

「2025.12.19」

国债期货周报

经济内生动能偏弱，期债阶段性修复

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、国家发改委投资司指出，2025年以来投资下行压力加大，接下来要从畅通供需循环、投融资循环等方面采取针对性措施，着力扩大有效投资。要扩大新兴产业有效投资，保持合理政府投资力度，研究调整地方政府专项债券项目“自审自发”试点范围；2、商务部会同财政部召开“三新”试点工作部署推进会。会议强调，各试点城市要进一步完善实施方案，建立健全工作推进和保障机制，抓紧出台试点资金（项目）管理办法，紧扣“三新”试点支持方向，精心筛选支持项目，强化项目动态管理；3、市场监管总局强调，要加力推进全国统一大市场建设，强化公平竞争治理，推动经济循环畅通。要综合整治“内卷式”竞争，推动形成优质优价、良性竞争的市场秩序。

基本面：1、国内：1) 11月份，社会消费品零售总额43898亿元，同比增长1.3%；规模以上工业增加值同比实际增长4.8%；固定资产投资（不含农户）环比下降1.03%。2) 11月人民币贷款新增0.39万亿元，同比少增1900亿元；11月社会融资增量2.49万亿元，同比多增1597亿元，社会融资规模存量为440.07万亿元，同比增长8.5%；11月M1同比增速为4.9%，M2同比增速为8.0%，M0同比增长10.6%。3) 11月CPI同比上涨0.7%，预期0.7%，前值0.2%；PPI同比下降2.2%，预期降2%，前值降2.1%。

海外：1) 美国11月核心CPI同比上涨2.6%，创下2021年初以来最慢增速，低于市场预期的3%。整体CPI同比上涨2.7%，低于预期的3.1%；2) 美国11月非农就业岗位增加6.4万个，失业率升至4.6%，为四年多来最高水平。10月非农就业岗位减少10.5万个，为2020年12月以来最大降幅；3) 美国总统特朗普在对全国发表电视讲话时表示，下一任美联储主席提名人选即将揭晓，且这名候选人会支持“大幅”降低利率。

汇率：人民币对美元中间价7.0550，本周累计调升88个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购6575亿元，逆回购到期6685亿元，国库现金定存到期800亿元，累计实现净回笼910亿元。

本周央行转为净回笼，DR007加权利率回落至1.44%附近震荡。

总结：本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y下行1.75-3bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行0.8、2.85bp左右至1.83%、2.22%。

本周国债期货集体走强，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.03%、0.14%、0.15%、0.17%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

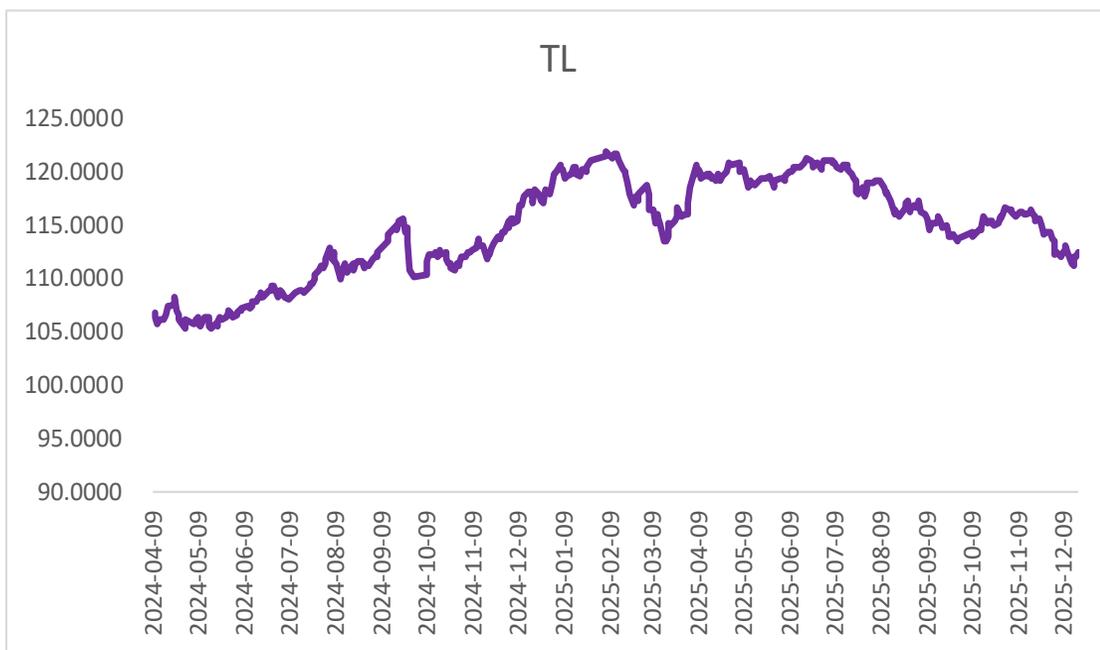
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	0.17%	0.19	112.41	65.81万
10年期	T2512	0.15%	0.17	108.04	38.31万
5年期	TF2512	0.14%	0.15	105.93	31.80万
2年期	TS2512	0.03%	0.03	102.45	16.22万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	127.1303	0.10
	210014.IB(18y)	123.9631	0.11
10年期	250018.IB(6y)	100.4487	0.12
	220025.IB(6y)	107.2057	-0.03
5年期	2500801.IB(4y)	99.6426	0.04
	230014.IB(4y)	104.6486	0.01
2年期	250017.IB(1.7y)	100.081	0.00
	250024.IB(1.9y)	99.9707	/

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

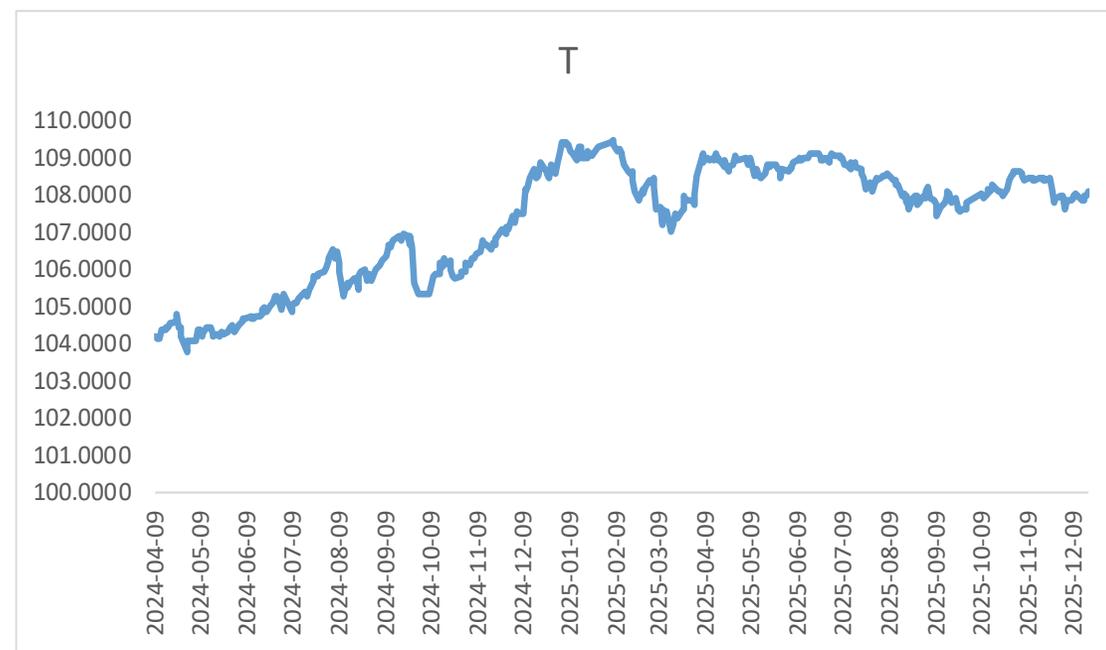
图1 TL主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.17%，10年期主力合约上涨0.15%。

