



「2025. 11. 21」

国债期货周报

基本面偏弱运行，债市窄幅震荡

研究员 廖宏斌

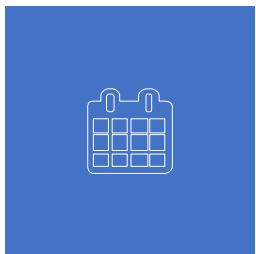
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

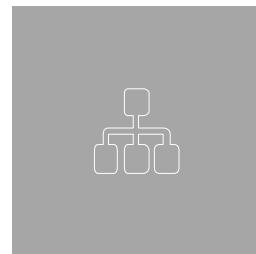
关注 我们
获取更多资讯



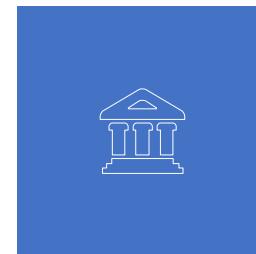
目录



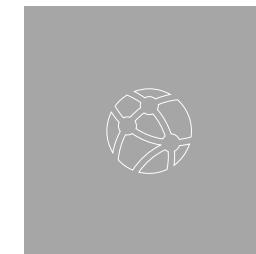
1、行情回顾



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、工信部办公厅印发《高标准数字园区建设指南》，加快打造一批高标准数字园区，目标是到2027年，建成200个左右高标准数字园区，实现园区规上工业企业数字化改造全覆盖；2、第四次中德高级别财金对话联合声明，双方同意进一步深化离岸人民币市场合作。中方欢迎并将继续审核包括德国机构在内的外资机构申请债券通“南向通”资质。中方欢迎并支持符合条件的德国机构在华发行熊猫债。3、财政部、商务部正式公示50个拟入选消费新业态新模式新场景试点城市名单，4个直辖市、5个计划单列市全部入选，其余41个城市覆盖全国主要省份。中央财政将按城市规模给予最高4亿元/城的资金补助。

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%。

海外: 1) 美国9月非农就业人口增长11.9万人，是预期的两倍多，但7月和8月非农就业人数合计下修3.3万人。9月失业率意外升至4.4%，为2021年10月以来最高。美国上周初请失业金人数下降8000人至22万人，续请失业金人数升至4年新高；2) 美国劳工统计局表示，10月份的家庭数据（用于计算失业率等关键统计数据）无法追溯收集，11月份的就业报告将于12月16日发布；3) 日本首相高市早苗内阁批准了疫情以来最大规模的额外支出，刺激计划包括17.7万亿日元（1120亿美元）的一般账户支出，整个刺激方案总价值达21.3万亿日元。

汇率: 人民币对美元中间价7.0875，本周累计调贬50个基点。

资金面: 本周央行公开市场逆回购16760亿元，逆回购到期11220亿元，国库现金定存到期1200亿元，累计实现净投放4340亿元。

本周央行持续净投放，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窄幅震荡，到期收益率1-7Y变动幅度在1bp内，10Y、30Y到期收益率分别上行0.6、0.9bp左右至1.81%、2.16%。

本周国债期货涨跌不一，TS、T主力合约上涨0.01%，TF、TL主力合约分别下跌0.02%、0.51%。

一、行情回顾

1.1 周度数据



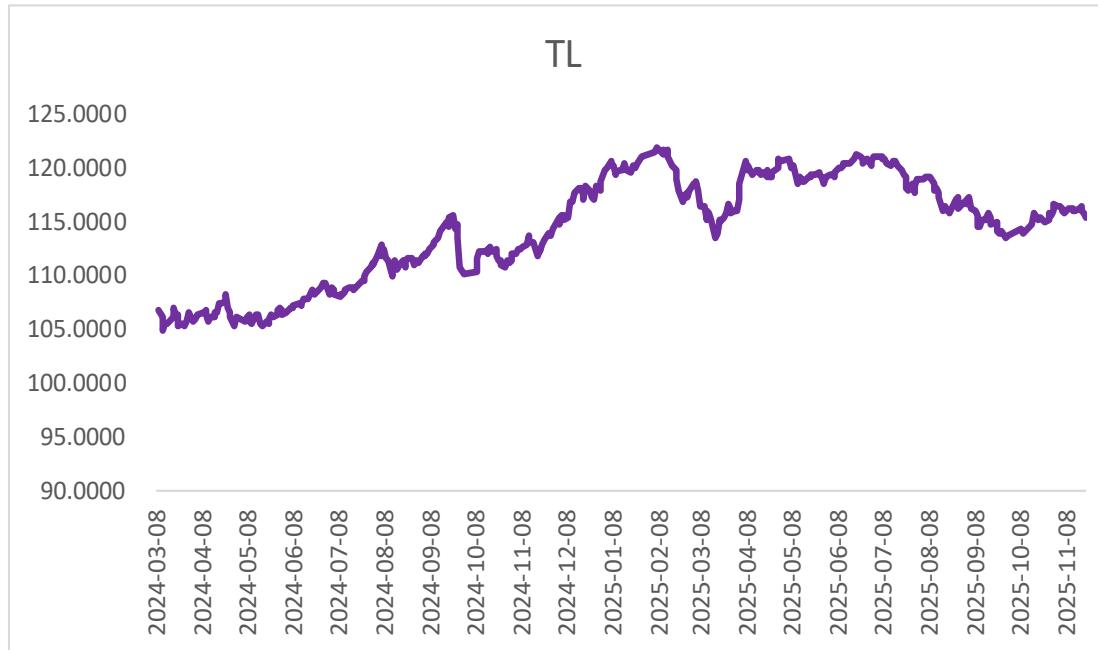
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2512	-0.51%	-0.59	115.59	47.08万
10年期	T2512	0.01%	0.02	108.44	37.78万
5年期	TF2512	-0.02%	-0.02	105.86	29.14万
2年期	TS2512	0.01%	0.01	102.45	16.43万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	130.4209	-0.54
	210014.IB(18y)	126.8415	-0.57
10年期	220019IB(7y)	105.8678	-0.03
	220017.IB(7y)	106.5023	0.02
5年期	250003.IB(4y)	99.5706	0.02
	230006.IB(4y)	105.4288	0.05
2年期	250012.IB(1.6y)	100.0439	0.00
	220016.IB(1.7y)	101.8788	-0.01

