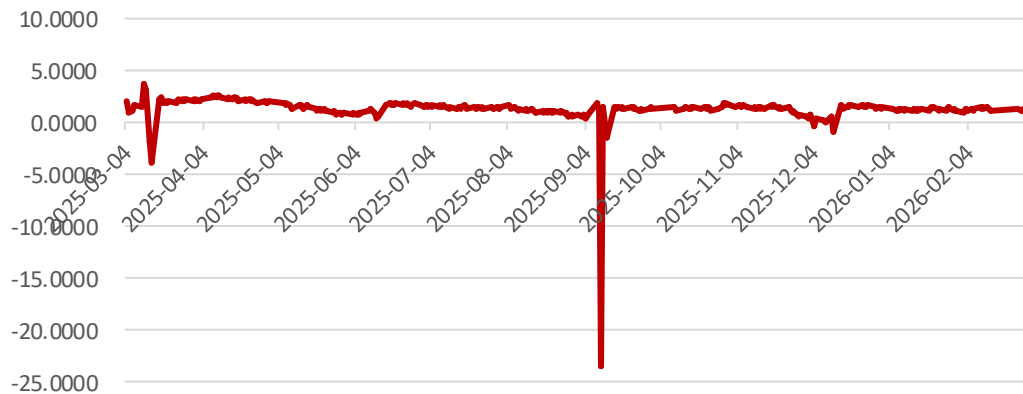
10年期



30年期

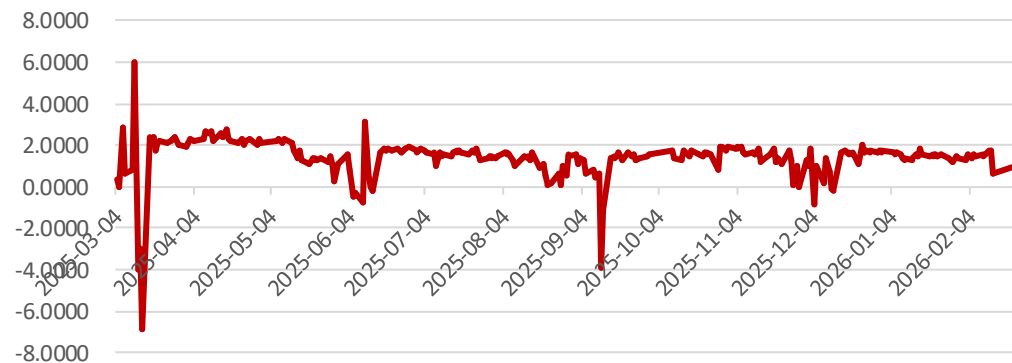


2年期



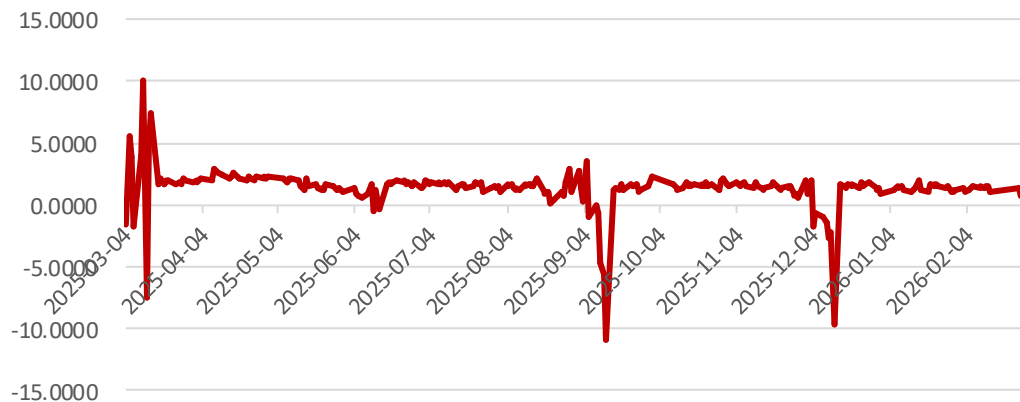
中国:2年期国债期货IRR:本季

5年期



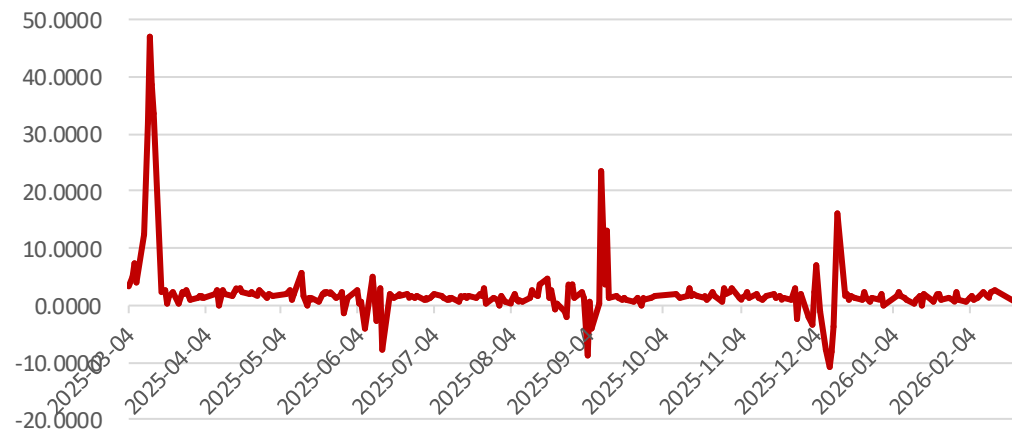
中国:5年期国债期货IRR:本季

10年期



中国:10年期国债期货IRR:本季

30年期



中国:30年期国债期货IRR:本季

2年期



中国:2年期国债期货隐含利率:本季

5年期



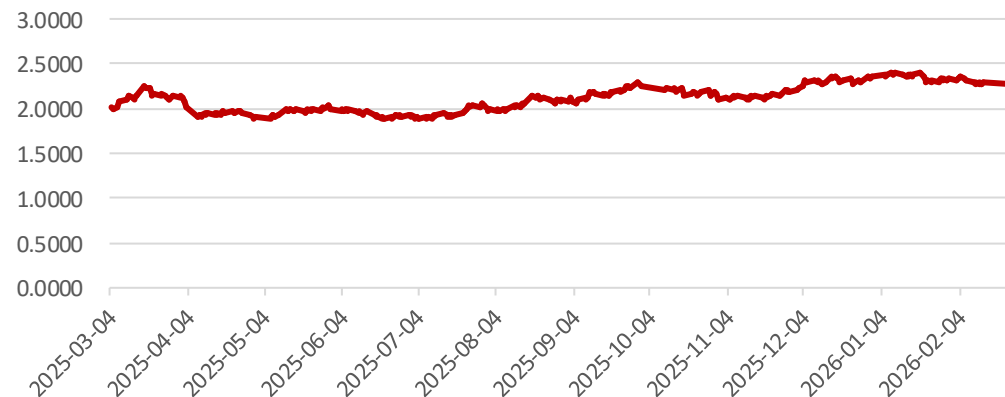
中国:5年期国债期货隐含利率:本季

10年期



中国:10年期国债期货隐含利率:本季

30年期



中国:30年期国债期货隐含利率:本季

观点评价体系及免责声明

分析师介绍

樊梦真：国贸期货宏观金融首席分析师，毕业于中国科学院数学与系统科学研究院。国债、外汇研究员，专注于宏观金融领域的研究，善于利用跨专业背景对宏观经济、外汇、利率及其衍生品进行分析，熟练运用数理工具为客户提供专业服务与交易策略。曾获期货日报“最佳宏观金融期货分析师”称号。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨15%以上	上涨15%以上	上涨15%以上
看多	上涨5-15%	上涨5-15%	上涨5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌5%-15%	下跌5%-15%	下跌5%-15%
强烈看空	下跌15%以上	下跌15%以上	下跌15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME

