



「2025. 11. 28」

国债期货周报

利空消息扰动，债市波幅加剧

研究员 廖宏斌

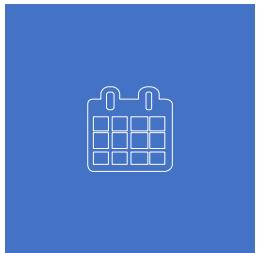
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

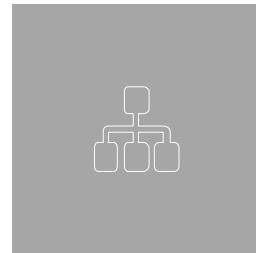
关注 我们
获取更多资讯



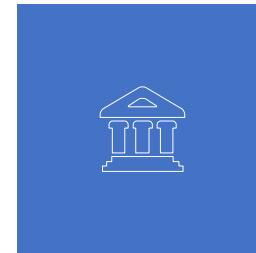
目录



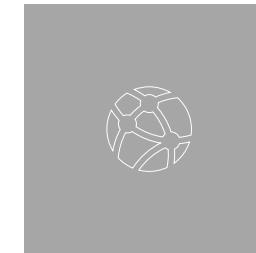
1、行情回顾



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、工信部等六部门联合发布《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，从拓展增量、深挖存量、场景赋能等5方面部署19项重点任务，目标是到2027年，消费品供给结构明显优化，形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点；2、住建部召开全国城市更新工作推进会。住建部部长倪虹表示，城市更新是推动城市高质量发展的综合性、系统性战略行动，要着力在规划、资金、运营、治理四方面下功夫，因地制宜、探索创新，持续推进城市更新行动；3、国家发改委公布《信用修复管理办法》，自2026年4月1日起施行。办法明确，失信信息原则上划分为“轻微、一般、严重”三类，按照过罚相当原则，分别设置不同的公示期限。轻微失信信息原则上不予公示。

基本面: 1、国内:1) 10月份，社会消费品零售总额同比增长2.9%，规模以上工业增加值同比增长4.9%，固定资产投资（不含农户）环比下降1.62%；2) 10月新增人民币贷款2200亿元，同比少增2800亿元；10月新增社会融资规模8150亿元，同比少增5970亿元；10月M1同比增速为6.2%，M2同比增速为8.2%；3) 10月CPI同比0.2%，预期-0.1%，前值-0.3%。核心CPI继续回升，同比上涨1.2%。PPI同比下降2.1%，预期-2.2%，前值-2.3%。4) 1-10月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长1.9%，10月份规模以上工业企业利润同比下降5.5%。

海外: 1) 美国上周初请失业金人数为21.6万人，预期22.5万人，前值22万人，续请失业金人数为196万人，预期196.9万人；2) 美国劳工统计局（BLS）发布声明称，由于拨款中断，BLS无法收集10月的调查数据，因此将不会发布10月份的CPI报告，11月CPI报告将于12月18日发布，且不会包括那些缺失了10月数据项目的环比百分比变化；3) 乌克兰外交部长瑟比加表示，乌克兰与美国的谈判团队预计于近期举行会晤。瑟比加说，实现停火对乌方来说极其重要，希望谈判能取得实际成果。

汇率: 人民币对美元中间价7.0789，本周累计调升86个基点。

资金面: 本周央行公开市场逆回购15118亿元，到期16760亿元；MLF投放20000亿元，到期9000亿元，累计实现净投放1358亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回落至1.46%附近震荡。

总结: 本周国债现券收益率短强中长弱，到期收益率1-3Y下行0.5-1.5bp，5-7Y上行约3bp，10Y、30Y到期收益率分别上行1.9、2.7bp左右至1.83%、2.18%。

本周国债期货集体走弱，TS、TF、T、TL主力合约分别下跌0.08%、0.10%、0.45%、0.93%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

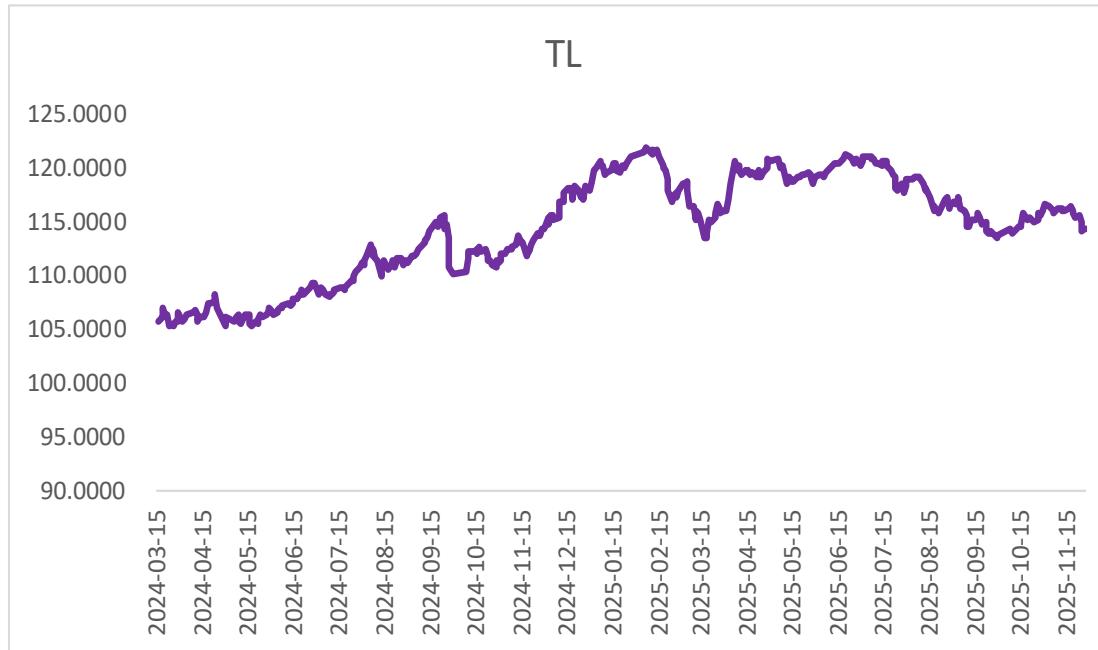
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	-0.93%	-1.08	114.46	52.01万
10年期	T2512	-0.45%	-0.49	107.92	44.28万
5年期	TF2512	-0.10%	-0.11	105.74	32.02万
2年期	TS2512	-0.08%	-0.08	102.38	16.41万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	129.3163	-1.10
	220008.IB(18y)	121.8714	-0.68
10年期	250018.IB(6y)	100.2997	-0.24
	220025.IB(6y)	107.1953	-0.20
5年期	2500801.IB(4y)	99.4798	-0.14
	230014.IB(4y)	104.5707	-0.12
2年期	250017.IB(1.7y)	100.0439	0.02
	240022.IB(1.9y)	100.0767	-0.03

