

「2026. 1. 23」

国债期货周报

供给压力担忧缓和，超长端企稳回升

研究员 廖宏斌

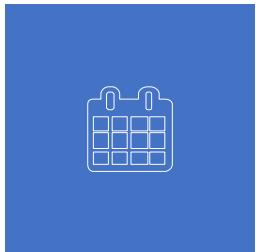
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

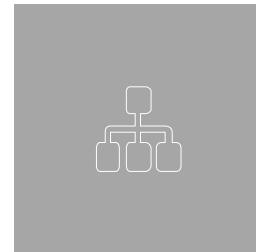
关注我们
获取更多资讯



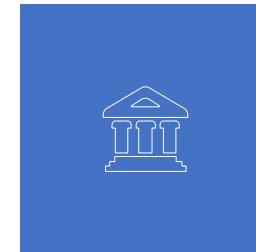
目录



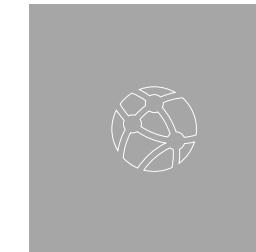
1、行情回顾



2、消息回顾与分析



3、图表分析



4、行情展望与策略

政策及监管：1、财政金融协同促内需一揽子政策出炉。其中，首次设立5000亿元民间投资专项担保计划，引导银行新增投放5000亿元中小微企业民间投资贷款。首次实施中小微企业贷款贴息政策，覆盖新能源汽车、工业母机等14个“重点产业链及上下游产业”、生产性服务业领域，以及农林牧渔相关领域。优化实施服务业经营主体贷款贴息、个人消费贷贴息、设备更新贷款贴息等政策，个人信用卡账单分期纳入贴息范围；2、民政部、财政部联合印发《关于全面启动实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目的通知》，决定在前期试点工作基础上，于2026年1月1日起，在全国范围内组织实施向中度以上失能老年人发放养老服务消费补贴项目，实施周期为12个自然月；3、央行行长潘功胜表示，2026年将继续实施好适度宽松的货币政策，灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕。今年降准降息还有一定的空间。

基本面：1、国内：1) 我国2025年第四季度GDP同比增长4.5%，2025年全年GDP总量为1401879亿元，同比增5%；2) 12月社会消费品零售总额同比增长0.9%，规模以上工业增加值同比实际增长5.2%，固定资产投资（不含农户）下降1.13%，全国城镇调查失业率为5.1%；3) 12月人民币贷款新增0.91万亿元，同比少增800亿元；12月社会融资规模2.21万亿元，同比少增6457亿元；12月M1同比增速为3.8%，M2同比增速为8.5%。

海外：1) 美国2025年第三季度GDP终值年化环比增长4.4%，高于4.3%的初值，创下近两年来最快增速。美联储青睐的通胀指标——11月核心PCE物价指数同比上涨2.8%，环比上涨0.2%，均符合预期。美国上周初请失业金人数20万人，低于预期的21万人；2) 美国总统特朗普表示，正在推进中的格陵兰岛协议将赋予美国“一切想要的军事进入权”。特朗普还威胁称，如果欧洲国家因其与格陵兰岛相关的关税威胁而抛售美国资产，美方将进行“强烈报复”；3) 知情人士称，特朗普政府正在古巴政府内部寻找“内线”，试图在今年年底前颠覆古巴政权。美国企图通过切断委内瑞拉对古巴的石油供应重创古巴经济、削弱古巴政权。

汇率：人民币对美元中间价6.9929，本周累计调升149个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购11810亿元，到期9515亿元；MLF投放9000亿元，国库现金定存到期1500亿元，累计实现净投放9795亿元。

本周央行大额净投放，DR007加权利率回升至1.49%附近震荡。

总结：本周国债现券收益率集体下行，到期收益率1.7Y下行1-4.3bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行1.1、4.85bp左右至1.83%、2.26%。

本周国债期货集体走强，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.02%、0.07%、0.12%、1.03%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

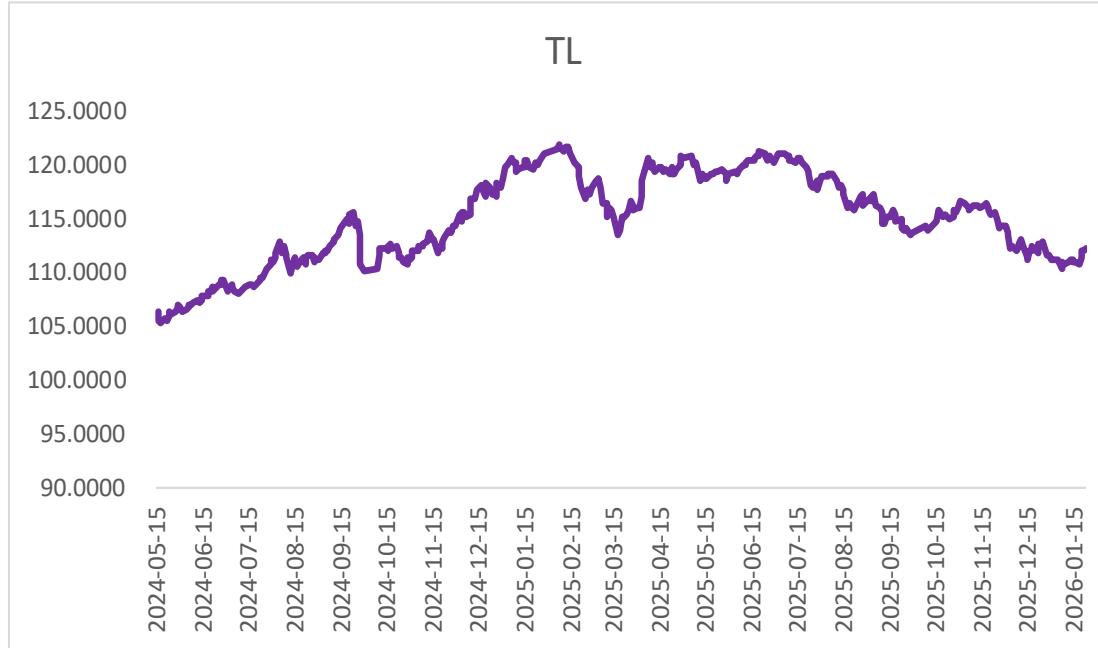
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2603	1.03%	1.14	0.00	46.31万
10年期	T2603	0.12%	0.13	0.00	30.03万
5年期	TF2603	0.07%	0.07	105.87	25.94万
2年期	TS2603	0.02%	0.02	0.00	12.79万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	126.8878	1.47
	210014.IB(18y)	123.6539	1.27
10年期	250018.IB(6y)	100.5327	0.11
	250025.IB(6y)	99.8046	0.15
5年期	2500801.IB(4y)	99.6302	0.06
	230014.IB(4y)	104.7498	0.08
2年期	250017.IB(1.7y)	100.1067	0.02
	240022.IB(1.9y)	100.1452	0.02

