

「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

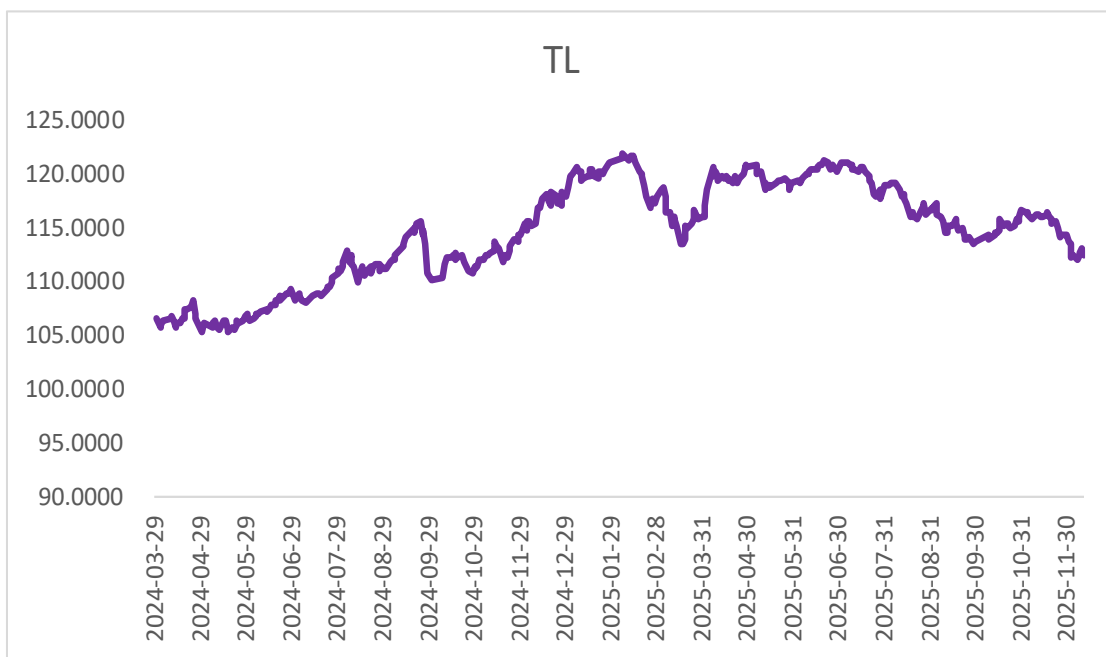
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	-0.04%	-0.04	112.64	68.43万
10年期	T2512	0.11%	0.11	108.00	41.65万
5年期	TF2512	0.06%	0.06	105.82	32.64万
2年期	TS2512	0.04%	0.05	102.46	17.36万

