

国债期货周报：债市情绪或将企稳

研究员：沈忱 CFA
期货从业证号：F3053225
投资咨询证号：Z0015885



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一部分 周度核心要点分析及策略推荐

2

第二部分 相关数据追踪

14

■【综合分析】

逻辑梳理：数据方面，本周公布的6月官方制造业PMI回升至50.3，表现优于预期。分项上看，地缘缓和—>价格回落—>延后需求释放，可能是本月PMI回升的主因。整体而言，PMI视角下，国内经济短周期扩张程度仍然不强，但近期斜率有所向上。高频数据依旧分化，工业生产整体平稳，港口数据及领先指标显示外需韧性较强；与此同时，内需亮点不多，建材及钢材需求弱于季节性，样本城市地产销售同比增速趋于回落，各线城市二手房价格环比弱稳，耐用品消费未见显著改善，居民跨区域出行强度不及去年同期。

流动性方面，本周市场资金面先紧后松，截至周五，隔夜资金价格已下行至1.36%附近。下周资金面面临的扰动不多，逆回购到期量与政府债券净缴款规模均不大，预计资金面将均衡偏松运行。但考虑到当前7天期OMO作为政策利率的定位未变，我们认为隔夜资金重回1.30%下方也并非监管所乐见。不含结构性工具，6月央行净回笼900亿元中长期流动性，规模继续缩窄。而周五现券尾盘，央行公告本月3个月期买断式逆回购超量2000亿元续作，则释放出更为积极的信号。不过，6月央行二级市场国债净买入规模仅100亿元，这可能是其对收益率合意区间偏下沿位置的再次确认。

综合来看，基本面数据依旧分化，资金面仍是当前影响债市的关键。随着央行中长期流动性重回净投放，市场资金面预期或将出现改善，但在锚定政策利率的情况下，预计隔夜资金价格进一步回落空间不大。在此情况下，债市短期或难有趋势性行情，但中长端可能将逐步企稳。

操作上，此前我们基于对资金面偏谨慎的预期，资金价格与短端收益率倒挂，以及跨季后潜在的机构行为反转等因素，建议逢高试空TS合约，不过实际持仓体感相对一般。在货币供给大于资金需求，存款利率较低，金融脱媒持续的背景下，短债收益率适度低于隔夜资金价格或具有一定合理性，建议前期TS合约空单逢低平仓离场。与此同时，建议在盘面调整较大时，考虑逢低轻仓试多T合约。

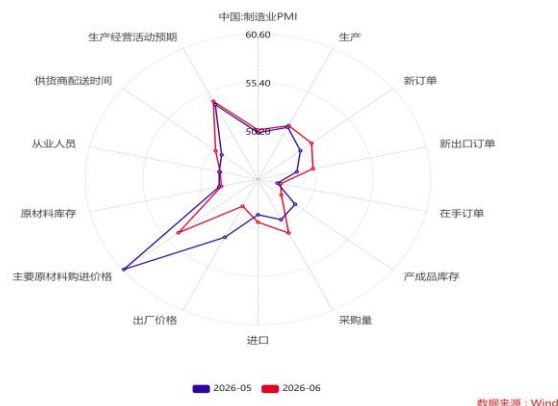
■【策略推荐】

1.单边：前期TS合约空单逢低平仓离场，逢低轻仓试多T合约

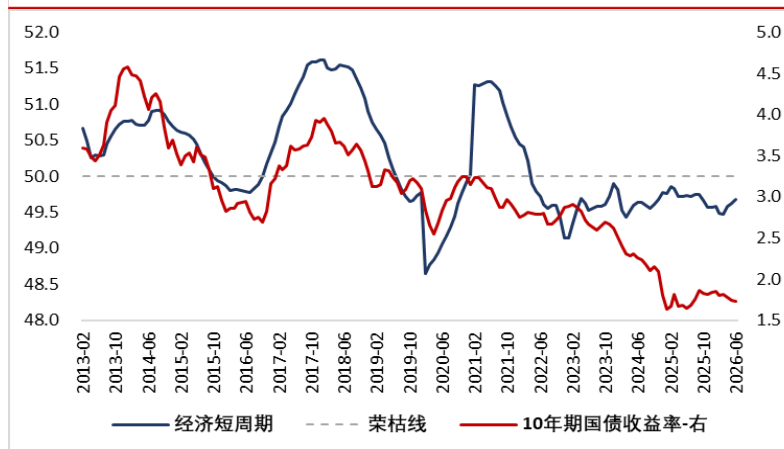
2.套利：暂观望

- 6月官方制造业PMI录得50.3，较上月回升0.3个百分点。
- 分项上看，生产端相对平稳，PMI上行主要受需求端推动。6月新订单指数回升1.3个百分点至51.2，重返扩张区间。其中新出口订单回升1.5个百分点至50.1。
- 与此同时，中东地缘扰动缓和后，价格分项回落明显，主要原材料购进价格、出厂价格指数分别录得54.2、48.2，分别回落6.3、3.7个百分点。
- 地缘缓和—>价格回落—>延后需求释放，可能是本月PMI回升的主要原因。
- PMI视角下，国内经济短周期延续弱修复态势，但近期斜率有所上行。

