

国债期货多数收涨

市场分析

宏观面

(1) 宏观事件:

事件1: 4月政治局会议指出, 财政政策优化支出结构、货币政策增强前瞻性灵活性针对性。货币政策层面, 2026年1月19日央行下调再贷款、再贴现等一篮子利率0.25个百分点; 财政政策层面, 2026年政府工作报告提出赤字率拟按4%左右安排, 赤字规模5.89万亿元。一般公共预算支出规模将首次达到30万亿元、比上年增加约1.27万亿元。拟发行超长期特别国债1.3万亿元。

事件2: 2026年5月12日至13日, 中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰率团赴韩国与美方举行第七轮高级别经贸磋商, 双方就彼此关心的经贸问题开展磋商。此次磋商安排在特朗普5月13日至15日访华前夕, 被视为为两国元首会晤进行最后协调的关键一步

(2) 通胀: 4月CPI同比上升1.2%; PPI同比大幅扩张至2.8%。

资金面

(3) 财政: 一季度财政实现良好开局, 一般公共预算收入同比增长2.4%、支出同比增长2.6%, 财政支出靠前发力, 进度近五年最快。结构上, 资产税强于生产消费税, 证券交易印花税增长78.1%, 环境保护税增长21%, 个人所得税增长10.5%, 资源税增长5.9%; 企业相关的增值税增长4.9%, 个人相关的消费税回落4.5%, 契税回落16.2%; 政府性基金收入受土地出让拖累同比下降16.2%, 支出端3月增量小于去年同期, 同比增长降至3.1%。随着4月新增河北、江西、湖北、重庆纳入专项债“自审自发”试点, 支出将进一步改善。对债市而言, 生产消费支出的“弱”和资源收入的“强”继续改善财政收支结构, 为政策进一步提供空间。

(4) 金融: 3月金融数据, 社会融资规模增量略超市场预期, 但存量增速小幅回落至7.9%, 主要受实体贷款、政府债券和未贴现银行承兑汇票同比少增拖累, 而企业债券融资显著多增, 反映出直接融资对信贷的替代效应持续增强。信贷增长放缓与企业观望、银行控制零售风险及发债成本优势有关, 同时M1同比增速虽回落至5.1%, 但绝对增量仍处历史次高点, 预计后续基数下降后将回升。总体看, 金融总量增速仍高于名义GDP, 货币环境保持适度宽松, 但需关注政府债高基数、地缘政治及通胀预期变化对二季度社融和利率走势的影响。

(5) 央行: 2026-05-12, 央行以固定利率1.4%、数量招标方式开展了5亿元7天的逆回购操作。

(6) 货币市场: 主要期限回购利率1D、7D、14D和1M分别为1.255%、1.308%、1.343% 和1.394%, 回购利率近期回升。

市场面

(7) 价格: 2026-05-12, TS、TF、T、TL收盘价分别为102.56元、106.27元、108.74元、112.93元。涨跌幅: TS、TF、T和TL涨跌幅分别为0.01%、0.03%、0.07%和 0.25%。

(8) 价差: TS、TF、T和TL净基差均值分别为0.039元、0.046元、0.021元和0.123元。

综述: 昨日国债期货多数收涨, 30年期主力合约(TL)涨0.32%, 10年期主力合约(T)涨0.07%。近期的中美经贸会谈进展将决定风险偏好走势。4月物价数据显示输入性通胀压力上升, 市场对总量宽松预期降温, 叠加月内中长期资金到期压力较大, 预计短期国债期货延续震荡。

策略

单边: 回购利率低位, 2606合约短期中性对待。

套利: 关注TF2606基差反弹, 关注3T-TL回落。

套保: 中期存在调整压力, 空头可采用远月合约适度套保。

风险

流动性快速紧缩风险

目录

一、利率定价跟踪指标	5
二、国债与国债期货市场概况	6
三、货币市场资金面概况	7
四、价差概况	8
五、两年期国债期货	9
六、五年期国债期货	9
七、十年期国债期货	10
八、三十年期国债期货	11