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

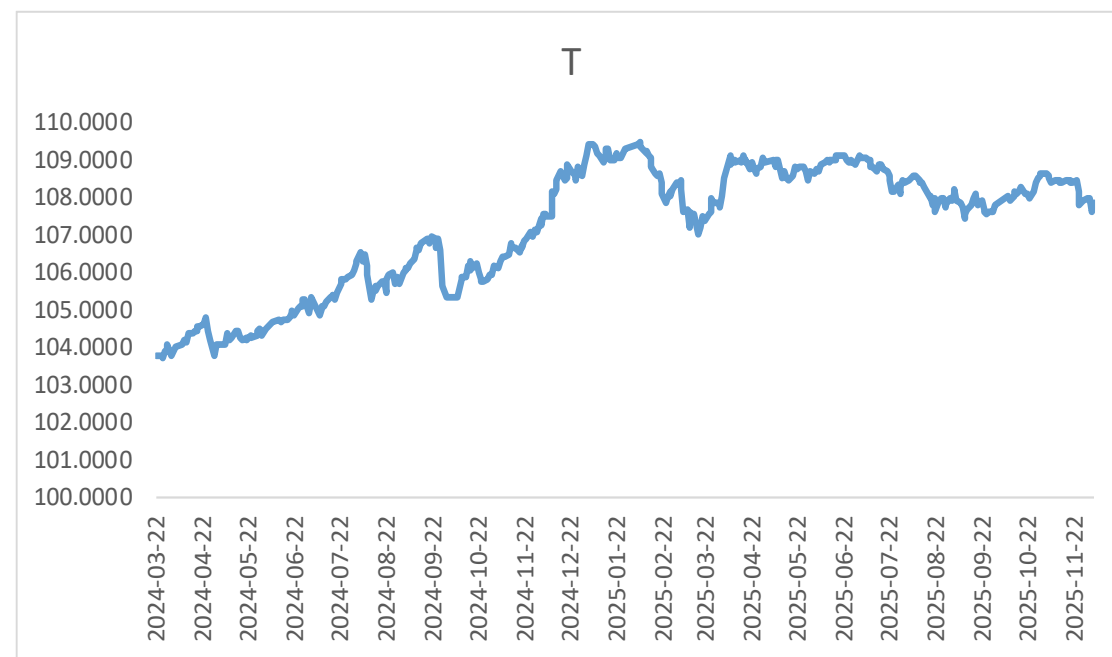
图1 TL主力合约收盘价



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

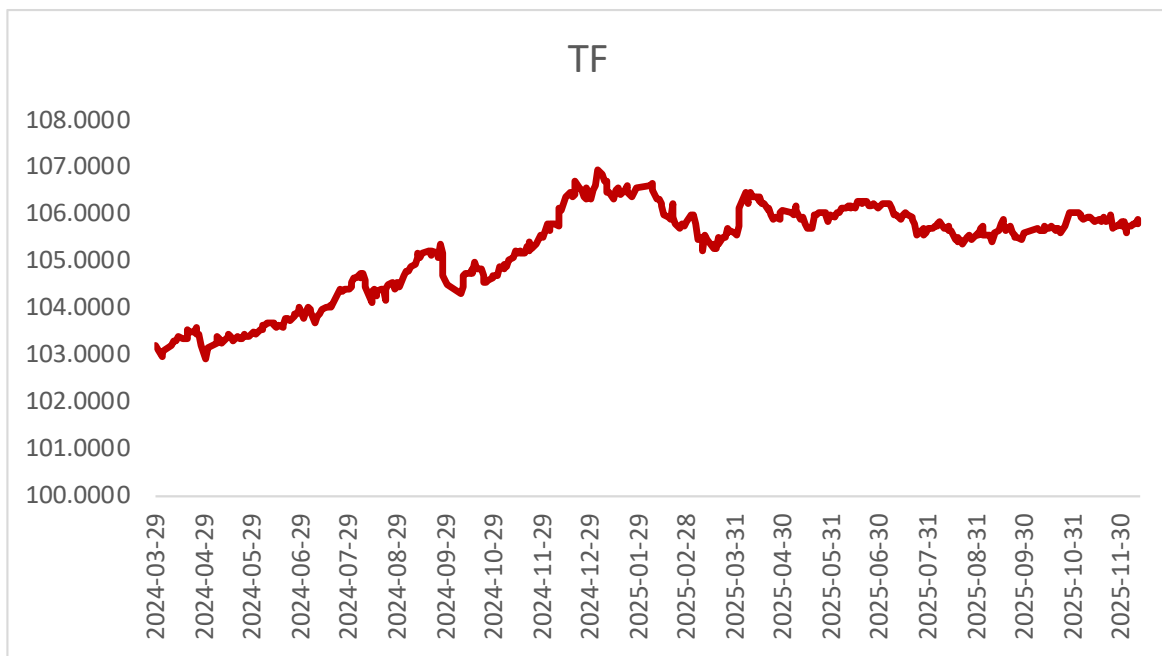


来源：wind，瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

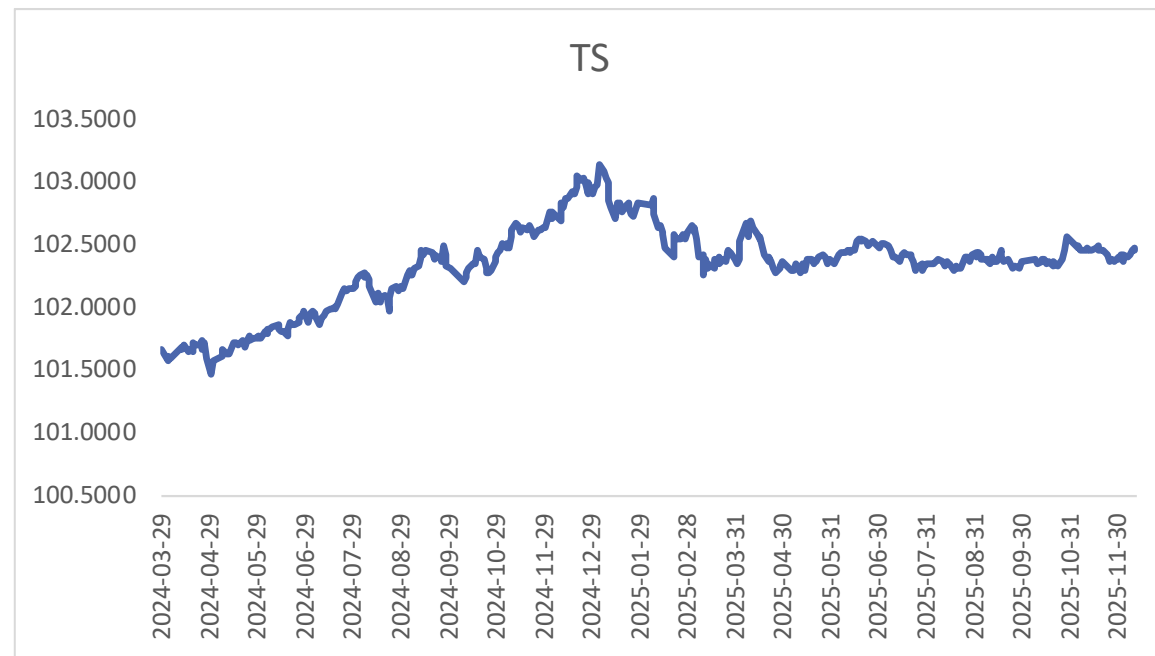
图3 TF主力合约收盘价



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