图2 T主力合约收盘价

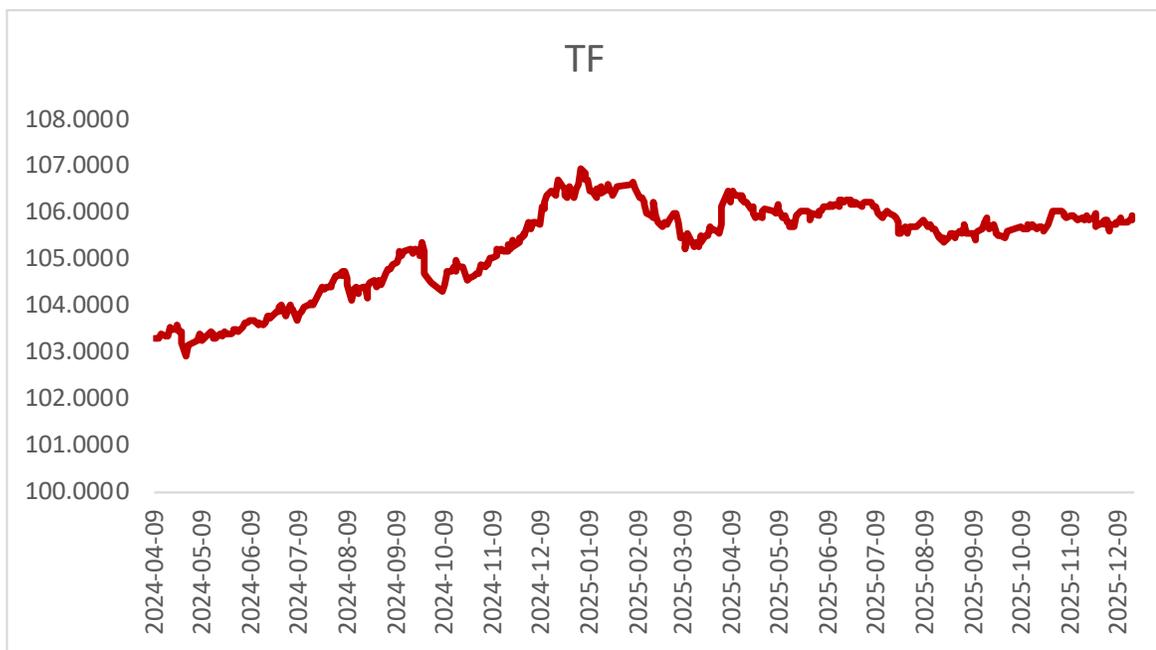


来源：wind，瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

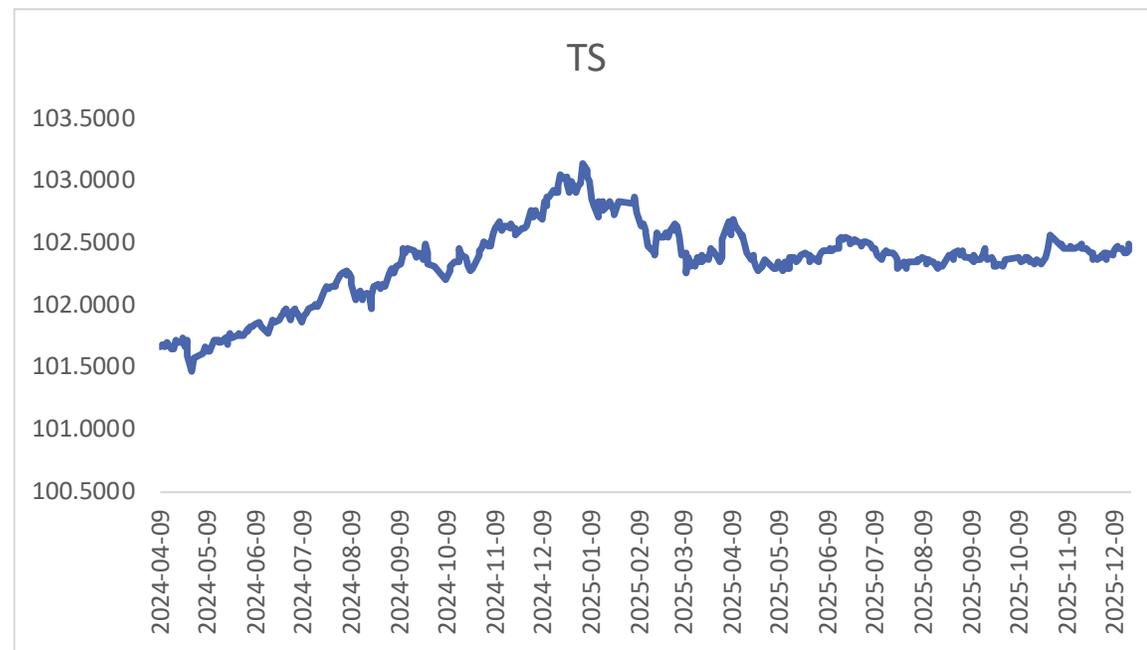
图3 TF主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.14%，2年期主力合约上涨0.03%。

