



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 资金面有望延续宽松

## 国债周报

2026/04/25

MINMETALS  
FUTURES

程靖茹 (联系人)

✉ chengjr@wkqh.cn

📄 从业资格号: F03133937

蒋文斌 (宏观金融组)

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

📄 从业资格号: F3048844

👤 交易咨询号: Z0017196

# 目录

CONTENTS



**01** 周度评估及策略推荐

**04** 流动性

**02** 期现市场

**05** 利率及汇率

**03** 主要经济数据

01

---

# 周度评估及策略推荐

◆ 经济及政策：基本面而言，3月主要经济数据初步实现“开门红”。结构上，供需两端均好转，需求好转幅度大于供给，分项上看，一方面春节假期错位和季节性因素对数据有一定影响；另一方面，外需好转下出口回升明显，内需的政策驱动和假期释放服务需求下也有所改善。3月PPI同比转正，主要由外部输入性因素带动而非内需，经济回升动能的持续性仍有待观察，需关注后续输入性通胀因素对企业利润的传导。海外方面，美伊冲突边际缓和但不确定性仍强，油价偏高位运行也进一步压制美联储的货币宽松预期。

- 1、国家能源局发布1-3月份全国电力统计数据。截至3月底，全国累计发电装机容量39.6亿千瓦，同比增长15.5%。其中，太阳能发电装机容量12.4亿千瓦，同比增长31.3%；风电装机容量6.6亿千瓦，同比增长22.4%。1-3月份，全国发电设备累计平均利用703小时，比上年同期降低66小时。
- 2、4月22日，财政部在香港特别行政区，面向机构投资者招标发行2026年第二期155亿元人民币国债，受到投资者广泛欢迎，认购倍数4.6倍。
- 3、工业和信息化部4月21日发布数据显示，一季度，我国规模以上工业增加值同比增长6.1%，31个省份全部实现正增长，行业增长面超八成，全部工业对经济增长的贡献率近四成。
- 4、欧元区4月制造业PMI初值52.2，预期50.9，3月终值51.6；服务业PMI初值47.4，预期49.8，3月终值50.2；综合PMI初值48.6，预期50.1，3月终值50.7。
- 5、美国4月标普全球制造业PMI初值54，预期52.5，3月终值52.3；服务业PMI初值51.3，预期50.3，3月终值49.8；综合PMI初值52，预期50.5，3月终值50.3。
- 6、中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》。“十五五”时期，国家发展改革委应当会同有关部门围绕如期实现2030年前碳达峰目标，制定“十五五”碳达峰行动方案，确保实现2030年碳排放强度比2005年降低65%以上、2030年非化石能源消费占比达到25%等目标，实现煤炭消费总量和石油消费总量达峰，合理控制煤电装机规模和发电量，力争年度新增清洁能源电量逐步覆盖全社会新增用电量。
- 7、美国3月零售销售环比升1.7%，预期升1.4%，前值自升0.6%修正至升0.7%；核心零售销售环比升1.9%，预期升1.4%，前值自升0.5%修正至升0.7%。

- ◆ 流动性：本周央行进行170亿元7天期逆回购操作，有30亿元7天期逆回购到期，净投放140亿元，DR007利率收于1.32%。
- ◆ 利率：1、最新10Y国债收益率收于1.75%，周环比-1.59BP；30Y国债收益率收于2.23%，周环比-2.25BP；2、最新10Y美债收益率4.34%，周环比+8.00BP。
- ◆ 小结：基本面看，一季度经济增长韧性较强，供需和价格指标均有改善，结构上工业生产和出口是主要支撑。3月份社融增速同比回落，居民和企业中长贷同比少增，反映信用端修复尚不稳定。总体上，一季度经济增长实现良好开局，但信用增长偏弱；后续需警惕上游价格抬升对利润端的挤压，经济修复持续性有待观察，内需仍待居民收入企稳和政策支持。资金面而言，近期逆回购投放量偏低，但资金利率下台阶，流动性整体依然宽松，配置需求入场推动利率下行由短端向长端传导。短期债市节奏上需主要关注资金面和通胀预期的影响，考虑到当前政府债发行压力较小以及尚未出现央行收紧流动性的信号，资金面有望延续宽松，预计行情短期震荡偏强。

# 基本面评估

国债基本面评估	估值		驱动			
	基差	价格	经济	政策	流动性	贴水
多空评分	-1	0	0	0	1	-1
简评	净基差偏低	价格适中	基本面改善仍需观察	政策空档期	流动性压力有望缓解	贴水偏低
小结	近期经济数据显示内需仍有待修复，外需在关税扰动下有所承压。当前债市向下调整空间有限，往后看资金面有望延续宽松，随着关税扰动及外需的不确定性增强，后续经济稳增长压力仍存。宽货币政策的方向及资金密集型行业的调整趋势仍难改变，债市中长期仍以逢低做多的思路为主。					

## 交易策略建议

策略类型	操作建议	盈亏比	推荐周期	核心驱动逻辑	推荐等级	首次提出时间
单边	逢低做多	3:1	6个月	宽货币+信用难以改善		2024. 12. 3

中国五矿

五矿期货

02

---

# 期现市场

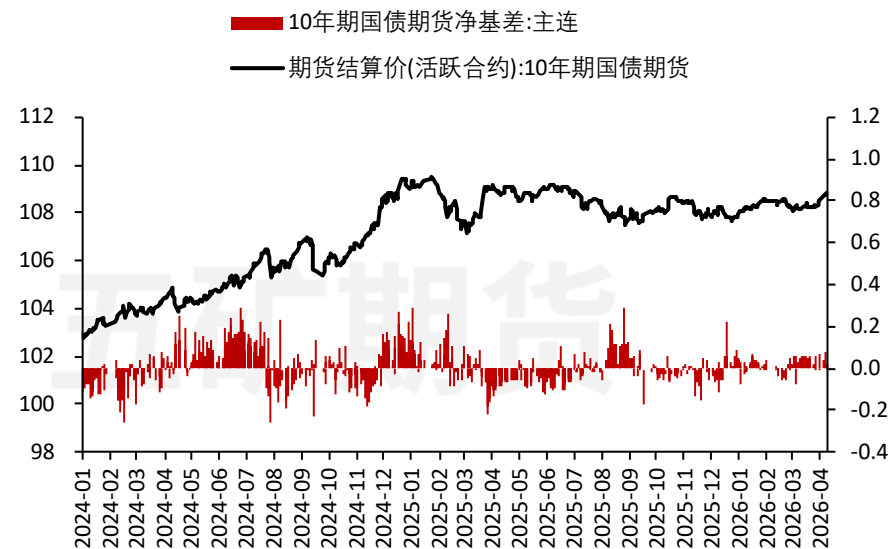
# T合约行情表现

图1：T当季合约收盘价及年化贴水走势



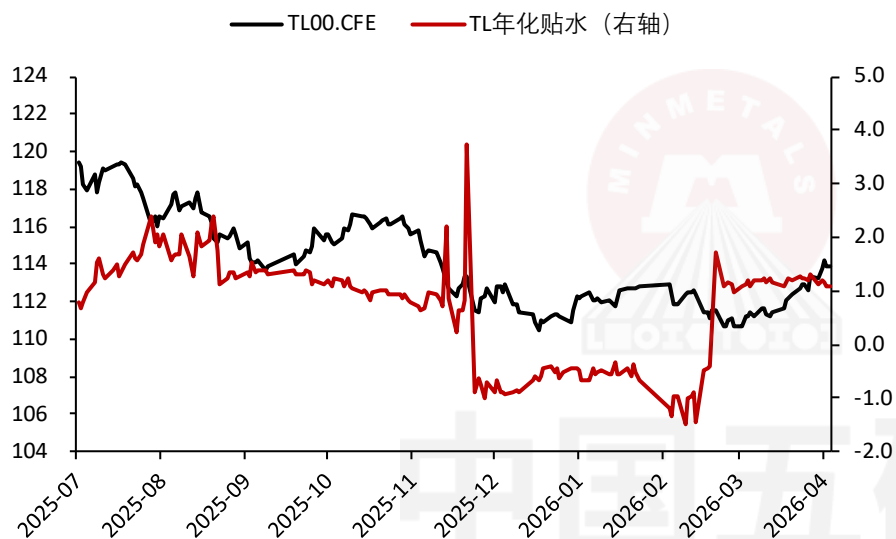
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：T主力合约结算价及净基差走势



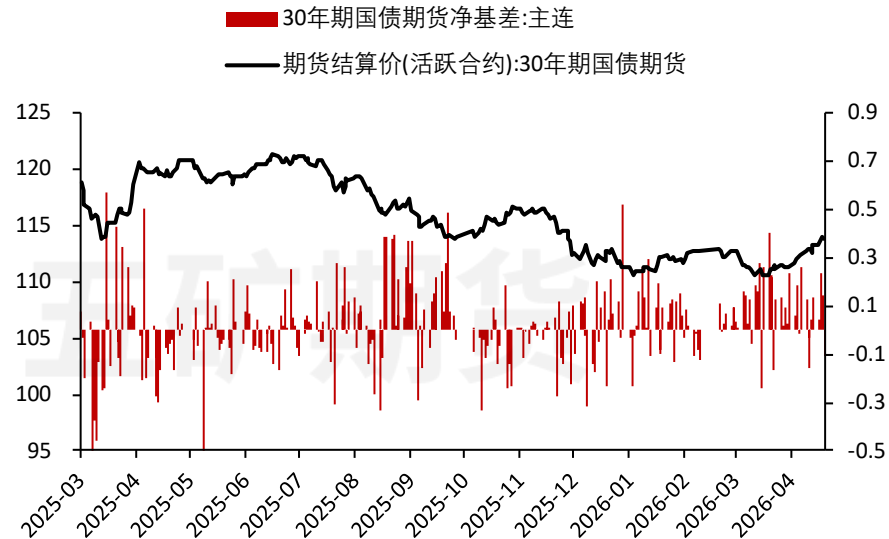
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：TL当季合约收盘价及年化贴水走势



