

「2025.12.12」

国债期货周报

宽货币预期升温，超长债仍待企稳

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、工信部办、中国人民银行发布《关于用好绿色金融政策支持绿色工厂建设的通知》。其中提到，拓宽直接融资渠道。支持符合条件的企业发行绿色债券和转型债券，募集资金加大绿色工厂建设投入，鼓励金融机构做好绿色债券发行承销和投资等配套服务；2、中央经济工作会议指出，要继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域；3、商务部将出台加快零售业创新发展的意见，通过统筹规划、合理布局，提升商品和服务质量，协同优化存量和增量，推动线上线下公平竞争等，实现新供给、新需求的良性互动。

基本面：1、国内：1) 11月份我国制造业PMI为49.2%，比上月上升0.2个百分点；非制造业PMI为49.5%，比上月下降0.6个百分点；综合PMI产出指数为49.7%，比上月下降0.3个百分点，我国经济景气水平总体平稳。2) 中国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%；3) 11月份，我国货物贸易增速回升，进出口总值3.9万亿元，增长4.1%。其中，出口2.35万亿元，增长5.7%；进口1.55万亿元，增长1.7%。

海外：1) 美国ISM制造业PMI指数下降0.5点至48.2，11月份ISM服务业PMI指数升至52.6，创九个月来新高；2) 美国11月ADP就业人数减3.2万人，预期增1万人，前值从增4.2万人修正为增4.7万人。上周初请失业金人数激增4.4万人，达到23.6万人，这一增幅为2020年3月以来最高；3) 美联储12月降息25个基点，会议声明指出经济温和扩张，就业增长放缓、失业率小幅上升，通胀仍处高位，委员会关注双重使命的双向风险。为维持银行体系流动性充足，自12月12日起启动每月约400亿美元的短期国债购买计划。

汇率：人民币对美元中间价7.0638，本周累计调升111个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购6685亿元，逆回购到期6638亿元，累计实现净投放47亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率回升至1.47%附近震荡。

总结：本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y下行1.0-1.25bp左右，10Y、30Y到期收益率分别变动0.7、-0.75bp左右至1.84%、2.25%。

本周国债期货短强超长弱，TS、TF、T主力合约分别上涨0.04%、0.06%、0.11%，TL主力合约下跌0.04%。

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	-0.04%	-0.04	112.64	68.43万
10年期	T2512	0.11%	0.11	108.00	41.65万
5年期	TF2512	0.06%	0.06	105.82	32.64万
2年期	TS2512	0.04%	0.05	102.46	17.36万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	127.0344	-2.28
	220008.IB(18y)	119.8445	-2.03
10年期	250018.IB(6y)	100.3389	0.04
	220025.IB(6y)	107.2419	0.05
5年期	2500801.IB(4y)	99.9419	0.46
	230014.IB(4y)	104.6454	0.07
2年期	250017.IB(1.7y)	100.0802	0.04
	240022.IB(1.9y)	100.1363	0.06

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

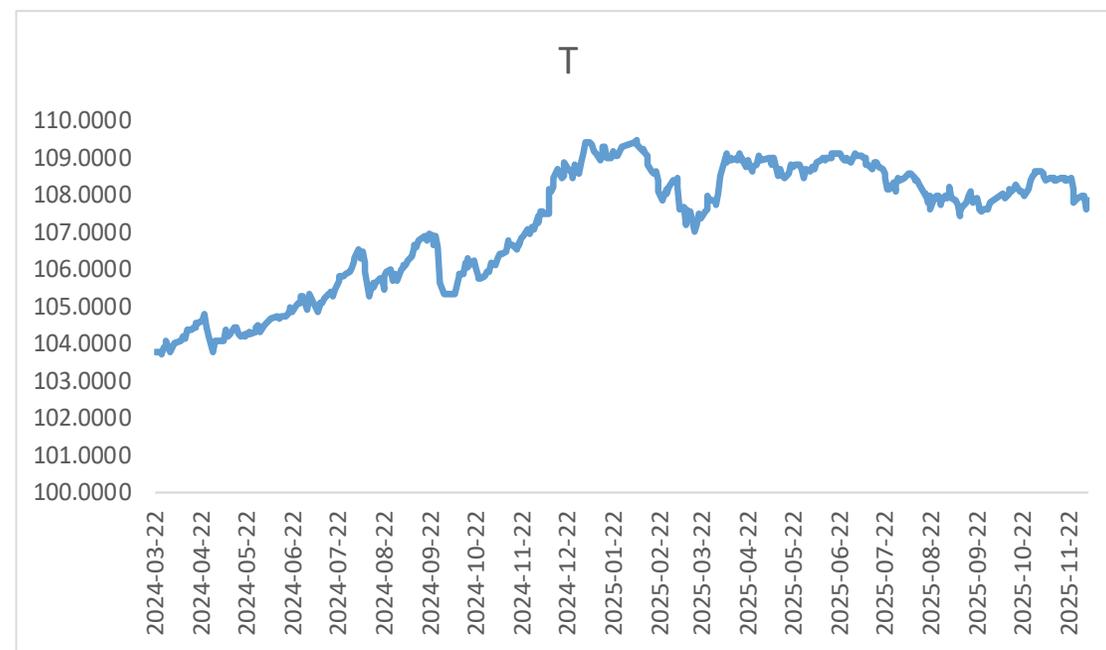
图1 TL主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.04%，10年期主力合约上涨0.11%。

