

2025年4月25日

震荡格局延续



更多精彩内容
请关注
格林大华期货官方微信

联系方式：
liuyang18036@greendh.com
期货从业资格证号：F3063825

研究员：刘洋
期货交易咨询号：Z0016580

CONTENTS

目 录

01. 盘面回顾

02. 本期分析

03. 策略建议



PART 01

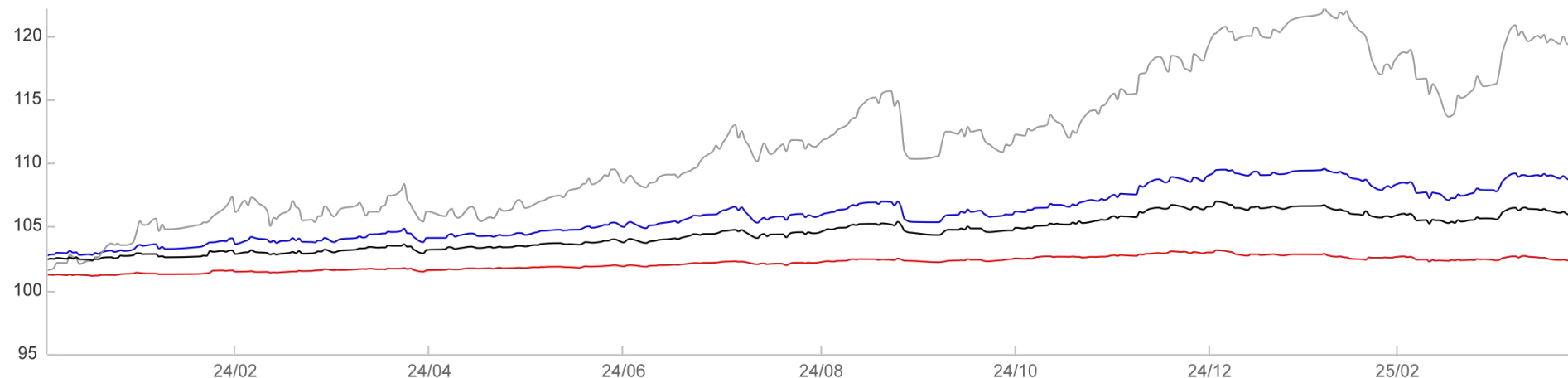
盘面回顾



国债期货活跃合约走势

— 期货收盘价(活跃合约):国债期货:2年期 — 期货收盘价(活跃合约):国债期货:10年期 — 期货收盘价(活跃合约):国债期货:30年期
— 期货收盘价(活跃合约):国债期货:5年期

元



来源:wind,格林大华

4月上旬，因美方宣布加征对等关税消息国债期货大涨，随后横向盘整、略有回落。

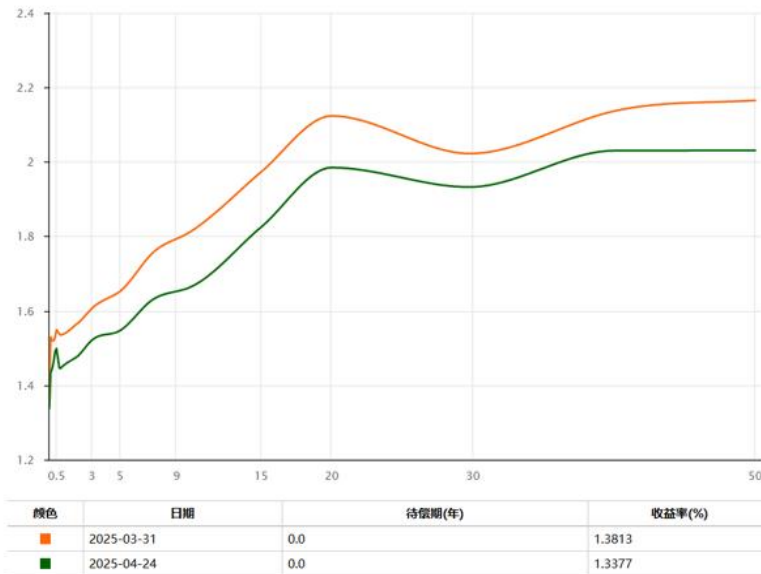
国债现券到期收益率走势



来源:wind,格林大华

与国债期货价格对应的，国债现券收益率在4月上旬回落，之后略有反弹

国债现券到期收益率曲线



来源:中国债券信息网,格林大华

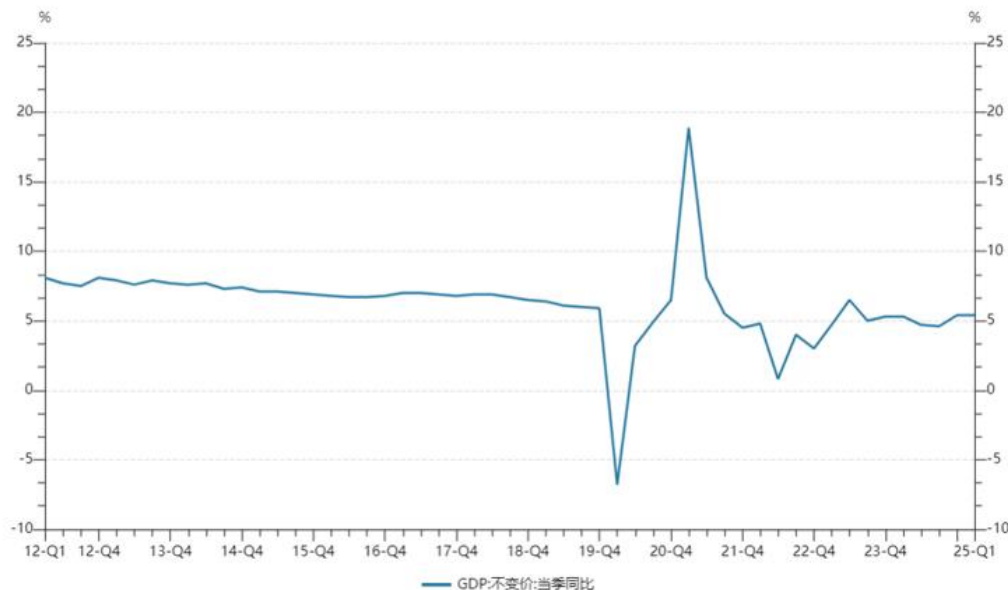
4月24日收盘国债现券到期收益率曲线与3月末相比表现为平行下移。2年期国债到期收益率从3月31日的1.57%下行9个BP至4月24日的1.48%；5年期国债到期收益率从3月31日的1.65%下行10个BP至4月24日的1.55%；10年期国债到期收益率从3月31日的1.81%下行15个BP至4月24日的1.66%；30年期国债到期收益率从3月31日的2.02%下行9个BP至4月24日的1.93%



