



格林大华期货  
Gelin Dahua Futures

## 格林大华期货国债期货月报

国债期货月报

# 宽幅震荡格局

2025年05月29日



更多精彩内容  
请关注  
格林大华期货  
官方微信

研究员：刘洋

联系方式：liuyang18036@greendh.com

期货从业资格证号：F3063825

期货交易咨询号：Z0016580

# 目 录

01. 盘面回顾

02. 本期分析

03. 策略建议

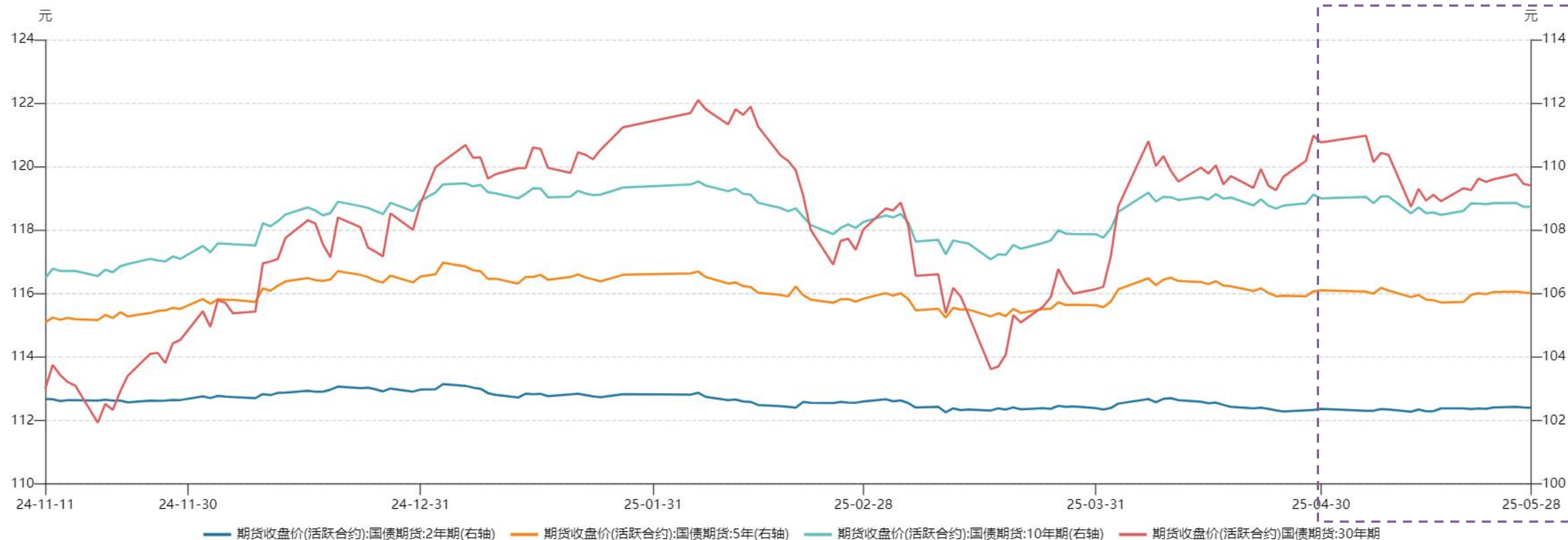


# PART 01

## 盘面回顾



# 国债期货活跃合约走势



来源:wind,格林大华

2024年11月起国债期货市场即抢跑，连续大幅上涨至今年1月，1月10日人民银行宣布1月起暂停开展公开市场国债买入操作，30年期品种在2月初创出高点，然后连续下跌至3月中旬止跌反弹。4月上旬，因美方宣布加征对等关税消息国债期货上涨，随后横向盘整，5月12日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，国债期货价格略有回落，随后横盘窄幅波动。

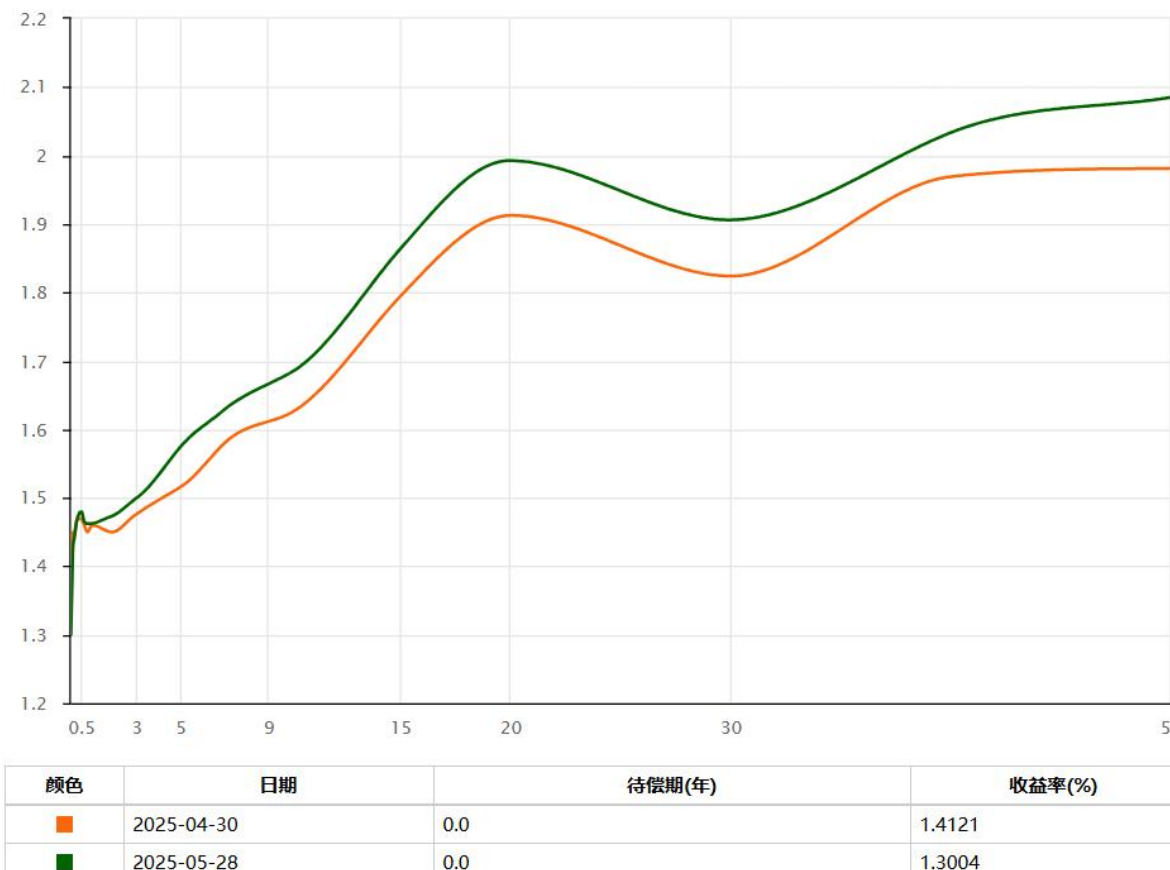
# 国债现券到期收益率走势



来源:wind,格林大华

国债现券收益率多数在1月初创出低点，透支了全年的降息预期。2年期国债到期收益率最低接近1%，市场对“适度宽松的货币政策”过度反应。1月10日人民银行宣布1月起暂停开展公开市场国债买入操作。随后收益率反弹。春节回来，资金利率连续走高，股市走强，推动债券收益率上行。短期利率快速回升，升幅较长期利率更多。3月中旬10年期国债收益率摸高到1.90%，4月上旬对等关税影响国债收益率有一个快速下行，随后企稳。最新（5月28日）10年期国债收益率在1.68%附近。

# 国债现券到期收益率曲线



来源:中国债券信息网,格林大华

5月28日收盘国债现券到期收益率曲线与4月末相比表现为熊陡，曲线上移并变陡。2年期国债到期收益率从4月30日的1.45%上行3个BP至5月28日的1.48%；5年期国债到期收益率从4月30日的1.52%上行6个BP至5月28日的1.58%；10年期国债到期收益率从4月30日的1.62%上行6个BP至5月28日的1.68%；30年期国债到期收益率从4月30日的1.82%上行9个BP至5月28日的1.91%。

