

国债期货周报：关注市场风偏波动

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

16

■【综合分析】

逻辑梳理：本周国内宏观经济、金融数据密集发布。**经济数据方面**，二季度国内GDP同比增速放缓至+4.3%，边际上，外需高增并支撑工业生产，内需端固定资产投资、社会消费品零售总额绝对增速偏低的结构分化特征仍在延续。**金融数据方面**，6月实体部门融资需求表现不及预期，政府、企业、居民三部门融资同比增速均出现下行，其中居民部门延续负增态势。贷款需求低迷的情况下，社融结构上的亮点主要还是体现在企业部门直接融资相对高增上。信贷社融表现一般同样拖累存款派生，叠加上半年财政支出偏慢与基数抬升效应，6月国内广义、狭义货币供给增速双双转弱，货币活化程度也有所下降。

资金面方面，税期叠加政府债券供给放量，本周市场资金面如期收敛。税期过后，下周资金面面临的季节性扰动有所减少。已公布数据显示，下周政府债券净缴款规模较本周也有明显下降。在此情况下，预计市场资金价格将自发性小幅转松。不过，央行继续强调将“更好引导市场隔夜利率在政策利率附近平稳运行”，隔夜资金价格在1.35%附近或也难以继续大幅下行。

综合来看，二季度国内经济增长动能明显放缓且结构上依旧分化，信贷社融增速持续回落也与偏弱的内需一体两面，相互呼应，基本面现状对债市仍难言利空。不过，相较于信贷社融增速，6月M2同比回落幅度更大。与此同时，从央行表态来看，短期内狭义流动性边际上进一步转松的空间也是较为有限的，并对中短端收益率的下行构成约束。在此情况下，即便本周市场风偏大幅回落，债市情绪也较为克制，股债跷跷板仅在周五稍有显现。后续**操作上**，**权益市场会否持续超调是短期债市的博弈点**，建议投资者短线可考虑尝试轻仓参与做多T、TL合约，节奏上快进快出为主，谨慎追高。套利方面，若隔夜资金价格稳定在1.35-1.40%区间，叠加央行在“量”上对流动性的呵护态度不变，这一组合可能将有利于长端偏高的利差趋于压缩，建议继续尝试做空30Y-7Y期限利差交易（TL-3T）。

■【策略推荐】

1.单边：短线轻仓试多T、TL合约

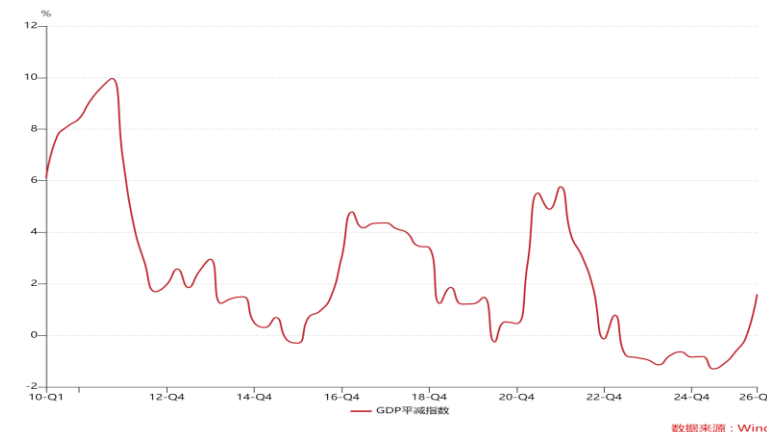
2.套利：继续尝试做空30Y-7Y期限利差交易（TL-3T）

- 二季度GDP同比+4.3%，增速较一季度回落0.7个百分点；环比+0.9%，环比折年率仅+3.65%。GDP平减指数回升至1.59%，如期转正。
- 结构上看，外需支撑下工业生产保持韧性，6月工业增加值同比+5.3%，优于预期。其中高技术制造行业同比+14.1%，延续两位数的高增态势。
- 内需端，固定资产投资、社会消费品零售总额同比分别-11.2、+1.0%，虽分别较上月回升1.3、1.6个百分点，但绝对增速依旧偏低。

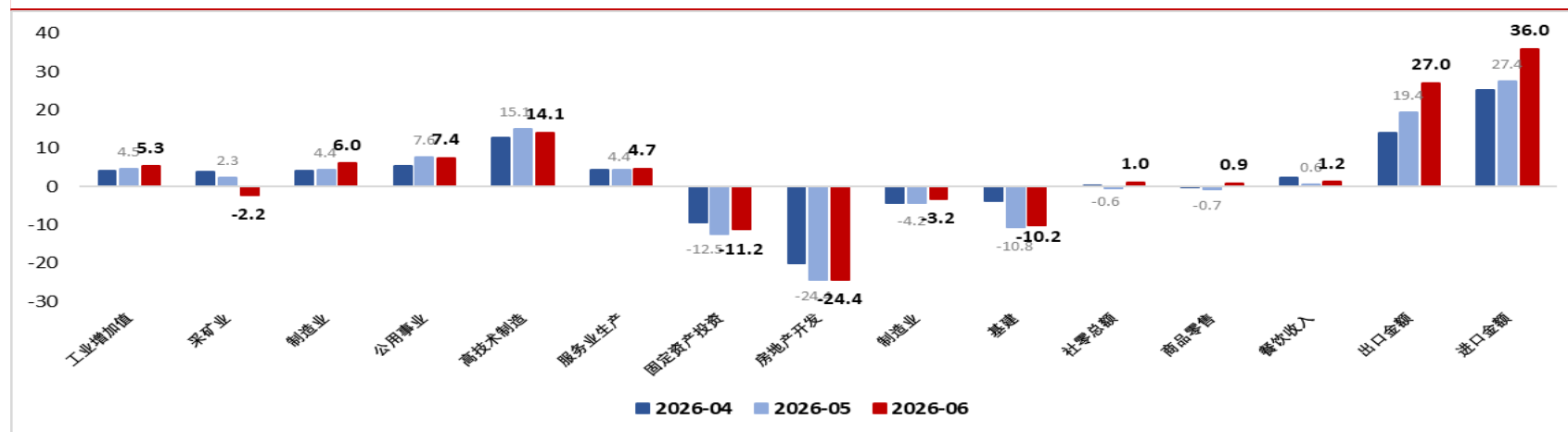
GDP同比增速



GDP平减指数



主要月度宏观经济指标 (单月同比)



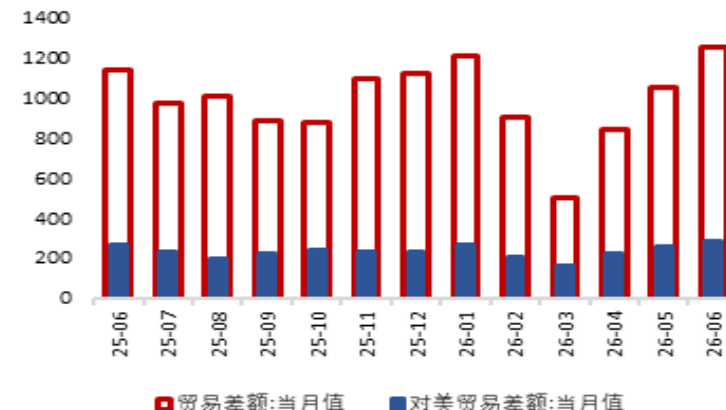
数据来源: Wind、银河期货

- 海关口径下，以美元计，6月我国货物进、出口同比分别录得+36.0%、+27.0%，双双大幅超出预期，贸易顺差1256.2亿美元，也升至历史同期最高。
- 出口商品结构上，6月延续此前特征，除汽车、船舶等中高端制造业保持较高竞争力外，AI行业高景气度及中东地缘因素仍是我国出口高增的最主要驱动。

出口与进口金额增速



贸易差额变化



不同商品出口同比

	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11
机电产品	24.5	22.4	21.1	21.4	27.1	15.7	8.4	8.0
手机	9.2	6.0	-1.3	-4.7	-8.3	-2.5	-9.4	-11.2
集成电路	96.1	90.0	83.7	77.5	72.6	78.4	26.8	24.7
汽车包括底盘	53.9	50.4	54.1	58.5	67.1	56.3	21.4	16.7
汽车零部件	7.6	5.2	5.2	4.7	14.4	2.1	2.5	2.9
船舶	29.4	26.5	25.6	48.7	52.8	18.2	26.7	26.8
高新技术产品	38.5	35.4	31.4	28.6	26.9	24.1	7.5	6.6
家用电器	6.1	4.3	3.0	1.5	11.4	0.0	-3.9	-3.6
家具及其零件	2.6	1.3	1.2	3.0	24.7	5.0	-6.1	-5.9
玩具	-11.3	-12.6	-14.1	-14.8	1.5	-12.8	-12.7	-12.1
塑料制品	10.3	8.7	7.7	7.5	25.7	6.2	-1.3	-1.2
钢材	-5.4	-8.4	-10.1	-10.8	-9.0	-20.4	-1.3	-2.1
未锻轧铝及铝材	33.2	24.6	20.7	16.5	20.8	17.0	-3.3	-4.8
纺织品		3.0	2.5	2.3	19.0	-2.4	-1.1	-0.7
服装		-1.9	-0.9	-0.2	15.3	-7.2	-5.0	-4.4
箱包	-3.1	-4.2	-4.0	-1.1	18.4	-4.2	-13.5	-13.5