PART 02

本期分析

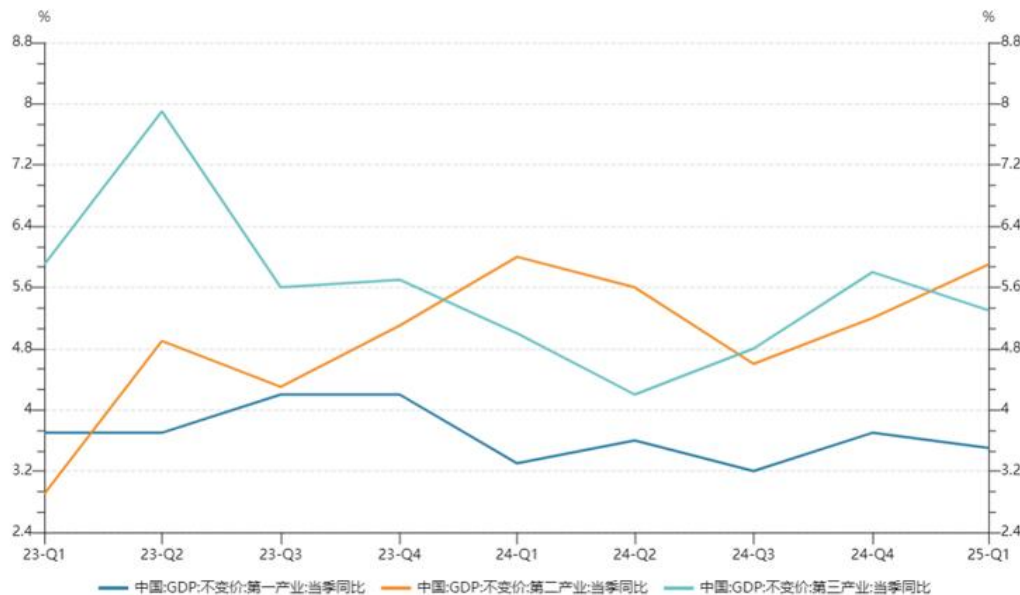
一季度中国GDP同比增长5.4%，市场预期5.2%



来源:wind,格林大华

2025年一季度中国GDP同比增长5.4%，市场预期5.2%，去年四季度GDP同比增长5.4%。从环比看，今年一季度环比增长1.2%，去年四季度环比增长1.6%。。

一季度第二产业同比增长5.9%，第三产业同比增长5.3%



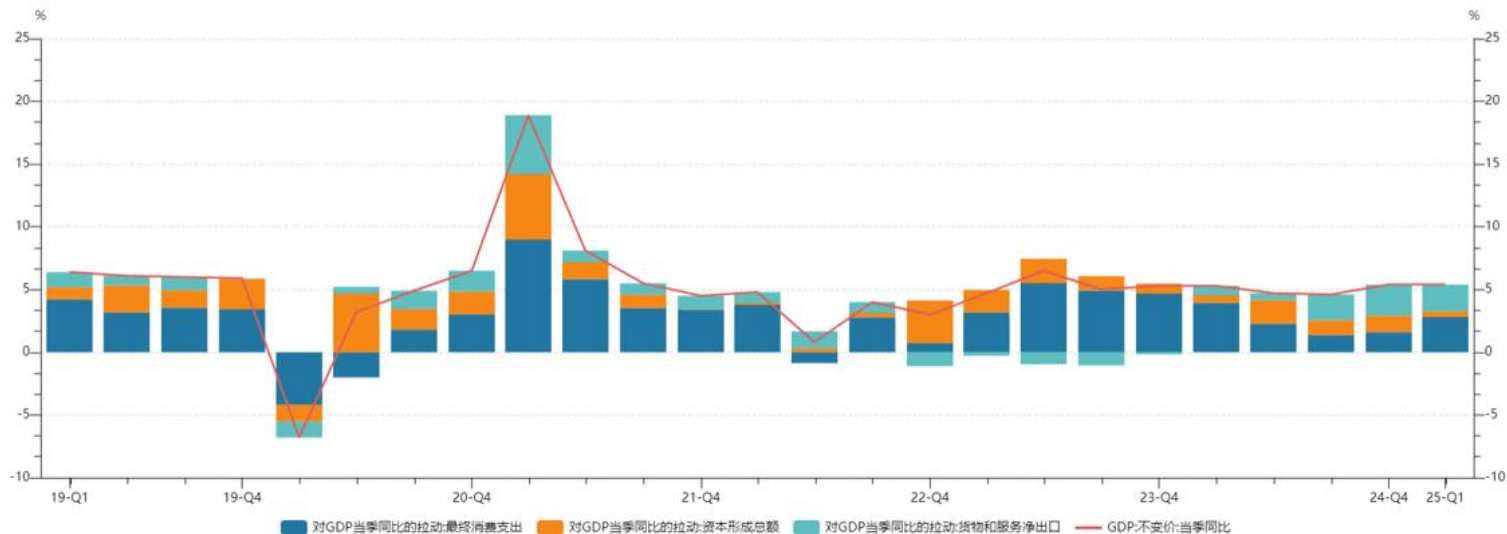
来源:wind,格林大华

2025年一季度中国第一产业同比增长3.5%，去年四季度3.7%，上年同期3.3%，去年全年3.5%；第二产业同比增长5.9%，去年四季度5.2%，上年同期6.0%，去年全年5.3%；第三产业同比增长5.3%，去年四季度5.8%，上年同期5.0%，去年全年5.0%。一季度中国第一产业GDP当季同比贡献率2.6%，第二产业贡献率38.3%，第三产业贡献率59.1%。

一季度最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对GDP增长的贡献率分别占51.9%、9.3%、38.9%



