

期货研究报告：周度报告——国债期货



美伊停火谈判，曲线走平

走势评级： 国债：震荡
报告日期： 2026年4月12日

★一周复盘：国债曲线走平

本周(04.06-04.12)国债曲线走平。周二，资金面延续偏松格局，由于短端较为拥挤，机构开始逐渐做多曲线中长端，曲线走平。周三，美伊战争停火后市场对于通胀的担忧明显下降，长端品种顺势走强，曲线继续走平。周四，霍尔木兹海峡再度被封锁，不过对债市影响不大。上午债市仍呈现走平态势，但临近尾盘，部分做平曲线资金似乎出现离场迹象，中短端品种走强。周五，3月PPI同比增速如期转正，但通胀向下转导动力不足，CPI同比增速不及预期，超长债继续走强。截至4月10日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货06合约结算价分别为102.482、105.935、108.270和112.320元，分别较上周末变动-0.008、-0.040、+0.045和+1.050元。

★美伊停火谈判，曲线走平

下周市场消息较多，利空扰动开始上升，但起决定性作用的、能够持续利空市场的因素相对不多。资金利率小幅上行难改宽松格局；经济数据能否持续修复尚需观察，且Q1数据超预期后Q2大概率不会有增量政策；能化即使再度涨价，输入性通胀这一利空也不强。交易盘的操作是较为灵活的，上述消息能否成为交易盘集中止盈的依据尚需观察。若做平曲线或是做多TL头寸已经有浮盈，那么可以继续持仓观望，但追涨需要谨慎。

策略方面：1) 单边策略：单边多头若有浮盈可以暂持仓观望，但追涨需谨慎。2) 曲线策略：若做平曲线有浮盈可以继续持有。3) 空头套保：战争进程具有不确定性，仍然建议关注空头套保策略。4) 期现策略：TS基差偏高，建议关注做窄基差策略。

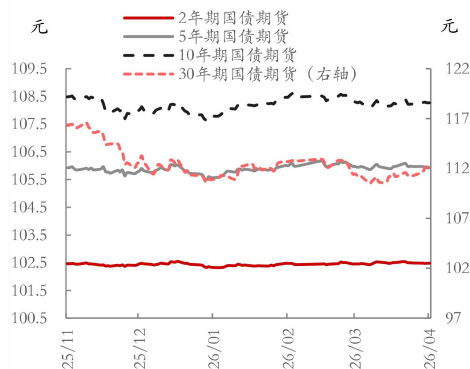
★总结与展望

若做平曲线有浮盈可以继续持有。

★风险提示：

战争再度升级，通胀上升。

张梁东 宏观策略高级分析师
从业资格号： F3085356
投资咨询号： Z0018866
Tel: 63325888-1610
Email: candong.zhang@orientfutures.com



目录

1、一周复盘及观点.....	4
1.1 本周走势复盘：国债期货曲线走平.....	4
1.2 下周观点：美伊停火谈判，曲线走平.....	4
2、利率债周度观察.....	5
2.1 一级市场.....	5
2.2 二级市场.....	6
3、国债期货.....	8
3.1 价格及成交、持仓.....	8
3.2 基差、IRR.....	10
3.3 跨期、跨品种价差.....	11
4、资金面周度观察.....	12
5、海外周度观察.....	13
6、通胀高频数据周度观察.....	13
7、总结与展望.....	14
8、风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 当周下周国内重点数据一览.....	4
图表 2: 本周利率债净融资额为 3183.72 亿元.....	5
图表 3: 本周国债净融资额小幅下降.....	5
图表 4: 本周地方债净融资额下降.....	6
图表 5: 本周同业存单净融资额下降.....	6
图表 6: 本周国债收益率走势分化.....	6
图表 7: 关键期限国债估值变化.....	6
图表 8: 10Y-1Y 利差走阔, 10Y-5Y 和 30Y-10Y 均收窄.....	7
图表 9: 隐含税率下降.....	7
图表 10: 分机构净买卖时序: 国债.....	7
图表 11: 分机构净买卖时序: 政金债.....	8
图表 12: 分机构净买卖时序: 地方债.....	8
图表 13: 国债期货曲线走平.....	9
图表 14: 国债期货总成交量.....	9
图表 15: 国债期货总持仓量.....	9
图表 16: 国债期货总成交/总持仓.....	9
图表 17: 国债期货主力合约 CTD 券 IRR 走势.....	10
图表 18: 国债期货主力合约 CTD 券基差走势.....	10
图表 19: 国债期货主力合约 CTD 券净基差走势.....	10
图表 20: 国债期货 06-09 价差走势.....	10
图表 21: TS*2-TF.....	11
图表 22: TF*2-T.....	11
图表 23: TS*4-T.....	11
图表 24: T-TSvs10Y-2Y.....	11
图表 25: 央行逆回购累计净回笼 3005 亿元.....	12
图表 26: DR001 和 R001 均小幅下行.....	12
图表 27: SHIBOR 隔夜和 1 周均小幅下行.....	12
图表 28: 银行间市场质押式回购成交量小幅上升.....	12
图表 29: 美元指数走弱.....	13
图表 30: 美国十年期国债利率下行.....	13
图表 31: 工业品价格齐跌.....	14
图表 32: 农产品价格普跌.....	14

1、一周复盘及观点

1.1 本周走势复盘：国债期货曲线走平

本周（04.06-04.12）国债曲线走平。周二，资金面延续偏松格局，由于短端较为拥挤，机构开始逐渐做多曲线中长端，曲线走平。周三，美伊战争停火后市场对于通胀的担忧明显下降，长端品种顺势走强，曲线继续走平。周四，霍尔木兹海峡再度被封锁，不过对债市影响不大。上午债市仍呈现走平态势，但临近尾盘，部分做平曲线资金似乎出现离场迹象，中短端品种走强。周五，3月PPI同比增速如期转正，但通胀向下转导动力不足，CPI同比增速不及预期，超长债继续走强。截至4月10日收盘，两年、五年、十年和三十年期国债期货06合约结算价分别为102.482、105.935、108.270和112.320元，分别较上周末变动-0.008、-0.040、+0.045和+1.050元。