图4 TS主力合约收盘价

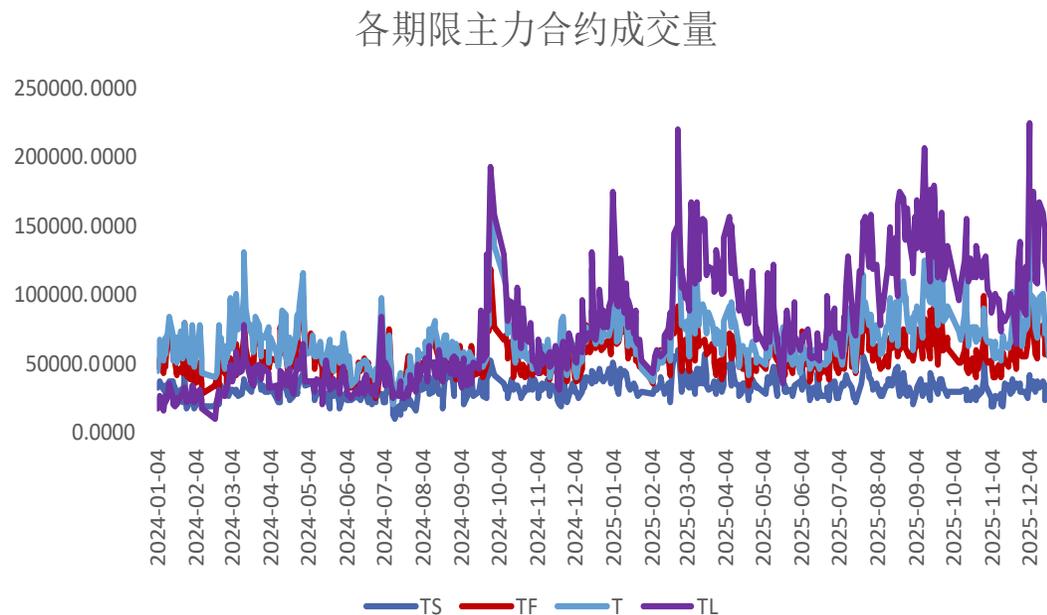


来源：wind，瑞达期货研究院

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

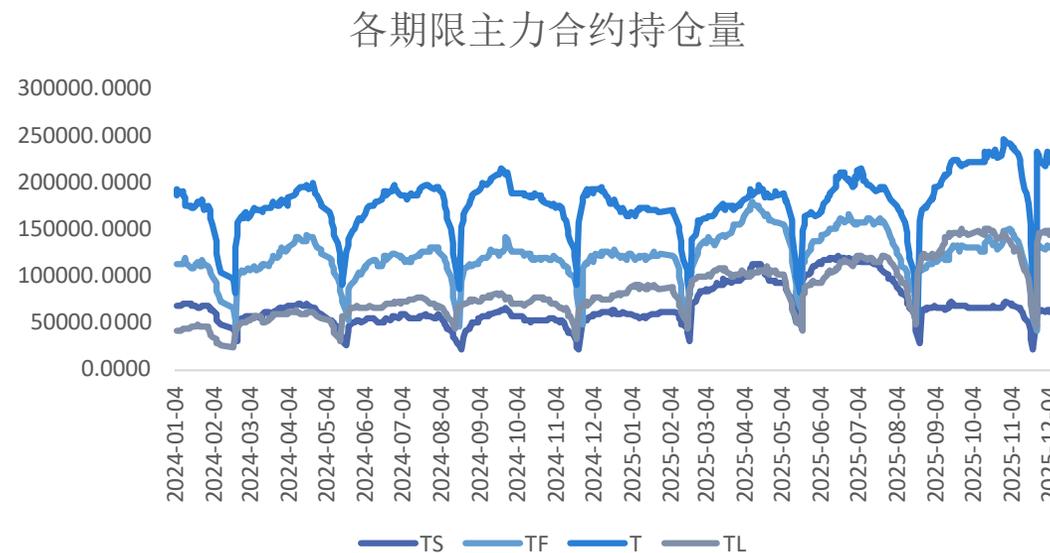


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量小幅上升。

TL主力合约持仓量小幅下降, TF、T、TS主力合约持仓量均上升。

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

12月15日，国家统计局数据显示：11月份，社会消费品零售总额43898亿元，同比增长1.3%；环比下降0.42%。规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，11月份，规模以上工业增加值比上月增长0.44%。11月份，固定资产投资（不含农户）环比下降1.03%。11月份，全国城镇调查失业率为5.1%。

12月16日，中央财办有关负责同志详解2025年中央经济工作会议精神指出，扩大内需是明年排在首位的重点任务，要从供需两侧发力提振消费，统筹提振消费和扩大投资。另外，明年要从供需两端发力稳定房地产市场。供给端要严控增量、盘活存量，加快消化库存。需求端要采取更多针对性措施，充分释放居民刚性和改善性需求。

12月16日，国家发改委党组在《求是》杂志发表文章《坚定实施扩大内需战略》中指出，加力稳定大宗消费，实施好消费品以旧换新政策。顺应消费升级、人口老龄化、促进出生人口增长等需要，在养老、托育、健康、文旅等消费配套设施领域实施一批重点项目。健全社会保障体系，稳步推进基本公共服务均等化，加大生育养育支持力度。

12月17日，财政部公布数据显示，1-11月，全国一般公共预算收入200516亿元，同比增长0.8%；其中，全国税收收入164814亿元，同比增长1.8%；印花税4044亿元，同比增长27%，其中，证券交易印花税1855亿元，同比增长70.7%。1-11月，全国一般公共预算支出248538亿元，同比增长1.4%。

12月18日，央行公告称以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展了1000亿元14天期逆回购操作。央行上次开展14天期逆回购操作是在9月26日，因此，这是央行时隔近三个月重启14天期逆回购操作。

12月16日，美国11月季调后非农就业人口增6.4万人，预期增5万人；失业率为4.6%，创2021年9月以来新高，预期4.4%。美国10月非农就业人数降10.5万人，市场预期降2.5万人。美国劳工统计局不得不放弃公布10月份的失业率，因为它无法在政府关门后追溯收集该数据。而10月份就业人数的下降是自2020年底以来的最大降幅。美国劳工统计局表示，无法量化政府关门对10-11月就业人数调查的影响。

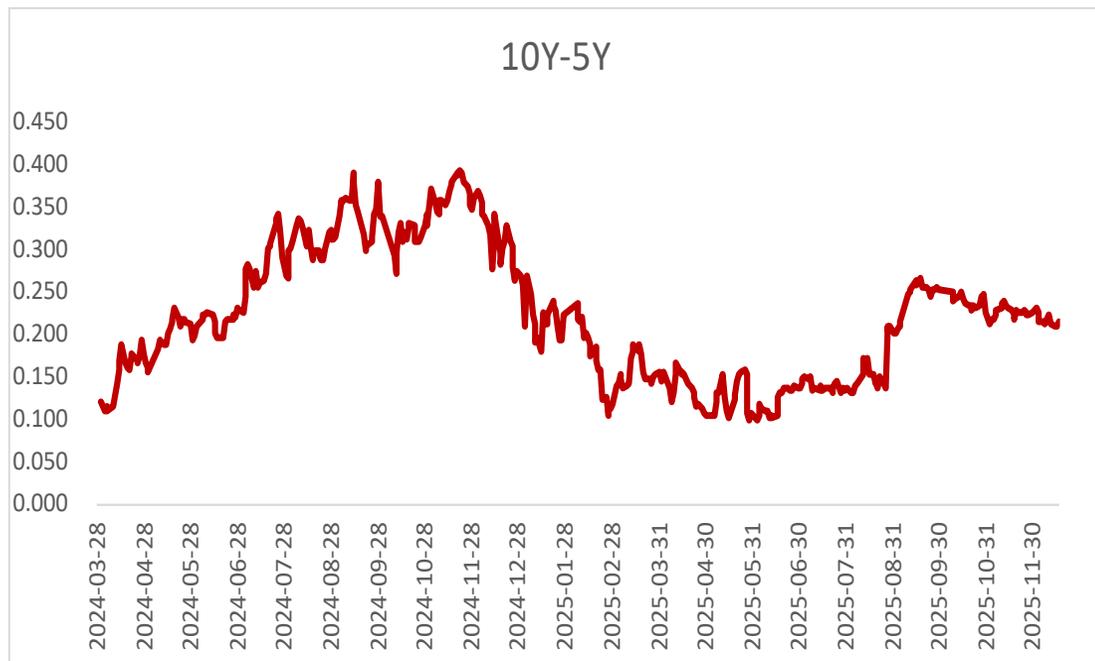
12月18日，美国11月核心CPI同比上涨2.6%，创下2021年初以来最慢增速，低于市场预期的3%。整体CPI同比上涨2.7%，低于预期的3.1%。不过，由于数据采集受到联邦政府停摆的严重干扰，这份通胀报告的可靠性受到市场质疑。