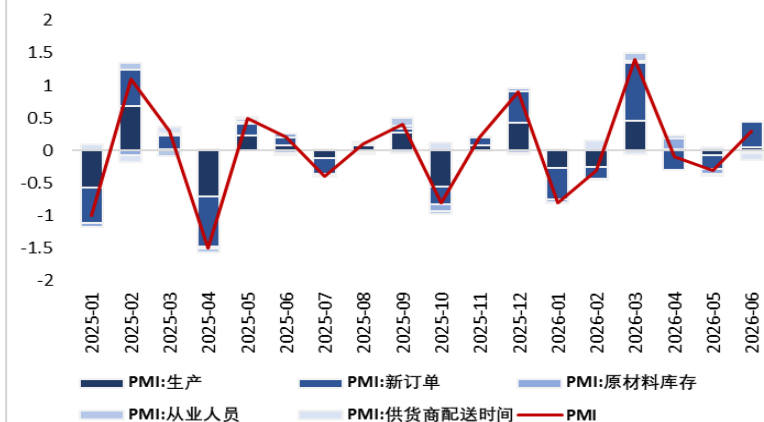
官方制造业PMI及其分项



经济短周期与10Y国债收益率



制造业PMI环比变化



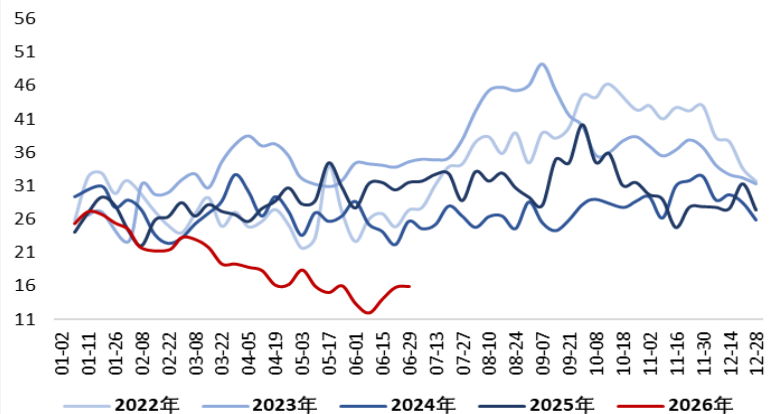
经济短周期与沪深300指数



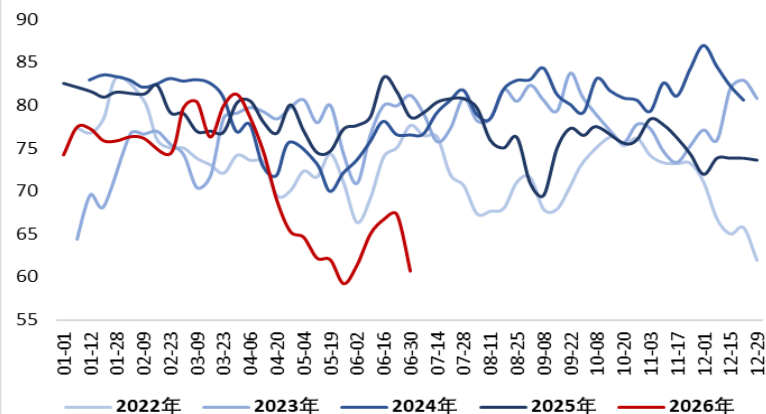
数据来源：Wind、银河期货

部分工业品开工率

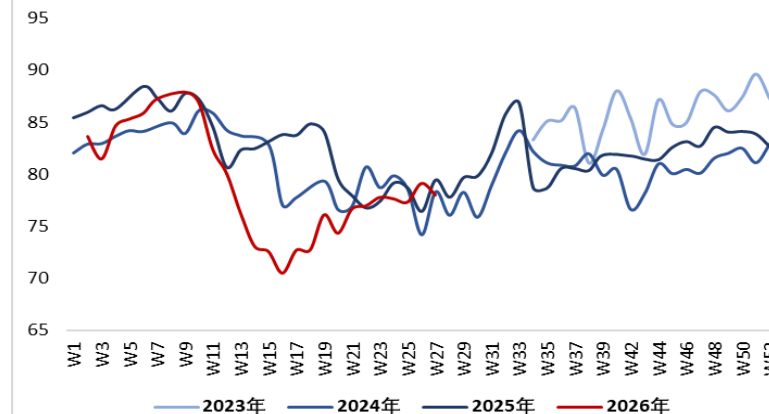
石油沥青



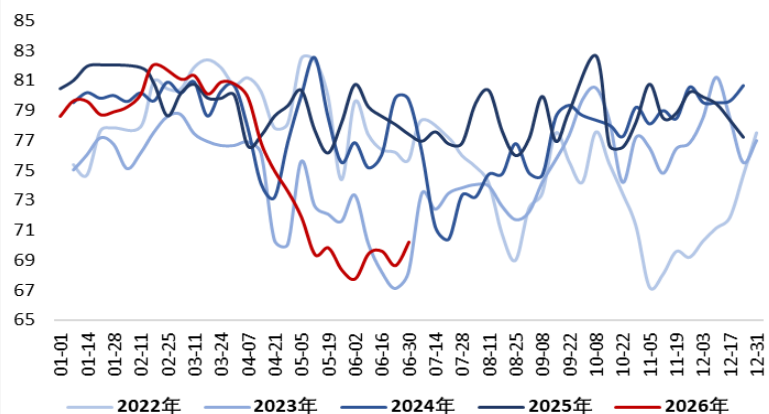
PTA



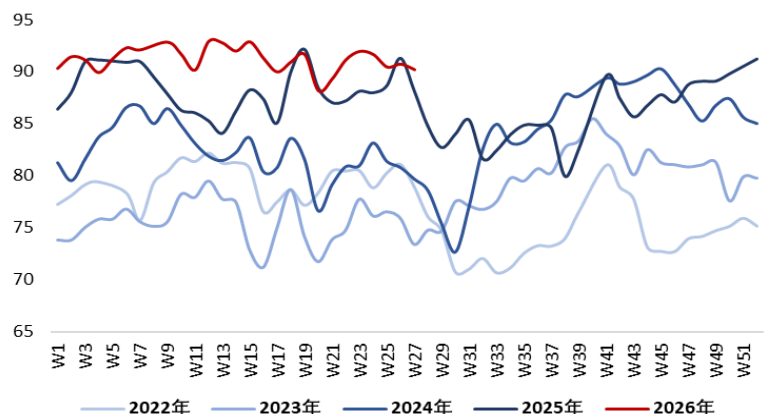
聚乙烯



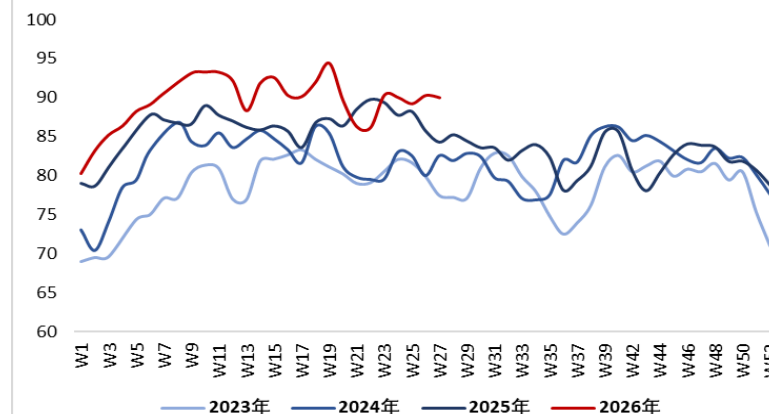
PVC



甲醇



尿素

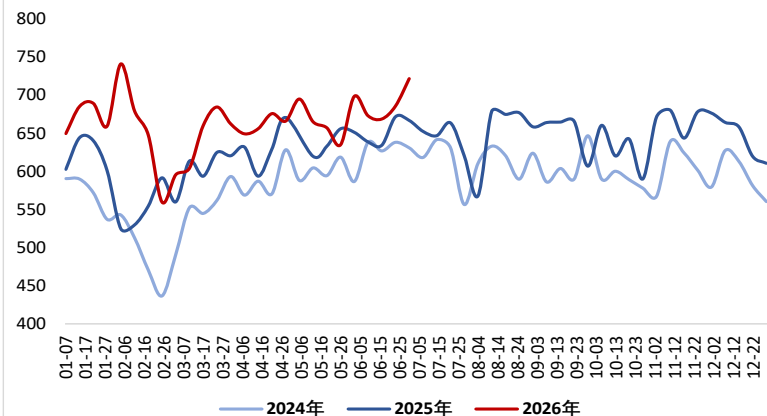


数据来源: Wind、银河期货

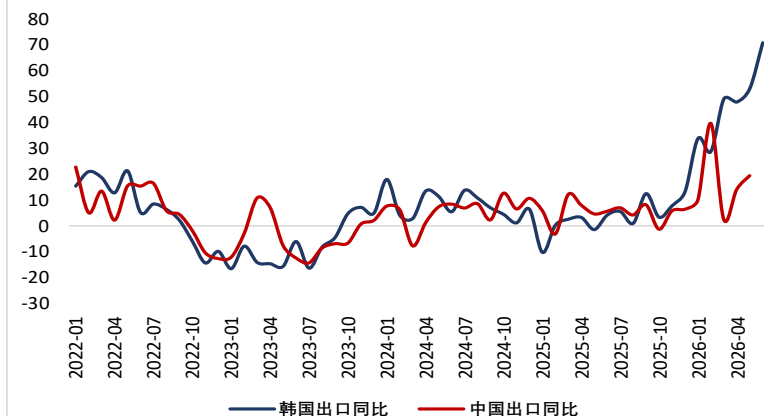
外需表现依旧强劲

- 6月第四周港口货物吞吐量
和集装箱吞吐量同比分别-
1.5%、+8.1%，四周累计
同比分别+1.3%、+5.2%
，指向6月外贸仍有较强支
撑。
- 领先指标方面，6月韩国出
口金额同比+70.9%，再创
年内新高；6月全球制造业
PMI 回落 0.5 个百分点至
52.2，但依旧处偏高景气度
区间。
- 花旗经济意外指数显示，美
国、新兴市场基本面数据整
体优于预期，欧洲地区仍显
偏弱但预期差也在收敛。

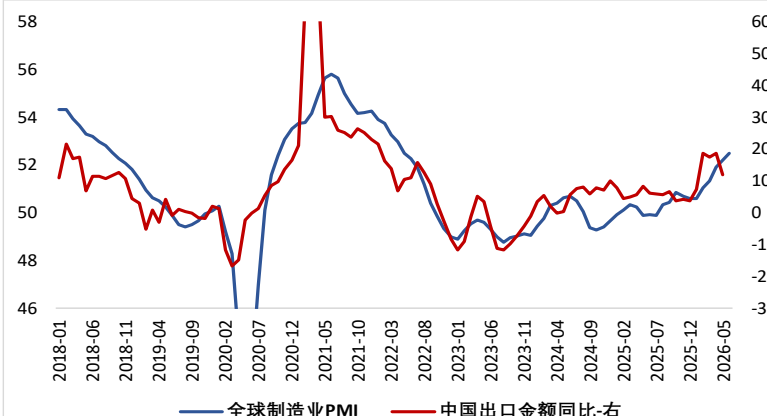
港口完成集装箱吞吐量(TEU)



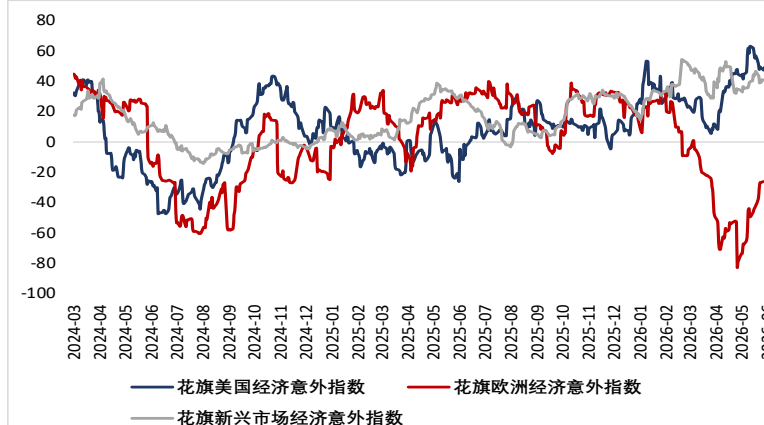
韩国出口增速



全球制造业PMI (3MA)