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

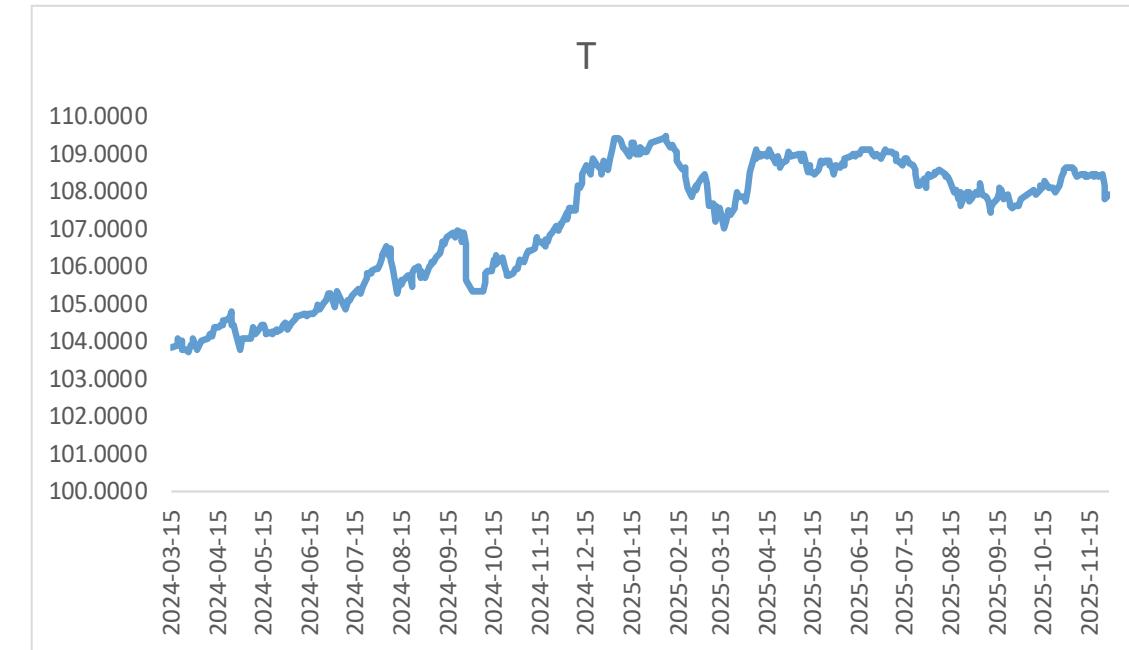
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.93%，10年期主力合约下跌0.45%。

图2 T主力合约收盘价

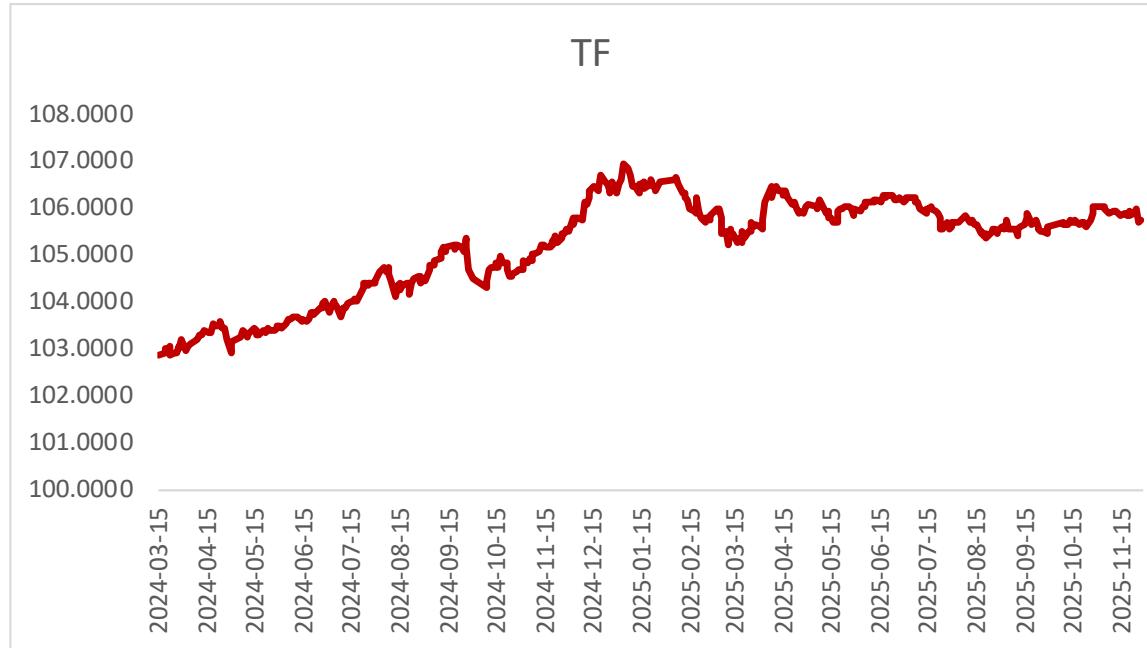


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

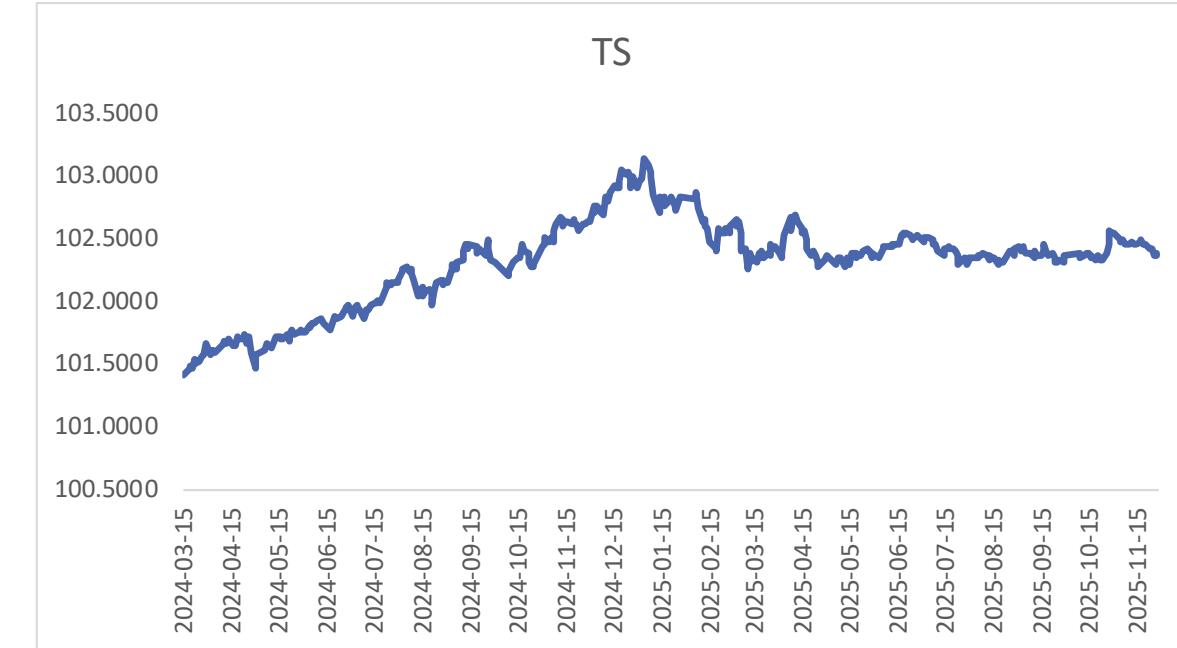
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.10%，2年期主力合约下跌0.08%。