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

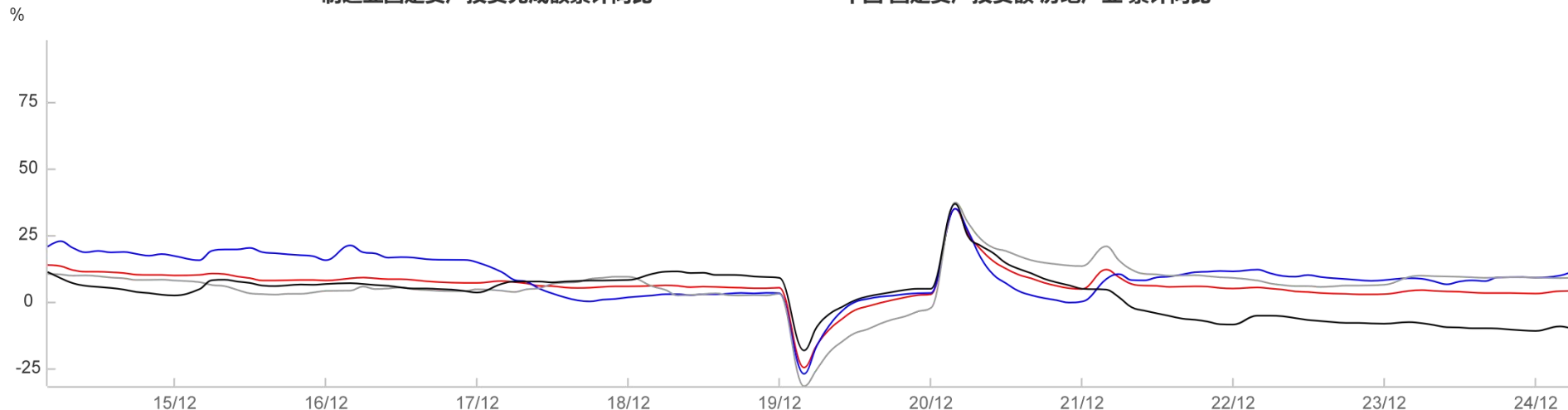


来源:wind,格林大华

2025年一季度GDP同比增长5.4%，最终消费支出对GDP增长的拉动为2.79%，对GDP增长的贡献率占51.9%（去年全年44.5%）；资本形成总额对GDP增长的拉动为0.47%，对GDP增长的贡献率占9.3%（去年全年25.2%）；货物和服务净出口对GDP增长的拉动为2.13%，对GDP增长的贡献率占38.9%（去年全年30.3%）

1-3月份，全国固定资产投资同比增长4.2%，1-2月4.1%

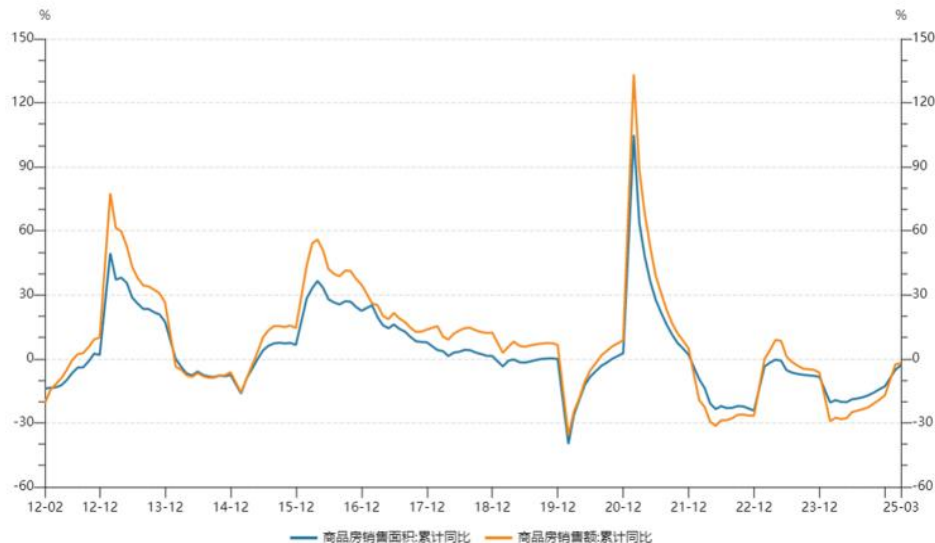
— 固定资产投资完成额:累计同比
— 制造业固定资产投资完成额累计同比
— 中国:固定资产投资完成额:基础设施建设:累计同比
— 中国 固定资产投资额 房地产业 累计同比



来源:wind,格林大华

1-3月份，全国固定资产投资同比增长4.2%，市场预期4.0%，增速比1-2月份加快0.1个百分点。分类来看，1-3月广义基建投资（含电力）同比增长11.5%，市场预期增长7.2%，1-2月增长9.95%。1-3月制造业投资同比增长9.1%，市场预期增长8.9%，1-2月增长9.0%。1-3月份，全国房地产开发投资同比下降9.9%，市场预期下降10.2%，1-2月下降9.8%。

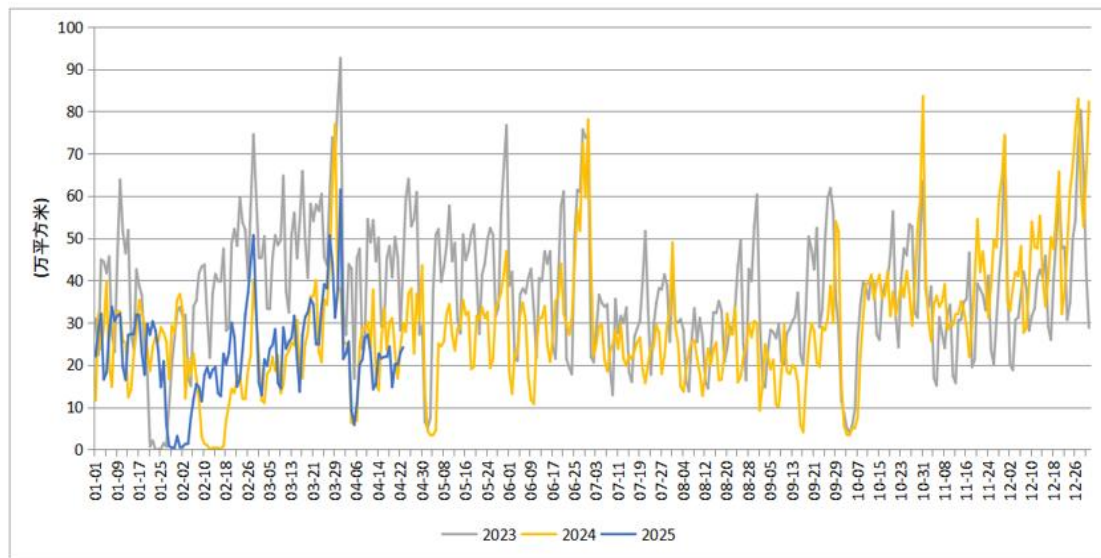
1-3月份，全国新建商品房销售面积同比下降3.0%



来源:wind,格林大华

1-3月份，全国新建商品房销售面积21869万平方米，同比下降3.0%，1-2月同比下降5.1%，2024年全年同比下降12.9%。1-3月份，全国新建商品房销售额20798亿元，同比下降2.1%，1-2月份同比下降2.6%，2024年全年同比下降17.1%。