图表 1：当周下周国内重点数据一览

时间	事件	主要内容
4月10日	3月通胀数据	PPI 同比：现值 0.5%，前值 -0.9%，预期值 0.50% CPI 同比：现值 1.0%，前值 1.3%，预期值 1.3%
4月13日	3月金融数据	M1 同比：现值--，前值 5.9%，预期 5.23% M2 同比：现值--，前值 9.0%，预期 8.82% 新增人民币贷款：现值--，前值 9000 亿元，预期 32460 亿元 新增社融：现值--，前值 23855 亿元，预期 50894 亿元
4月14日	3月进出口数据	出口金额累计同比：现值--，前值 21.8%，预期 12.5% 进口金额累计同比：现值--，前值 19.8%，预期 12.8%
4月16日	3月经济数据	固投累计同比：现值--，前值 1.8%，预期 1.33% 社零当月同比：现值--，前值 2.8%，预期 2.45% 工增当月同比：现值--，前值 6.3%，预期 5.43% 第一季度 GDP：当季同比：现值--，前值 4.5%，预期 4.86%

资料来源：Wind，东证衍生品研究院

1.2 下周观点：美伊停火谈判，曲线走平

本周资金宽松格局下地缘风险有所消退，但资金利率也难以进一步下行，长债走强，曲线走平。

展望下周，资金利率中枢应小幅抬升，Q1 经济指标大概率表现不错，市场扰动增加，不过利空能否触发交易盘止盈尚需观察。

本周曲线走平。一方面资金面持续宽松，但资金利率缺乏进一步的下行空间，短债处于负 Carry 格局，进一步走强空间也受限，机构存在着拉久期、做平曲线的动力。另一方面，长债的利空相对比较少。美伊战争双方达成停火谈判，能化价格大幅下跌；风险偏好起起伏伏，尚未显现出持续修复特征；供给尚未放量。机构直接做多了利率相对偏高的超长债。

下周市场消息较多，利空扰动开始上升。首先，税期期间资金面有边际收敛的动力，虽然资金宽松的格局很难被税期彻底改变，但资金利率中枢应会小幅上行。其次，下周有大量的经济指标公布，除信贷数据表现应偏弱外，出口数据、经济数据表现均应偏强，而债市对信贷数据偏弱已经有预期。Q1 整体处于全年名义增速偏高的时期。最后，美伊双方战争虽然处于谈判阶段，但双方核心诉求差异较大，谈判期间或有争执，甚至谈判直接破裂的可能性也是存在的，通胀预期尚未完全被证伪。

不过也要高度关注市场情绪以及交易盘行为的变化。本轮主导超长现券走强的机构是基金等交易盘、主导 TL 走强的则是券商自营等交易盘，交易盘集中止盈应是行情结束的关键信号。市场利空消息虽然逐渐增加，但起决定性作用的、能够持续利空市场的因素相对不多。资金利率小幅上行难改宽松格局；经济数据能否持续修复尚需观察，且 Q1 数据超预期后 Q2 大概率不会有增量政策；能化即使再度涨价，输入性通胀这一利空也不强。交易盘的操作是较为灵活的，上述消息能否成为交易盘集中止盈的依据尚需观察。若做平曲线或是做多 TL 头寸已经有浮盈，那么可以继续持仓观望，但追涨需要谨慎。

策略方面：

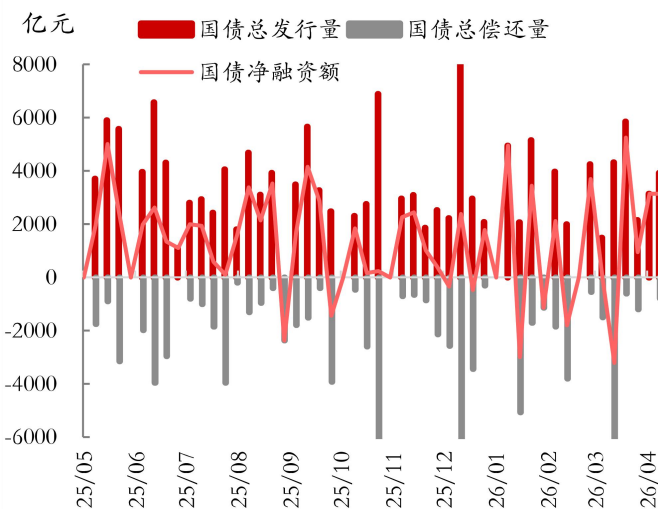
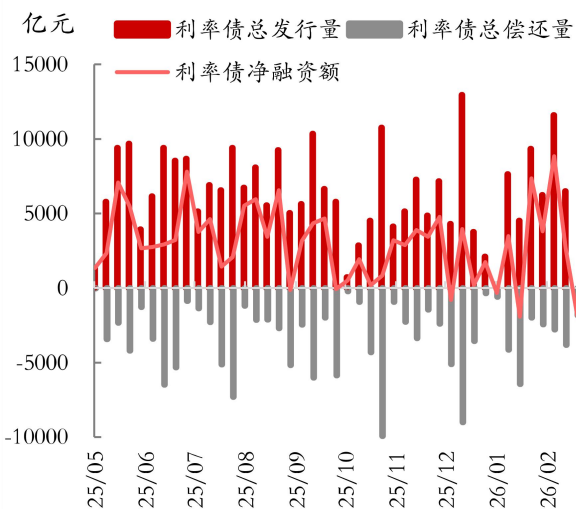
- 1) 单边策略：单边多头若有浮盈可以暂持仓观望，但追涨需谨慎。
- 2) 曲线策略：若做平曲线有浮盈可以继续持有。
- 3) 空头套保：战争进程具有不确定性，仍然建议关注空头套保策略。
- 4) 期现策略：TS 基差偏高，建议关注做窄基差策略。