图4 TS主力合约收盘价

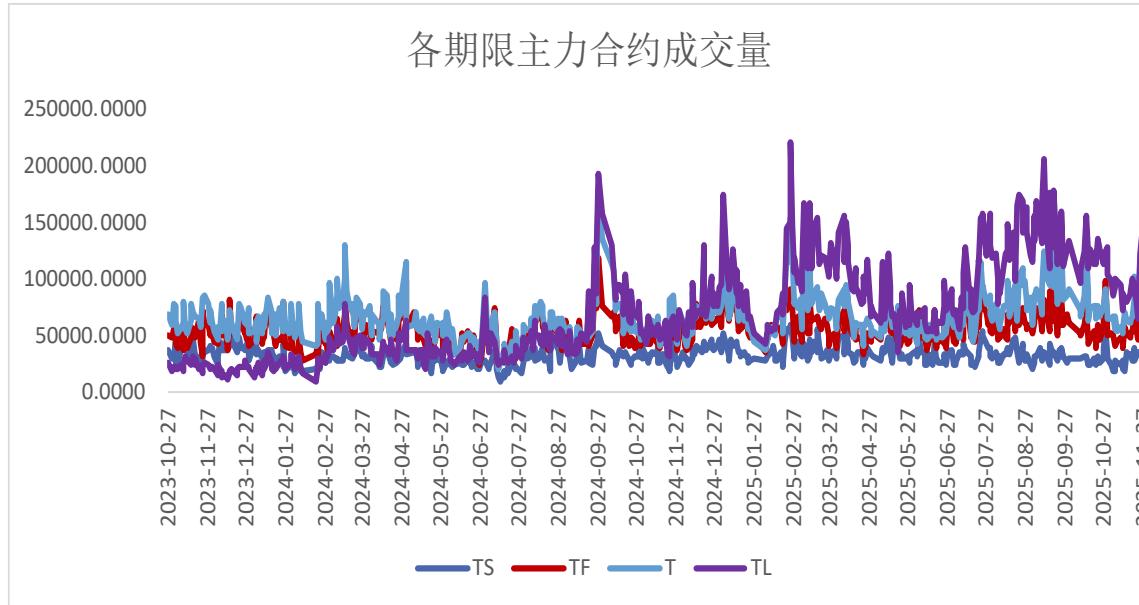


来源: wind, 瑞达期货研究院

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

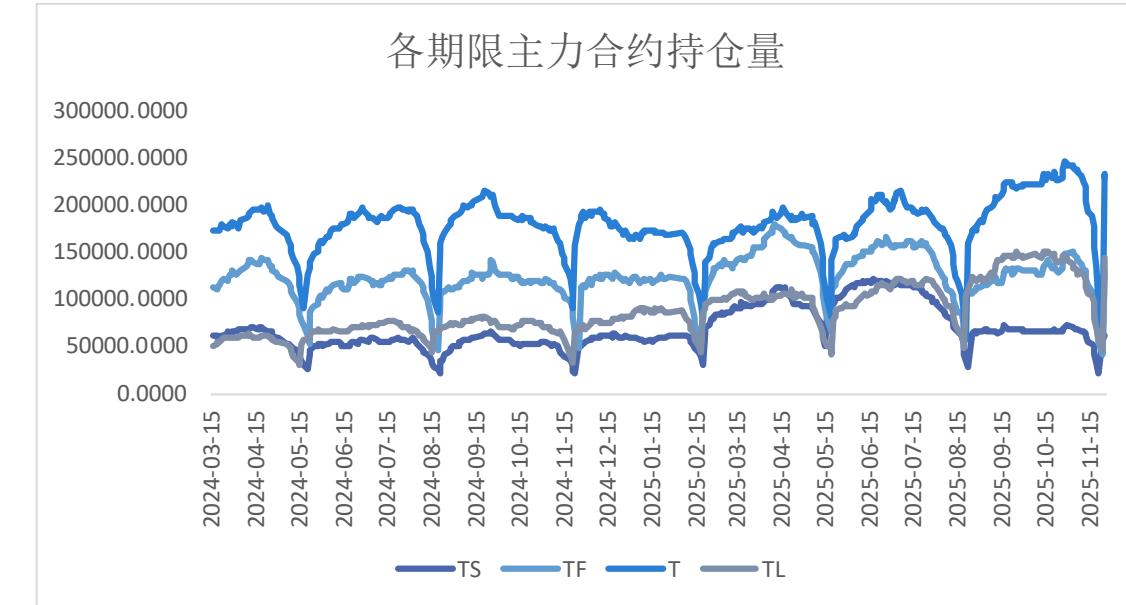


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS主力合约成交量小幅下降，TF、T、TL主力合约成交量均上升。

TS、TF、T、TL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



11月24日，国家发展改革委会同有关部门及相关行业协会召开会议，研究制定价格无序竞争成本认定标准等相关工作。会议指出，目前部分行业价格无序竞争问题仍然突出，一些企业对规范价格竞争行为的要求落实不到位，甚至依然存在扰乱市场价格秩序的行为。国家发展改革委将同有关部门持续推进相关工作，治理企业价格无序竞争，维护良好市场价格秩序，助力高质量发展。

11月25日，央行开展1万亿元MLF操作。鉴于11月有9000亿元MLF到期，当月央行MLF净投放规模将达到1000亿元，为连续第九个月加量续作。11月MLF与买断式逆回购释放中期流动性连续4个月达6000亿元，继续展现央行适度宽松的货币政策取向。

11月27日，国家统计局公布数据显示，1-10月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长1.9%，累计增速连续三个月保持增长。10月份，受上年同期基数有所抬高、财务费用增长较快等因素影响，规模以上工业企业利润同比下降5.5%。

11月28日，全国多地正在研究谋划现房销售支持政策，有力有序推进现房销售试点，力争进一步提高现房销售占比。其中，“十五五”时期，四川省将鼓励各地逐步提高预售条件，优化预售资金监管，有力有序推进现房销售试点。鼓励各地通过适当下调土地竞买保证金缴纳比例，放宽分期开发和价款缴纳时间，优化调整开竣工时间，允许分期分宗办理建设用地使用权登记等方式，支持房企现房销售。

11月25日，美国总统特朗普表示，过去一周，他的团队在结束俄乌冲突方面取得了巨大进展，最初由美国起草的28点和平计划已经经过完善，目前仅剩少数分歧。为了最终敲定这项和平计划，特朗普称其已经指示特使史蒂夫·威特科夫前往莫斯科与俄罗斯总统普京会面磋商。乌克兰国家安全与国防委员会秘书乌梅罗夫称，乌方期待乌总统泽连斯基能在11月尽早访美，以完成最后步骤并与美国总统特朗普达成协议。