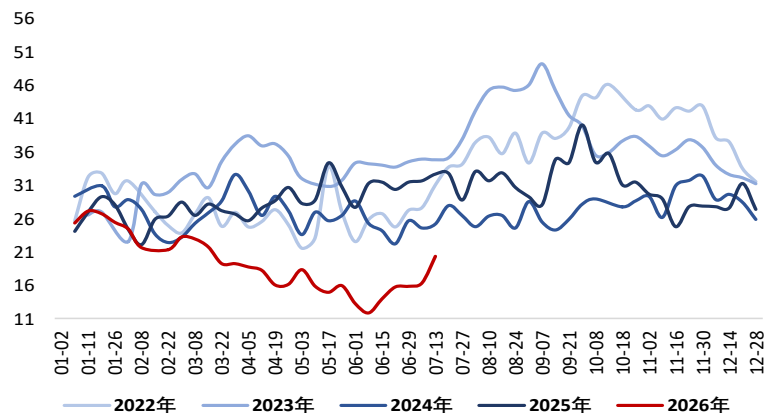
对不同国家或地区出口同比

	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12
美国	13.9	35.4	11.3	-26.5	9.7	-23.0	-30.0
欧盟	18.5	7.6	13.4	8.6	54.9	10.8	11.6
东南亚国家联盟	34.5	24.3	15.2	6.9	38.7	22.4	11.1
日本	6.9	10.9	4.0	3.3	22.5	-0.3	5.3
韩国	42.6	42.1	24.6	19.6	40.7	15.8	-0.6
澳大利亚	29.8	23.6	8.6	11.9	64.9	9.6	12.9
俄罗斯	38.0	35.8	25.7	20.6	59.0	-0.9	3.6
印度	39.4	18.6	18.6	12.7	37.9	7.3	22.1
英国	16.6	1.7	9.6	3.4	49.6	12.3	13.1
拉丁美洲	28.4	6.1	13.7	-3.7	44.1	-0.6	9.8
巴西	28.9	13.6	37.0	11.4	50.8	6.6	10.9
非洲	28.0	18.6	17.3	3.1	97.5	23.4	21.8
南非	29.9	25.6	36.6	13.8	77.1	18.4	9.4
墨西哥		-0.8	6.3	-12.0	24.7	-8.7	2.0

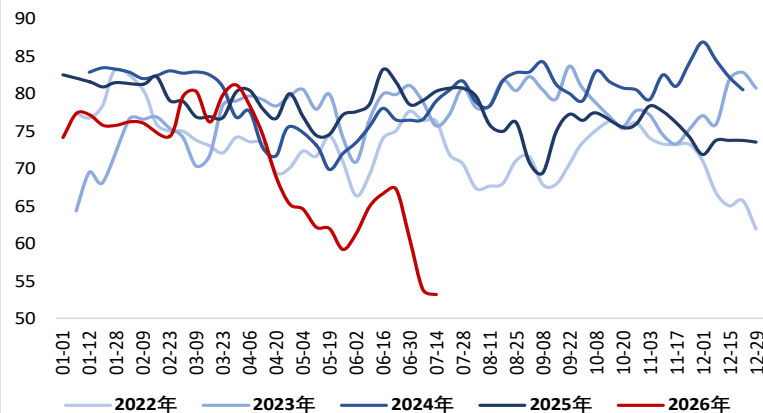
数据来源: Wind、银河期货

部分工业品开工率

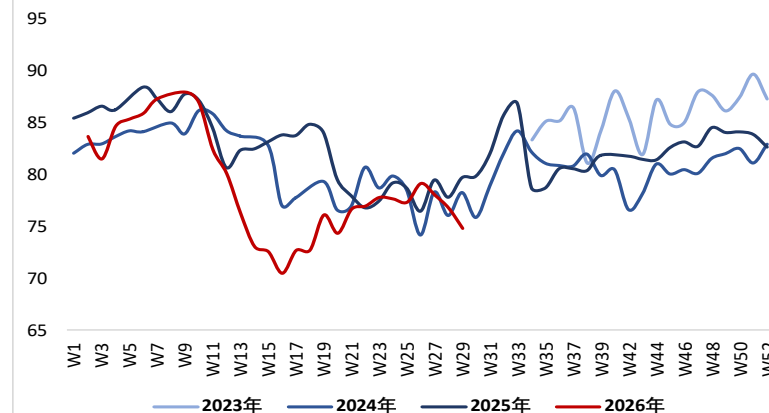
石油沥青



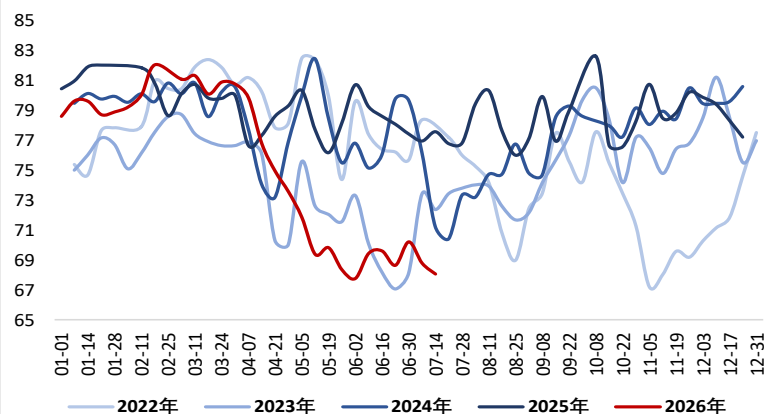
PTA



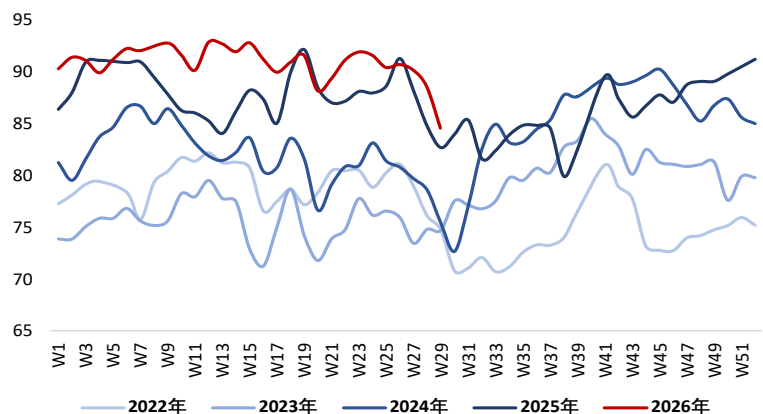
聚乙烯



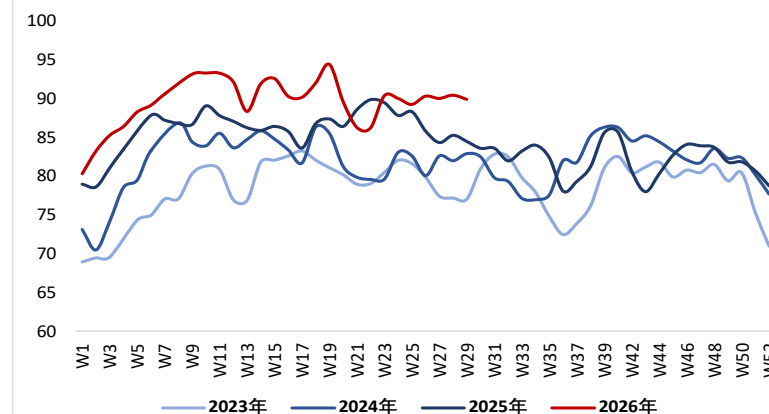
PVC



甲醇



尿素

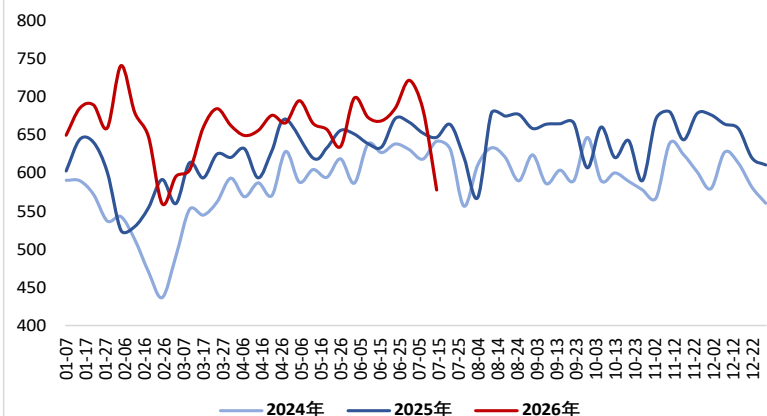


数据来源: Wind、银河期货

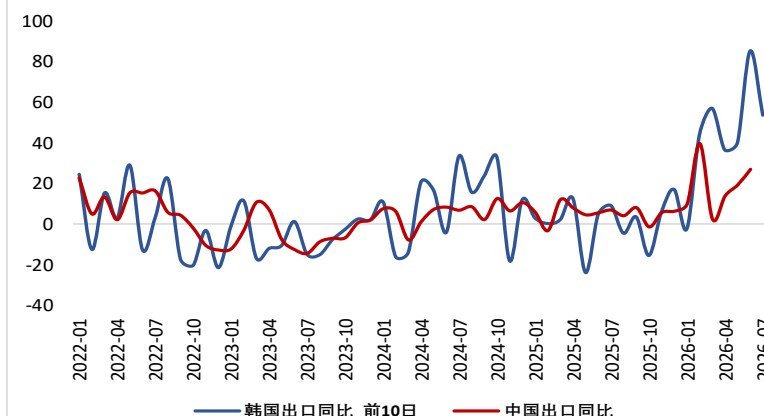
天气因素拖累港口发运

- 7月第二周港口货物吞吐量
和集装箱吞吐量同比分别-
17.8%、-10.8%，降幅显
著，但主因或与东南沿海台
风天气影响港口货物发运有
关。
- 领先指标方面，7月韩国前
10日出口金额同比+53.9%
，仍处较高水平。
- 花旗经济意外指数显示，美
国、新兴市场基本面数据整
体仍优于预期，欧洲地区也
大体符合预期。

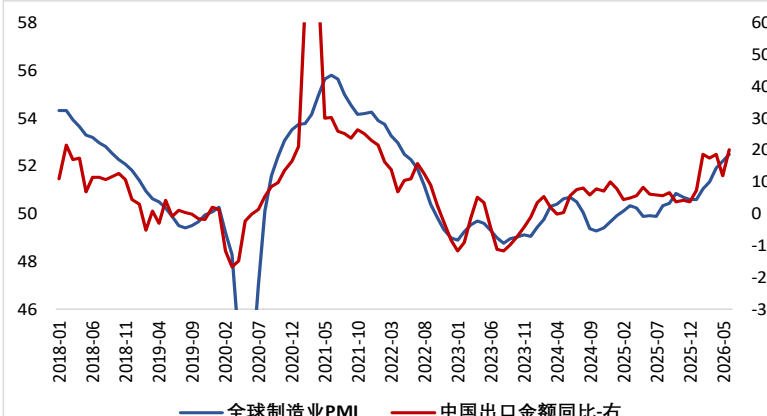
港口完成集装箱吞吐量(TEU)



