



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

格林大华期货国债期货8月报

股市强势 债市回调

2025年8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

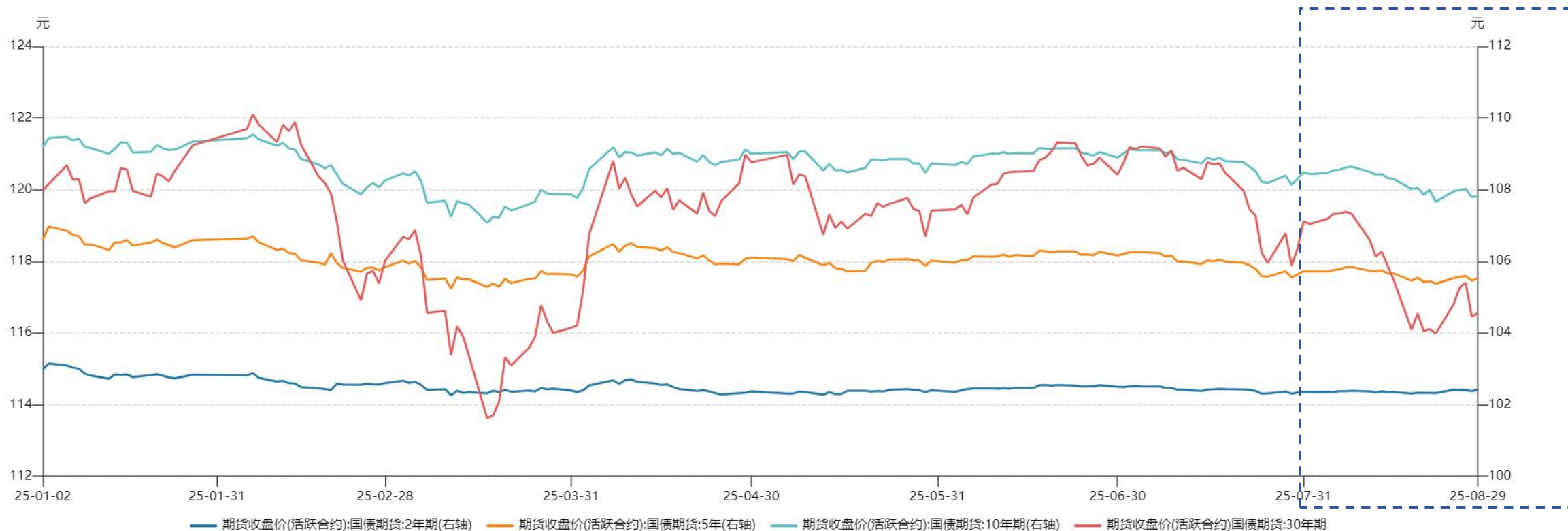
03. 策略建议



PART 01

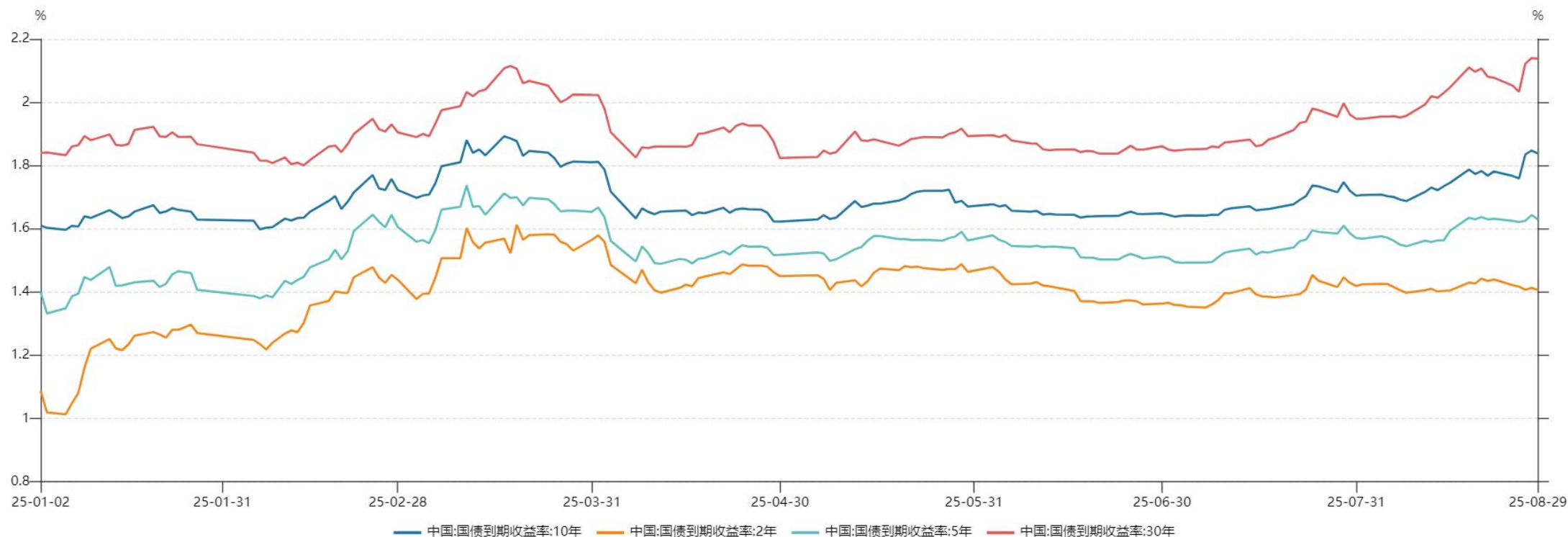
盘面回顾

8月A股强势连续上涨，推动资本市场风险偏好上升，债市整体回落。8月，30年期国债期货主力合约TL2512下跌1.87%，10年期T2512下跌0.58%，5年期TF2512下跌0.26%，2年期TS2512持平。

