

「2025.01.10」

# 国债期货周报

国债集体调整，短端较弱，短期内或宽幅震荡

研究员 廖宏斌

期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

关注我们  
获取更多资讯



## 目录



### 1、行情回顾



### 2、消息回顾与分析



### 3、图表分析



### 4、行情展望与策略

# 周度要点总结

**政策及监管：**1、国新办举行国务院政策例行吹风会：五部委介绍加力扩围实施“两新”政策有关情况。资金端：发改委增加2025年超长期特别国债用于支持“两新”的资金总规模；财政部与央行实施贷款贴息降低经营主体设备更新融资成本，目前加上财政贴息后，实际融资成本仅1.5%，远低于1年期贷款市场报价利率（LPR）；促内需：财政部与商务部携手扩大以旧换新补贴范围，提高补贴力度等；市监局出台相关政策协调配套措施，助力“两新”工作。2、央行：明确表态防止汇率超调风险，明确释放稳汇率信号，同时定调货币政策主要思路，将加大货币政策调控强度，择机降准降息，同时将于1月15日在香港招标发行600亿元6个月期人民币央行票据，较上一期增加50亿元，创历史最大单次发行规模。3、央行：阶段性暂停在公开市场买入国债，调节债市供求关系。

**基本面：**1、**国内：**1) 2024年12月财新中国服务业PMI升至52.2，服务业生产增加，但服务业就业下降；受制造业扩张速度放缓的拖累，12月财新综合PMI回落0.9个百分点至51.4。2) 12月国内CPI同比继续小幅回落，12月国内PPI同比降幅继续收窄，预计受益于春节效应、一揽子政策落地，1月份CPI和PPI均有望回升。2、**海外：**1)、美国12月ADP（小非农）就业人数为12.2万人，预期14万人，创四个月以来最低水平。2) 美国截至1月4日上周初请失业金人数意外降至20.1万人，为2024年2月17日当周以来新低。3、**汇率：**人民币对美元中间价报7.1891，本周累计调升13个基点。

**资金面：**本周央行公开市场逆回购309亿元，逆回购到期2909亿元；累计实现净回笼2600亿元。央行连续净回笼，又阶段性暂停买国债，流动性收敛，加上月中缴税，资金面略收紧，DR整体上行，DR001加权均价上行至1.67%，DR007加权均价上行至1.81%。

**总结：**本周国债现券均走弱，1Y-5Y收益率上行，10Y、30Y收益率小幅上行约4bp至1.61%、1.87%；国债期货本周集体收跌，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.33%、0.47%、0.26%、0.33%。

# 一、行情回顾

# 1.1 周度数据

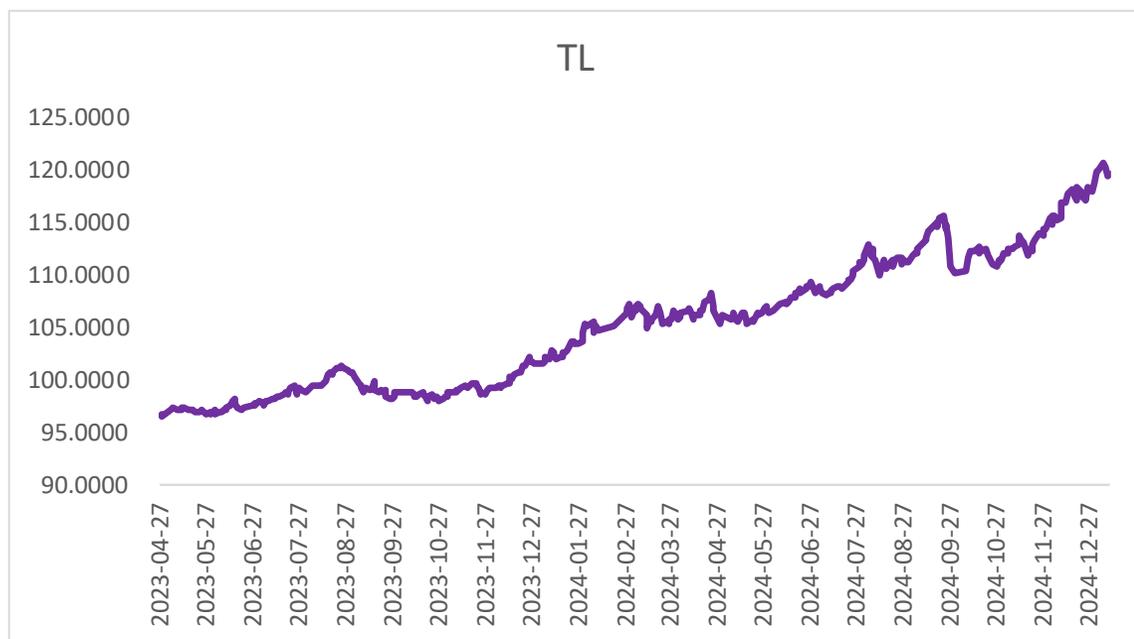
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2503	-0.33%	-0.40	0.00	52.0万
10年期	T2503	-0.26%	-0.28	0.00	39.9万
5年期	TF2503	-0.47%	-0.50	106.42	36.2万
2年期	TS2503	-0.33%	-0.34	0.00	18.9万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB (TI)	135.7341	-1.76
	210014.IB (TI)	132.0842	0.72
10年期	210018.IB (T)	102.0764	-0.30
	210017.IB (T)	108.7818	-0.09
5年期	240008.IB (TF)	102.6674	-0.26
	220012.IB (TF)	105.7961	-0.28
2年期	240019.IB (TS)	100.2671	-0.31
	230025.IB (TS)	102.0848	-0.30