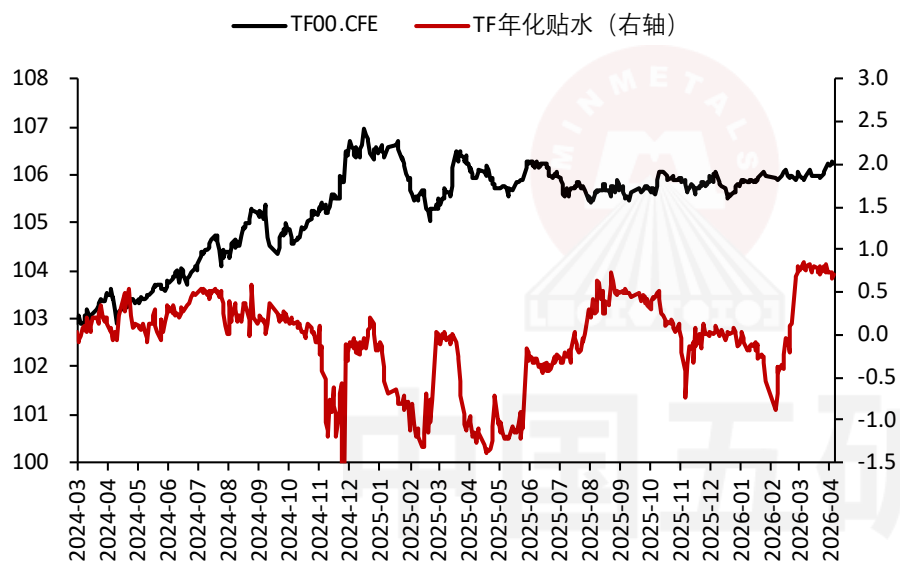
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：TL主力合约结算价及净基差走势



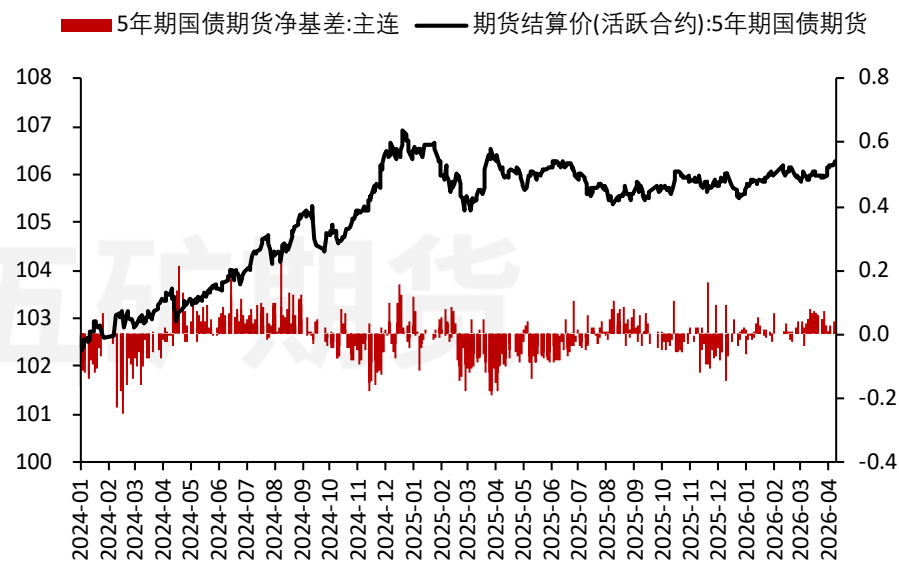
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5: TF当季合约收盘价及年化贴水走势



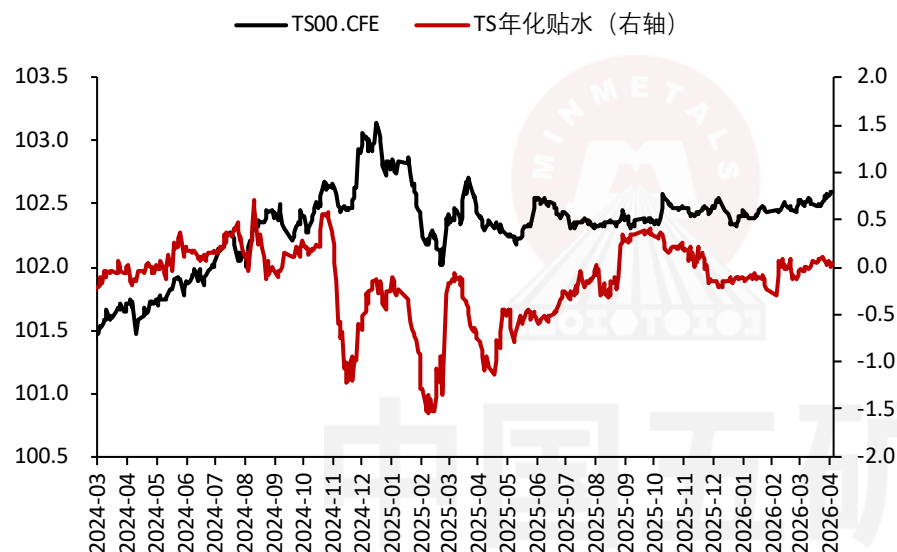
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图6: TF主力合约结算价及净基差走势



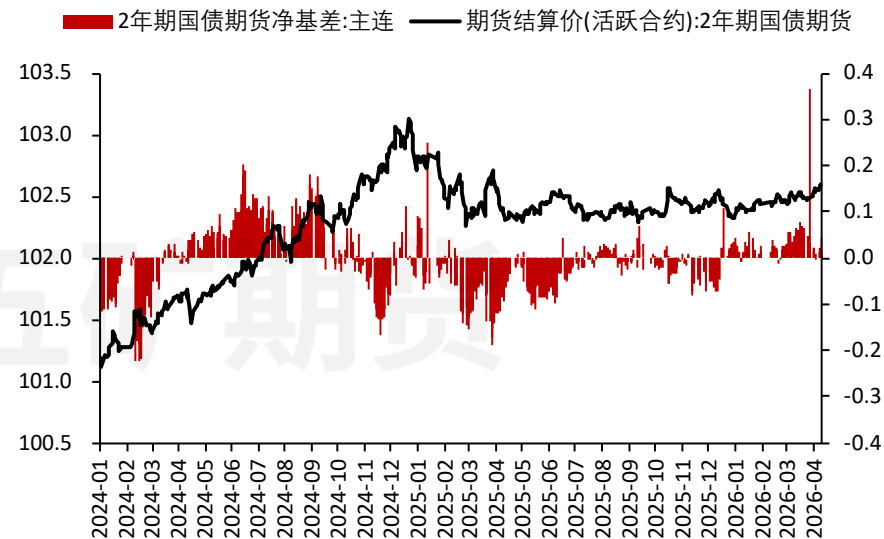
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图7：TS当季合约收盘价及年化贴水走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：TS主力合约结算价及净基差走势



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图9：TS收盘价及持仓量（手）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：TF收盘价及持仓量（手）



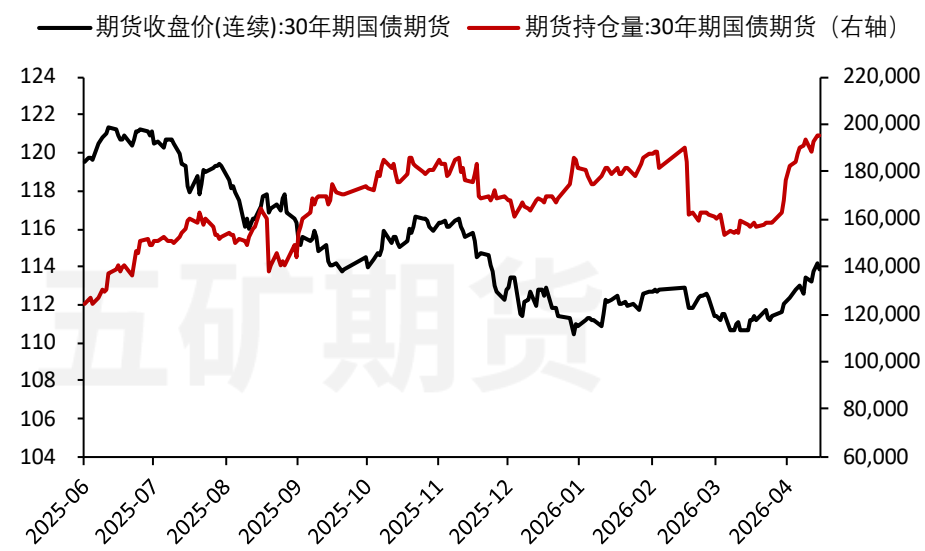
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图11: T收盘价及持仓量 (手)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图12: TL收盘价及持仓量 (手)



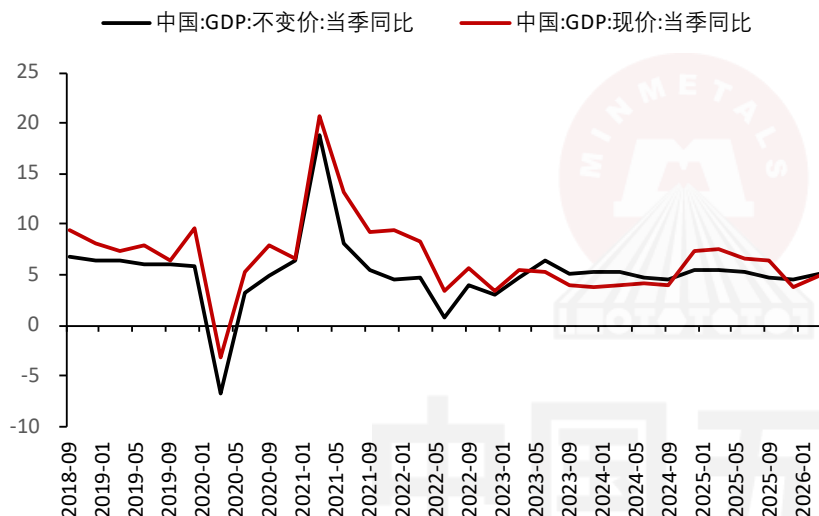
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