2、利率债周度观察

2.1 一级市场

图表 2：本周利率债净融资额为 3183.72 亿元

图表 3：本周国债净融资额小幅下降

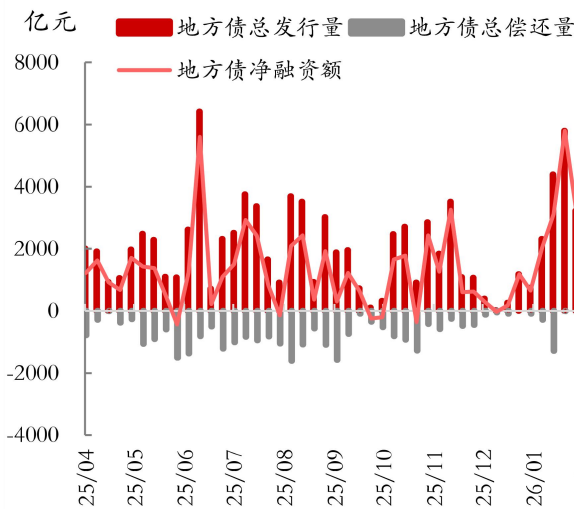


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

资料来源：Wind，东证衍生品研究院

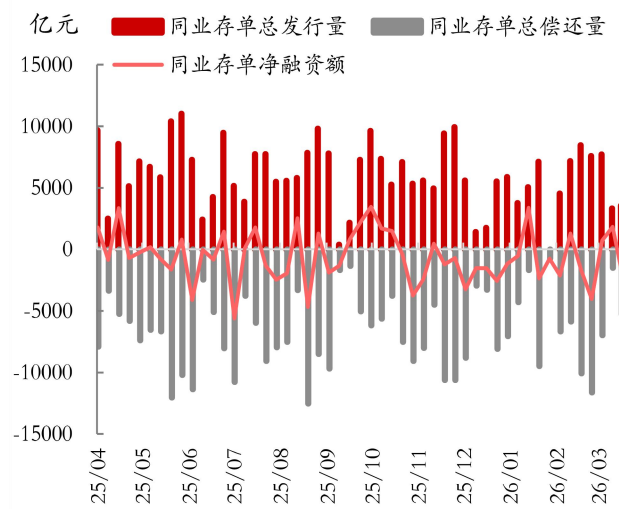
本周共发行利率债 48 只，总发行量和净融资额分别为 7117.20 亿元和 3183.72 亿元；分别较上周变动+1286.36 亿元和+2897.44 亿元；地方政府债共发行 21 只，总发行量和净融资额分别为 1899.10 亿元和 74.72 亿元，分别较上周变动+714.86 亿元和-324.96 亿元；同业存单发行 335 只，总发行量和净融资额分别 3544.50 亿元和-1762.10 亿元，分别较上周变动+213.10 亿元和-3580.20 亿元。

图表 4：本周地方债净融资额下降



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 5：本周同业存单净融资额下降



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

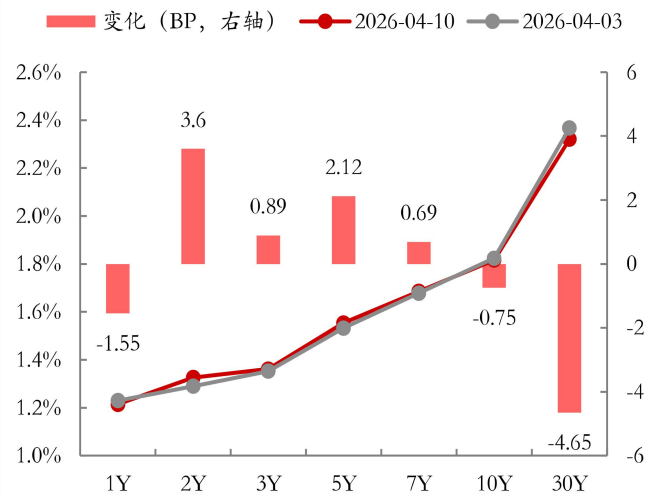
2.2 二级市场

图表 6：本周国债收益率走势分化



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

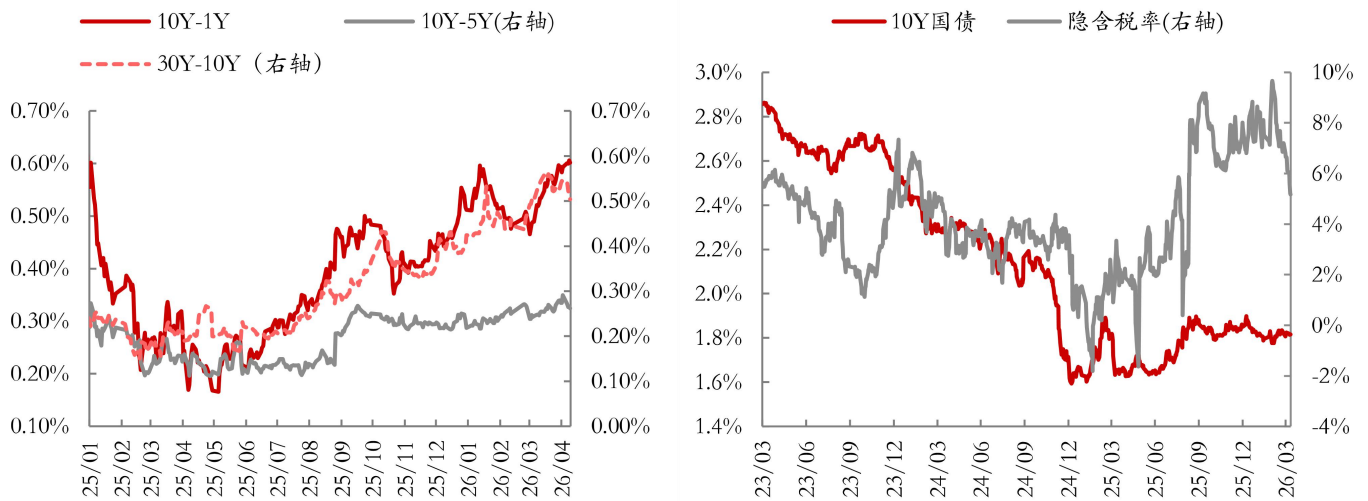
图表 7：关键期限国债估值变化



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

国债收益率走势分化。截至4月10日收盘，2年、5年、10年和30年期国债到期收益率分别为1.33%、1.55%、1.82%和2.32%，分别较上周末收盘变动+3.60、+2.12、-0.75和-4.65个bp。国债10Y-1Y利差走阔0.80bp至60.14bp，10Y-5Y利差收窄2.87bp至26.22bp，30Y-10Y利差收窄3.90bp至50.43bp。1年、5年和10年期国开债到期收益率分别为1.42%、1.69%和1.92%，分别较上周末变动+1.39、+1.00和-2.71bp。