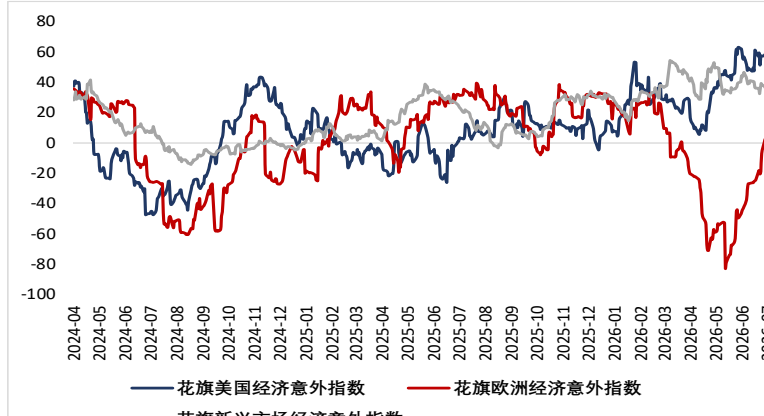
韩国出口增速



全球制造业PMI (3MA)



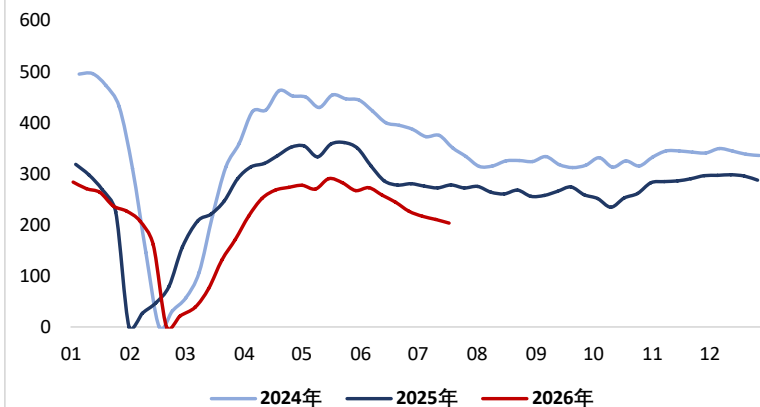
花旗经济意外指数



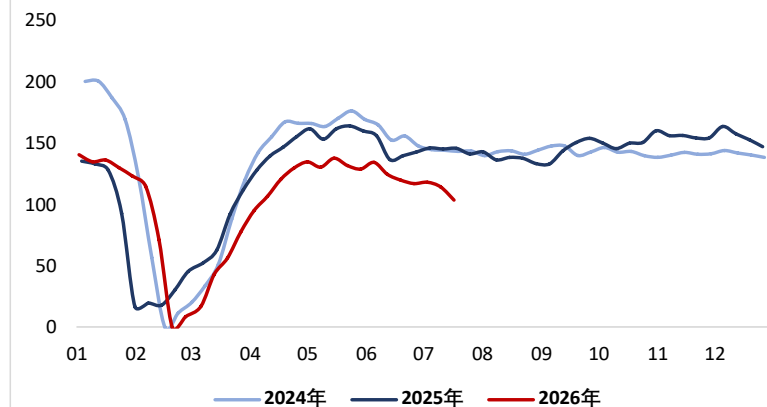
数据来源: Wind、银河期货

- 7月第二周，水泥出库量、混凝土发运量环比继续回落，表现持续弱于季节性。
- 螺纹钢、热卷表需环比一升一降，钢材整体需求同样弱于往年。

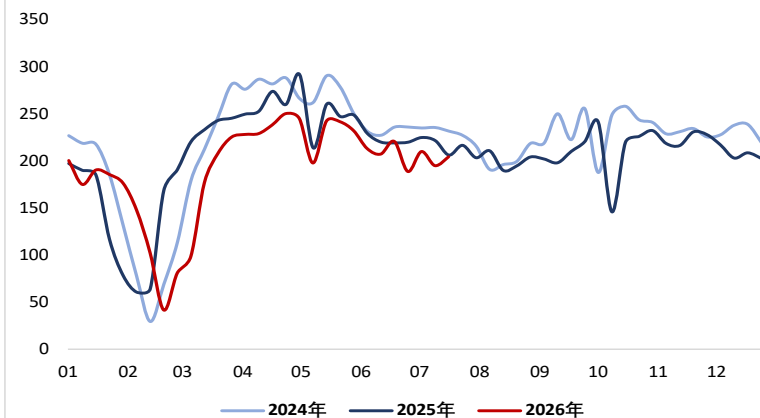
水泥出库量



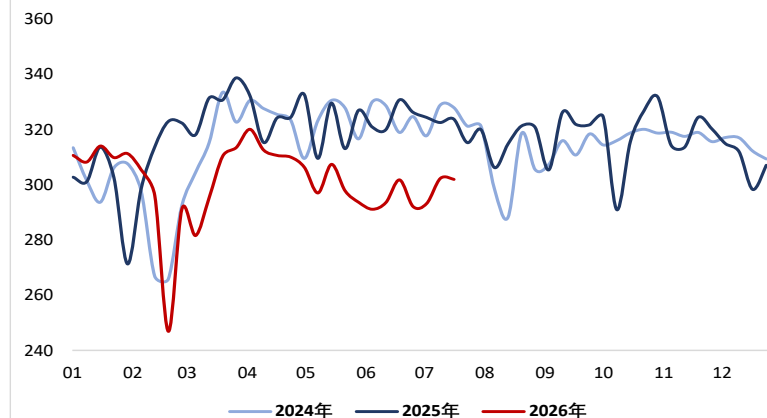
混凝土发运量



螺纹钢表观需求



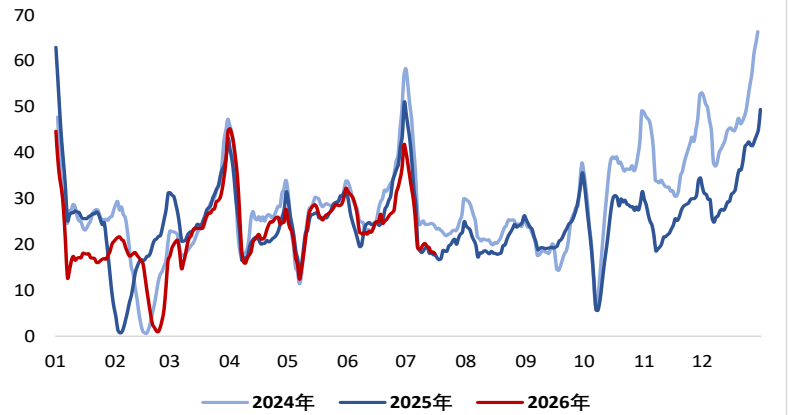
热卷表观需求



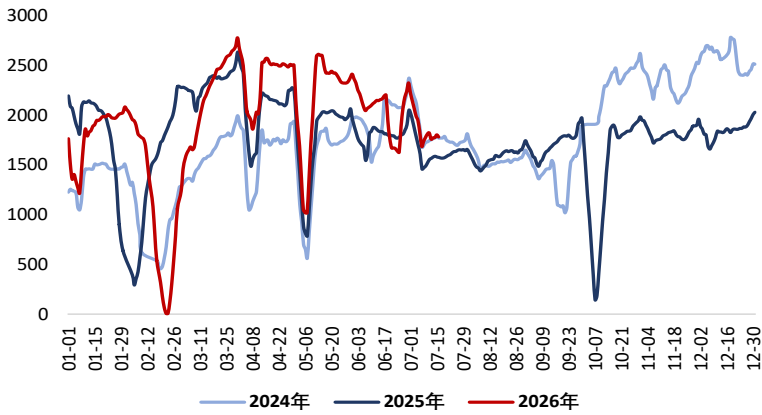
数据来源：Wind、银河期货

- 本周样本城市新房销售面积环比季节性小幅回落，同比去年差距不大。部分核心城市二手房销量继续优于去年同期，7月以来同比+15.5%。
- 价格方面，7月第一周，各线城市二手房挂牌价格指数环比普遍走弱。
- 7月第二周，国内乘用车销售未见明显修复。其中批发销量同比-20.0%，零售销量同比-16.0%。

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
2026-07-06	-0.14	-0.14	-0.07	-0.24	-0.16
2026-06-29	-0.14	-0.05	-0.33	-0.03	0.00
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

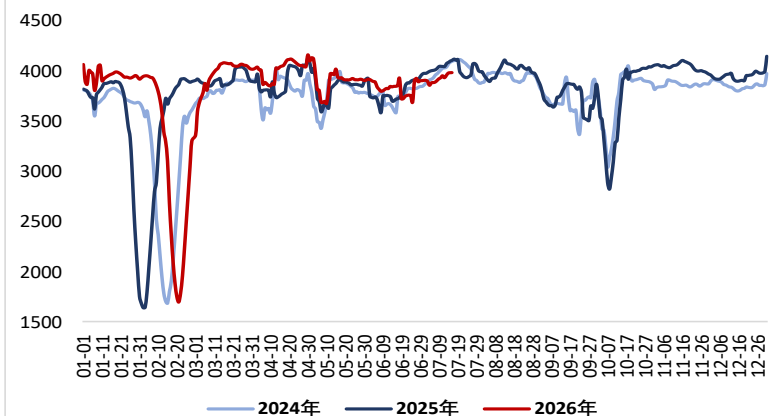
乘用车销量周同比 (4MA)



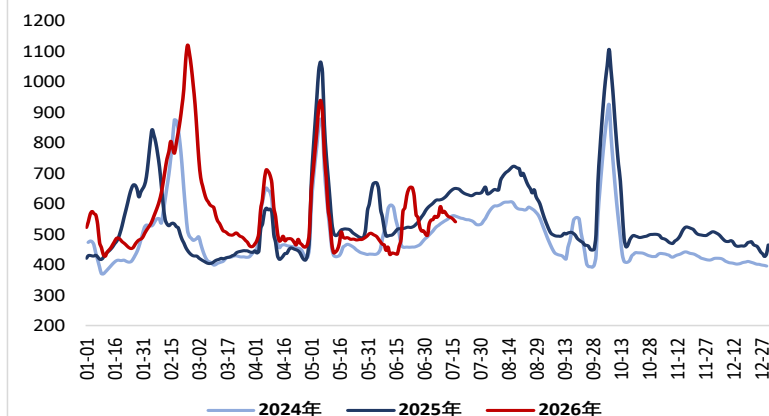
数据来源: Wind、银河期货

- 地铁客运量显示，近期一线城市市内出行强度弱于往年同期。
- 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也明显不及去年同期。
- 暑期档观影人次表现尚可，大体与2024年持平。