11月26日，美国上周初请失业金人数为21.6万人，预期22.5万人，前值22万人；四周均值为22.375万人，前值22.425万人。至11月15日当周续请失业金人数为196万人，预期196.9万人，前值从197.4万人修正为195.3万人。

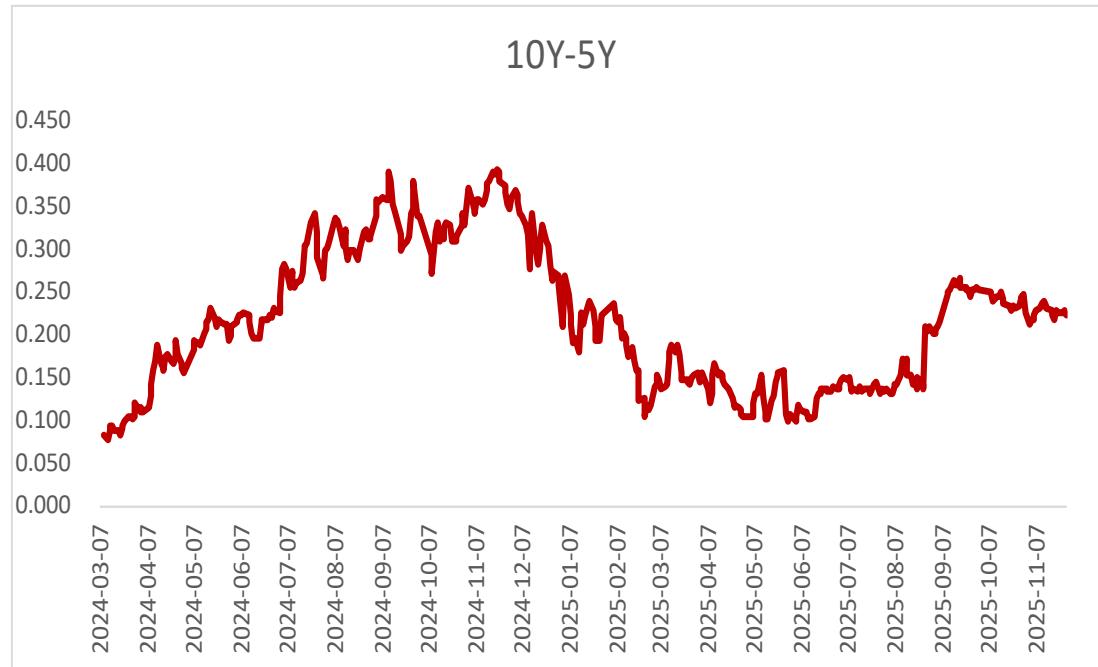
11月26日，美联储发布褐皮书显示，根据美联储12个辖区中的大部分报告，自上次报告以来，经济活动基本持平；不过有2个辖区指出经济小幅下滑，1个辖区报告经济小幅增长。整体前景基本未变，部分人士指出未来几个月经济活动放缓的风险加大。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