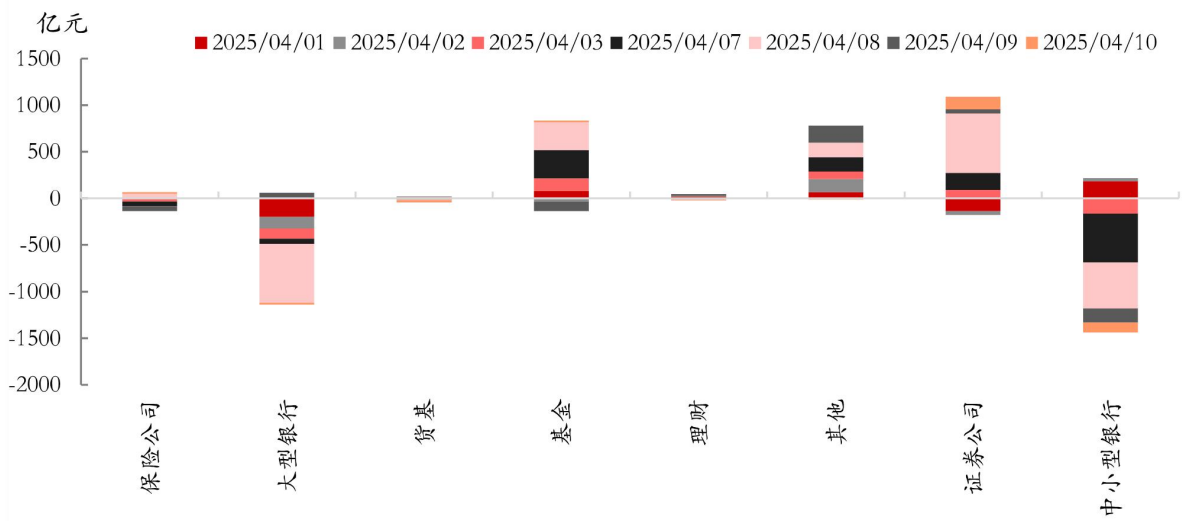
图表 8：10Y-1Y 利差走阔，10Y-5Y 和 30Y-10Y 均收窄 图表 9：隐含税率下降



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

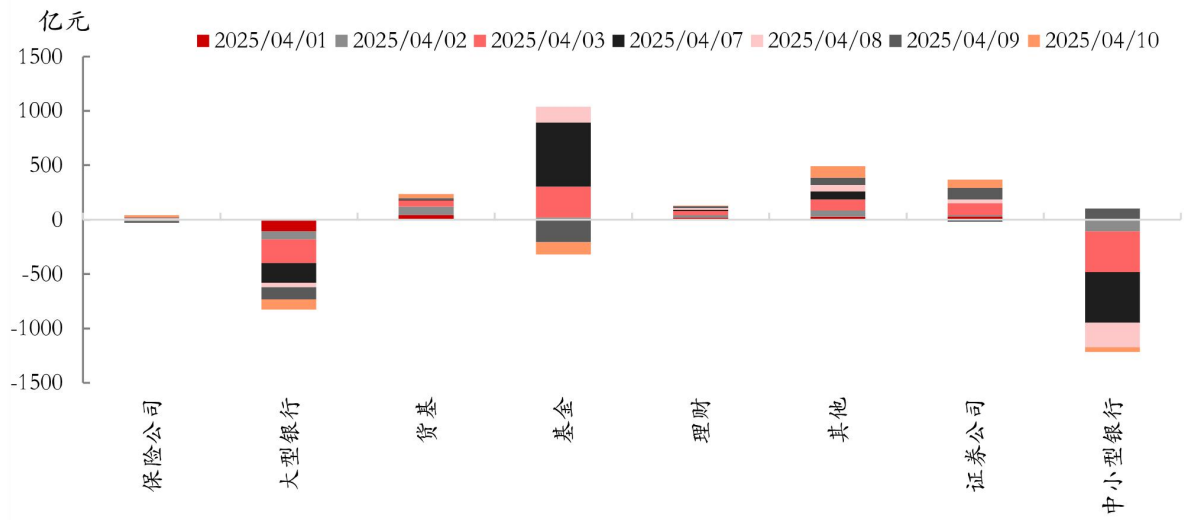
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 10：分机构净买卖时序：国债