图2 T主力合约收盘价

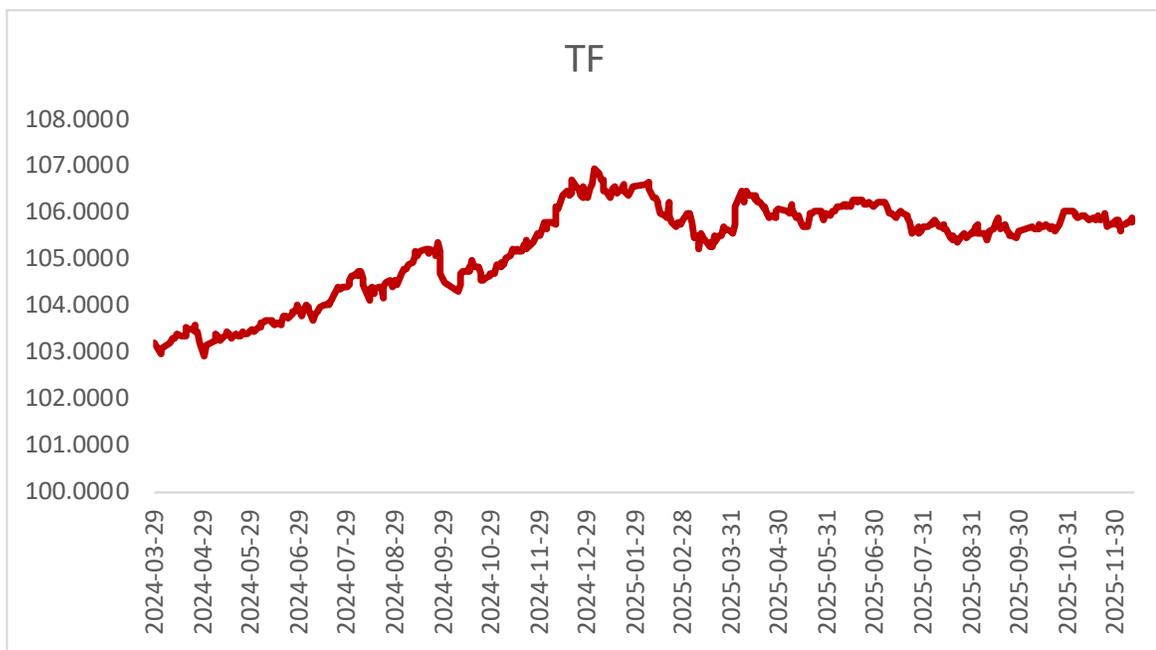


来源：wind，瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

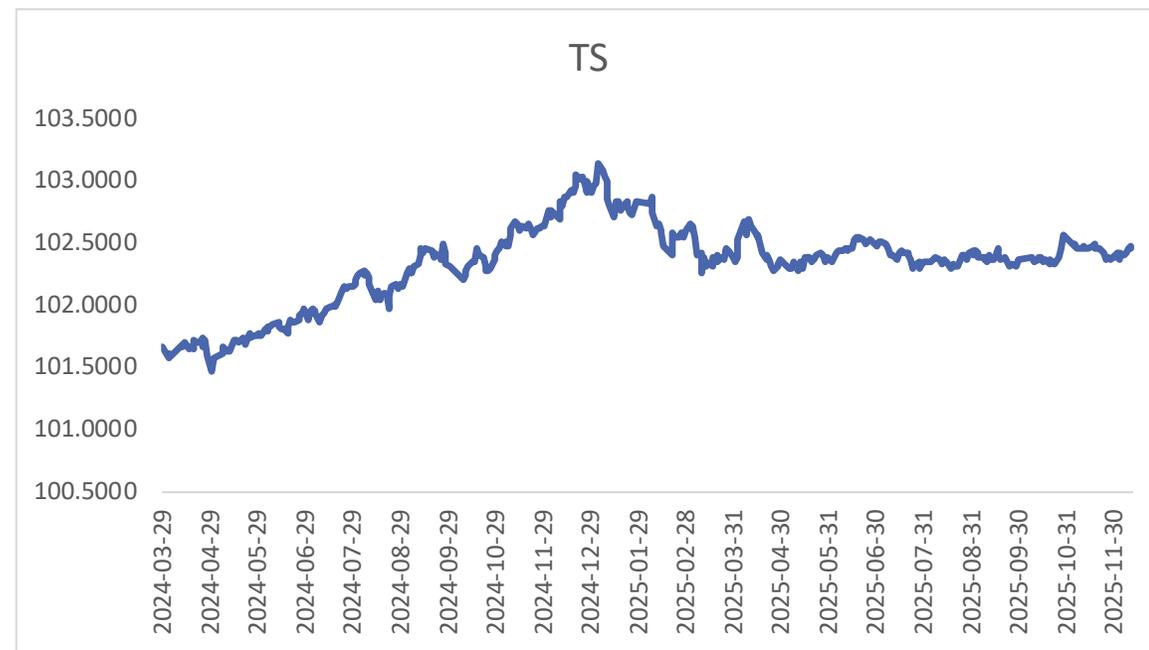
图3 TF主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.06%，2年期主力合约上涨0.04%。