# 1.2 国债期货行情回顾

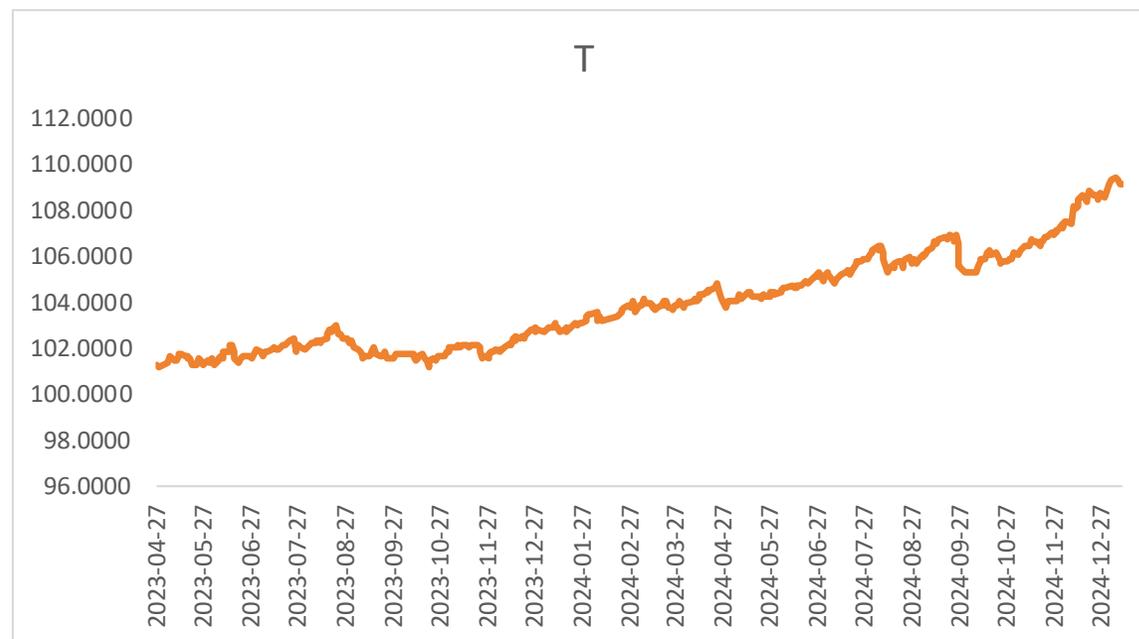
## 本周国债期货主力合约涨跌不一

图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图2 T主力合约收盘价



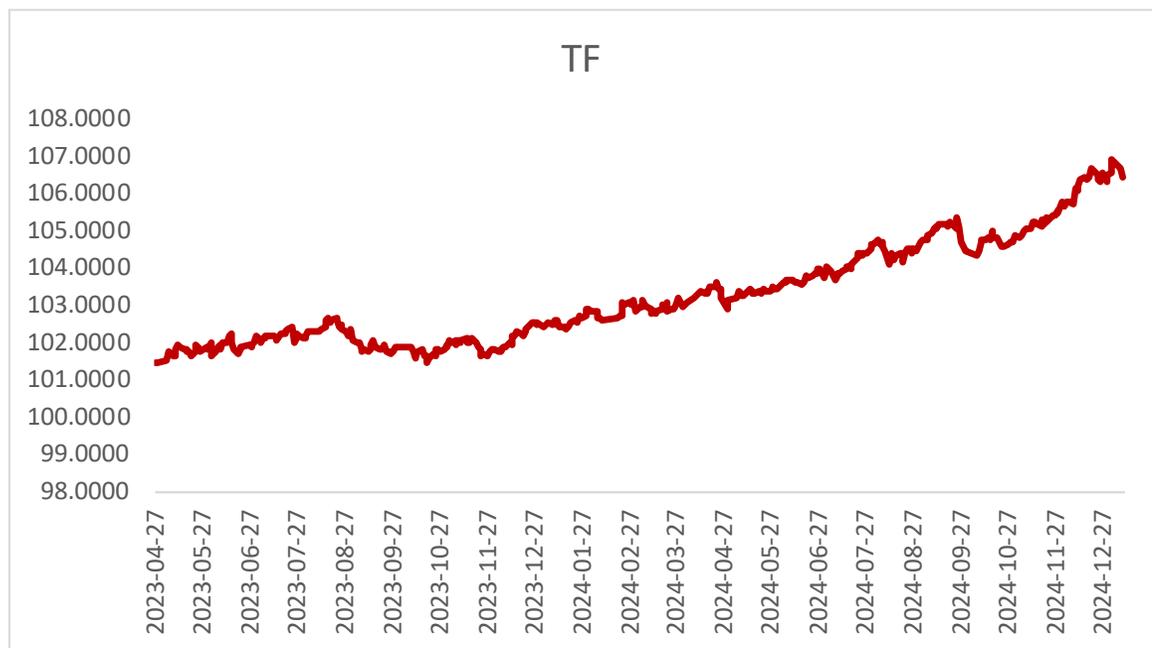
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约跌0.33%，10年期主力跌0.26%