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

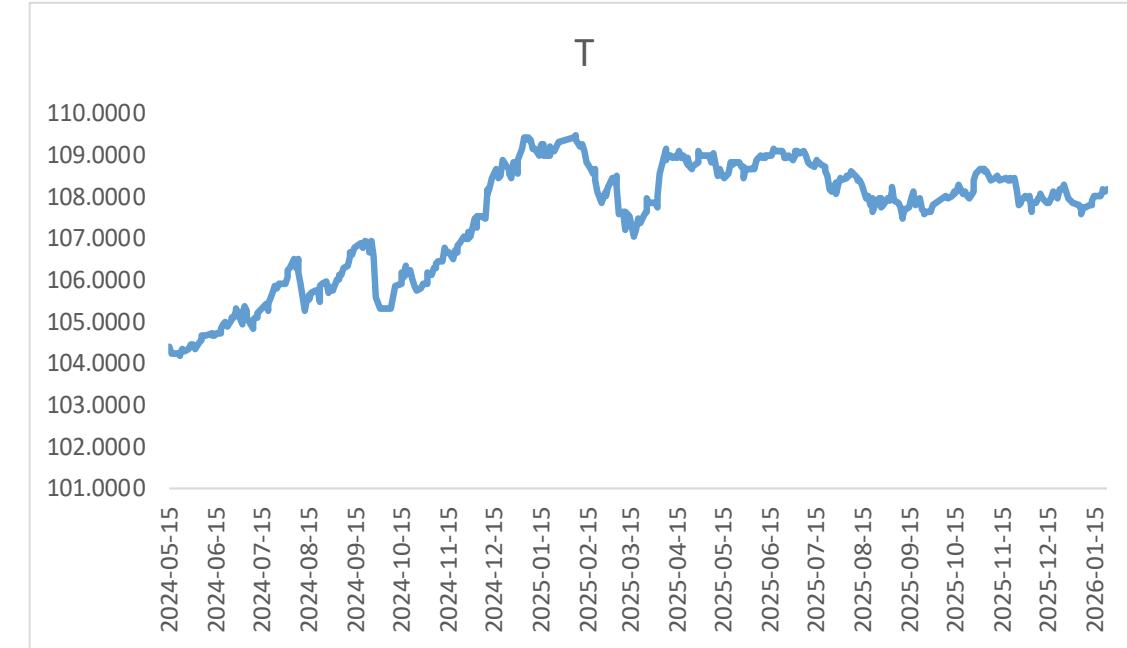
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨1.03%，10年期主力合约上涨0.12%。

图2 T主力合约收盘价

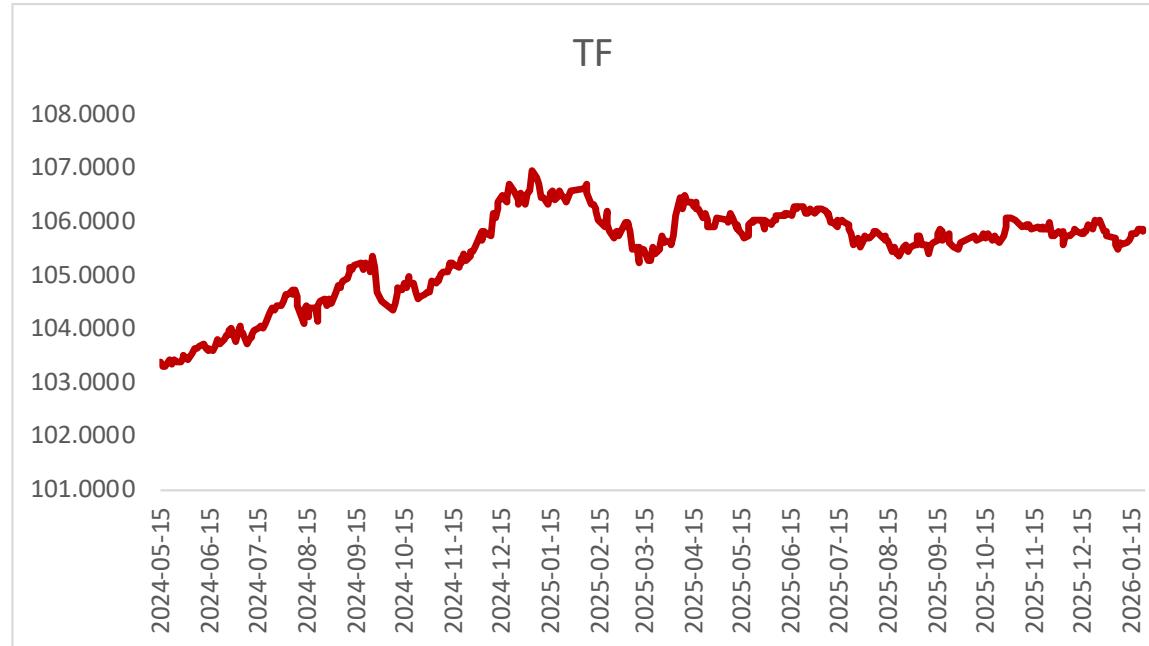


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

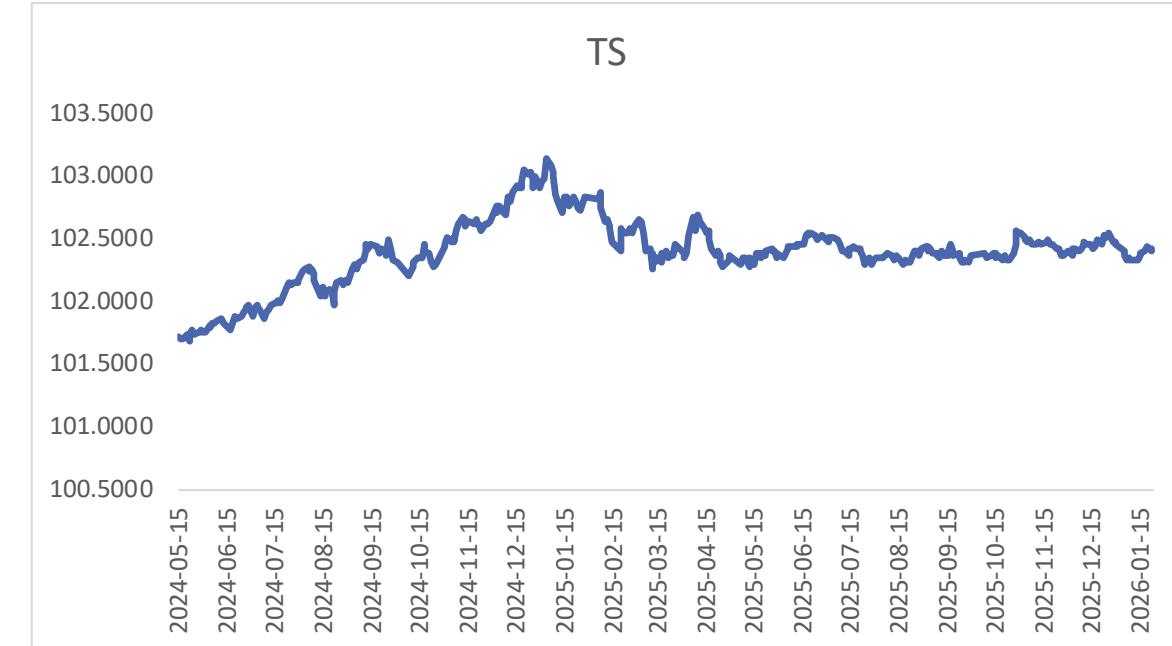
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.07%，2年期主力合约上涨0.02%。