图表

图1：国债期货主力连续合约收盘价走势 单位：元	6
图2：国债期货各品种涨跌幅情况 单位：%	6
图3：国债期货各品种沉淀资金走势 单位：亿元	6
图4：国债期货各品种持仓量占比 单位：%	6
图5：国债期货各品种净持仓占比（前20名） 单位：%	6
图6：国债期货各品种多空持仓比（前20名） 单位：无	6
图7：国开债-国债利差 单位：%	7
图8：国债发行情况 单位：亿元	7
图9：Shibor利率走势 单位：%	7
图10：同业存单（AAA）到期收益率走势 单位：%	7
图11：银行间质押式回购成交统计 单位：笔、亿元	7
图12：地方债发行情况 单位：亿元	7
图13：国债期货各品种跨期价差走势 单位：元	8
图14：现券期限利差与期货跨品种价差（4*TS-T）	8
图15：现券期限利差与期货跨品种价差（2*TS-TF）	8
图16：现券期限利差与期货跨品种价差（2*TF-T）	8
图17：现券期限利差与期货跨品种价差（3*T-TL）	8
图18：现券期限利差与期货跨品种价差（2*TS-3*TF+T） 单位：元、%	8
图19：两年期国债期货主力合约隐含利率与国债到期收益率 单位：%	9
图20：TS主力合约IRR与资金利率 单位：%	9
图21：TS主力合约近三年基差走势 单位：元	9
图22：TS主力合约近三年净基差走势 单位：元	9
图23：五年期国债期货主力合约隐含利率与国债到期收益率 单位：%	9
图24：TF主力合约IRR与资金利率 单位：%	9
图25：TF主力合约近三年基差走势 单位：元	10
图26：TF主力合约近三年净基差走势 单位：元	10
图27：十年期国债期货主力合约隐含收益率与国债到期收益率 单位：%	10
图28：T主力合约IRR与资金利率 单位：%	10
图29：T主力合约近三年基差走势 单位：元	10
图30：T主力合约近三年净基差走势 单位：元	10
图31：三十年期国债期货主力合约隐含收益率与国债到期收益率 单位：%	11

图32：TL主力合约IRR与资金利率 单位：%	11
图33：TL主力合约近三年基差走势 单位：元	11
图34：TL主力合约近两年净基差走势 单位：元	11
表1：物价指标	5
表2：经济指标（月度更新）	5
表3：经济指标（日度更新）	5

一、利率定价跟踪指标

表1：物价指标

指标名称	环比	同比
中国CPI（月度）	0.30%	1.20%
中国PPI（月度）	1.70%	2.80%

资料来源：华泰期货研究院

表2：经济指标（月度更新）

指标名称	数值	环比变化值	环比变化率
社会融资规模	456.46万亿元	+5.06万亿元	+1.12%
M2同比	8.50%	-0.50%	-5.56%
制造业PMI	50.30%	-0.10%	-0.20%

资料来源：华泰期货研究院

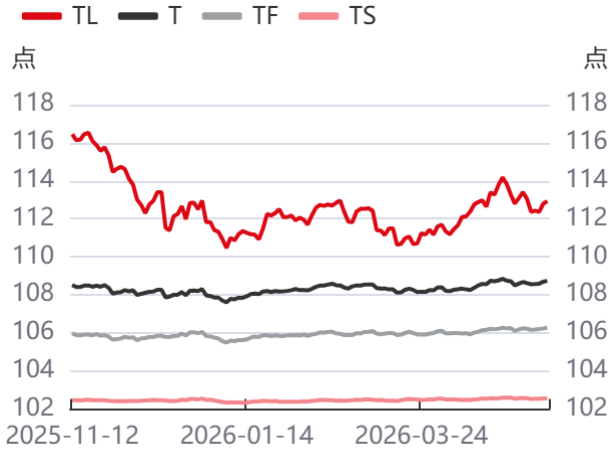
表3：经济指标（日度更新）

指标名称	数值	环比变化值	环比变化率
美元指数	98.30	+0.38	+0.39%
美元兑人民币（离岸）	6.7906	-0.001	-0.01%
SHIBOR 7天	1.31	-0.03	-2.39%
DR007	1.30	-0.04	-2.91%
R007	1.40	-0.10	-6.68%
同业存单（AAA）3M	1.36	+0.01	+0.55%
AA-AAA信用利差（1Y）	0.06	+0.00	+0.55%