三、图表分析

3.1 价差变化

国债收益率差

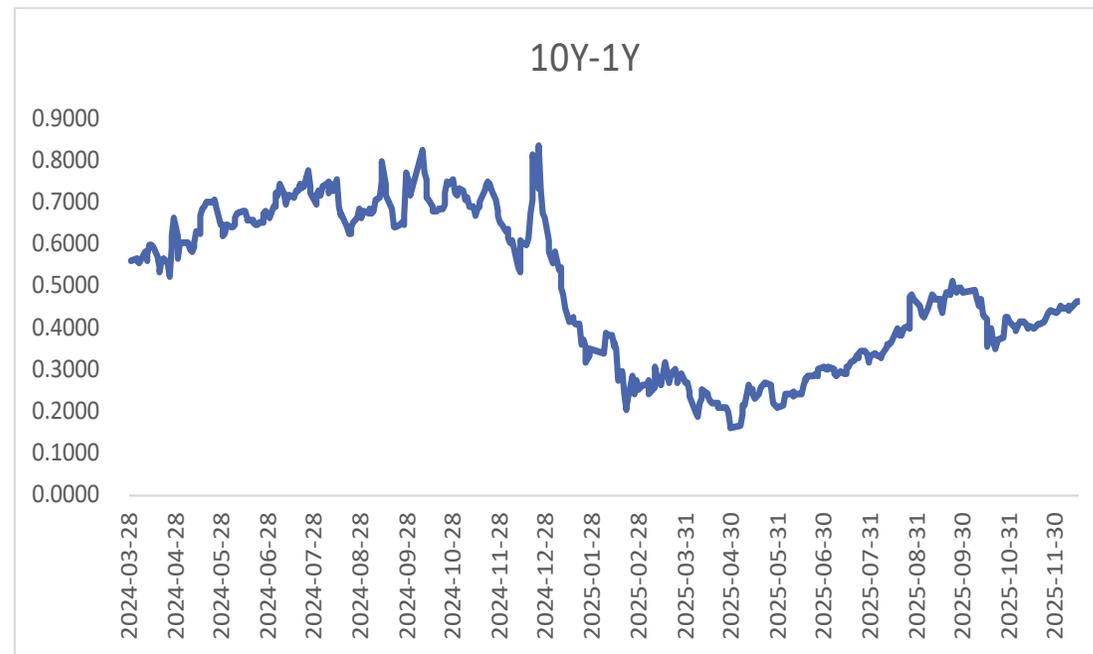
图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年收益率期差收窄、10年和1年期收益率差走扩。