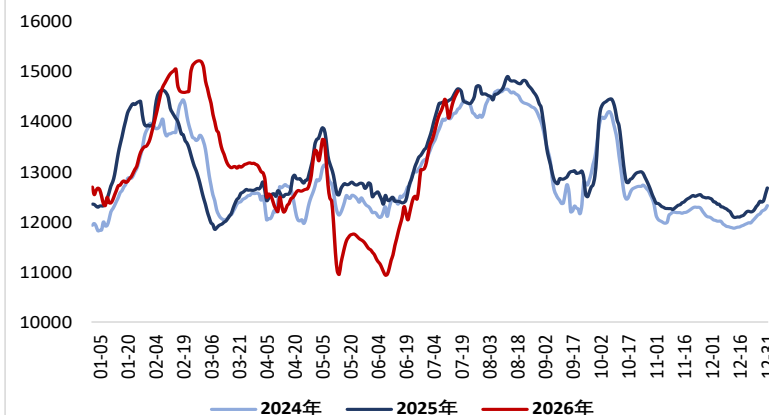
一线城市地铁客运量 (7MA)



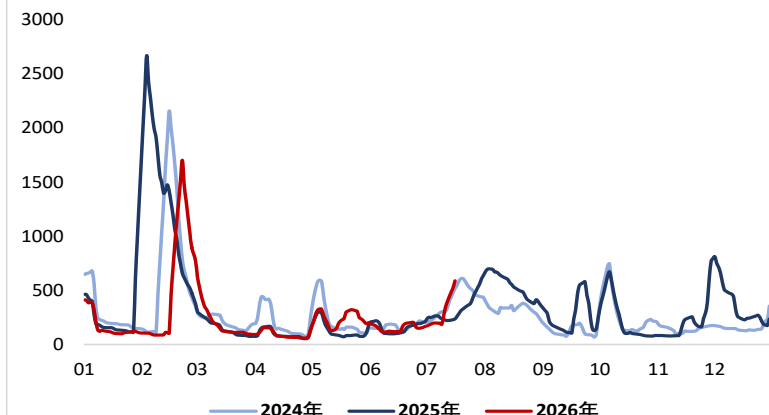
百度迁徙指数 (7MA)



国内航班执行数量 (7MA)



全国观影人次 (7MA)



数据来源: Wind、银河期货

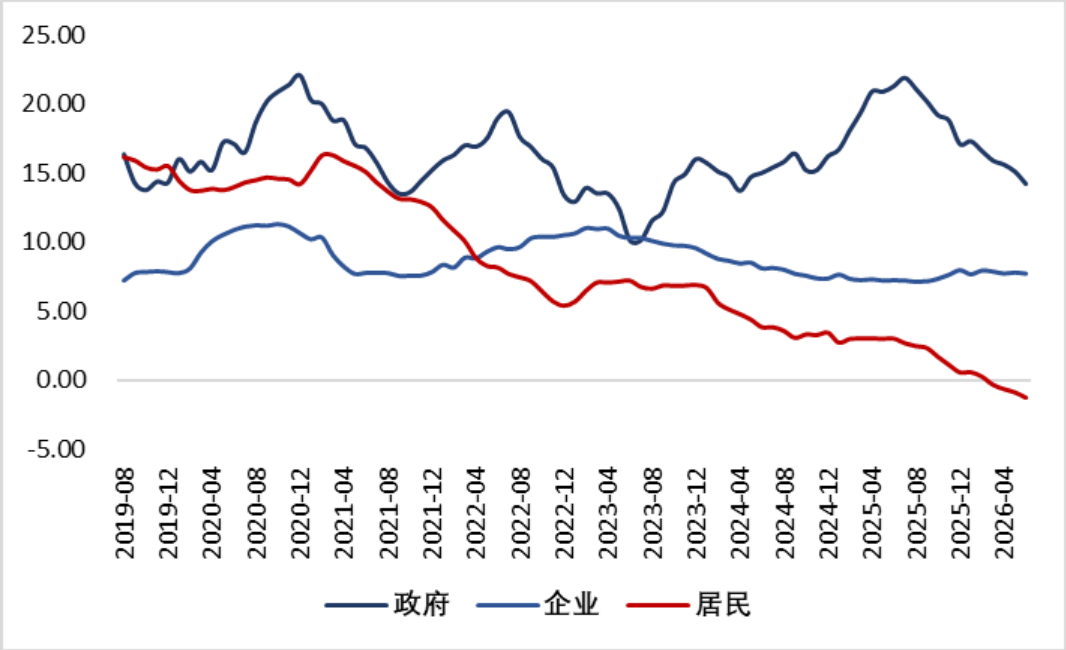
- 6月国内贷款余额、社融存量同比分别+5.2%、+7.4%，均较上月回落0.3个百分点。分部门看，政府、企业、居民部门融资增速分别为+14.2%、+7.7%、-1.3%，分别较上月回落0.90、0.08、0.39个百分点。
- 贷款需求较为低迷的情况下，社融结构上的亮点主要还是体现在企业部门直接融资，尤其是债券融资相对高增上。

信贷社融及其分项指标

	当期同比	上期同比	2026-06	2026-05	2026-04
新增人民币贷款	-6300	-1000	16100	5200	-100
居民户	-3330	-1952	2646	-1412	-7869
短期	-1560	-632	1061	-840	-4462
中长期	-1769	-1317	1584	-571	-3408
企事业单位	-2700	1100	15000	6400	3900
短期	-3400	-100	8200	1000	-4600
中长期	-4500	-3500	5600	-200	-4100
票据融资	5253	4824	1144	5570	12429
社会融资规模	-8606	-2607	33645	20293	6238
政府债券	-5825	-2349	7683	12236	9041
企业债券	1590	184	4012	1680	4520
股票	425	146	628	298	835
非标	140	435	-1344	-722	-5696

数据来源：Wind、银河期货

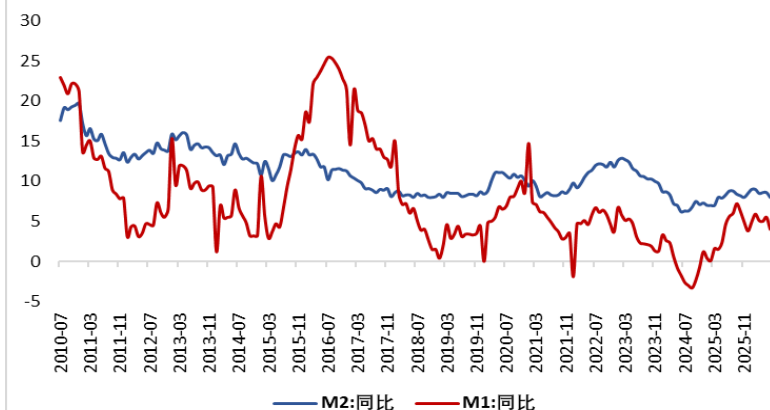
三部门融资需求增速



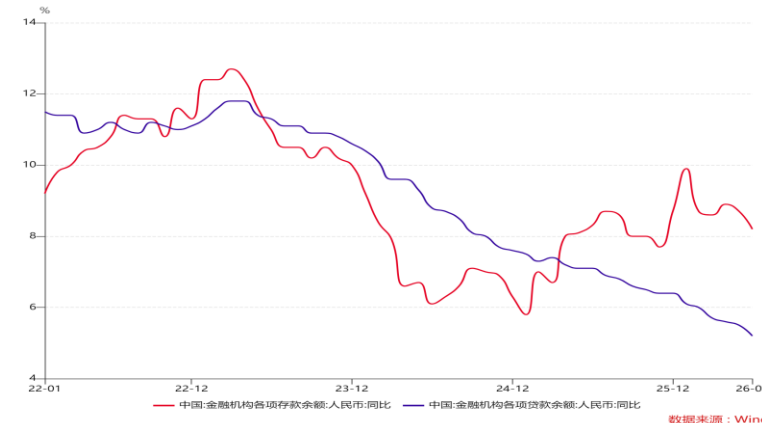
数据来源：Wind、银河期货

- 6月M2、M1同比分别+8.0%、+4.0%，分别较上月回落0.6、1.5个百分点。除信贷社融表现一般拖累存款派生外，6月M2增速回落幅度较大可能还一定程度上与上半年财政支出力度偏弱有关。而去年同期基数抬升的情况下，M1同比放缓幅度同样较大，国内货币活化程度有所降低。
- 6月非银金融机构存款超季节性减少9900亿元，1-6月累计新增4.65万亿元，仍处历史同期高位。
- 央行表示，“资管产品规模增速、从非金融企业募集资金增速、持有同业存款和存单回流银行体系的资金增速，都在不同程度上明显高于社会融资规模、广义货币供应量、金融机构存贷款等金融总量增速，人民银行将进一步加强监测分析，强化利率政策执行和监督，对削减货币政策传导效果的不合理市场行为加强规范”，或意味着后续可能会加强对资金空转行为的管理。

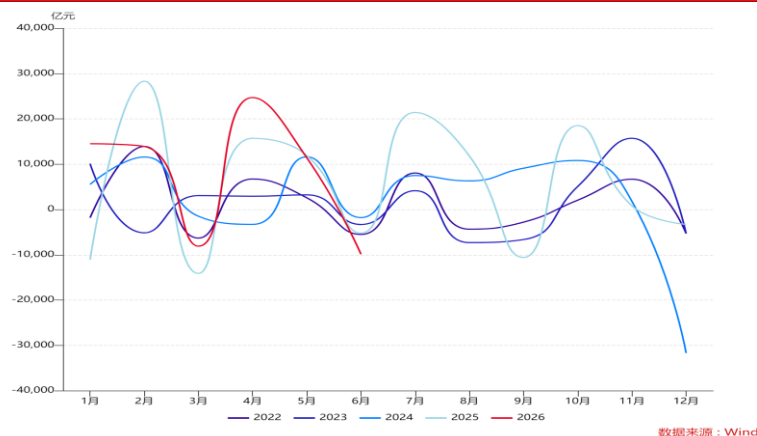
M2与M1同比增速



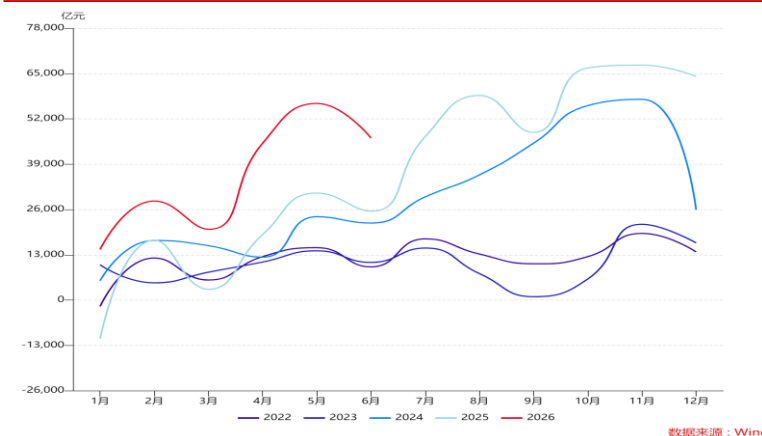
存款增速与贷款增速



非银金融机构存款 (当月值)