图4 TS主力合约收盘价

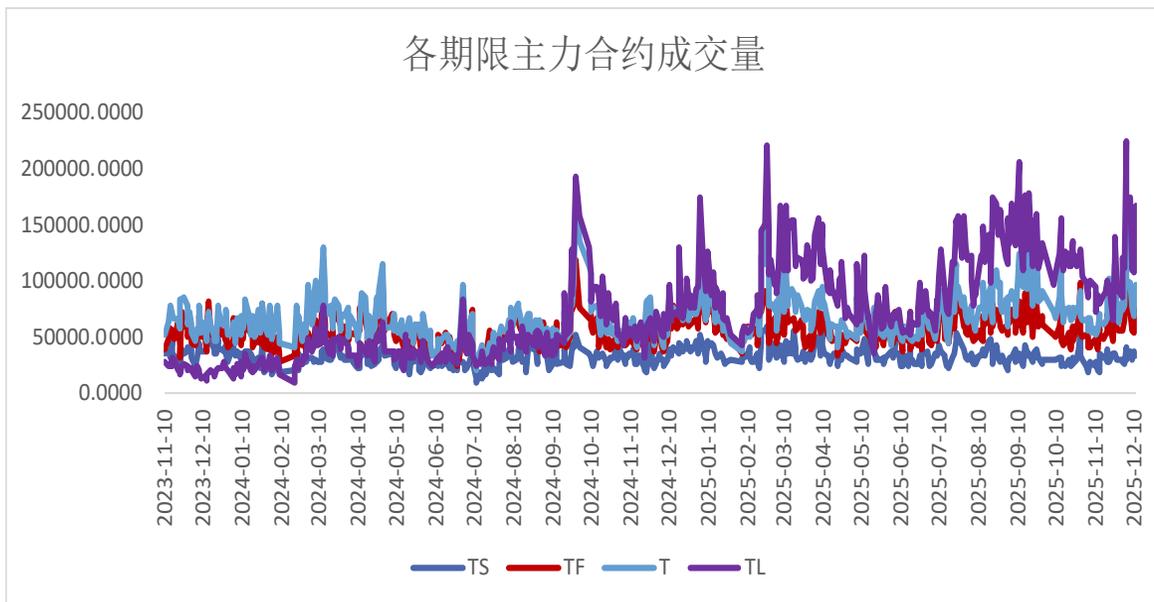


来源：wind，瑞达期货研究院

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

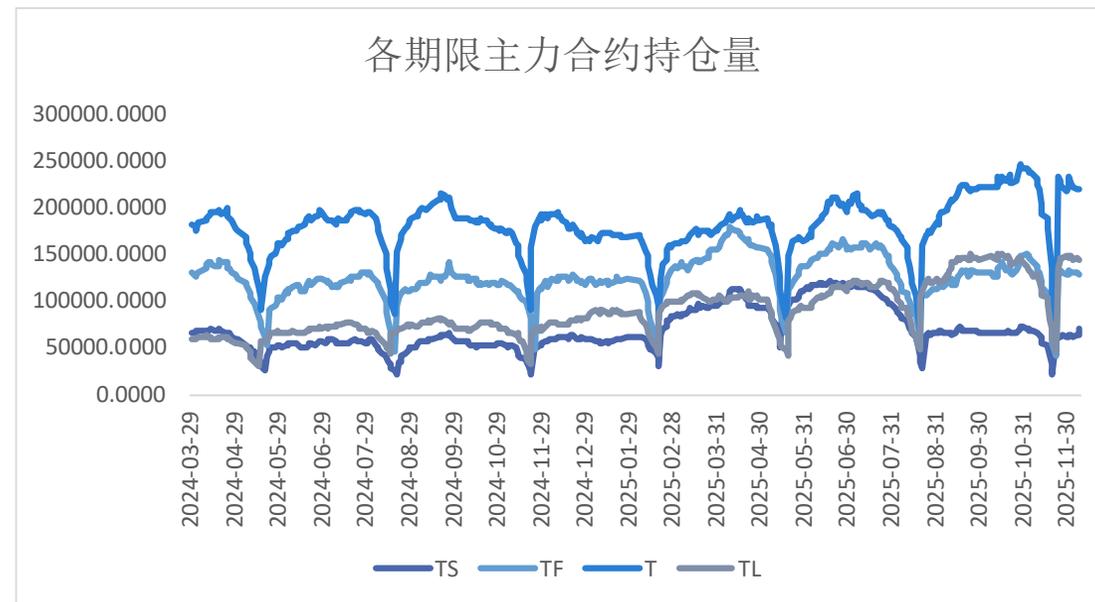


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS主力合约成交量小幅上升, TF、T、TL主力合约成交量均下降。

TS主力合约持仓量小幅上升, TF、T、TL主力合约持仓量均下降。

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8日，中共中央政治局召开会议，分析研究2026年经济工作。会议强调，明年经济工作要坚持稳中求进、提质增效，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，切实提升宏观经济治理效能。要坚持内需主导，建设强大国内市场；坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能；坚持改革攻坚，增强高质量发展动力活力。

12月8日，海关总署发布数据显示，2025年前11个月，我国货物贸易进出口总值41.21万亿元人民币，同比增长3.6%。其中，出口24.46万亿元，增长6.2%；进口16.75万亿元，增长0.2%。11月份，我国货物贸易增速回升，进出口总值3.9万亿元，增长4.1%。其中，出口2.35万亿元，增长5.7%；进口1.55万亿元，增长1.7%。

12月10日，国家统计局公布数据显示，中国11月CPI环比略降0.1%，同比上涨0.7%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%。受国内部分行业供需结构优化、国际大宗商品价格传导等因素影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.1%，同比下降2.2%。

12月12日，财政部对7500亿元特别国债进行到期续作。本次特别国债到期续作期限品种包括10年期4000亿元、15年期3500亿元。2025年到期续作特别国债是原特别国债的等额滚动发行，仍与原有资产负债相对应，不增加财政赤字。

12月10日至11日，中央经济工作会议在北京举行，定调明年经济工作。会议指出，要继续实施适度宽松的货币政策。把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕，畅通货币政策传导机制，引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。积极有序化解地方政府债务风险，督促各地主动化债，不得违规新增隐性债务。坚持内需主导，建设强大国内市场。深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划。清理消费领域不合理限制措施，释放服务消费潜力。

12月10日，美联储货币政策委员会FOMC会后公布，降息25个基点，将联邦基金利率目标区间下调至3.50% - 3.75%。这是美联储继9月17日、10月29日降息后年内的第三次降息，幅度均为25个基点。会议投票为9票赞成、3票反对，部分委员主张维持利率不变或更大降幅。会议声明指出经济温和扩张，就业增长放缓、失业率小幅上升，通胀仍处高位，委员会关注双重使命的双向风险。为维持银行体系流动性充足，自12月12日起启动每月约400亿美元的短期国债购买计划。

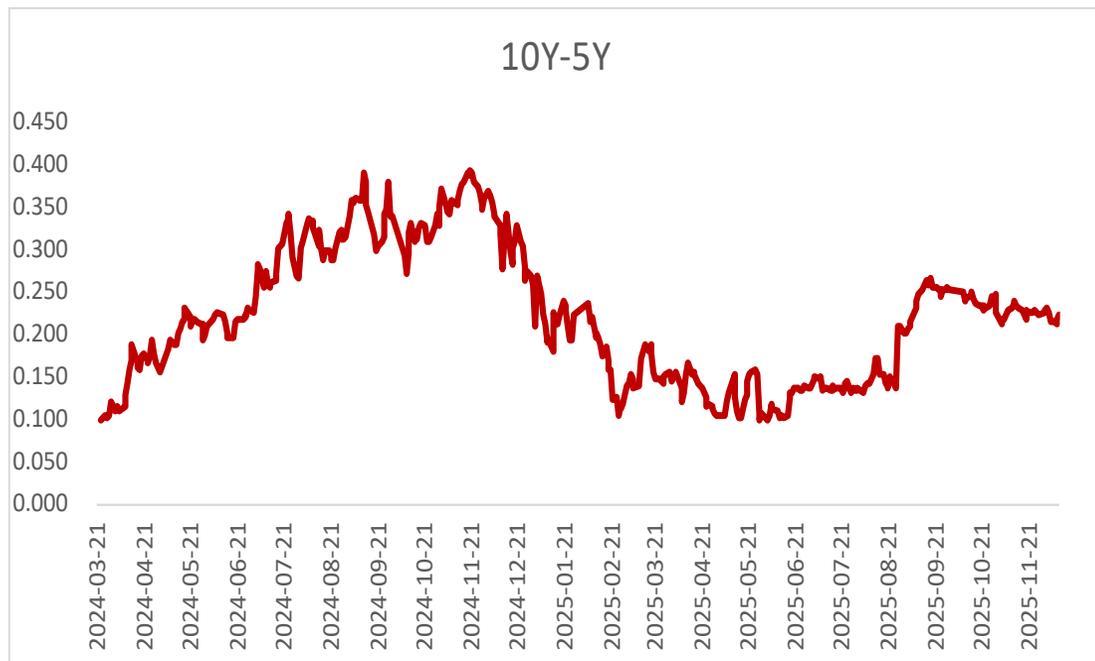
12月11日，美国上周初请失业金人数激增4.4万人，达到23.6万人，这一增幅为2020年3月以来最高。截至11月29日当周，续请失业金人数降至184万人，创四年来最大单周降幅，当周恰逢感恩节假期。