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

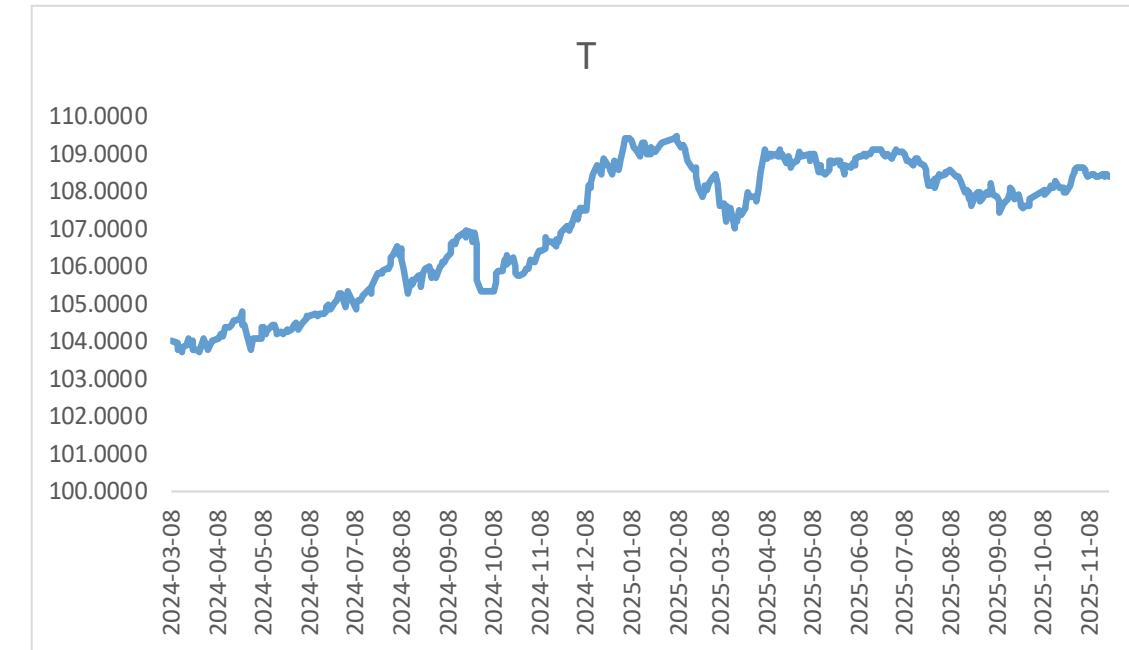
图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约下跌0.51%，10年期主力合约上涨0.01%。

图2 T主力合约收盘价

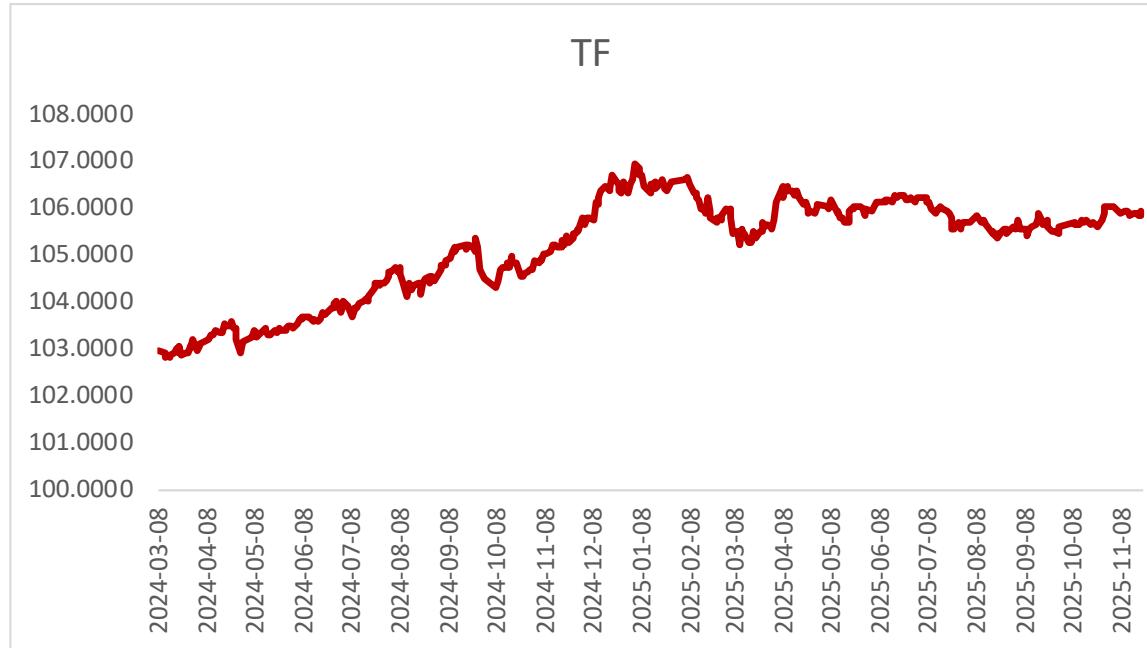


来源: wind, 瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

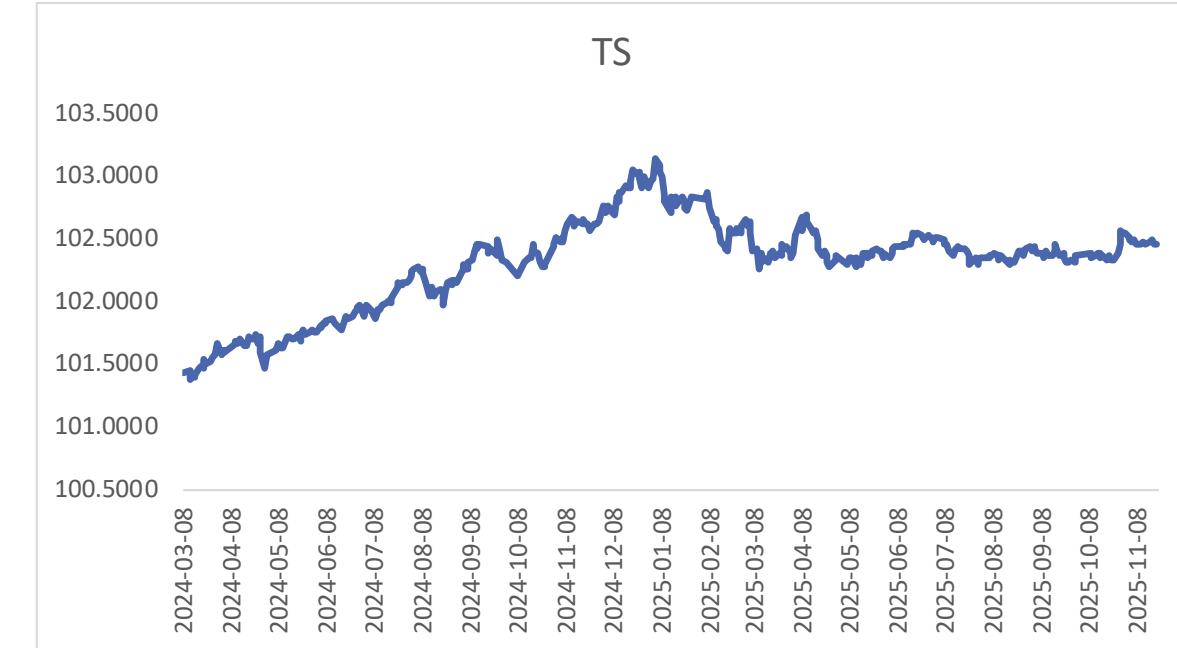
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.02%，2年期主力合约上涨0.01%。