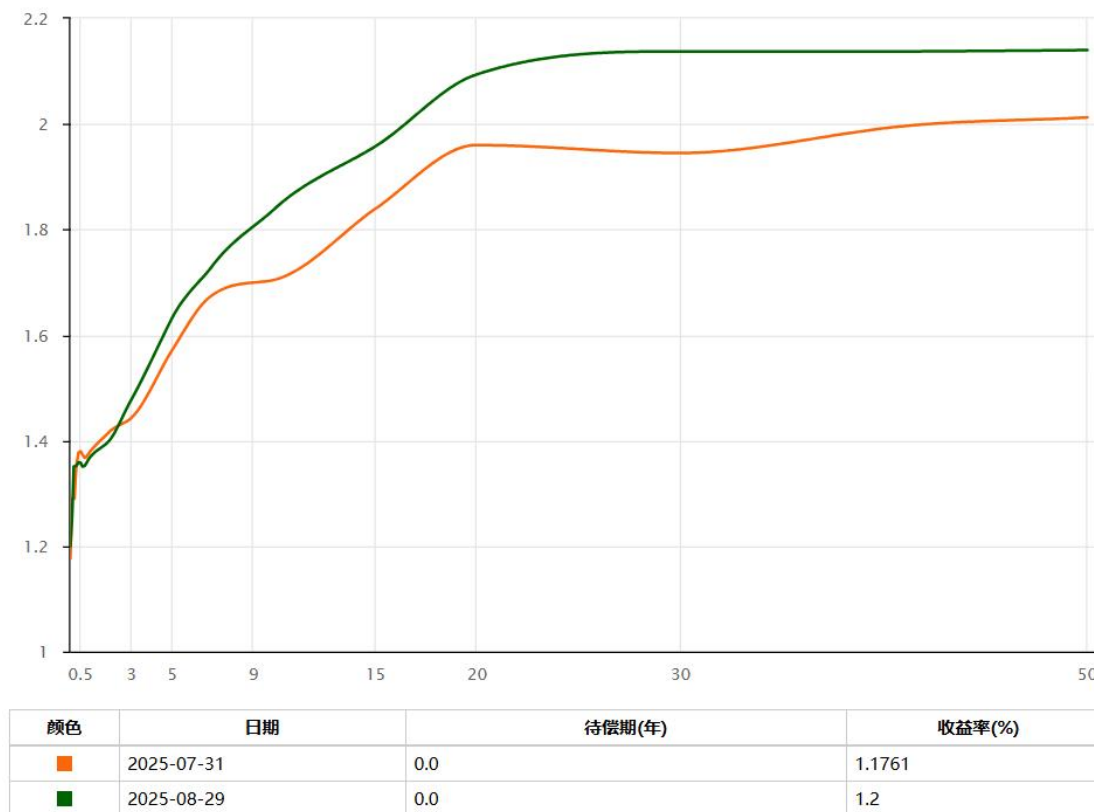


数据来源: wind, 格林大华

8月份10年期国债现券收盘收益率从7月末的1.70%上升，最低1.69%，最高上升至1.85%，8月29日收盘在1.84%；30年期国债现券收盘收益率从7月末的1.95%震荡上升，最低1.95%，最高上升至2.14%，8月29日收盘在2.14%。



8月29日收盘国债现券到期收益率曲线与7月31日相比整体表现为熊陡，收益率曲线短端变化较小，长端上行更多。2年期国债到期收益率从7月31日的1.42%下行2个BP至8月29日的1.40%；5年期国债到期收益率从7月31日的1.57%上行6个BP至8月29日的1.63%；10年期国债到期收益率从7月31日的1.70%上行14个BP至8月29日的1.84%；30年期国债到期收益率从7月31日的1.95%上行19个BP至8月29日的2.14%。



数据来源：中国债券信息网，格林大华

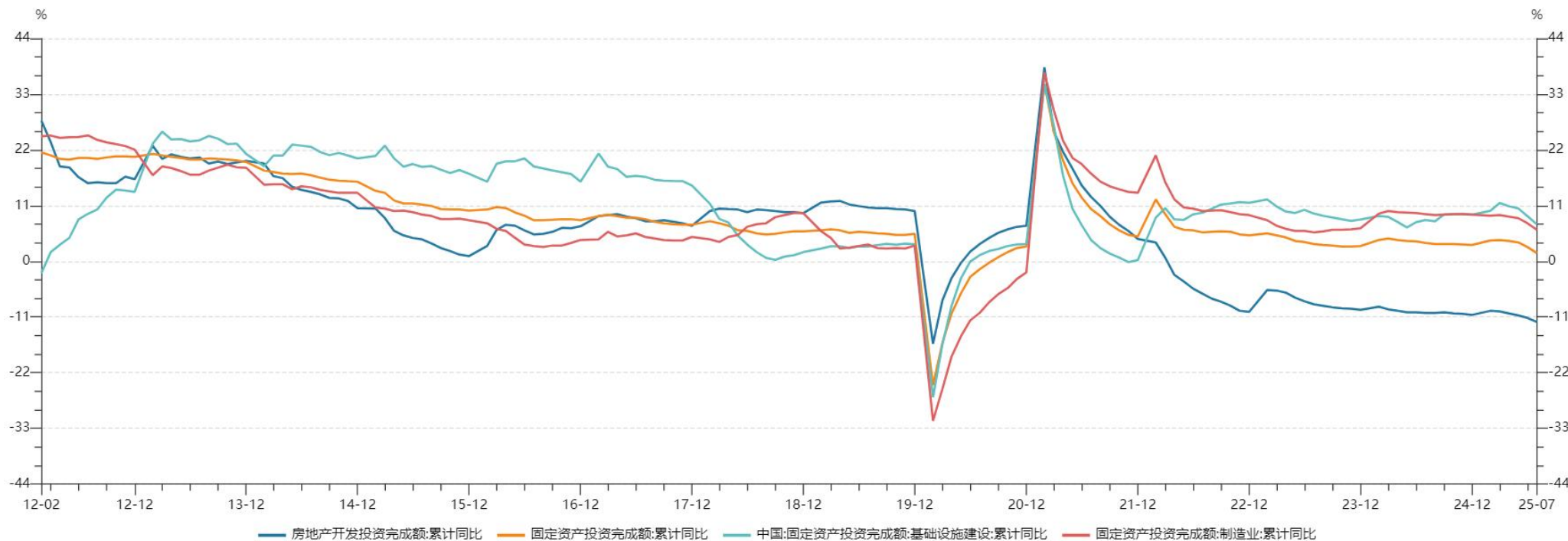


PART 02

本期分析

1-7月份，全国固定资产投资同比增长1.6%，市场预期2.7%，1-6月份为2.8%

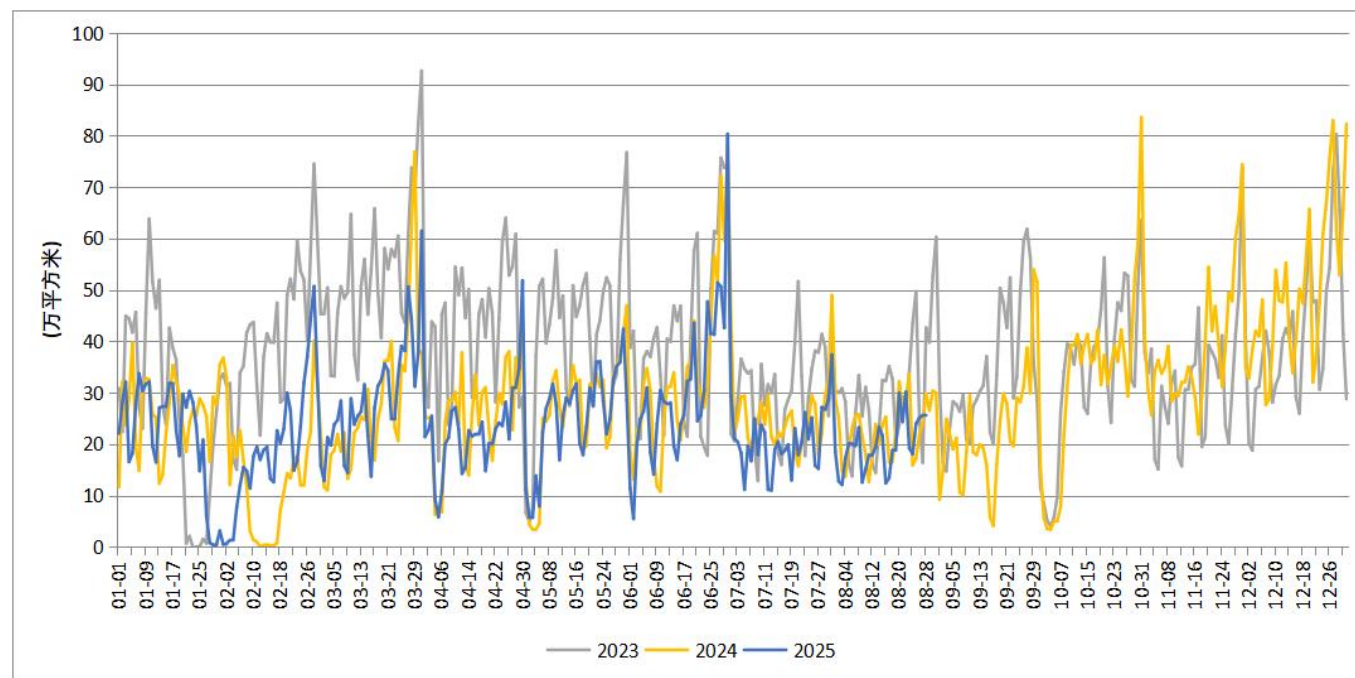
1-7月份，全国固定资产投资同比增长1.6%，市场预期2.7%，1-6月份为2.8%。分类来看，1-7月份广义基建投资（含电力）同比增长7.3%，1-6月增长8.9%，2024年同比增长9.2%。1-7月份狭义基建投资（不含电力）同比增长3.2%，1-6月增长4.6%，2024年全年同比增长4.4%。1-7月份制造业投资同比增长6.2%，市场预期增长7.2%，1-6月增长7.5%，2024年同比增长9.2%。1-7月份，全国房地产开发投资同比下降12.0%，市场预期同比下降11.5%，1-6月下降11.2%，2024年同比下降10.6%。