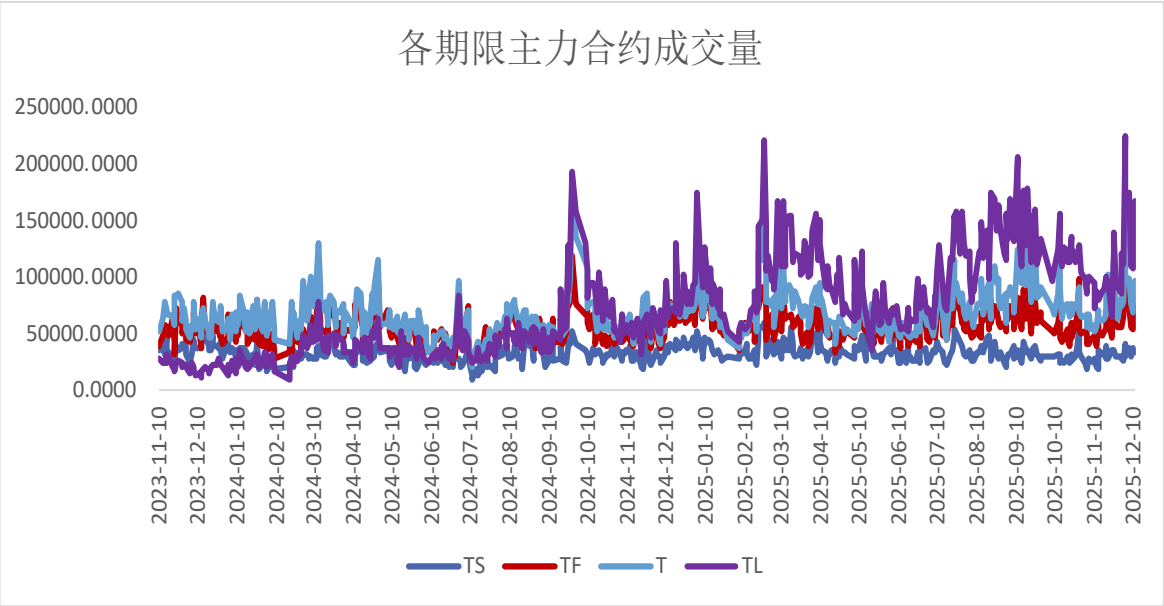


来源：wind，瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周主力合约成交量和持仓量

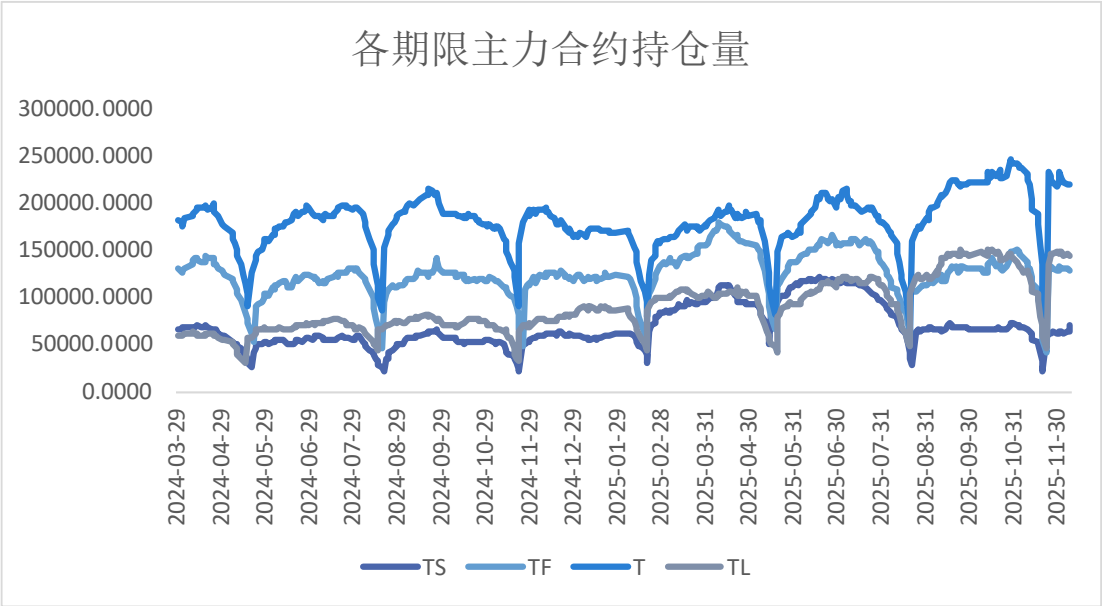
图5 各期限主力合约成交量



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。

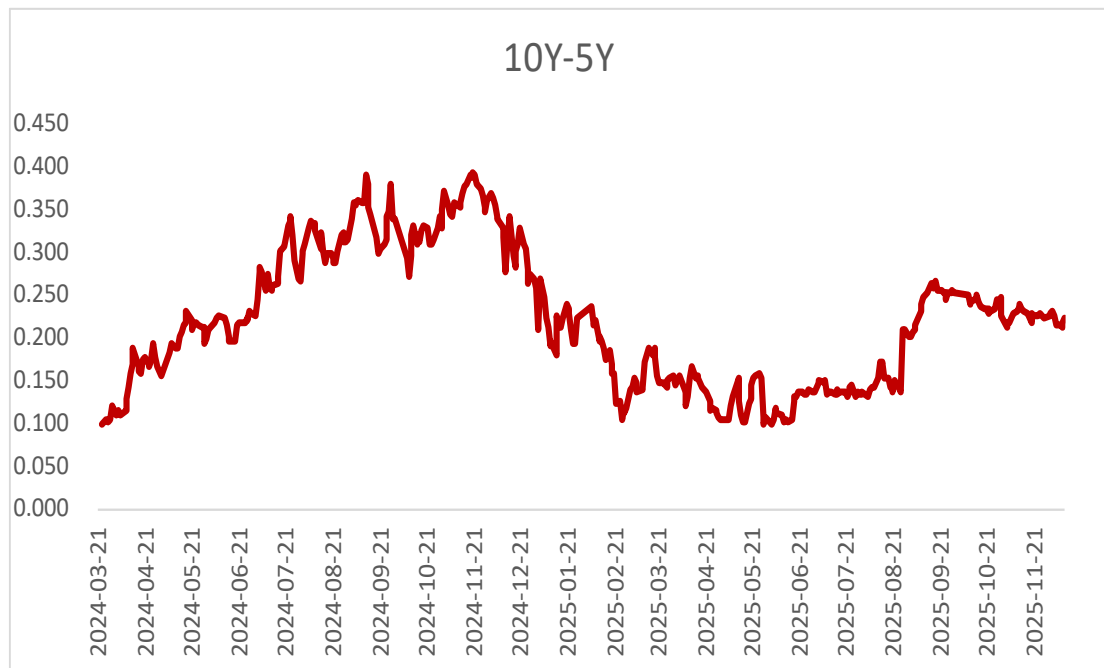
12月11日，美国上周初请失业金人数激增4.4万人，达到23.6万人，这一增幅为2020年3月以来最高。截至11月29日当周，续请失业金人数降至184万人，创四年来最大单周降幅，当周恰逢感恩节假期。