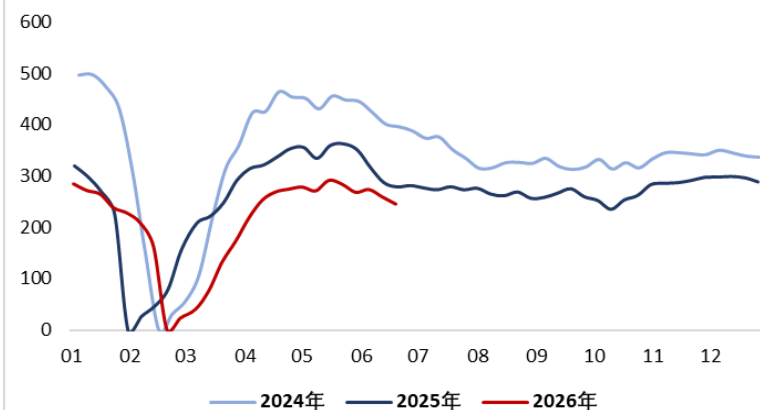
花旗经济意外指数



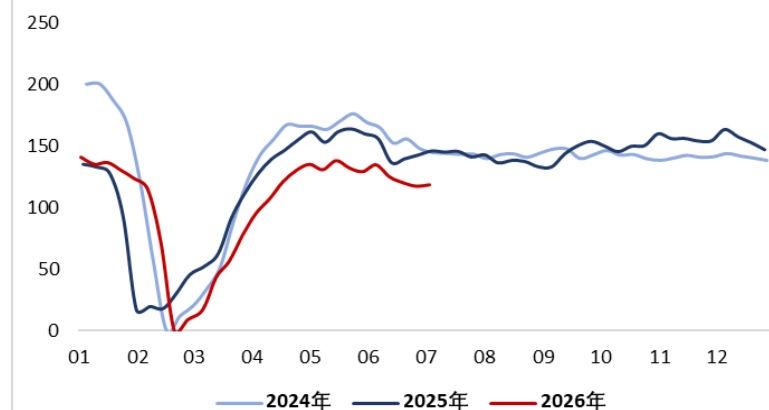
数据来源: Wind、银河期货

- 本周水泥出库量、混凝土发运量环比未见明显改善，表现持续弱于季节性。螺纹钢、热卷表需环比回升，但钢材需求整体同样处于历史同期低位。

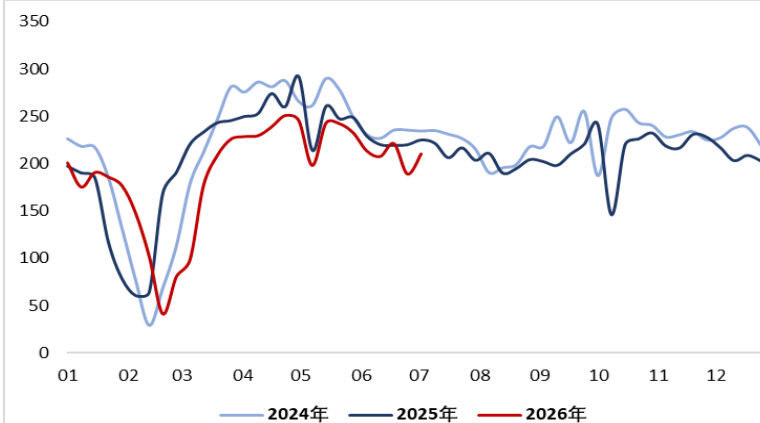
水泥出库量



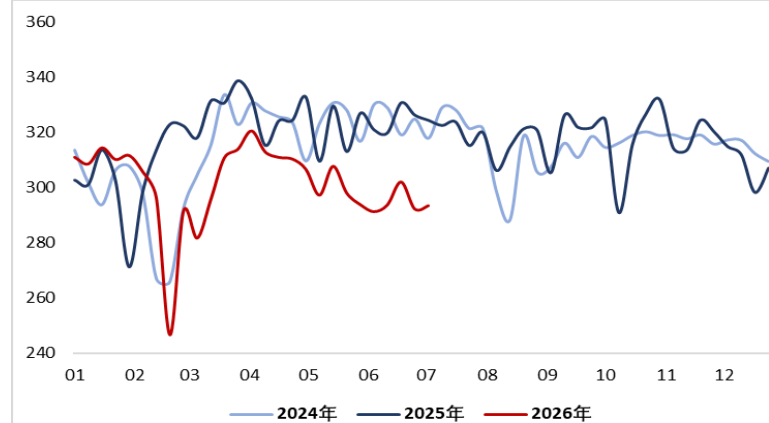
混凝土发运量



螺纹钢表观需求



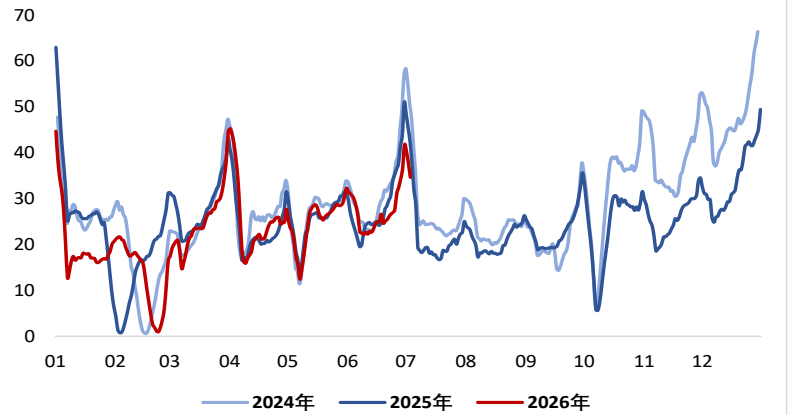
热卷表观需求



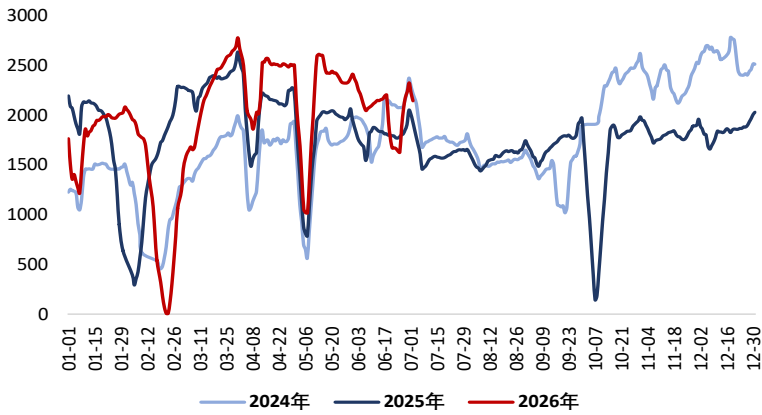
数据来源：Wind、银河期货

- 本周样本城市新房销售面积同比明显转弱。部分核心城市二手房销量继续优于去年同期，但增幅也有所缩窄。
- 6月第三周，乘用车销售同比降幅较上周走阔。其中批发销量同比-12.0%，零售销量同比-29.0%。

30大中城市商品房销售面积 (7MA)



北上深杭苏五城二手房成交套数 (7MA)



二手房挂牌价格指数周环比

日期	全国	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市
2026-06-22	-0.06	-0.06	-0.10	-0.16	0.05
2026-06-15	-0.04	-0.20	0.16	0.07	-0.18
2026-06-08	-0.05	-0.36	0.08	-0.07	-0.05
2026-06-01	-0.22	0.02	-0.44	-0.23	-0.04
2026-05-25	-0.12	0.13	-0.10	-0.11	-0.25
2026-05-18	-0.09	-0.42	-0.02	-0.07	-0.09
2026-05-11	-0.09	-0.22	-0.08	-0.09	-0.21
2026-05-04	-0.20	-0.34	-0.25	-0.26	0.04
2026-04-27	-0.05	-0.05	-0.03	-0.18	-0.06
2026-04-20	-0.06	-0.08	-0.08	0.03	0.07
2026-04-13	-0.08	-0.03	-0.14	0.01	-0.22
2026-04-06	-0.24	-0.33	-0.44	-0.09	-0.19

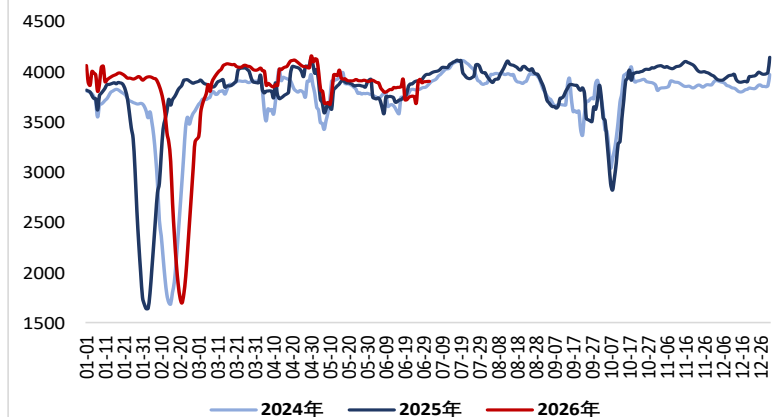
乘用车销量周同比 (4MA)