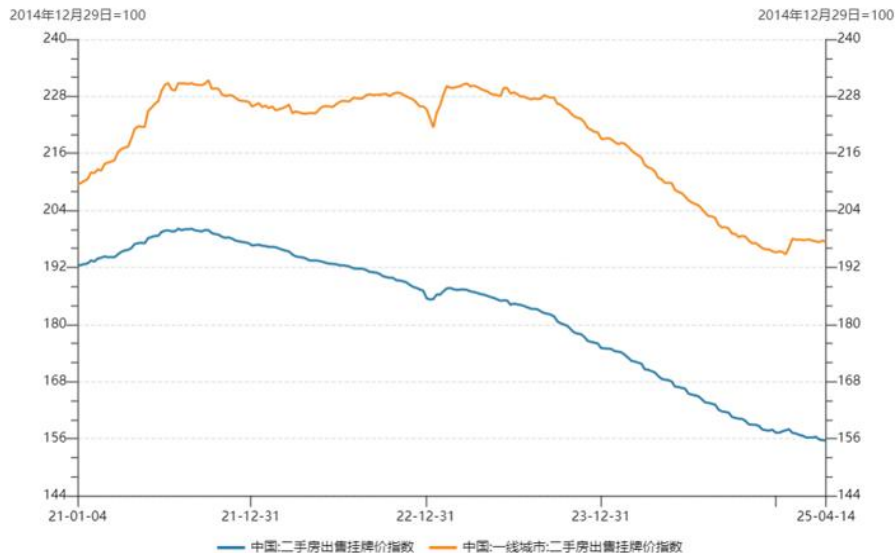
4月前20日30大中城市的商品房日均成交面积下降16%



来源:wind,格林大华

今年前两个月30大中城市的商品房日均成交面积21万平米，同比增长3%。3月份30大中城市的商品房日均成交面积29万平米，同比增长约3%。4月前20日，30大中城市的商品房日均成交面积20万平米，同比下降16%。高频数据显示4月30大中城市新房销售同比转为下降。

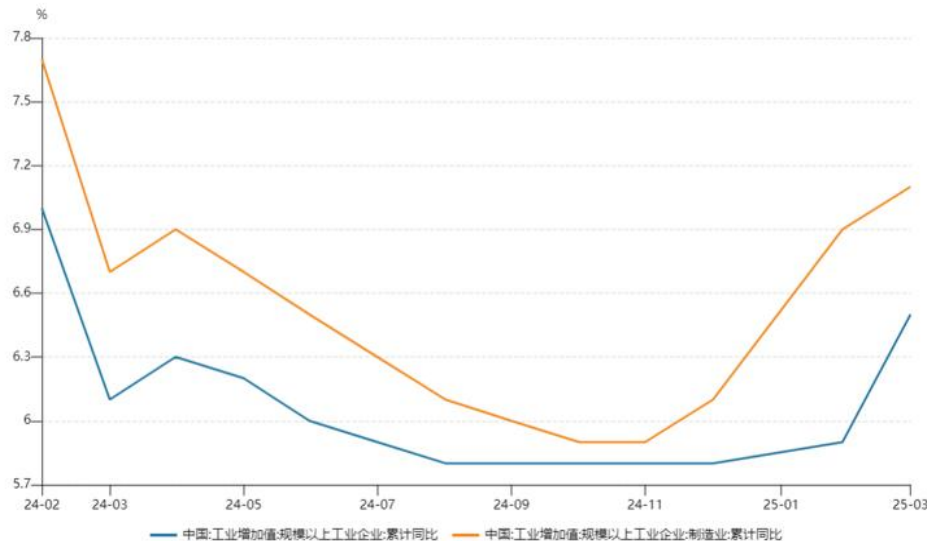
全国二手房价格仍在磨底



来源:wind,格林大华

全国二手房出售挂牌价指数3月31日为155.82，去年12月30日是157.25，今年4月14日是155.61，连续下降趋势中，今年以来下降速度较去年变缓。

3月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.7%



来源:wind,格林大华

3月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.7%，市场预期增长5.9%，1-2月同比增长5.9%。一季度规模以上工业增加值同比增长6.5%，2024年全年同比增长5.8%。3月份制造业增加值增长7.9%，1-2月制造业累计增长6.9%，去年全年同比增长6.1%。

3月份，社会消费品零售总额同比增长5.9%，前值4%

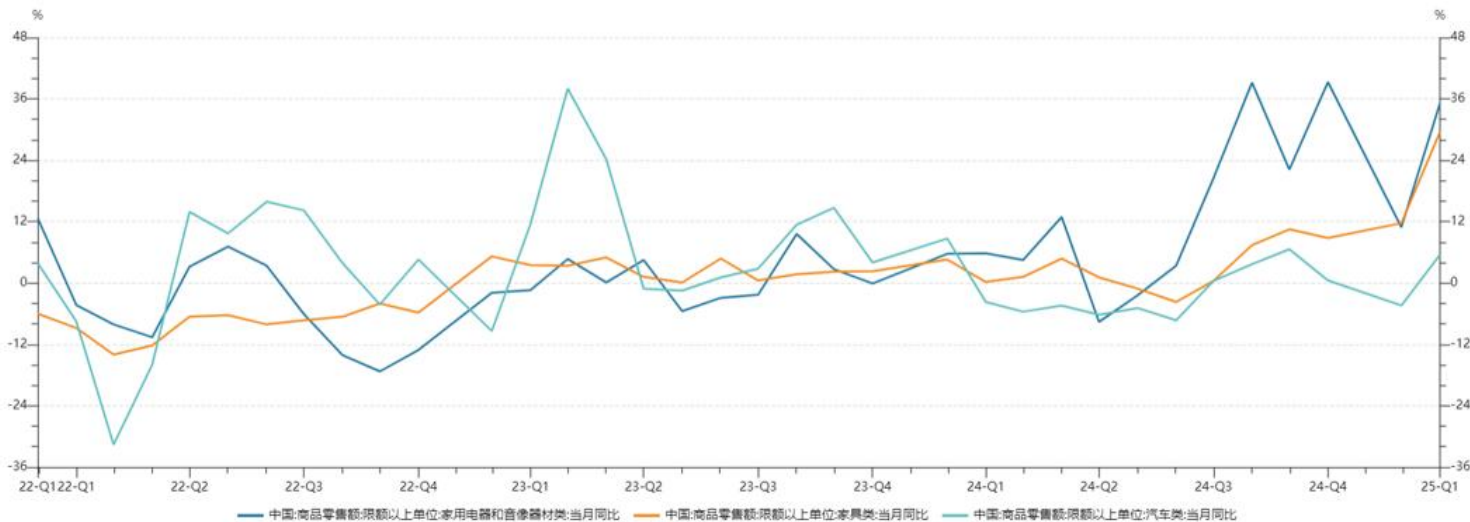
— 社会消费品零售总额:商品零售:当月同比



来源:wind,格林大华

3月份，社会消费品零售总额40940亿元，同比增长5.9%，市场预期4.4%，前值4%。1-3月份，社会消费品零售总额124671亿元，同比增长4.6%。去年四季度社零同比增长3.8%。

3月份家用电器和音像器材类、家具类等同比涨幅较大



来源:wind,格林大华

在消费品以旧换新政策因素带动下，3月份限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、通讯器材类、体育娱乐用品类、文化办公用品类、分别增长35.1%、29.5%、28.6%、26.2%、21.5%，1-2月分别同比增长10.9%、11.7%、26.2%、25.0%、21.8%。3月份限额以上单位汽车类消费品零售总额同比增长5.5%，1-2月同比下降4.4%，去年全年同比下降0.5%。3月份必选消费品增长良好，限额以上单位粮油、食品类同比增长13.8%，1-2月增长11.5%；日用品类同比增长8.8%，1-2月增长5.7%。可选消费品金银珠宝类同比增长10.6%，1-2月增长5.4%；烟酒类同比增长8.5%，1-2月增长5.5%。