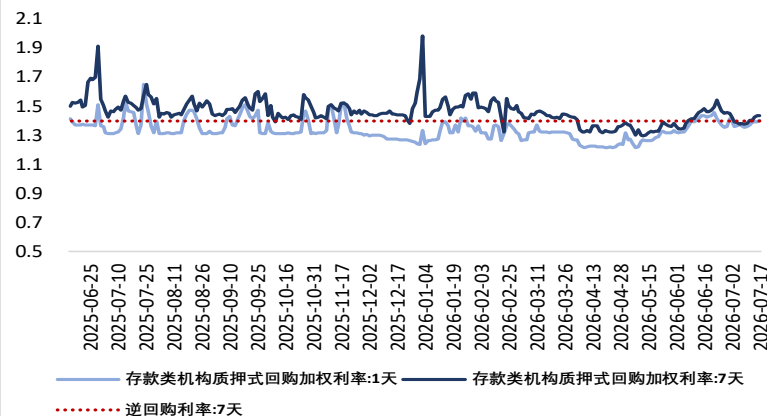
非银金融机构存款 (累计值)



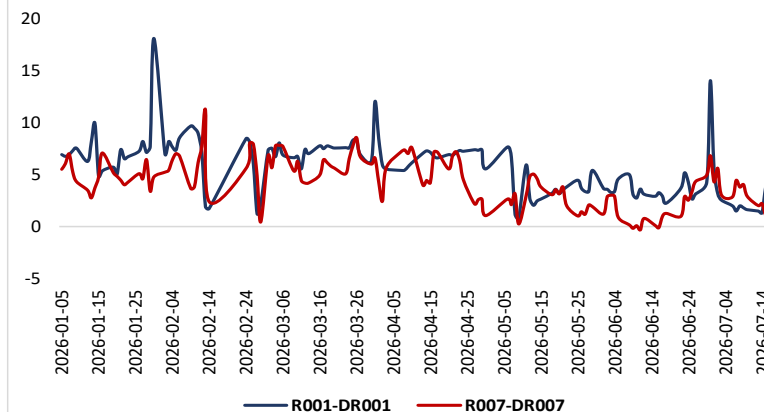
数据来源: Wind、银河期货

- 税期叠加政府债券供给放量，本周市场资金面如期收敛。截至周五，DR001、DR007分别为1.4011%、1.4362%，隔夜、7天期非银资金利差分别为4.10bp、0.66bp。长期资金方面，股份制银行1Y同业存单发行利率在1.46-1.47%区间附近窄幅波动。
- 税期过后，下周资金面面临的季节性扰动有所减少。已公布数据显示，下周政府债券净缴款规模3232.01亿元，较本周的5737.07亿元也有明显下降。预计市场资金价格将自发性小幅转松。
- 不过，央行官员再度表示“不宜根据单次操作量的多少来判断央行的政策取向”，“短端市场利率水平是一个更适宜的观测指标”，并继续强调将“更好引导市场隔夜利率在政策利率附近平稳运行”。从这个角度上来理解，当前政策利率调降预期不强的情况下，1.35%左右的隔夜资金价格进一步回落的空间将是较为有限的。

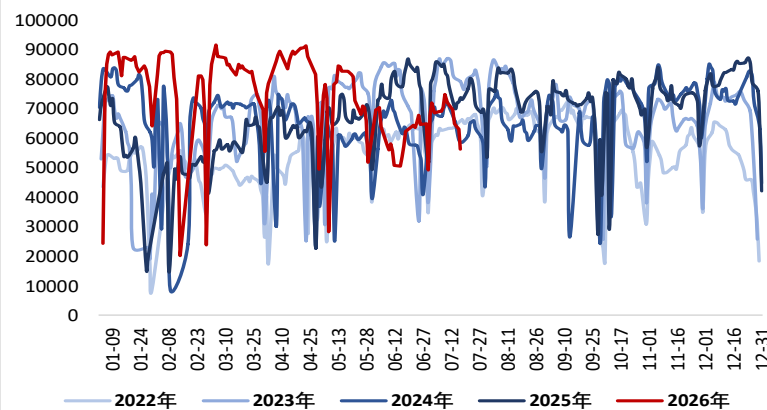
存款类机构质押式回购加权利率



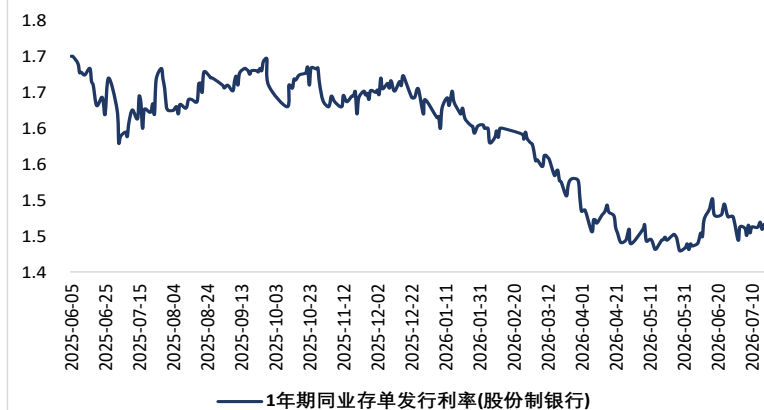
非银机构资金利差



银行间质押式回购成交量



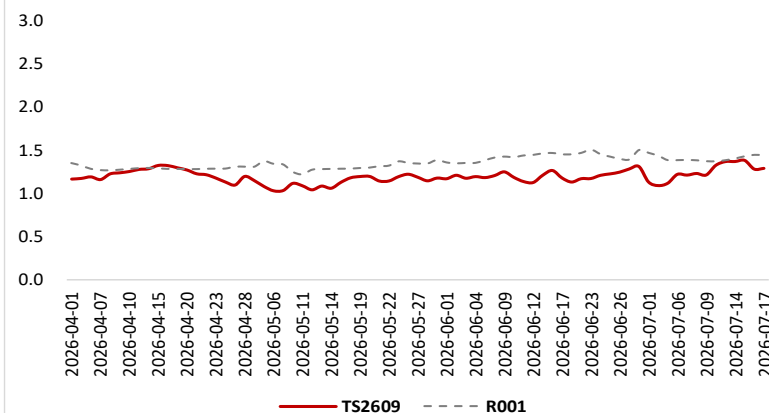
股份制银行同业存单发行利率



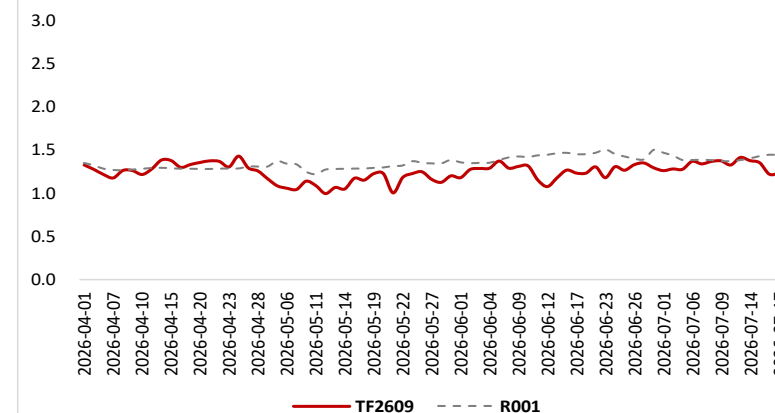
数据来源: Wind、银河期货

- 按中债估值与期货结算价计算，期债盘面中性略偏低。截至周五收盘，TS、TF、T、TL主力合约IRR分别为1.2870%、1.2336%、1.3043%、1.2741%。