图8 10Y-1Y国债收益率差

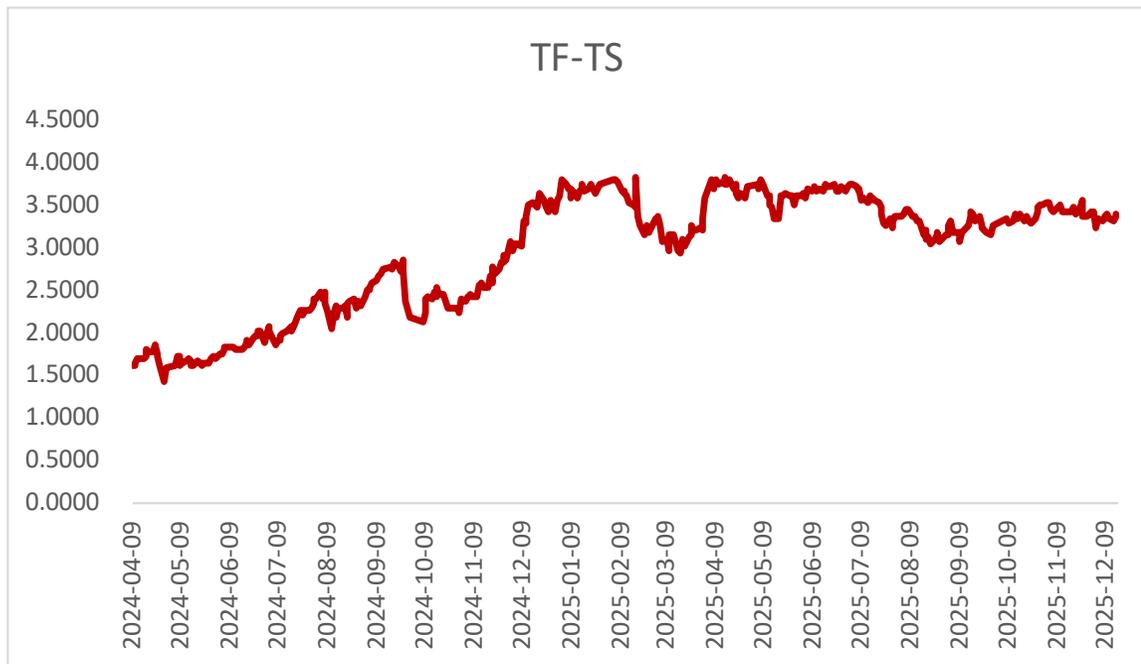


来源: wind, 瑞达期货研究院

3.1 价差变化

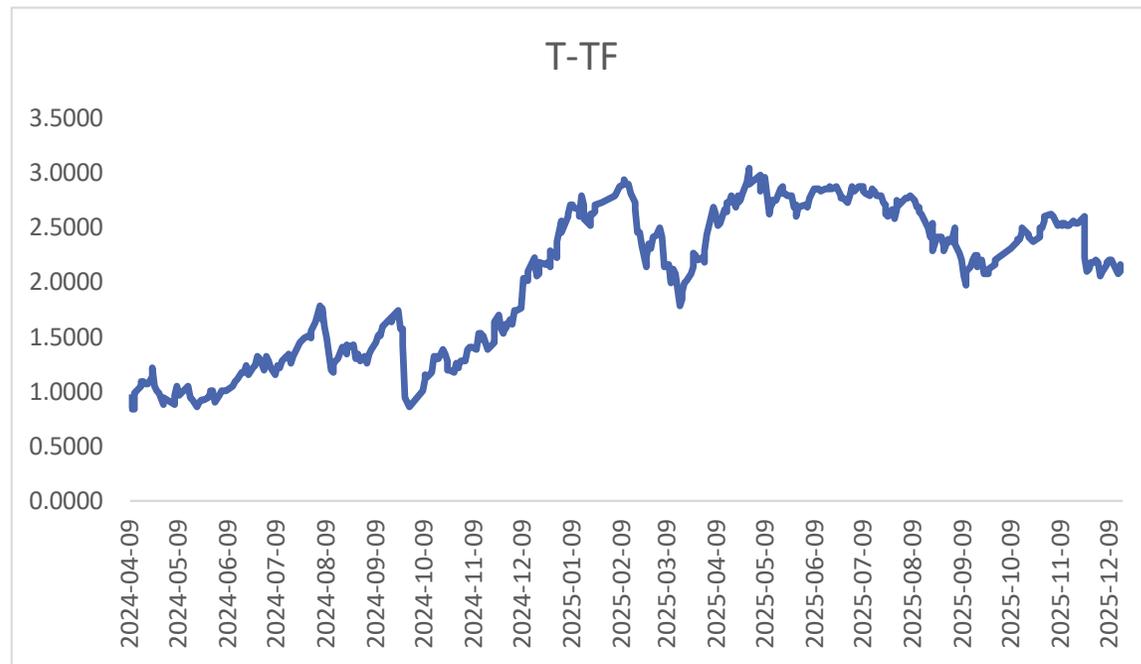
主力合约价差

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年期合约主力合约价差、5年期和10年期主力合约价差均走扩。

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10年期合约跨期价差、30年期合约跨期价差均收窄。

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



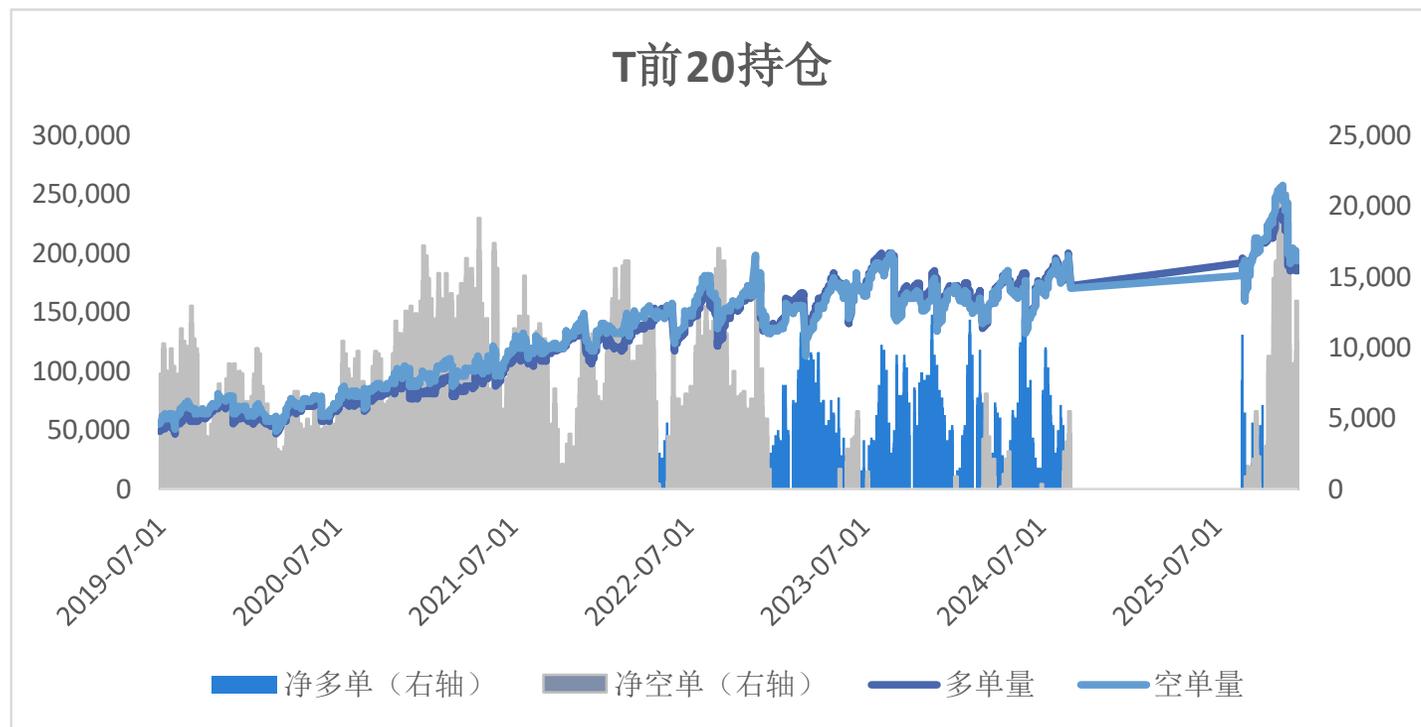
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差走扩、2年期合约跨期价差走阔。

3.2 国债期货主力持仓变化

T国债期货主力持仓

图15 T主力合约前20持仓



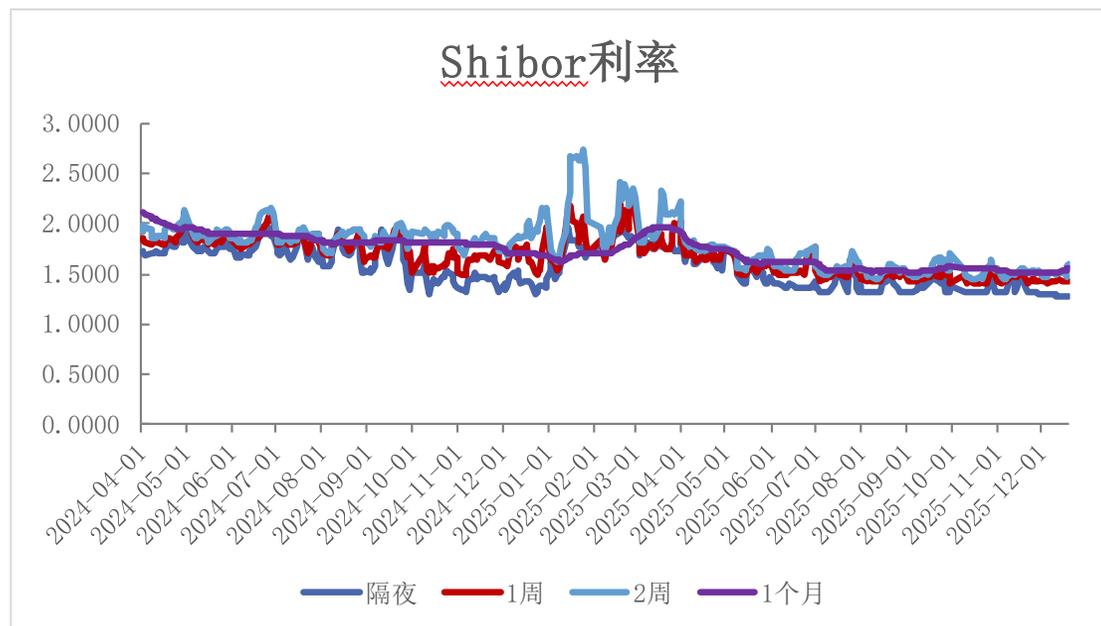
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单减少。