三、图表分析

3.1 价差变化

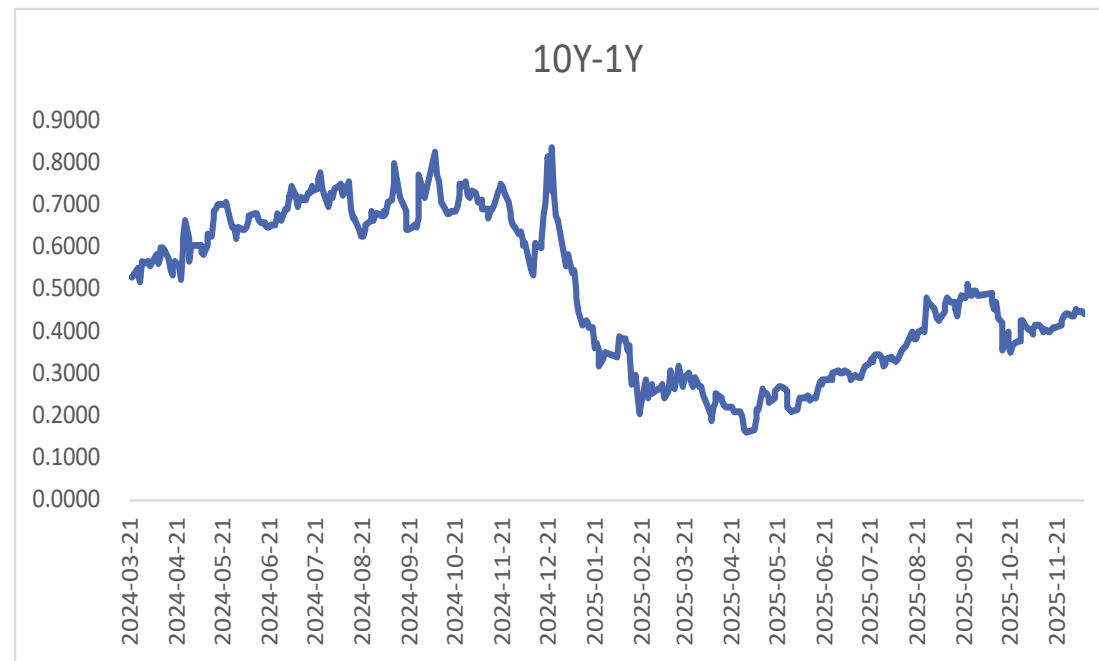
国债收益率差

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



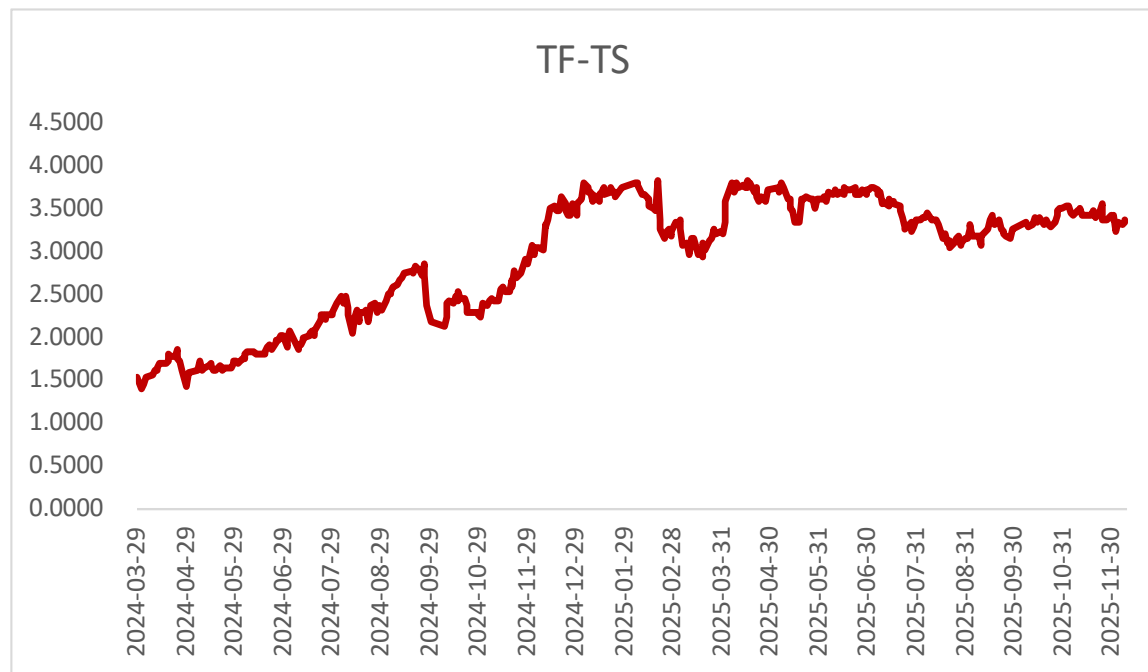
来源：wind，瑞达期货研究院

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

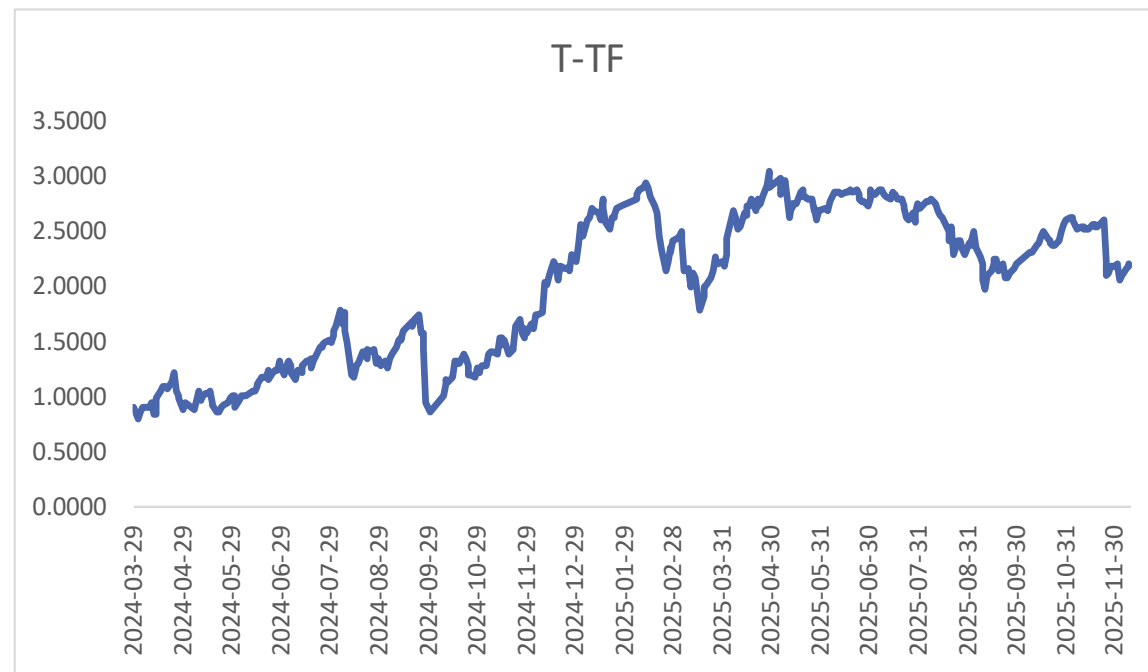
主力合约价差