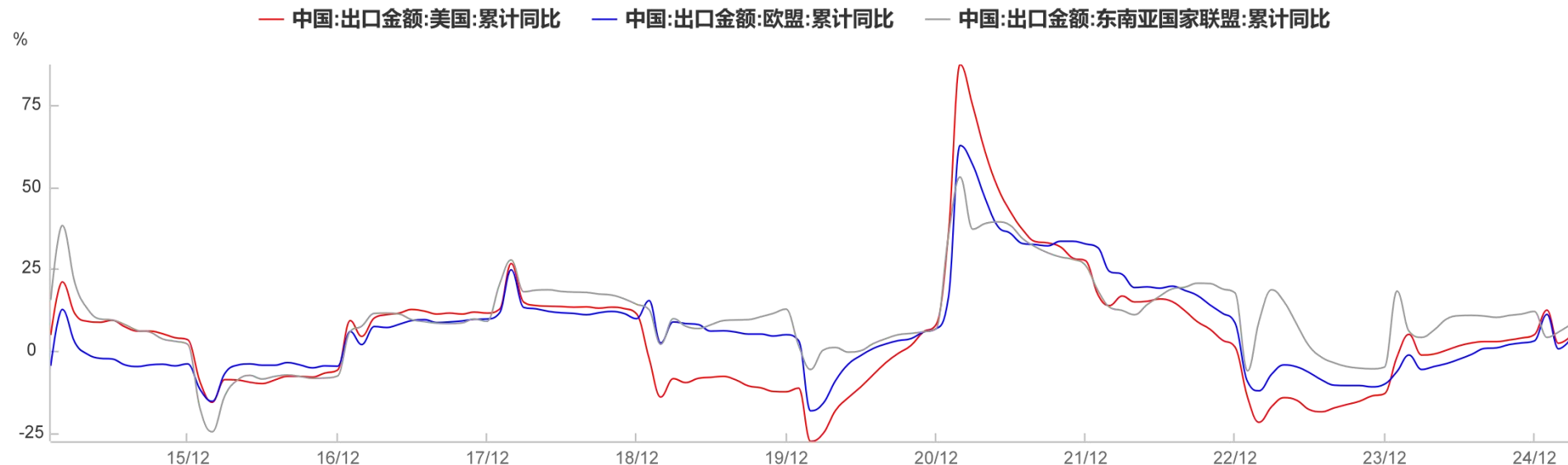
以美元计中国3月出口同比增长12.4%，进口下降4.3%



来源:wind,格林大华

以美元计价，中国3月出口同比增长12.4%，市场预期增长3.5%，1-2月同比增长2.3%；3月进口同比下降4.3%，市场预期下降4.3%，1-2月进口下降8.4%。

3月份中国出口东盟增长11.55%，出口欧盟增长10.3%，
出口美国增长9.09%



来源:wind,格林大华

3月份中国出口东盟同比增长11.55%，1-2月同比增长5.7%，去年12月为增长18.94%（去年全年12%）。3月中国出口欧盟同比增长10.3%，1-2月同比增长0.6%，去年12月为增长8.76%；（去年全年3.0%）。3月中国出口美国同比增长9.09%，1-2月同比增长2.3%，去年12月为增长15.59%（去年全年4.9%）。

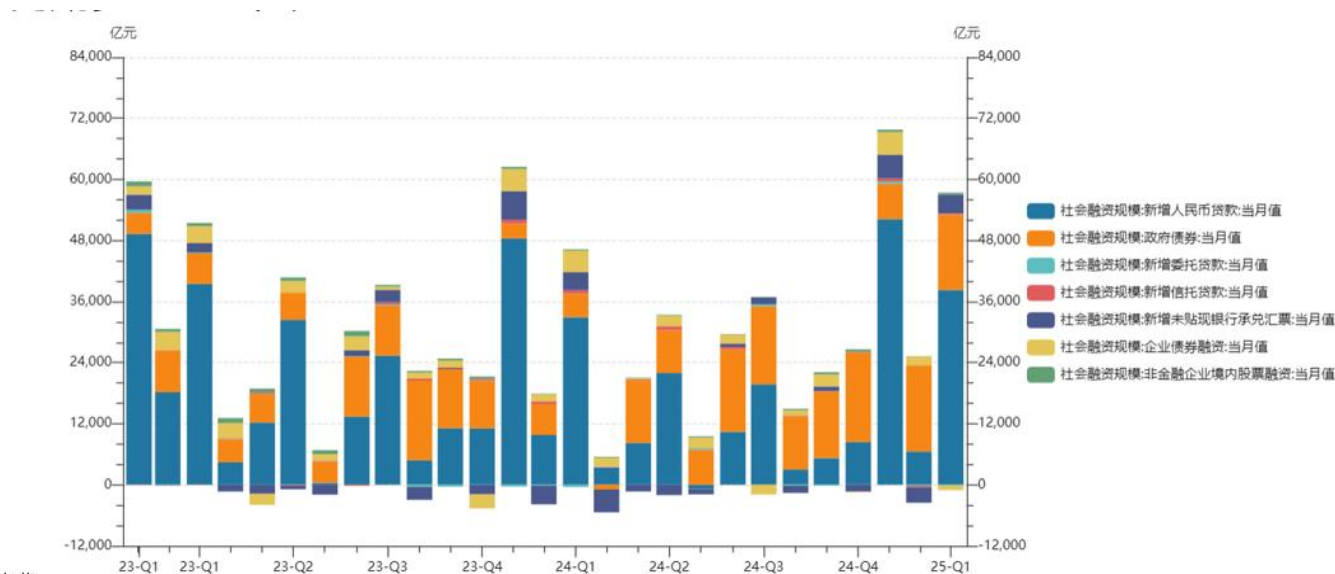
韩国4月前20日出口同比下降5.2%，3月出口增长3.1%



来源:wind,格林大华

韩国4月前20日出口同比下降5.2%，主要受输美货物减少的拖累，韩国对美国出口下降14.3%，对中国出口下降3.4%，对欧盟出口则增长13.8%。3月韩国出口同比增长3.1%，对美出口同比增长2.3%，对华出口下降4.2%