图4 TS主力合约收盘价

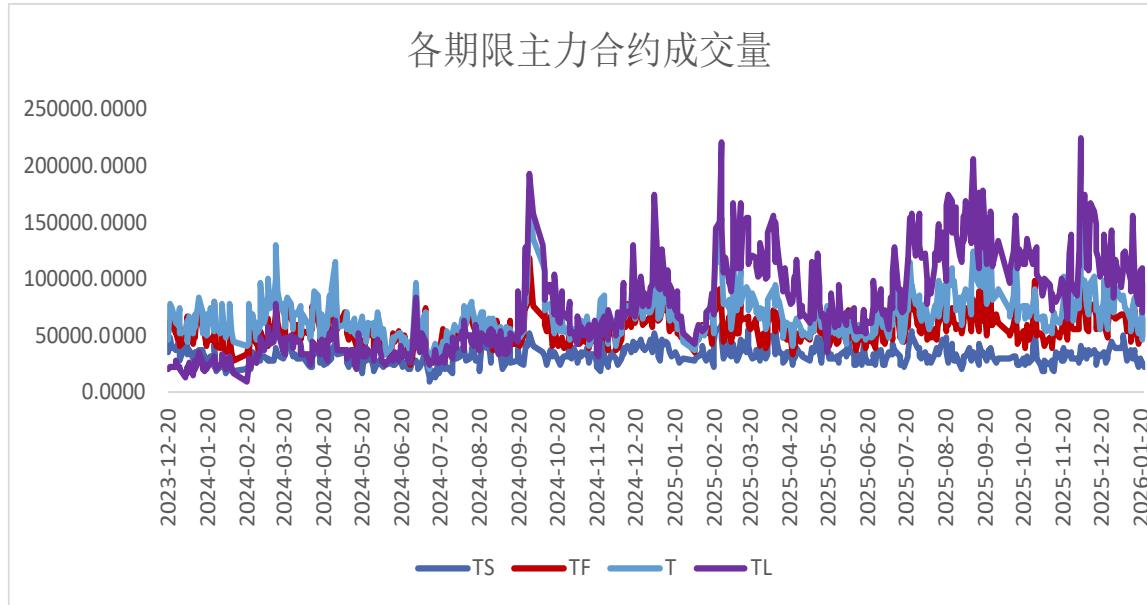


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

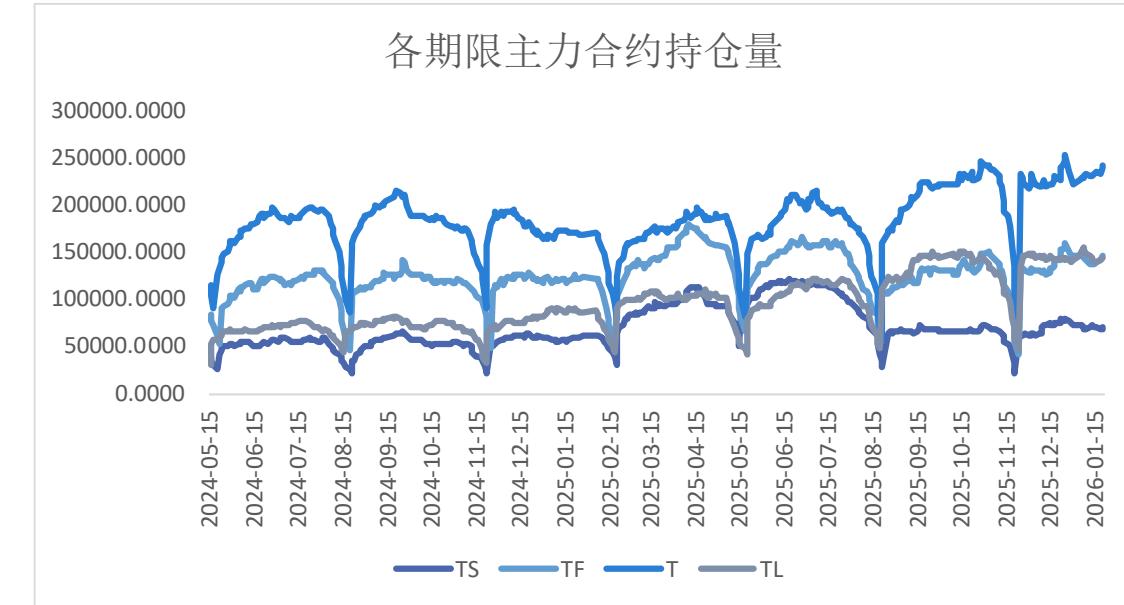
本周主力合约成交量和持仓量

图5 各期限主力合约成交量



来源: wind, 瑞达期货研究院

图6 各期限主力合约持仓量



来源: wind, 瑞达期货研究院

TF、T、TS、TL主力合约成交量下降。

TS主力合约持仓量下降, TF、T、TL主力合约持仓量上升。

二、消息回顾与分析

2 重点消息回顾



1月19日，中国经济2025年“成绩单”出炉。据国家统计局初步核算，2025年我国GDP同比增长5%，达到140.19万亿元，其中第四季度增长4.5%；规模以上工业增加值同比增长5.9%，制造业规模继续保持全球第一；服务业增加值增长5.4%，占GDP比重提高到57.7%；社会消费品零售总额同比增长3.7%，最终消费支出对经济增长贡献率达到52%；固定资产投资同比下降3.8%，其中房地产开发投资下降17.2%。2025年末全国人口140489万人，全年出生人口792万人，死亡人口1131万人，人口总量同比减少339万人。

1月20日，财政金融协同促内需一揽子政策出炉。其中，首次设立5000亿元民间投资专项担保计划，引导银行新增投放5000亿元中小微企业民间投资贷款。首次实施中小微企业贷款贴息政策，覆盖新能源汽车、工业母机等14个“重点产业链及上下游产业”、生产性服务业领域，以及农林牧渔相关领域。优化实施服务业经营主体贷款贴息、个人消费贷贴息、设备更新贷款贴息等政策，个人信用卡账单分期纳入贴息范围。

1月20日，国家发改委国民经济综合司司长周陈表示，在提振内需方面，目前，正在研究制定稳岗扩容专项行动和城乡居民增收计划，目的就是增强居民的消费能力，优化消费升级。2026年，将推动实施服务业扩能提质行动，推出一批具有含金量的政策，大力支持服务业优质高效发展。

1月21日，国新办举行新闻发布会，介绍2025年工业和信息化发展成效。发布会核心要点包括：2025年，我国规模以上工业增加值同比增长5.9%，电信业务总量同比增长9.1%，工业和信息化领域对经济增长的贡献超四成。我国6G第一阶段技术试验形成超300项关键技术储备，已启动第二阶段6G技术试验。2025年我国人工智能核心产业规模预计突破1.2万亿元。工信部将发布人形机器人与具身智能综合标准化体系建设指南，支持地方因地制宜建设未来产业，加大政府投资基金投资力度。