资料来源：华泰期货研究院

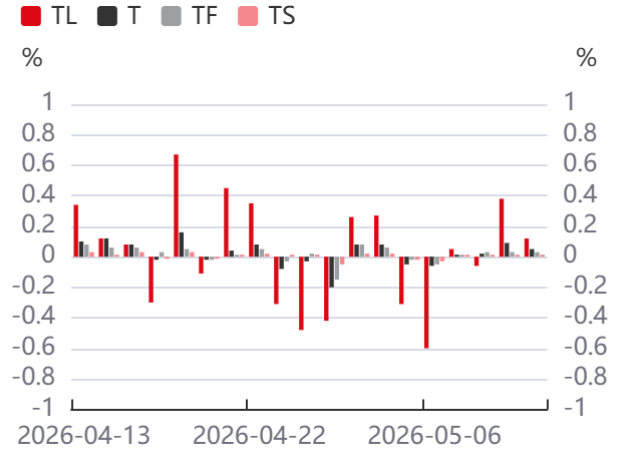
二、国债与国债期货市场概况

图1：国债期货主力连续合约收盘价走势 | 单位：元



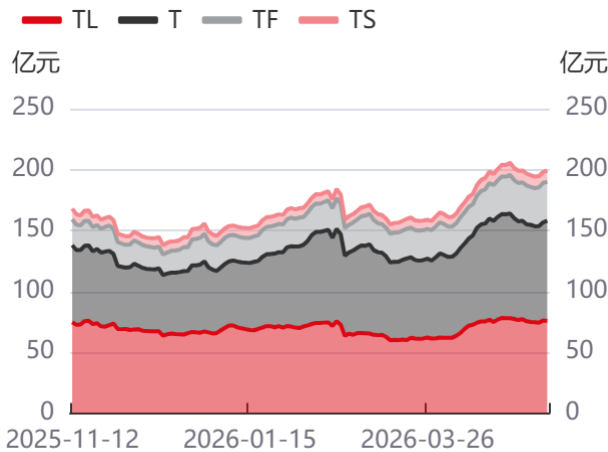
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：国债期货各品种涨跌幅情况 | 单位：%



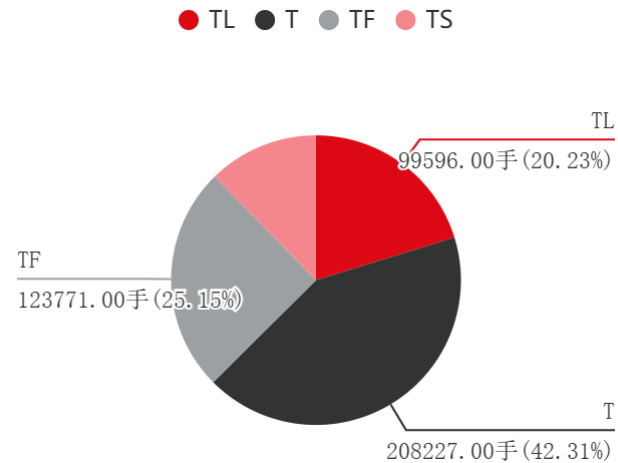
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：国债期货各品种沉淀资金走势 | 单位：亿元



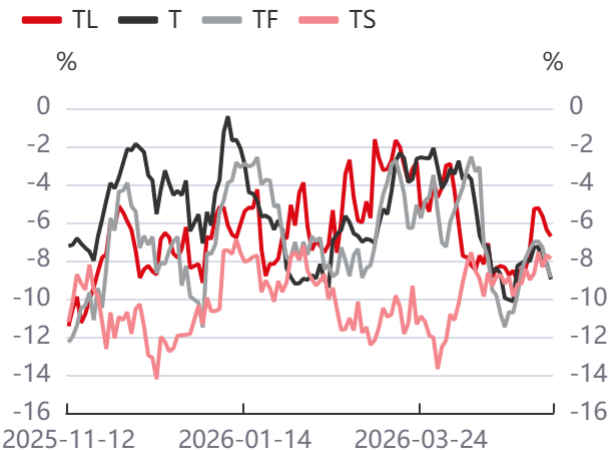
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：国债期货各品种持仓量占比 | 单位：%