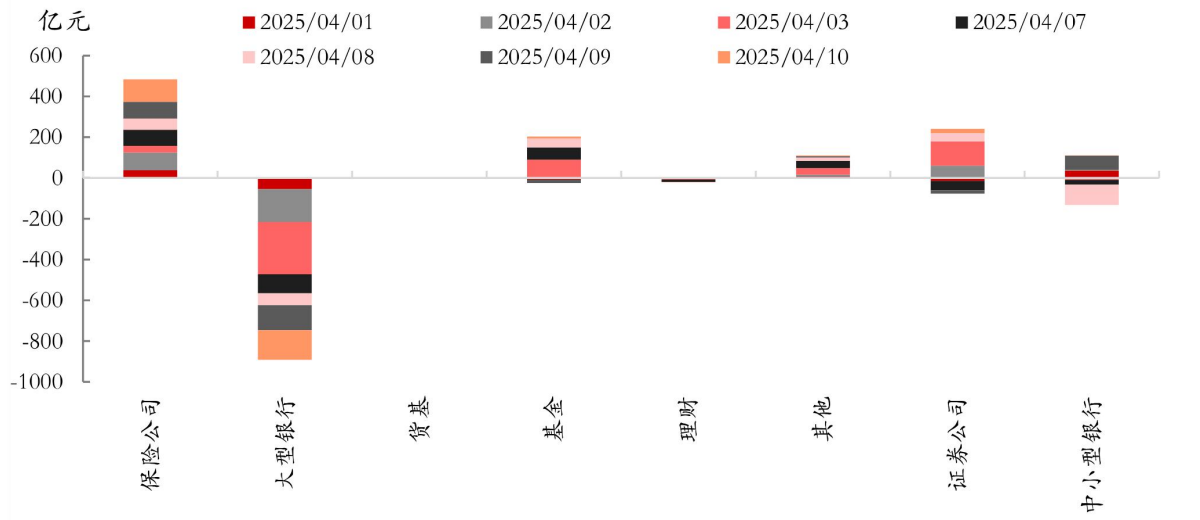
资料来源：iData，东证衍生品研究院

图表 11: 分机构净买卖时序: 政金债



资料来源: iData, 东证衍生品研究院

图表 12: 分机构净买卖时序: 地方债



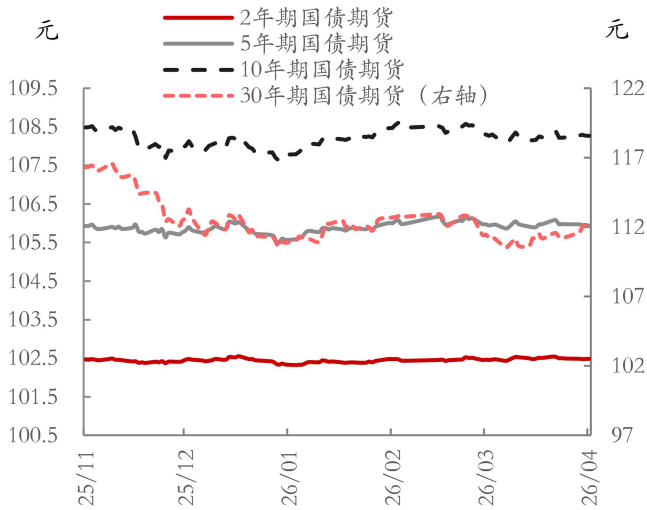
资料来源: iData, 东证衍生品研究院

3、国债期货

3.1 价格及成交、持仓

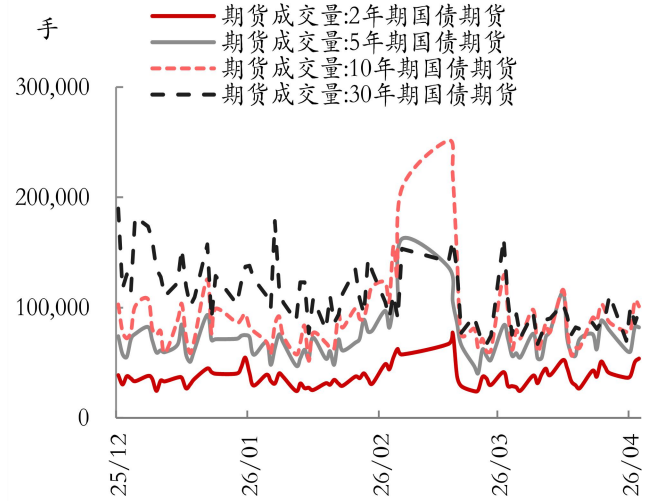
国债期货曲线走平。截至4月10日收盘,两年、五年、十年和三十年期国债期货06合约结算价分别为102.482、105.935、108.270和112.320元,分别较上周末变动-0.008、-0.040、+0.045和+1.050元。

图表 13: 国债期货曲线走平



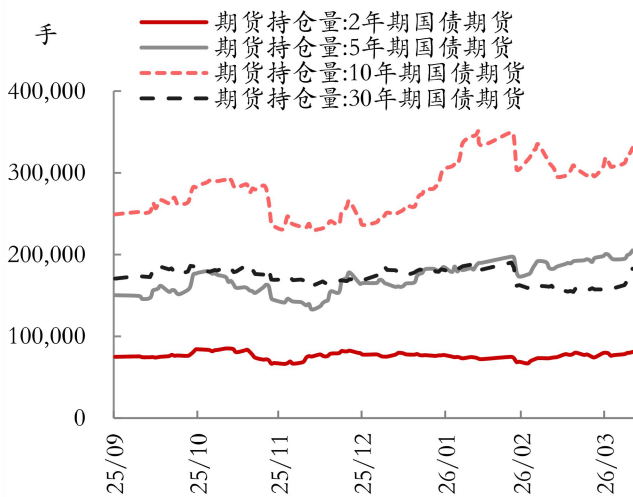
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 14: 国债期货总成交量



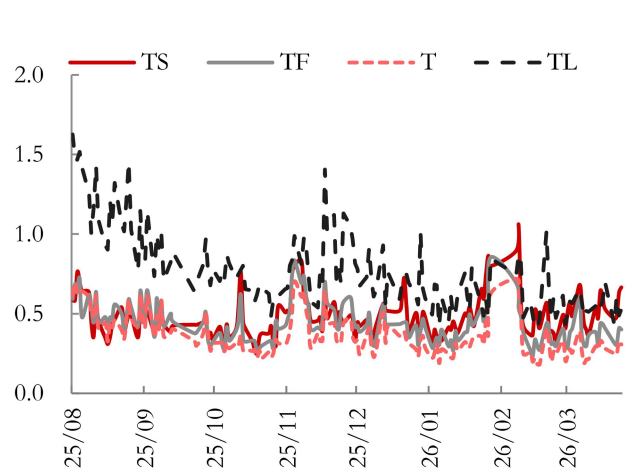
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 15: 国债期货总持仓量