03

---

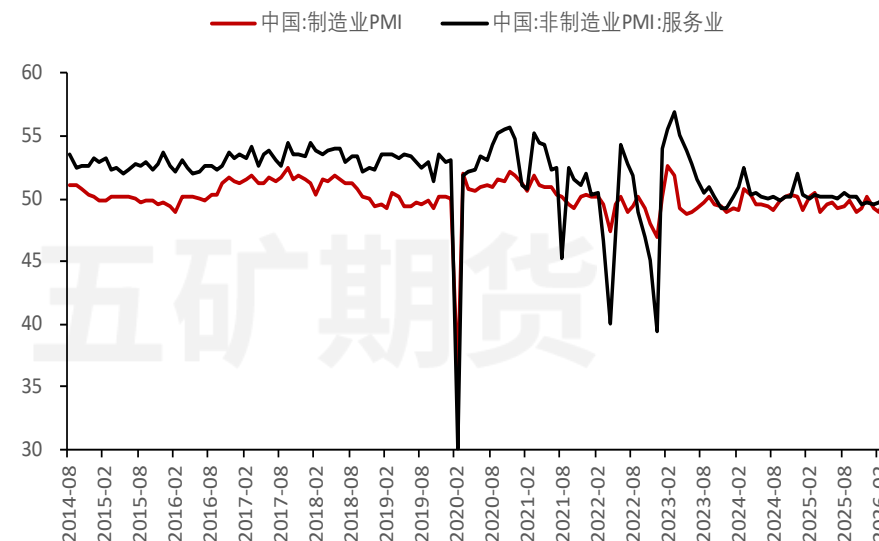
# 主要经济数据

图13: GDP增速 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图14: PMI



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

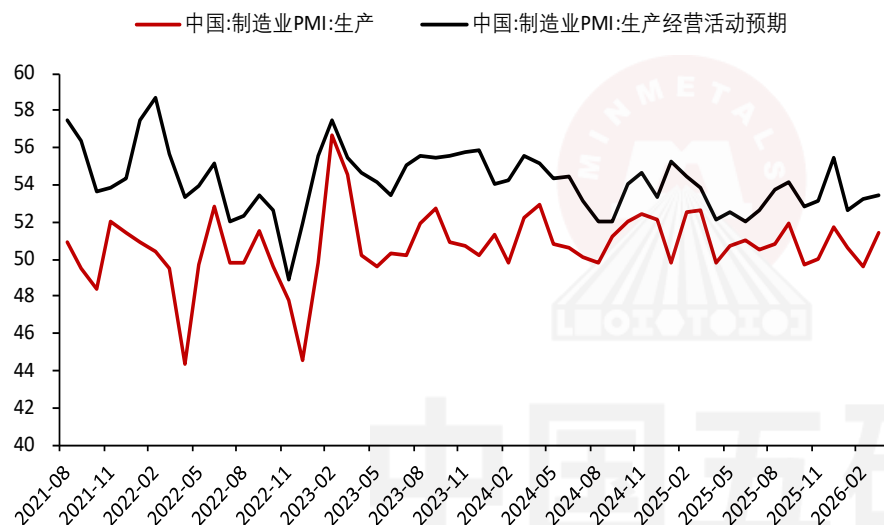
- 1、2026年一季度GDP实际增速5.0%，一季度经济增长维持韧性。
- 2、3月制造业PMI录得50.4%，较前值上升1.8个百分点；服务业PMI较前值上升0.5个点，录得50.2%，整体制造业和服务业表现均回升。

表1：制造业PMI细分项

指标名称	制造业PMI细分												
	中国:制造业PMI:生产	中国:制造业PMI:新订单	中国:制造业PMI:新出口订单	中国:制造业PMI:在手订单	中国:制造业PMI:产成品库存	中国:制造业PMI:采购量	中国:制造业PMI:进口	中国:制造业PMI:出厂价格	中国:制造业PMI:主要原材料购进价格	中国:制造业PMI:原材料库存	中国:制造业PMI:从业人员	中国:制造业PMI:供货商配送时间	中国:制造业PMI:生产经营活动预期
2026-03	51.40	51.60	49.10	47.10	46.70	50.90	49.80	55.40	63.90	47.70	48.60	49.50	53.40
2026-02	49.60	48.60	45.00	44.00	45.80	48.20	45.60	50.60	54.80	47.50	48.00	49.10	53.20
过去五年平均	52.56	52.16	49.82	46.96	48.40	51.96	49.36	52.08	57.34	47.86	48.94	49.64	55.82
上月过去五年平均	52.26	51.28	49.02	46.02	48.42	51.22	49.08	52.08	56.40	48.00	48.72	49.58	56.82
本月环比变化	1.80	3.00	4.10	3.10	0.90	2.70	4.20	4.80	9.10	0.20	0.60	0.40	0.20
过去五年平均环比变化	0.30	0.88	0.80	0.94	-0.02	0.74	0.28	0.00	0.94	-0.14	0.22	0.06	-1.00

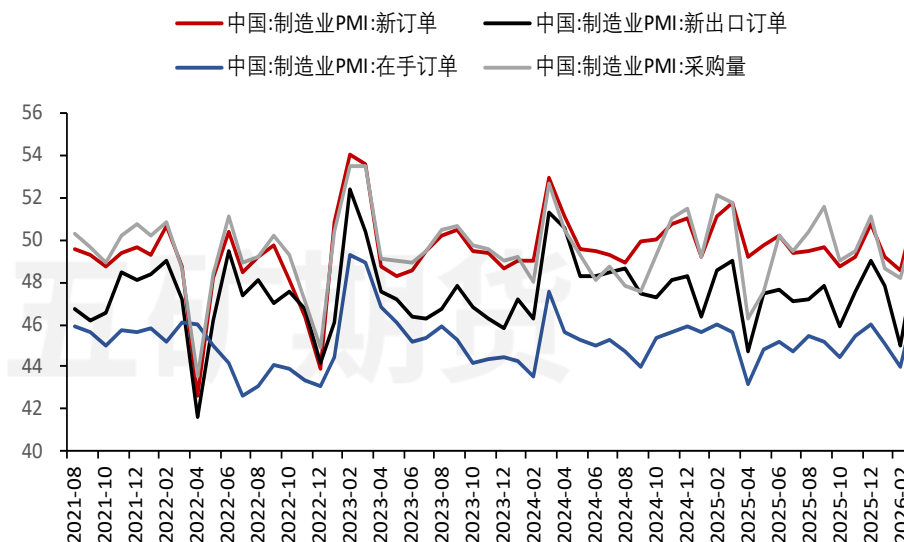
资料来源：WIND、五矿期货研究中心；注：红色部分为制造业PMI指数合成项

图15: 制造业PMI细分项-生产



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

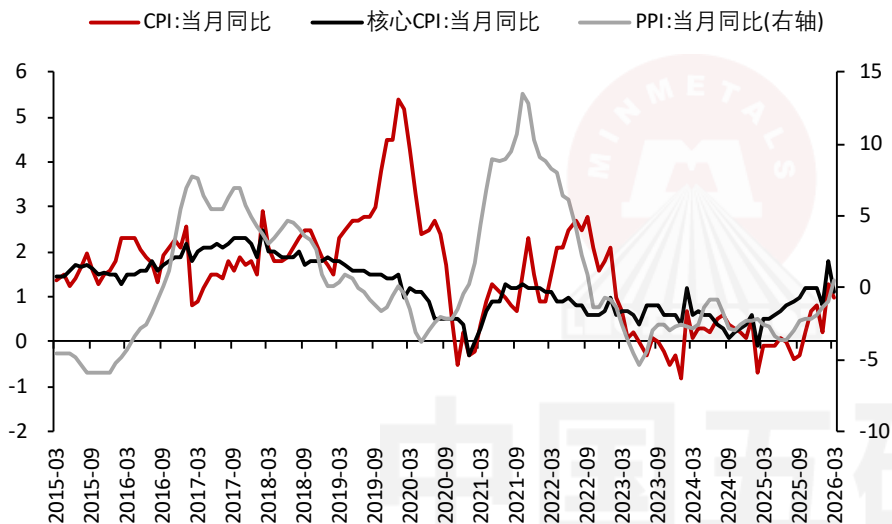
图16: 制造业PMI细分项-需求



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

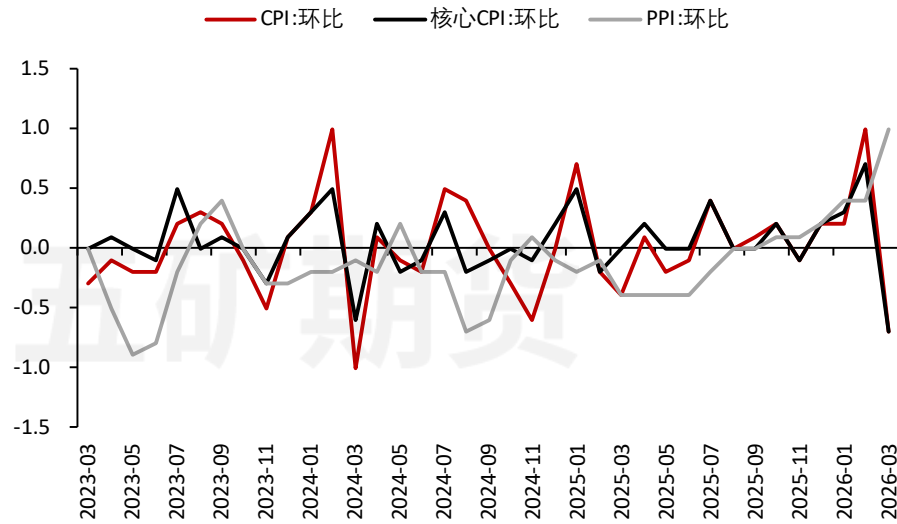
在2026年3月制造业PMI的细分项中，制造业供需两端有所回暖。生产指数环比上升1.8个百分点至51.4%，新订单环比上升3.0个百分点至51.6。