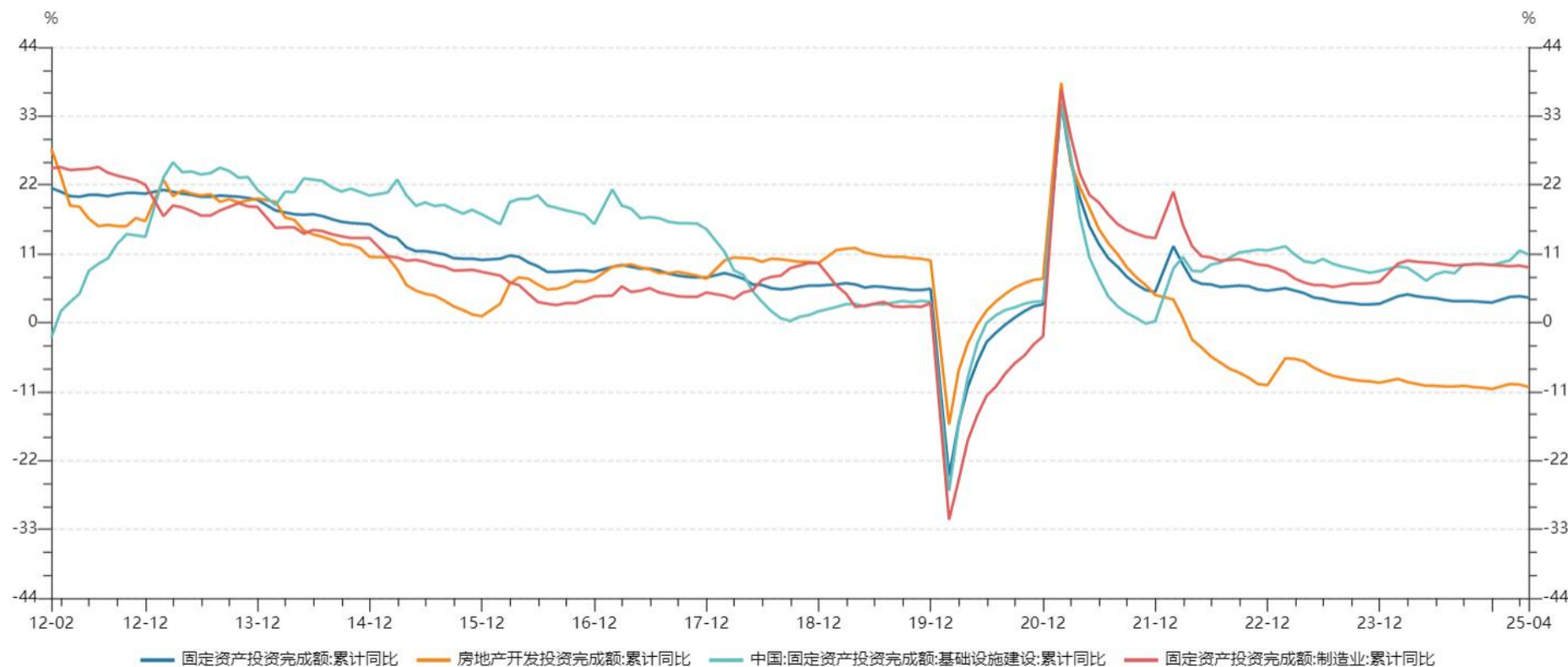


## PART 02

### 本期分析



# 1-4月全国固定资产投资同比增长4.0%，1-3月份为4.2%



来源:wind,格林大华

1-4月份，全国固定资产投资同比增长4.0%，市场预期4.26%，1-3月份为4.2%。分类来看，1-4月广义基建投资（含电力）同比增长10.85%，市场预期增长10.0%，1-3月增长11.5%。1-4月制造业投资同比增长8.8%，市场预期增长9.1%，1-3月增长9.1%。1-4月份，全国房地产开发投资同比下降10.3%，1-3月下降9.9%。高技术产业中，信息服务业，计算机及办公设备制造业，航空、航天器及设备制造业，专业技术服务业投资同比分别增长40.6%、28.9%、23.9%、17.6%。1-4月份设备购置投资增长18.2%，增长贡献率达到64.5%。




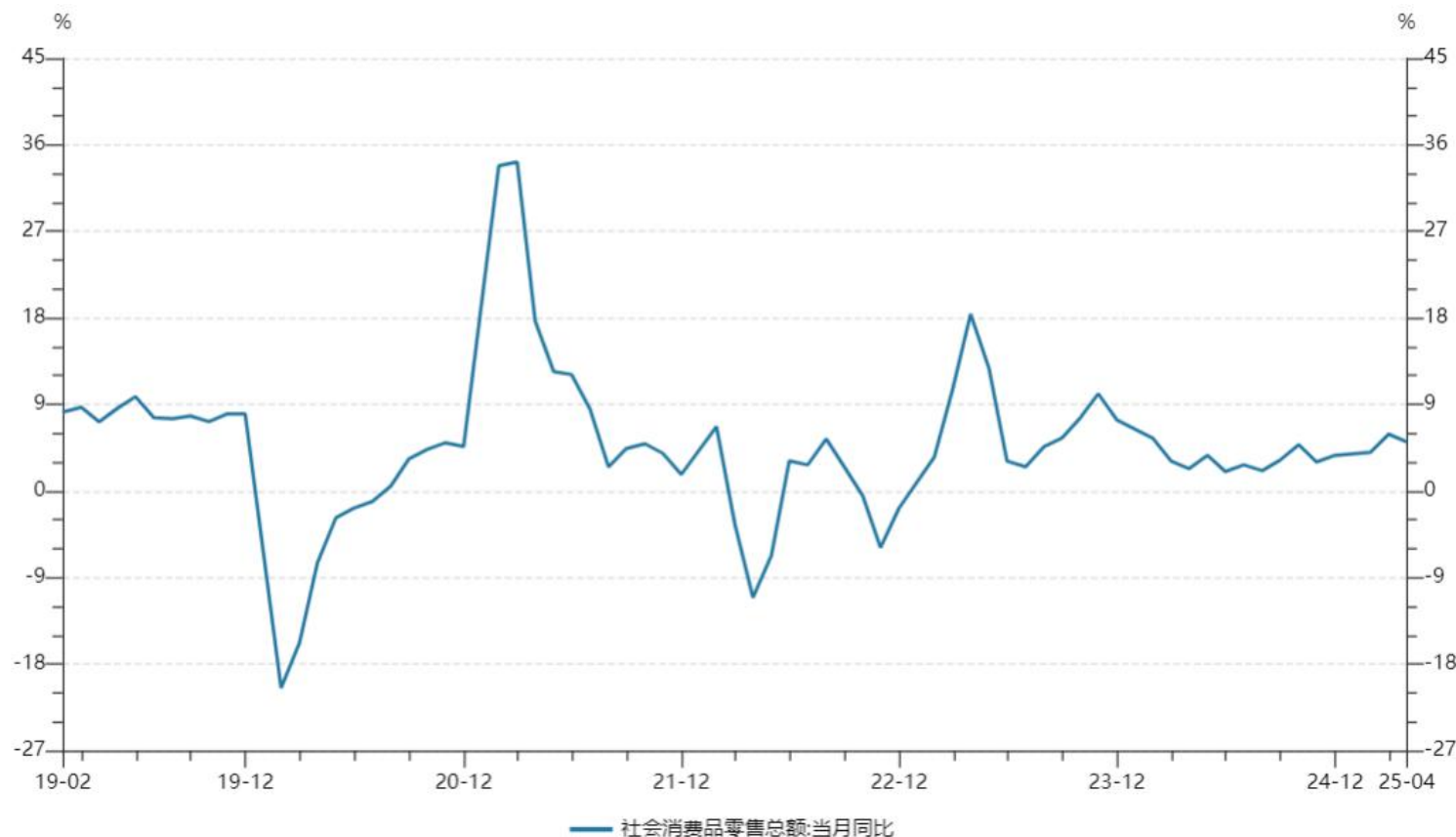
# 1-4月份，全国新建商品房销售面积同比下降2.8%



来源:wind,格林大华

1-4月份，全国新建商品房销售面积28262万平方米，同比下降2.8%，1-3月同比下降3.0%，2024年全年同比下降12.9%。1-4月份，全国新建商品房销售额27035亿元，下降3.2%，1-3月份同比下降2.1%，2024年全年同比下降17.1%。

4月份，社会消费品零售总额同比增长5.1%，市场预期5.5%， 格林大华期货  
Gelin Dahua Futures  
3月同比增长5.9%



来源:wind,格林大华

4月份，社会消费品零售总额37174亿元，同比增长5.1%，市场预期5.5%，3月同比增长5.9%。  
1-4月份，社会消费品零售总额161845亿元，同比增长4.7%（上年全年3.5%）；其中，除汽车以外的消费品零售额147005亿元，增长5.2%（上年全年3.8%）。