1月22日，国家发改委：2026年第一批936亿元超长期特别国债支持设备更新资金已经下达，支持工业、能源电力、教育、医疗、粮油加工、海关查验、住宅老旧电梯、节能降碳环保、回收循环利用等领域约4500个项目，带动总投资超过4600亿元。

1月23日，美国总统特朗普表示，正在推进中的格陵兰岛协议将赋予美国“一切想要的军事进入权”。特朗普还威胁称，如果欧洲国家因其与格陵兰岛相关的关税威胁而抛售美国资产，美方将进行“强烈报复”。

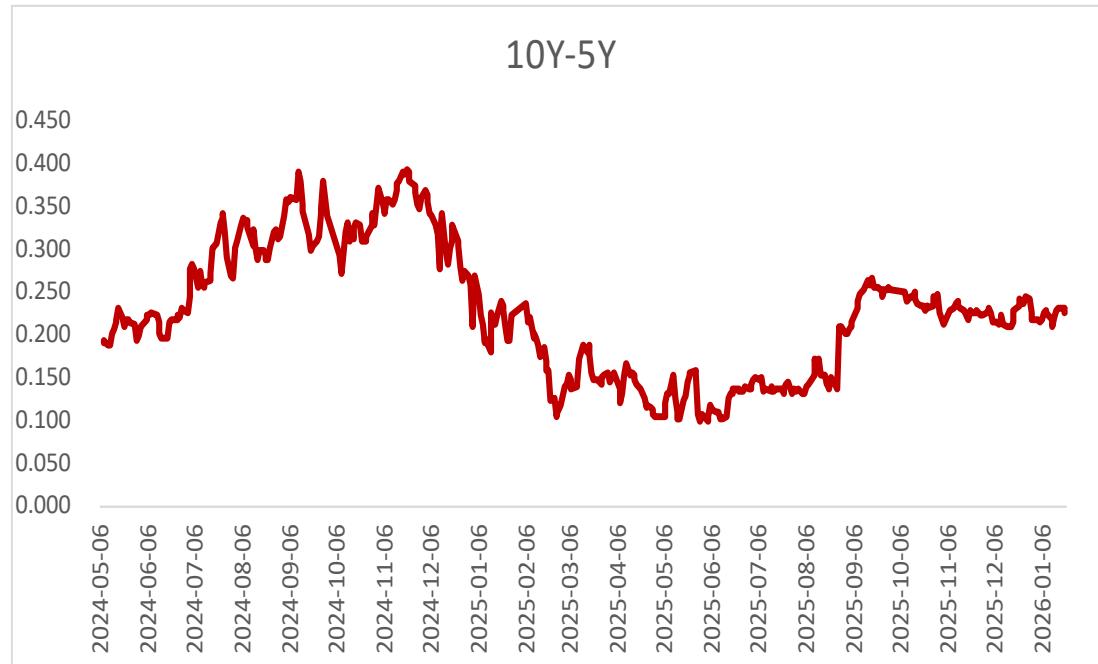
1月23日，美国2025年第三季度GDP终值年化环比增长4.4%，高于4.3%的初值，创下近两年来最快增速。美联储青睐的通胀指标——11月核心PCE物价指数同比上涨2.8%，环比上涨0.2%，均符合预期。美国上周初请失业金人数20万人，低于预期的21万人。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

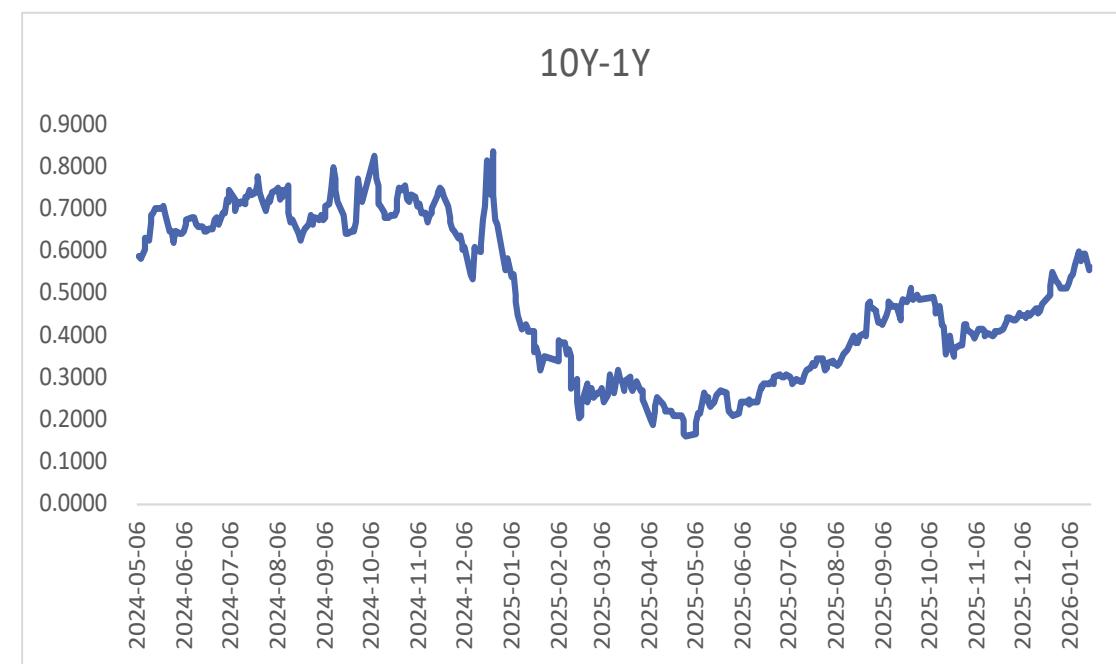
图7 10Y-5Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年收益率期差, 10年和1年期收益率差均收窄。