数据来源: wind, 格林大华

8月份30大中城市的商品房成交同比降幅较7月缩减

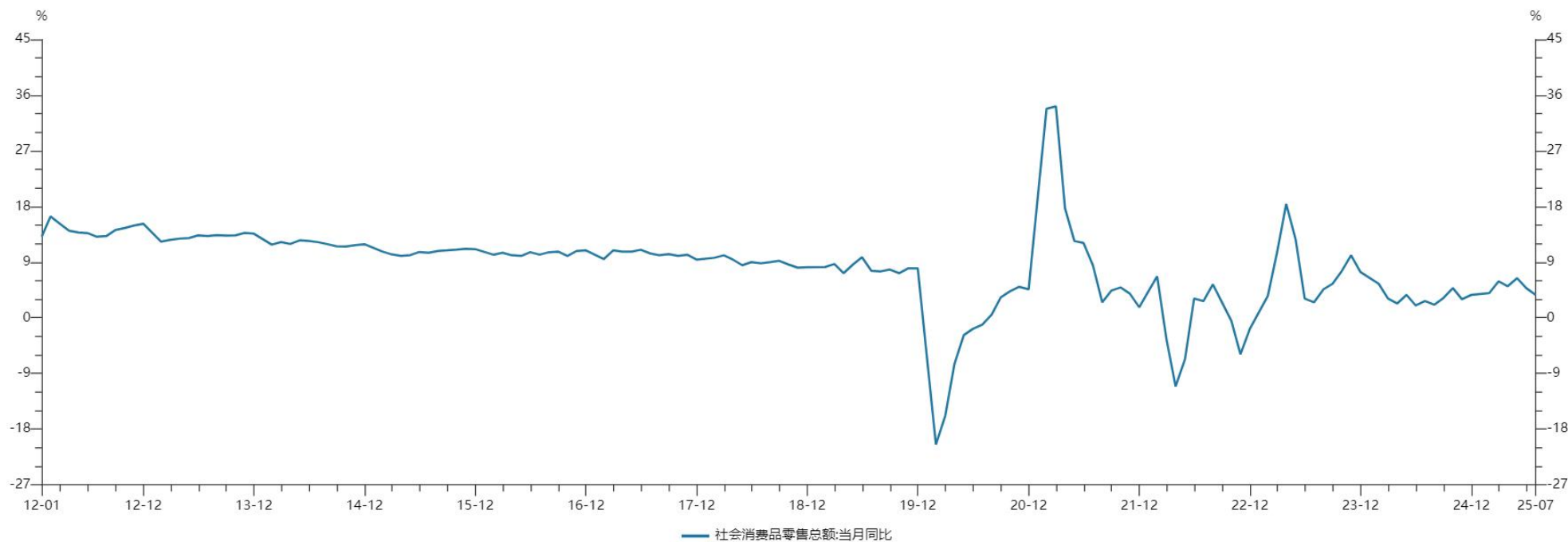
今年一季度30大中城市的商品房日均成交面积23.6万平米，同比增长2.5%。4月份30大中城市的商品房日均成交面积23万平米，同比下降12%。今年5月份30大中城市商品房日均成交面积26万平米，同比下降3%；今年6月份30大中城市商品房日均成交面积31万平米，同比下降8.4%；7月份日均成交面积21万平米，同比下降19%，8月1日-28日日均成交面积20万平米，同比下降11%。8月份30大中城市的商品房成交同比降幅较7月缩减。去年四季度政策推动新房销售放量，同比数据今年四季度再临考验。



数据来源：wind，格林大华

7月份，社零总额同比增长3.7%，市场预期4.9%，6月同比增长4.8%

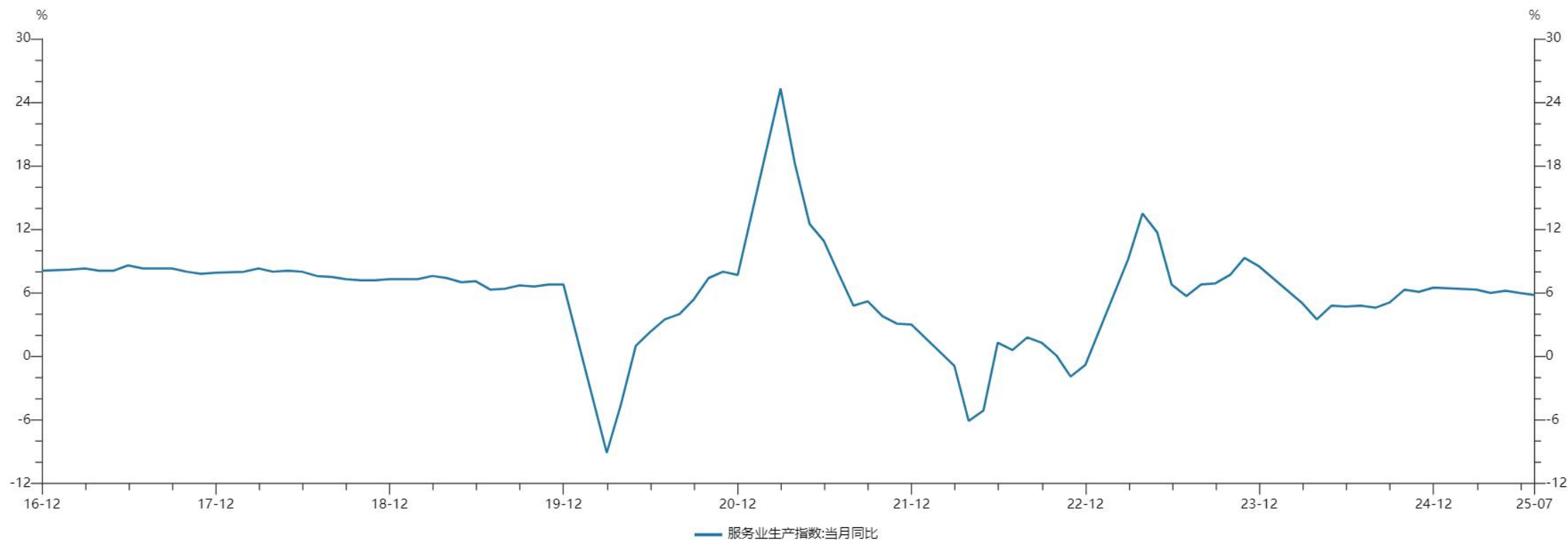
7月份，社会消费品零售总额38780亿元，同比增长3.7%，市场预期4.9%，6月同比增长4.8%。按消费类型分，7月份，商品零售额34276亿元，同比增长4.0%，前值5.3%；餐饮收入4504亿元，增长1.1%，前值0.9%。7月份社会消费品零售总额环比下降0.14%，6月调整后环比下降0.26%。