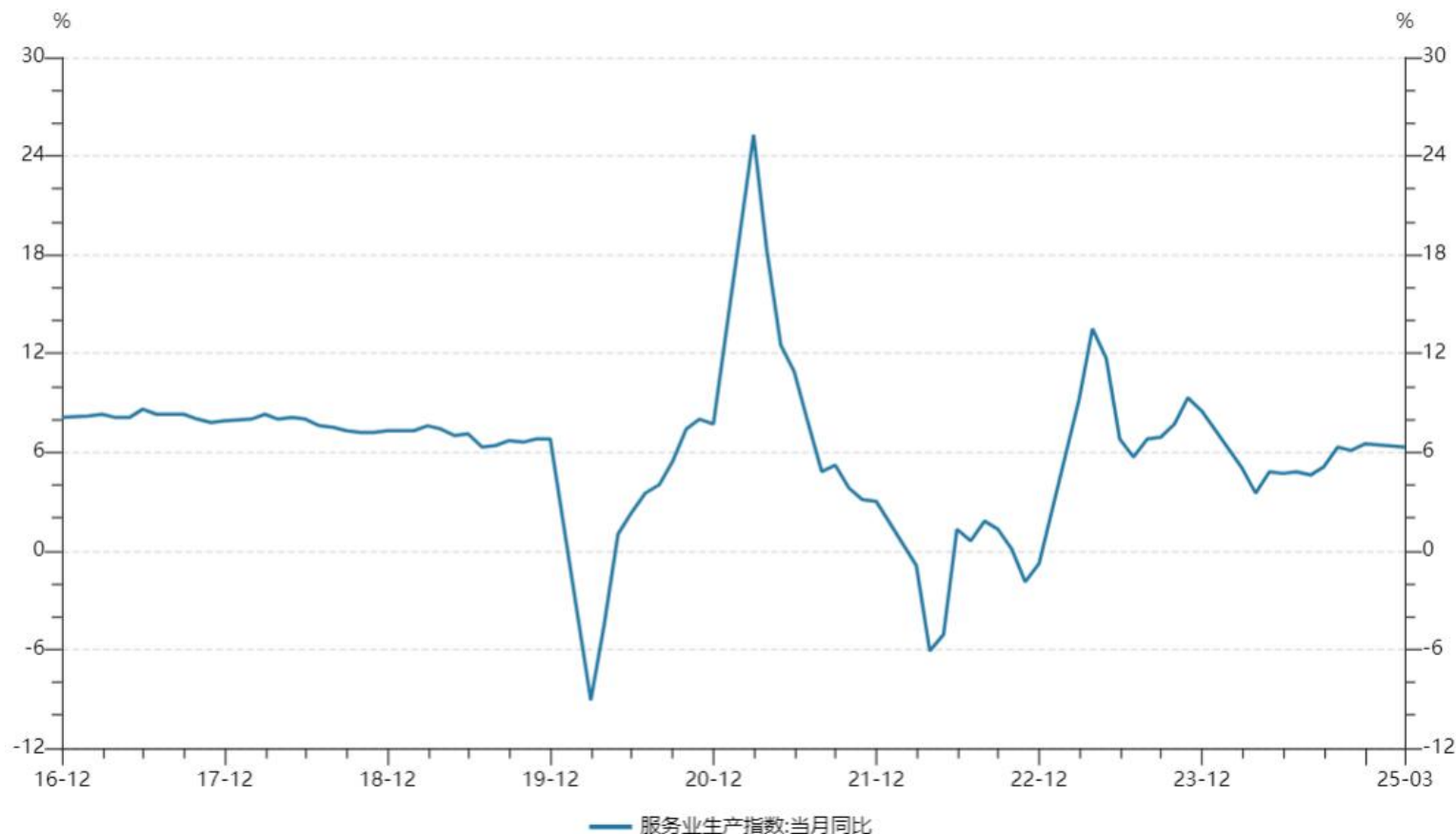
## 4月份家用电器和音像器材类、家具类等同比涨幅较大



来源:wind,格林大华

4月份限额以上单位商品零售额增长较快的类别有，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、金银珠宝类、体育娱乐用品类、通讯器材类分别增长38.8%、33.5%、26.9%、25.3%、23.3%、19.9%，3月分别增长35.1%、21.5%、29.5%、10.6%、26.2%、28.6%。4月份限额以上单位汽车类消费品零售总额同比增长0.7%，3月同比增长5.5%，去年全年同比下降0.5%。4月份必选消费品继续增长良好，限额以上单位粮油、食品类同比增长14.0%，3月同比增长13.8%，1-2月增长11.5%。

## 4月份全国服务业生产指数同比增长6.0%，3月份增长6.3%



来源:wind,格林大华

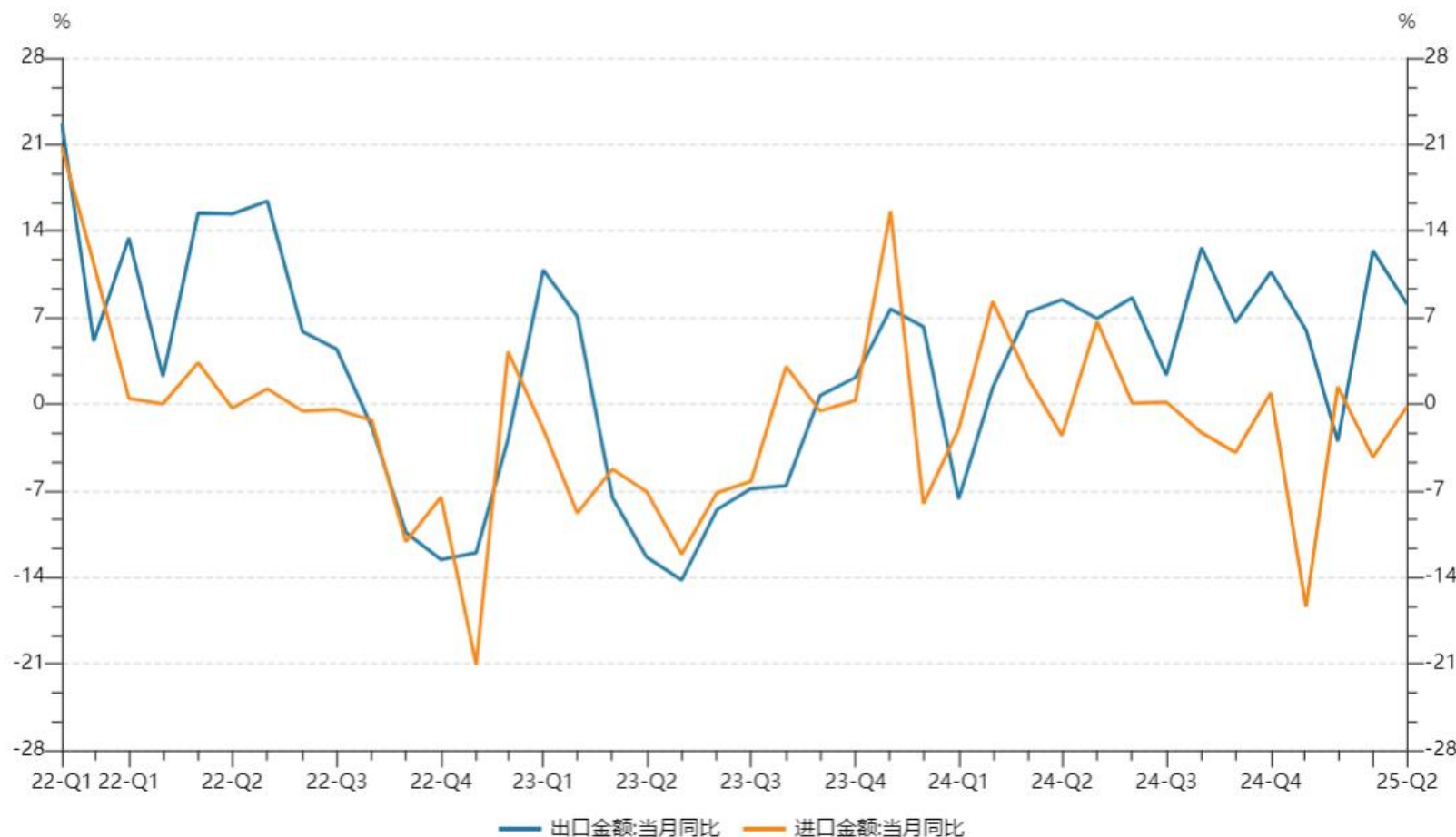
4月份，全国服务业生产指数同比增长6.0%，3月份同比增长6.3%，1-2月份同比增长5.6%，2024年同比增长5.2%。分行业看，4月信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，批发和零售业，金融业生产指数同比分别增长10.4%、8.9%、6.8%、6.1%，分别快于服务业生产指数4.4、2.9、0.8、0.1个百分点。



# 以美元计中国4月出口同比增长8.1%，进口同比下降0.2%



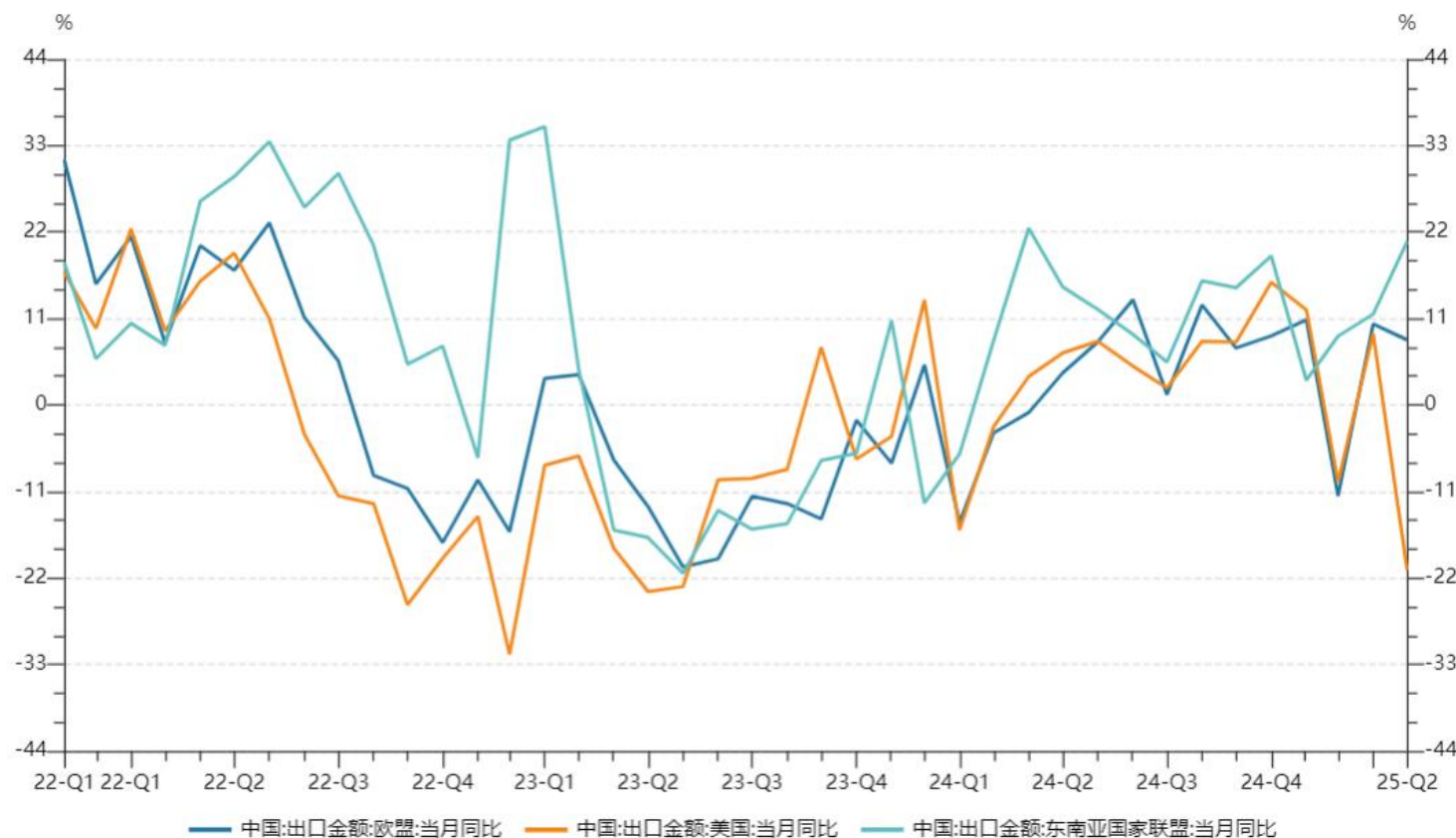
格林大华期货  
Gelin Dahua Futures



来源:wind,格林大华

中国4月以美元计价出口同比增长8.1%，市场预估为增长2.0%，3月增长12.4%，1-2月同比增长2.3%；中国4月以美元计价进口同比下降0.2%，市场预估为下降6.0%，3月下降4.3%，1-2月进口下降8.4%。