3.3 利率变化

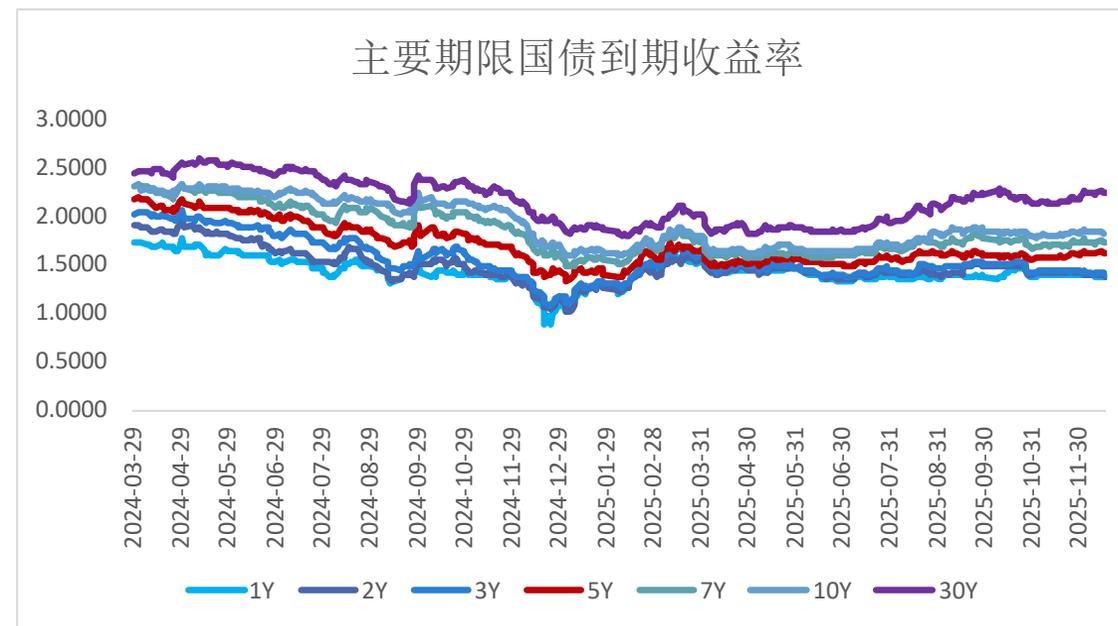
Shibor利率、国债收益率

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

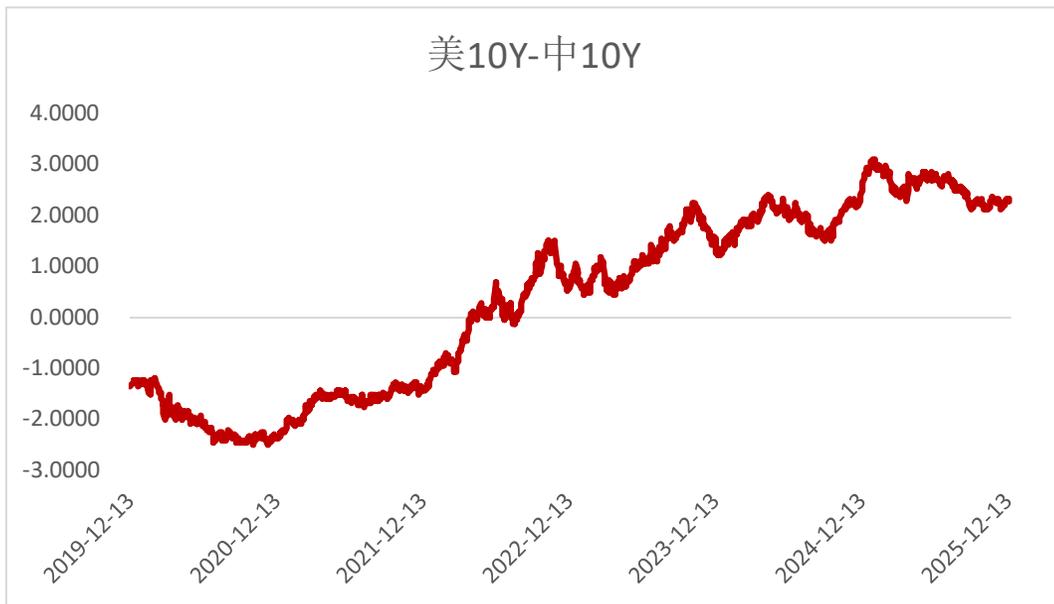
隔夜、1周Shibor利率下行，2周、1月期限Shibor利率上行，DR007加权利率回落至1.44%附近震荡。

本周国债现券收益率集体走强，到期收益率1-7Y下行1.75-3bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行0.8、2.85bp左右至1.83%、2.22%。