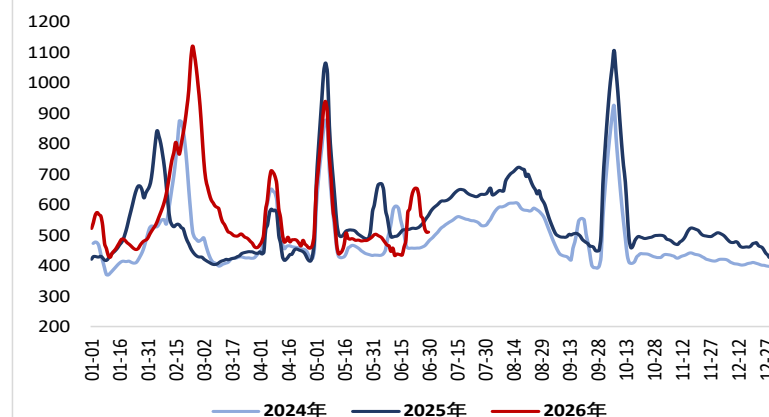
数据来源: Wind、银河期货

- 随着暑期到来，航班执行数量季节性走强，但结合百度迁徙指数来看，当前跨区域人员流动弱于去年同期。

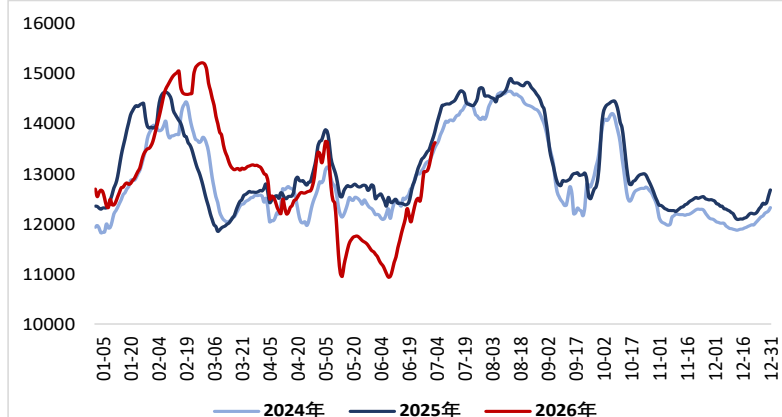
一线城市地铁客运量 (7MA)



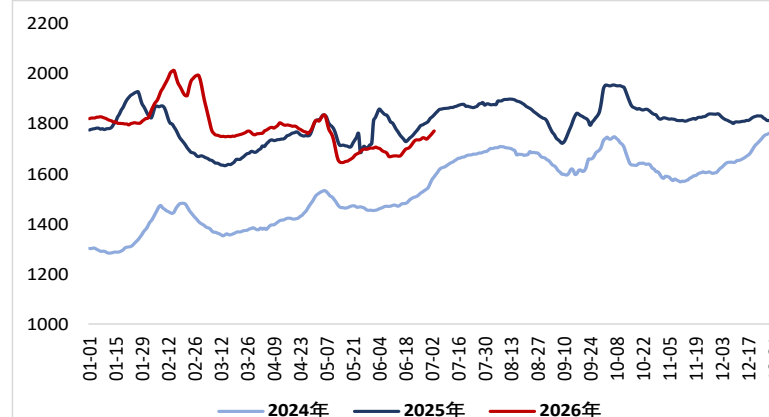
百度迁徙指数 (7MA)



国内航班执行数量 (7MA)



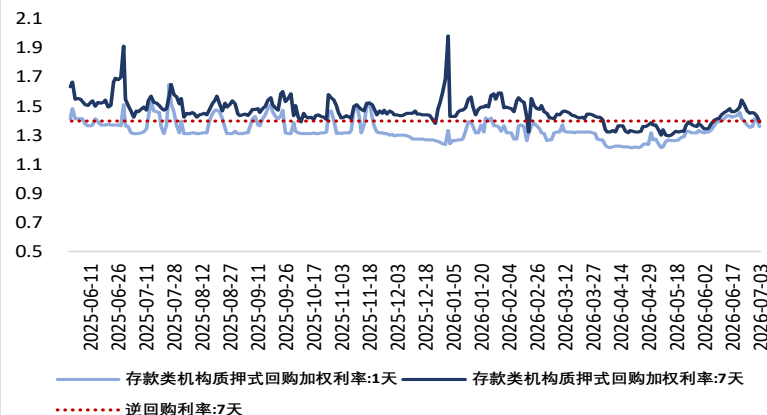
国际航班执行数量 (7MA)



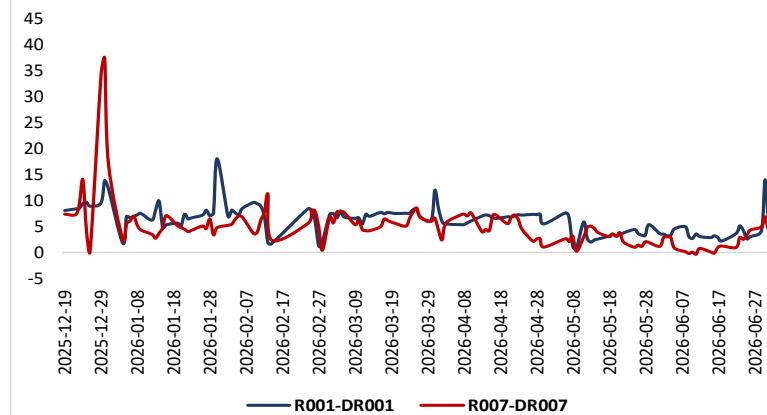
数据来源: Wind、银河期货

- 本周市场资金面先紧后松，截至周五，DR001、DR007 分别为 1.3608%，1.3924%，隔夜、7 天期非银资金利差分别为 2.53bp、3.01bp。长期资金方面，股份制银行 1Y 同业存单发行利率在 1.46% 附近。
- 下周公开市场逆回购合计到期 6785 亿元，规模不大；与此同时，政府债券净缴款规模约 1630 亿元，同样不高。预计资金面将呈现均衡偏松态势，隔夜资金价格可能在 1.35% 附近运行。
- 另外，周初隔夜 OMO 利率首秀，中标利率仅 1.25%，一度点燃债市做多热情。不过，一方面官方并没有披露中标利率表明当前 7 天期 OMO 作为政策利率的定位未变，结合央行一季度货政报告中“将引导隔夜利率在政策利率水平附近运行”的表述，我们认为短期内隔夜资金重回 1.30% 下方并非监管所乐见。另一方面，隔夜 OMO 是否常态化操作同样关键，目前来看可能仅在特定时点短暂启用，其隐含的“降息”意义或也难以持续。