# 1.2 国债期货行情回顾

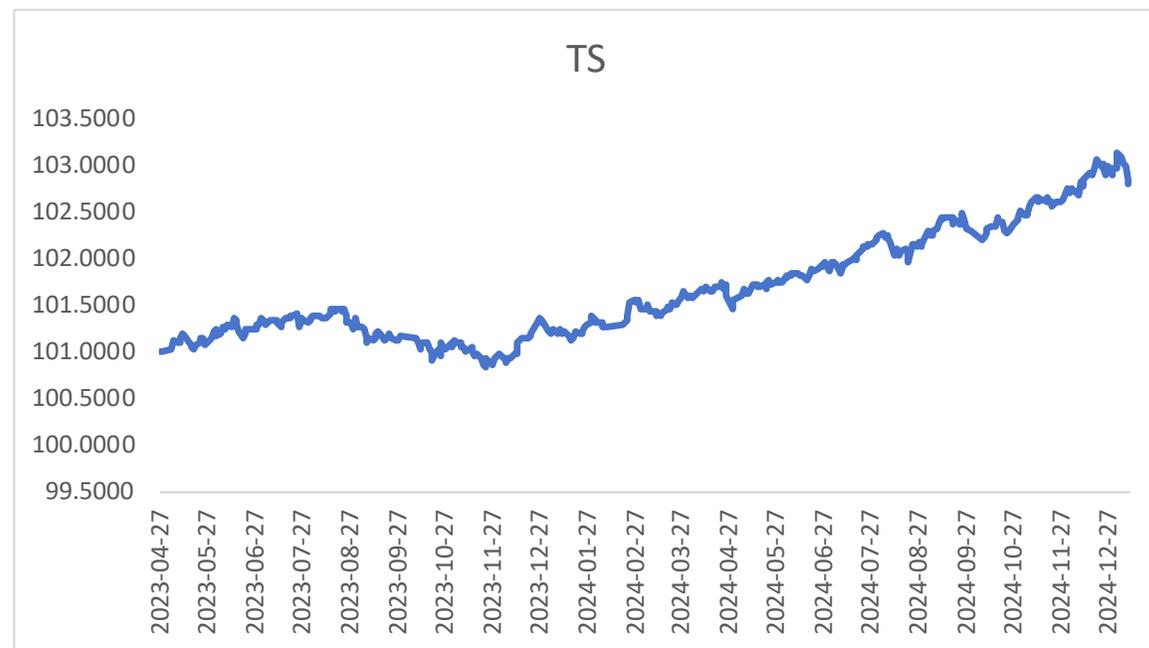
## 本周国债期货主力合约涨跌不一

图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图4 TS主力合约收盘价



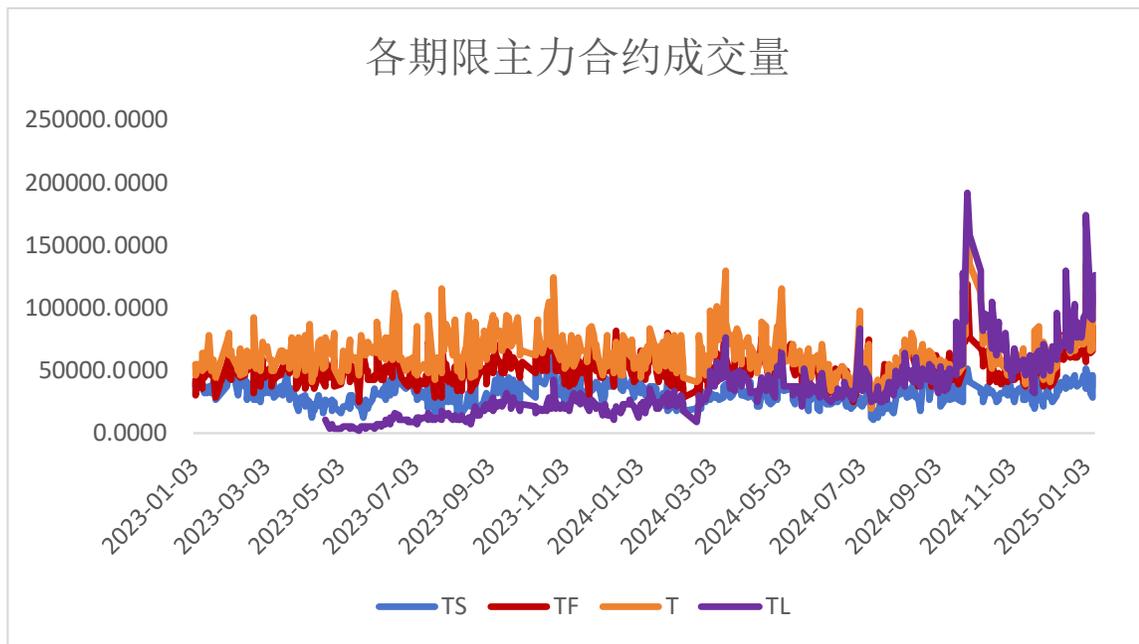
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约跌0.47%，2年期主力合约跌0.33%

# 1.2 国债期货行情回顾

## 本周主力合约成交量和持仓量

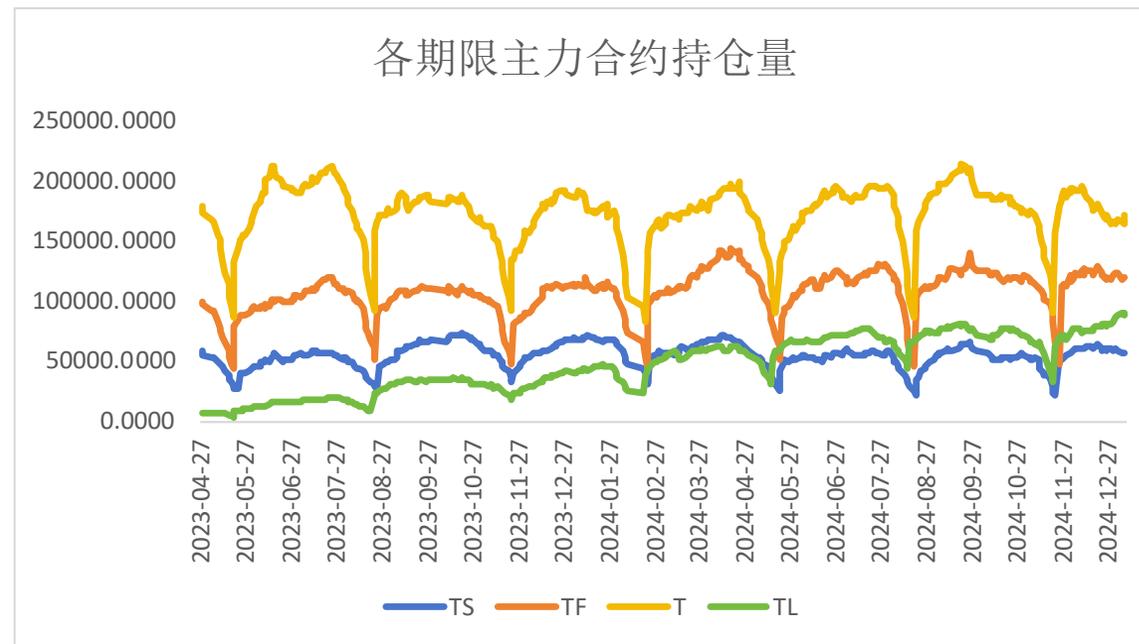
图5 各期限主力合约成交量



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周TL、T、TF主力合约成交量增加，TS成交量减少；  
本周TL、T主力合约持仓量增加，TF、TS主力合约持仓量减少。

图6 各期限主力合约持仓量



来源: wind, 瑞达期货研究院

## 二、消息回顾与分析

## 2 重点消息回顾

中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、财政部部长耶伦对话，同意在 过渡期内保持沟通、管控分歧，继续稳定中美经济关系。

央行四季度例会新闻稿关于汇率表述出现明显变化，恢复了此前“三个坚决”的表述，明确表态防止汇率超调风险，释放稳汇率信号；同时定调货币政策主要思路，将加大货币政策调控强度，择机降准降息。

2024年12月财新中国服务业PMI升至52.2，服务业生产增加，但服务业就业下降

央行：阶段性暂停在公开市场买入国债，调节债市供求关系。

12月国内CPI同比继续小幅回落，12月国内PPI同比降幅继续收窄，预计受益于春节效应、一揽子政策落地，1月份CPI和PPI均有望回升。

国新办举行国务院政策例行吹风会：五部委介绍加力扩围实施“两新”政策有关情况。明确规模比去年大幅增加，具体数据于两会披露；财政部与央行实施贷款贴息降低经营主体设备更新融资成本，加上财政贴息后，实际融资成本仅1.5%，远低于1年期贷款市场报价利率（LPR）；扩大以旧换新补贴范围，提高补贴力度等；

美国12月ADP（小非农）就业人数为12.2万人，预期14万人，创四个月以来最低水平。

美国截至1月4日上周初请失业金人数意外降至20.1万人，为2024年2月17日当周以来新低。

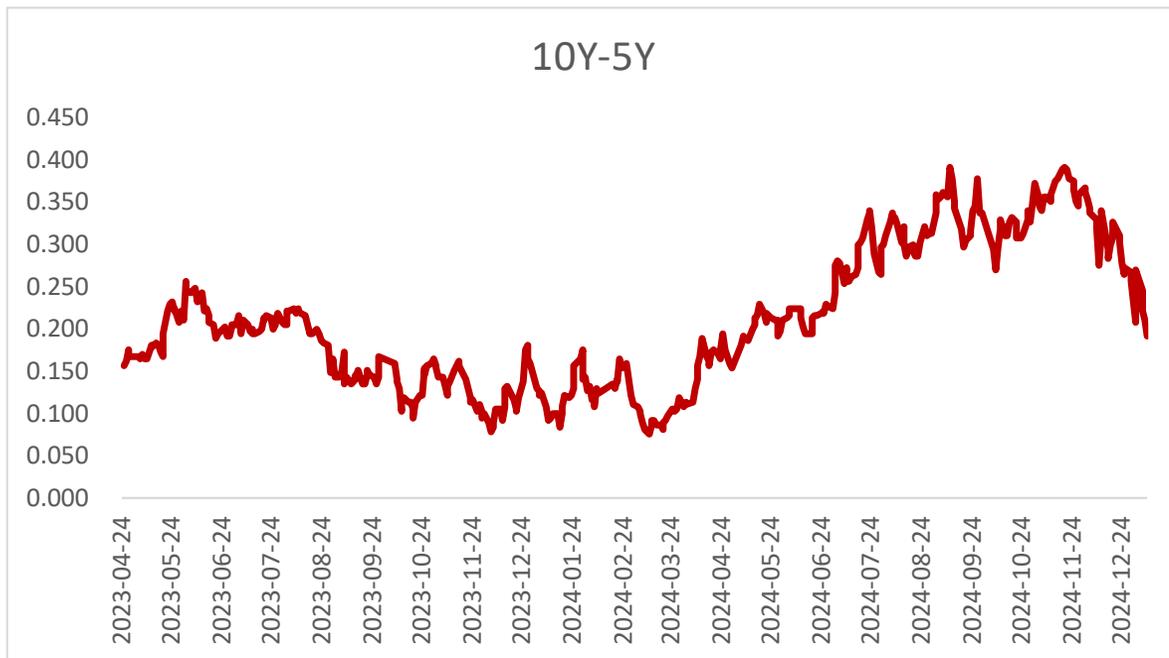
美联储表达了对通胀高于预期与特朗普上台后政策可能带来通胀的担忧，1月维持利率不变的概率较高