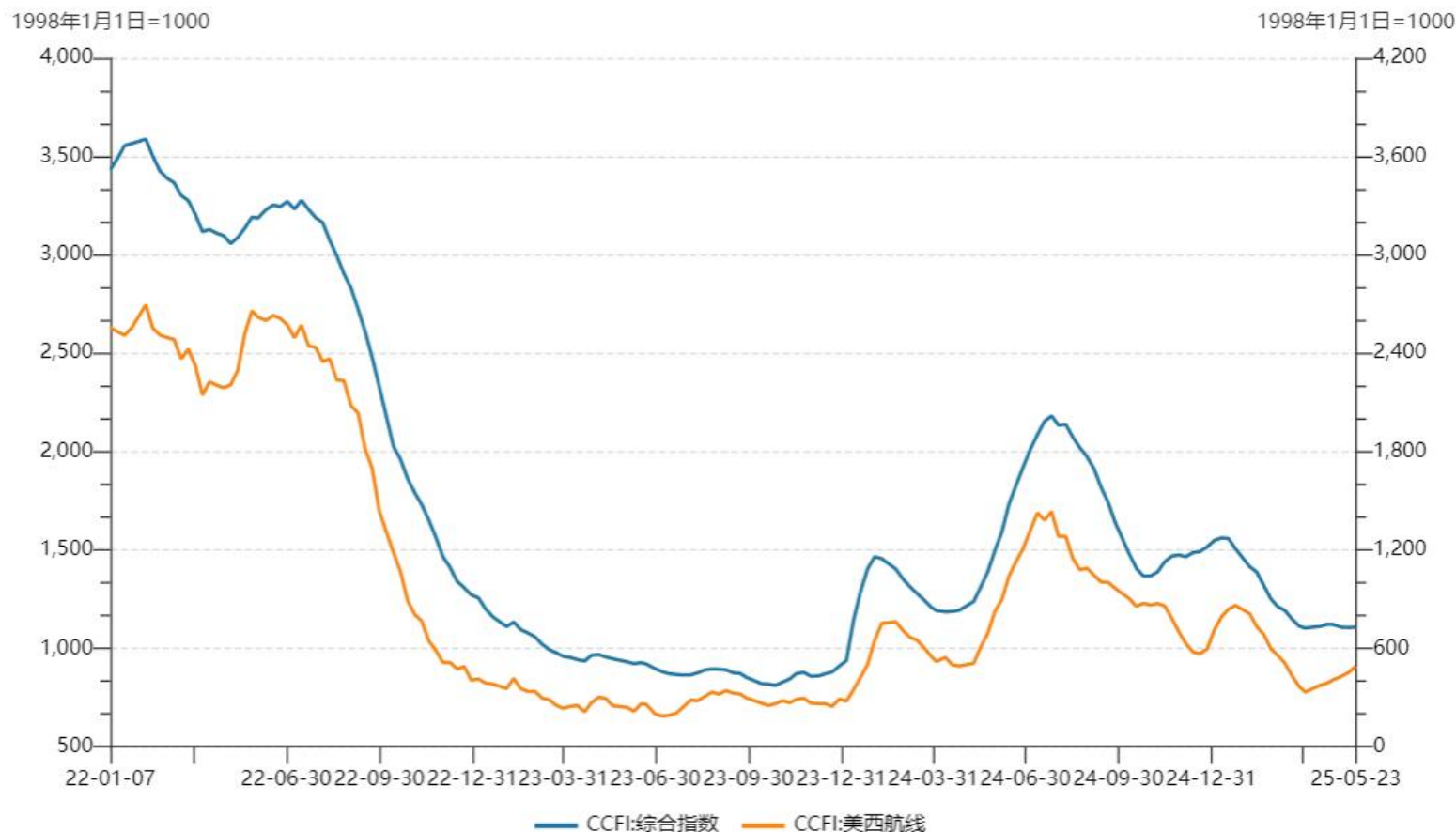
# 4月份中国出口东盟增长20.8%，出口欧盟增长8.27%， 出口美国下降21.03%



来源:wind,格林大华

4月份中国出口东盟增长20.8%，3月增长11.55%；4月出口欧盟增长8.27%，3月增长10.3%；4月出口美国下降21.03%，3月增长9.09%。因关税影响，4月中国对美出口出现大幅下降，对东盟出口增长加速，可能存在转出口因素。

# 5月出口集装箱运价指数CCFI美西航线反弹



来源:wind,格林大华

5月12日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布之后，美线航运出现“抢运潮”。中国出口集装箱运价指数（CCFI）美西航线5月23日的运价指数908.14较5月9日的857.65明显上升，表现强于CCFI指数。中美经贸会谈达成的90天窗口期为市场带来了短暂的喘息机会，但这一临时性措施并未消除长期的不确定性。

## 4月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.1%

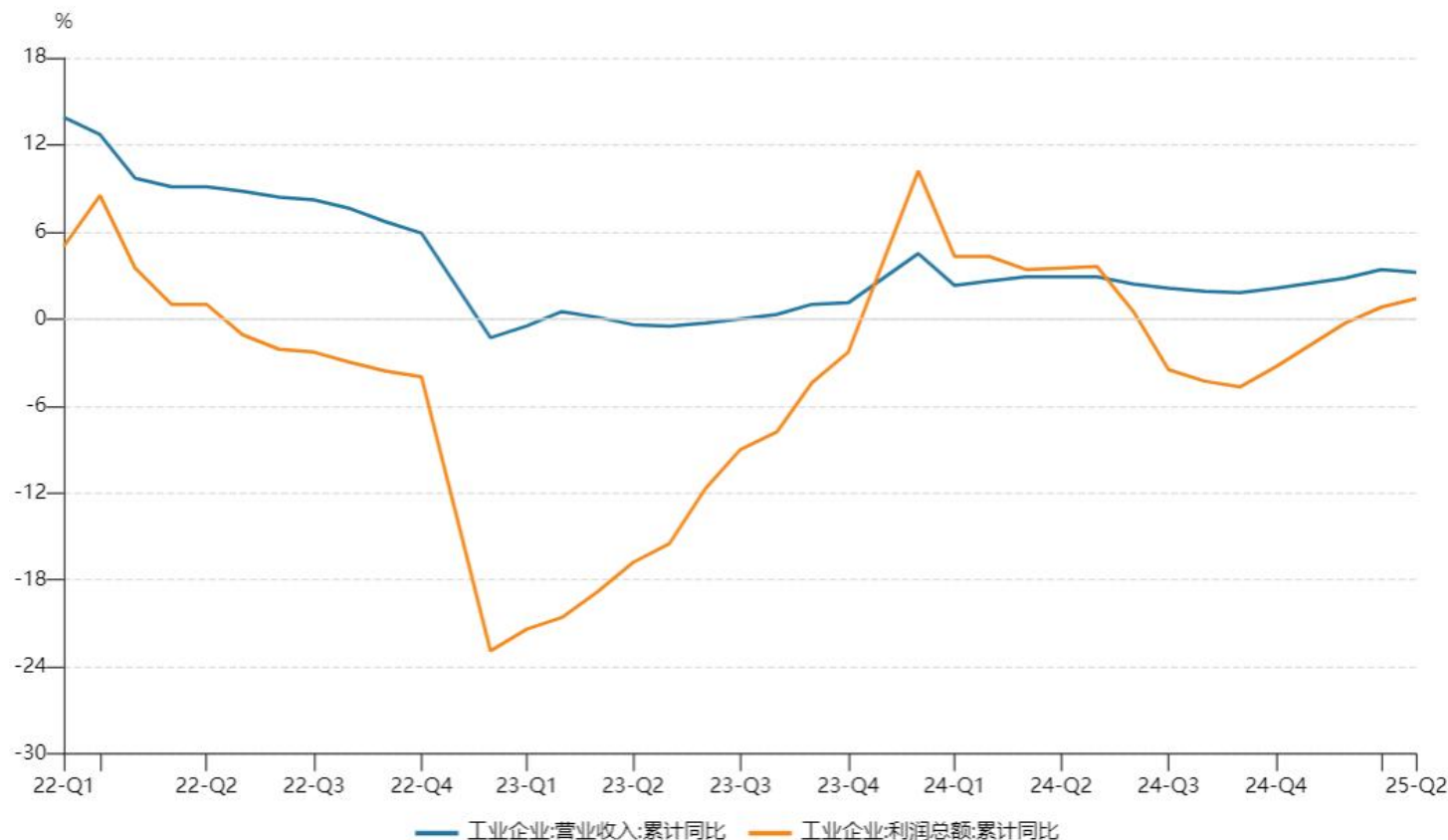


来源:wind,格林大华

4月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，市场预期增长5.2%，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%。分三大门类看，4月份采矿业增加值增长5.7%，一季度采矿业增加值增长6.2%，去年全年同比增长3.1%；**4月份制造业增加值增长6.6%，一季度制造业增加值增长7.1%，去年全年同比增长6.1%**；4月份电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值增长2.1%，一季度增长1.9%，去年全年同比增长5.3%。分产品看，3D打印设备、工业机器人、新能源汽车产品产量同比分别增长60.7%、51.5%、38.9%。