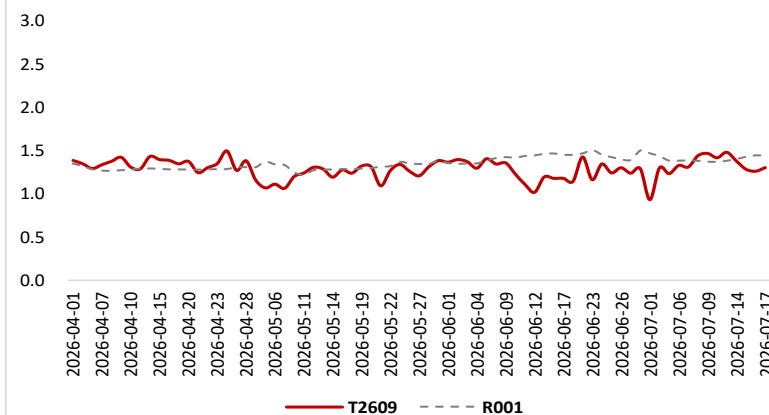
TS主力合约IRR



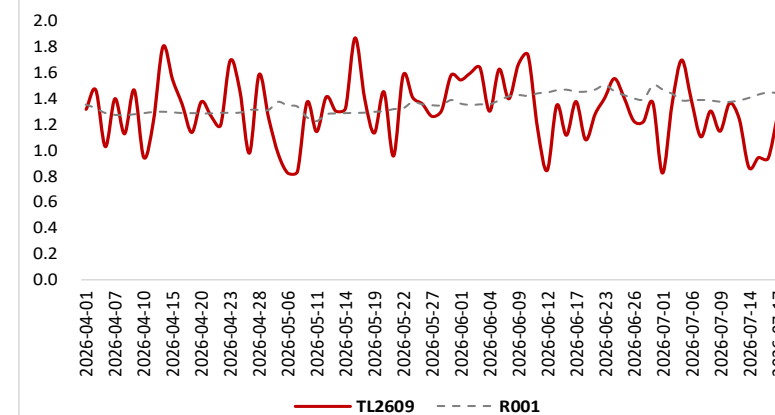
TF主力合约IRR



T主力合约IRR



TL主力合约IRR

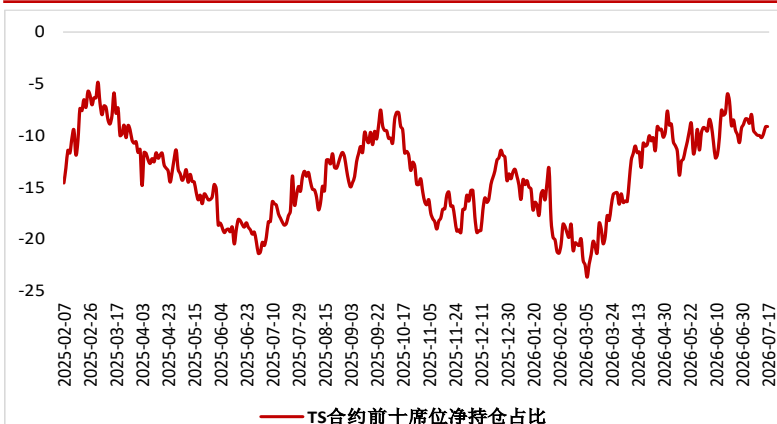


数据来源：iFinD、银河期货

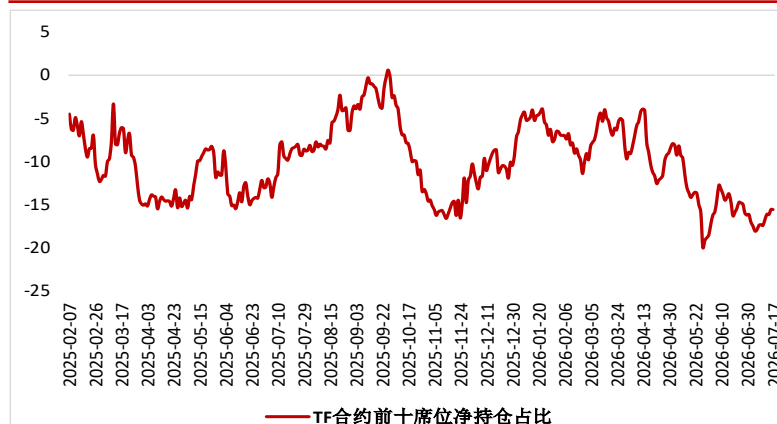
期货前十席位净持仓

- 截至周四收盘，TS、TF、T、TL前十席位净多头持仓占比分别为-9.1%、-15.6%、-10.3%、-1.7%，分别较上周五+0.85、+1.85、-0.11、+0.55个百分点。