图17: 价格指数同比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

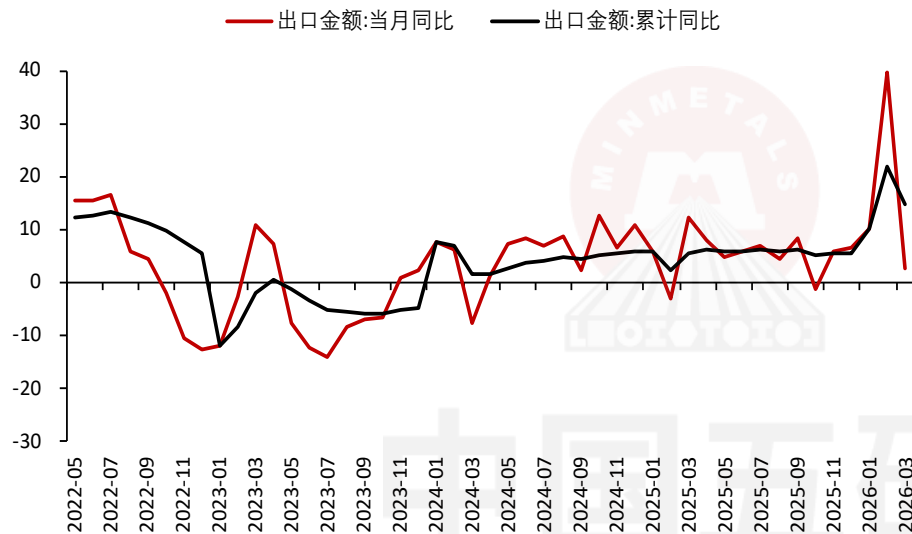
图18: 价格指数环比 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

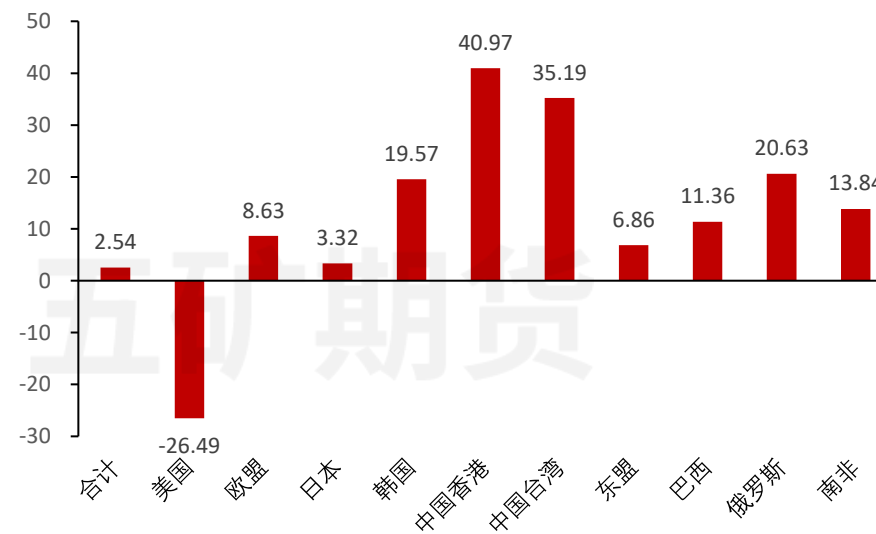
- 1、3月份CPI同比增长1.0%，前值1.3%；核心CPI同比上升1.1%，前值1.8%；PPI同比0.5%，前值-0.9%；
- 2、从环比数据看，2月CPI环比-0.7%，前值1.0%；核心CPI环比-0.7%，前值0.7%；PPI环比1.0%，前值0.4%。CPI方面，同比下行因素主要来自季节性和鲜菜猪肉价格下行影响。PPI方面，同比转正，生产资料价格延续修复，地缘冲突下能源商品涨价带动PPI环比明显上行。

图19: 出口增速 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图20: 对部分经济体出口增速 (%)

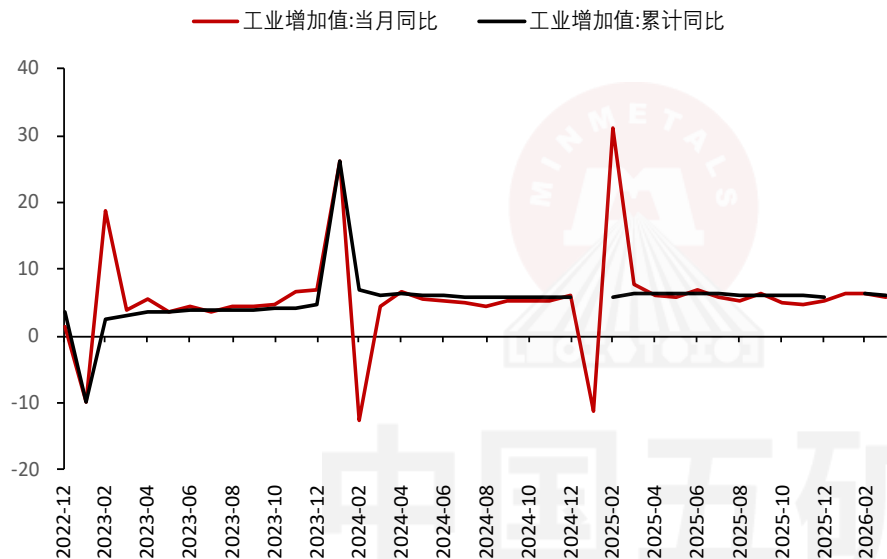


资料来源: WIND、五矿期货研究中心

3月我国进出口数据分化, 进口增速回暖而出口回落。3月出口(美元计价)同比增长2.5%, 前值21.8%。3月进口同比增长27.8%, 前值19.8%。

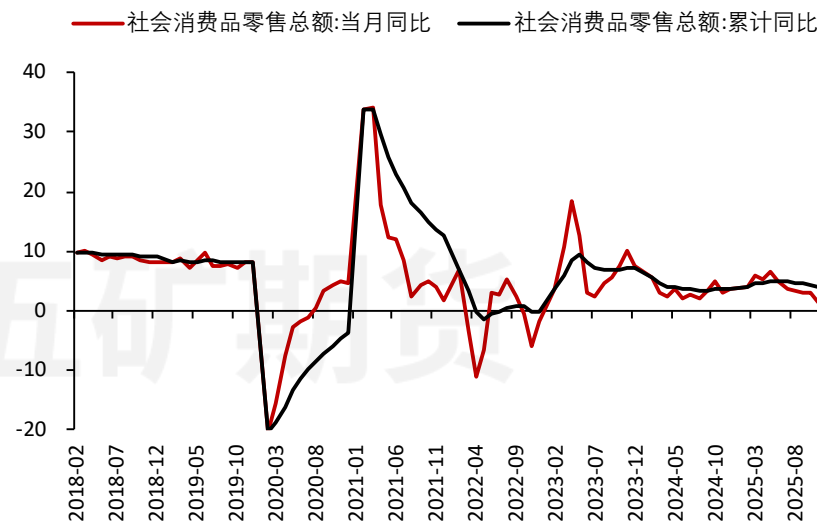
分国别看, 3月我国对美出口同比增速依然偏弱, 相较而言, 3月我国对非美地区出口增速维持韧性。

图21: 工业增加值 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

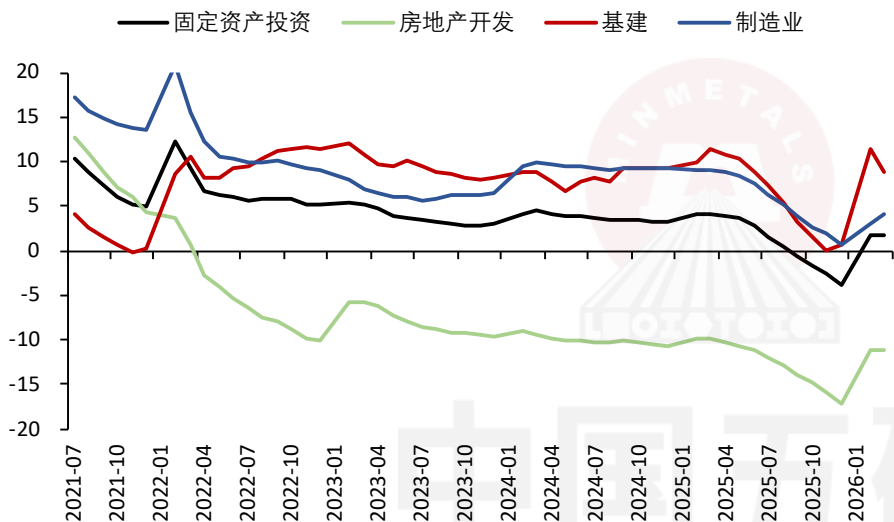
图22: 社会消费品零售总额 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