三、图表分析

3.1 价差变化

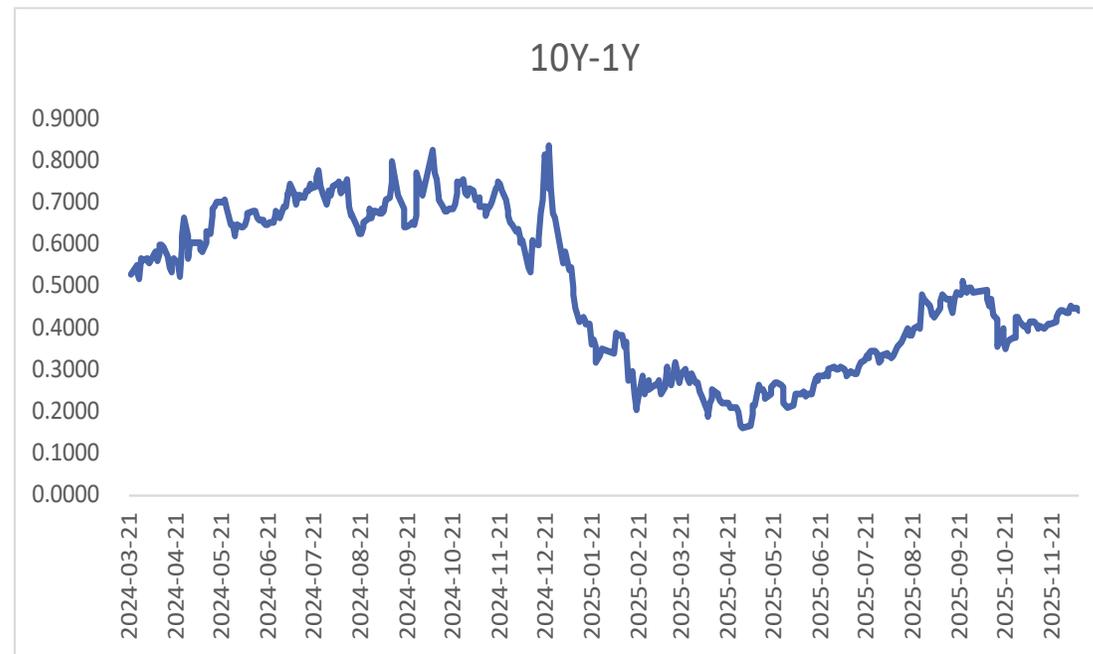
国债收益率差

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



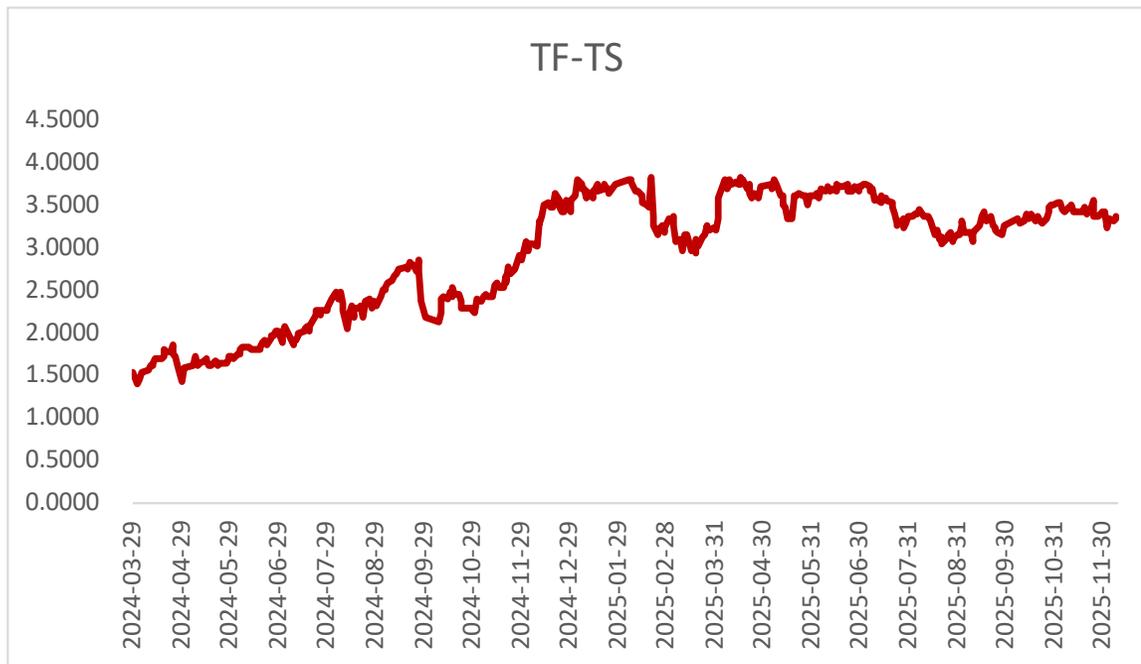
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年收益率期差走扩、10年和1年期收益率差走扩。