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 16: 国债期货总成交/总持仓



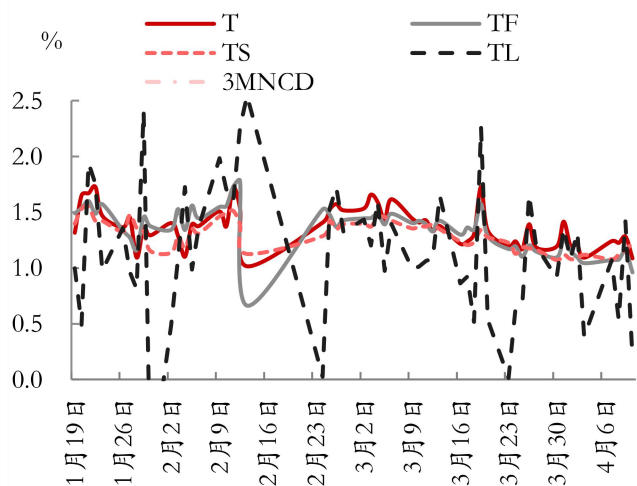
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

2年、5年、10年和30年期国债期货本周成交量分别为44882、71643、91070和88461手,分别较上周变化+1230、-6617、-1934和-2720手。

2年、5年、10年和30年期国债期货本周持仓量分别为79728、200124、321905和172455手,分别较上周变化+1354、+2176、+11079和+13875手。

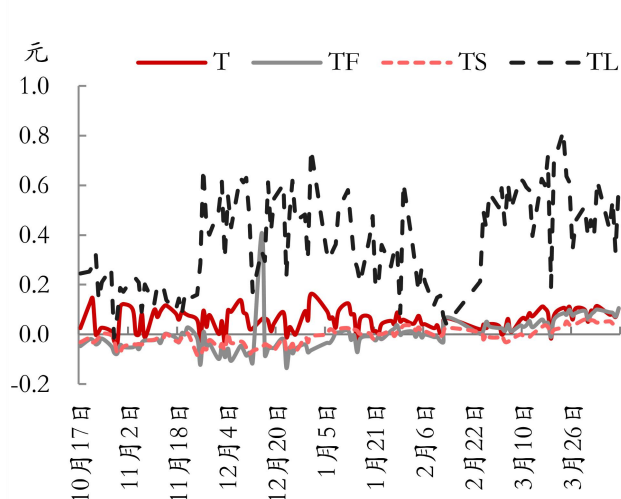
3.2 基差、IRR

图表 17: 国债期货主力合约 CTD 券 IRR 走势



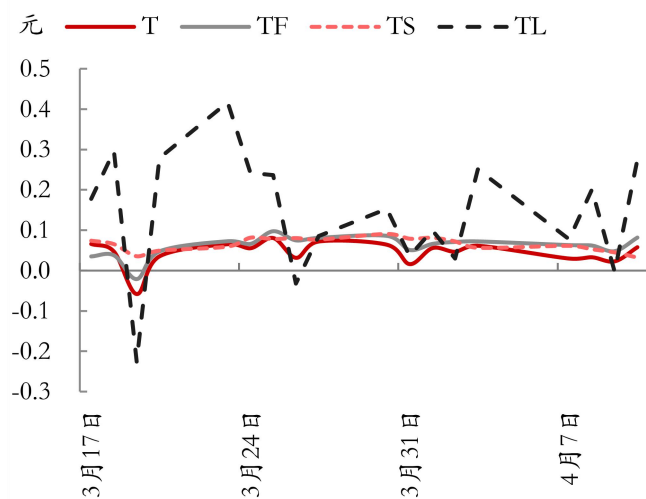
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 18: 国债期货主力合约 CTD 券基差走势



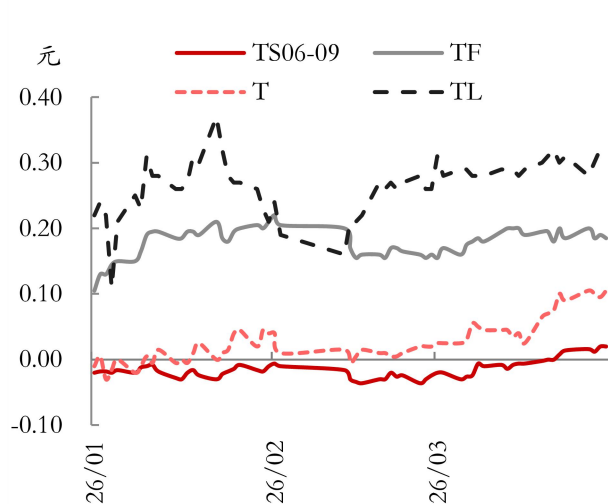
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 19: 国债期货主力合约 CTD 券净基差走势



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 20: 国债期货 06-09 价差走势



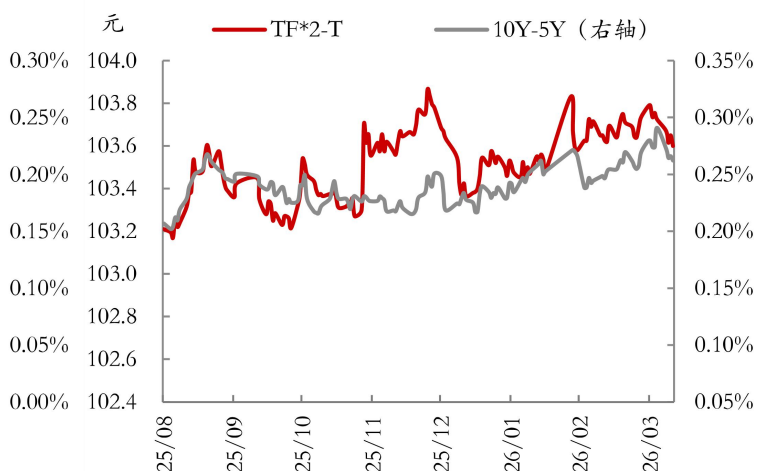
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

资金面持续均衡偏松, 国债期货基略偏高, IRR 偏低, 目前正套机会并不明显。展望后市, 资金利率进一步下行的空间有限, 基差难以明显抬升, 后续建议把握基差偏高时的压缩机会。