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

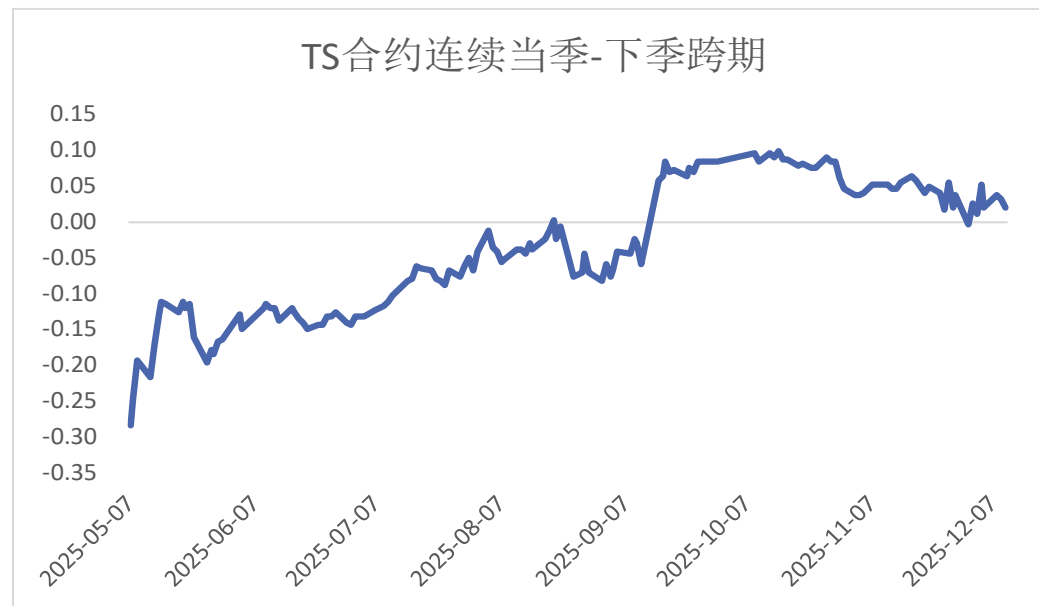
国债期货近远月价差

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



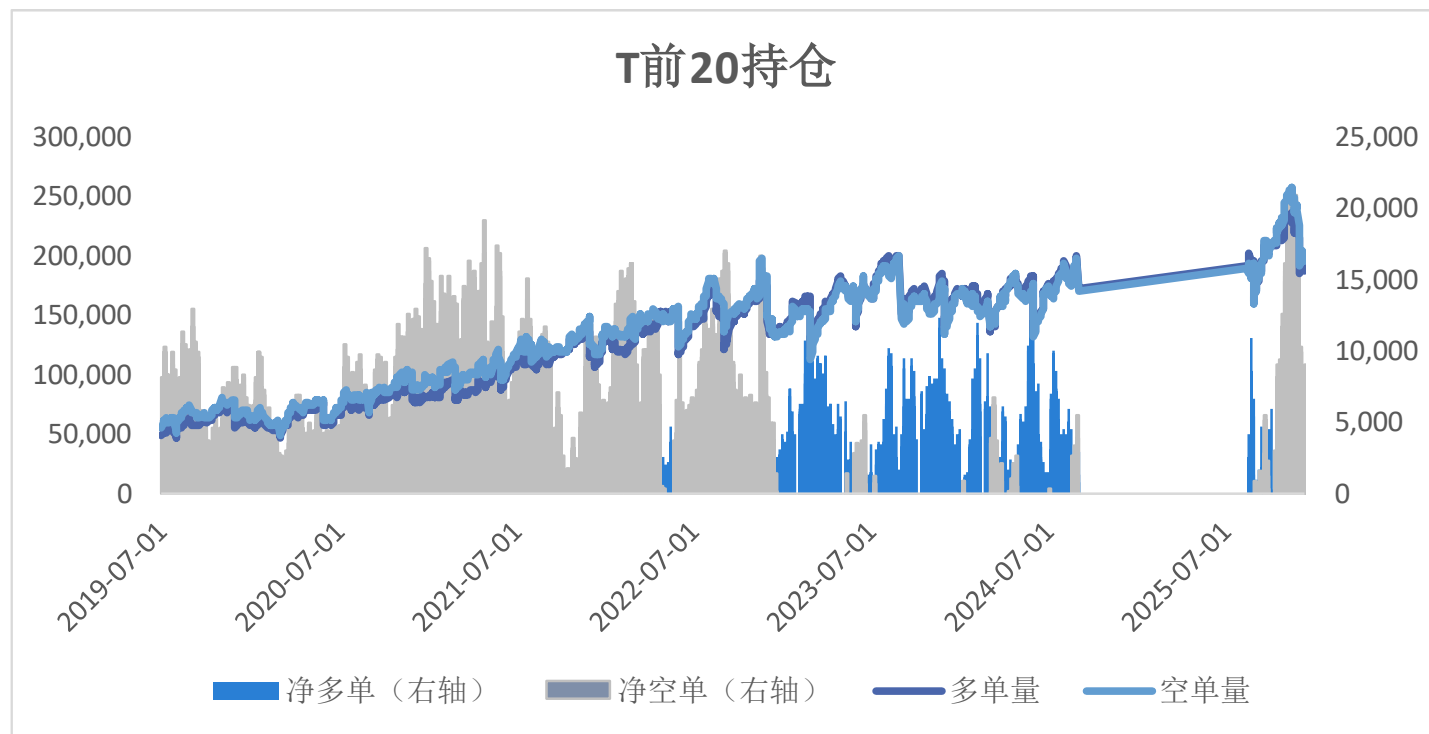
来源: wind, 瑞达期货研究院

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