图8 10Y-1Y国债收益率差

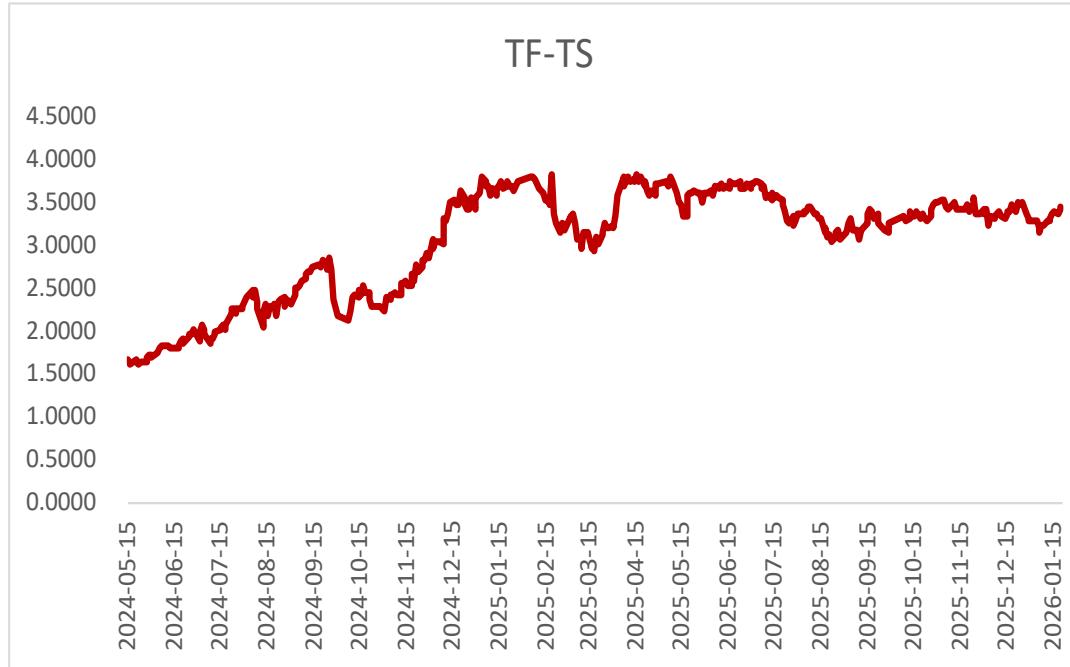


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

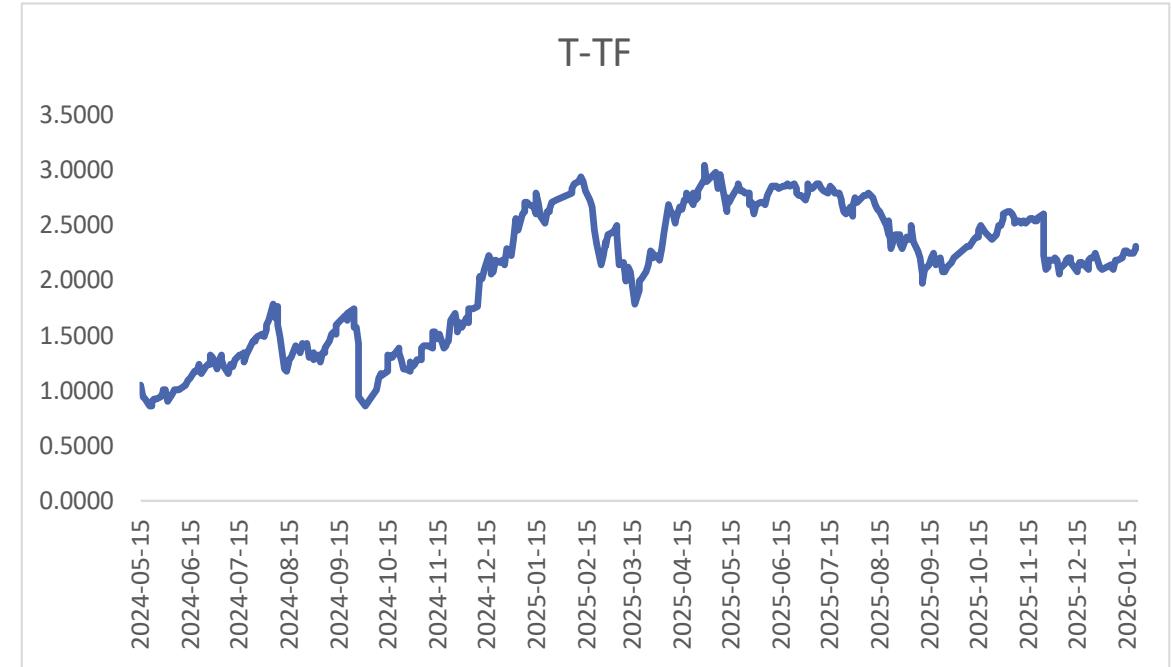
主力合约价差

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年期合约跨期价差收窄，30年期合约跨期价差走扩。

3. 1 价差变化

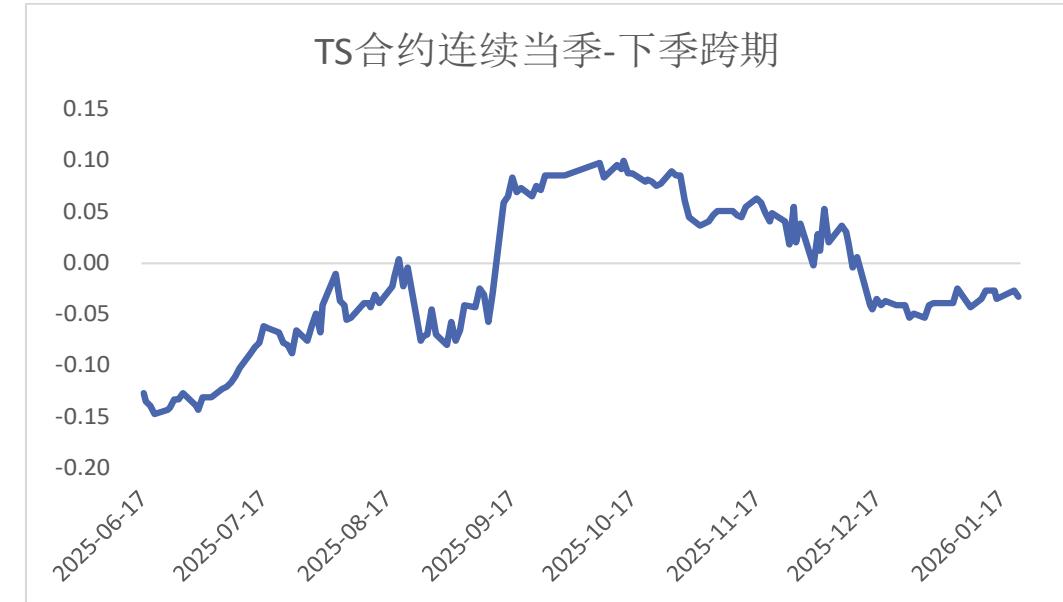
国债期货近远月价差

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



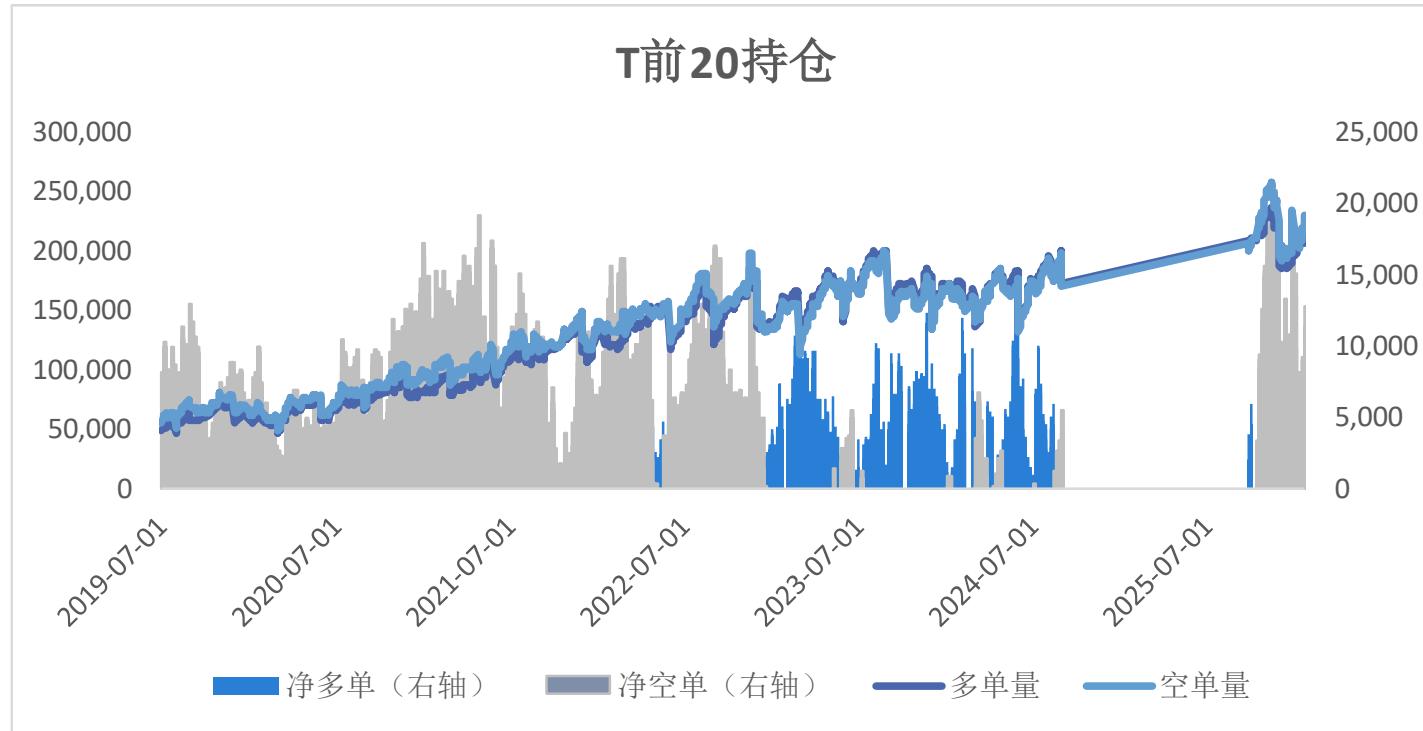
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差收窄、2年期合约跨期价差震荡。