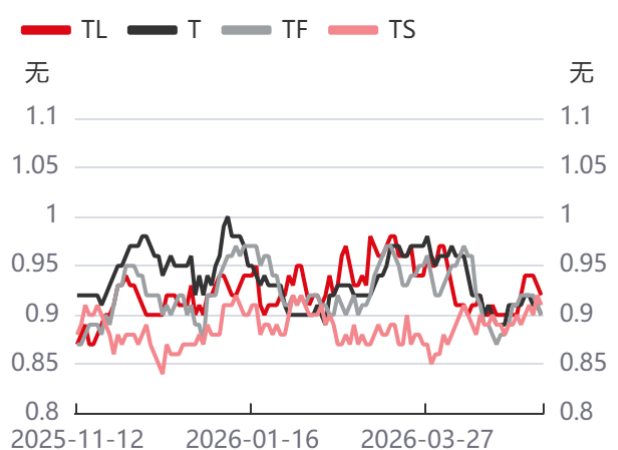
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：国债期货各品种净持仓占比（前20名） | 单位：%



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：国债期货各品种多空持仓比（前20名） | 单位：无



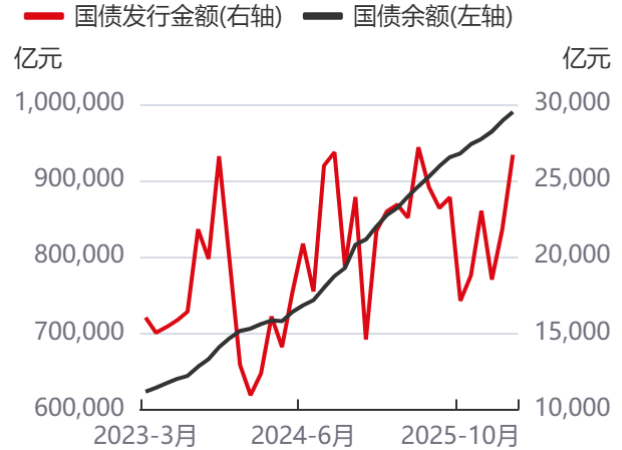
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：国开债-国债利差 | 单位：%