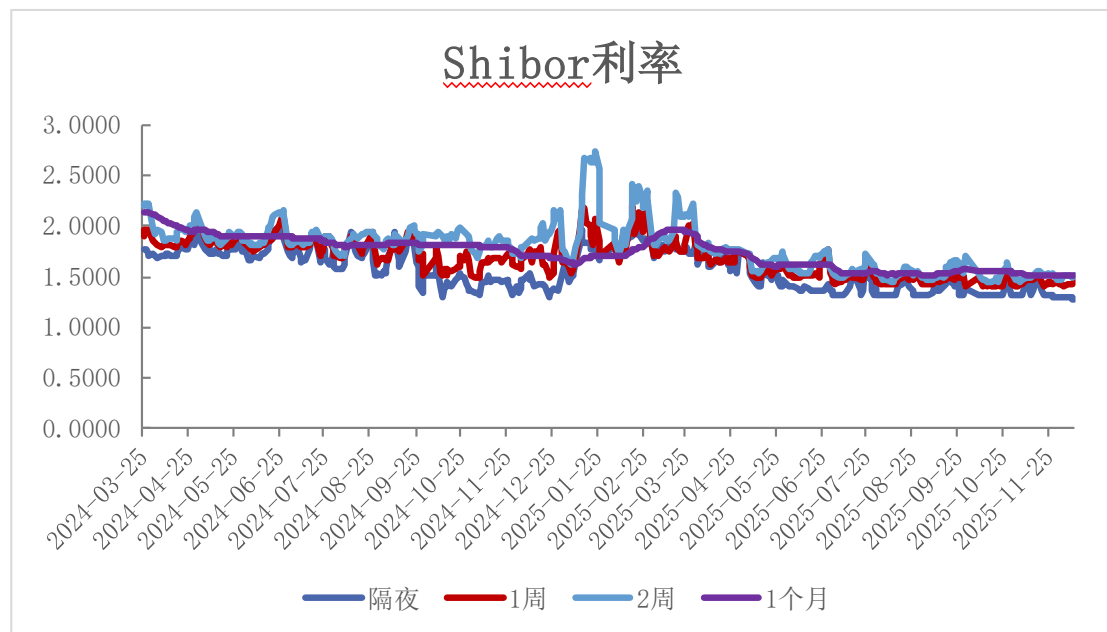
来源：wind，瑞达期货研究院

前20持仓净空单增加。

3.3 利率变化

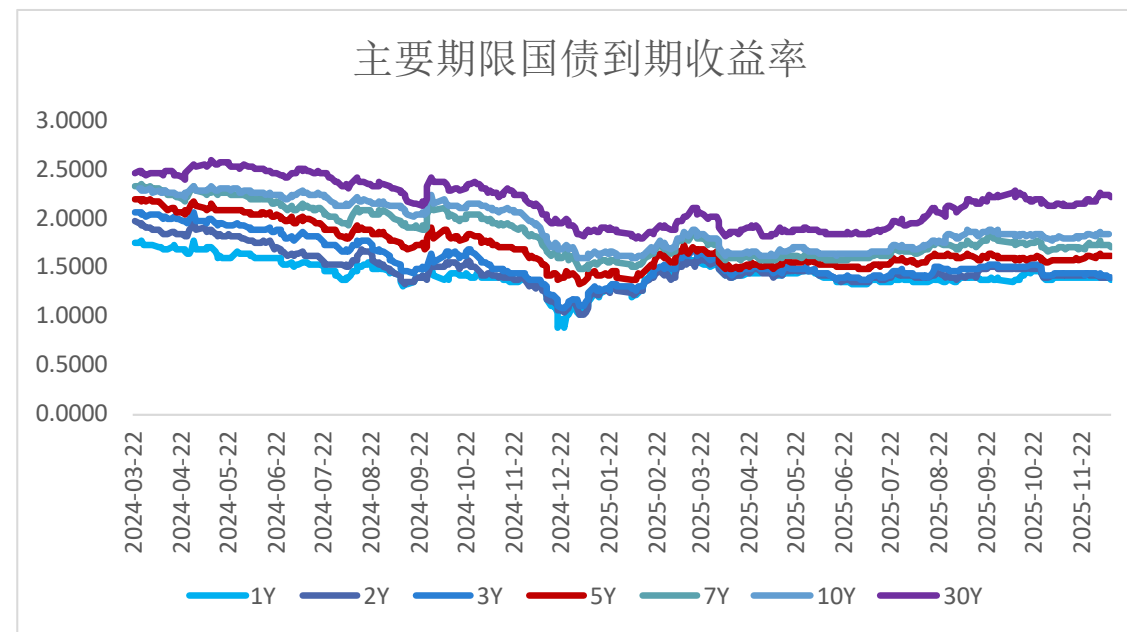
Shibor利率、国债收益率

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

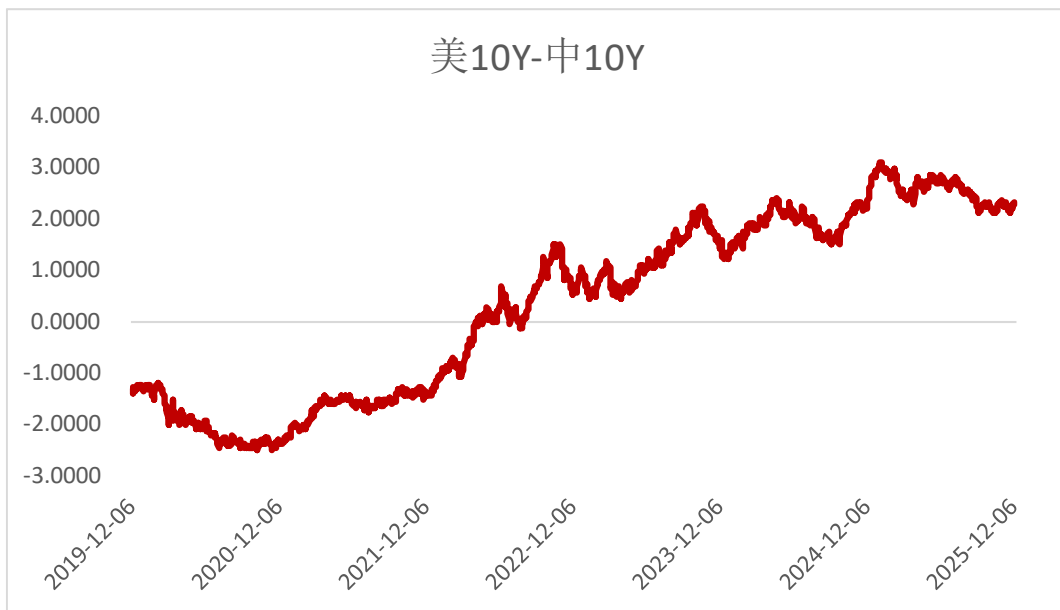
隔夜利率Shibor利率下行, 1周、2周、1月期限Shibor利率集体上行, DR007加权利率回升至1.47%附近震荡。