数据来源：wind，格林大华

7月份，全国服务业生产指数同比增长5.8%，6月份同比增长6.0%

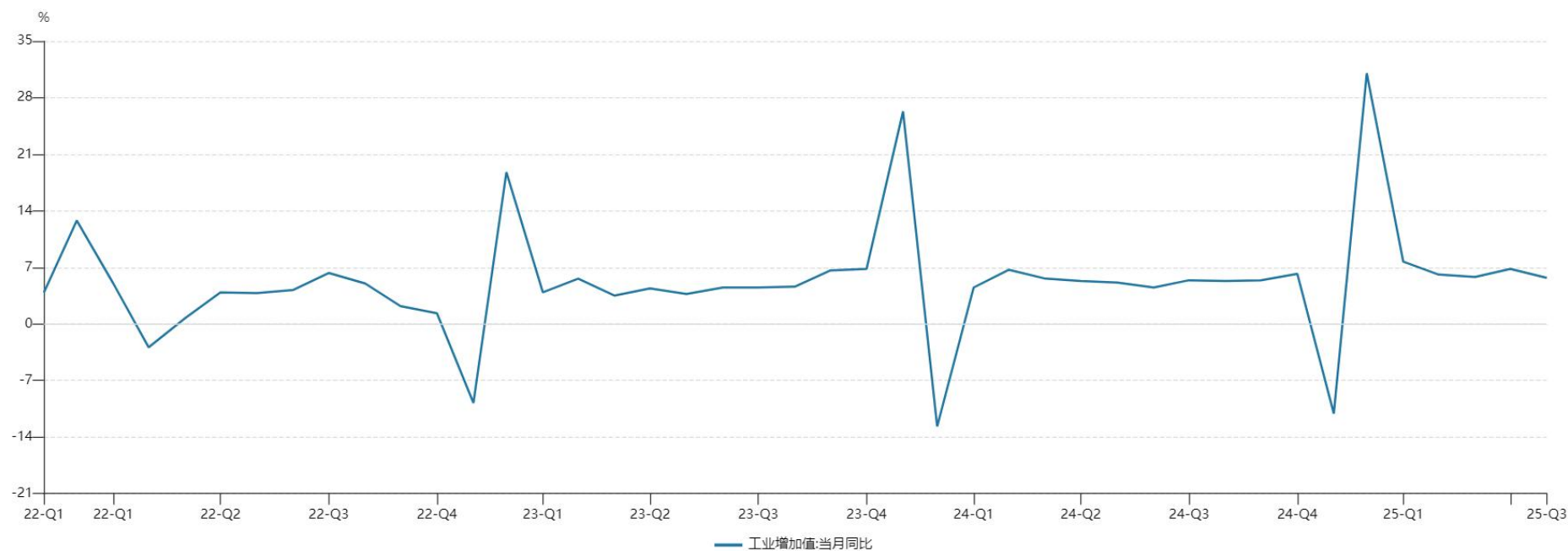
7月份，全国服务业生产指数同比增长5.8%，6月份同比增长6.0%，上半年全国服务业生产指数同比增长5.9%，2024年同比增长5.2%。7月份信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，租赁和商务服务业生产指数同比分别增长11.9%、8.7%、8.0%。



数据来源：wind，格林大华

7月规上工业增加值同比增长5.7%，市场预期增长5.8%，6月同比增长6.8%

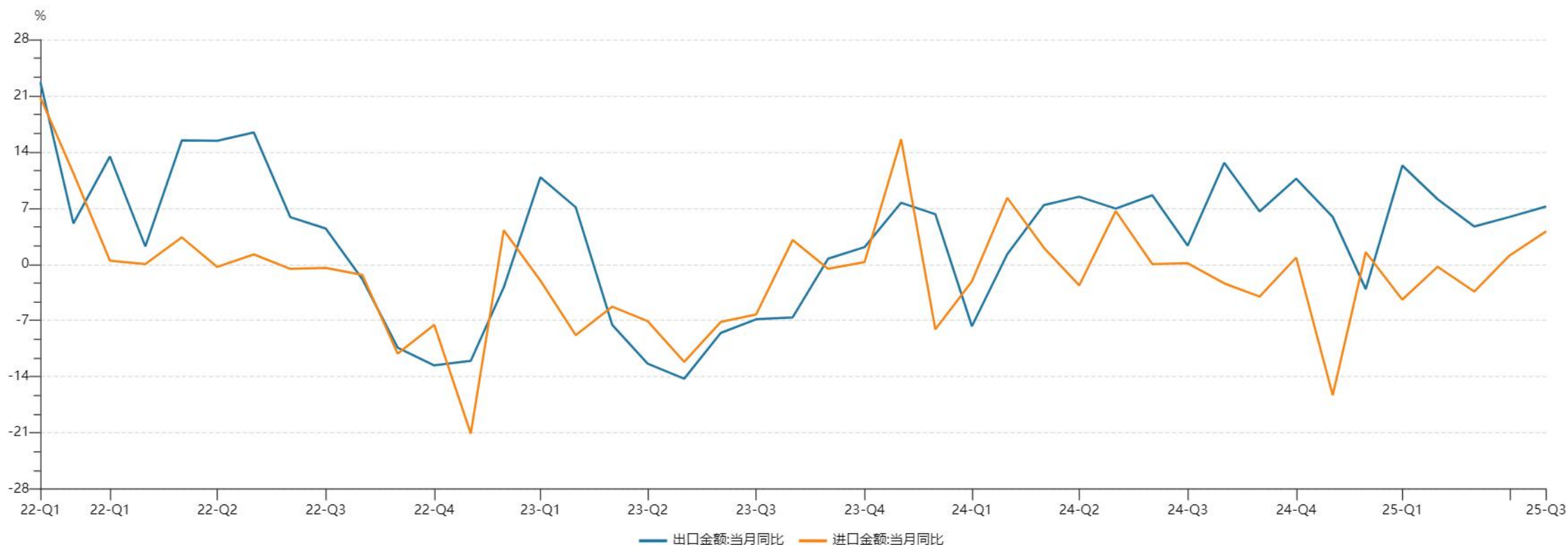
7月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，市场预期增长5.8%，6月同比增长6.8%，1-7月份规模以上工业增加值累计同比增长6.3%，2024年全年同比增长5.8%。分三大门类看，7月采矿业增加值同比增长5.0%（6月份增长6.1%，去年全年同比增长3.1%），制造业增长6.2%（6月份增长7.4%，去年全年同比增长6.1%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.3%（6月份增长1.8%，去年全年同比增长5.3%）。