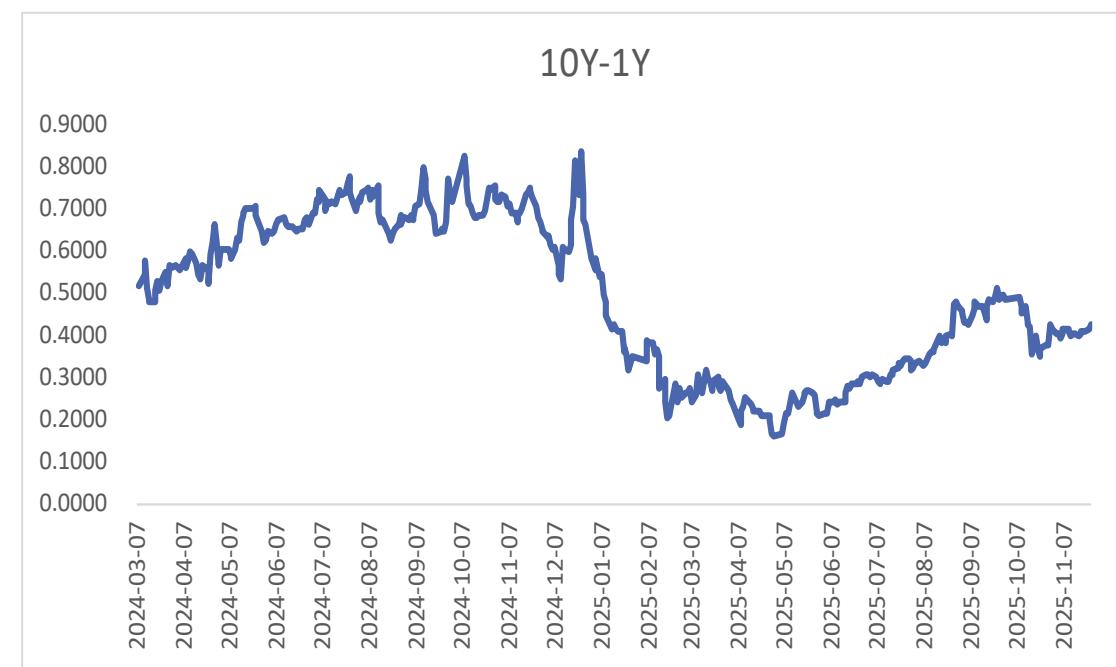
图7 10Y-5Y国债收益率差



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

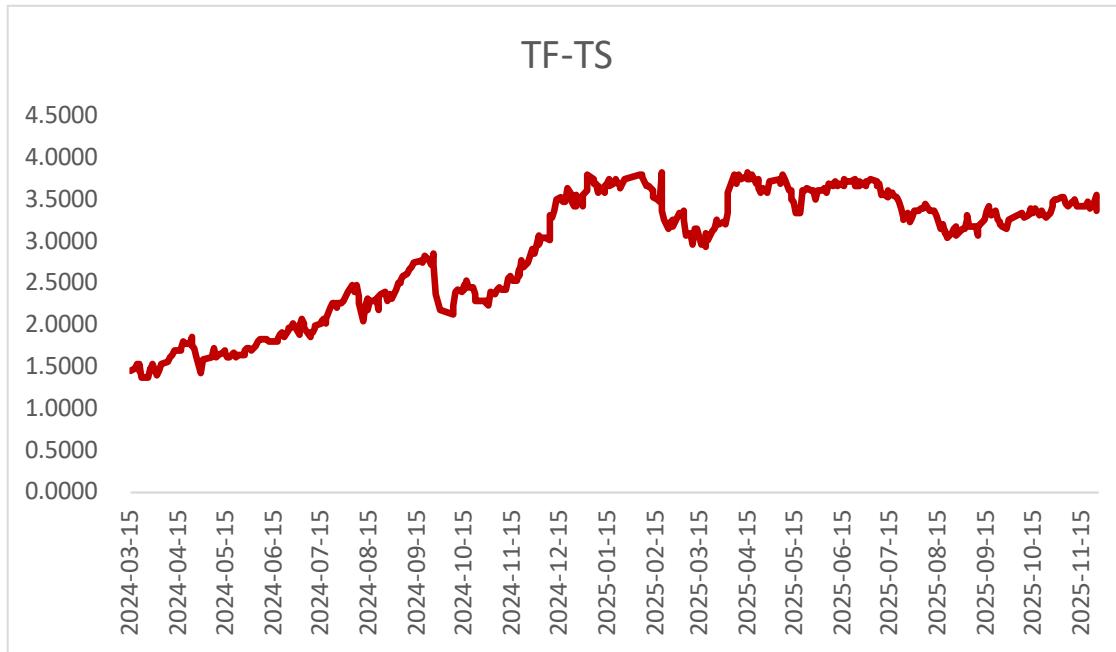


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

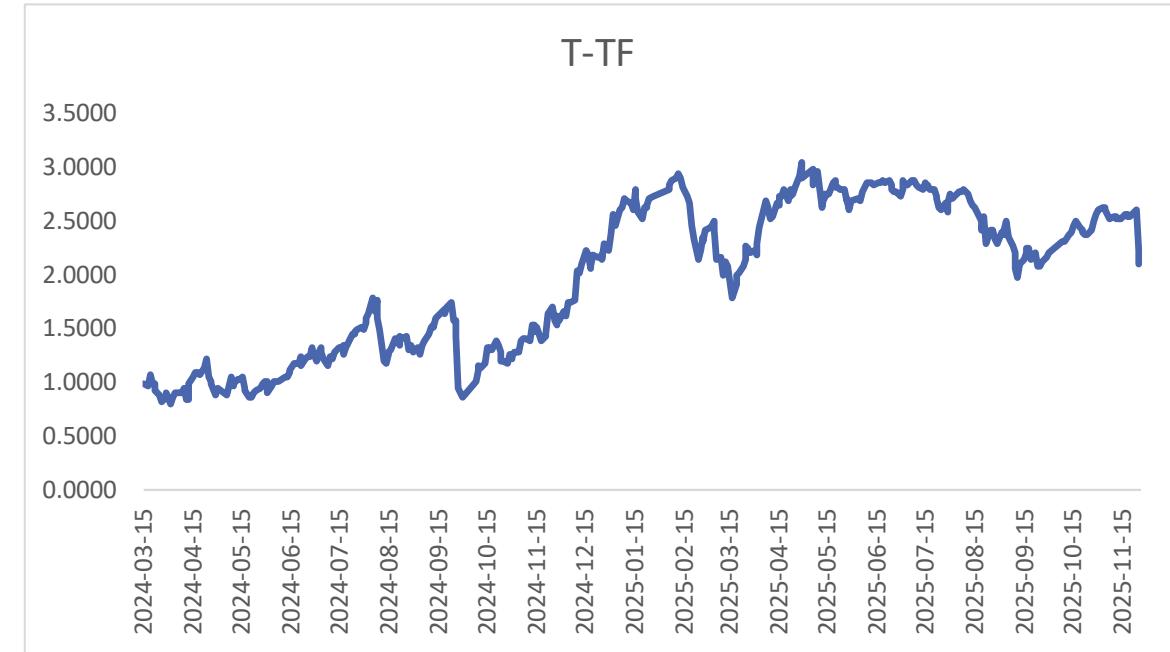
主力合约价差

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收窄。

3. 1 价差变化

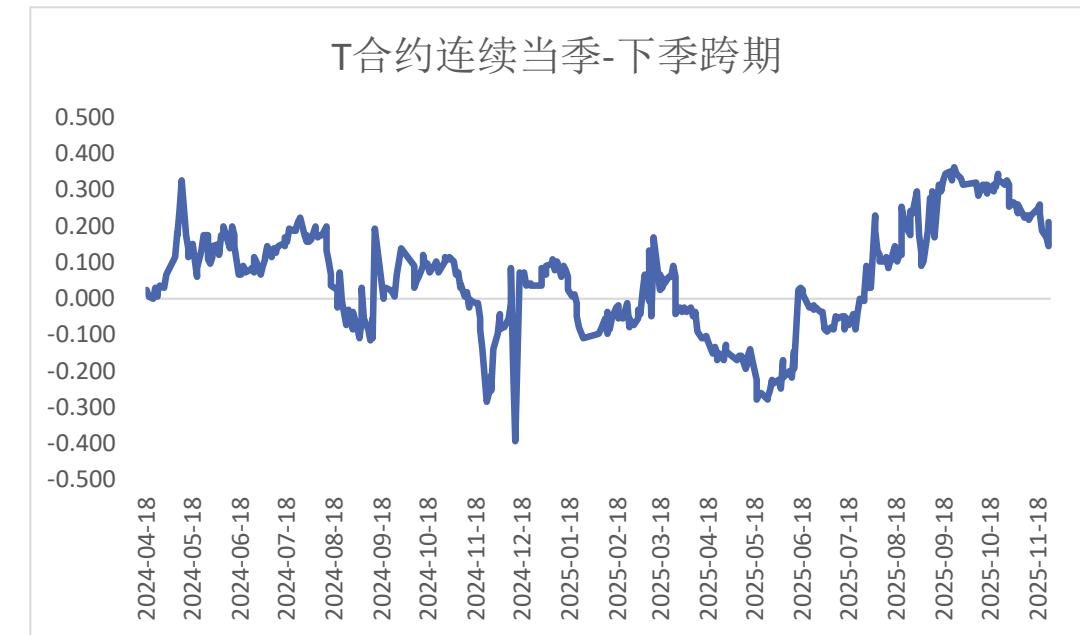
国债期货近远月价差