## 三、图表分析

# 3.1 价差变化

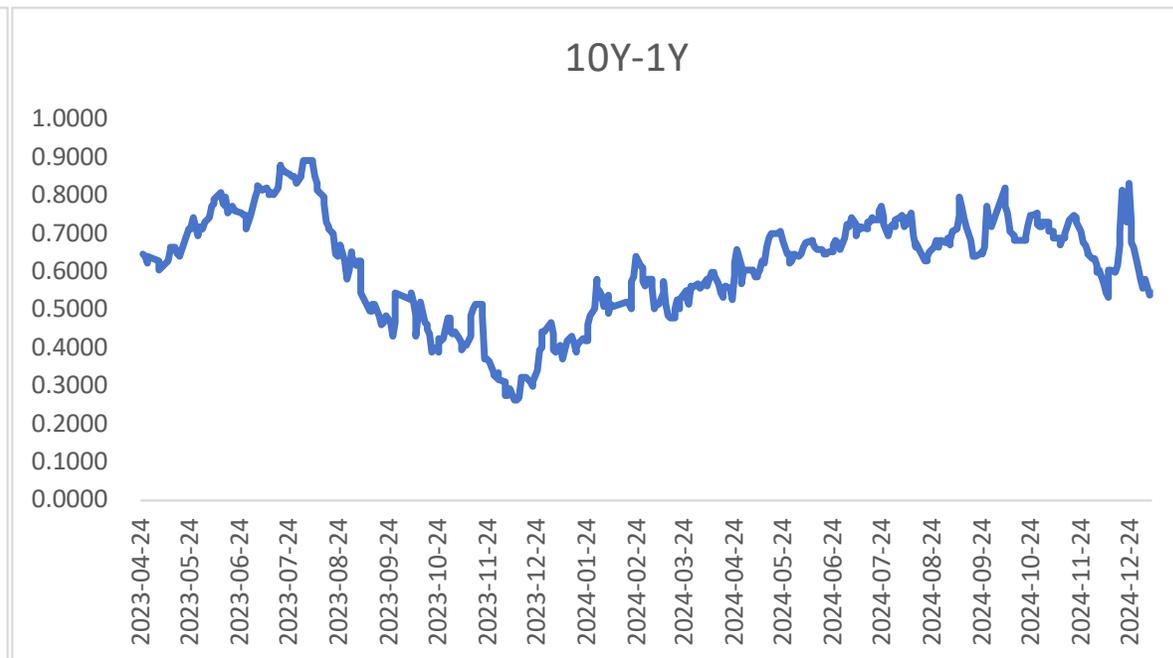
## 国债收益率差

图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图8 10Y-1Y国债收益率差



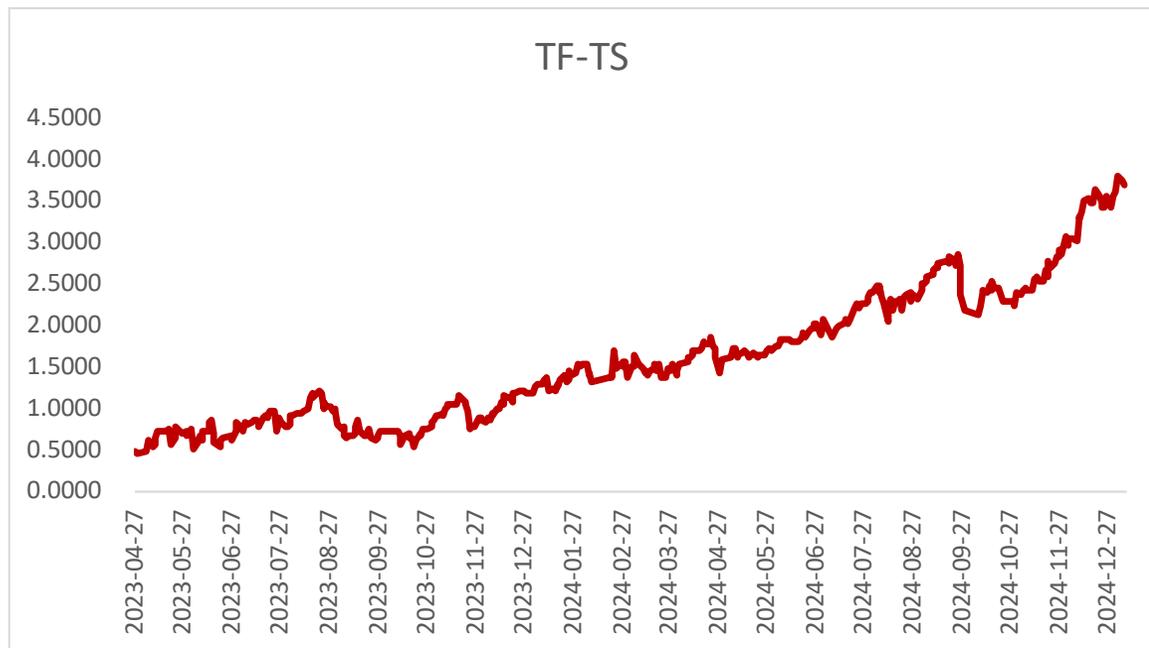
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期、10年和1年期收益率差均大幅收敛。