图4 TS主力合约收盘价

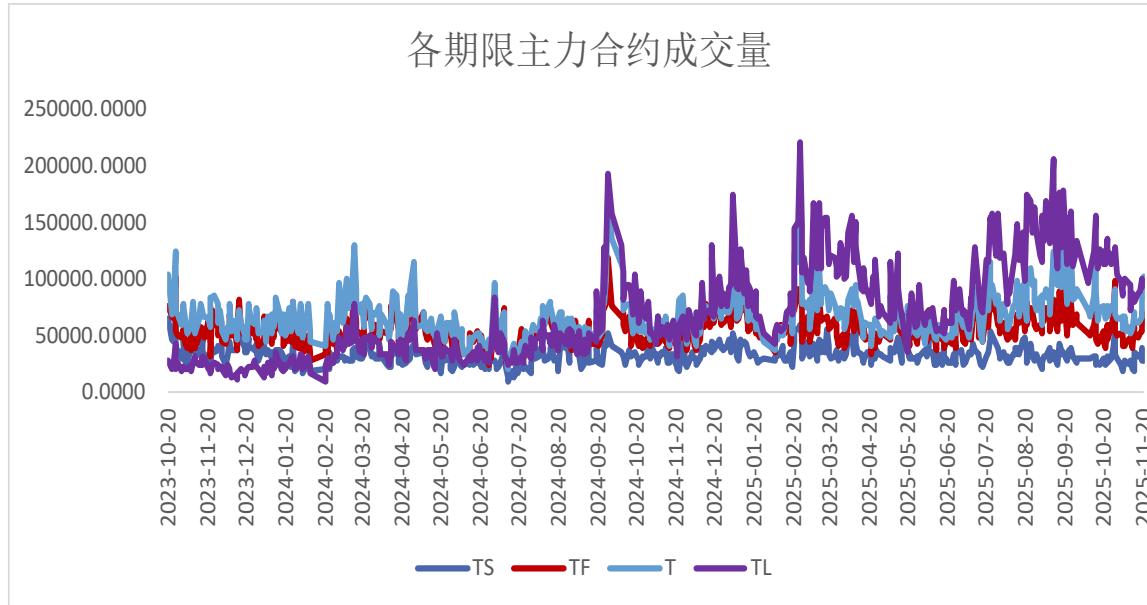


来源: wind, 瑞达期货研究院

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

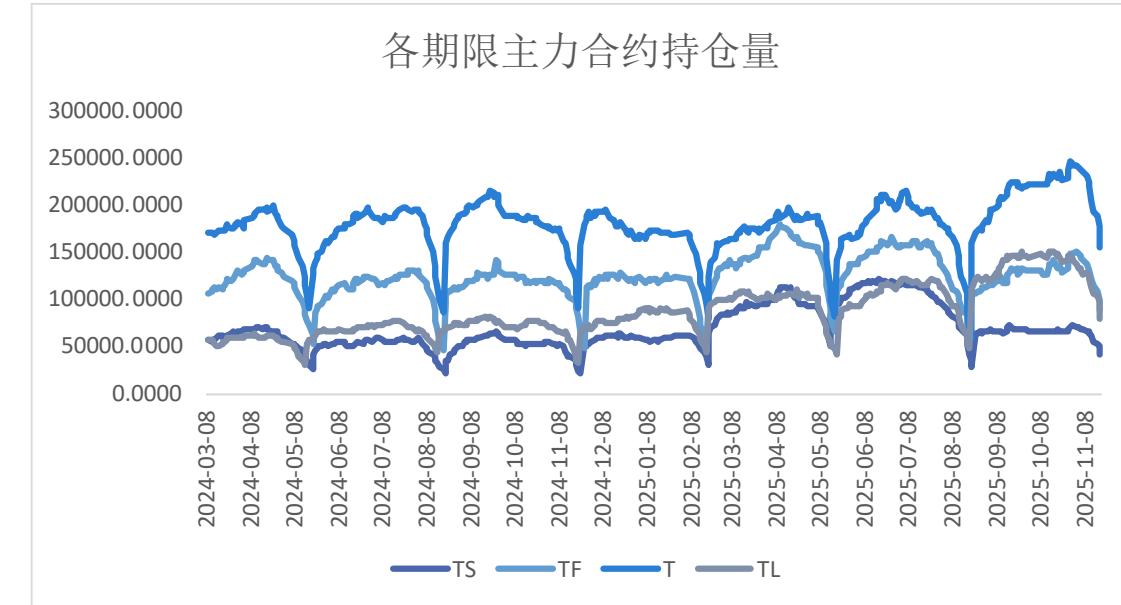


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF、T、TL主力合约成交量均上升。

TS、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



11月17日，财政部公布数据显示，今年1—10月，全国财政收入18.65万亿元，同比增长0.8%。10月单月，全国财政收入2.26万亿元，同比增长3.2%，月度增幅继续提高。1—10月，全国财政支出22.58万亿元，同比增长2%。

11月17日，国家外汇局统计显示，10月，银行结汇2142亿美元，售汇1965亿美元，银行结售汇顺差177亿美元，环比有所收窄。受国庆中秋假期因素等影响，9月企业、个人等非银行部门跨境资金小幅净流出，10月跨境资金净流入增多，综合两个月情况看跨境收支月均顺差为240亿美元。

11月18日，外交部亚洲司司长刘劲松同日本外务省亚大局局长金井正彰举行磋商。磋商结束后，刘劲松回应相关问题时表示对磋商结果不满意，并称双方会面时气氛严肃。外交部发言人毛宁在例行记者会上表示，中方维护核心利益、捍卫国际正义的立场没有丝毫改变。日方必须立即收回错误言论，深刻反省，改弦更张，给中国人民一个明确的交代。

11月20日，中国新一期LPR出炉，1年期及5年期以上LPR分别报3.0%、3.5%，均连续第六个月保持稳定。业内预计，着眼于稳定经济运行、促消费扩投资、对冲外需不确定性、稳定房地产市场等方面，后续仍存在LPR下行的可能性。

11月19日，日本新发10年期国债收益率升至1.76%，为2008年6月以来新高。由于市场担忧日本首相高市早苗提出的扩张性财政政策会导致财政状况进一步恶化，日本国债遭投资者抛售，长期利率持续上升。

11月19日，美联储公布的10月政策会议纪要显示，美联储决策层在上月降息时存在严重分歧。许多官员认为，在2025年剩余时间内维持利率不变“可能是合适之举”。不过，也有若干位官员指出，若经济表现与预期一致，12月再次降息“很可能是合适的”。支持降息的一方并未在人数上占绝对优势，对于缩减资产负债表（缩表）的量化紧缩（QT）行动，则几乎完全一致认为应该停止。在金融稳定的风方面，一些人担心股市无序下跌。