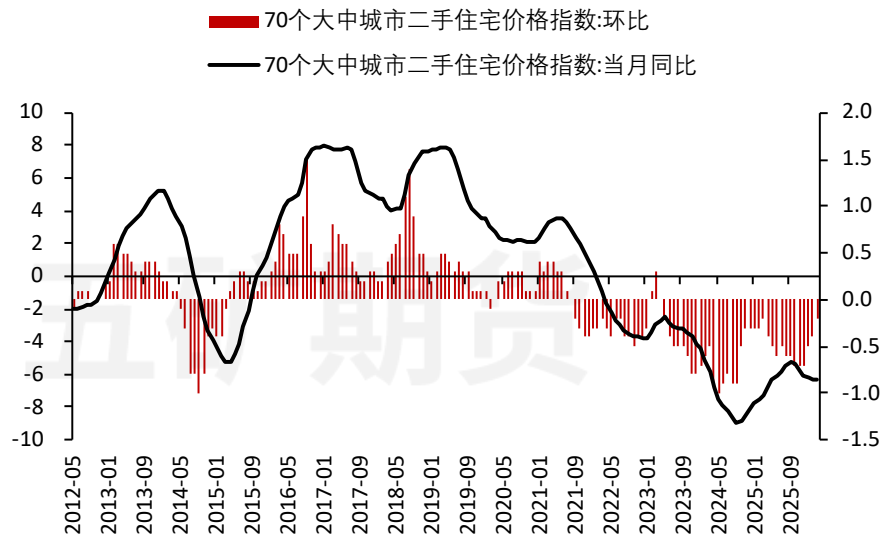
- 1、3月份工业增加值同比增长速为5.7%，前值6.3%，工业生产增速有所回落。
- 2、3月份社会消费品零售总额当月同比增速1.7%，较前值2.8%下降0.9个点；社零增速因汽车与家电等耐用品因高基数和补贴边际效用递减而走低。

图23: 固定资产投资 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

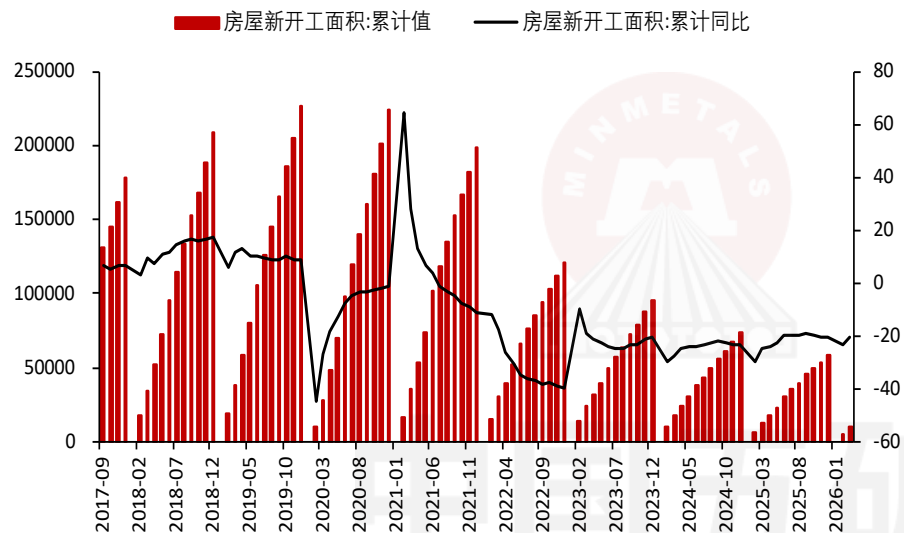
图24: 二手房价格同比及环比 (右轴) (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

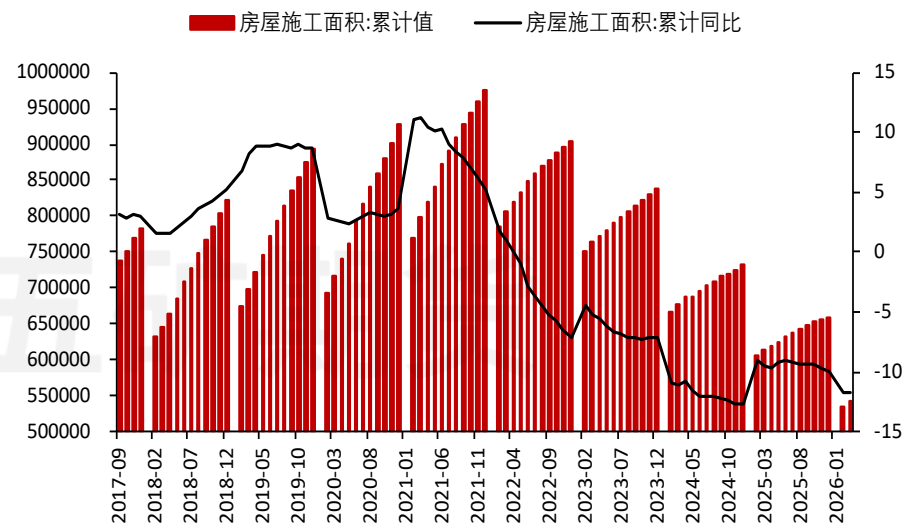
- 1、3月固定资产投资累计同比增速为1.7%，前值1.8%；房地产投资增速累计同比为-11.2%，前值-11.1%，房地产市场延续调整；基建投资增速累计同比8.9%，前值11.4%；制造业投资累计同比为4.1%，前值为3.1%，增速有所回升；
- 2、3月70个大中城市二手房住宅价格环比-0.2%，前值-0.4%；同比-6.3%，前值-6.3%。

图25: 房屋新开工面积及同比 (万平, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

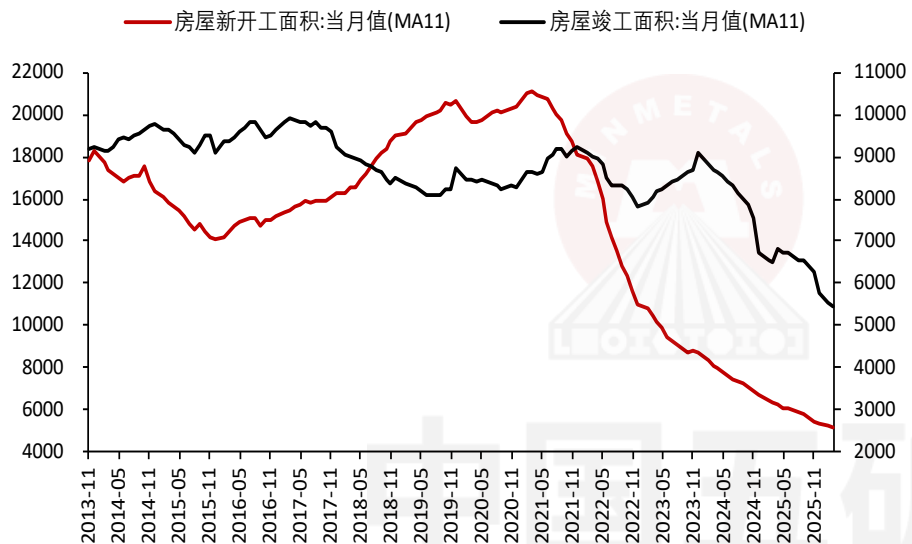
图26: 房屋施工面积及同比 (万平, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

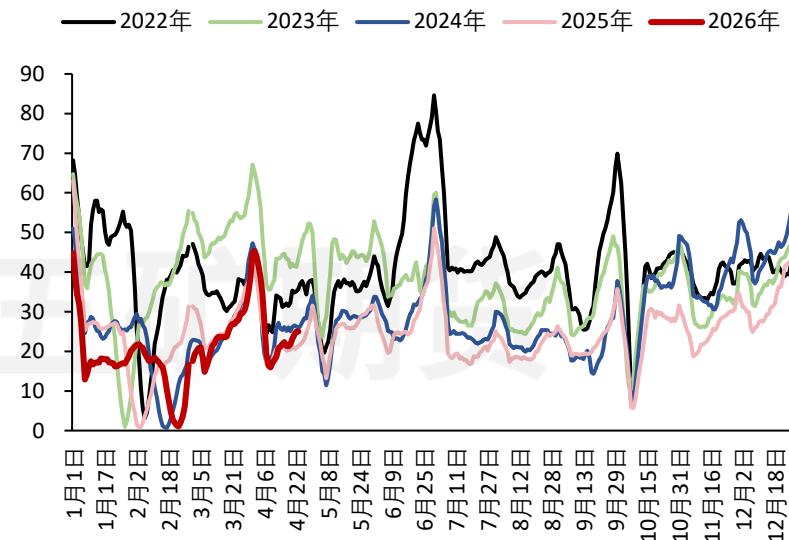
- 1、3月房屋新开工面积累计值10373万平，累计同比-20.3%，前值-23.1%；
- 2、3月房屋新施工面积累计值541737万平，累计同比-11.7%，前值-11.7%。