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

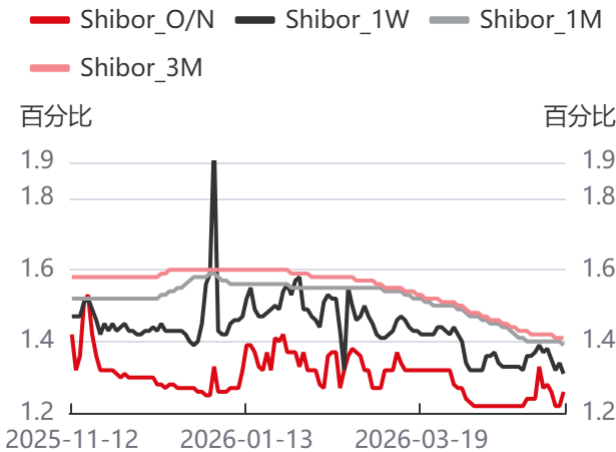
图8：国债发行情况 | 单位：亿元



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

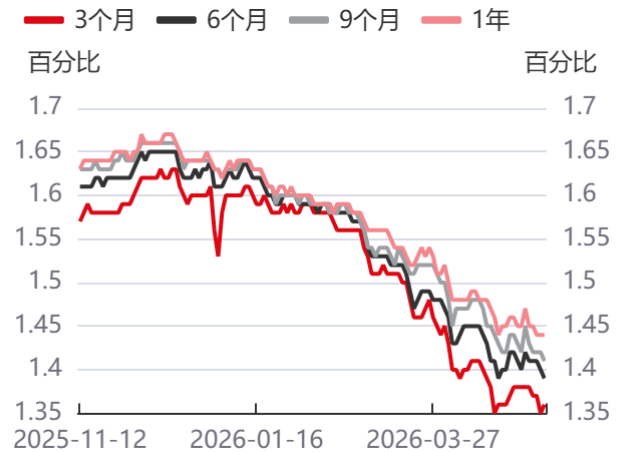
三、货币市场资金面概况

图9：Shibor利率走势 | 单位：%



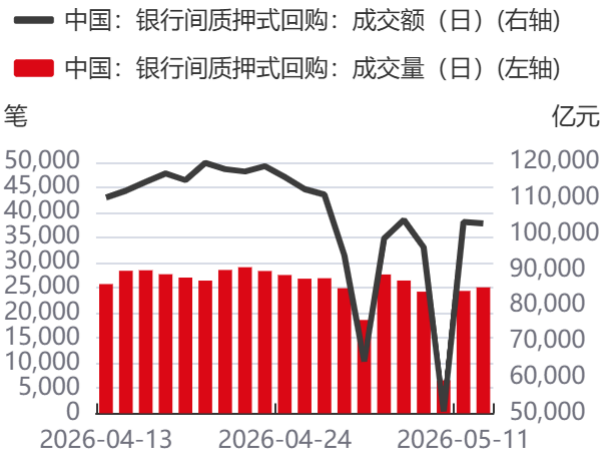
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图10：同业存单（AAA）到期收益率走势 | 单位：%



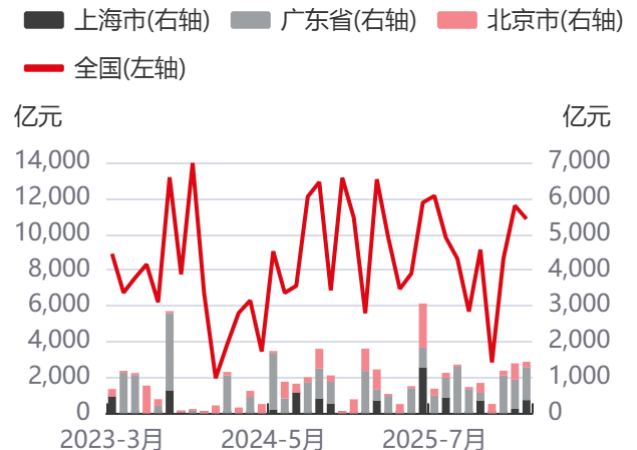
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：银行间质押式回购成交统计 | 单位：笔、亿元