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持仓净空单大幅增加。

3.3 利率变化

Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

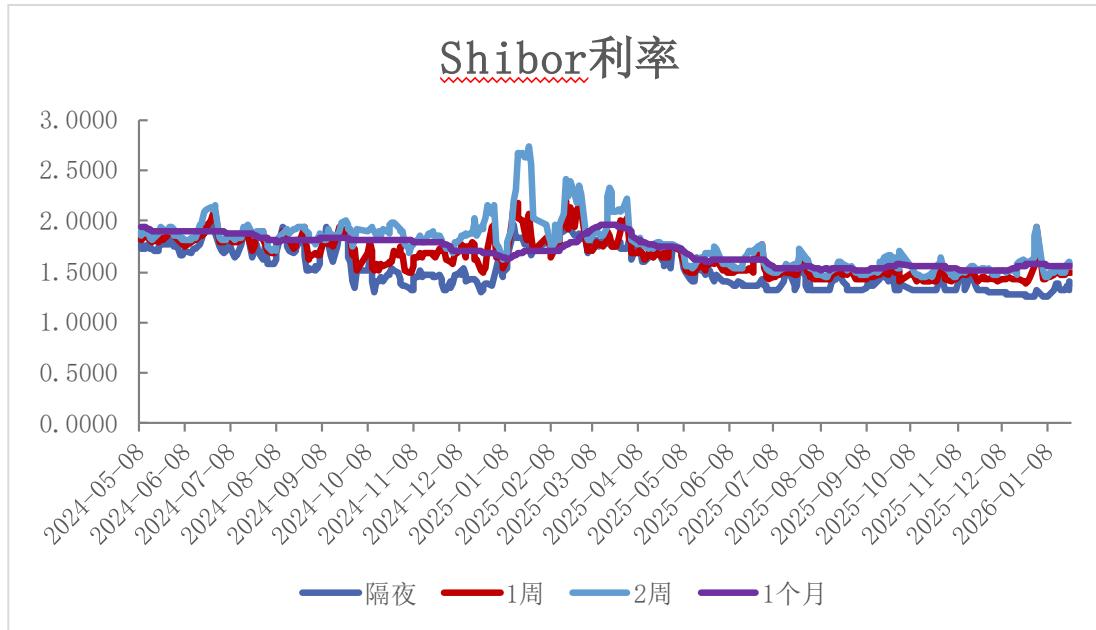
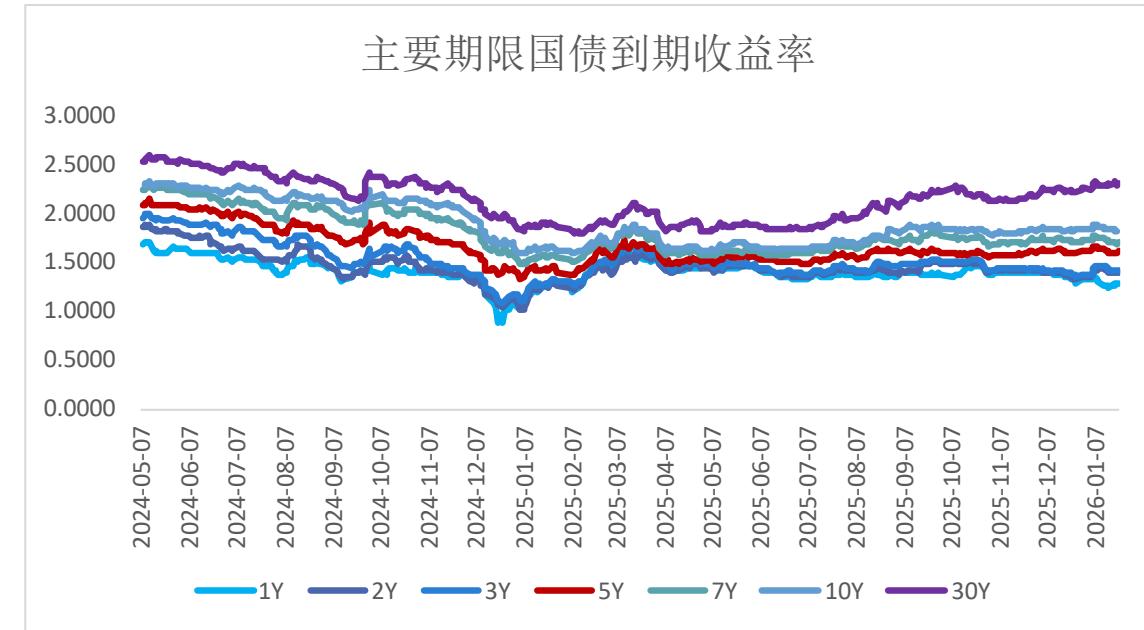


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

隔夜、2周、1周期限Shibor利率上行，1月期限Shibor利率下行，DR007加权利率回升至1.49%附近震荡。

本周国债现券收益率集体下行，到期收益率1.7Y下行1-4.3bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行1.1、4.85bp左右至1.83%、2.26%。