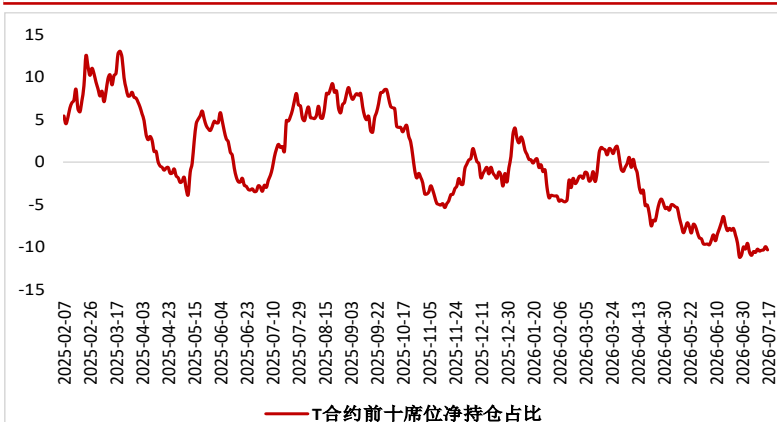
TS前十席位净持仓占比



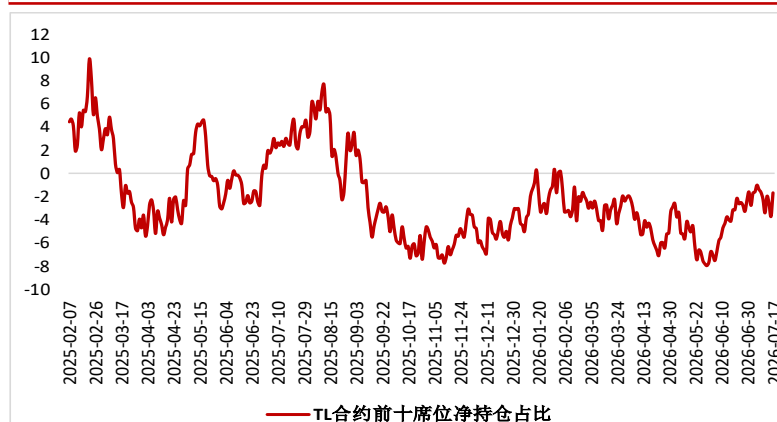
TF前十席位净持仓占比



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

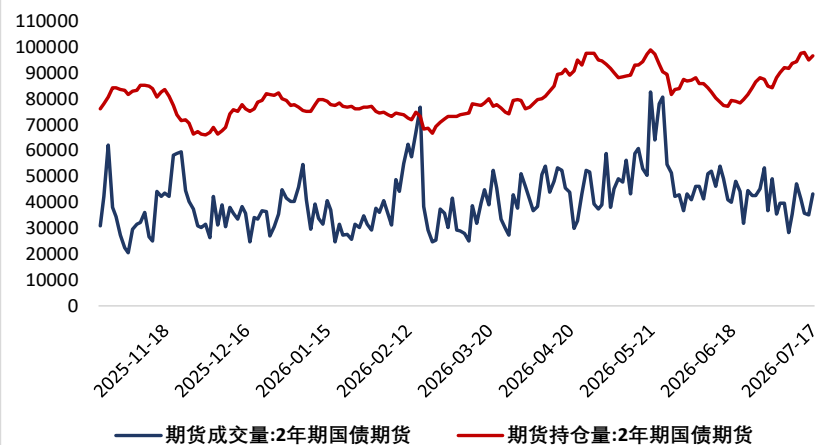
第一部分 周度核心要点分析及策略推荐

2

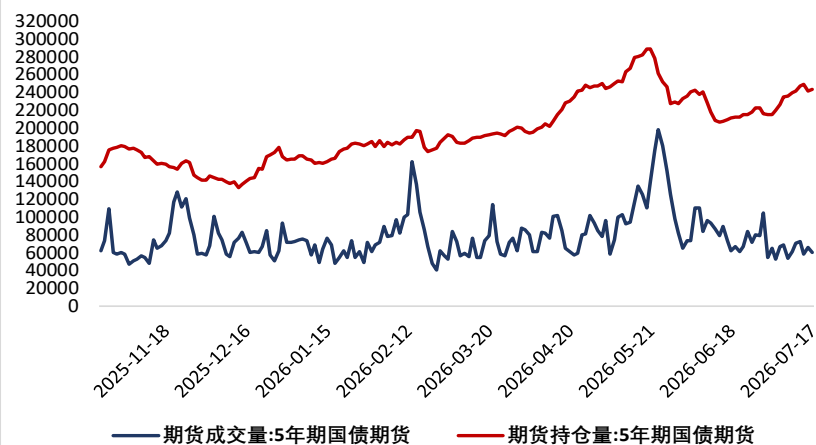
第二部分 相关数据追踪

16

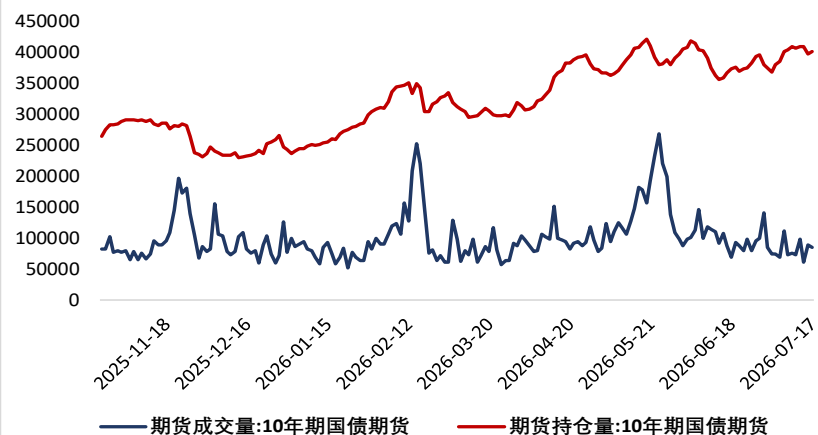
TS合约成交与持仓量



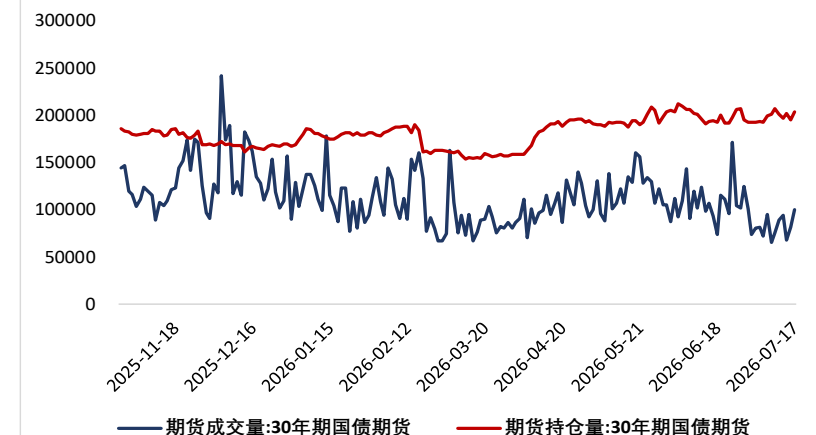
TF合约成交与持仓量



T合约成交与持仓量

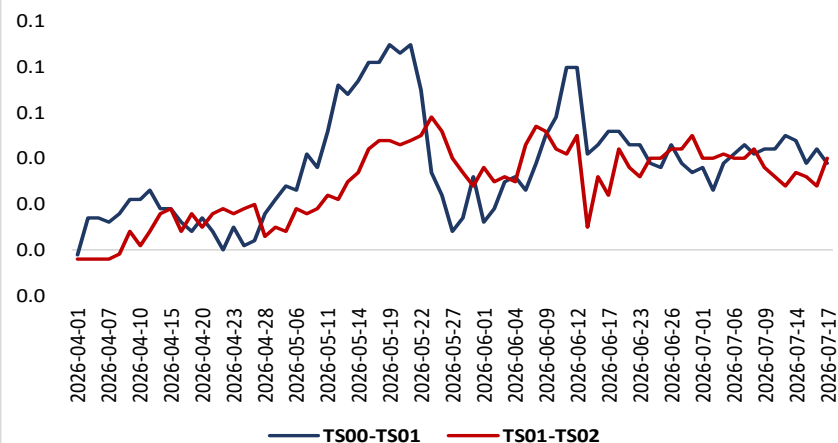


TL合约成交与持仓量

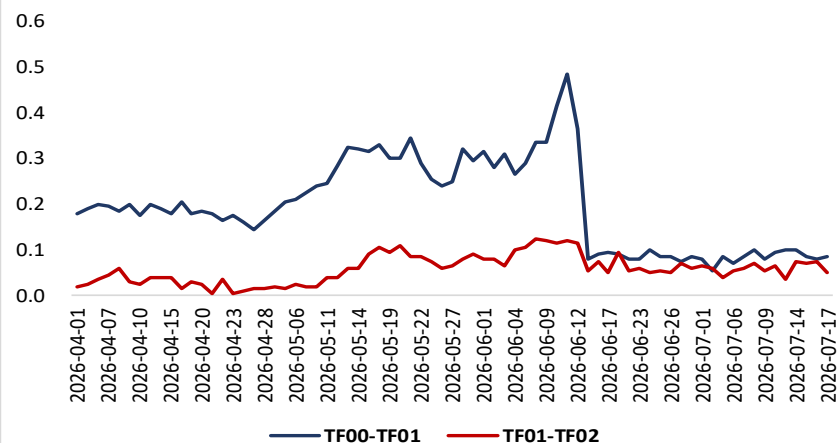


数据来源: Wind, 银河期货

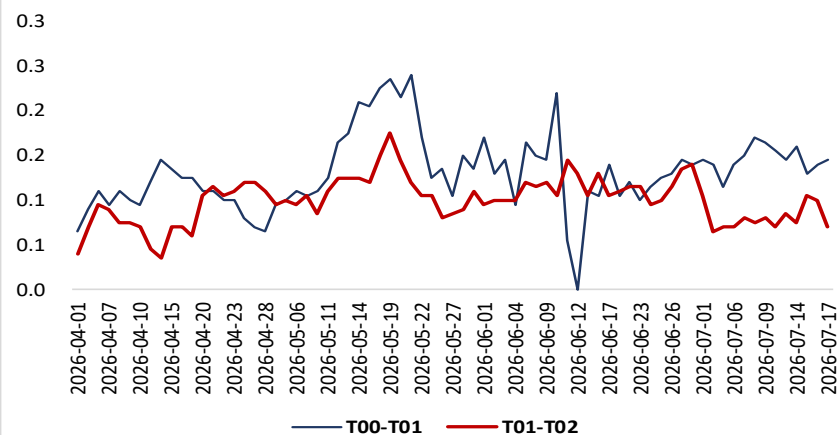
TS合约间价差



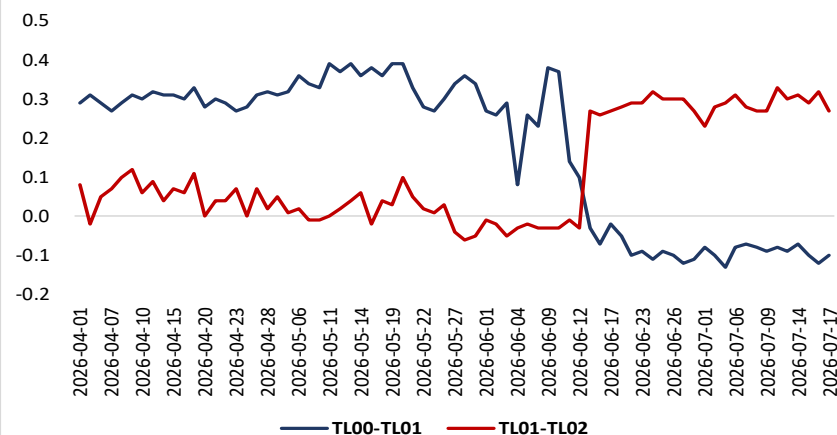
TF合约间价差



T合约间价差

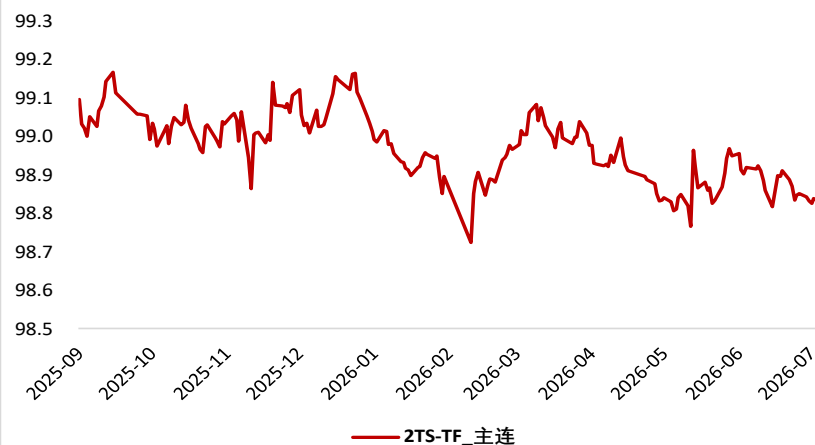


TL合约间价差

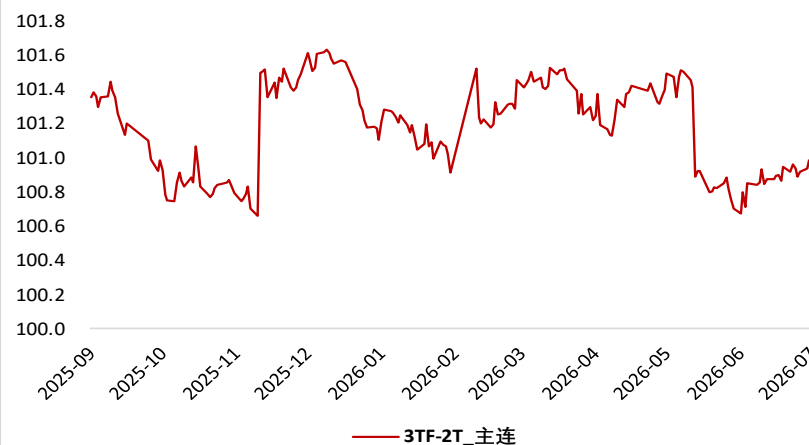


数据来源: Wind, 银河期货