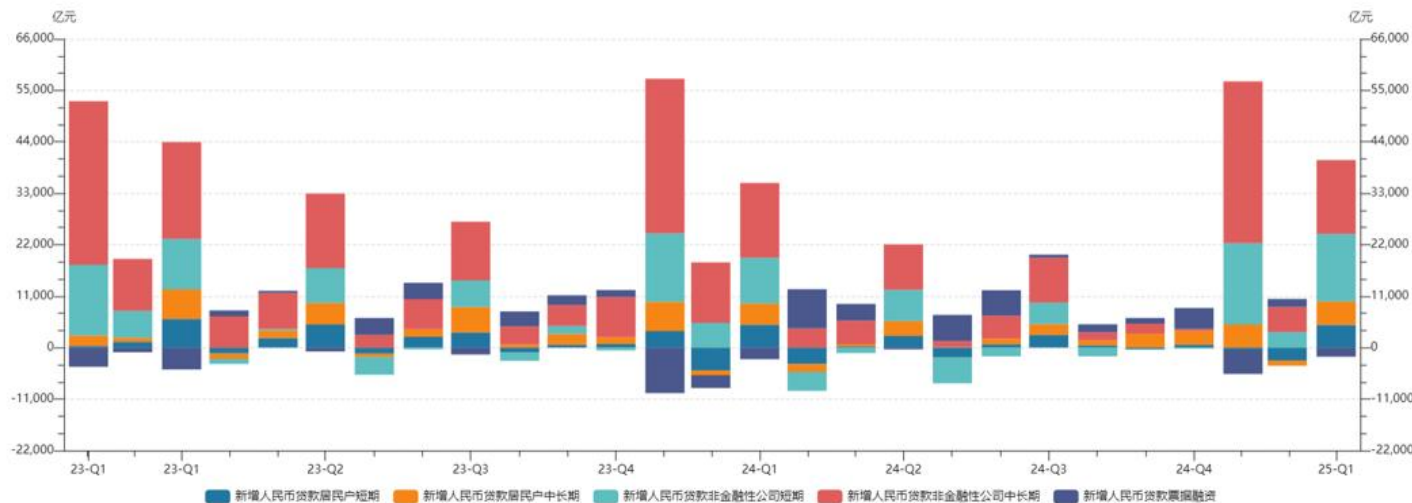
3月份社融新增5.89万亿元，市场预期4.73万亿元



来源:wind,格林大华

3月份社融规模增加5.89万亿元，市场预期增加4.73万亿元，比上年同期多10544亿元，3月政府债券净融资新增14828亿元，同比多10202亿元；3月对实体经济发放的人民币贷款增加38278亿元，同比多增5358亿元；3月末贴现的银行承兑汇票新增3633亿元，同比多81亿元；3月企业债券净融资1702亿元，同比少5142亿元。

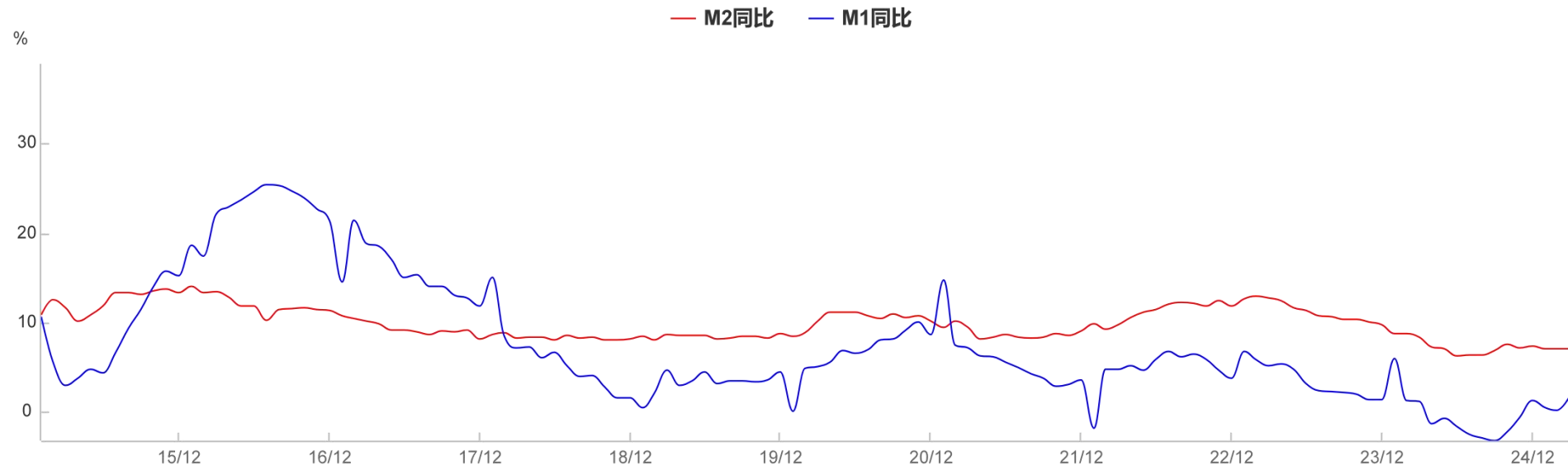
3月人民币贷款增加3.64万亿元，市场预期2.93万亿元



来源:wind,格林大华

3月信贷口径人民币贷款增加3.64万亿元，市场预期2.93万亿元，同比多增5500亿元。其中企业中长期贷款新增15800亿元，比上年同期少200亿元；企业短期贷款新增14400亿元，比上年同期多4600亿元；企业票据融资减少1986亿元，比上年同期少减514亿元。3月份居民短期贷款增加4841亿元，比上年同期少增67亿元；居民中长期贷款增加5047亿元，比上年同期多增531亿元。

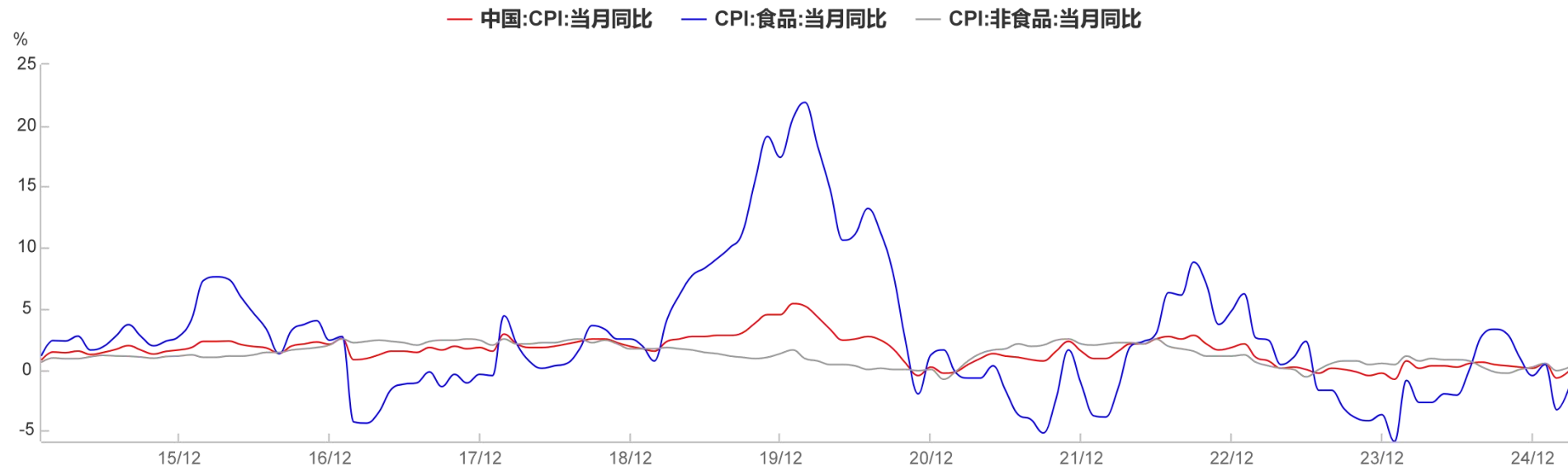
3月末，M2余额同比增长7.0%，M1同比增长1.6%



来源:wind,格林大华

3月末，广义货币(M2)余额326.06万亿元，同比增长7%，市场预期7.0%，2月末为7.0%。3月末狭义货币(M1)余额113.49万亿元，同比增长1.6%，2月为同比增长0.1%。