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

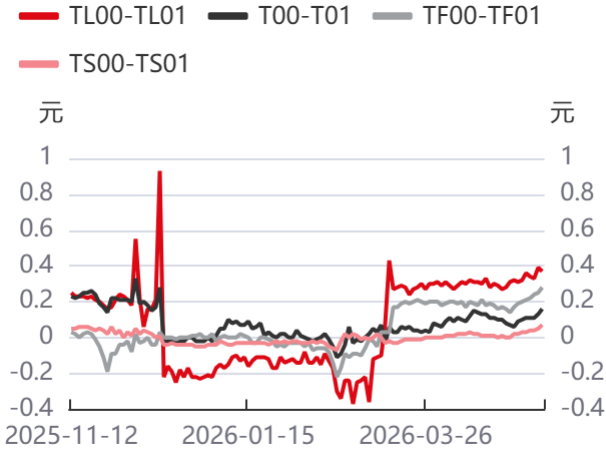
图12：地方债发行情况 | 单位：亿元



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

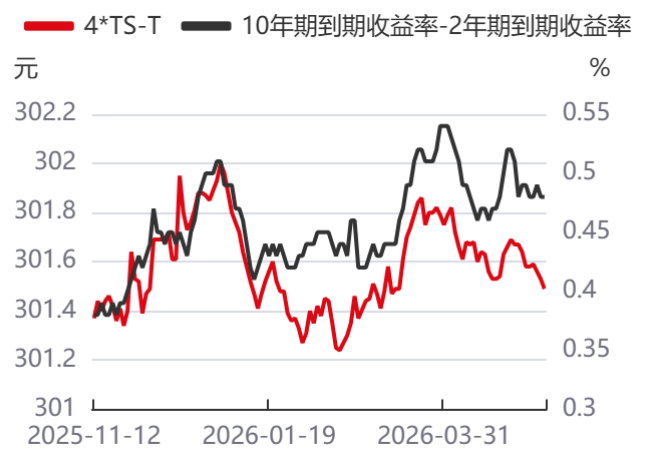
四、价差概况

图13：国债期货各品种跨期价差走势 | 单位：元



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图14：现券期限利差与期货跨品种价差（4*TS-T）



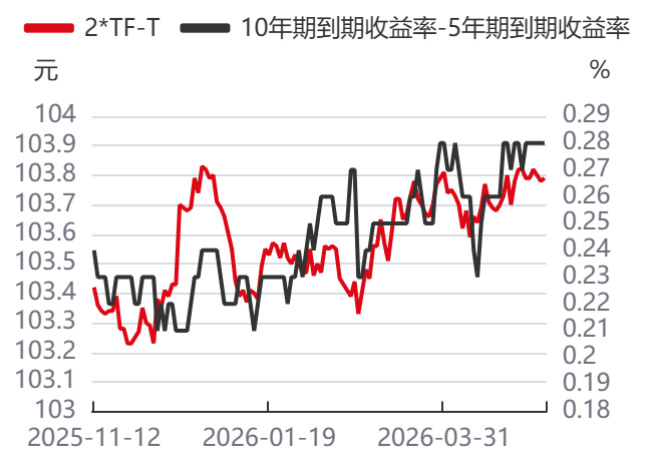
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图15：现券期限利差与期货跨品种价差（2*TS-TF）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图16：现券期限利差与期货跨品种价差（2*TF-T）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图17：现券期限利差与期货跨品种价差（3*T-TL）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18：现券期限利差与期货跨品种价差（2*TS-3*TF+T）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

五、两年期国债期货

图19：两年期国债期货主力合约隐含利率与国债到期收益率 | 单位：%



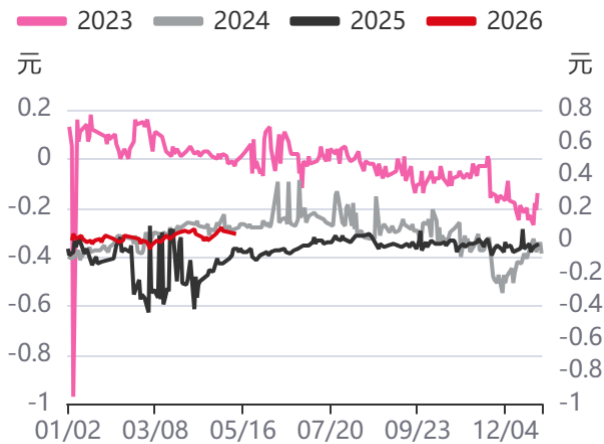
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图20：TS主力合约IRR与资金利率 | 单位：%



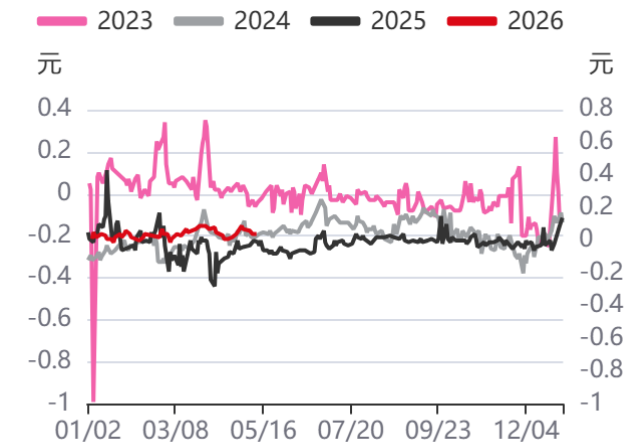
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图21：TS主力合约近三年基差走势 | 单位：元