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）



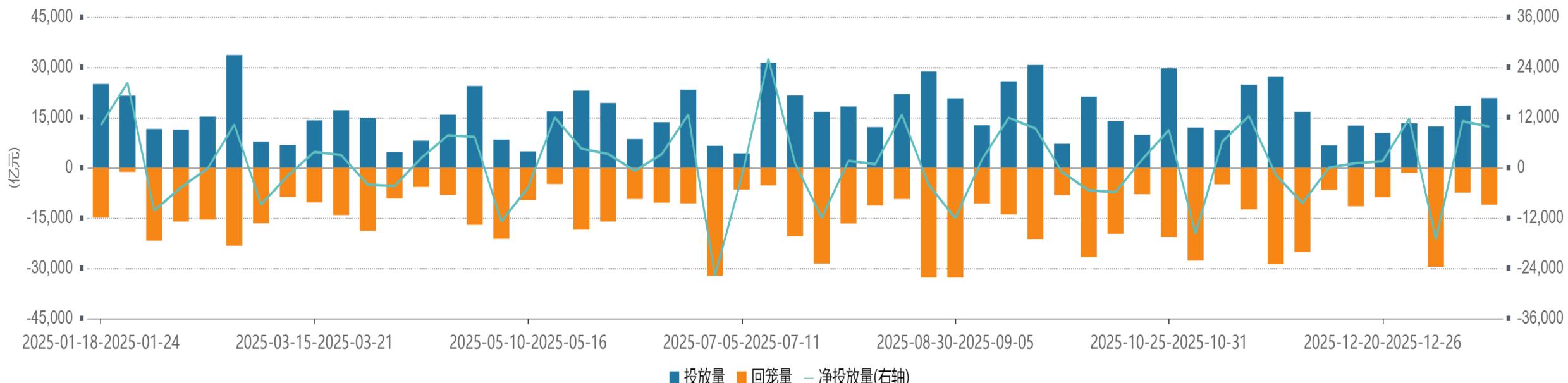
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周中美10年期国债收益率差走扩，30年期国债收益率差走扩。

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11810亿元，到期9515亿元；MLF投放9000亿元，国库现金定存到期1500亿元，累计实现净投放9795亿元。

本周央行大额净投放，DR007加权利率回升至1.49%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）

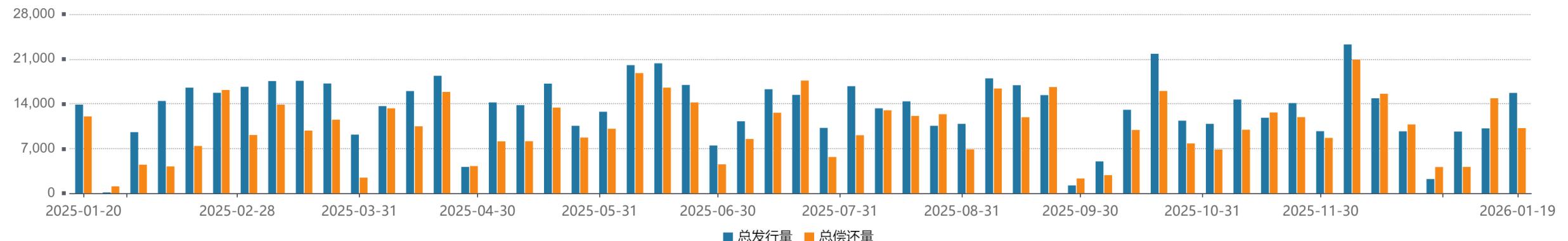
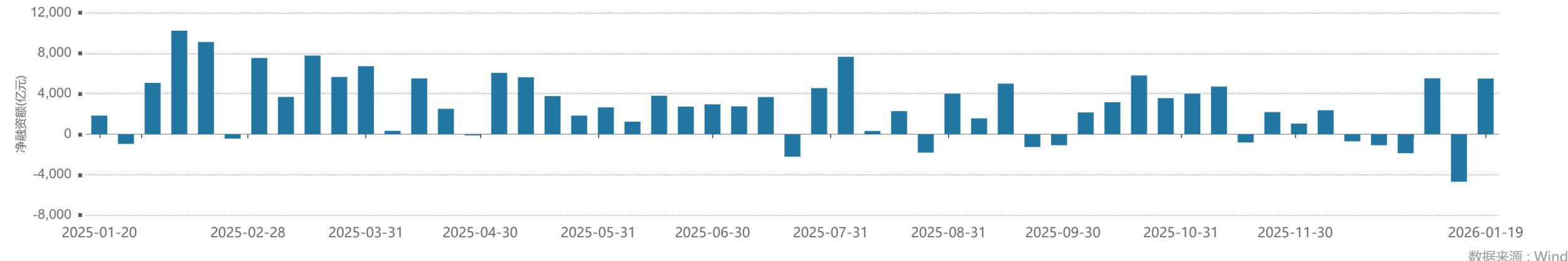


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行15690.38亿元，总偿还量10193.35亿元；本周净融资5497.03亿元。