3.3 跨期、跨品种价差

图表 21: TS*2-TF

图表 22: TF*2-T

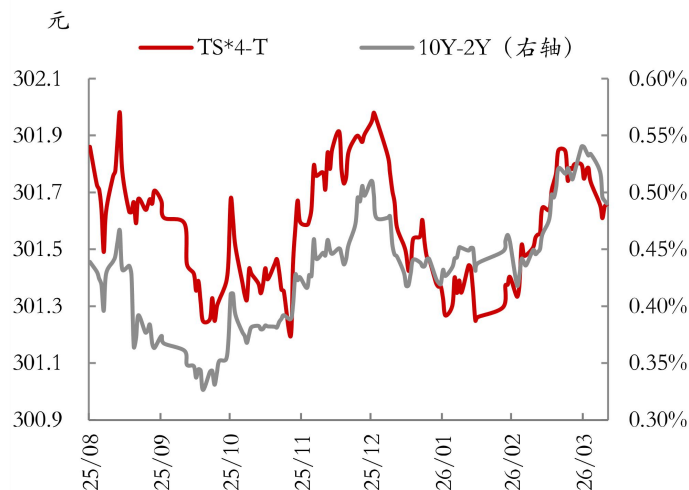


资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 23: TS*4-T

图表 24: T-TSvs10Y-2Y



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

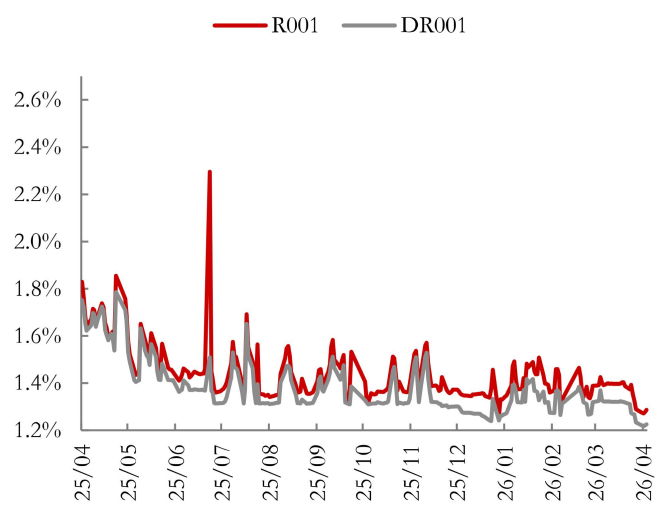
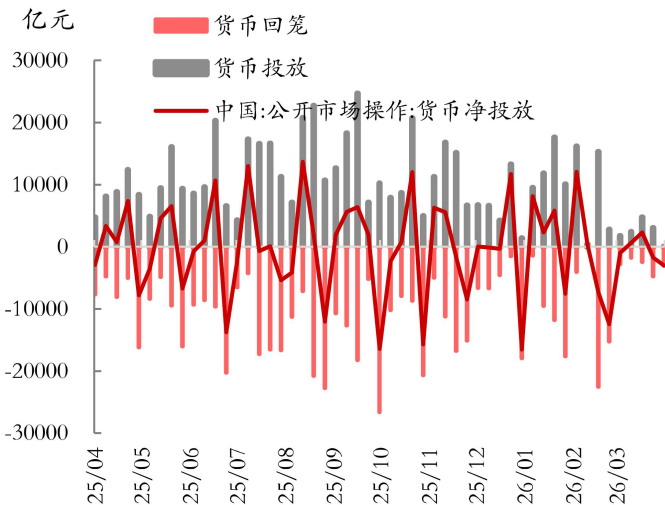
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

截至 4 月 10 日收盘, 2 年、5 年、10 年和 30 年期国债期货 06-09 合约跨期价差分别为 +0.020、+0.185、+0.105 和 +0.320 元, 分别较上周末变动 +0.006、+0.000、+0.015 和 +0.010 元。

4、资金面周度观察

图表 25: 央行逆回购累计净回笼 3005 亿元

图表 26: DR001 和 R001 均小幅下行



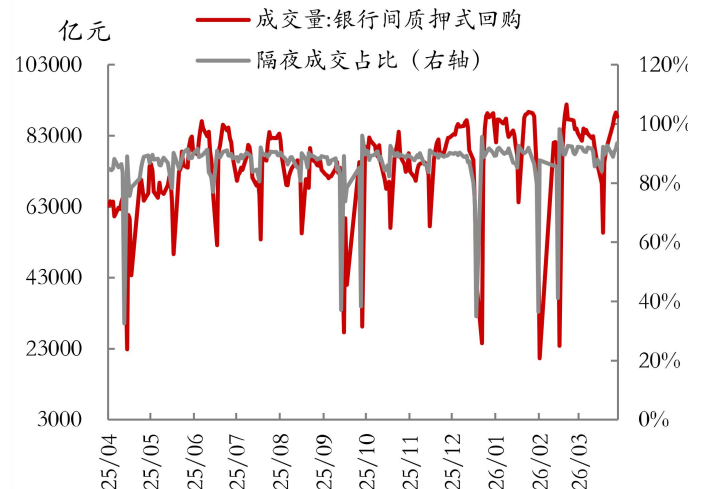
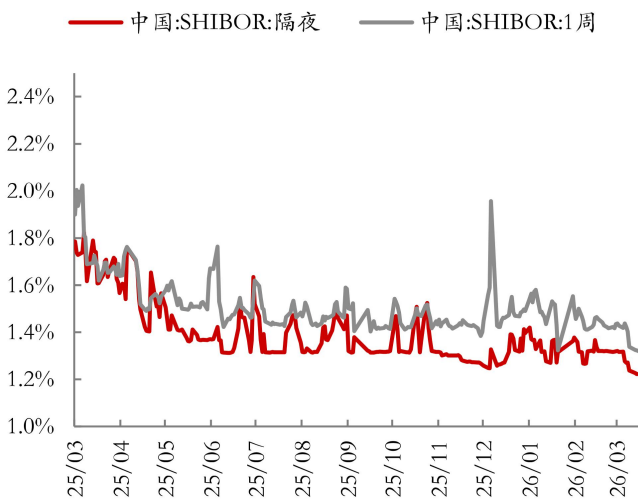
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