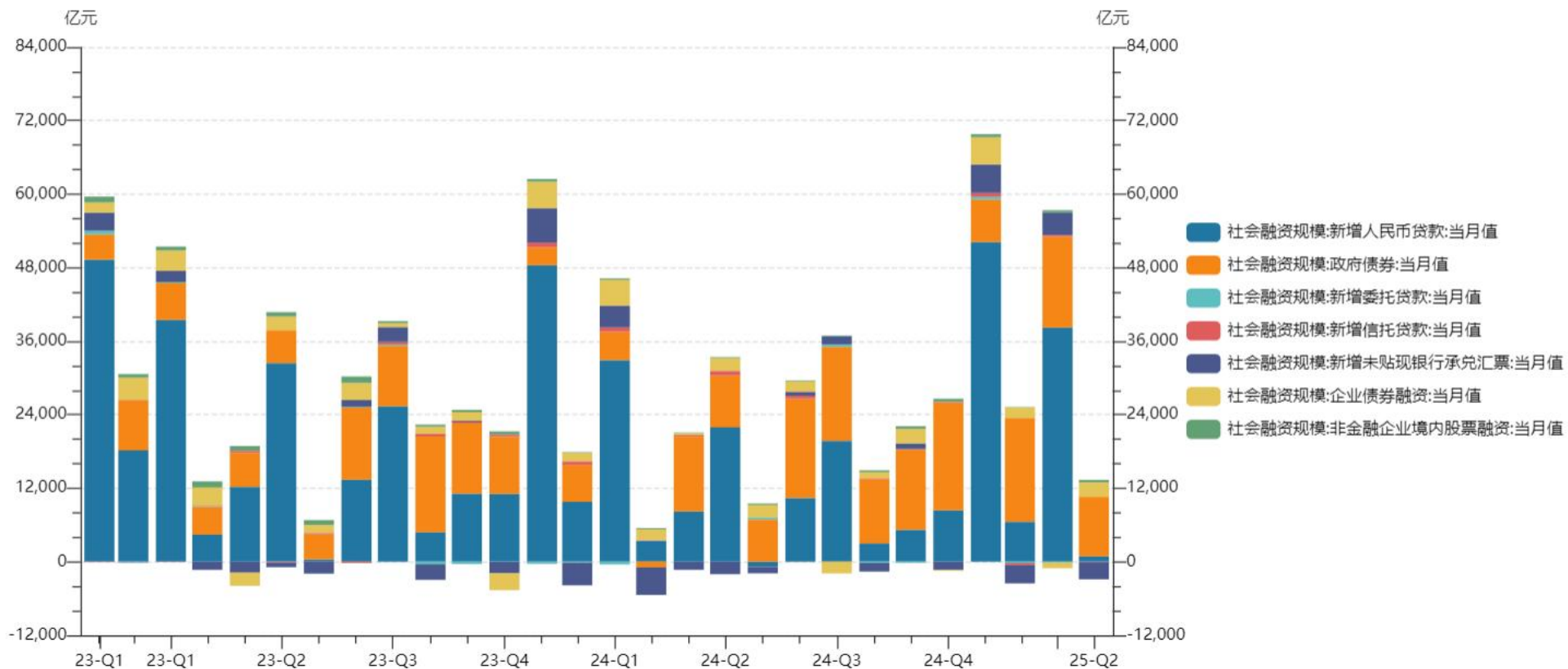
## 4月份规模以上工业企业利润同比增长3.0%



来源:wind,格林大华

1-4月份，规模以上工业企业实现营业收入43.44万亿元，同比增长3.2%，1-3月同比增长3.4%。1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额21170.2亿元，同比增长1.4%。1-3月为同比增长0.8%。1-4月制造业利润同比增长8.6%，较一季度加快1.0个百分点。4月份规模以上工业企业利润同比增长3.0%，3月份同比增长2.6%。1—4月份，高技术制造业利润同比增长9.0%，较1—3月份加快5.5个百分点。

# 4月份社融规模增加1.16万亿元，市场预期增加1.26万亿元



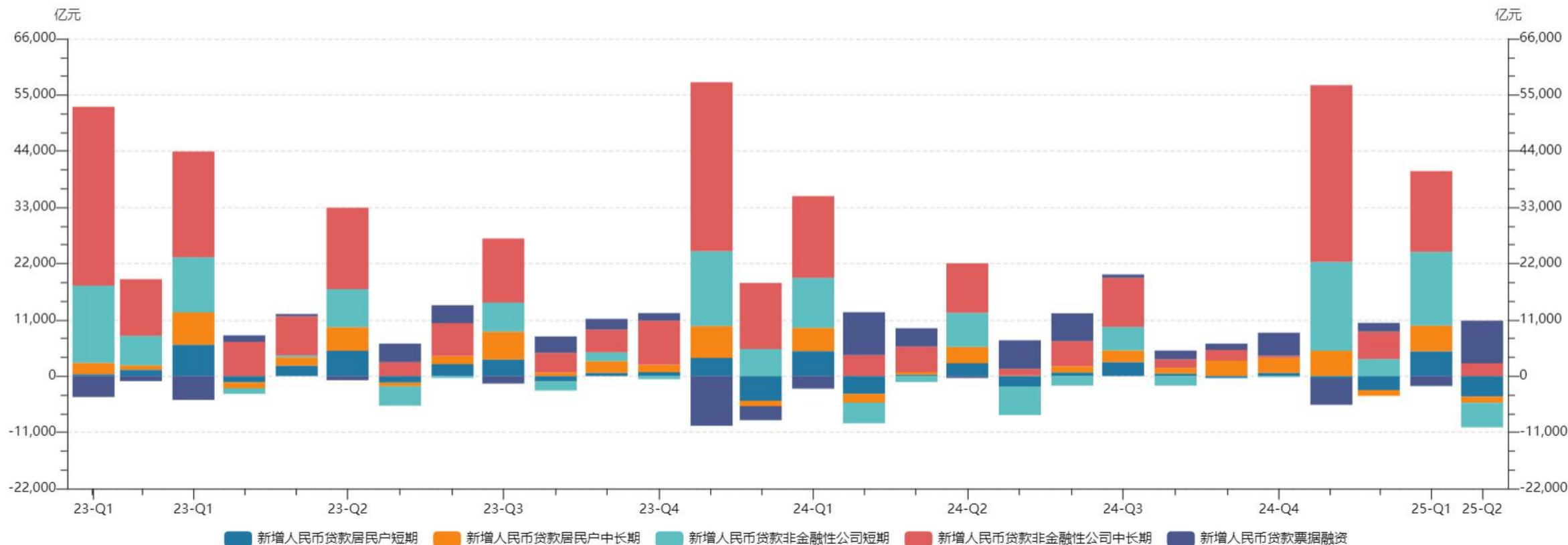
来源:wind,格林大华

4月份社融规模增加1.16万亿元，市场预期增加1.26万亿元，比上年同期多1.22万亿元（2024年4月社融增加-658亿元），4月政府债券净融资新增9729亿元，同比多10666亿元；4月对实体经济发放的人民币贷款增加884亿元，同比少增2465亿元；4月未贴现的银行承兑汇票减少2794亿元，同比少减1696亿元；4月企业债券净融资2340亿元，同比多633亿元。

# 4月信贷口径人民币贷款增加2800亿元，市场预期7600亿元 同比少增4500亿元



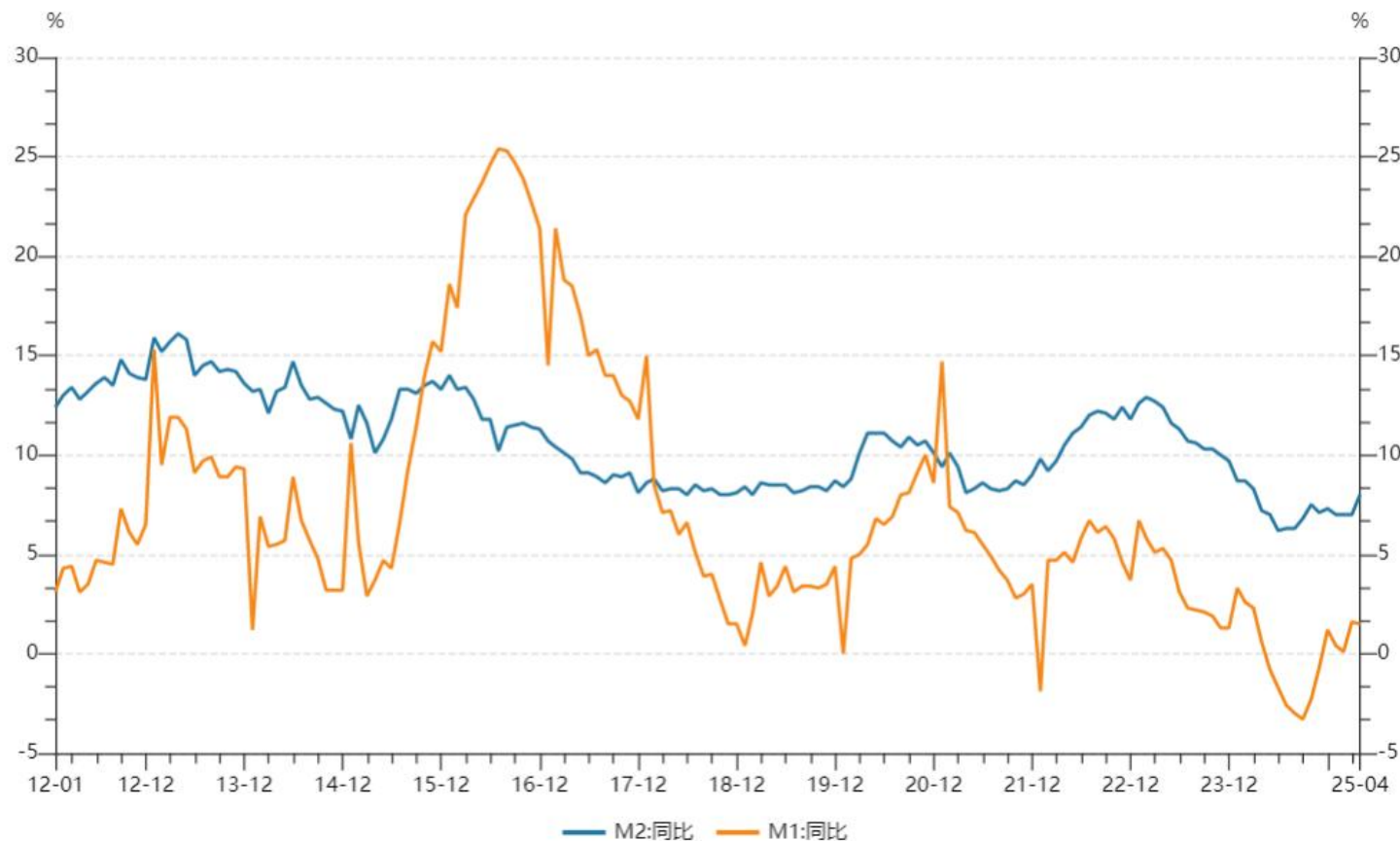
格林大华期货  
Gelin Dahua Futures



来源:wind,格林大华

4月信贷口径人民币贷款增加2800亿元，市场预期7600亿元，同比少增4500亿元。其中企业中长期贷款新增2500亿元，比上年同期少1600亿元；企业短期贷款减少4800亿元，比上年同期多减700亿元；企业票据融资新增8341亿元，比上年同期少增40亿元。4月份居民短期贷款减少4019亿元，比上年同期多减501亿元；居民中长期贷款减少1231亿元，比上年同期少减435亿元。