图27：房地产新开工及竣工面积（万平）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

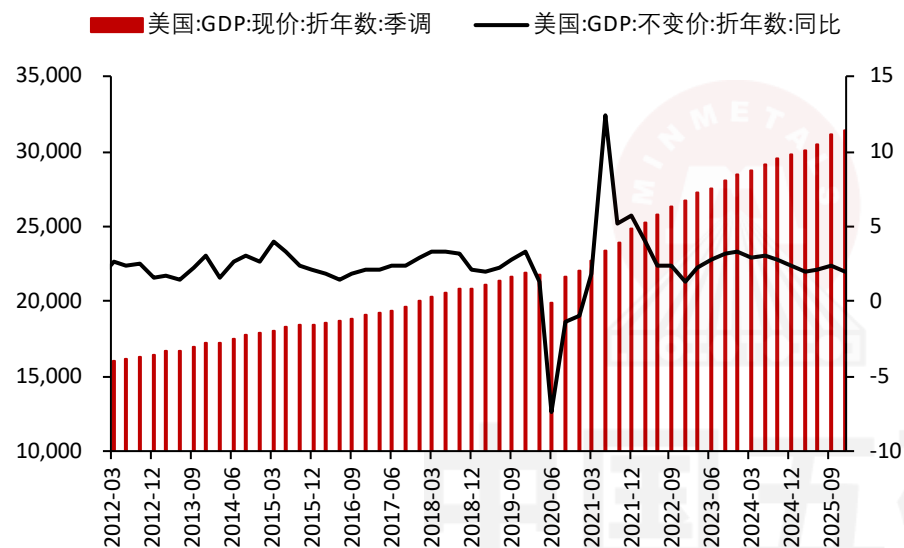
图28：30大中城市新房成交面积（万平）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

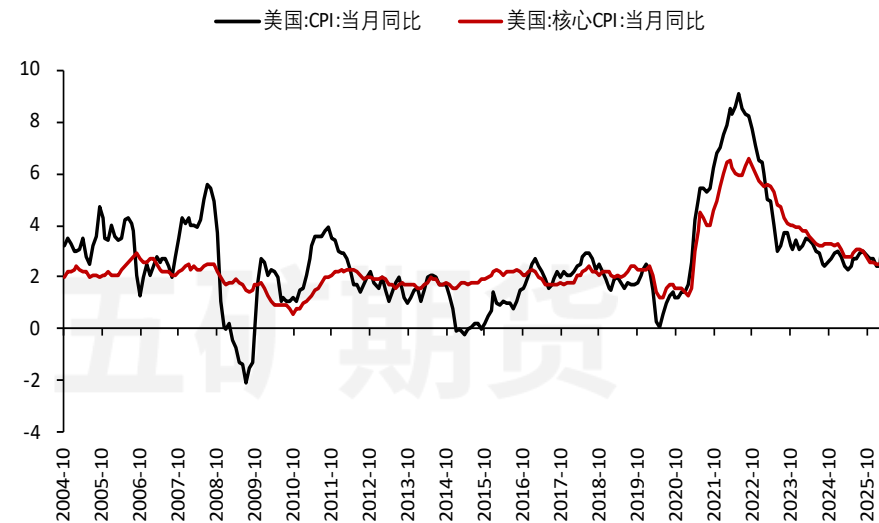
- 1、3月份竣工端数据累计同比回落19.26%，前值-27.88%；
- 2、30大中城市新房销售数据近期回暖，地产改善持续性有待观察。

图29:美国GDP (十亿美元, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

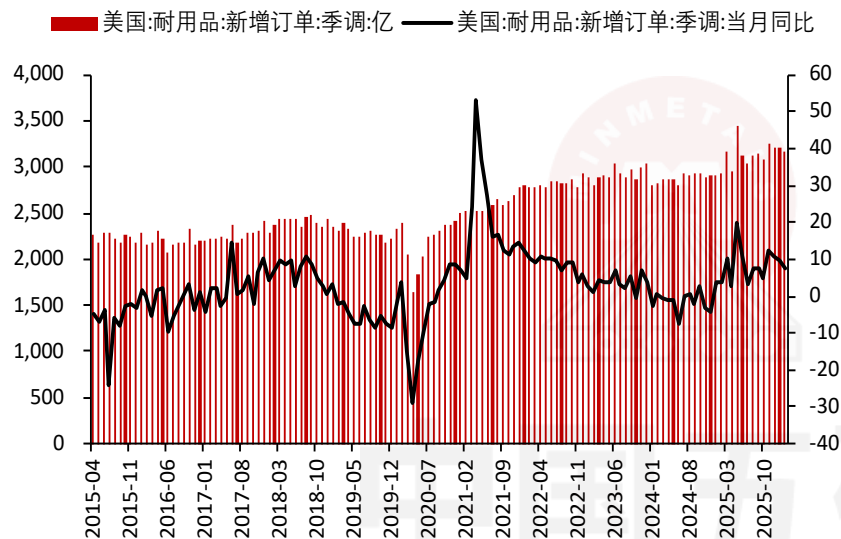
图30: 美国CPI (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

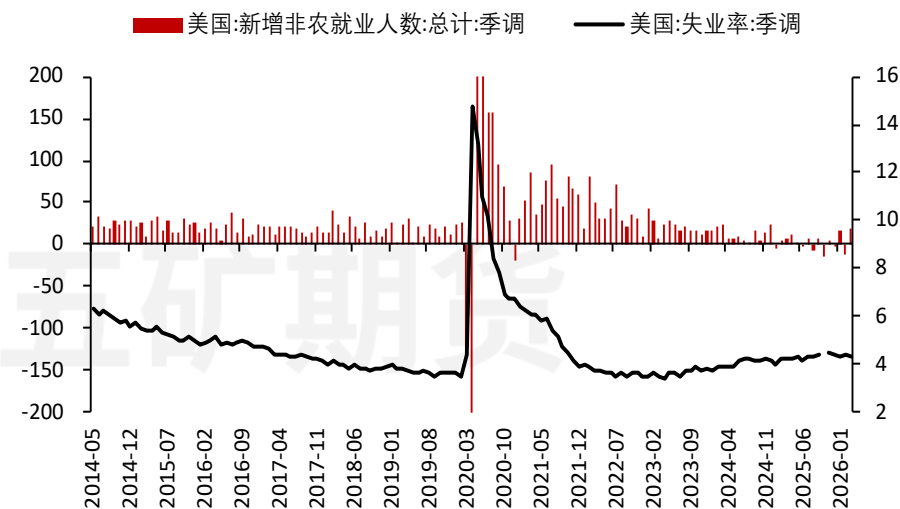
- 1、四季度单季美国GDP现价折年数31490亿美元，实际同比增速2.23%，环比增长1.40%；
- 2、美国3月CPI同比升3.3%，前值为2.4%。美国3月核心CPI同比升2.6%，前值升2.5%；环比升0.3%，前值升0.4%。

图31:美国耐用品订单（亿美元，%）



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

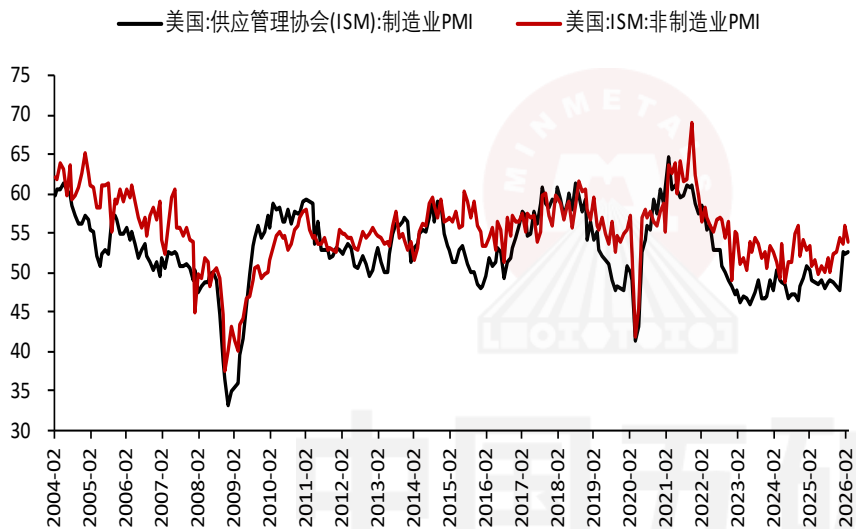
图32: 美国非农就业人数（万人）及失业率（右轴，%）



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

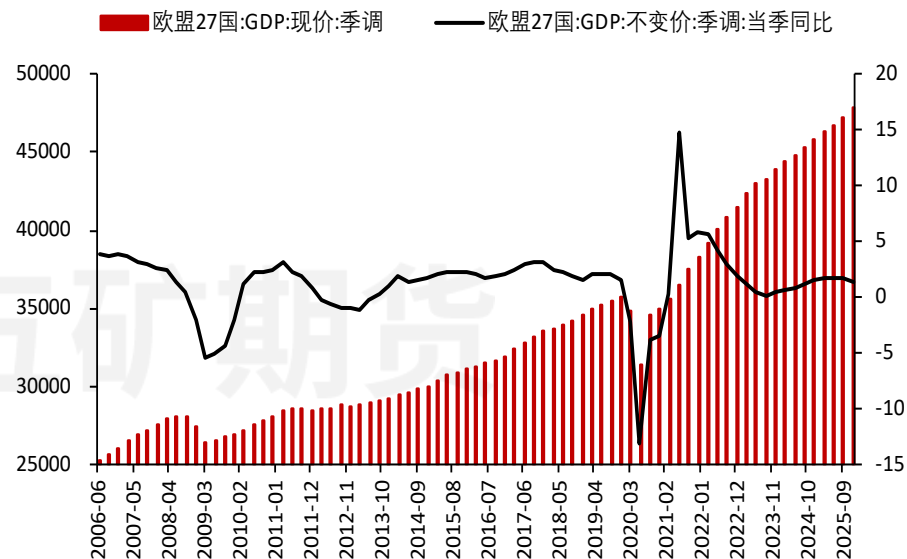
- 1、美国2月耐用品订单金额3155亿美元，同比增长7.32%，前值9.85%；
- 2、美国3月新增非农就业人数17.8万人；失业率4.3%，前值4.4%