3.3 利率变化

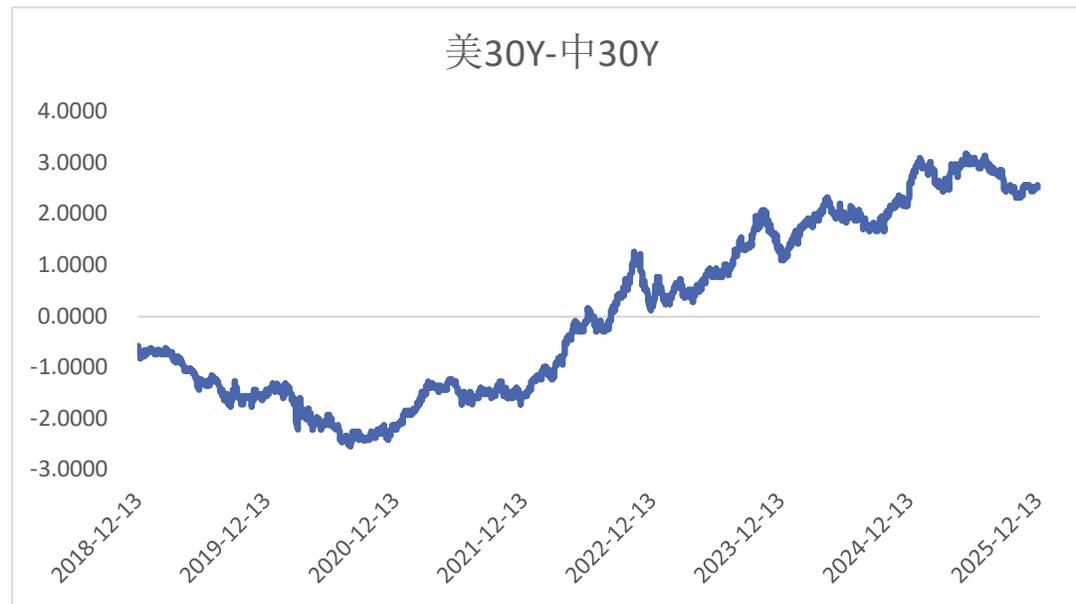
中美国债收益率差

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）



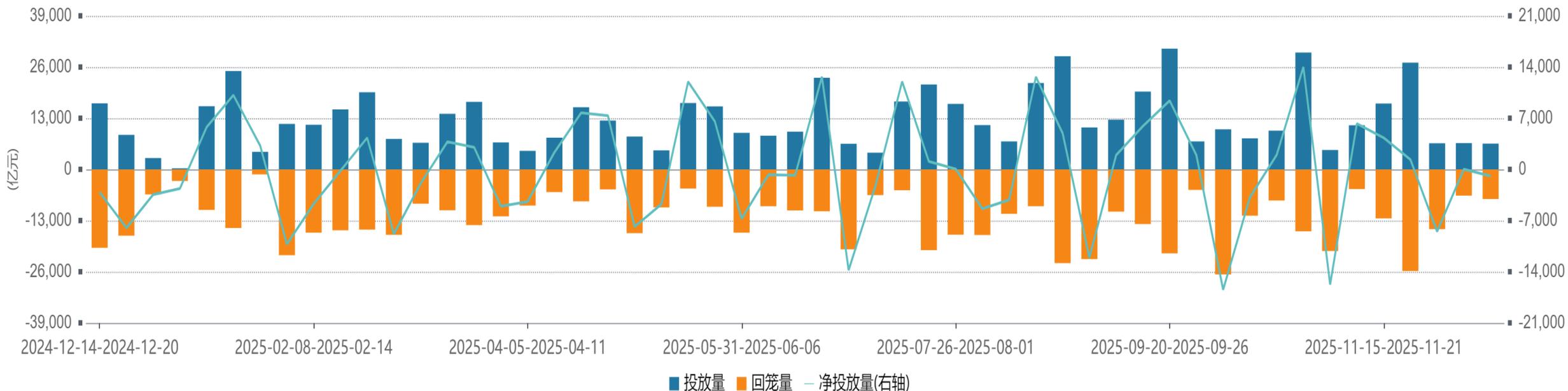
来源：wind，瑞达期货研究院

本周中美10年期国债收益率差、30年期国债收益率差均小幅收窄。

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）



数据来源：Wind

来源：wind, 瑞达期货研究院

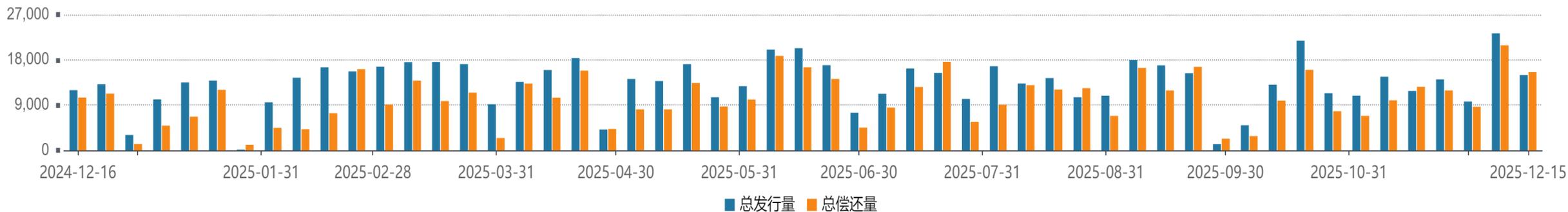
本周央行公开市场逆回购6575亿元，逆回购到期6685亿元，国库现金定存到期800亿元，累计实现净回笼910亿元。