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年期合约跨期价差走扩、30年期合约跨期价差收窄。

3. 1 价差变化

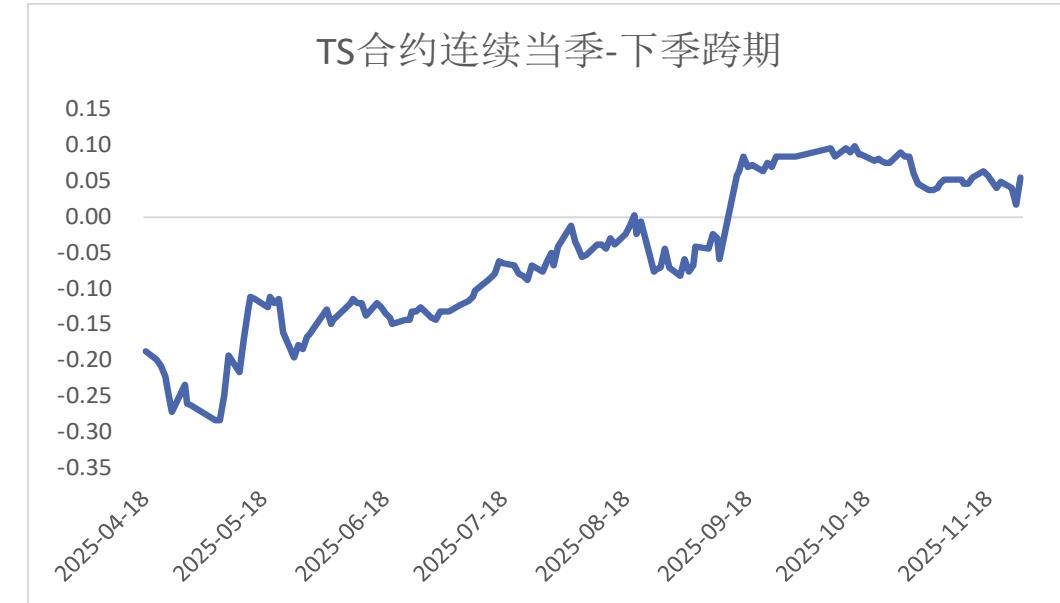
国债期货近远月价差

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



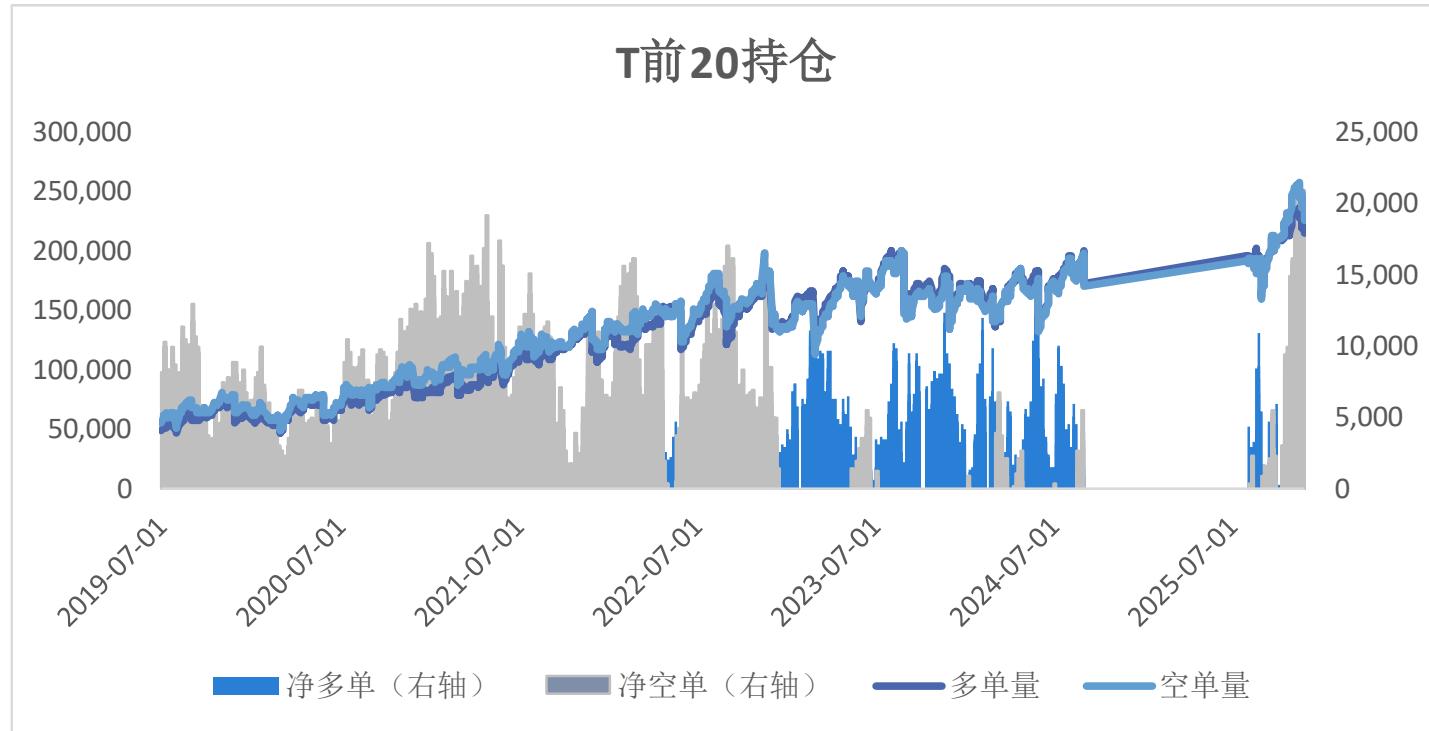
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差、2年期合约跨期价差均走扩。

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 (%)

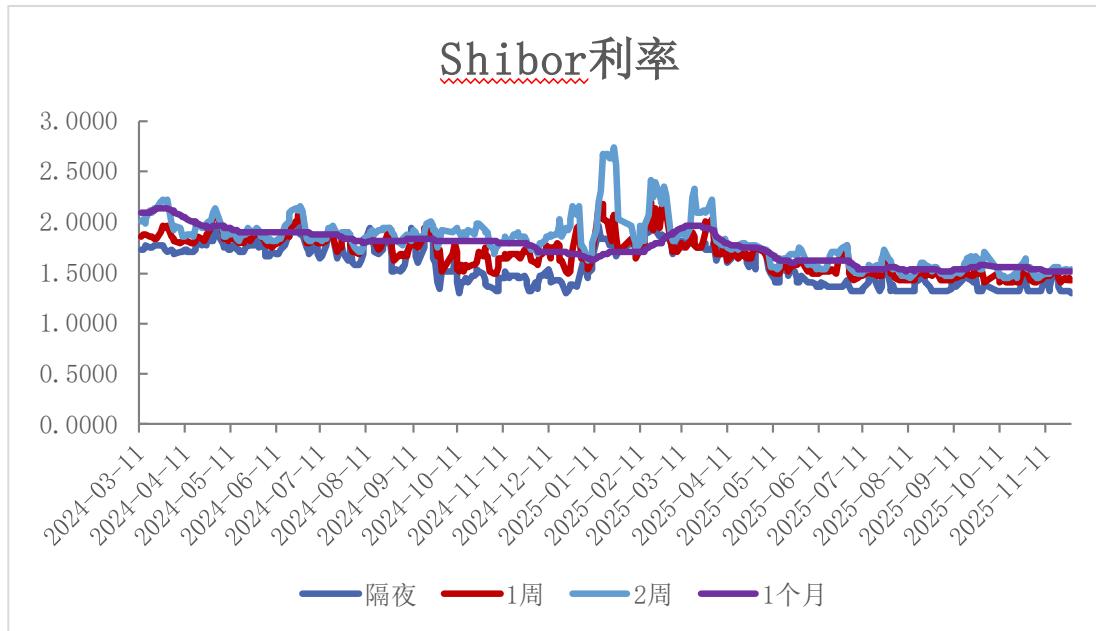
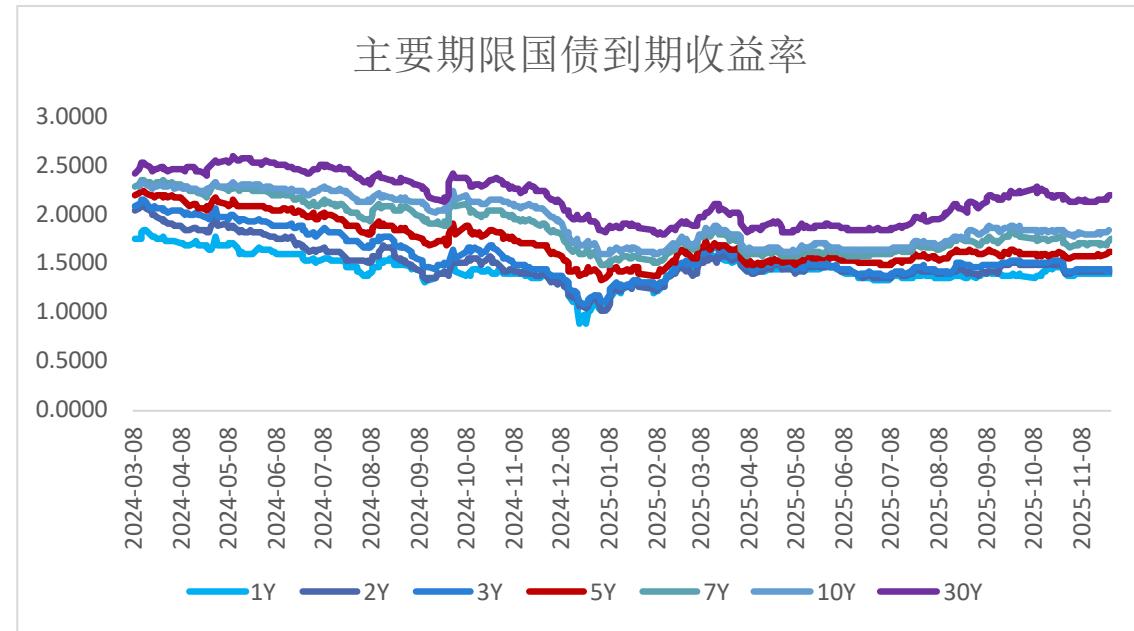