3.1 价差变化

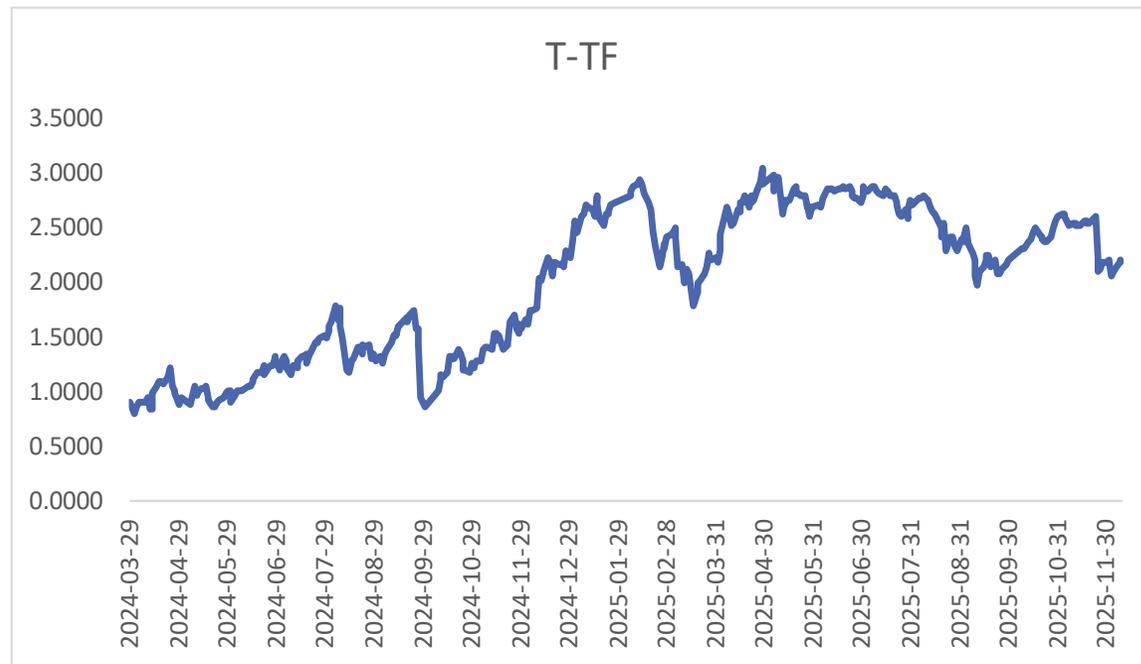
主力合约价差

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



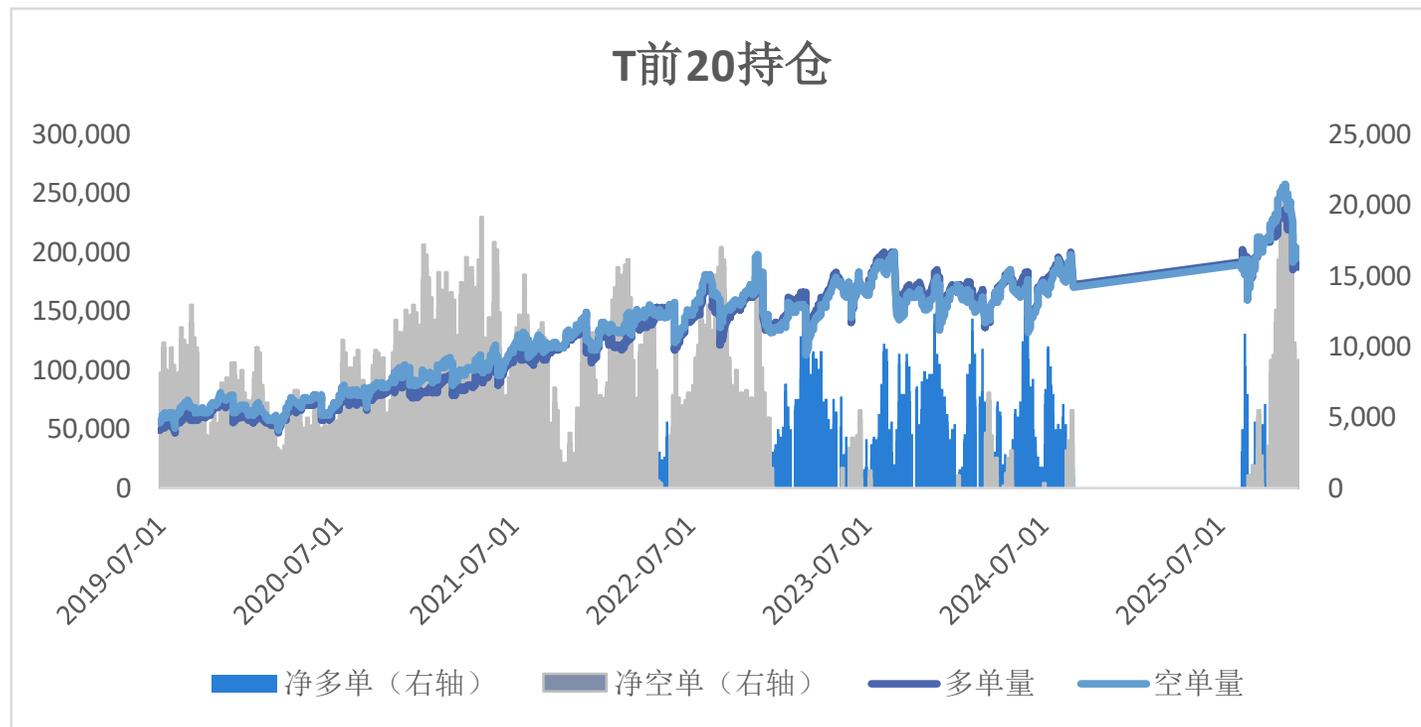
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差走扩、2年期合约跨期价差收窄。

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



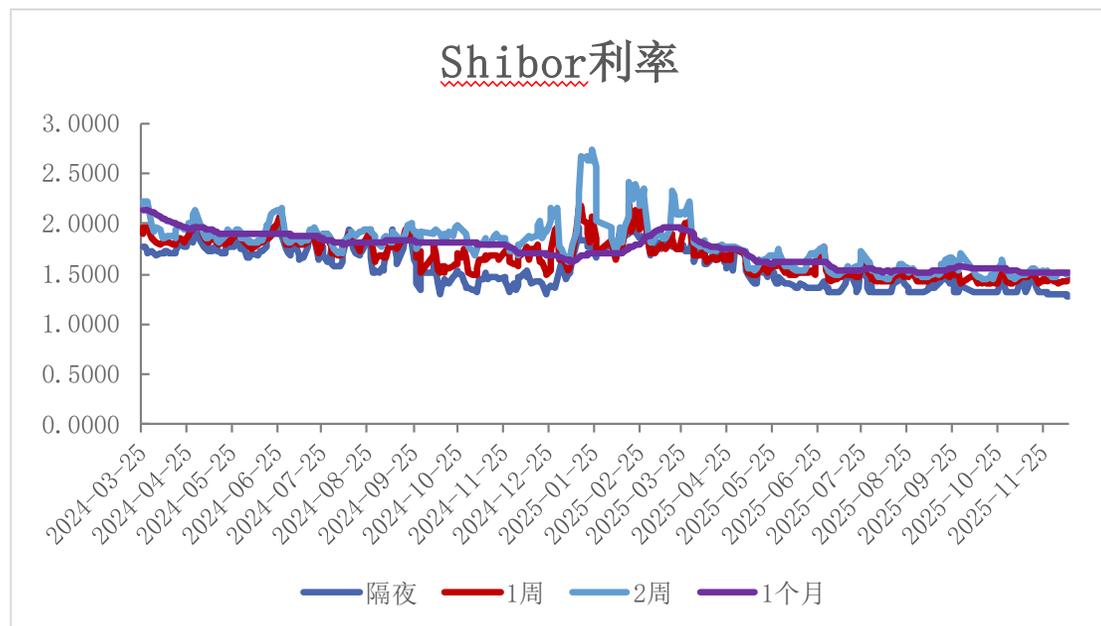
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单增加。