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）



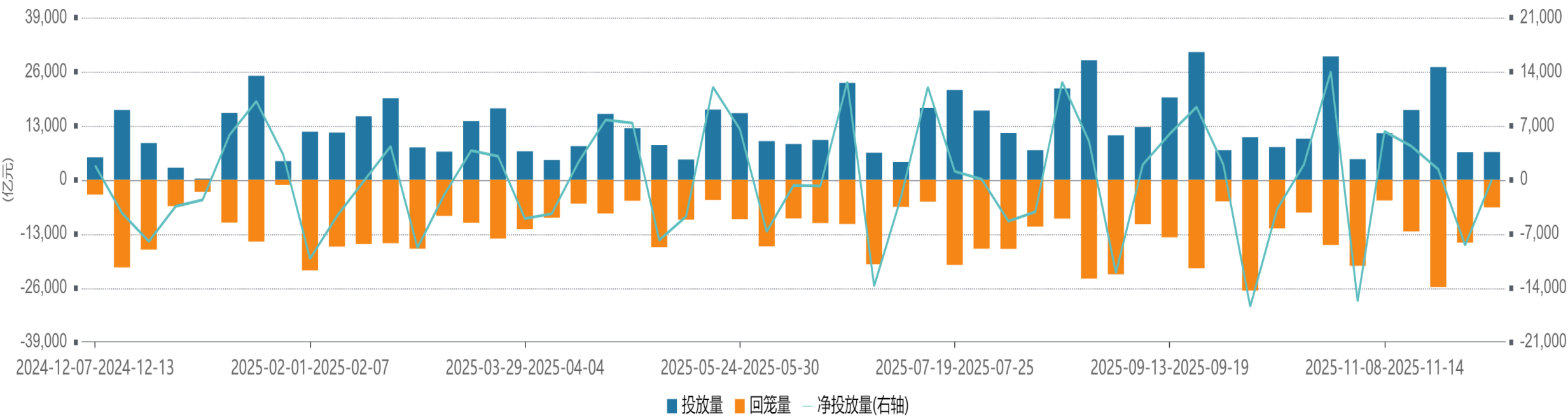
来源：wind，瑞达期货研究院

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

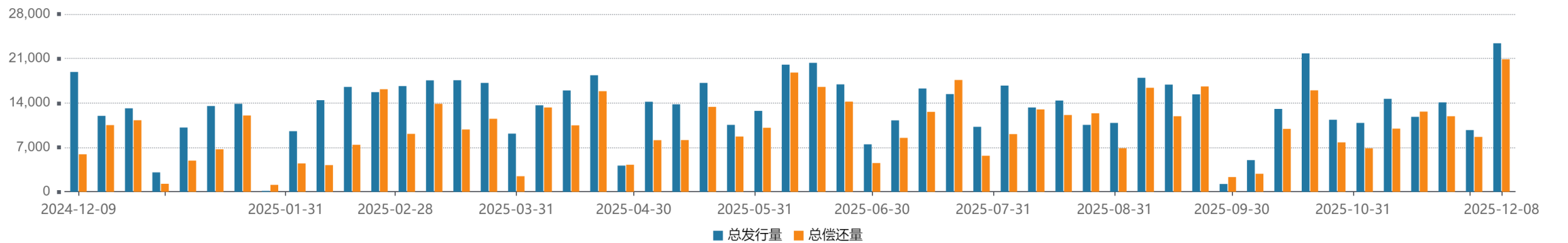
本周央行公开市场逆回购6685亿元，逆回购到期6638亿元，累计实现净投放47亿元。