# 3.1 价差变化

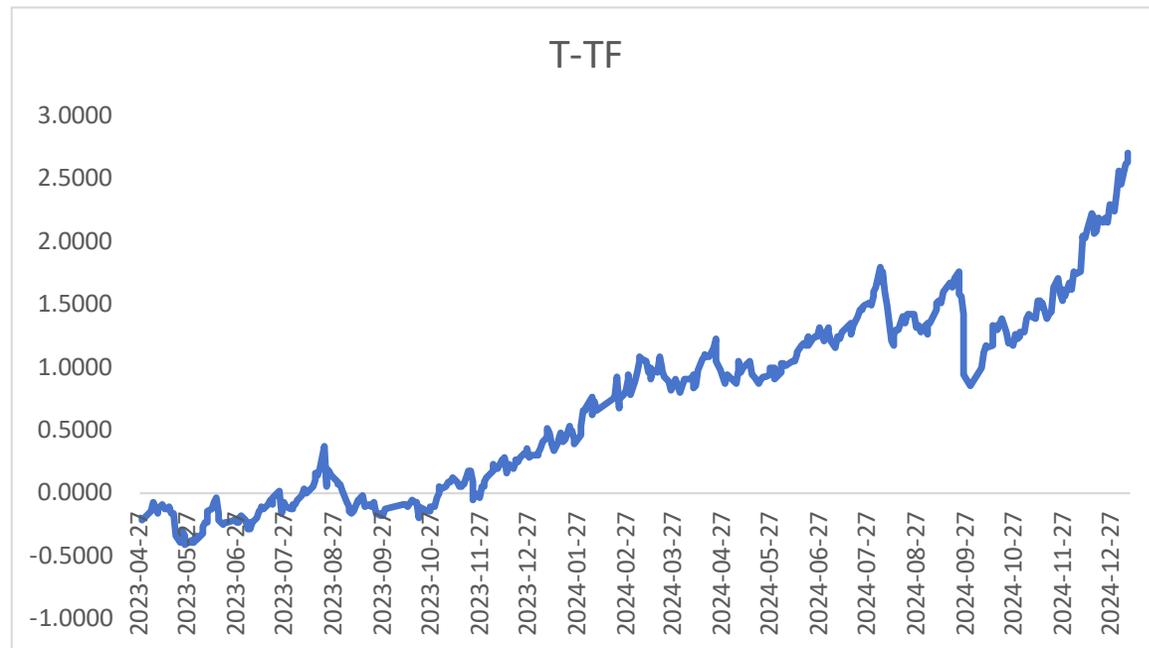
## 主力合约价差

图9 TF与TS主力合约价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图10 T与TF主力合约价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期和5年期主力合约价差小幅收敛, 5年期和10年期主力合约价差走扩

# 3.1 价差变化

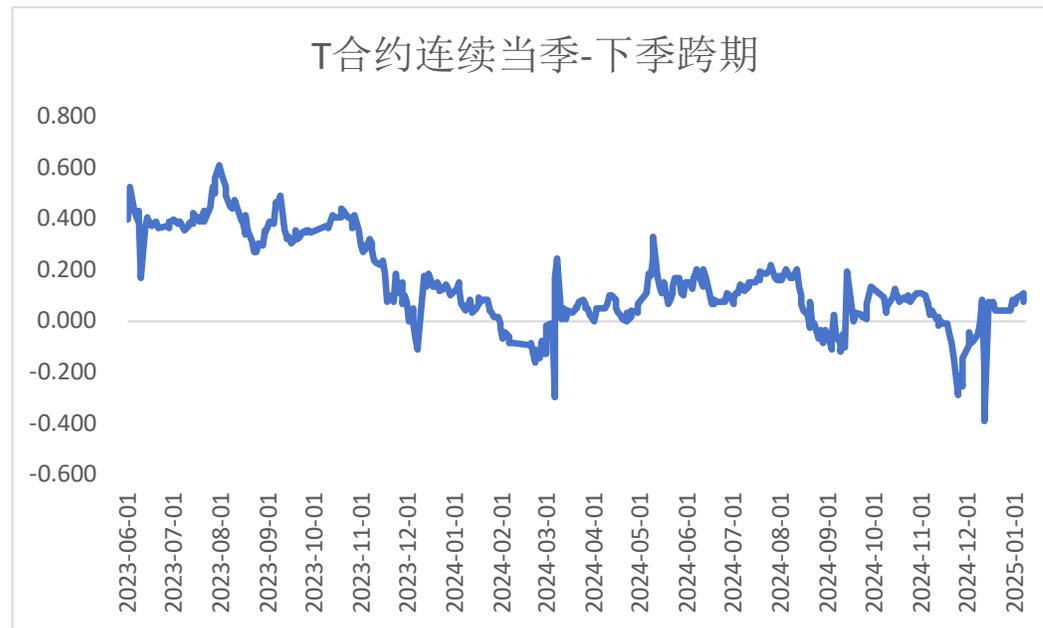
## 国债期货近远月价差

图11 TL合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图12 T合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期和10年期合约跨期价差均小幅走扩。

# 3.1 价差变化

## 国债期货近远月价差

图13 TF合约连续当季-下季跨期价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图14 TS合约连续当季-下季跨期价差



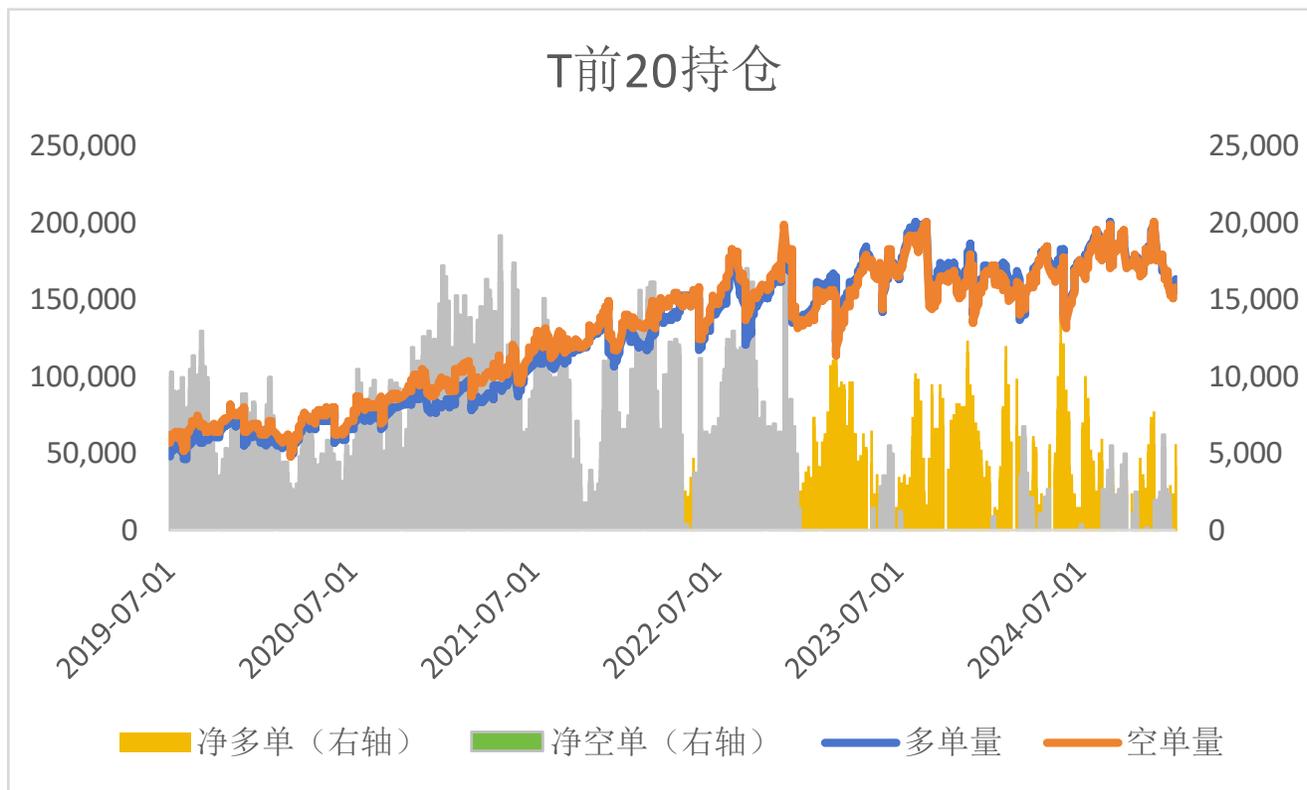
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差走扩, 2年期合约跨期价差收敛