3.3 利率变化

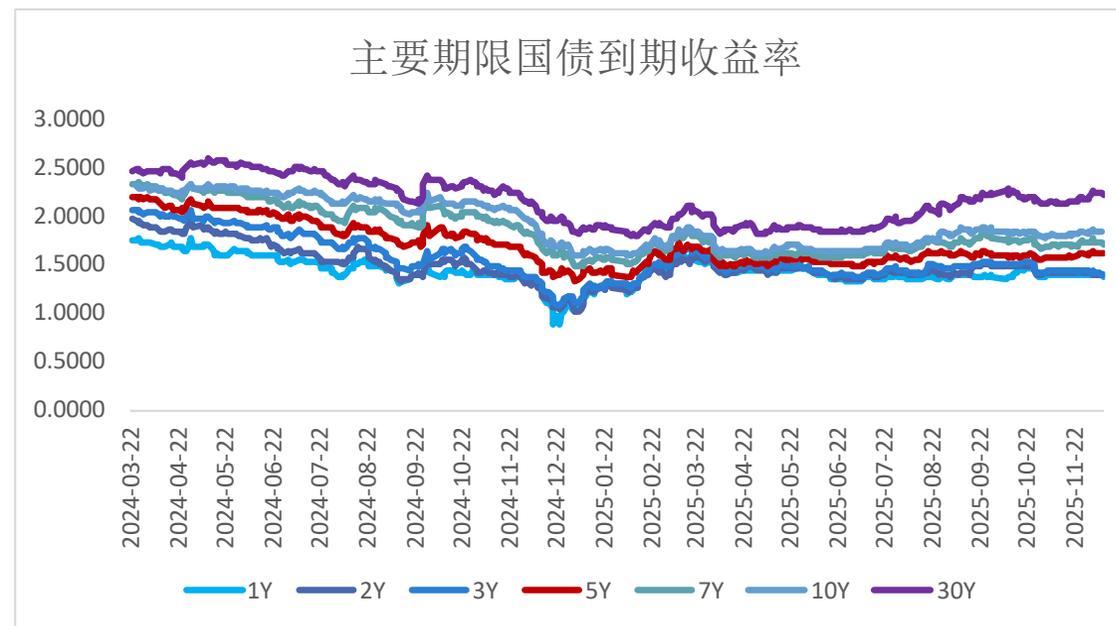
Shibor利率、国债收益率

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

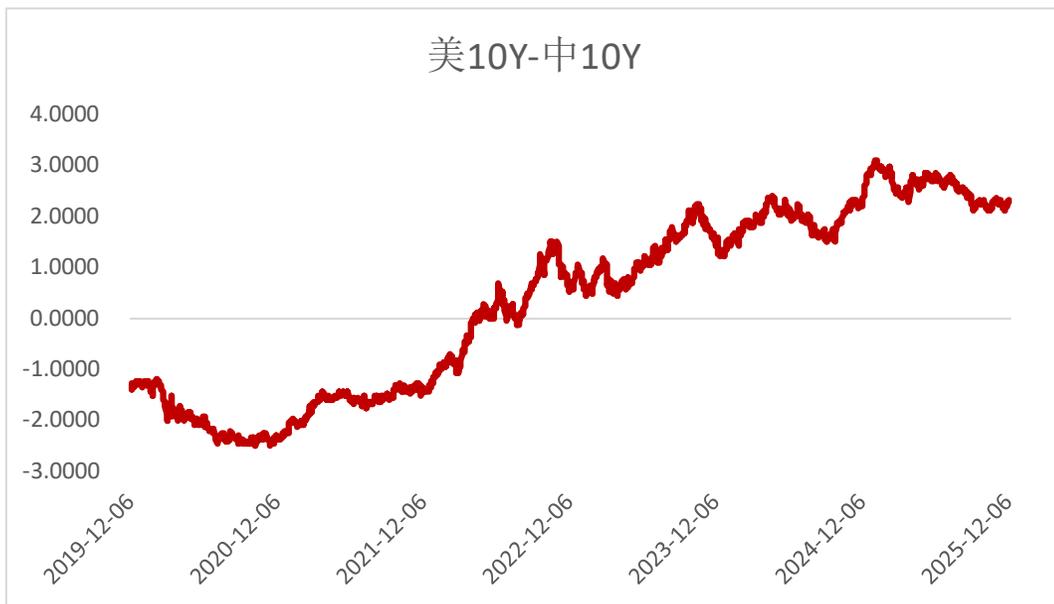
隔夜利率Shibor利率下行，1周、2周、1月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回升至1.47%附近震荡。