图33: 美国PMI



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

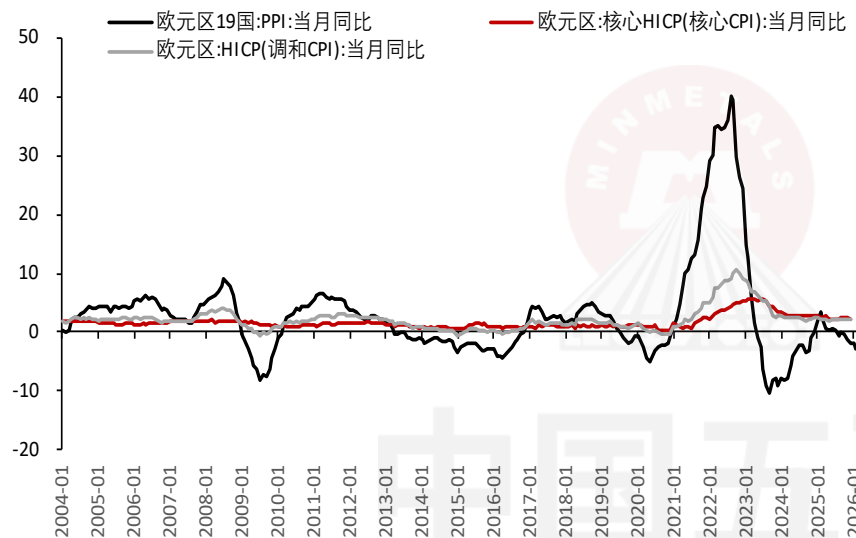
图34: 欧盟季度GDP（亿欧元，%）



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

- 1、美国3月ISM制造业PMI为52.7，前值52.4；美国2月ISM非制造业PMI为56.1，前值53.8；
- 2、四季度欧盟GDP同比增长1.5%，环比增长0.3%。

图35: 欧元区通胀



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图36: 欧元区PMI



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

- 1、欧元区3月CPI初值同比升2.5%，前值升1.9%；核心CPI初值同比升2.2%，前值升2.3%。
- 2、欧元区3月制造业PMI为51.6，前值50.9；2月服务业PMI为51.9，前值51.6。

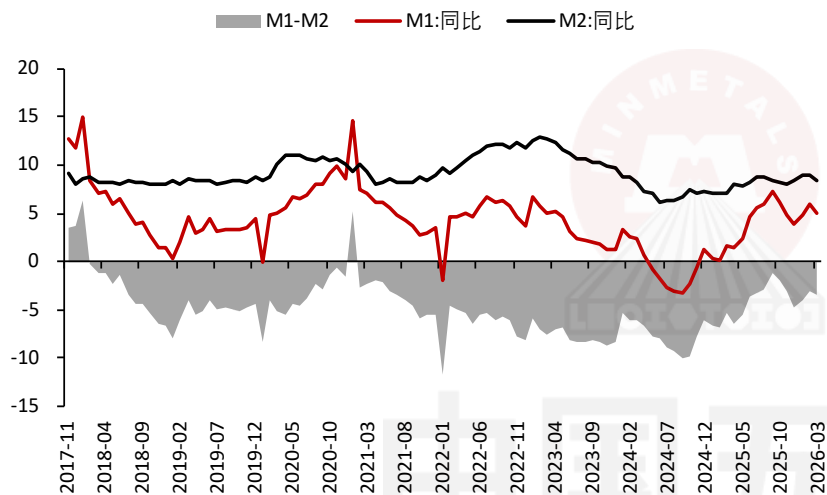
04

---

流动性

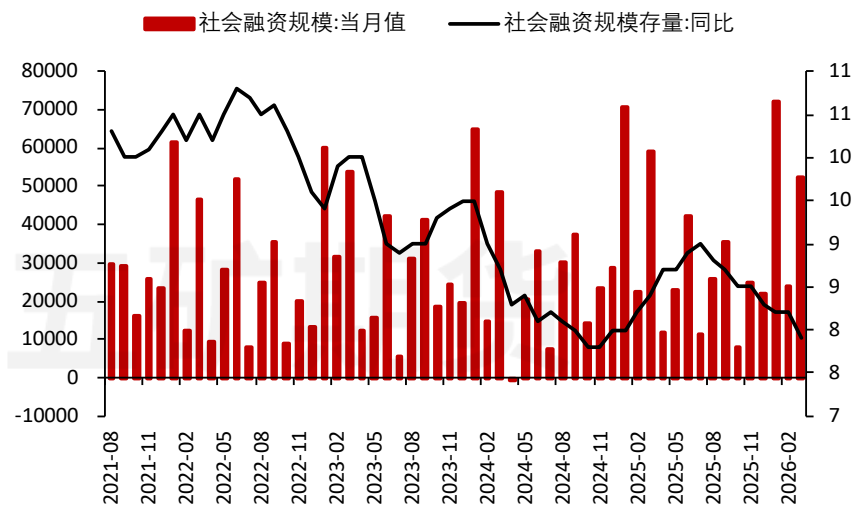
The bottom half of the page features a decorative background consisting of numerous thin, parallel, wavy lines in a light beige or gold color, creating a sense of movement and depth.

图37: 货币供应量 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

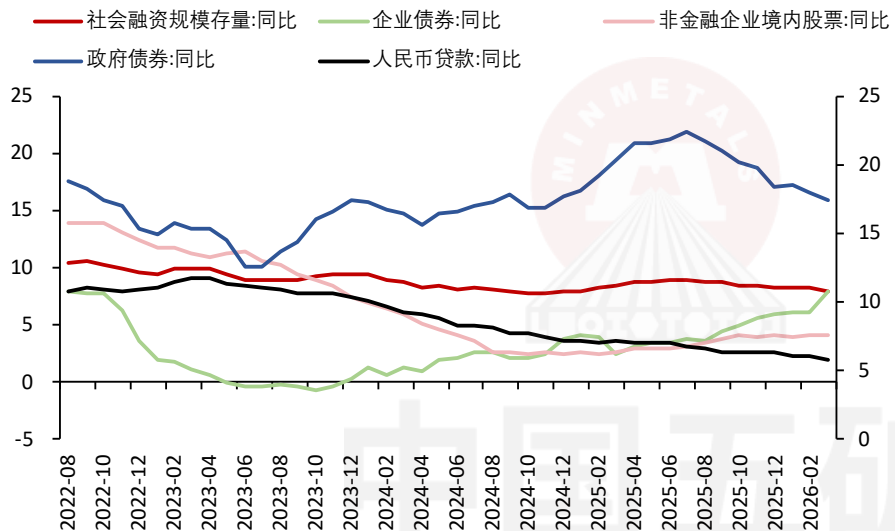
图38: 社会融资规模 (亿元, %)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

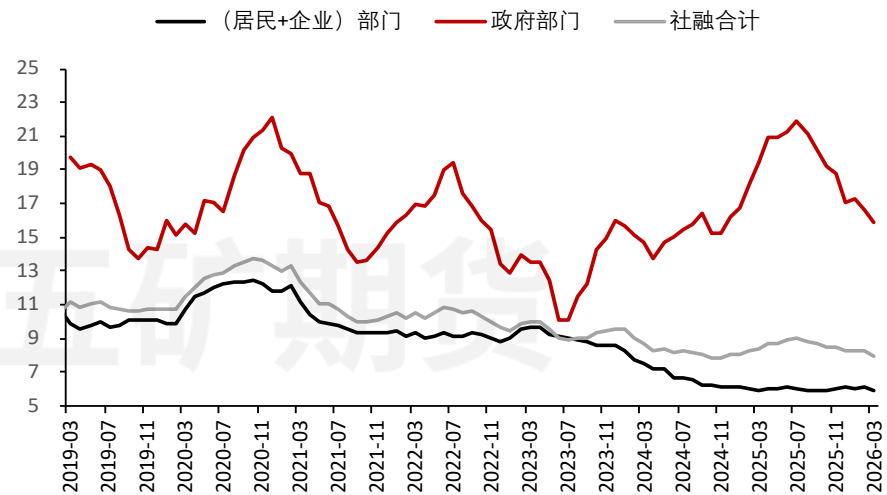
- 1、3月M1增速5.1%，前值5.9%；M2增速8.5%，前值9.0%，2月M1增速有所回落；
- 2、3月社融增量5.23万亿元，去年同期5.89万亿元；新增人民币贷款2.99万亿元，同比少增6500亿元。

图39：社融细分项同比增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

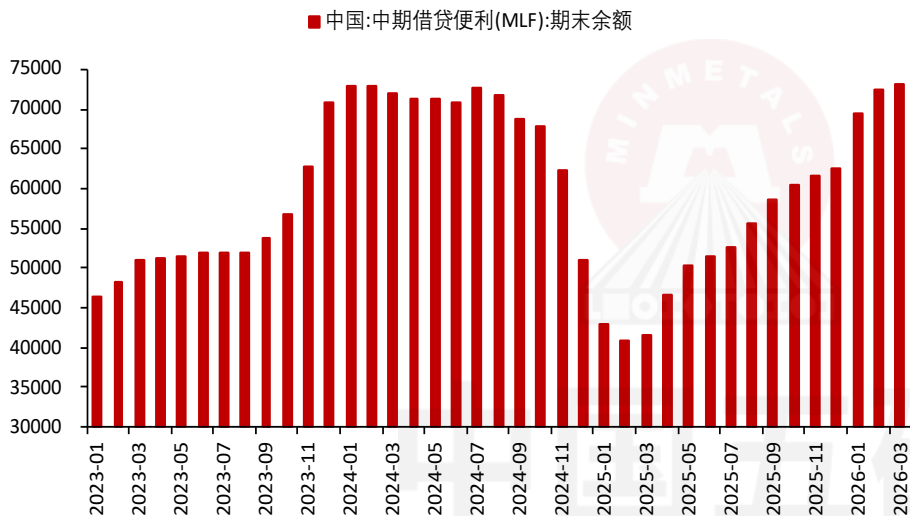
图40：社融分部门增速（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