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

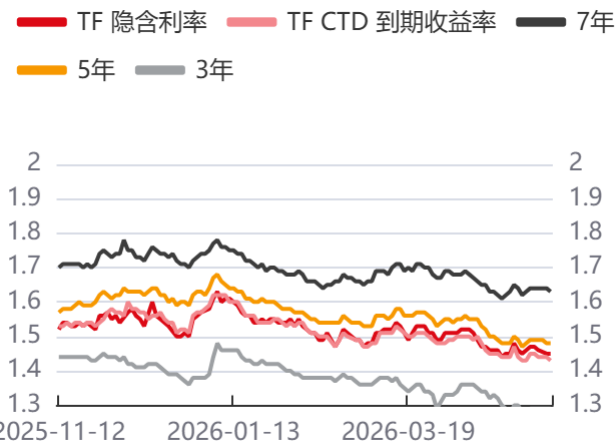
图22：TS主力合约近三年净基差走势 | 单位：元



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

六、五年期国债期货

图23：五年期国债期货主力合约隐含利率与国债到期收益率 | 单位：%



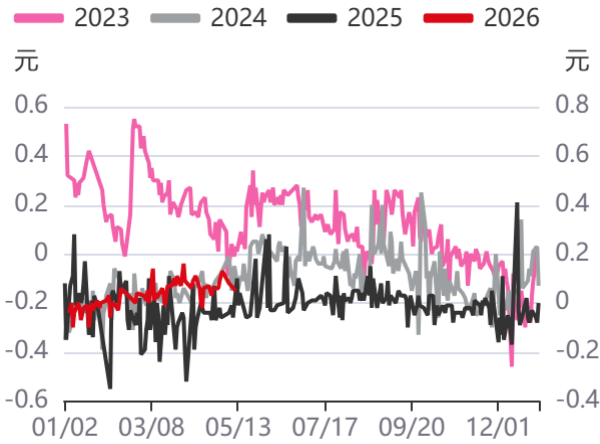
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图24：TF主力合约IRR与资金利率 | 单位：%



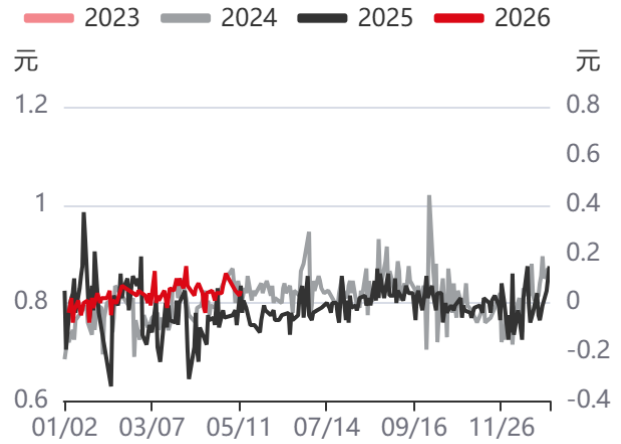
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图25: TF主力合约近三年基差走势 | 单位: 元



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图26: TF主力合约近三年净基差走势 | 单位: 元



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

七、十年期国债期货

图27: 十年期国债期货主力合约隐含收益率与国债到期收益率 | 单位: %



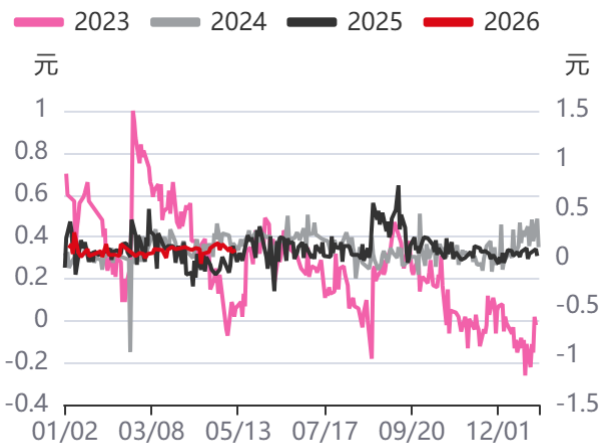
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图28: T主力合约IRR与资金利率 | 单位: %