# 4月末，M2余额同比增长8.0%，M1同比增长1.5%



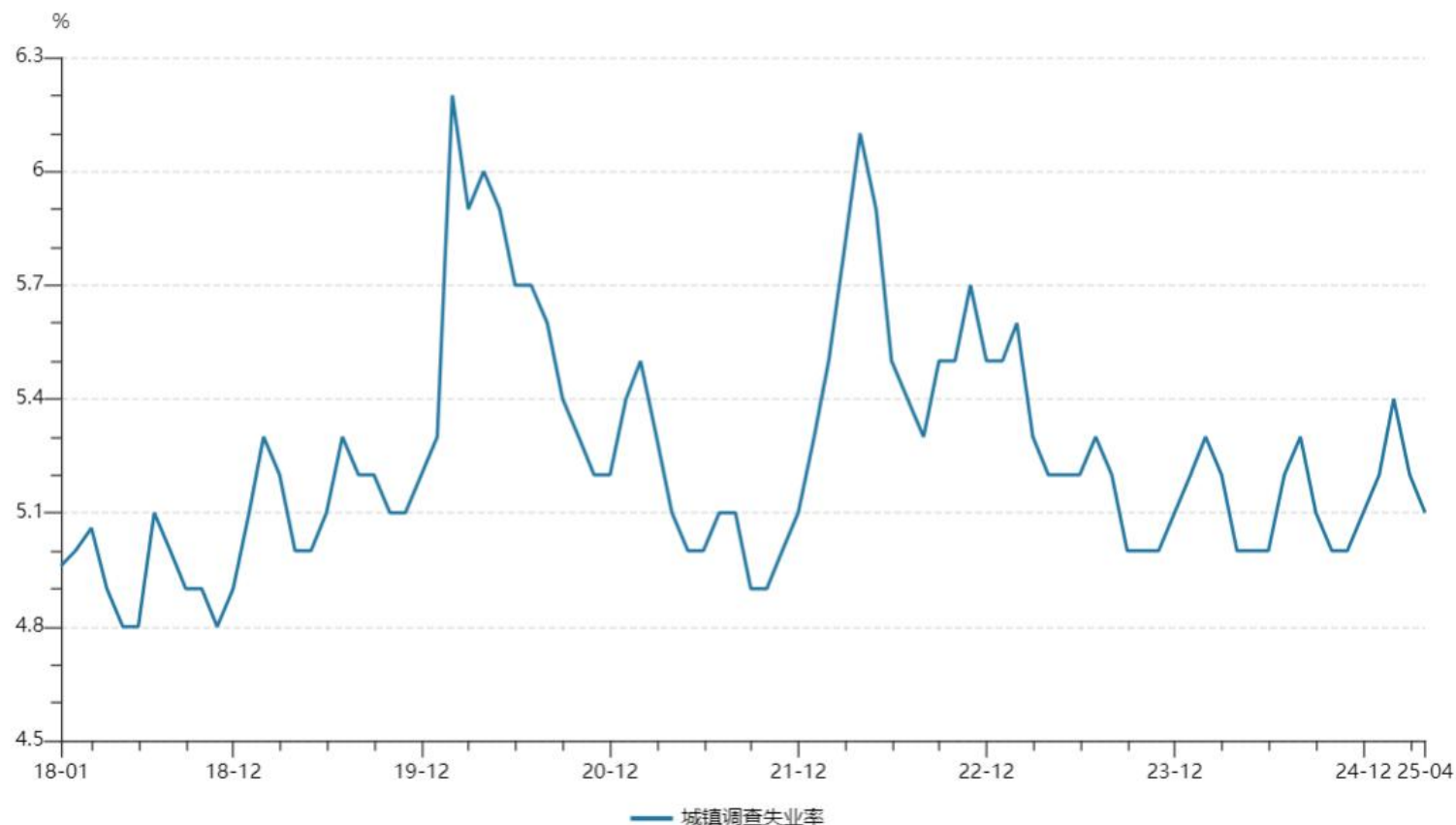
来源:wind,格林大华

4月末，广义货币(M2)余额325.17万亿元，同比增长8.0%，市场预期7.5%，3月末为7.0%。4月末狭义货币(M1)余额109.14万亿元，同比增长1.5%，市场预期3.0%，3月为同比增长1.6%。





## 4月份全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点



来源:wind,格林大华

4月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点，比上年同期上升0.1个百分点。4月31个大城市城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点，比上年同期上升0.1个百分点。4月外来户籍劳动力调查失业率为4.8%，比上月下降0.1个百分点，比上年同期下降0.1个百分点。

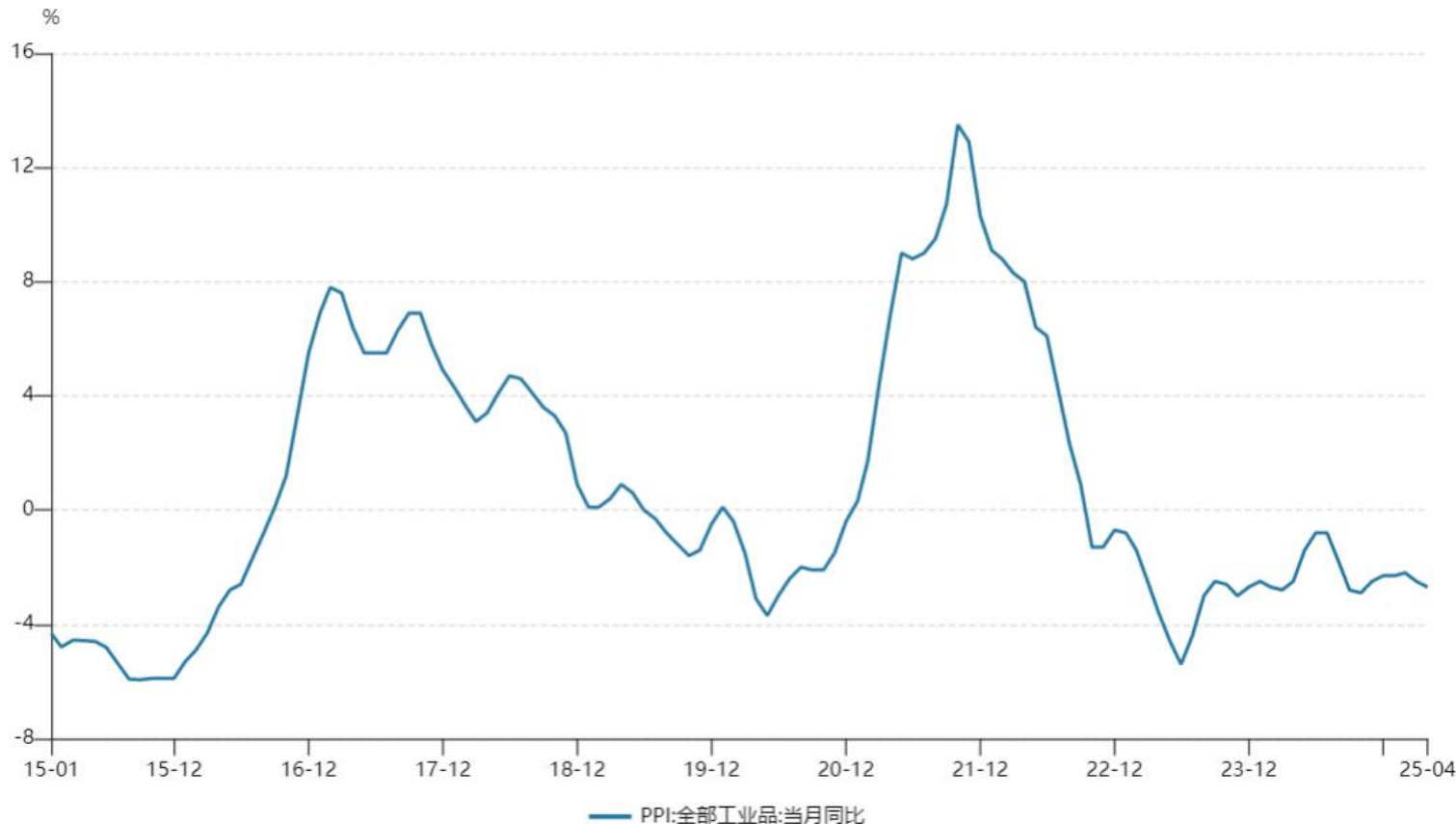
## 4月份全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%



来源:wind,格林大华

4月份全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%，市场预期下降0.15%，3月同比下降0.1%。1-4月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。4月核心CPI同比上涨0.5%，3月同比上涨0.5%，1-2月核心CPI同比上涨0.3%。4月消费品价格同比下降0.3%，3月消费品价格同比下降0.4%，1-2月消费品价格下降0.4%。4月服务价格同比上涨0.3%，3月服务价格同比上涨0.3%，1-2月服务价格上涨0.3%。我们对比4月和一季度的数字，消费物价在低位保持了平稳。