## 3.2 国债期货主力持仓变化

### T、TL国债期货主力持仓

图15 T主力合约前20持仓



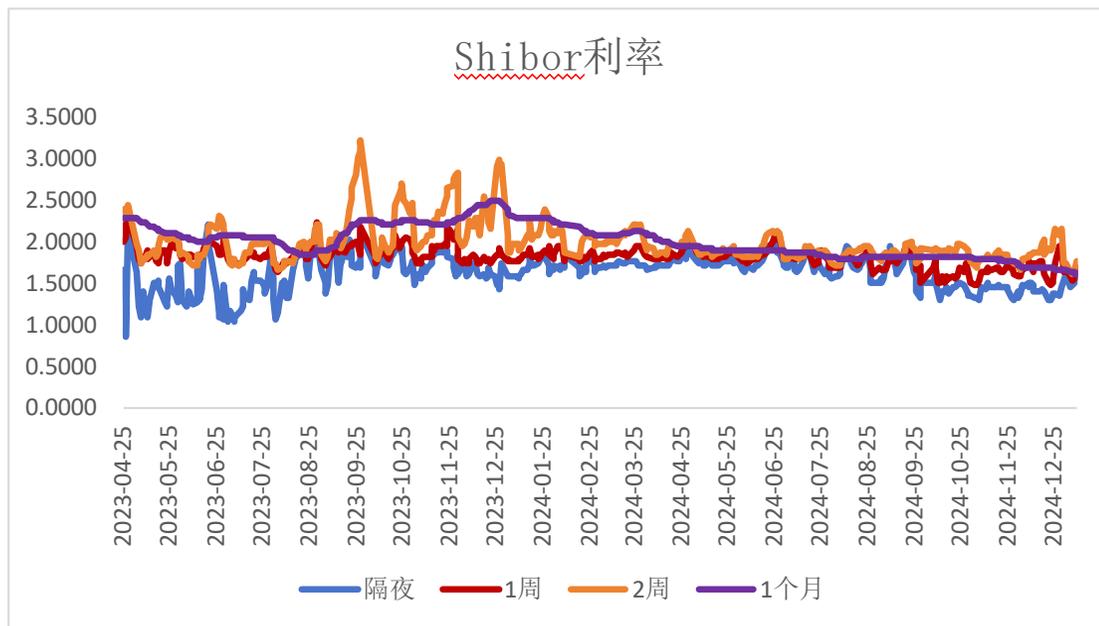
来源：wind，瑞达期货研究院

前20持仓净多单增加

# 3.3 利率变化

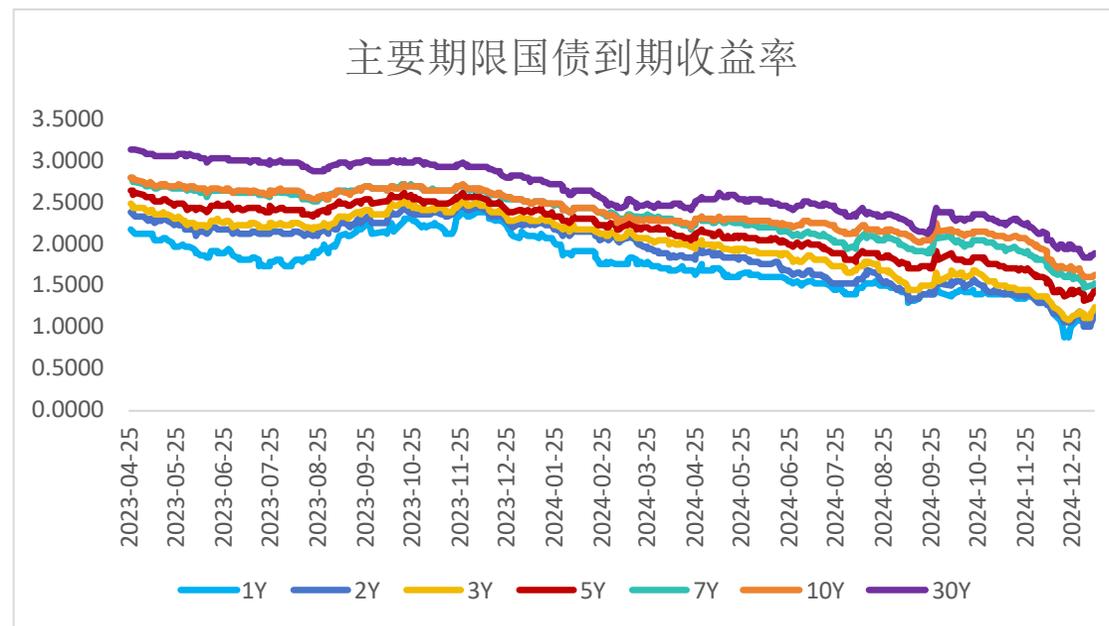
## Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜、7天期、2周期限Shibor利率上行，1月期限Shibor利率下行；