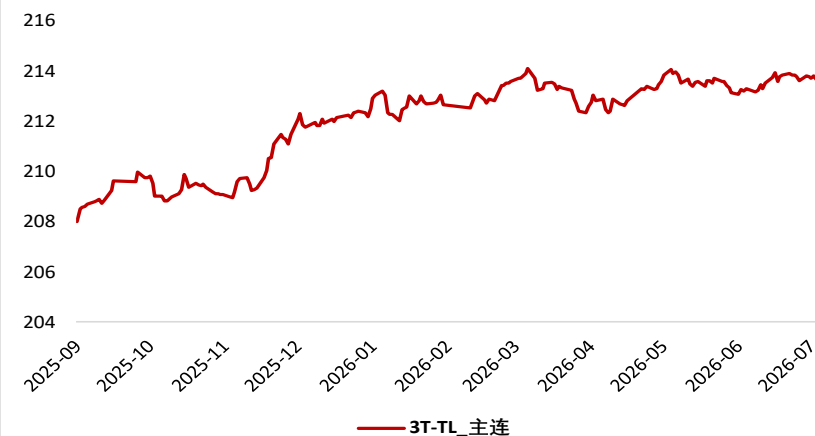
2TS-TF



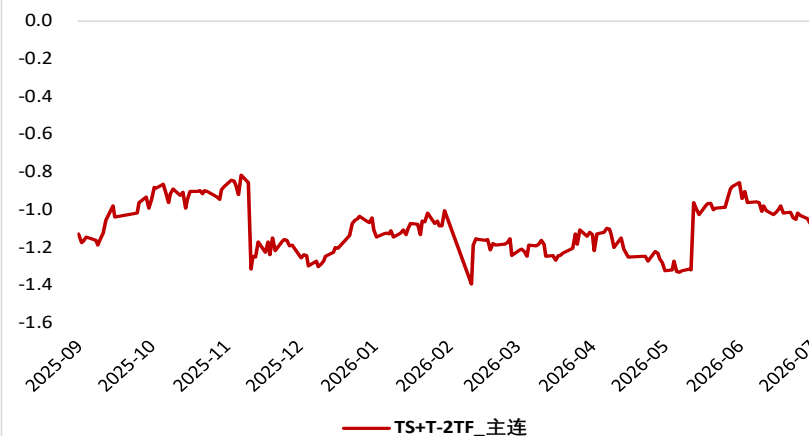
3TF-2T



3T-TL

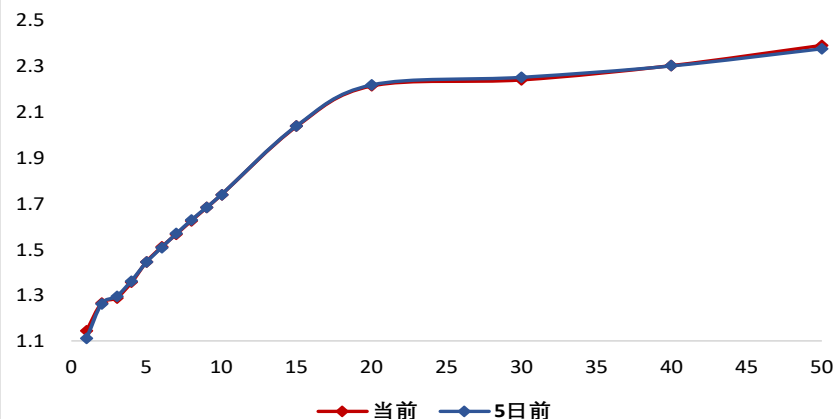


TS+T-2TF

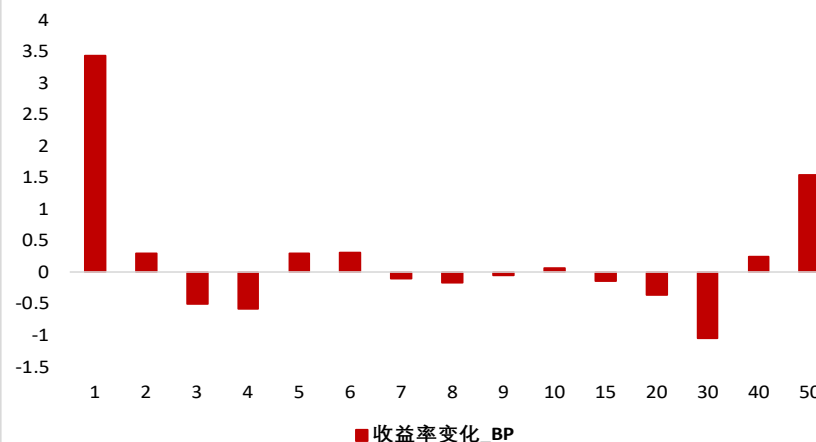


数据来源: Wind, 银河期货

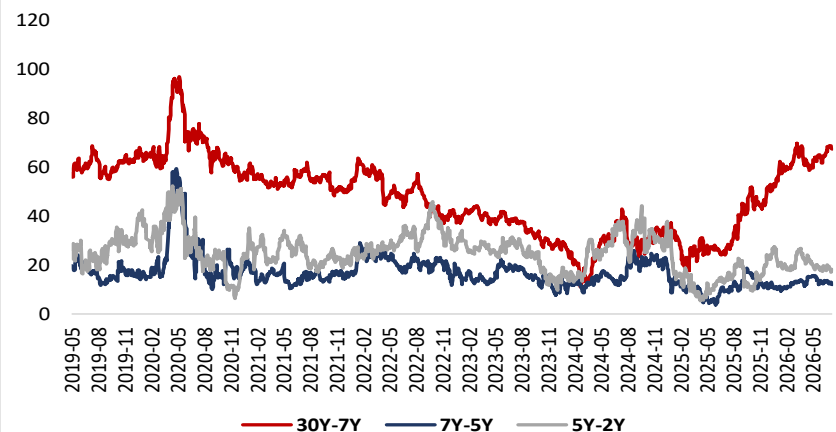
国债现券收益率曲线



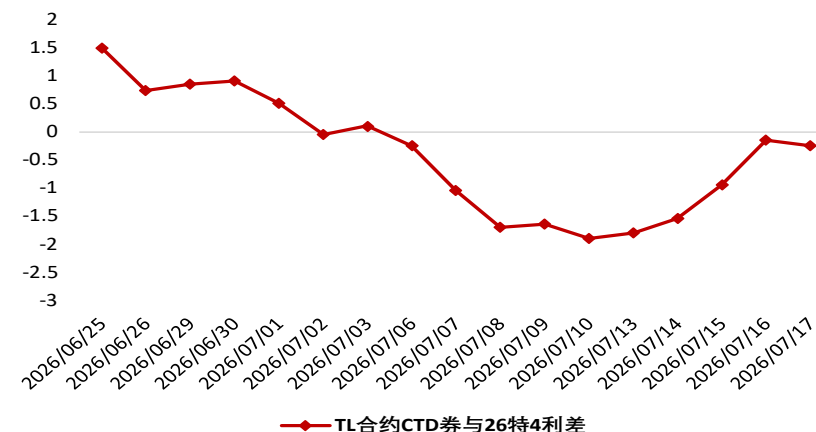
周度收益率变化



关键期限期限利差



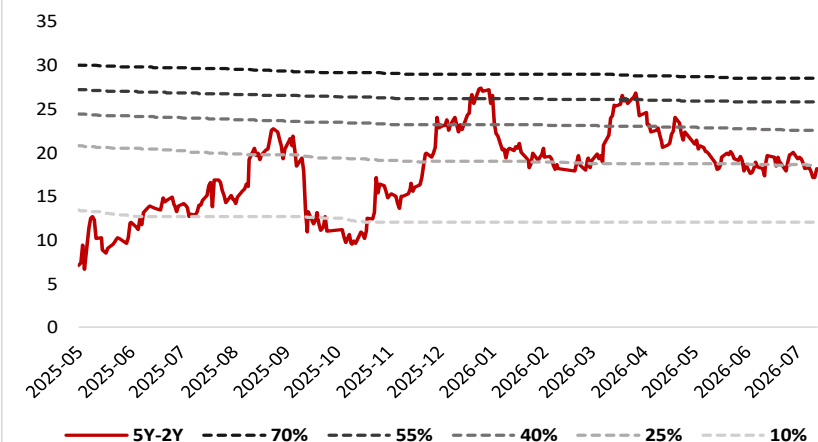
超长债新老券利差



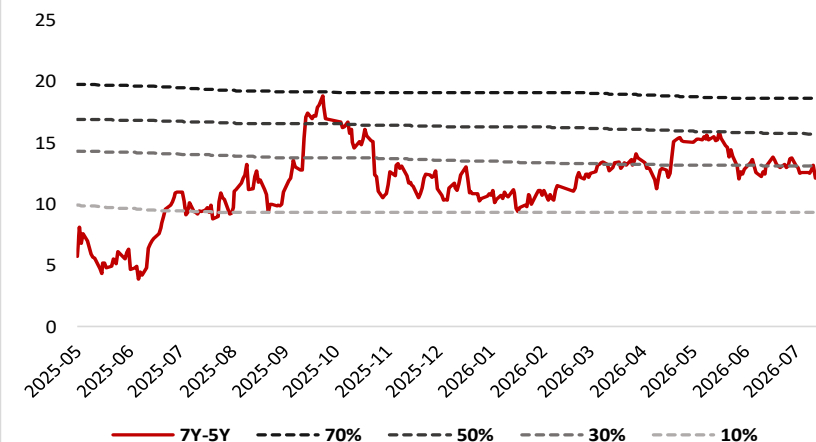
数据来源：iFinD，银河期货

期限利差历史分位数

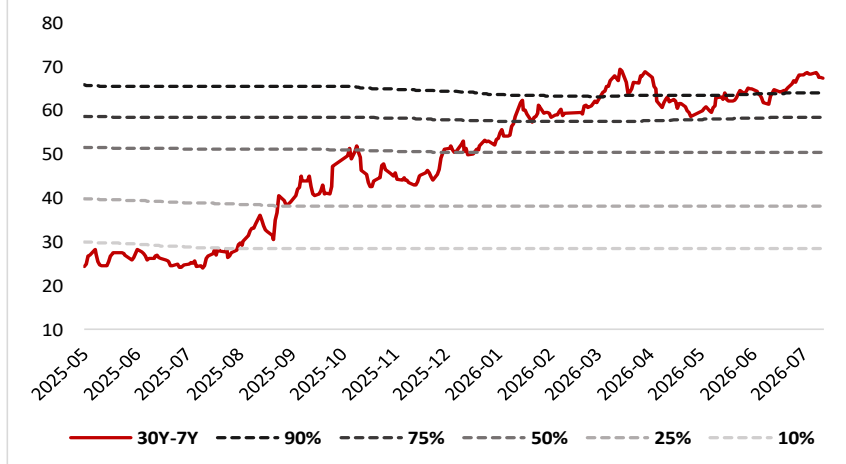
5Y-2Y期限利差



7Y-5Y期限利差

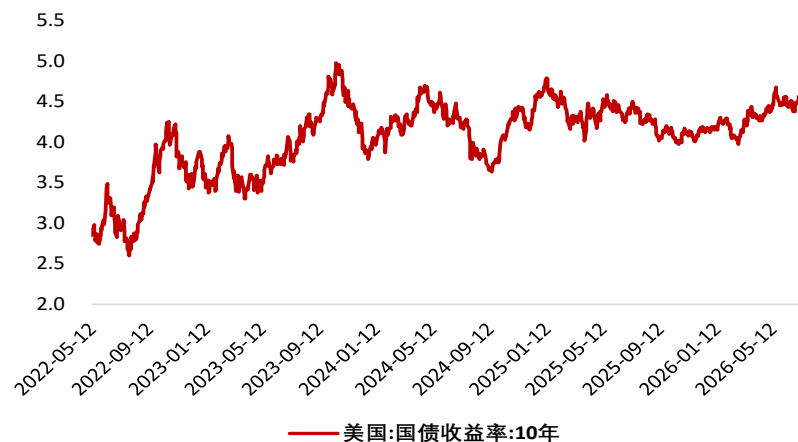


30Y-7Y期限利差



数据来源: iFinD, 银河期货

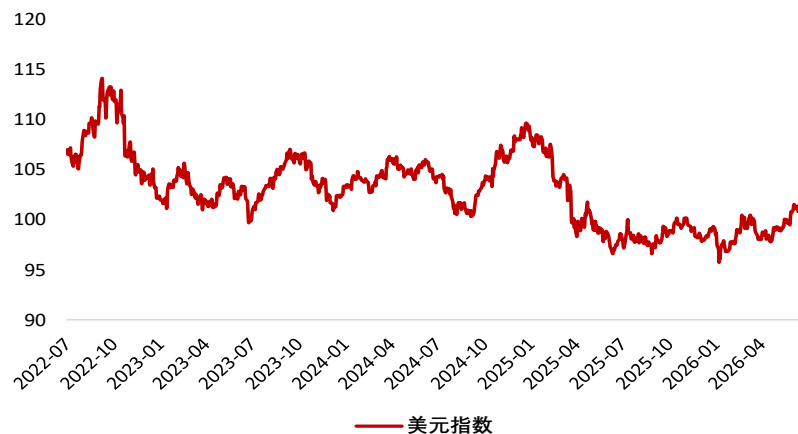
美国10年期国债收益率



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, Beijng, 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