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜利率下行，1周、2周、1月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回落至1.46%附近震荡。

本周国债现券收益率短强中长弱，到期收益率1-3Y下行0.5-1.5bp，5-7Y上行约3bp，10Y、30Y到期收益率分别上行1.9、2.7bp左右至1.83%、2.18%。

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）



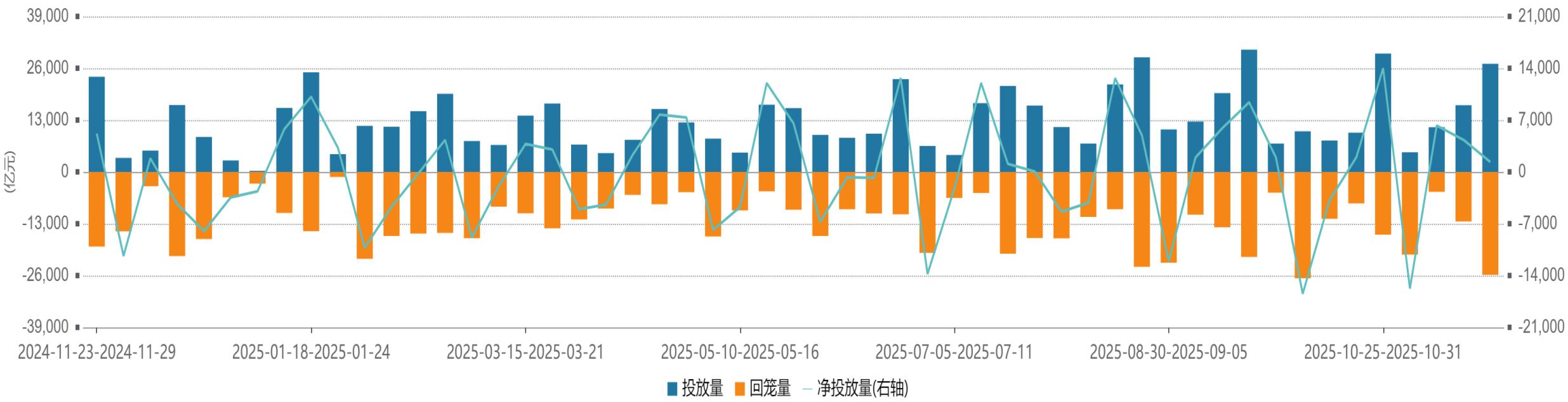
来源：wind，瑞达期货研究院

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15118亿元，到期16760亿元；MLF投放20000亿元，到期9000亿元，累计实现净投放1358亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回落至1.46%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）

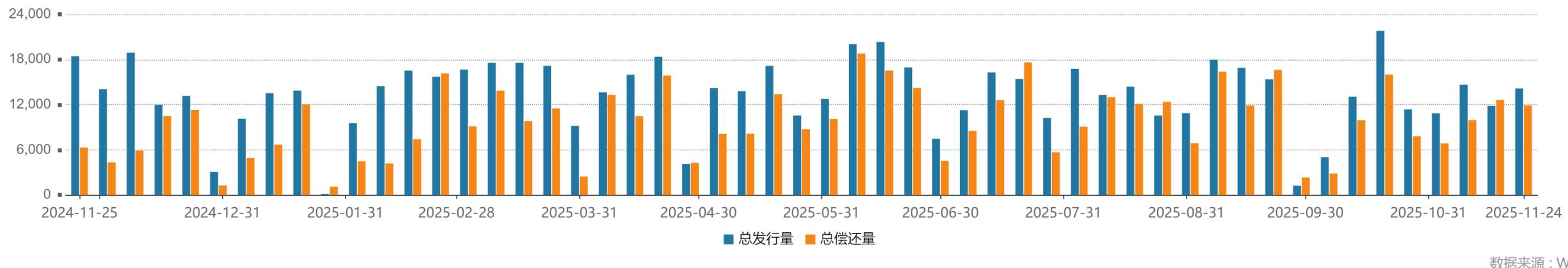
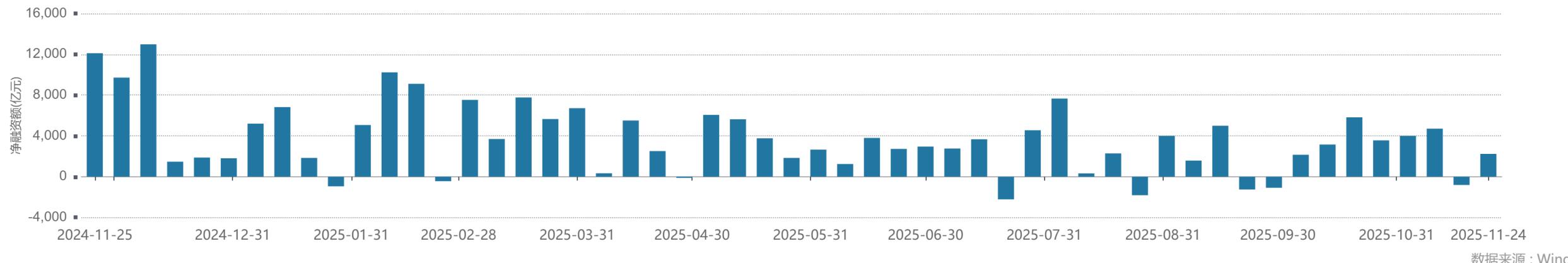


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行14149.40亿元，总偿还量11914.57亿元；本周净融资2234.82亿元。