本周央行转为净回笼，DR007加权利率回落至1.44%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

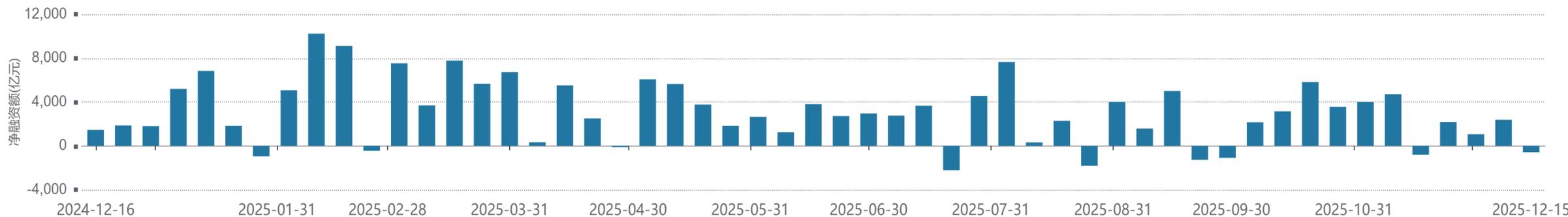
债券发行及净融资

图21 债券总发行与总到期（亿元）



数据来源：Wind

图22 利率债净融资额（亿元）



数据来源：Wind

本周债券发行14988.48亿元，总偿还量15566.14亿元；本周净融资-577.66亿元。

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。

来源：wind，瑞达期货研究院

3.6 市场情绪

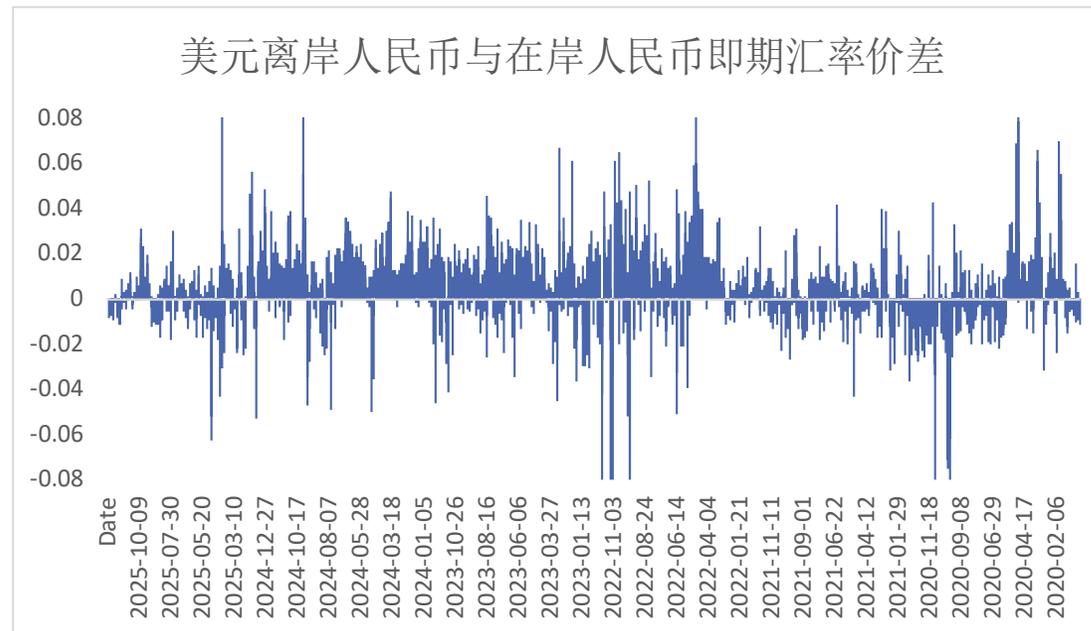
美元兑人民币中间价

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

人民币对美元中间价7.0550，本周累计调升88个基点。

人民币离岸与在岸价差走扩。

3.6 市场情绪

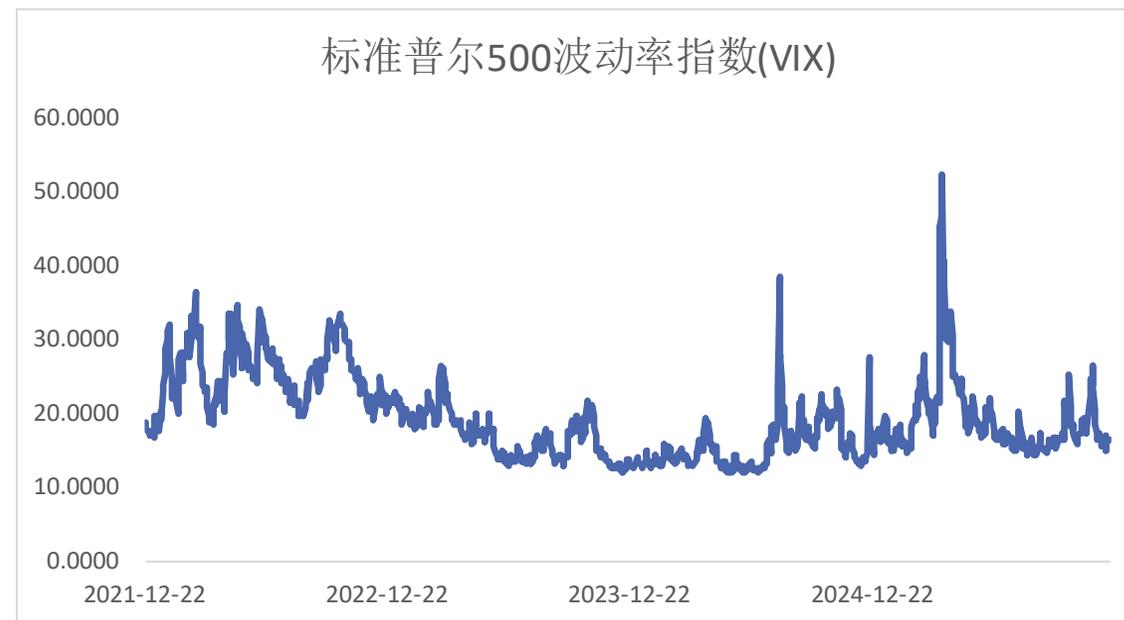
美债收益率与标普500波指

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



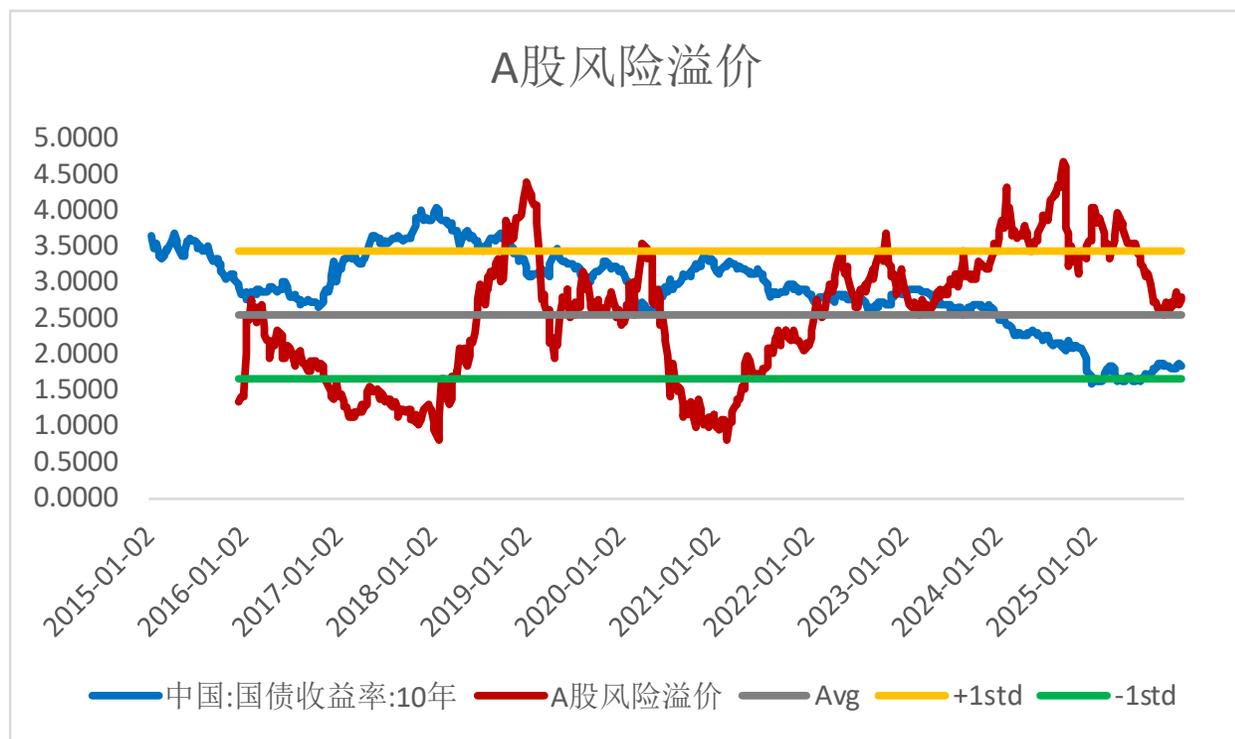
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅下行，VIX指数上行。

3.6 市场情绪

A股风险溢价率

图24 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周十年国债收益率小幅下行, A股风险溢价小幅上行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略

国内基本面端，11月工增、社零边际放缓，固投持续负增长，失业率保持平稳。11月金融数据出现结构分化，直接融资提振下，社融增量超预期；信贷持续走弱，居民贷款为主要拖累，企业中长期投资需求依然偏弱。受基数效应影响，M1、M2增速回落，M1-M2剪刀差再度走阔。11月CPI持续改善，同比上涨0.7%；反内卷效应边际放缓，PPI同比降幅小幅扩大。

海外方面，美国就业市场持续降温，11月非农数据虽小幅回升，但与上月合计的就业水平仍较9月净减少4.1万人，11月失业率意外上升至4.6%。通胀压力得到缓解，美国11月CPI同比增速放缓至四年来新低，但数据质量或受到政府停摆影响。关税局势趋缓的背景下，当前宏观数据支持联储宽松路径。

11月基本面外需小幅改善，经济内生动能仍待提振。12月中央经济工作会议与政治局会议定调积极，明年财政、货币政策将延续宽松基调，宽货币预期增强。但市场对降准降息工具的落地节奏仍存分歧，短期内缺乏增量信息，单边行情动力不足，短期内利率或延续震荡。

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。