数据来源: wind, 格林大华

以美元计中国7月出口同比增长7.2%，进口同比增长4.1%

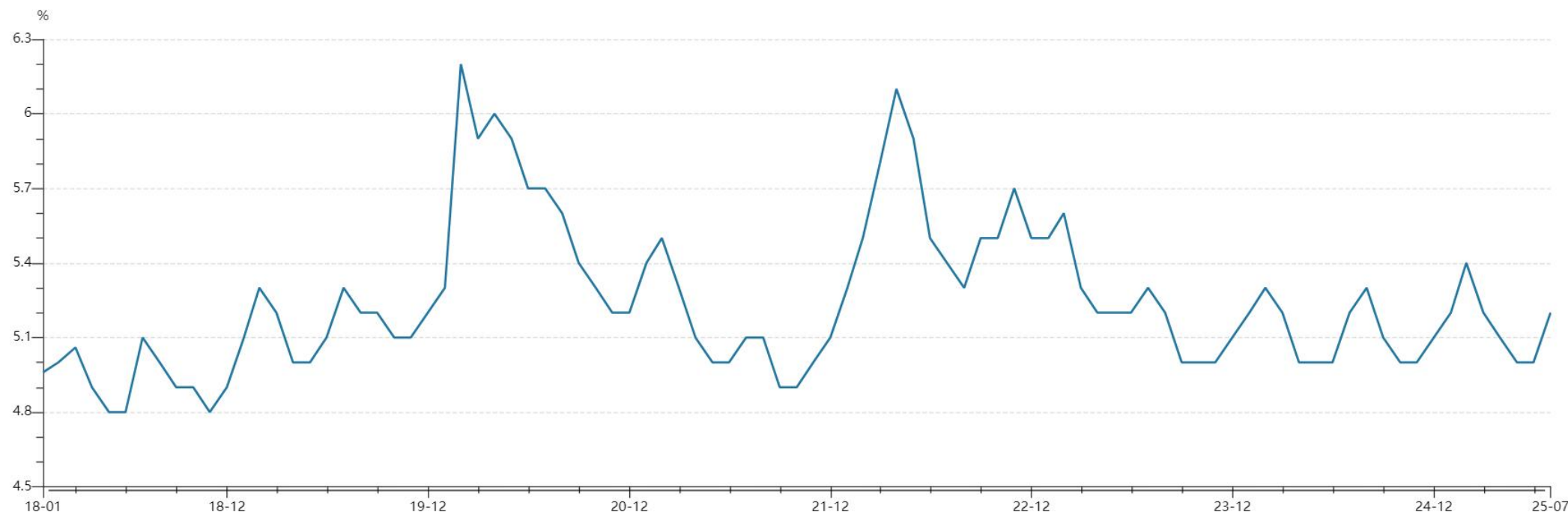
中国7月以美元计价出口金额同比增长7.2%，预估为增长5.8%，前值增长5.9%；以美元计价进口同比增长4.1%，预估为增长0.3%，前值同比增长1.1%；贸易顺差982.4亿美元，前值贸易顺差1147.5亿美元。中国1-7月出口金额累计同比增长6.1%，去年全年增长5.82%；上半年进口金额累计同比下降2.7%，去年全年同比增长1.03%。



数据来源：wind，格林大华

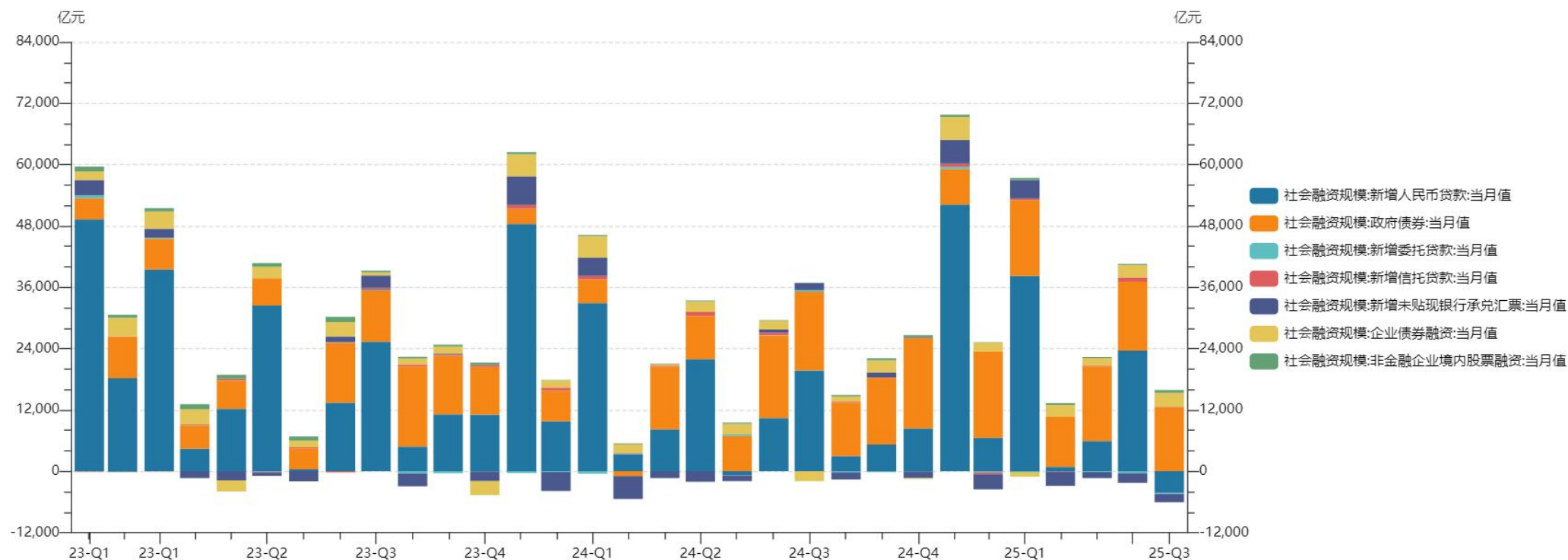
7月份全国城镇调查失业率为5.2%，比上月上升0.2个百分点，与上年同月持平

7月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月上升0.2个百分点，与上年同月持平。31个大城市城镇调查失业率为5.2%，比上月上升0.2个百分点，比上年同期低0.1个百分点。7月外来户籍劳动力调查失业率为5.1%，比上月上升0.3个百分点，与上年同期持平；外来农业户籍劳动力调查失业率为4.9%，比上月上升0.1个百分点，与上年同期持平。