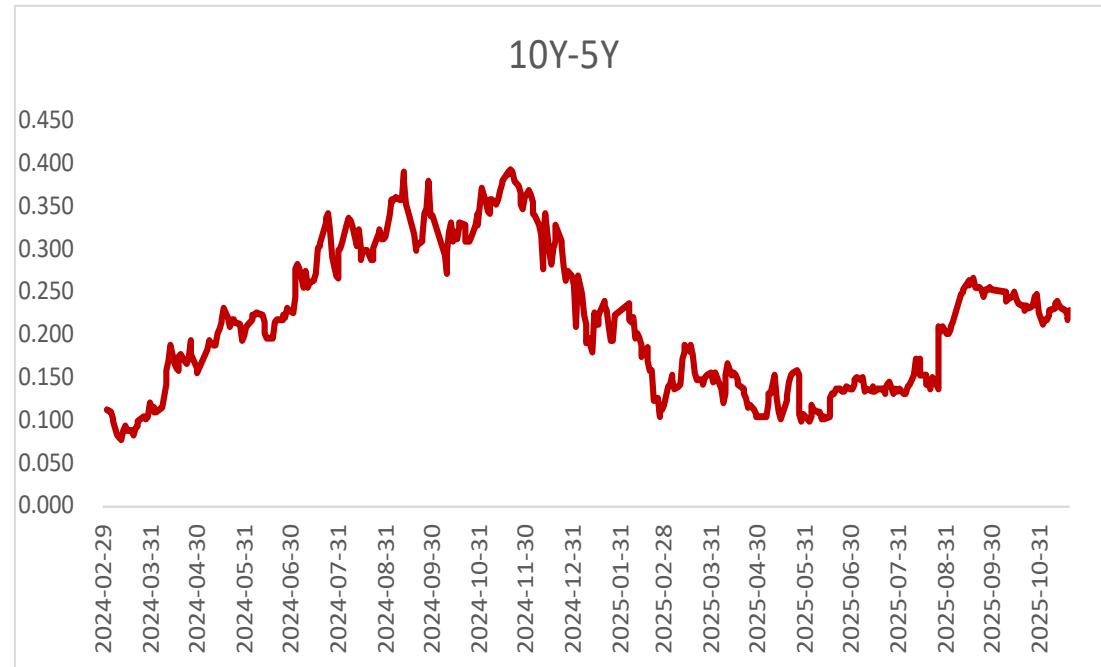
11月20日，美国9月季调后非农就业人口增11.9万人，预期增5万人，前值从增2.2万人修正为减0.4万人。美国9月失业率为4.4%，升至2021年10月来最高，预期4.3%，前值4.3%。美国上周初请失业金人数22万人，预期23万人。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