3月份全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%



来源:wind,格林大华

3月份全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%，市场预期下降0.1%，前值同比下降0.7%。1-3月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%，与1-2月的平均数相同。3月食品价格下降1.4%，1-2月食品价格同比下降1.3%；3月非食品价格下降0.2%，1-2月非食品价格同比上涨0.2%。3月核心CPI明显回升，同比上涨0.5%，1-2月核心CPI同比上涨0.3%。3月消费品价格下降0.4%，1-2月消费品价格下降0.4%。3月服务价格上涨0.3%，1-2月服务价格上涨0.3%。1月和2月因为春节的因素，导致1月CPI同比上涨0.5%，2月CPI同比下跌0.7%，呈现大起大落。

3月份PPI同比下降2.5%



来源:wind,格林大华

3月份,全国工业生产者出厂价格(PPI)同比下降2.5%,市场预期下降2.2%,前值下降2.2%。3月生产资料价格下降2.8%,影响工业生产者出厂价格总水平下降约2.09个百分点,前值下降2.5%。其中,采掘工业价格下降8.3%,前值同比下降6.3%;原材料工业价格下降2.4%,前值同比下降1.5%;加工工业价格下降2.6%,前值下降2.7%。3月生活资料价格下降1.5%,影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.38个百分点,2月生活资料价格下降1.2%。

3月份，全国城镇调查失业率为5.2%，与上年同期相同



来源:wind,格林大华

3月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.2个百分点，与上年同期相同。3月31个大城市城镇调查失业率为5.2%，与上月相同，比上年同期上升0.1个百分点。3月外来户籍劳动力调查失业率为4.9%，比上月下降0.1个百分点，比上年同期下降0.2个百分点；外来农业户籍劳动力调查失业率为5.0%，比上月下降0.1个百分点，与上年同期相同。

4月22日IMF将今年全球经济增长预期从3.3%下调至2.8%

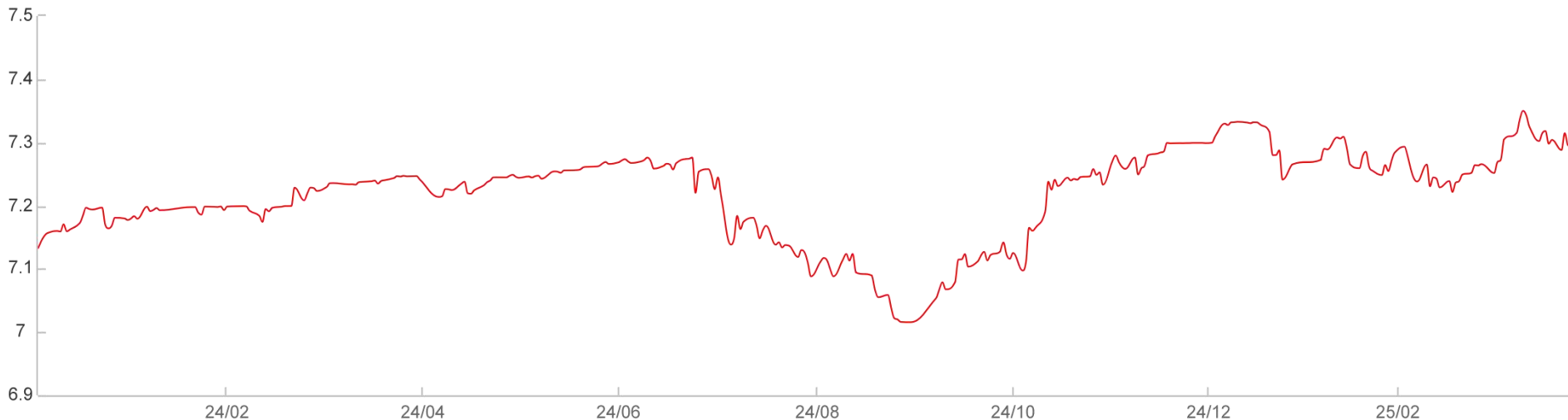
(实际GDP, 年百分数变化)	预测值		
	2024	2025	2026
全球产出	3.3	2.8	3.0
发达经济体	1.8	1.4	1.5
美国	2.8	1.8	1.7
欧元区	0.9	0.8	1.2
德国	-0.2	0.0	0.9
法国	1.1	0.6	1.0
意大利	0.7	0.4	0.8
西班牙	3.2	2.5	1.8
日本	0.1	0.6	0.6
英国	1.1	1.1	1.4
加拿大	1.5	1.4	1.6
其他发达经济体	2.2	1.8	2.0
新兴市场和发展中经济体	4.3	3.7	3.9
亚洲新兴市场和发展中经济体	5.3	4.5	4.6
中国	5.0	4.0	4.0
印度	6.5	6.2	6.3

来源:wind,格林大华

4月22日IMF发布最新一期《世界经济展望报告》，将2025年全球经济增速下调0.5个百分点至2.8%，远低于2000年——2019年平均3.7%的增长水平。预计2025年美国经济增长将放缓至1.8%，比年初预测下调了0.9个百分点；欧元区增长预计为0.8%，比之前下调了0.2个百分点；预计2025年中国经济增长将放缓至4.0%，比年初预测下调了0.6个百分点

人民币兑美元汇率

— 即期汇率:美元兑人民币



来源:wind,格林大华

4月美元指数快速下行，从3月末104最低下探至97.9，然后反弹至99之上。美元兑离岸人民币在4月上旬一度上冲至接近7.43，但随着美元指数快速下行，美元兑离岸人民币重新回到7.3附近窄幅波动。因为同期美元指数下行，人民币兑一篮子货币的CFETS指数也随之下行，与3月末的97.84相比，4月24日CFETS人民币汇率指数下降约2.6%。