国债两端强中间弱，1Y收益率34bp至0.55%，2Y-5Y收益率略上行，10Y、30Y收益率下行约1bp至1.69%、1.94%

# 3.3 利率变化

## 中美国债收益率差

图18 中美国债到期收益率差（美10Y-中10Y）



来源: wind, 瑞达期货研究院

图19 中美国债到期收益率差（美30Y-中30Y）



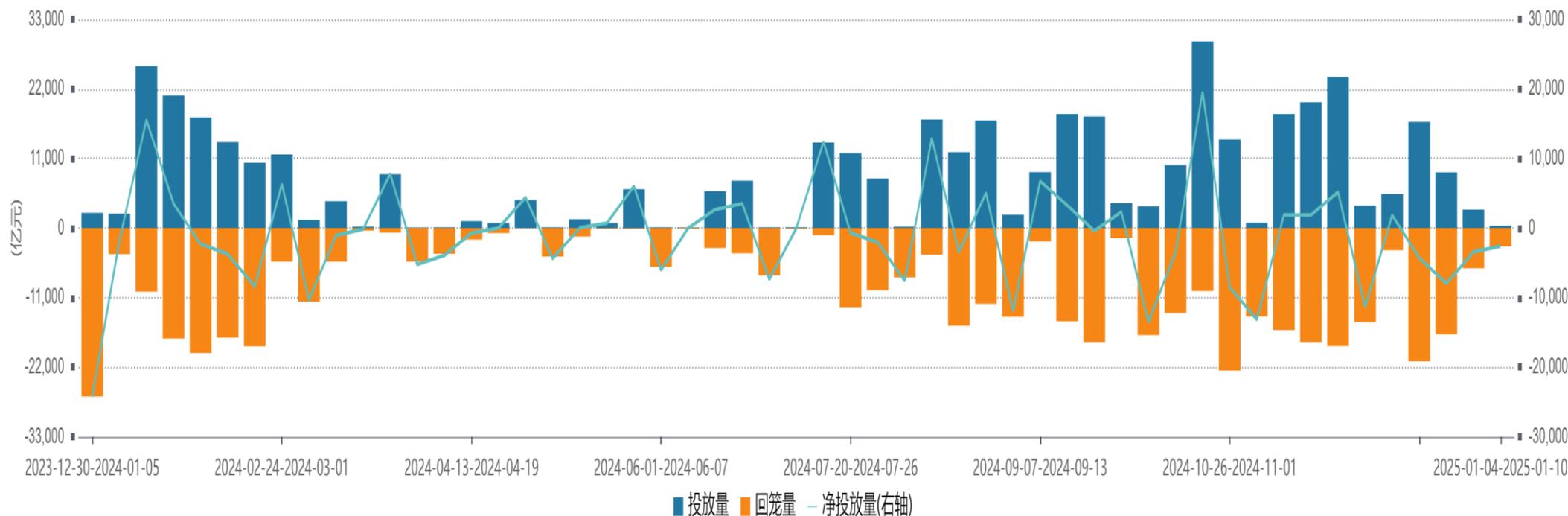
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周中美10年期、30年期国债收益率差均小幅增加

# 3.4 公开市场操作

## 央行公开市场回笼投放

图20 公开市场回笼投放（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

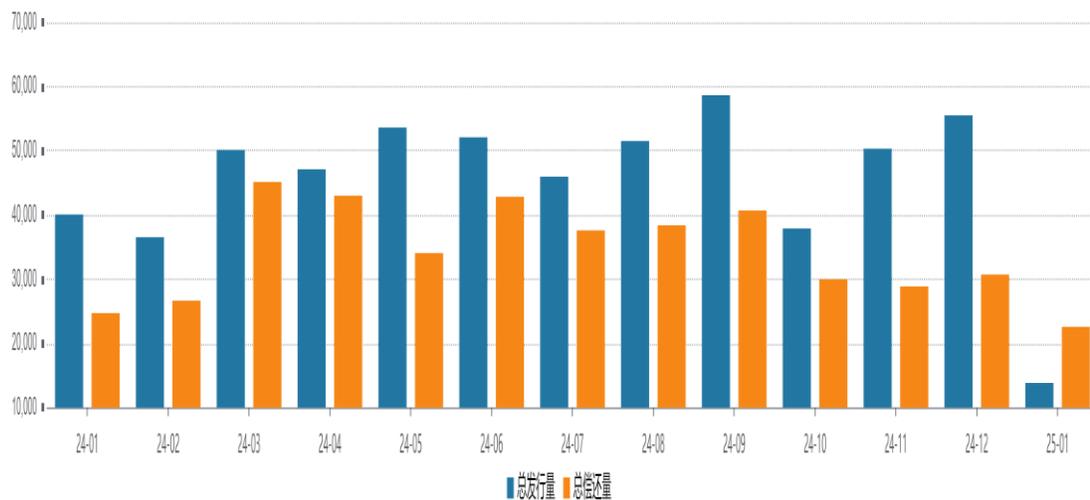
本周央行公开市场逆回购309亿元，逆回购到期2909亿元；累计实现净回笼2600亿元。

央行连续净回笼，又阶段性暂停买国债，流动性收敛，加上月中缴税，资金面略收紧，DR整体上行。

# 3.5 债券发行与到期

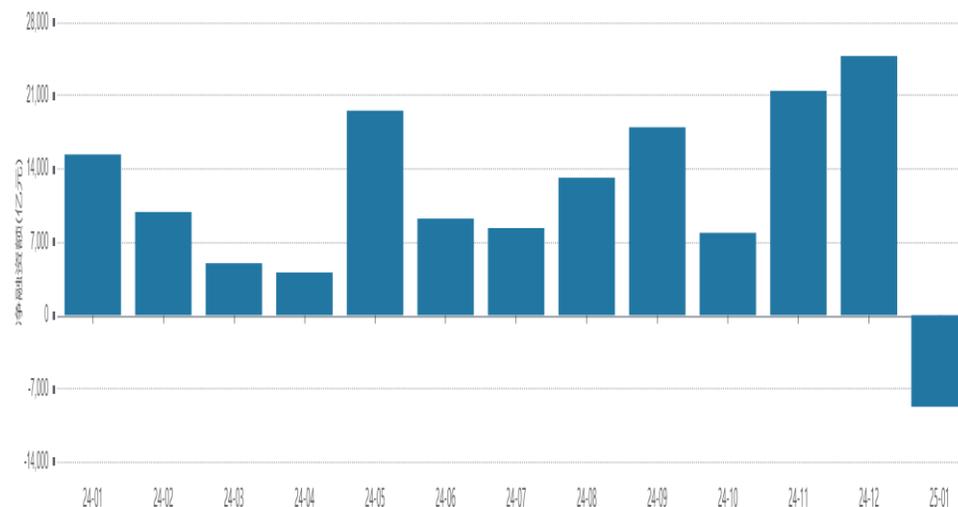
## 债券发行及净融资

图21 债券总发行与总到期（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

图22 利率债净融资额（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周债券发行8946亿元，总偿还量4296亿元；