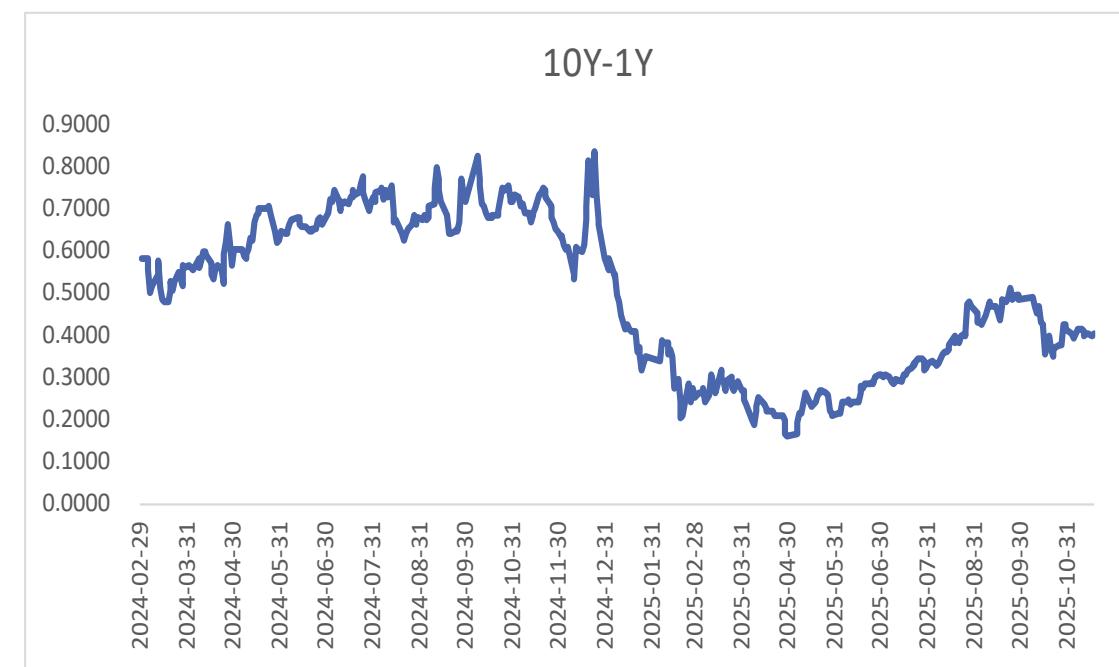
图7 10Y-5Y国债收益率差



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

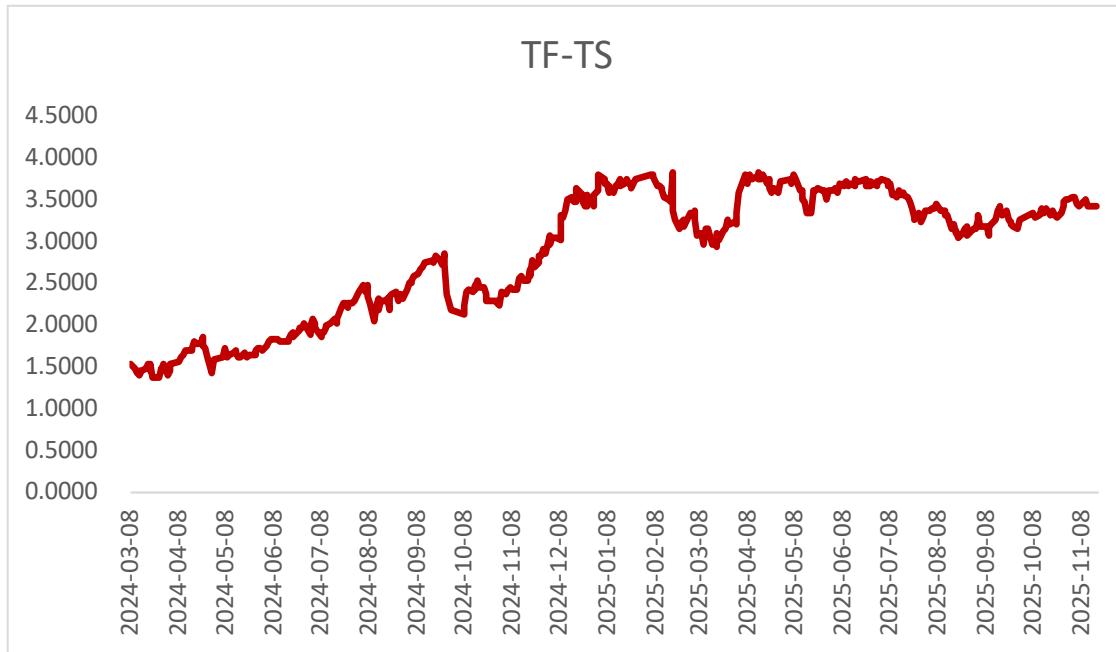


来源: wind, 瑞达期货研究院

3. 1 价差变化

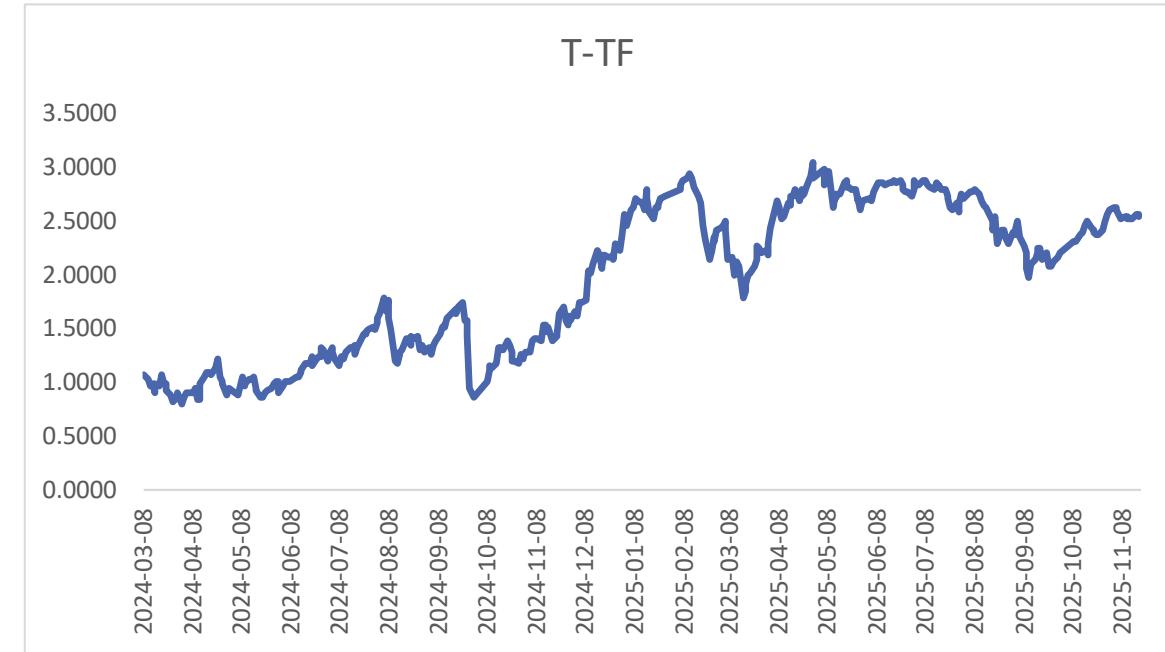
主力合约价差

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收窄、5年期和10年期主力合约价差走扩。

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



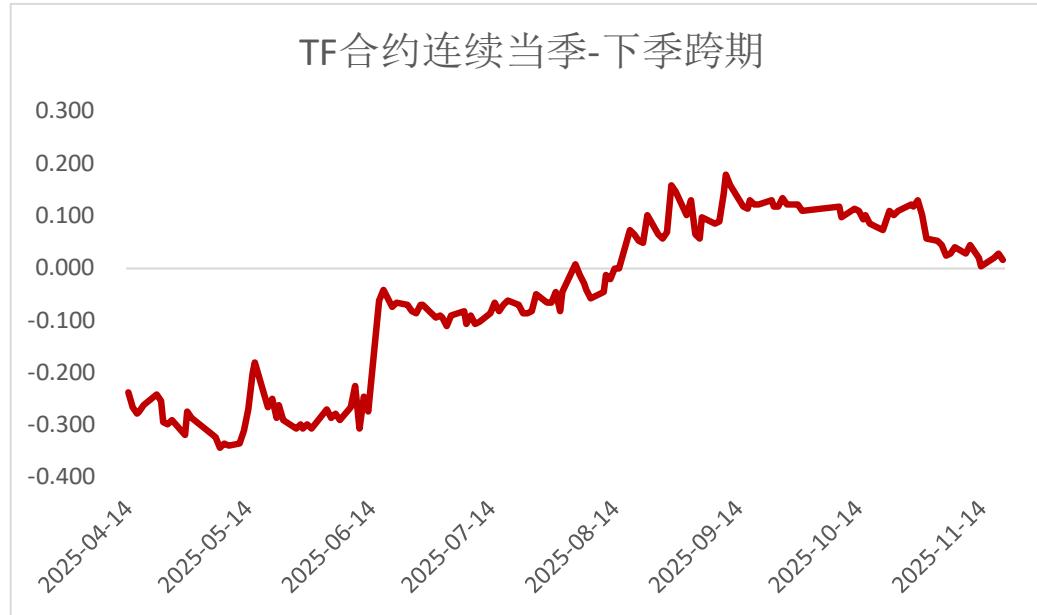