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

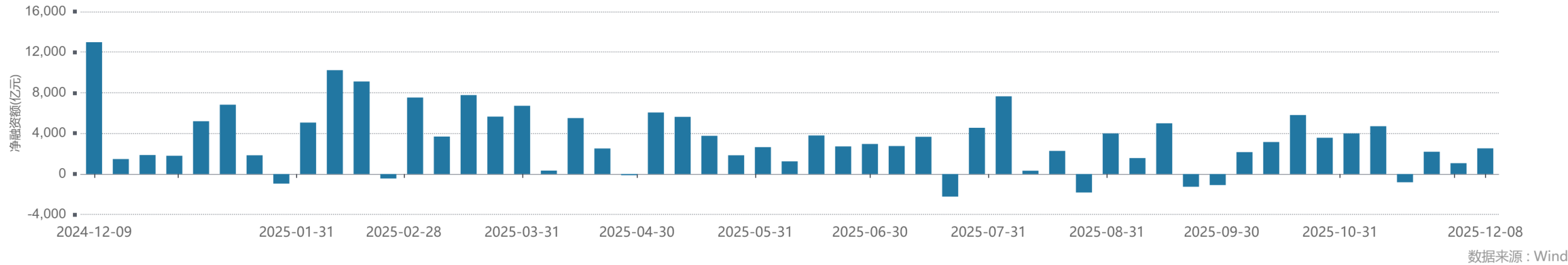
债券发行及净融资

图21 债券总发行与总到期（亿元）



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

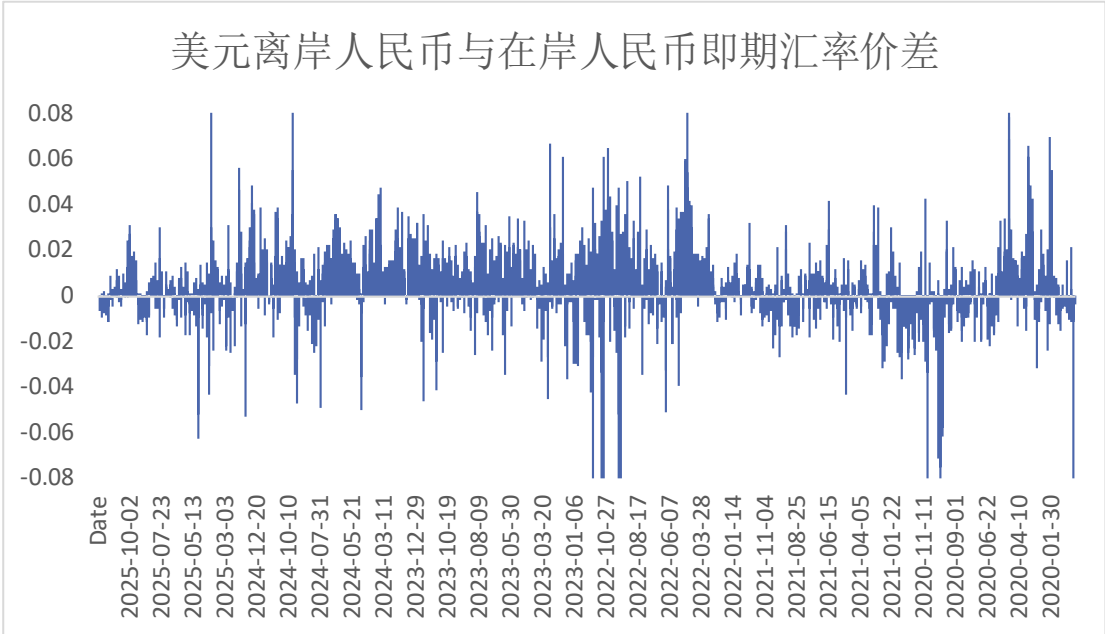
美元兑人民币中间价

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

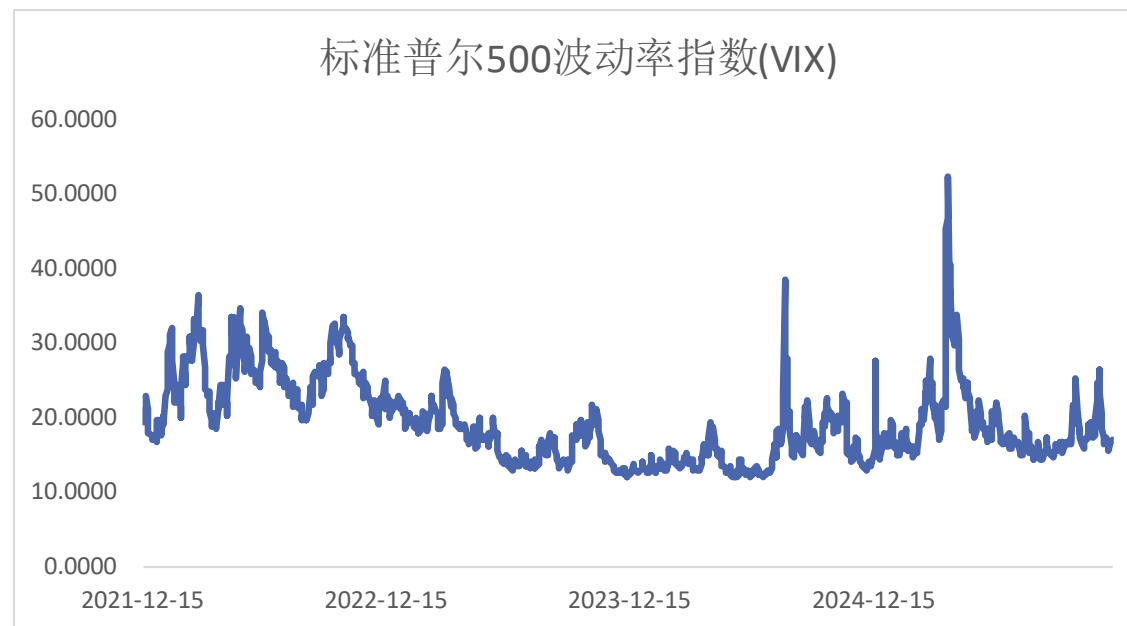
美债收益率与标普500波指

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



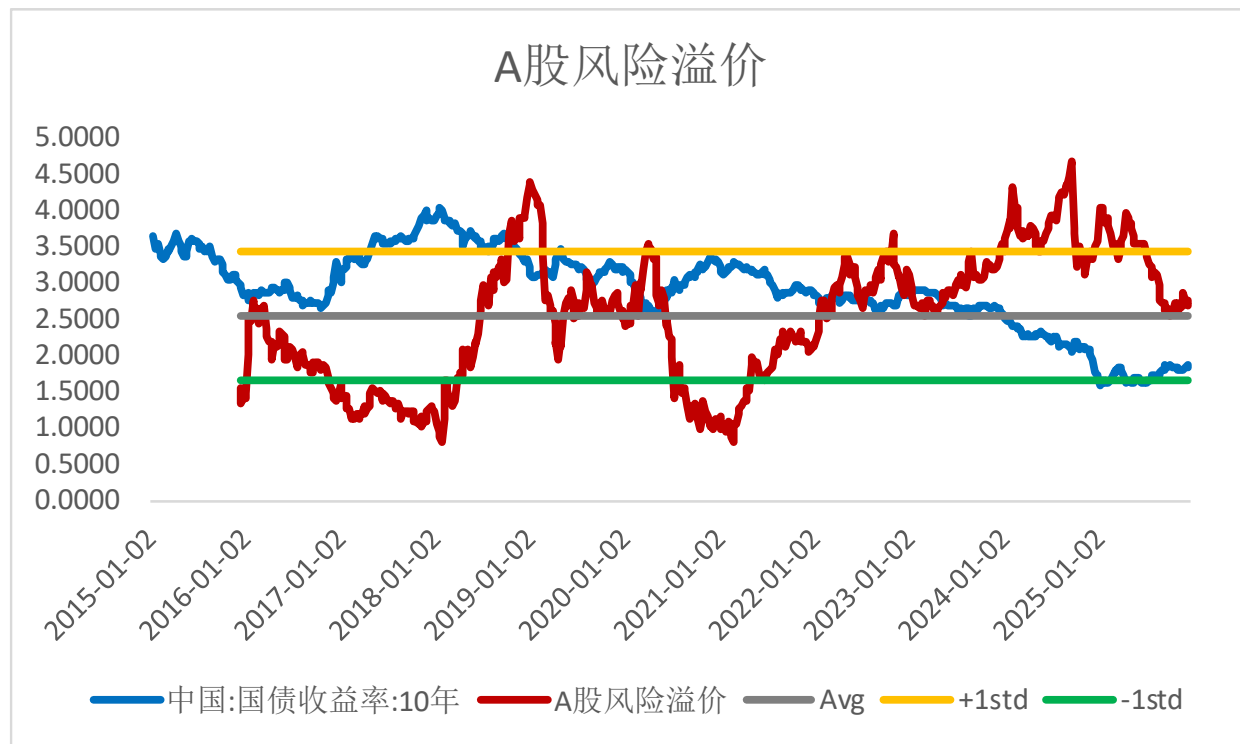
来源：wind，瑞达期货研究院

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。