本周净融资4649亿元。

注释：统计国债、地方债、央行票据、同业存单、中期票据、短期融资债、政府支持机构债、标准化票据

# 3.6 市场情绪

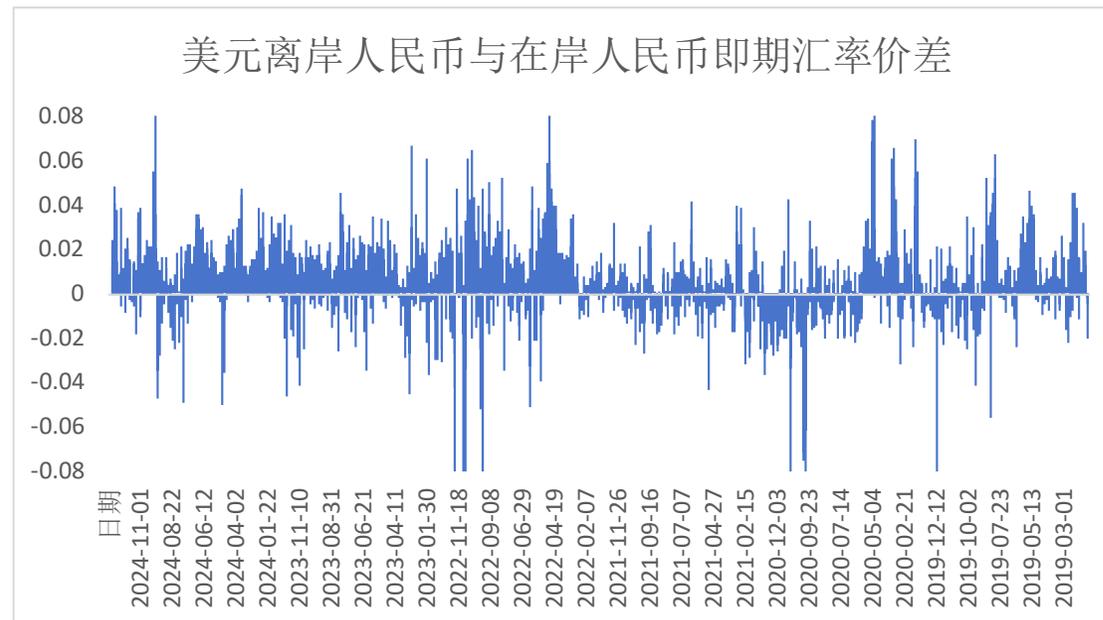
## 本周美元兑人民币中间价7.1893

图23 美元兑人民币中间价



来源：wind，瑞达期货研究院

图24 美元兑离岸人民币与美元兑在岸人民币即期汇率价差



来源：wind，瑞达期货研究院

美元兑人民币中间价至7.1891

人民币在岸和离岸价差收敛

## 3.6 市场情绪

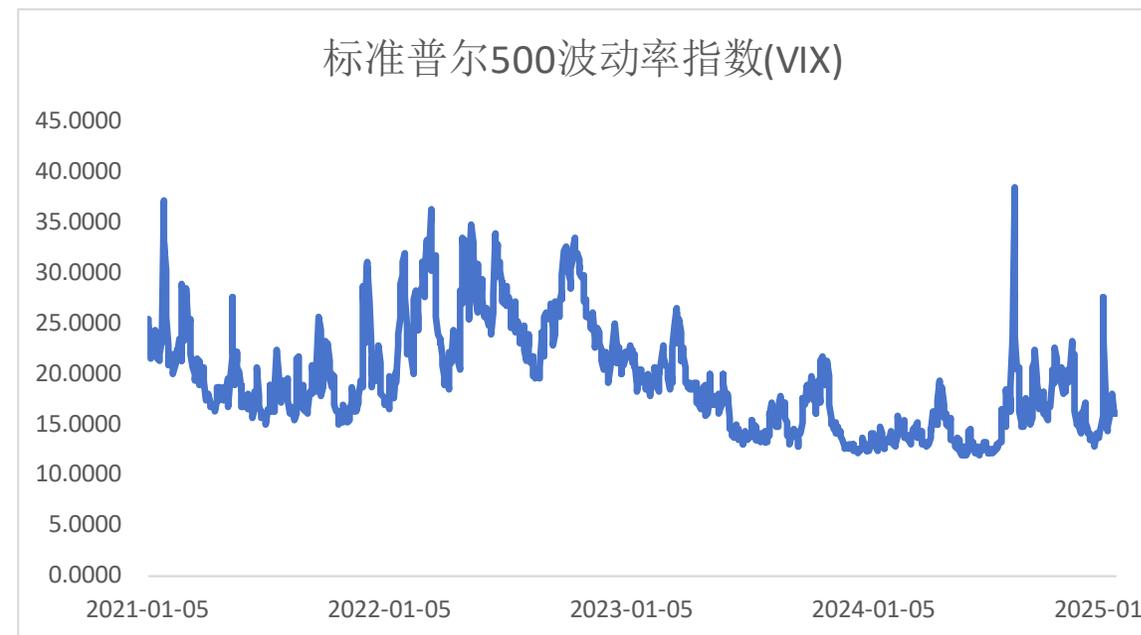
本周美元兑人民币中间价7.1893

图25 美国10年国债收益率



来源：wind，瑞达期货研究院

图26 标准普尔500波动率指数



来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率与VIX指数均小幅上行。

# 3.6 市场情绪

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周A股风险溢价略上行

## 四、行情展望与策略

## 4 行情展望与策略

12月官方制造业PMI降至50.1，预期50.3，前值50.3，中国12月非制造业PMI 52.2，预期50.2，前值50。剔除季节性影响后，总体平稳，经济扩张不达预期；为提振经济，2025年国新办加力扩围“两新”政策新举发布，会上明确规模比去年大幅增加，具体数据等两会披露，发布会基本符合预期，落地后会刺激部分消费需求释放。

近期美元指数持续走强，央行明确释放稳汇率信号，并且将在1月15日在香港发行600亿元6个月期人民币央行票据，创历史最大单次发行规模，同时本周五央行宣布阶段性暂停在公开市场买入国债，调节债市供求关系，并于本周连续净回笼，加上月中缴税，资金面略收紧，目前汇率在7.34附近震荡。当前10年期美债收益率维持在4.67%附近，中美利差依旧是汇率趋承压的主要矛盾。

美国12月服务业增速快于预期，但美国截至1月4日上周初请失业金人数意外降至20.1万人，为2024年2月17日当周以来新低，且ADP（小非农）就业人数低于预期，创四个月以来最低水平。特朗普即将上台，近期美联储官员表达了对通胀高于预期和特朗普上台后政策可能带来通胀影响的担忧，1月维持利率不变的概率较高，在30日议息会议前，注意各类数据变动风险。

中国12月CPI继续回落、PPI环比转负，预计受益于春节效应、一揽子政策落地，1月份CPI和PPI均有望回升。临近节前，取现、税期与大额MLF到期，中旬资金利率有上行的可能。上周五央行会议通稿中再次提出防资金空转，导致短债持续偏弱；债券调整，观察风险是否会继续扩散。策略上，建议观察短期震荡情况，待回调企稳后配置。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 瑞达期货研究院简介

瑞达期货股份有限公司创建于1993年，目前在全国设立40多家分支机构，覆盖全国主要经济地区，是国内大型全牌照期货公司之一，是目前国内拥有分支机构多、运行规范、管理先进的专业期货经营机构。2012年12月完成股份制改制工作，并于2019年9月5日成功在深圳证券交易所挂牌上市，成为深交所期货第一股、是第二家登陆A股的期货上市公司。

研究院拥有完善的报告体系，除针对客户的个性化需要提供的投资报告和套利、套保操作方案外，还有晨会纪要、品种日评、周报、月报等策略分析报告。研究院现有特色产品有短信通、套利通、市场资金追踪、持仓分析系统、投顾策略、交易诊断系统、数据管理系统以及金尝发服务体系专供策略产品等。在创新业务方面，积极参与创新业务的前期产品研究，为创新业务培养大量专业人员，成为公司的信息数据中心、产品策略中心和人才储备中心。

瑞达期货研究院将继续往开来，向更深更广的投资领域推进，为客户的期货投资奉上贴心、专业、高效的优质服务。