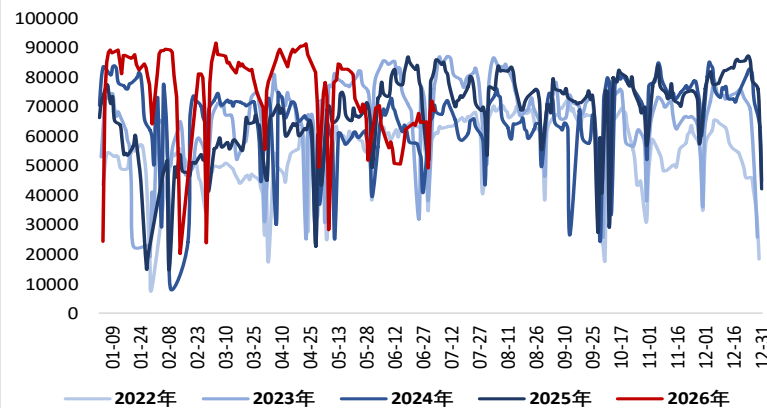
存款类机构质押式回购加权利率



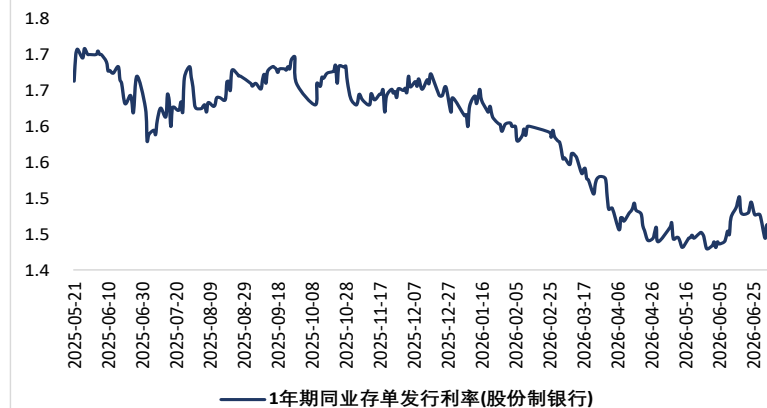
非银机构资金利差



银行间质押式回购成交量



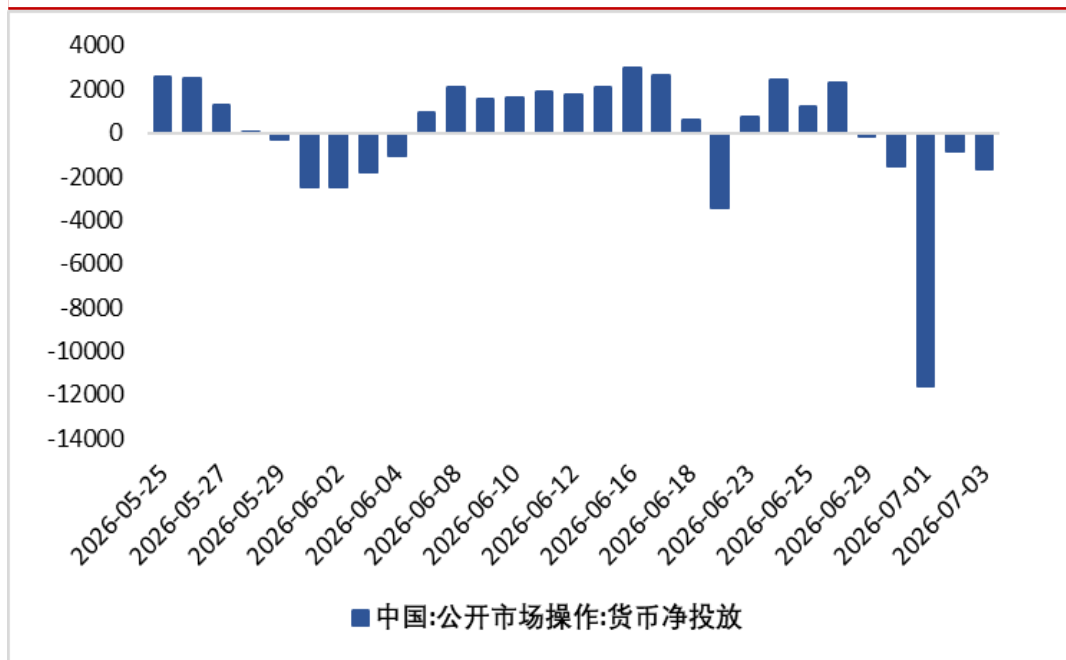
股份制银行同业存单发行利率



数据来源: Wind、银河期货

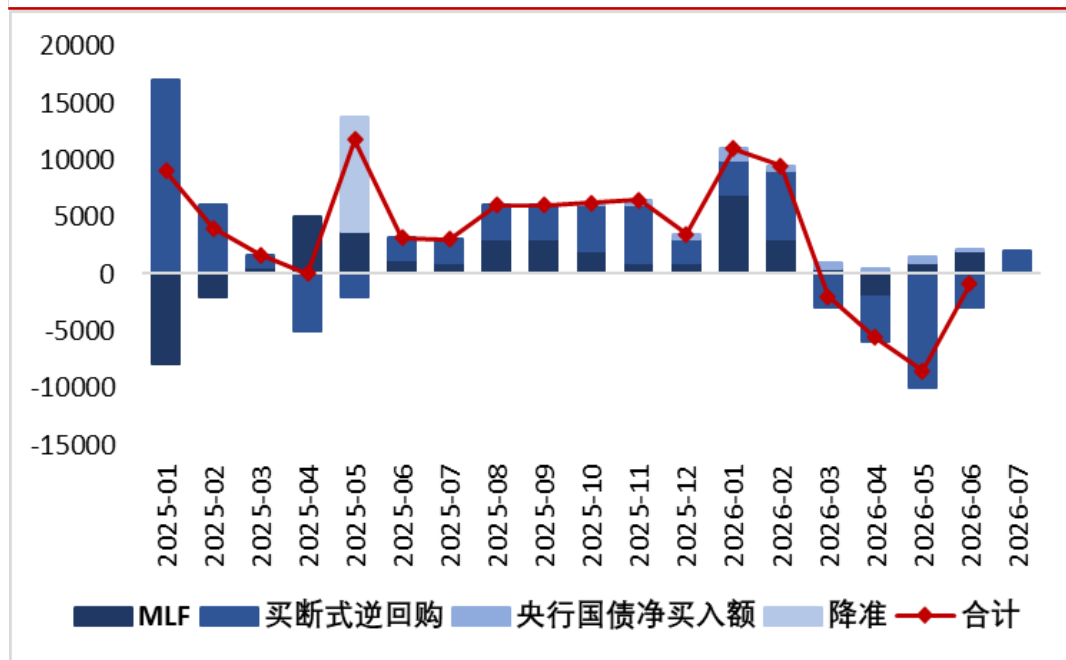
- 不含结构性工具，6月央行净回笼900亿元中长期流动性，规模继续缩窄。但二级市场国债净买入规模仅100亿元，缩量400亿元，指向央行可能认为此前收益率已处于其合意区间偏下沿的位置。
- 周五现券尾盘，央行公告本月将开展10000亿元3个月期买断式逆回购，超额2000亿元续作，重回净投放态势，显示一方面当前资金价格可能已经接近其目标，无需过度纠偏；另一方面，若三季度政府债券发行提速，央行从量上对流动性的呵护也不会缺席，支持性的货币政策基调未改。

央行逆回购净投放量



数据来源: Wind、银河期货

中长期流动性投放情况

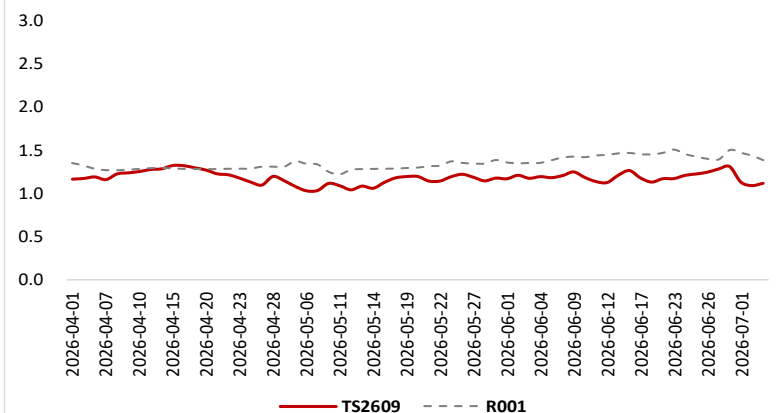


数据来源: Wind、银河期货

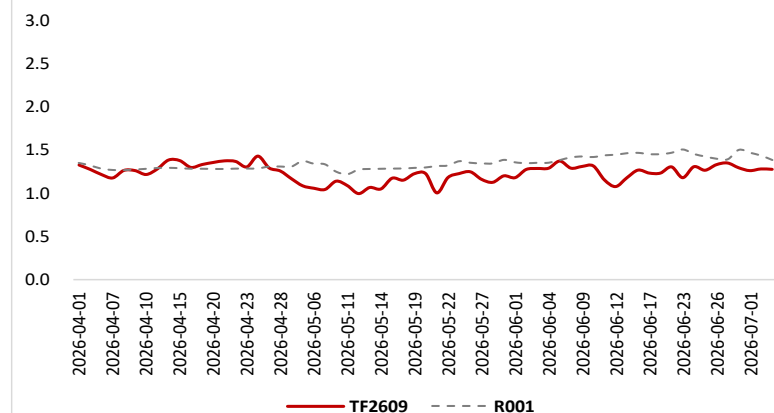
期债盘面估值

- 按中债估值与期货结算价计算，期债盘面中短端估值略偏低，长端偏高。截至周五收盘，TS、TF、T、TL主力合约IRR分别为1.1144%、1.2802%、1.2342%、1.6983%。