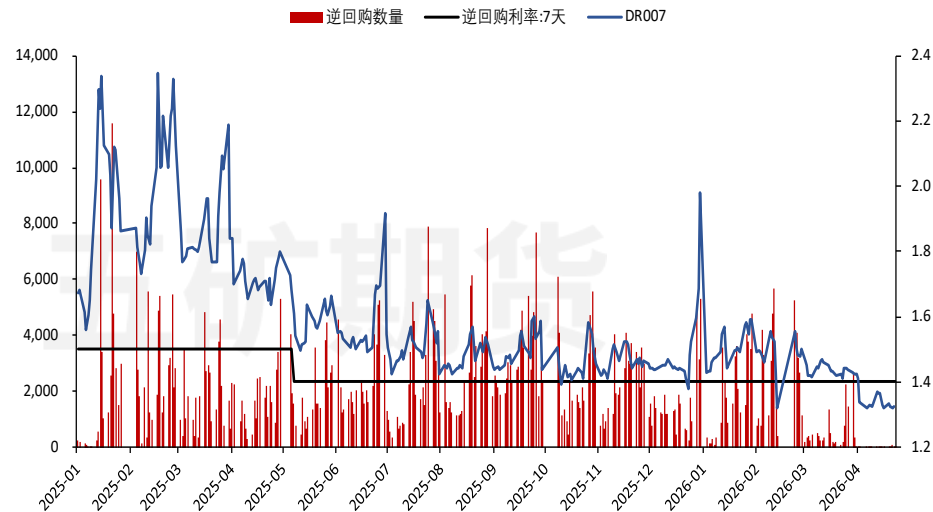
- 1、3月社融细分项中，政府债同比增速下降，实体部门融资偏稳；
- 2、3月居民及企业部门的社融增速5.9%，前值6.1%，政府债增速15.9%，前值16.6%。

图41: MLF余额 (亿)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图42: 央行逆回购投放 (亿元) 及利率表现 (% , 右轴)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

- 1、3月份MLF余额73000亿, MLF净投放500亿元;
- 2、本周央行进行170亿元7天期逆回购操作, 有30亿元7天期逆回购到期, 净投放140亿元, DR007利率收于1.32%。

05

---

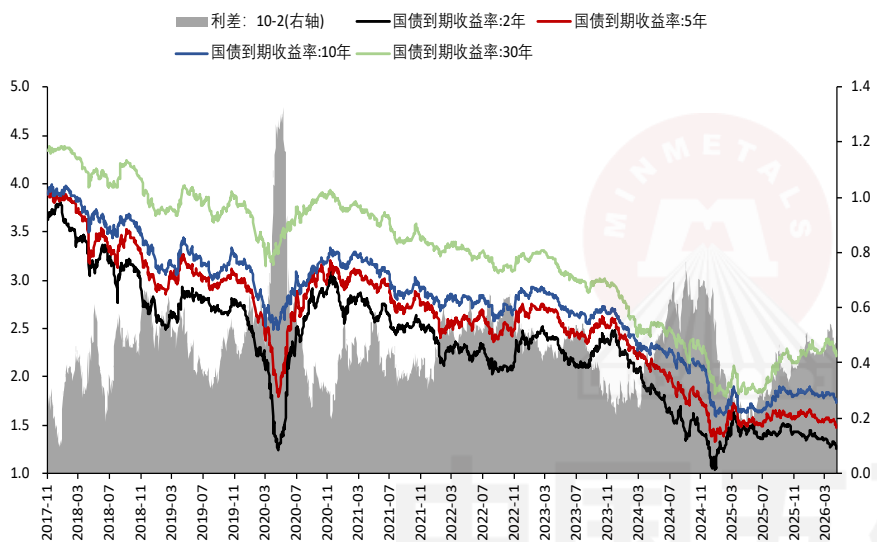
# 利率及汇率

表2：市场利率变化

利率类型	指标名称	最新 (%)	日变动 (BP)	周变动 (BP)	月变动 (BP)
回购	R001	1.29	0.11	0.24	-10.28
回购	R007	1.39	-0.52	-0.45	-10.19
回购	DR001	1.22	-0.10	-0.48	-5.57
回购	DR007	1.32	0.36	0.37	-9.92
国债到期收益率	2年	1.25	-0.77	-4.39	-2.07
国债到期收益率	5年	1.48	-0.52	-2.97	-5.37
国债到期收益率	10年	1.75	1.20	-1.59	-6.36
国债到期收益率	30年	2.23	1.50	-2.25	-11.25
美国国债收益率	10年	4.34	4.00	8.00	4.00

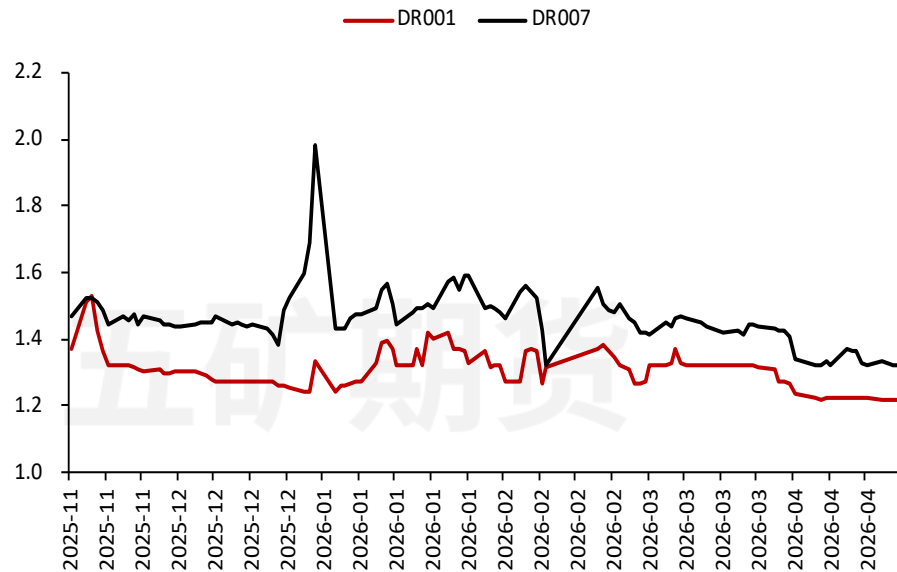
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图43: 国债收益率 (%)



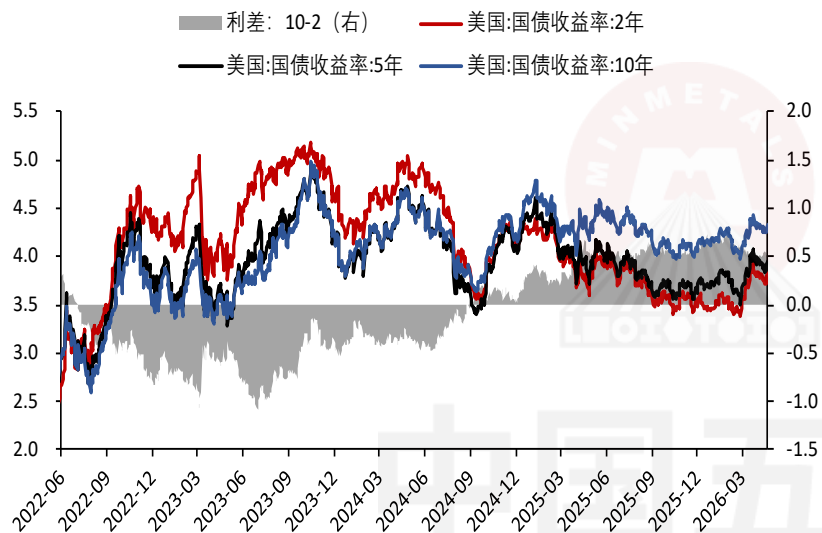
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图44: 银行间质押回购利率 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图45: 美债收益率 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图46: 英法德意国债收益率 (%)



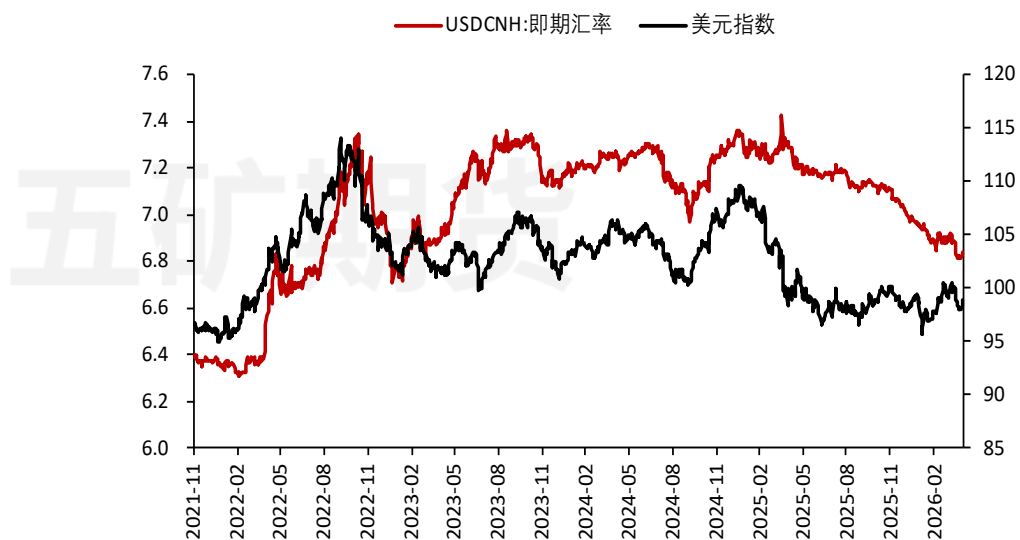
资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图47: 美联储目标利率 (%)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

图48: 汇率 (美元/RMB)



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 专注风险管理 助力产业发展

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务公众号

五矿期货扫码一键开户