中美10年期国债利差扩大

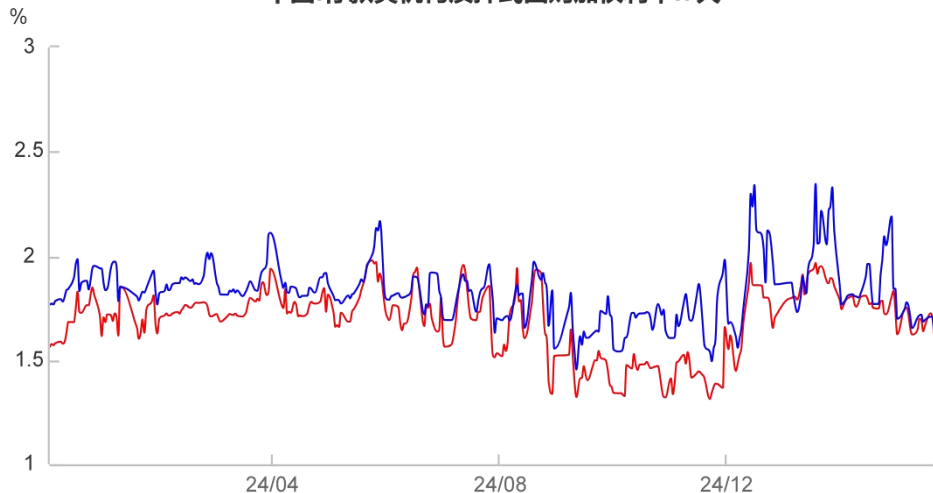


来源:wind,格林大华

与3月份相比，4月美国10年期国债收益率上行，同时中国10年期国债收益率下行，中美10年期国债利差扩大，4月24日是2.65%，3月末是2.42%。

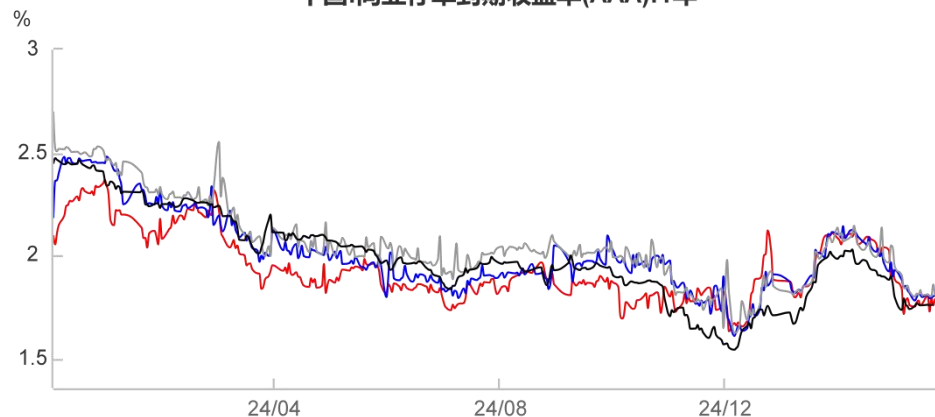
进入4月资金利率小幅下行

— 中国:存款类机构质押式回购加权利率:1天
— 中国:存款类机构质押式回购加权利率:7天



来源:wind,格林大华

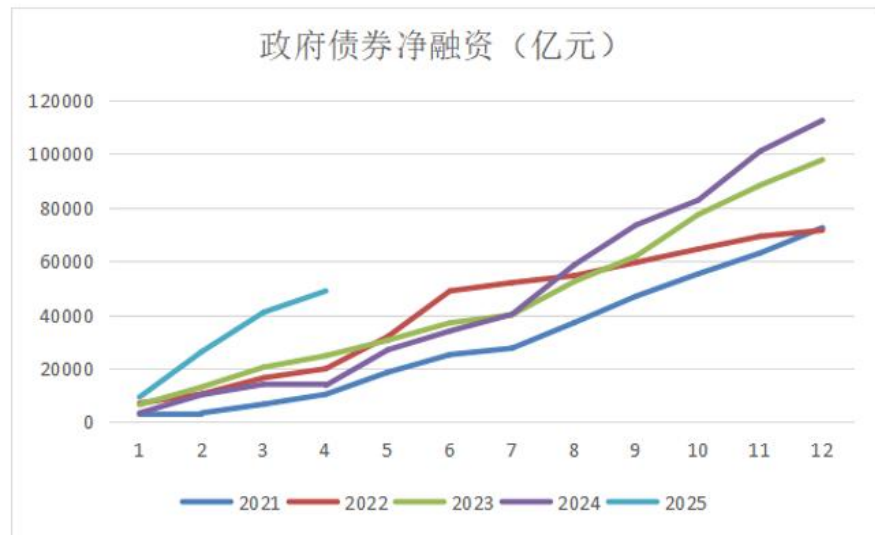
— 中国:同业存单:发行利率:1个月
— 中国:同业存单:发行利率:3个月
— 中国:同业存单:发行利率:6个月
— 中国:同业存单到期收益率(AAA):1年



来源:wind,格林大华

进入4月，资金利率较3月回落，4月1日-24日DR001均值在1.69%，3月DR001均值在1.77%。4月1日-24日DR007均值在1.73%，总体上也较3月回落。4月同业存单发行利率也较3月回落，并保持了平稳，4月中旬以来AAA级一年期同业存单利率维持在1.76%附近。在适度宽松的货币政策主导下，未来大方向资金利率再收紧的概率较小。

4月政府债券净融资继续保持较快节奏



来源:wind,格林大华

4月份截至4月24日，政府债券净融资7938亿元，继续保持较快节奏。前4个月（截至4月24日）合计净融资48899亿元，远远高于2024年前4个月的13657亿元。

国债期限利差



来源:wind,格林大华



来源:wind,格林大华

今年年初以来，10年期和1年期国债利差总体处于收窄过程中，目前处于近几年的低位，4月24日为0.21%。30年期和10年期国债利差今年以来基本上围绕0.2%上下5个基点波动，4月24日0.27%位于略高的位置，与近期超长期特别国债的发行有关。



PART 03

策略建议

策略建议

一季度中国GDP同比增长5.4%，好于市场预期的5.2%。一季度经济数据良好有政策支持的原因，也有抢出口的因素。4月24日中国商务部新闻发言人表示，截至目前，中美之间未进行任何经贸谈判，并指出“解铃还须系铃人”。我们认为中美高关税很难在短期内解决。4月25日中央政治局会议指出我国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。扩围提质实施“两新”政策，加力实施“两重”建设。持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场。要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱，既定政策早出台早见效，根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节，全力巩固经济发展和社会稳定的基本面。未来降准降息是大方向，只是节奏不确定。未来一个月国债期货可能会随着外部信息变化和内部对冲力量的互动的过程中宽幅波动，逢低做多、波段操作可以考虑作为一种对应的操作策略。

演示完毕

谢谢观看

THANK YOU

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

格林大华期货有限公司研究院

- 🏠 办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层
- ☎ 办公电话：010-56711700
- 👤 客服电话：400-653-7777
- 🌐 公司官网：www.gldhqh.com.cn