本周国债现券收益率短强长弱，到期收益率1-7Y下行1.0-1.25bp左右，10Y、30Y到期收益率分别变动0.7、-0.75bp左右至1.84%、2.25%。

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）



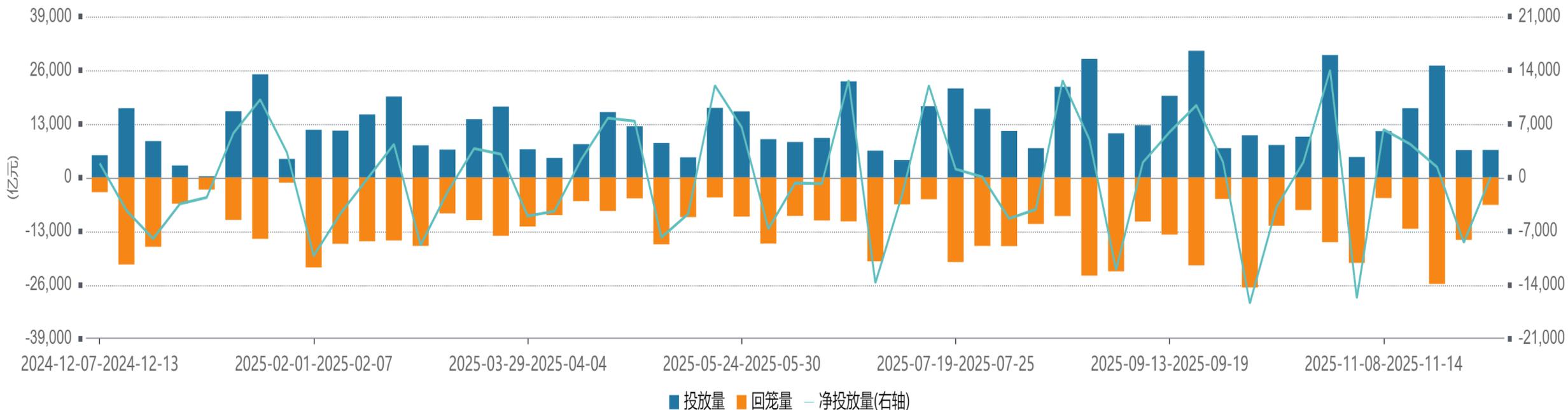
来源：wind，瑞达期货研究院

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6685亿元，逆回购到期6638亿元，累计实现净投放47亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率回升至1.47%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）

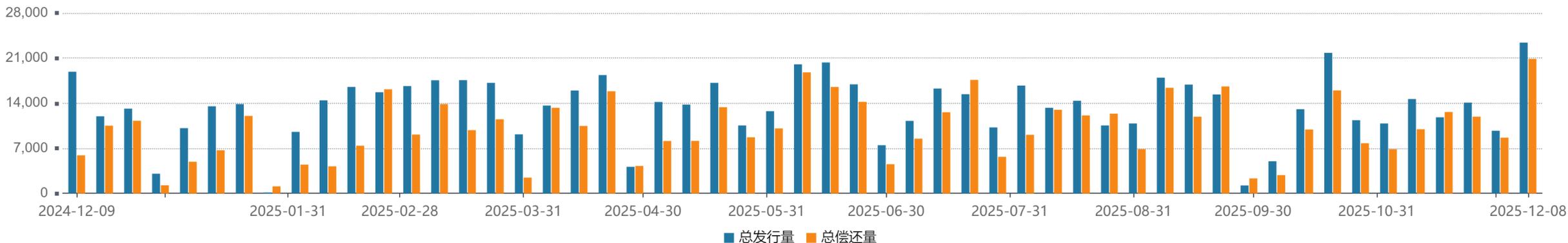
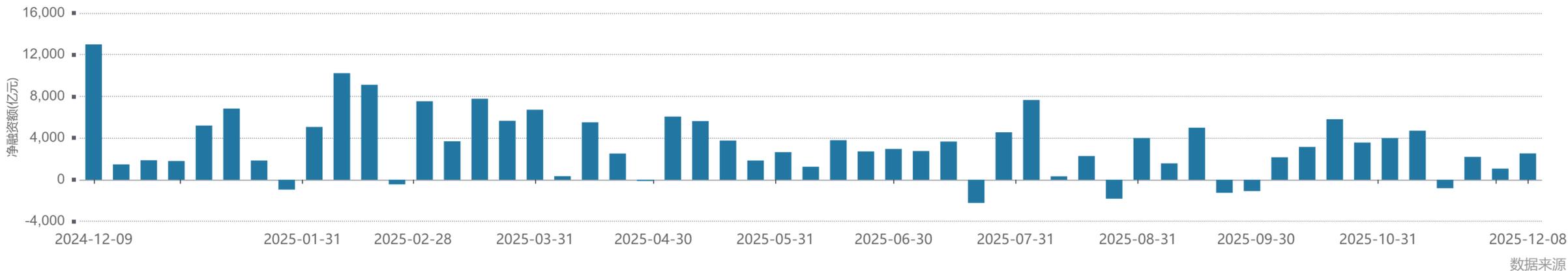