本周央行公开市场开展了 35 亿元逆回购操作, 因有 3040 亿元逆回购到期, 实现净回笼 3005 亿元。此外, 本周有 11000 亿元 90 天期买断式逆回购到期、700 亿元国库现金定存到期, 央行开展了 8000 亿元 89 天期买断式逆回购操作。

图表 27: SHIBOR 隔夜和 1 周均小幅下行

图表 28: 银行间市场质押式回购成交量小幅上升



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

截至4月10日收盘，R001、DR001、SHIBOR隔夜和SHIBOR1周分别为1.29%、1.23%、1.22%和1.32%，分别较上周末收盘变动-0.23、-0.83、-1.60和-1.90bp。

回购交易方面，本周银行间质押式回购日均成交量为8.81万亿元，比上周（7.19万亿元）多1.61万亿元，隔夜占比为91.10%，略高于前一周（89.79%）水平。

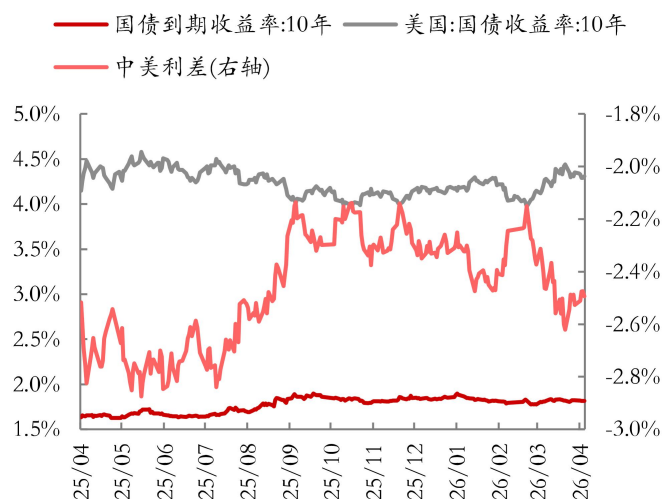
5、海外周度观察

图表 29：美元指数走弱



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

图表 30：美国十年期国债利率下行



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

美元指数走弱，10Y美债收益率小幅下行。截至4月10日收盘，美元指数较上周末收盘跌1.49%至98.6997；10Y美债收益率报4.31%，较上周末下行4BP，中美10Y国债利差倒挂249.4BP。本周美伊双方超预期停火谈判，油价大幅走弱，美元指数迅速回落、美债利率小幅下行，市场风险偏好上升。

6、通胀高频数据周度观察

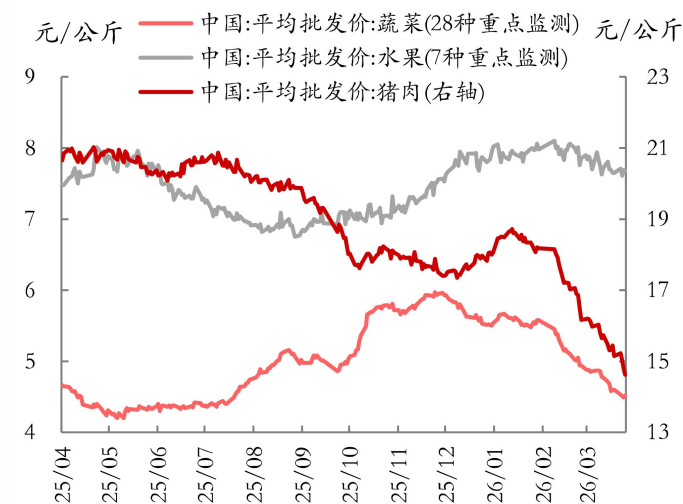
本周工业品价格齐跌，截至4月10日收盘，南华工业品指数、金属和能化指数分别为4003.49、7088.03和1886.94点，分别较上周末变动-155.31、-37.08和-125.13个点。本周农产品价格普跌，截至4月10日收盘，猪肉、28种重点蔬菜和7种重点水果的价格分别为14.62、4.52和7.68元/公斤，分别较上周末变动-0.53、-0.08和+0.03元/公斤。

图表 31: 工业品价格齐跌



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 32: 农产品价格普跌



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

7、总结与展望

做平曲线若有浮盈可继续观望。

8、风险提示

战争再度升级，通胀上升。

上海东证期货有限公司**【分析师声明】**

本人具备期货交易咨询执业资格，保证本报告所采用的数据和信息均来自合规渠道，且本人力求报告内容、引用信息和数据的客观与公正，**但不对所引用信息和数据本身的准确性和完整性作出保证**。本报告分析逻辑基于本人的研究与职业判断，研究结论独立、客观，不受任何第三方授意或影响。本人及利益相关方不曾因、亦不会因本报告中的具体观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。本报告所载的观点仅代表分析师个人研究判断，并不代表本公司立场，特此声明。

【风险提示及免责声明】

本报告仅供上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）符合监管及公司相关规定的适当客户参考，本公司不因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本公司与本报告所涉品种及相关主体不存在可能影响研究独立性、客观性的利益冲突。

本报告**不构成任何投资建议**，未考虑特定客户的投资目标、财务状况及个体需求。在任何情况下，本公司不对投资结果作出任何保证，不与客户分享投资收益，亦不对任何人因使用本报告内容所引致的任何损失承担责任。投资者应**独立判断、自主决策、自行承担全部投资风险**。

【研究分析意见的局限性】

本报告研究结论基于发布当日可获取的信息及市场环境形成，存在时效性局限，市场波动、政策变化、相关变量调整等均可能导致研究结论发生变更，**本公司不承担另行通知义务**。

【版权声明】

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则本公司将保留追究其法律责任的权利。

如征得本公司同意进行引用、转载、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东证衍生品研究院”，标注报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 10 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com