20

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7.0789，本周累计调升86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

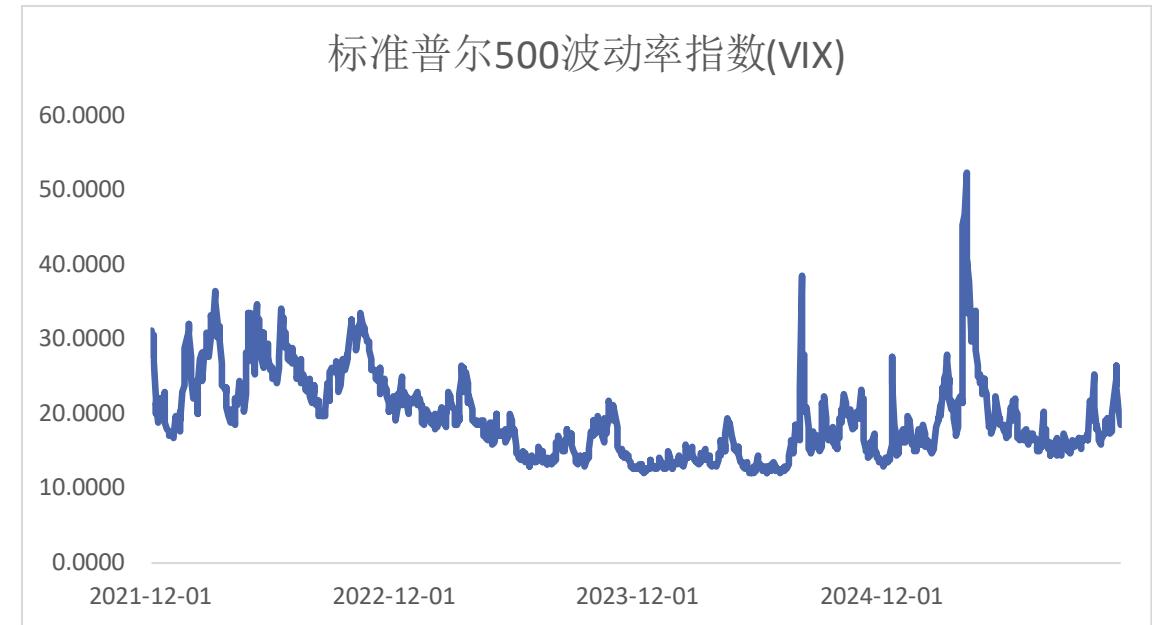
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率下行，VIX指数大幅下行。

图26 标准普尔500波动率指数

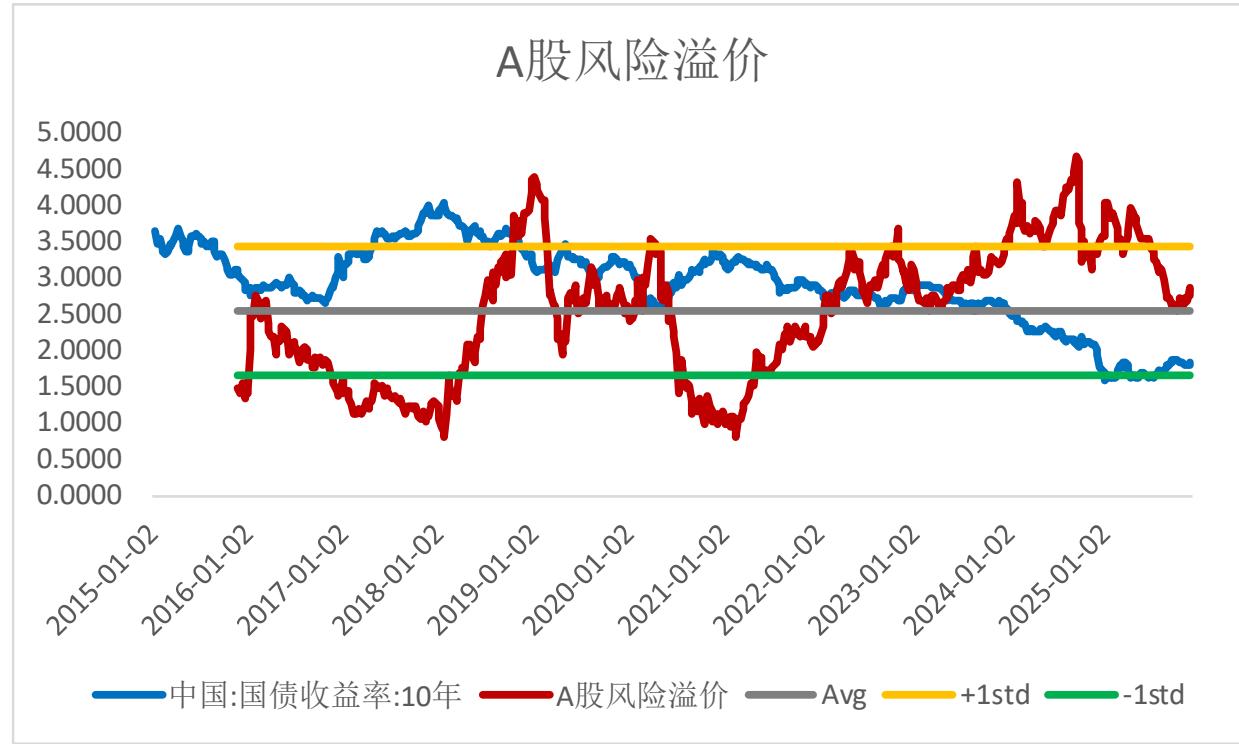


来源: wind, 瑞达期货研究院

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大幅上行，A股风险溢价小幅下行。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略



国内基本面端，10月社零、工增较前值小幅回落，固投环比持续下降，失业率边际改善。10月社融、信贷同比小幅下滑，政府债对社融的支撑持续减弱，企业、居民实际贷款需求仍然偏弱；M1、M2增速回落，存款活化程度放缓。10月出口同比增速转负，较去年同期下降1.1%。总的来看，10月经济增速延续三季度的放缓趋势，部分经济指标受外部环境扰动明显，截至10月底，5000亿新型政策性金融工具已投放完毕，或有效拉动四季度投资增长，预计全年达成5%的经济增长目标无虞。

海外方面，美国10月CPI和部分就业数据因停摆期间数据收集问题发布受阻。上周初请失业金人数创7个月以来新低，美联储经济褐皮书显示近期美国经济活动变化稳定，但劳动力市场存在下行风险。11月以来，美国降息节奏反复，前期多位美联储官员对通胀风险表示担忧，但随着失业风险抬升，联储内部表态整体呈鸽派基调，12月降息预期升温。

10月经济指标全线回落，基本面小幅承压，预计四季度经济延续弱修复态势，对债市形成支撑。央行延续适度宽松的政策基调，但年内货币进一步宽松的空间较为有限。政策真空期下，债市情绪整体偏弱，对消息面因素反应敏感，短期内或延续区间震荡，仍待11月央行国债买卖规模、基金赎回新规等不确定因素进行方向性选择。



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。