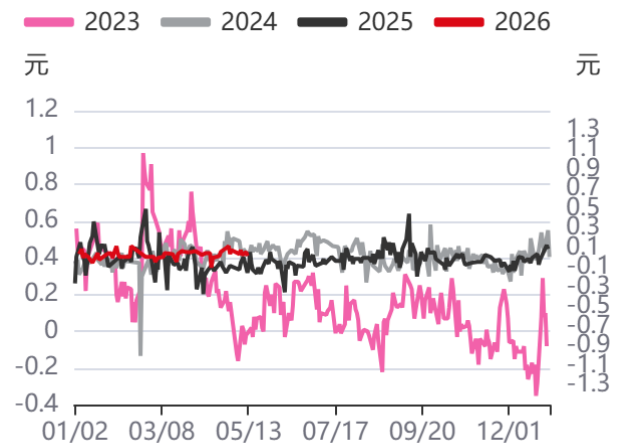
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图29: T主力合约近三年基差走势 | 单位: 元



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

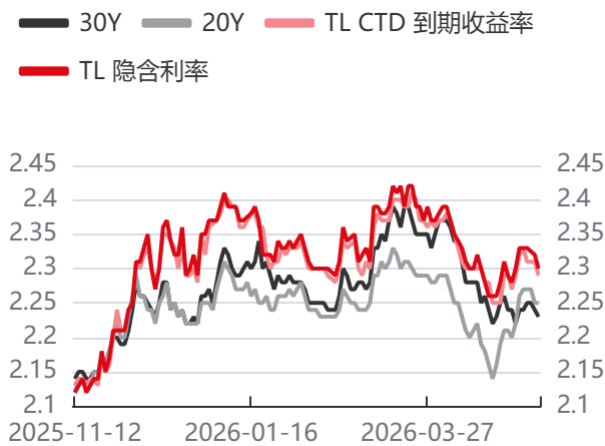
图30: T主力合约近三年净基差走势 | 单位: 元



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

八、三十年期国债期货

图31：三十年期国债期货主力合约隐含收益率与国债到期收益率 | 单位：%



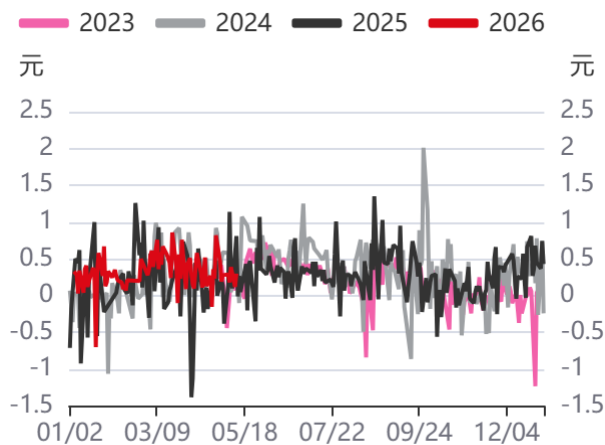
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图32：TL主力合约IRR与资金利率 | 单位：%



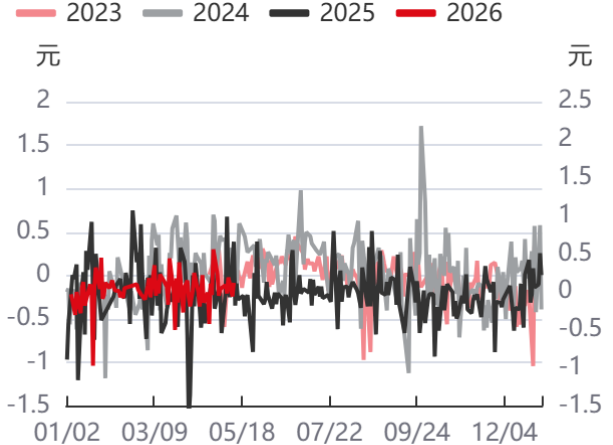
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图33：TL主力合约近三年基差走势 | 单位：元



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图34：TL主力合约近两年净基差走势 | 单位：元



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

本期分析研究员



徐闻宇

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编: 510000

电话: 400-6280-888

网址: www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房