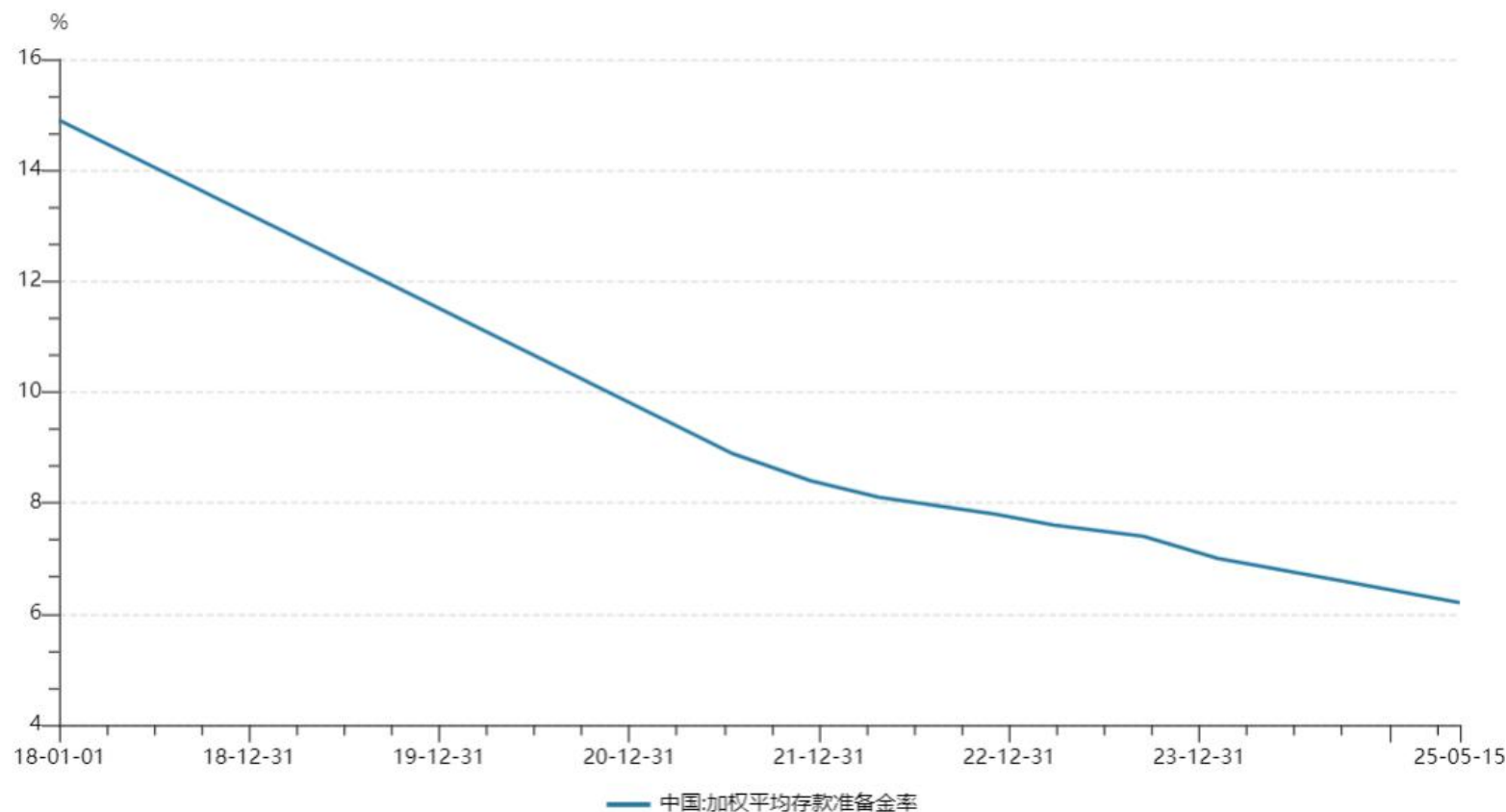
## 4月份PPI同比下降2.7%，前值下降2.5%



来源:wind,格林大华

4月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.7%，市场预期下降2.8%，前值下降2.5%。1—4月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.4%。4月生产资料价格下降3.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约2.28个百分点，前值下降2.8%。其中，采掘工业价格下降9.4%，前值同比下降8.3%；原材料工业价格下降3.6%，前值同比下降2.4%；加工工业价格下降2.3%，前值下降2.6%。

# 央行宣布自5月15日起，降准0.5个百分点



来源:wind,格林大华

央行宣布自5月15日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），下调汽车金融公司和金融租赁公司存款准备金率5个百分点。本次降准将释放长期资金约一万亿元，金融机构平均存款准备金利率从6.6%降低至6.2%。本次降准符合市场预期，降准在最近几年是央行每年都进行的操作，过去三年每年的上半年和下半年央行各有一次降准。



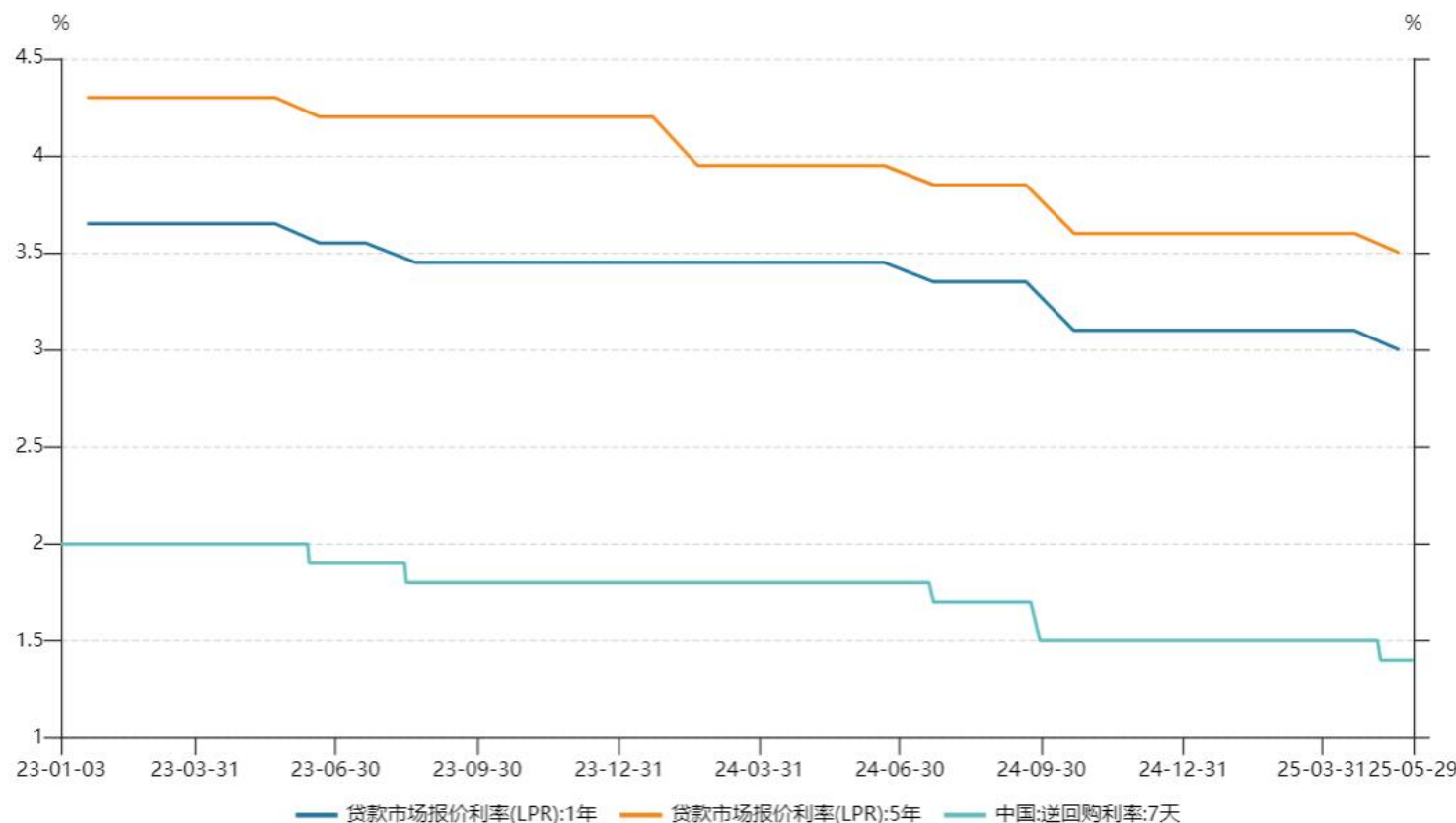
# 人民币兑美元汇率



来源:wind,格林大华

今年1月-4月美元指数连续下行，从1月的高点110最低下探至4月21日的低点97.9，5月反弹最高接近102，然后再回落，最新在100附近。美元兑离岸人民币在4月上旬一度短暂快速上冲至接近7.43，随后连续下行，5月28日美元兑离岸人民币在7.19附近。美元指数的快速下行，减轻了人民币兑美元贬值的压力，也提供了人民币降息的窗口。