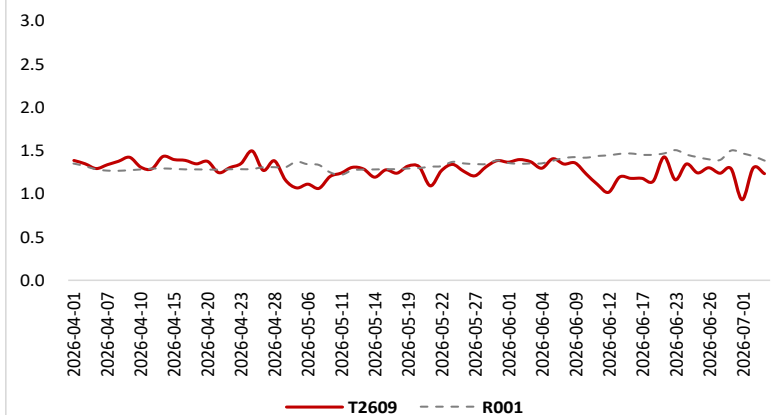
TS主力合约IRR



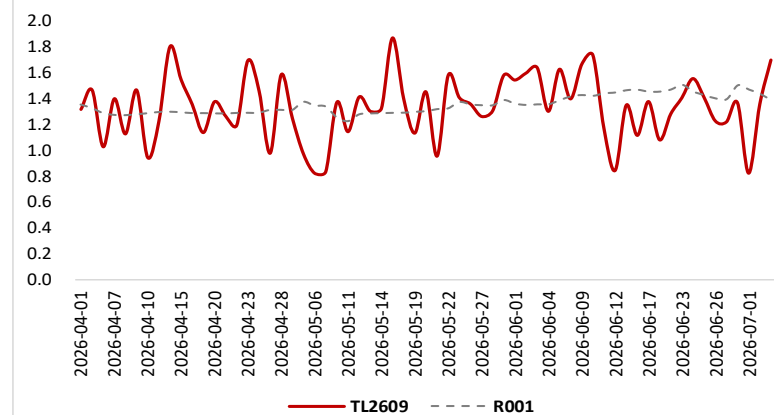
TF主力合约IRR



T主力合约IRR



TL主力合约IRR

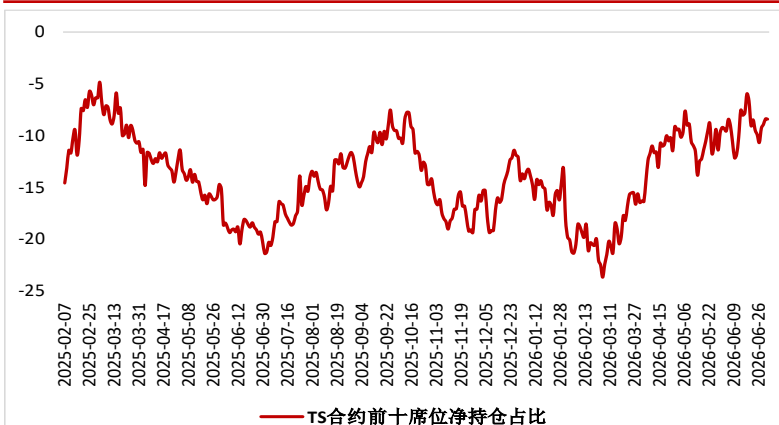


数据来源：iFinD、银河期货

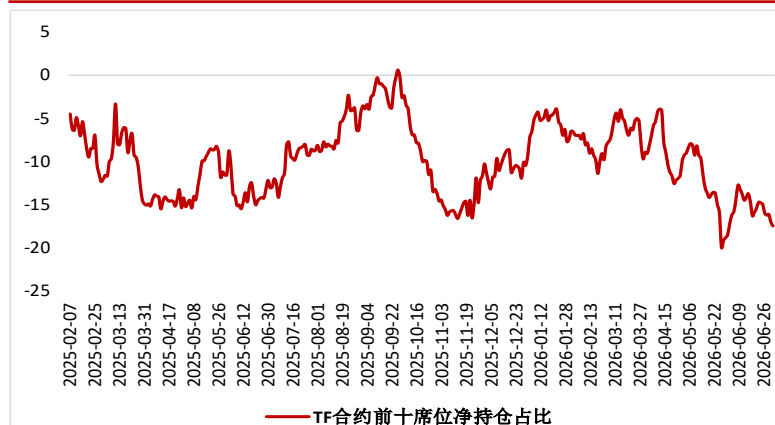
期货前十席位净持仓

- 截至周四收盘，TS、TF、T、TL前十席位净多头持仓占比分别为-8.4%、-17.5%、-9.5%、-1.7%，分别较上周五+1.51、-2.53、-0.03、+1.06个百分点。