来源: wind, 瑞达期货研究院

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



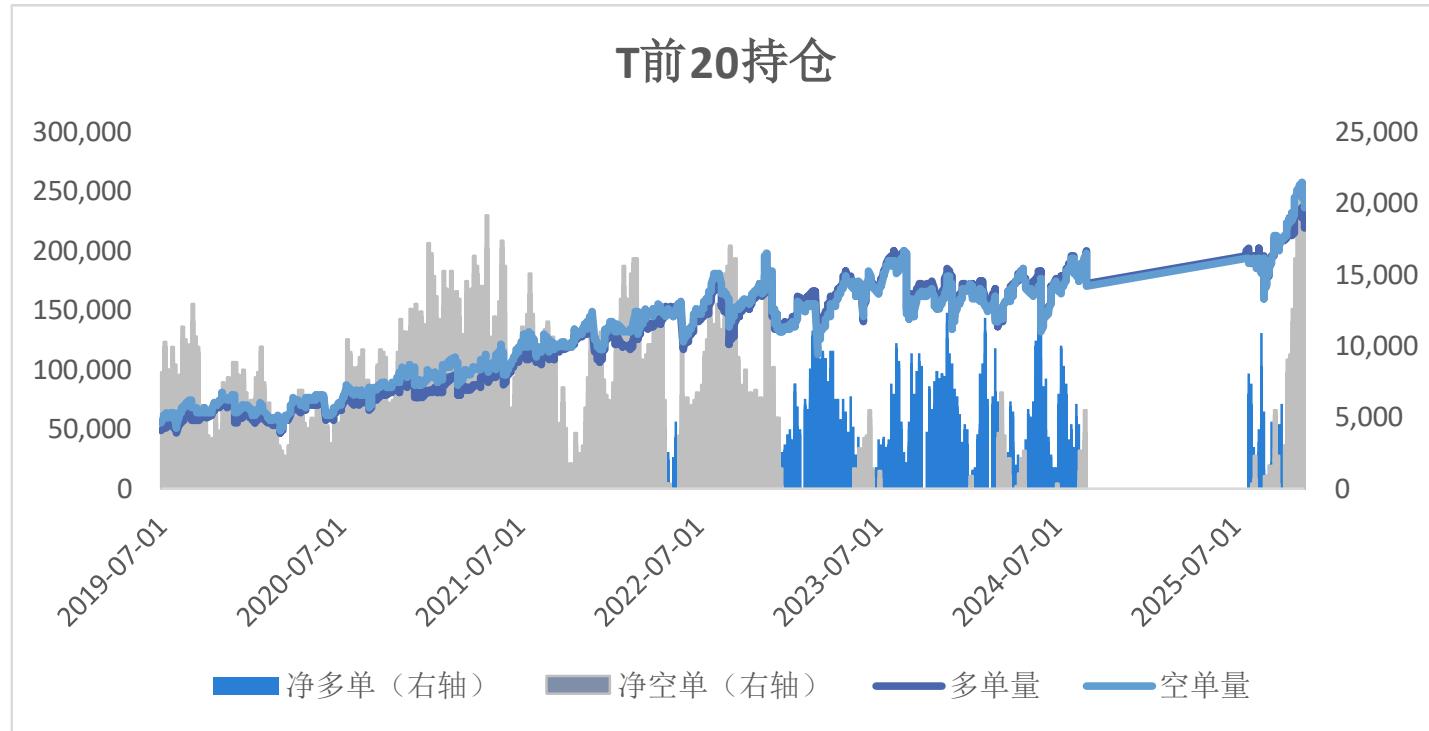
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差收窄，2年期合约跨期价差小幅收窄。

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持仓净空单小幅增加。

3.3 利率变化

Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

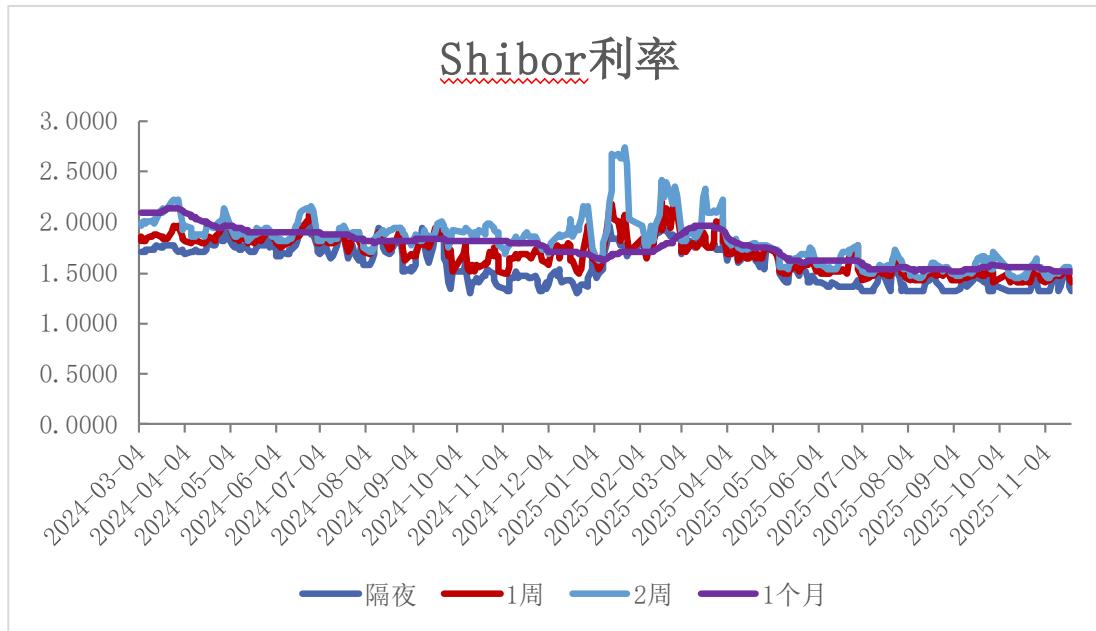
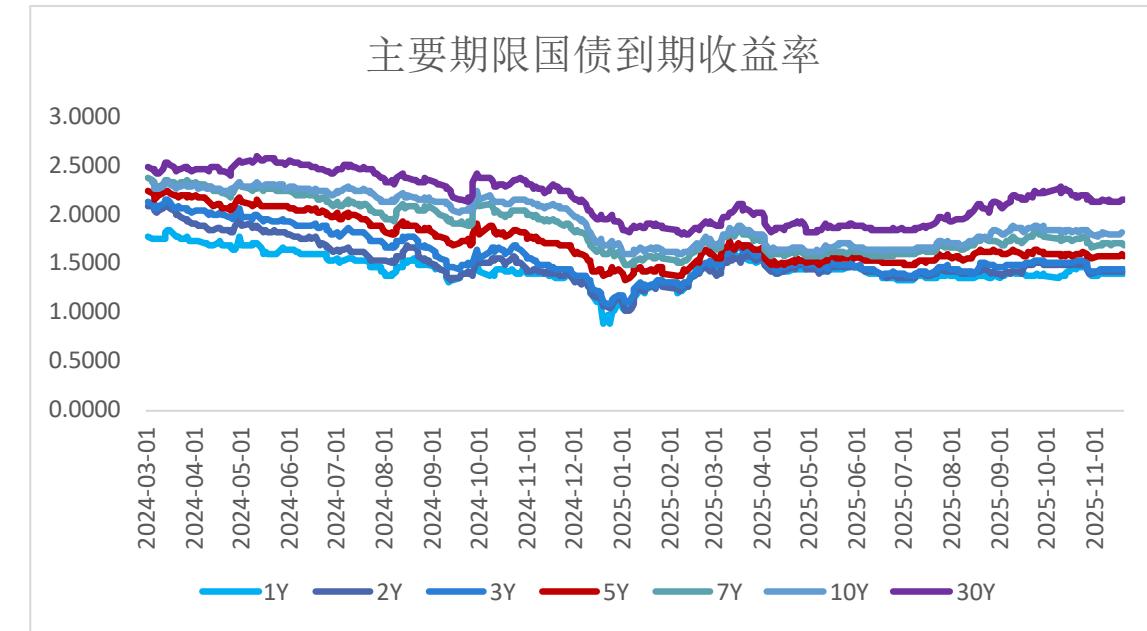