图22 利率债净融资额（亿元）



本周债券发行23400.82亿元，总偿还量20877.82亿元；本周净融资2523亿元。

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

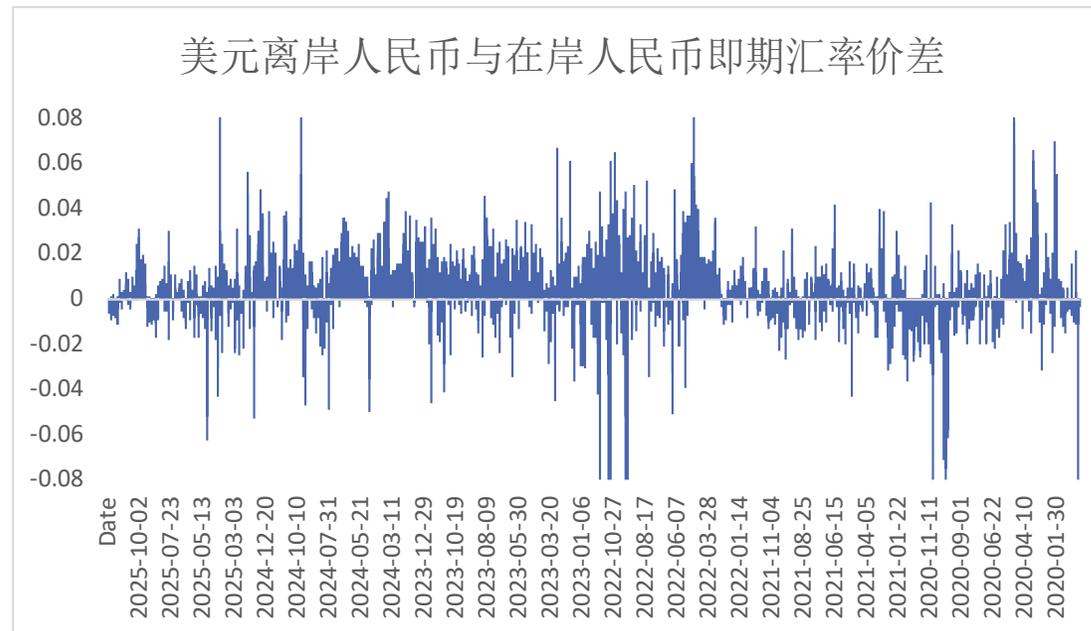
美元兑人民币中间价

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7.0638，本周累计调升111个基点。

人民币离岸与在岸价差走扩。

3.6 市场情绪

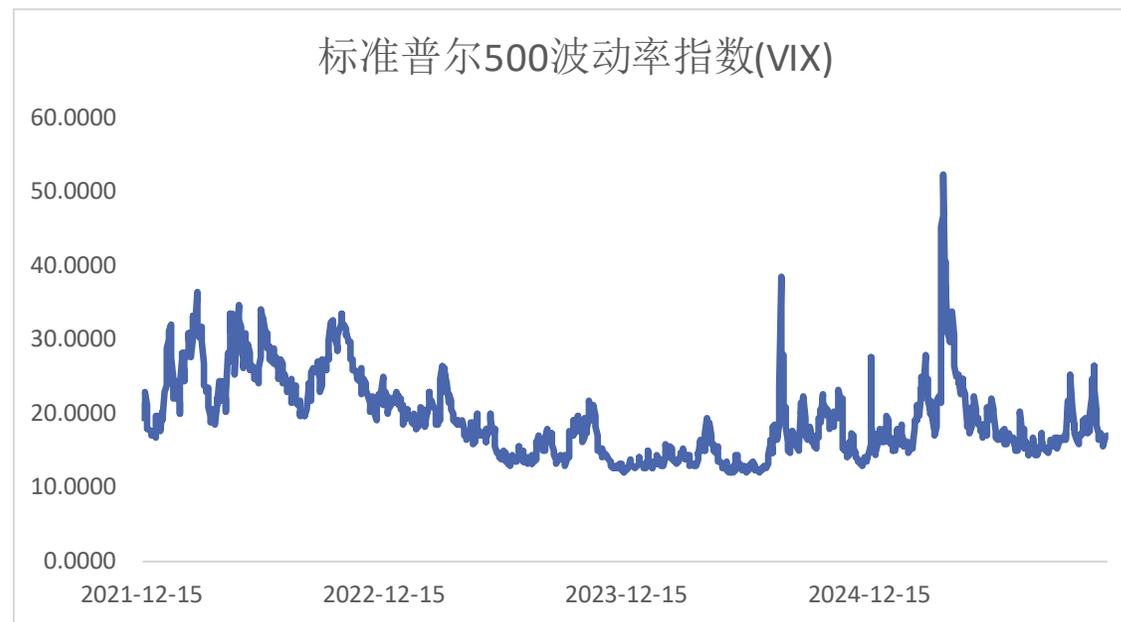
美债收益率与标普500波指

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



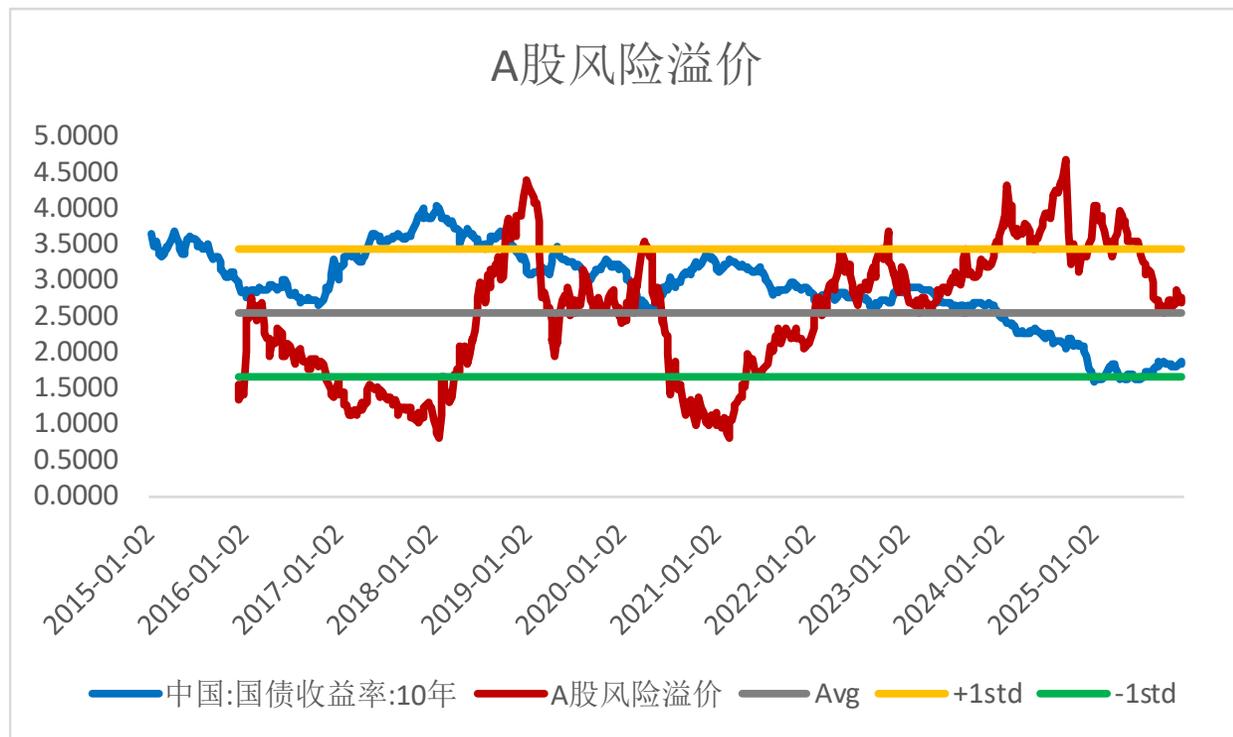
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅上行，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。11月出口同比增速显著修复，对美出口持续回落。11月制造业PMI小幅修复至49.2%，新出口订单指数显著反弹，生产指数回升至荣枯线上；受非制造业PMI大幅下滑拖累，综合PMI年内首次跌破50%。

海外方面，美国9月核心PCE指数同比上涨2.8%略低于市场预期；11月ADP就业岗位减少3.2万，为两年半来最大降幅，劳动力市场下行风险大幅抬升。美联储12月如期降息25个基点，为年内第三次降息。美联储表示当前失业率小幅上升，但是通胀仍处高位，未来利率路径将根据经济数据决策。

11月基本面出现边际回暖，出口、通胀显著改善，全年完成增长目标预期稳固。12月中央经济工作会议定调积极，明年财政、货币政策将延续宽松基调，短期内宽货币预期增强。但受公募基金赎回新规、银行年末兑现浮盈需求等因素扰动，当前债市情绪仍偏谨慎，曲线明显走陡，利率短期内或延续震荡格局。

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。