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

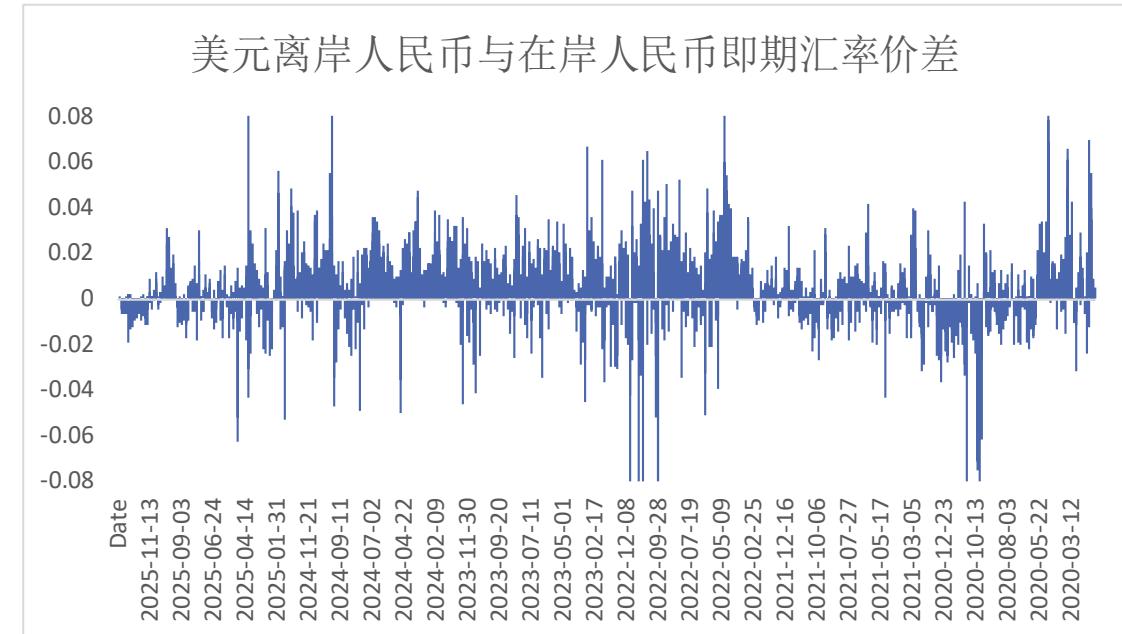


来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价6.9929, 本周累计调升149个基点。

人民币离岸与在岸价差收窄。

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

3.6 市场情绪

美债收益率与标普500波指

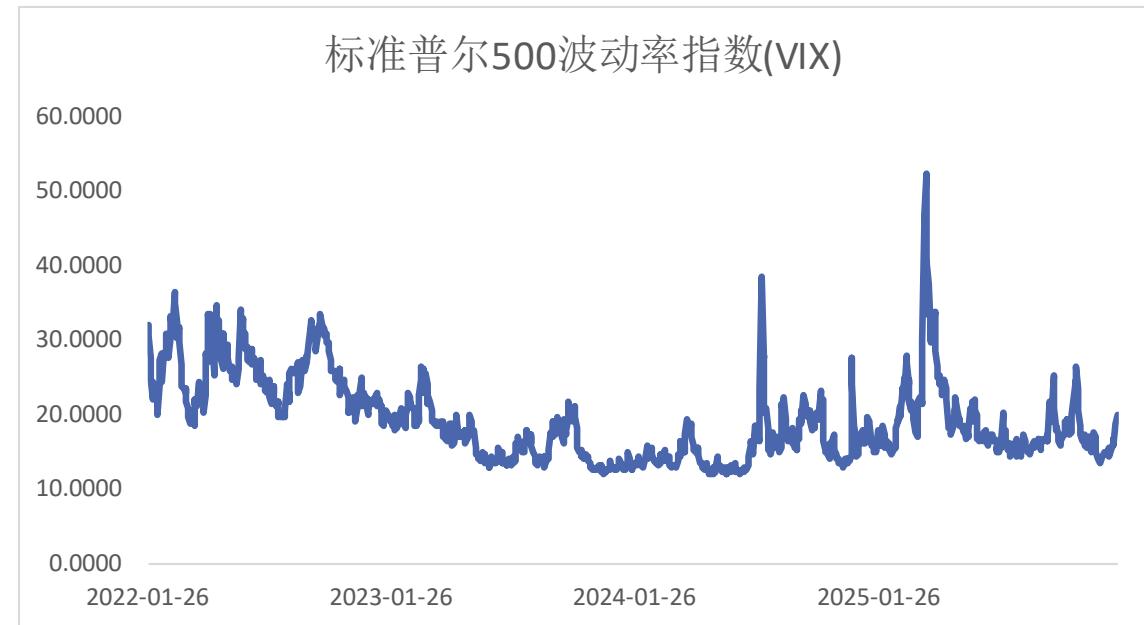
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率上行, VIX指数大幅上行后回落。

图26 标准普尔500波动率指数

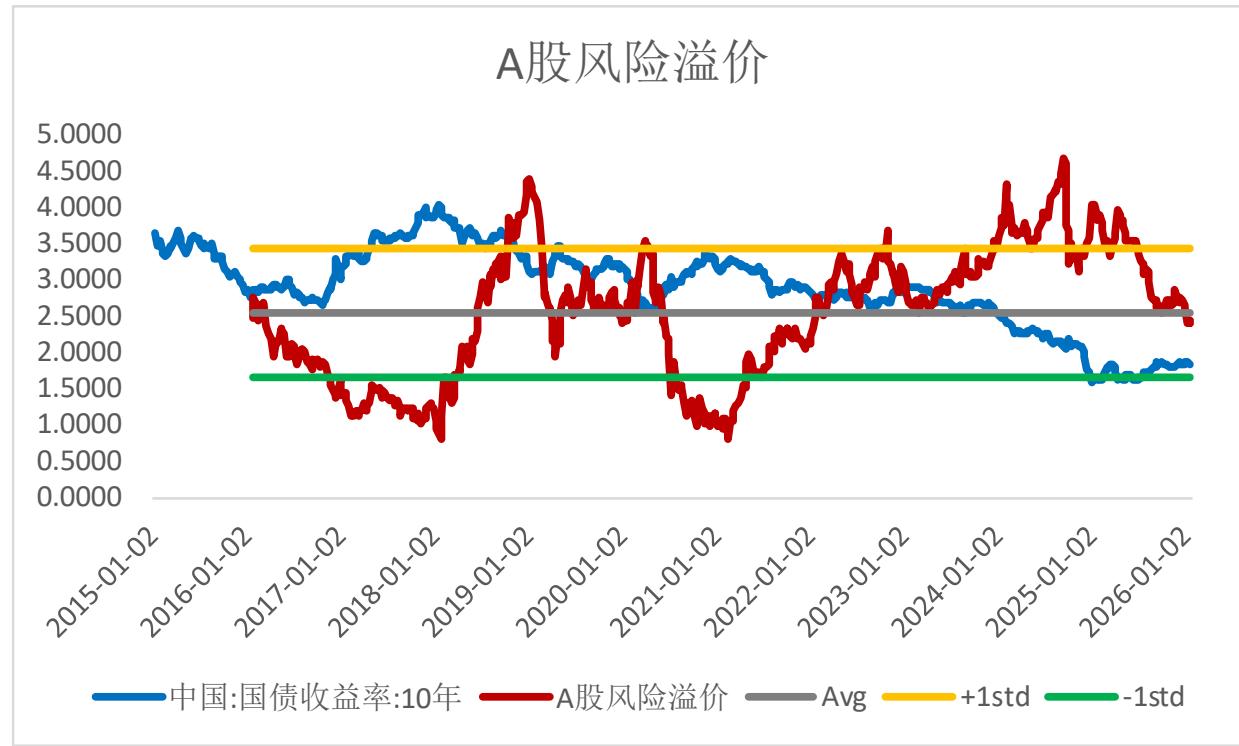


来源: wind, 瑞达期货研究院

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下行，A股风险溢价持平上周。

四、行情展望与策略

4 行情展望与策略



国内基本面端，我国2025年第四季度GDP同比增长4.5%，全年GDP增速达5.0%，圆满实现预期增长目标。12月工增高于市场预期，固投规模持续收敛，社零低于前值。2025年，我国经济在总体保持稳中有进的增长态势下，内部结构呈现显著分化。增长动能主要依赖出口的强劲拉动与生产端的稳定支撑。相比之下，内需修复更多依靠政策驱动，投资与消费的自主增长动能仍显不足，呈现“外需强于内需”“供给强于需求”的特征。

海外方面，美国经济数据强劲，消费韧性支撑经济扩张。美国2025第三季度GDP终值年化环比4.4%，为近两年来最快增速。11月核心PCE物价指数同比上涨2.8%，物价水平保持稳定，但仍高于通胀目标。格陵兰局势缓和，美国总统表示已与北约就格陵兰岛问题达成“框架协议”，将不会实施原定于2月1日对欧盟8国生效的关税措施。

随着部分利空因素缓和，债市情绪已有所修复。监管调整融资保证金比例为权益市场降温，市场风险偏好回落。2025年我国经济结构性矛盾仍待改善，下一阶段，面对较大的外部不确定性压力，经济的内生增长基础有待进一步巩固，扩大内需将成为政策重心。央行表示随着内外部约束减弱，年内降准降息仍有一定空间。1月利率债发行节奏平稳，市场对长债供给压力担忧缓解。预计短期内利率窄幅震荡，市场仍等待新的增量信息进行方向性选择。

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。