7月份社融规模增加1.16万亿元，比上年同期多3893亿元

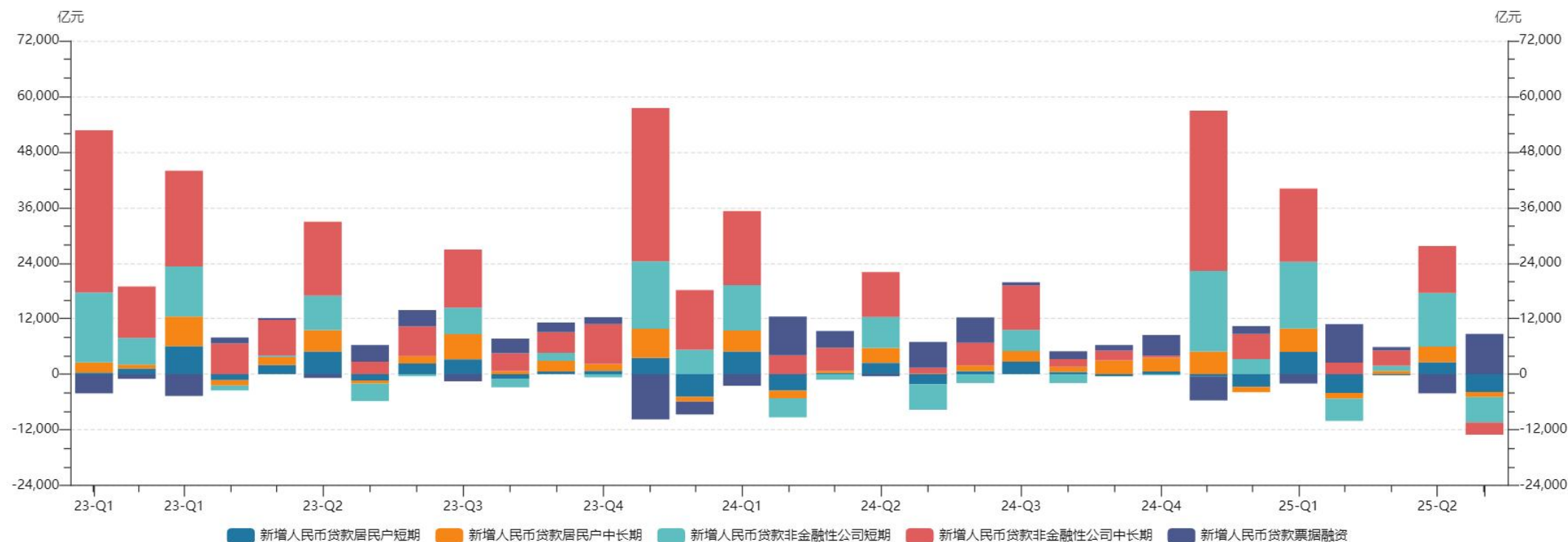
7月份社融规模增加1.16万亿元，市场预期增加1.41万亿元，比上年同期多3893亿元，7月政府债券净融资新增12440亿元，同比多5559亿元；7月对实体经济发放的人民币贷款减少4263亿元，同比多减3455亿元；7月企业债券净融资2791亿元，同比多755亿元；7月末贴现的银行承兑汇票减少1639亿元，同比多减564亿元。



数据来源: wind, 格林大华

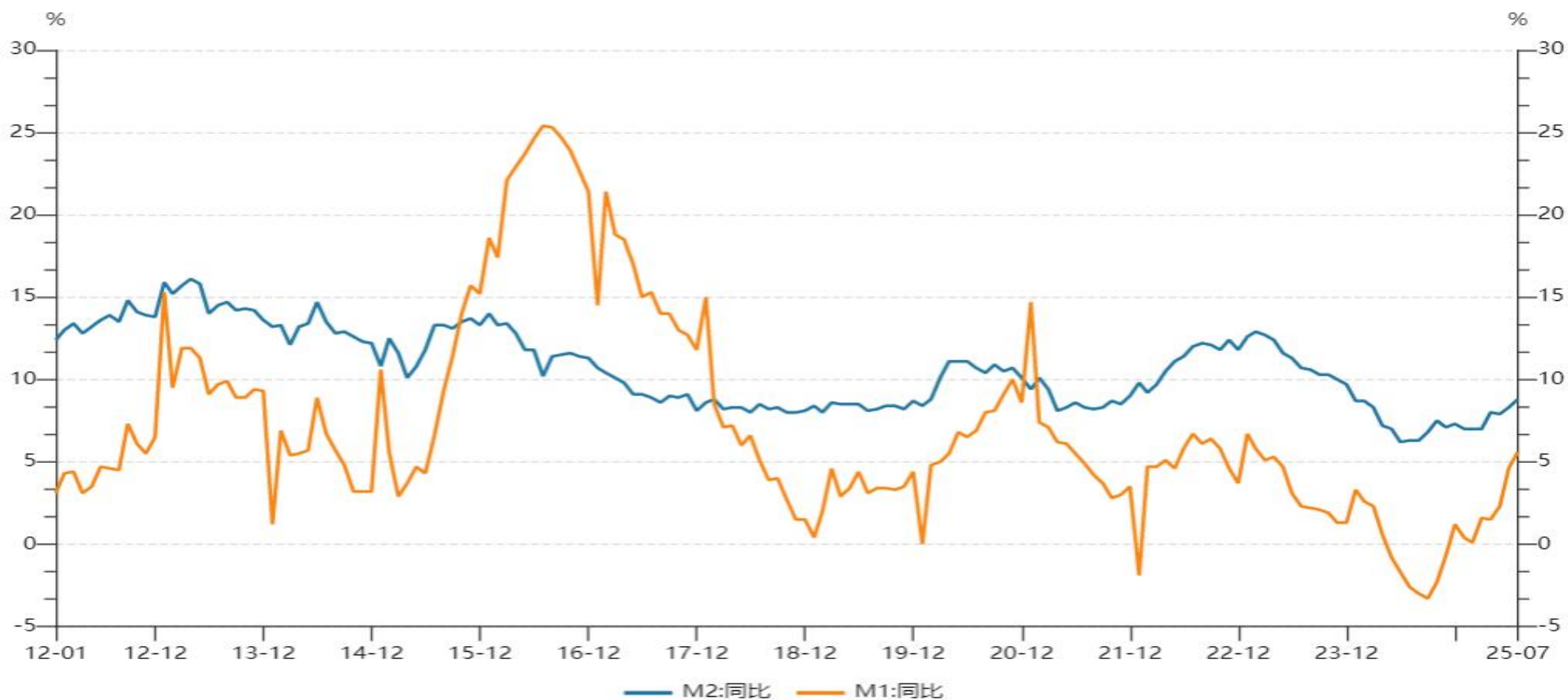
7月人民币贷款减少500亿元，市场预期减少150亿元，同比少3100亿元

7月信贷口径人民币贷款减少500亿元，市场预期减少150亿元，同比多减3100亿元。其中企业中长期贷款减少2600亿元，比上年同期多减3900亿元；企业短期贷款减少5500亿元，与上年同期减少额相同；企业票据融资增加8711亿元，比上年同期多增3125亿元。7月份居民短期贷款减少3827亿元，比上年同期多减1671亿元；居民中长期贷款减少1100亿元，比上年同期多减1200亿元。



7月末，M2余额同比增长8.8%，M1同比增长5.6%

7月末，广义货币(M2)余额329.94万亿元，同比增长8.8%，市场预期8.3%，6月末为8.3%。7月末狭义货币(M1)余额111.06万亿元，同比增长5.6%，市场预期5.3%，6月为同比增长4.6%。M1同比增速较高有去年同期基数较低的因素。