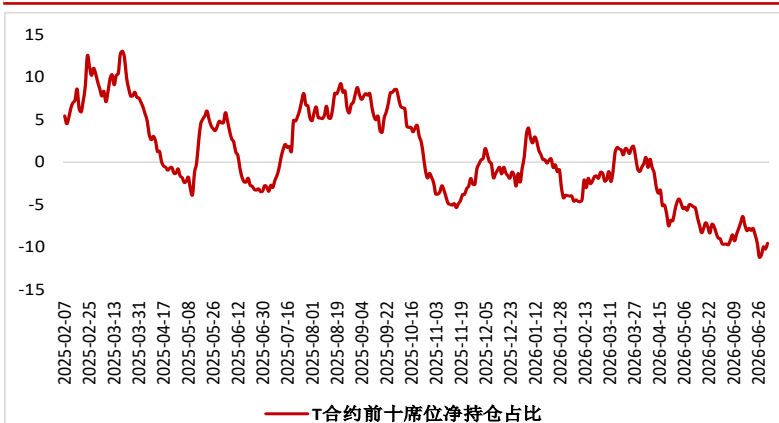
TS前十席位净持仓占比



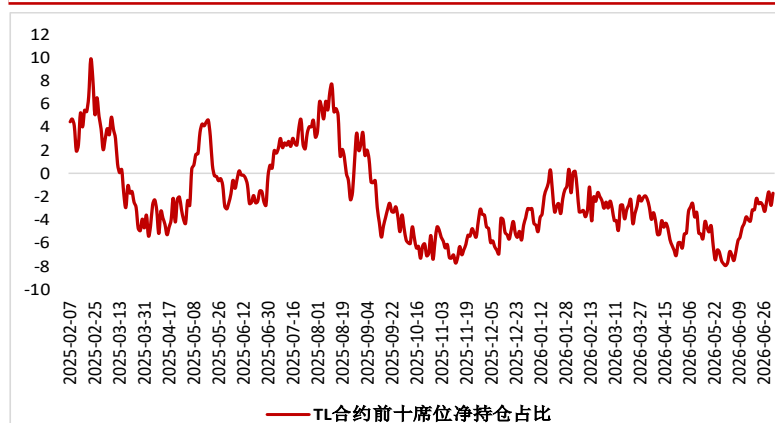
TF前十席位净持仓占比



T前十席位净持仓占比



TL前十席位净持仓占比



数据来源: Wind、银河期货

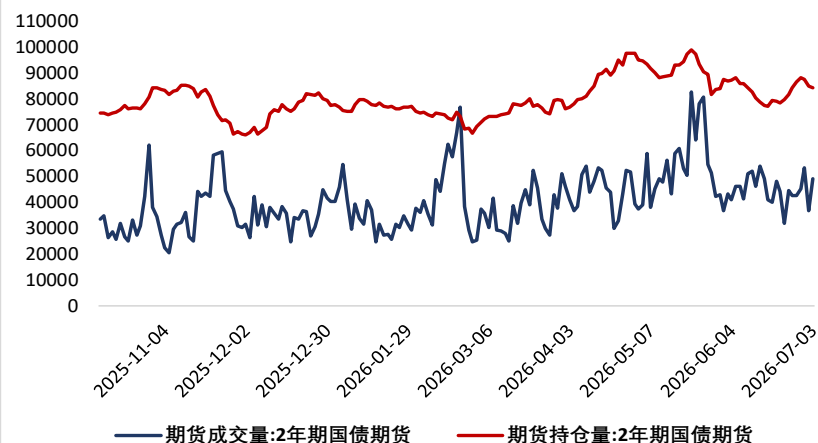
第一部分 周度核心要点分析及策略推荐

2

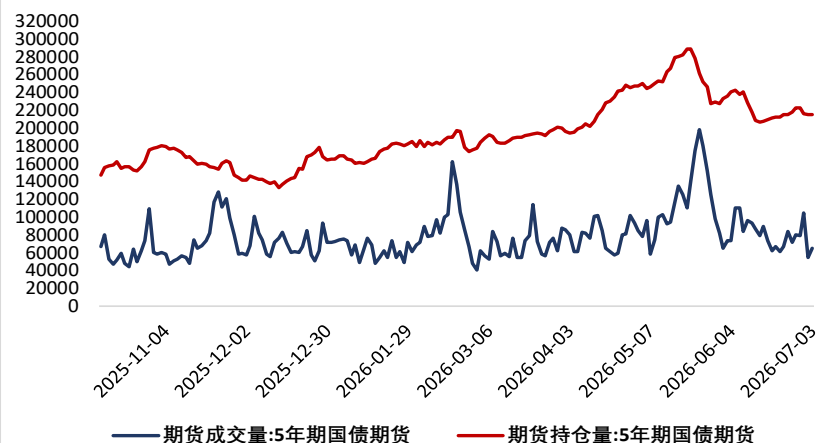
第二部分 相关数据追踪

14

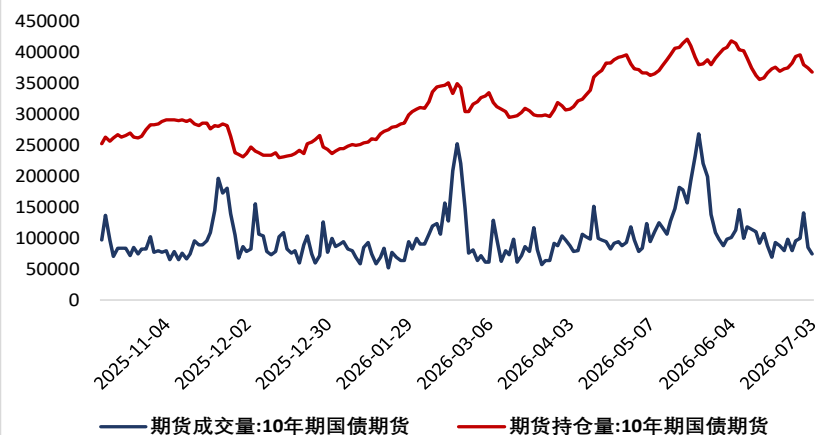
TS合约成交与持仓量



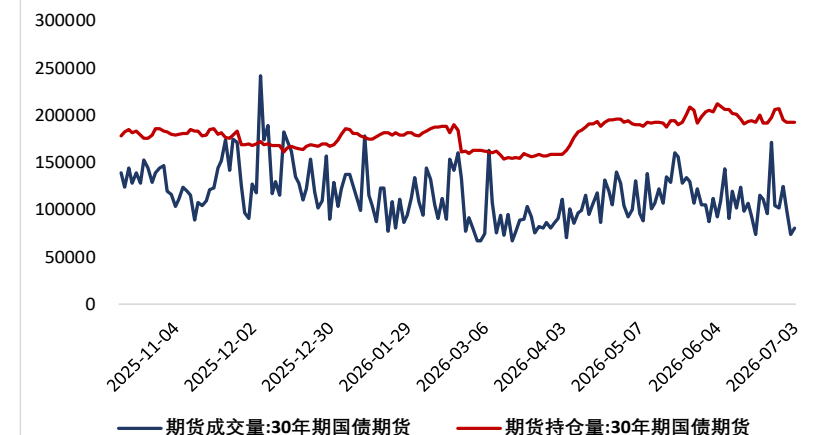
TF合约成交与持仓量



T合约成交与持仓量

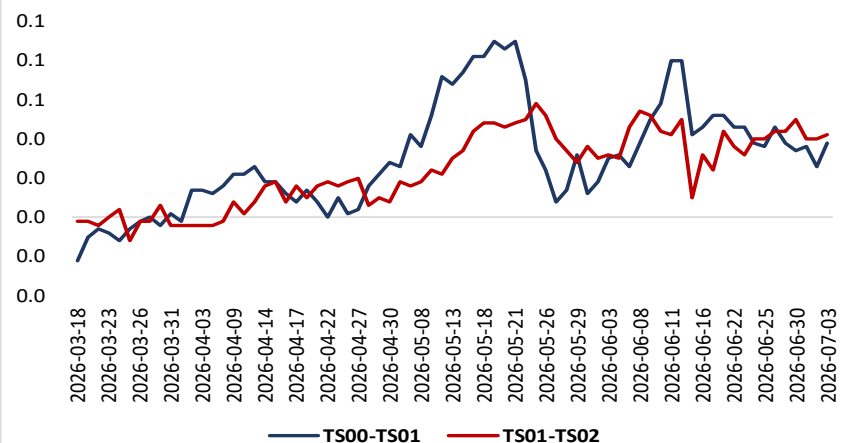


TL合约成交与持仓量

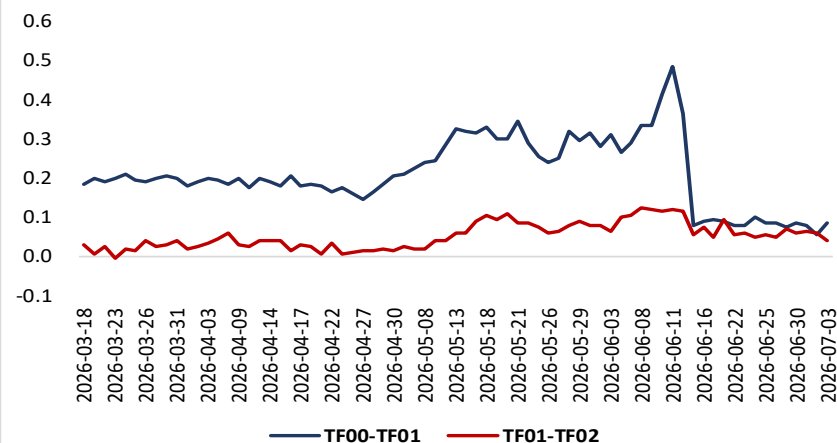


数据来源: Wind, 银河期货

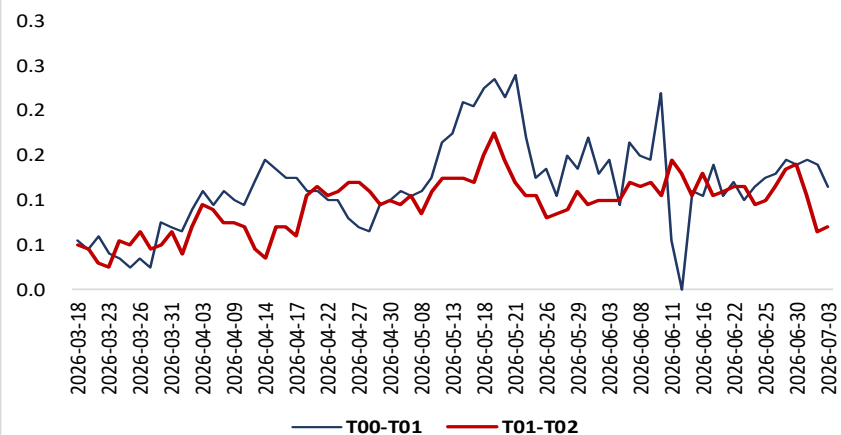
TS合约间价差



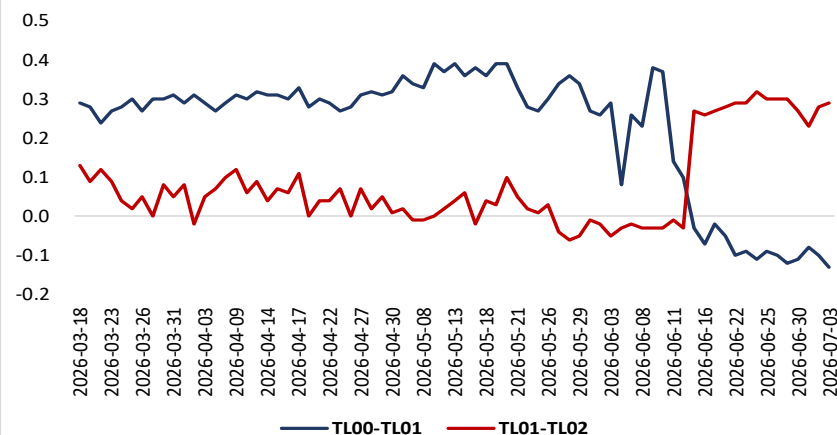
TF合约间价差



T合约间价差

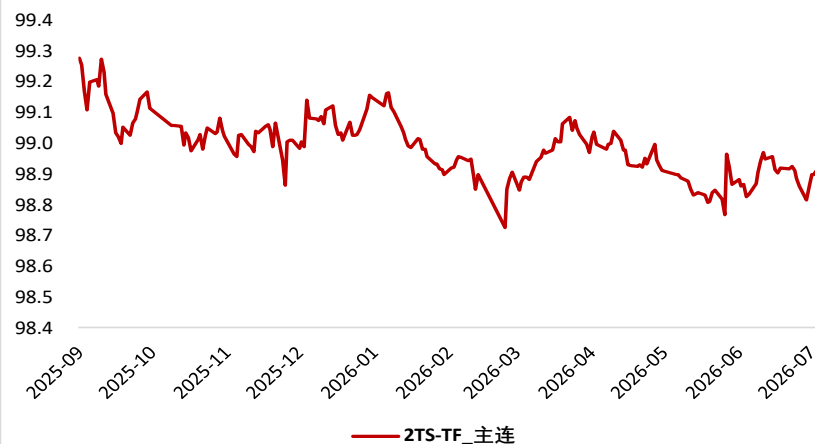


TL合约间价差

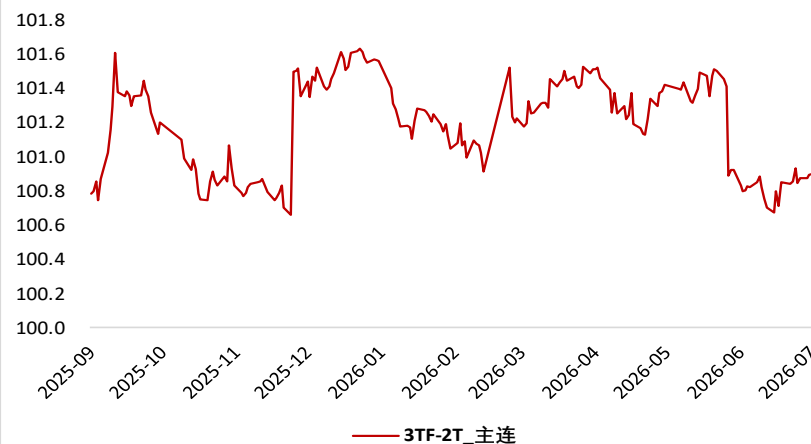


数据来源：Wind，银河期货