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



隔夜、1周利率集体下行，2周Shibor、1月期限Shibor利率集体上行，DR007加权利率回落至1.44%附近震荡。

本周国债现券收益率窄幅震荡，到期收益率1-7Y变动幅度在1bp内，10Y、30Y到期收益率分别上行0.6、0.9bp左右至1.81%、2.16%。

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）



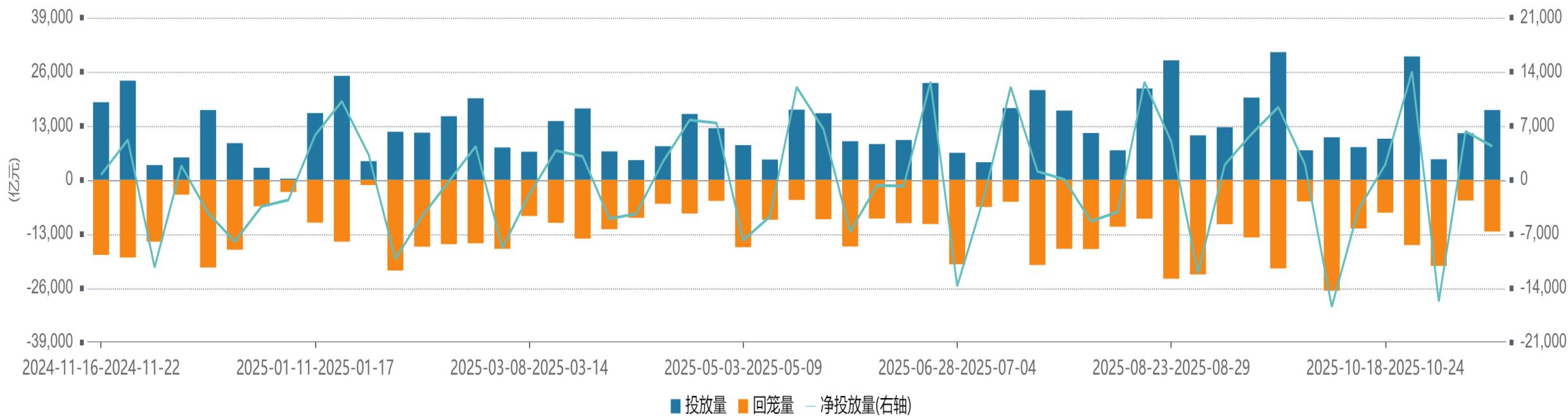
来源：wind，瑞达期货研究院

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

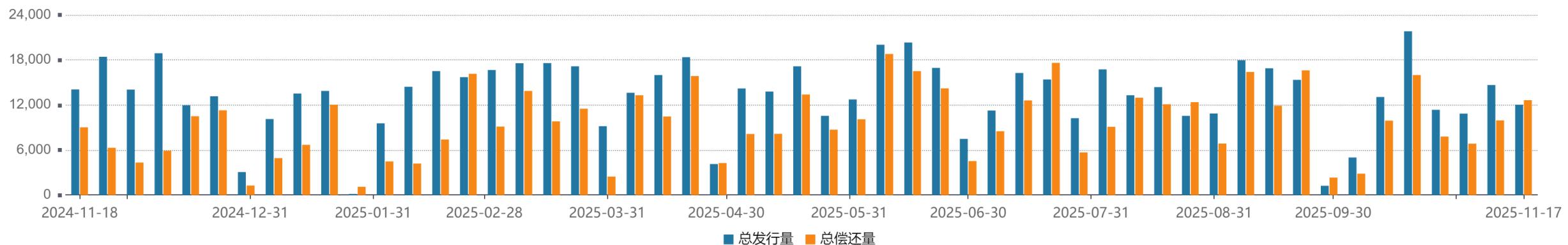
本周央行公开市场逆回购16760亿元，逆回购到期11220亿元，国库现金定存到期1200亿元，累计实现净投放4340亿元。

本周央行持续净投放，DR007加权利率回落至1.44%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

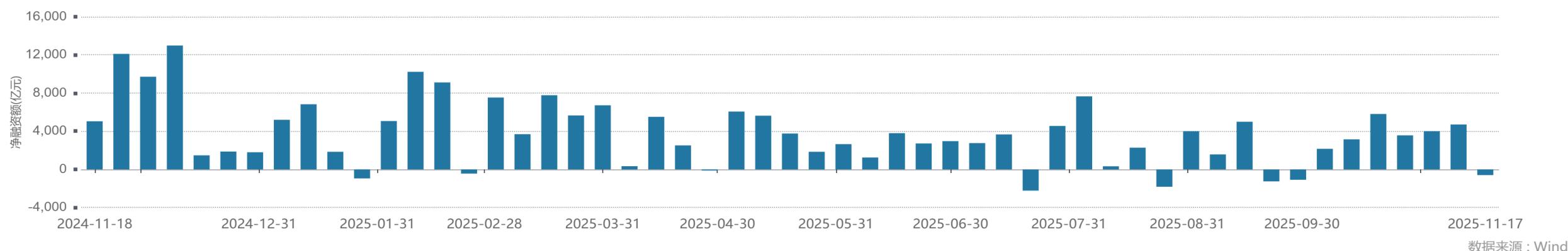
债券发行及净融资

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12038.54亿元，总偿还量12634.95亿元；本周净融资-596.41亿元。