数据来源: wind, 格林大华

7月份CPI同比持平

7月份全国居民消费价格（CPI）同比持平，市场预期降0.1%，前值上涨0.1%。1-7月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。7月份食品价格同比下降1.6%，6月同比下降0.3%；7月非食品价格同比上涨0.3%，6月同比上涨0.1%。7月核心CPI同比上涨0.8%，6月同比上涨0.7%。7月消费品价格同比下降0.4%，6月同比下降0.2%。7月服务价格同比上涨0.5%，6月同比上涨0.5%。



8月农产品批发价格上行，上行斜率低于去年同期

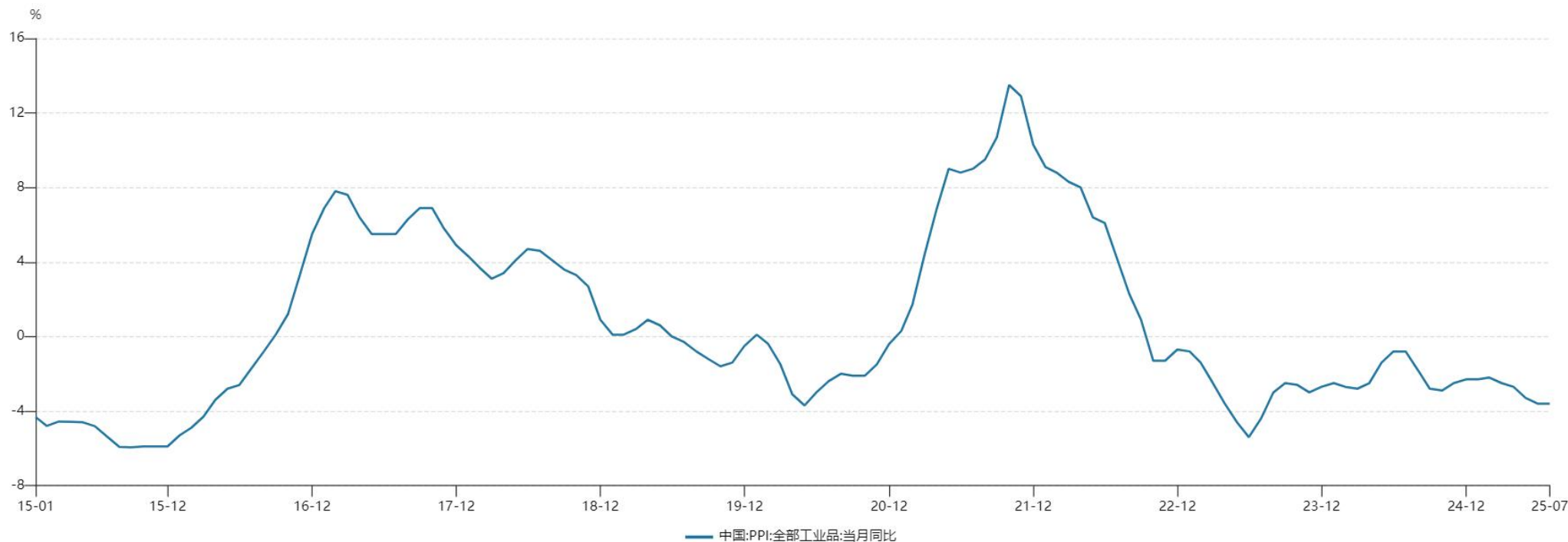
8月28日的农产品批发价格200指数是116.65，上年同期是130.91，7月31日是112.92。7月农产品批发价格在低位徘徊，8月农产品批发价格上行，上行斜率低于去年同期。8月农产品批发价格会向下拉动8月CPI同比。7月受国际油价变动等影响，能源价格环比上涨1.6%，影响CPI环比上涨约0.12个百分点。7月2日汽油最高零售指导价从6月18日8170元/吨上调至8405元/吨，7月16日汽油价格下调至8275元/吨，8月12日成品油调价窗口油价未调整，8月26日24时起，汽油下调180元/吨至8095元/吨。这样8月国内成品油平均价格较7月下降，会拉低8月CPI环比。



数据来源：wind，格林大华

7月份PPI同比下降3.6%

7月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降3.6%，市场预期下降3.4%，前值下降3.6%。1-7月平均，PPI比上年同期下降2.9%。生产资料价格下降4.3%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约3.2个百分点，前值下降4.4%。其中，采掘工业价格下降14.0%（6月下降13.2%），原材料工业价格下降5.4%（6月下降5.5%），加工工业价格下降3.1%（6月下降3.2%）。“反内卷”政策升温下，价格战大概率会有缓和。



数据来源：wind，格林大华

8月南华工业品指数小幅下行

7月1日中央财经委第六次会议指出“纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”。部分行业“反内卷”政策的发酵，推动大宗商品价格有所上涨。南华工业品指数7月25日创出收盘高点后连续下行。8月南华工业品指数小幅下行，短期通胀压力有限。



数据来源：wind，格林大华

8月人民币兑美元汇率升值

8月28日美元兑人民币7.14，7月31日收盘7.19，人民币兑美元升值。8月份美元指数走软，美元指数8月28日97.87，7月31日是过去三个月的收盘高点100.05。



8月美债利率下行

8月28日10年期美国国债收益率收盘4.22%，7月31日4.37%；8月28日2年期美国国债收益率收盘3.62%，7月31日3.94%。8月在美联储9月降息预期强化下，收益率曲线短端下降更快。



数据来源：wind，格林大华

美国7月核心CPI同比上涨3.1%，6月2.9%，5月2.8%，7月失业率4.2%，6月4.1%，5月4.2%。美联储7月议息会议保持联邦基金目标利率4.25%-4.50%自去年12月以来不变。8月22日美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔发表讲话，美国就业下行风险正在增加，合理的基准假设是：关税效应相对短暂，只会带来“一次性”的物价水平上升，目前，通胀风险偏向上行，就业风险偏向下行——这是一个充满挑战的局面，当目标发生矛盾时，框架要求美联储在双重使命间保持平衡。鲍威尔讲话偏鸽派，提升市场降息预期。