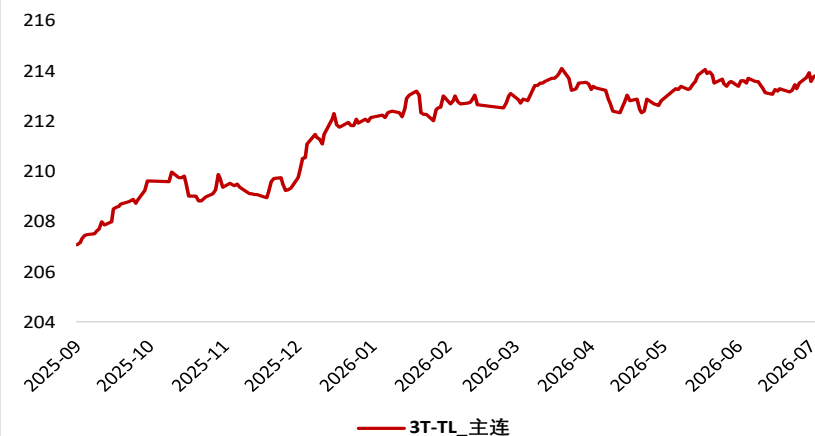
2TS-TF



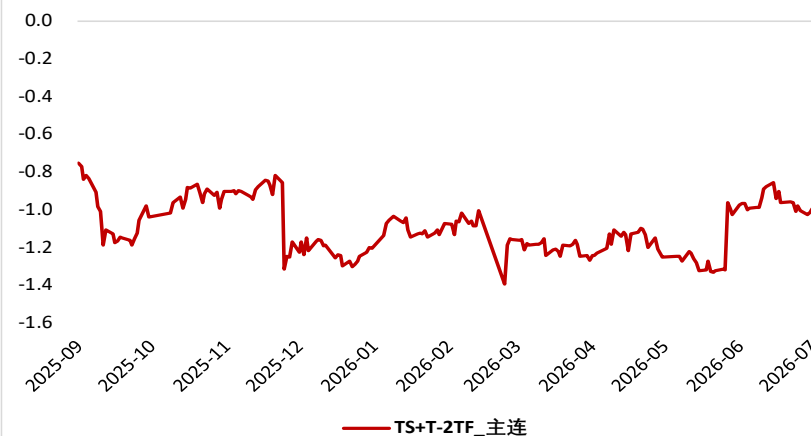
3TF-2T



3T-TL

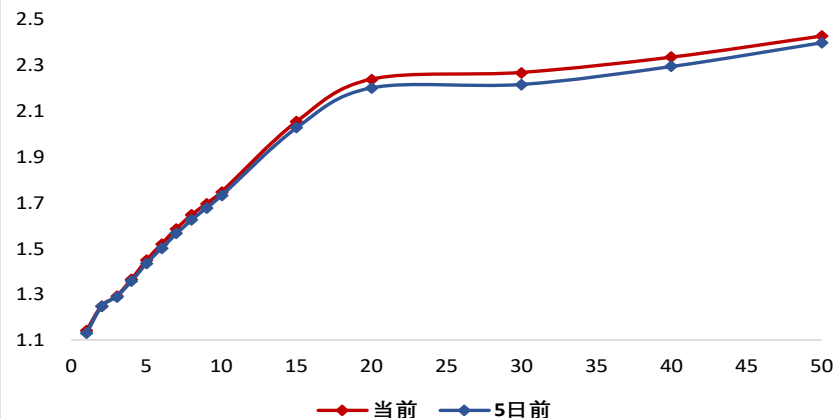


TS+T-2TF

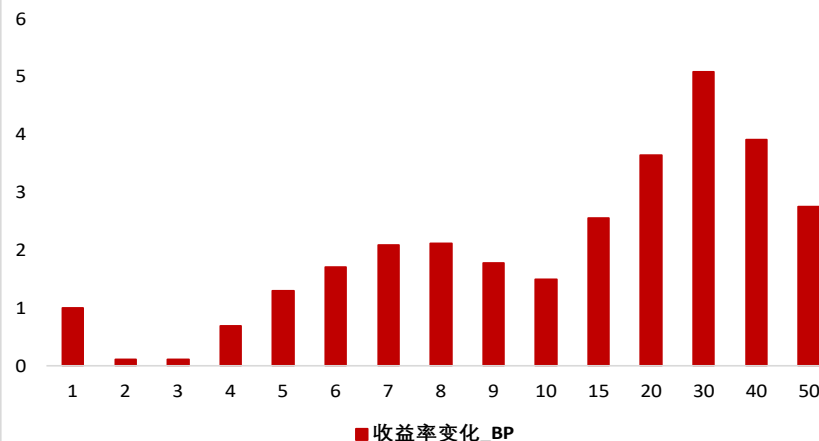


数据来源: Wind, 银河期货

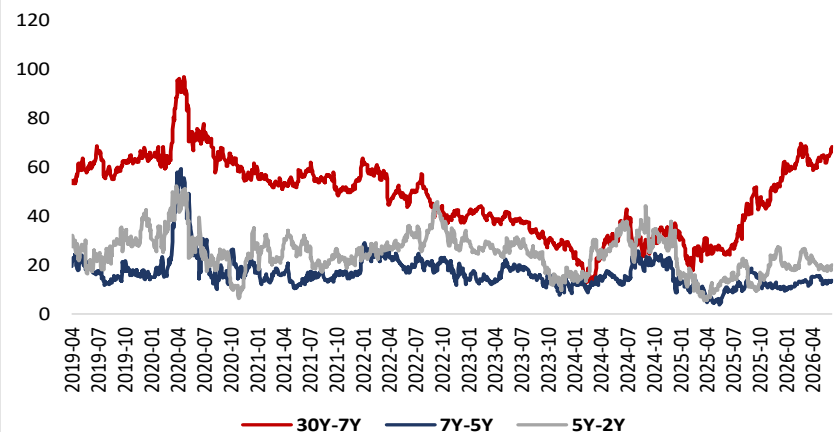
国债现券收益率曲线



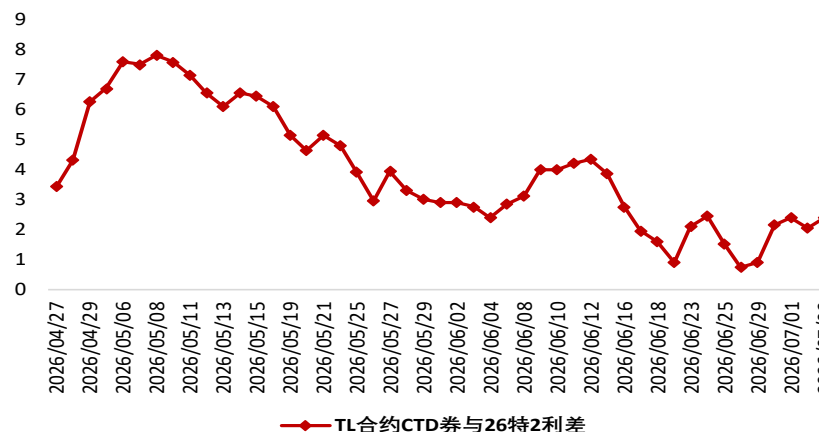
周度收益率变化



关键期限期限利差



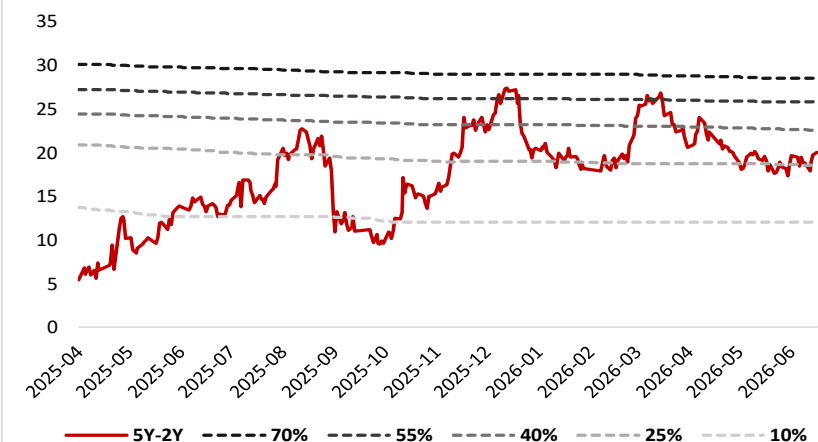
超长债新老券利差



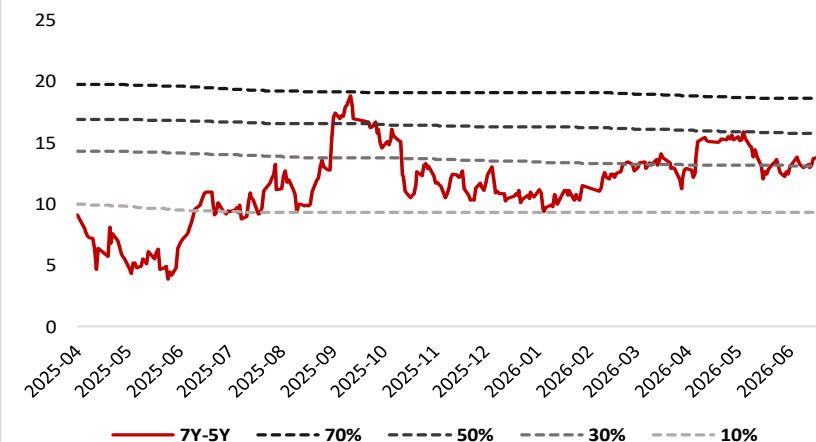
数据来源: iFinD, 银河期货

期限利差历史分位数

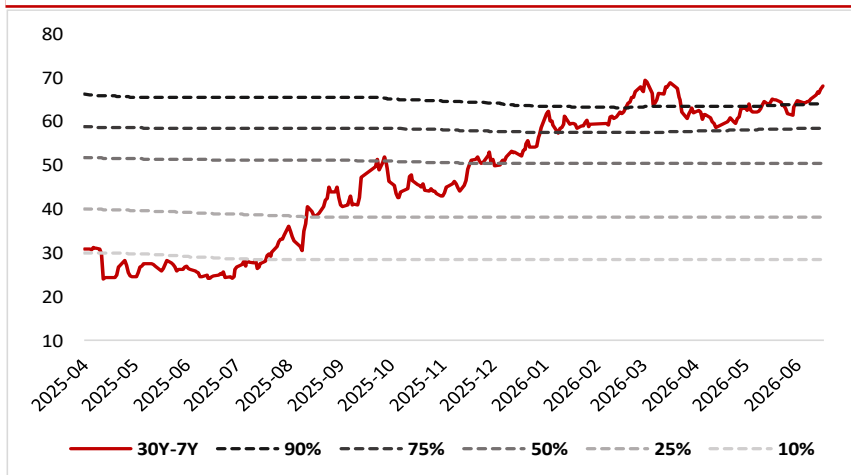
5Y-2Y期限利差



7Y-5Y期限利差



30Y-7Y期限利差



数据来源: iFinD, 银河期货

美国10年期国债收益率



10Y美债盈亏平衡通胀率



美元指数



美元兑人民币离岸价



数据来源: Wind, 银河期货

■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容以及数据的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