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

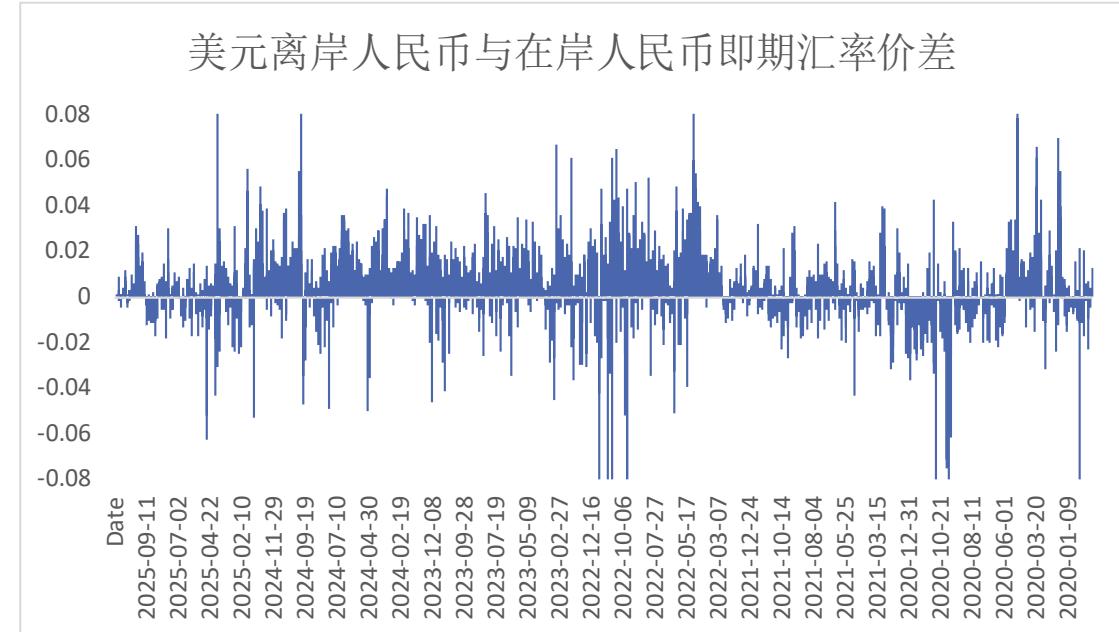


来源: wind, 瑞达期货研究院

人民币对美元中间价7.0875，本周累计调贬50个基点。

人民币离岸与在岸价差走扩。

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

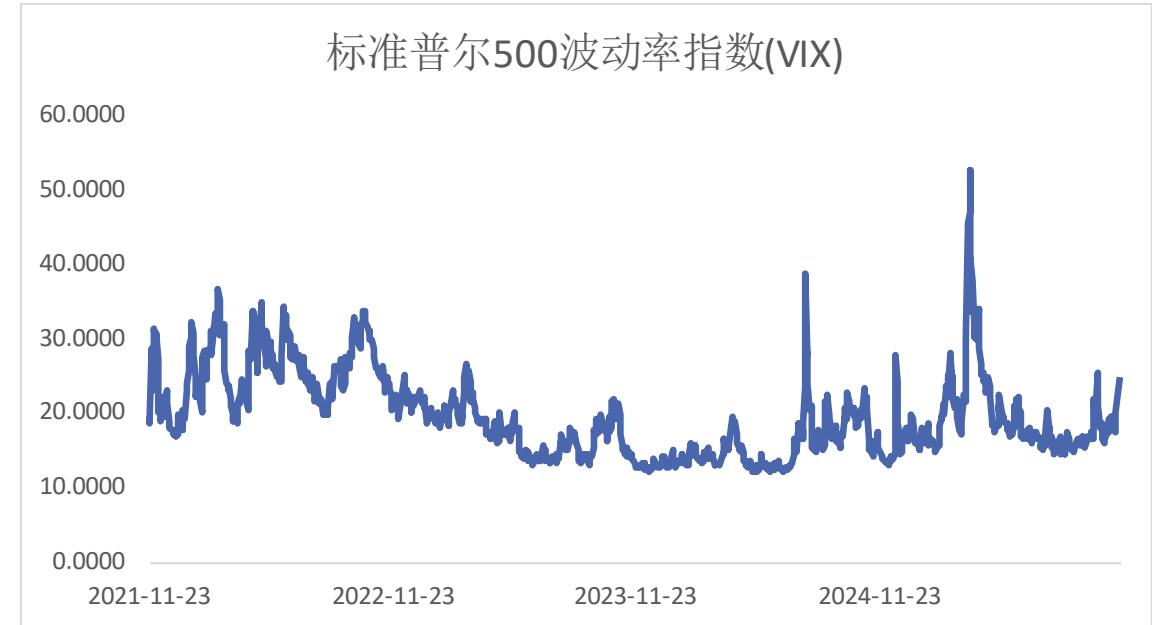
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率下行，VIX指数大幅上行。

图26 标准普尔500波动率指数

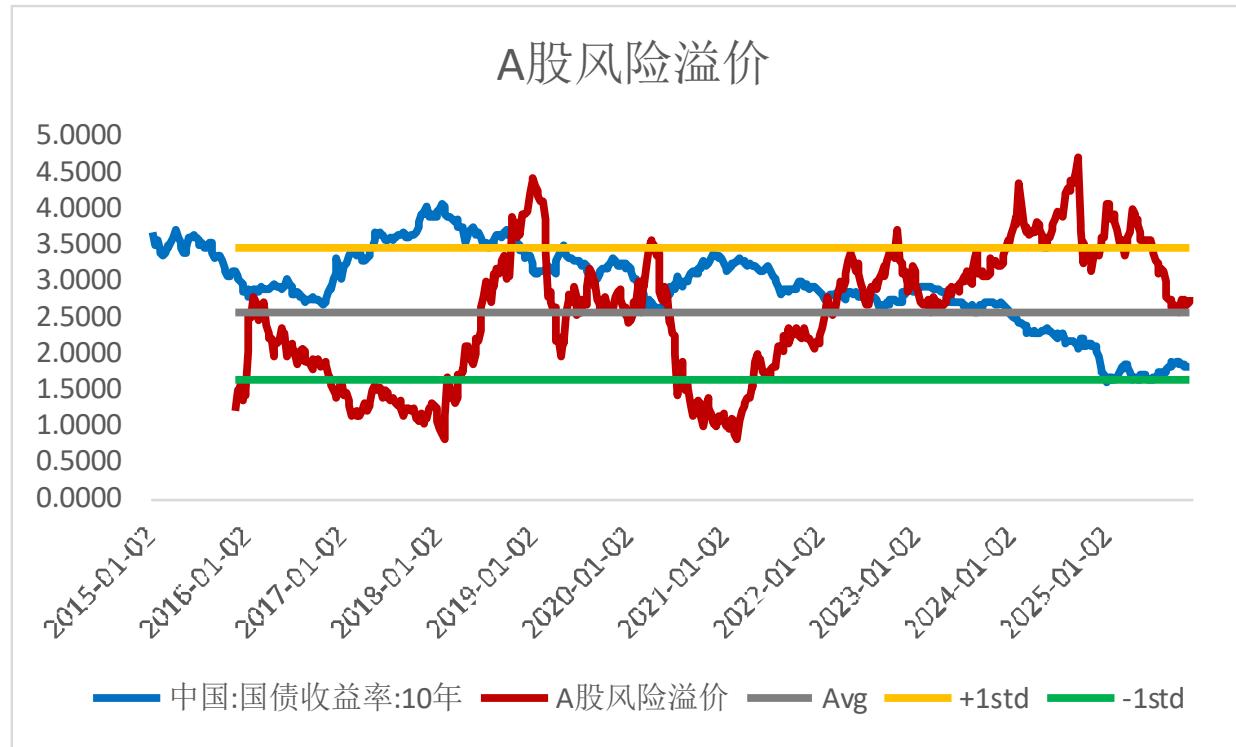


来源: wind, 瑞达期货研究院

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上行，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，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，美国临时拨款法案通过，联邦政府停摆结束，积压的经济数据将从本月20日起密集发布。美联储9月非农就业人口增长11.9万人，大幅高于预期，但失业率意外升至4.4%，就业市场矛盾凸显。美联储公布的10月政策会议纪要显示，美联储决策层在上月降息时存在严重分歧，当前多位美联储官员对通胀风险表示担忧，12月美联储降息预期大幅下行。

10月基本面数据整体偏弱，出口、社融、社零等指标均出现不同程度的回落，通胀水平小幅回升，但持续性仍待观察，预计四季度经济延续弱修复态势，对债市形成支撑。央行第三季度货币执行报告显示，将继续保持适度宽松的政策基调，下阶段或仍以结构性工具为主要发力手段，年内货币进一步宽松的空间较为有限。当前处于政策真空期，市场难以形成单边趋势，短期内利率或维持窄幅波动。



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。