8月28日, 据CME “美联储观察”: 9月降息概率86%。 市场普遍预期12月美联储还会降息一次25个基点。



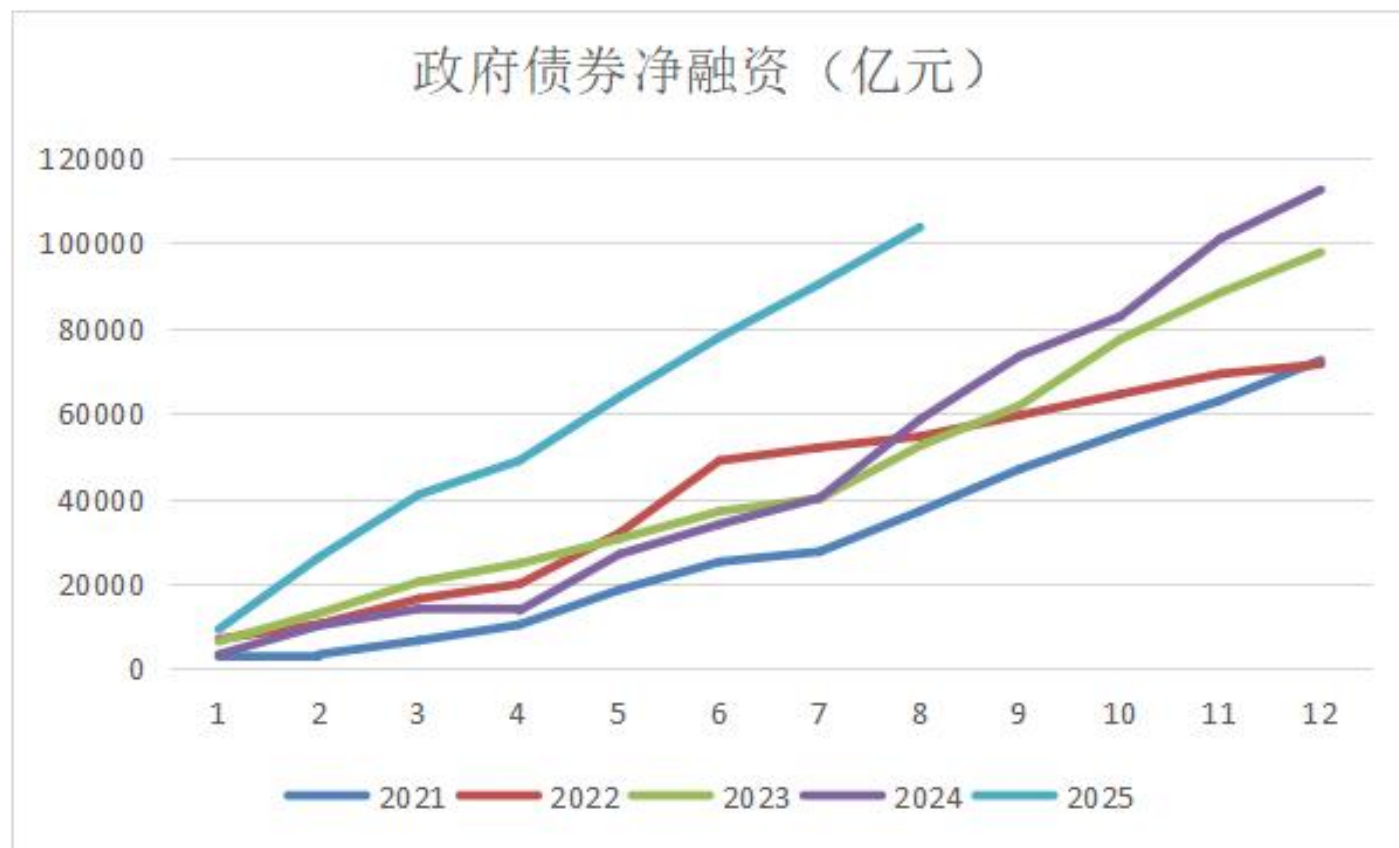
数据来源: wind, 格林大华

8月DR001在上半月多数时间在1.31%-1.32%之间，下半月冲高回落，临近月末再度回到1.31%附近。8月上半月DR007日加权平均多数在1.44%附近，下半月上行最高1.57%，月末回落在1.51%附近。AAA1年期同业存单到期收益率8月上半月在1.63%，上半月在1.67%附近。8月短期资金利率总体保持了平稳。

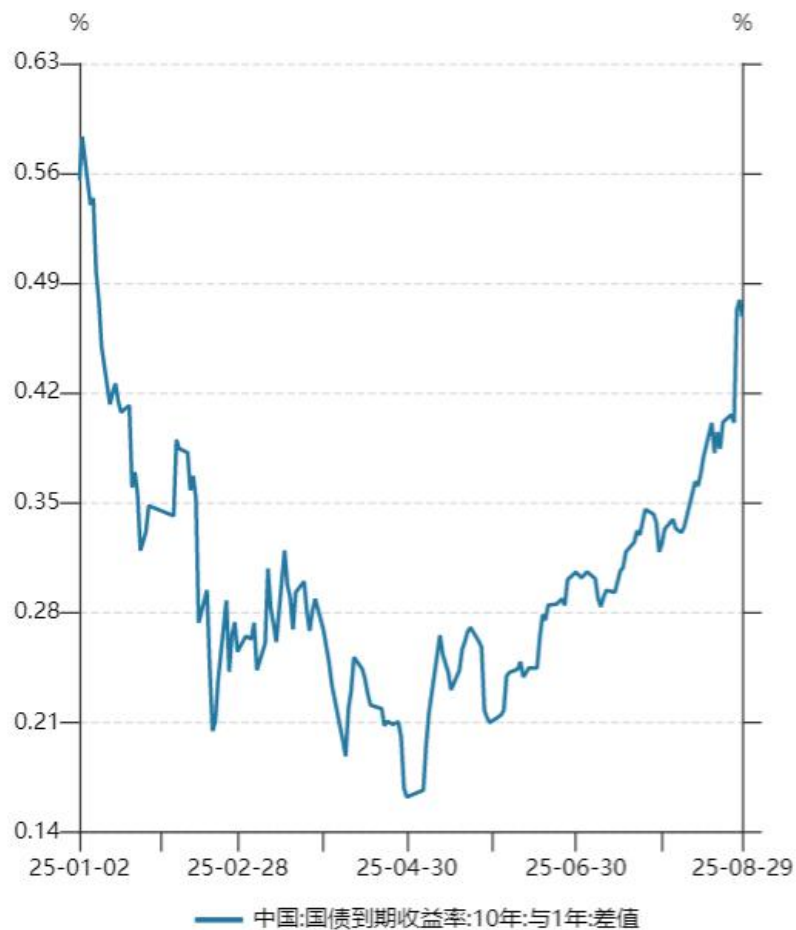


8月政府债券净融资继续保持较快节奏

8月份，政府债券净融资13290亿元，7月是12543亿元，继续保持较快节奏，前8个月合计净融资10.38万亿元，远远高于2024年前8个月的5.86万亿元。



10年期和1年期国债利差从7月末的0.31%小幅扩大至8月末的0.47%。30年期和10年期国债利差今年以来多数时间围绕0.2%上下5个基点波动，7月31日为0.24%，8月份有所扩大，8月29日为0.30%。





PART 03

策略建议

7月中国固定资产投资增速显著低于市场预期，基建投资、制造业投资增速单月同比出现小幅负增长。7月社会消费品零售总额同比涨幅不及市场预期。7月工业增加值略低于市场预期，7月服务业生产指数同比增速低于6月份。7月国内房地产销量和价格继续下行。7月出口增长超预期。下半年中国经济增长面临一定挑战。央行第二季度货币政策执行报告表示要落实落细适度宽松的货币政策，保持流动性充裕，把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动社会综合融资成本下降，用好结构性货币政策工具。在外部环境不确定因素较多、国内市场需求仍显不足的背景下，稳增长政策或支持三季度中国经济温和增长。8月份股票市场的持续活跃对债券市场构成了压力，反内卷政策可能推动物价回升也对债市预期构成制约。但中短期中国经济下行压力仍相对较大，下半年特别是四季度经济增速同比下滑压力较大。保持流动性充裕，和推动社会综合融资成本下降是央行的货币政策主旨，基本面不支持国债收益率较大幅度上行。当国债收益率进入较高区间，股市调整时，债市很可能会反弹，国债期货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