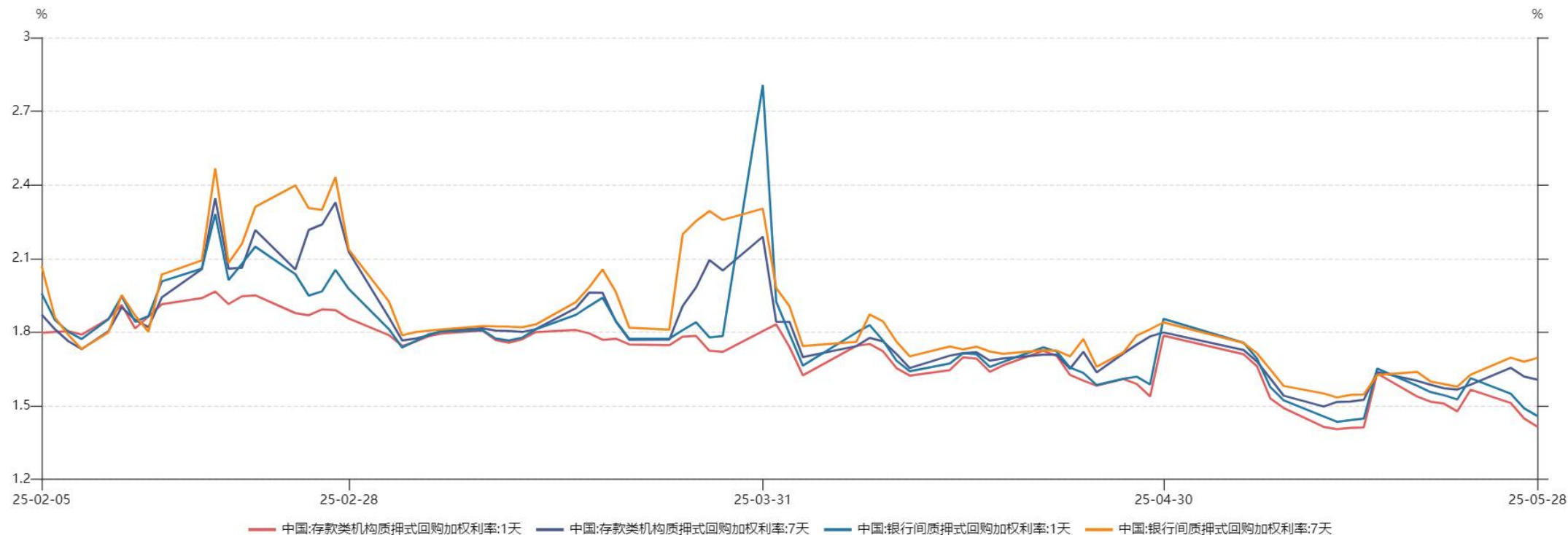
# 央行宣布自5月8日起，公开市场7天期逆回购利率降10个BP



来源:wind,格林大华

央行宣布从5月8日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.50%调整为1.40%。5月20日公布贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。两品种均较此前下调10个基点。5月20日，工农中建交等多家银行下调人民币存款利率。存贷款利率同时下调保障了商业银行的息差稳定。

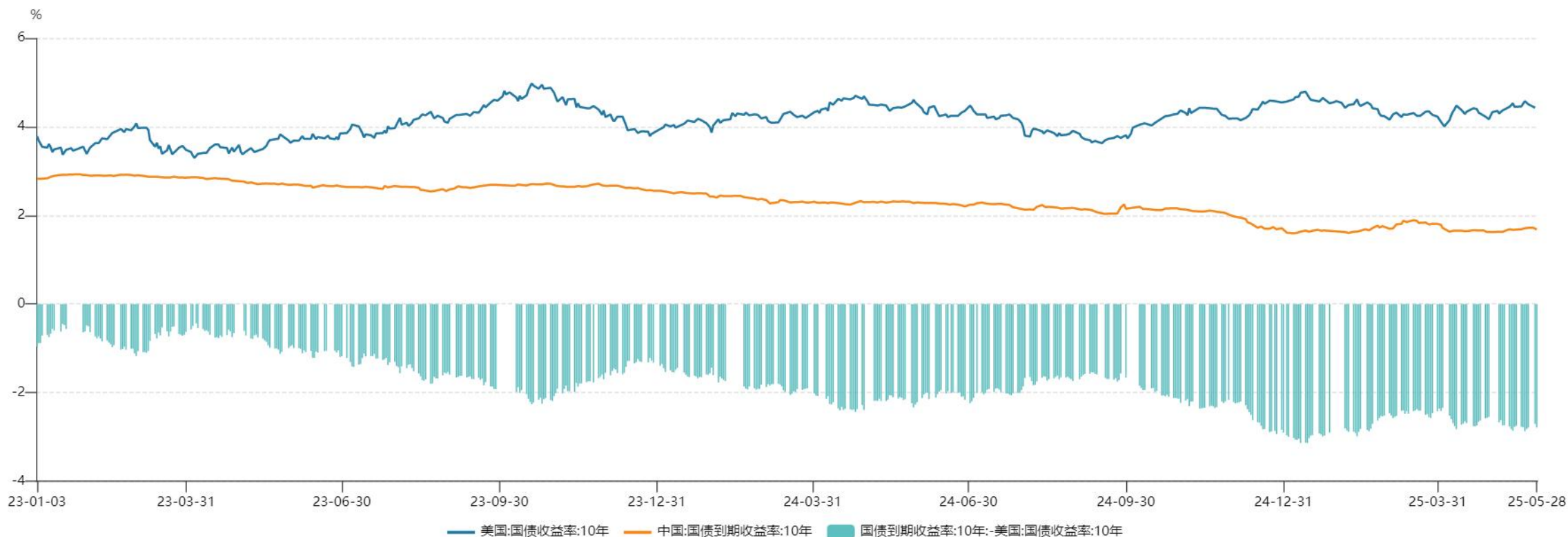
## 央行5月8日降息后，资金利率也下行一个台阶



来源:wind,格林大华

央行5月8日降息后，资金利率也下行一个台阶，5月28日DR001全天加权平均为1.41%，5月7日为1.66%，5月28日DR007全天加权平均为1.61%，5月7日为1.68%。

# 中美10年期国债利差扩大

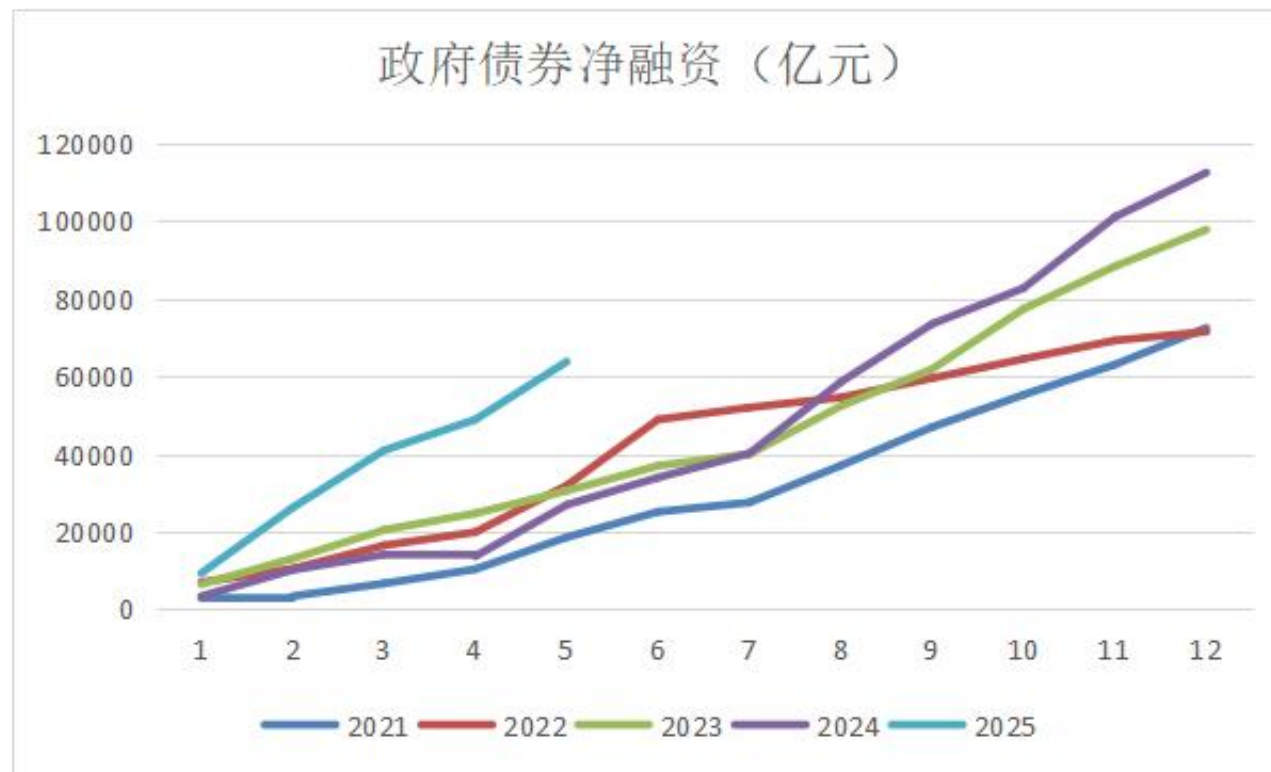


来源:wind,格林大华

与3月份相比，5月美国10年期国债收益率上行，中美10年期国债利差较4月末小幅扩大，4月30日是2.55%，5月28日是2.79%。



## 5月政府债券净融资继续保持较快节奏



5月份截至5月28日，政府债券净融资14948亿元，继续保持较快节奏。前5个月（截至5月28日）合计净融资63847亿元，远远高于2024年前5个月的26918亿元。

# 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，5月28日为0.22%。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，5月28日0.22%。



## PART 03

### 策略建议

## 策略建议

中国4月经济数据，固定资产投资和消费略不及预期，工业生产和出口好于市场预期，4月份规模以上工业企业利润同比增长3.0%，好于3月份的同比增长2.6%，4月中国经济增长保持韧性。5月12日中美日内瓦经贸会谈联合声明发布之后，美线航运出现“抢运潮”。中美日内瓦经贸会谈达成的90天窗口期为市场带来了短暂的喘息机会，但这一临时性措施并未消除长期的不确定性。最新的消息是美国国际贸易法院当地时间5月28日裁定，美国总统无权对几乎所有国家征收一揽子全面关税。美国政府可能会选择上诉至最高法院，未来如何变化还有待观察。如果对等关税最终取消，则对全球经济和中国经济都是利好，因此国债期货价格在5月29日出现回落。5月央行降准降息后，中短期内大概率不会再次降准降息。抢出口因素有利于中国经济二季度平稳增长。如果未来外部因素发生有利变化，则相应的潜在的逆周期调节措施也可能放缓出台。如果对等关税最终被取消，则因对等关税导致的美国通胀上行的预期也会相应调整，美联储年内降息概率相应提高。我们认为中国国债收益率不具备大幅上行的空间，未来一个月国债期货可能会随着信息变化宽幅波动，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