

「2025. 12. 26」

国债期货周报

资金持续宽松，债市偏强震荡

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、央行发布一次性信用修复政策有关安排，针对特定时期内、单笔金额在1万元以下的小额个人逾期信息，将实施一次性信用修复，“免申即享”，信用卡、房贷、消费贷等均可适用；2、全国工业和信息化工作会议强调，2026年要围绕实现“十五五”良好开局，聚焦重点、抓住关键，突出抓好十个方面重点工作。其中提到，提高行业治理效能。加快编制实施工业和信息化领域“十五五”系列规划。深入整治“内卷式”竞争，坚决遏制低价低质量竞争。强化产业与财税、金融等政策协同，推进产融合作城市试点政策创新。提升质量标准体系化供给能力。深化国际交流与合作。加强政策宣贯解读，营造良好舆论环境；3、国家发改委透露，国家创业投资引导基金正式启动，京津冀创业投资引导基金、长三角创业投资引导基金、粤港澳大湾区创业投资引导基金三只区域基金设立运行。国家创业投资引导基金将种子期、初创期、早中期企业作为投资的重点，设置20年存续期，其中10年投资期，10年退出期。

基本面：1、国内：1）11月份，社会消费品零售总额43898亿元，同比增长1.3%；规模以上工业增加值同比实际增长4.8%；固定资产投资（不含农户）环比下降1.03%。2）11月人民币贷款新增0.39万亿元，同比少增1900亿元；11月社会融资增量2.49万亿元，同比多增1597亿元，社会融资规模存量为440.07万亿元，同比增长8.5%；11月M1同比增速为4.9%，M2同比增速为8.0%，M0同比增长10.6%。3）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%。

海外：1）美国第三季度实际GDP初值年化季环比大幅增长4.3%，远超市场预期的增长3.3%，增速创两年来最快。季度核心PCE物价指数上涨2.9%；2）美国11月非农就业岗位增加6.4万个，失业率升至4.6%，为四年多来最高水平。10月非农就业岗位减少10.5万个，为2020年12月以来最大降幅；3）日本首相高市早苗公布2026财年初始预算，总额达到122.3万亿日元，同比将增加6.3%，创下初始预算历史新高。

汇率：人民币对美元中间价7.0358，本周累计调升192个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购4227亿元，到期4575亿元；国库现金定存2100亿元，到期1200亿元，累计实现净回笼2448亿元。

本周央行持续净回笼，DR007加权利率回升至1.52%附近震荡。

总结：本周国债现券收益率短端表现强势，到期收益率1-7Y下行1.10-6.75bp左右，10Y、30Y到期收益率下行0.5bp左右至1.84%、2.22%。

本周国债期货集体走强，TS、TF、T、TL主力合约分别上涨0.06%、0.08%、0.14%、0.27%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

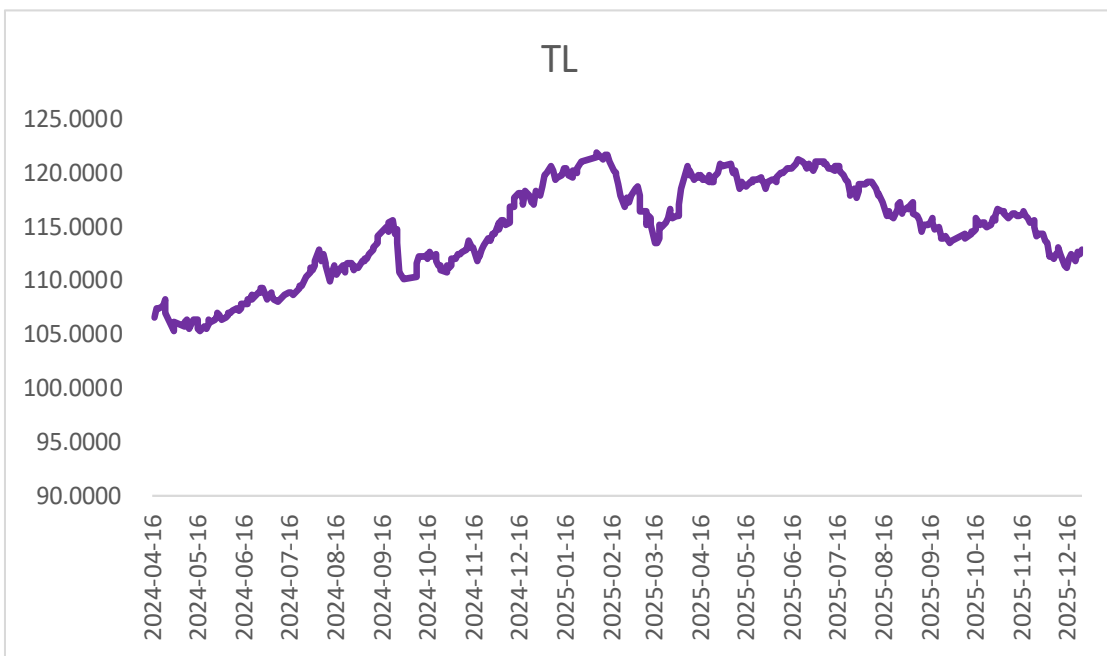
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2603	0.27%	0.30	112.85	56.00万
10年期	T2603	0.14%	0.15	108.28	37.66万
5年期	TF2603	0.08%	0.08	106.03	30.47万
2年期	TS2603	0.06%	0.06	102.55	16.25万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	127.5006	0.47
	210014.IB(18y)	124.2837	0.44
10年期	250018.IB(6y)	100.5801	0.16
	250022.IB(6y)	99.5265	-0.01
5年期	2500801.IB(4y)	99.7376	0.09
	230014.IB(4y)	104.6961	0.06
2年期	250017.IB(1.7y)	100.1605	0.08
	240022.IB(1.9y)	100.2032	0.07

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

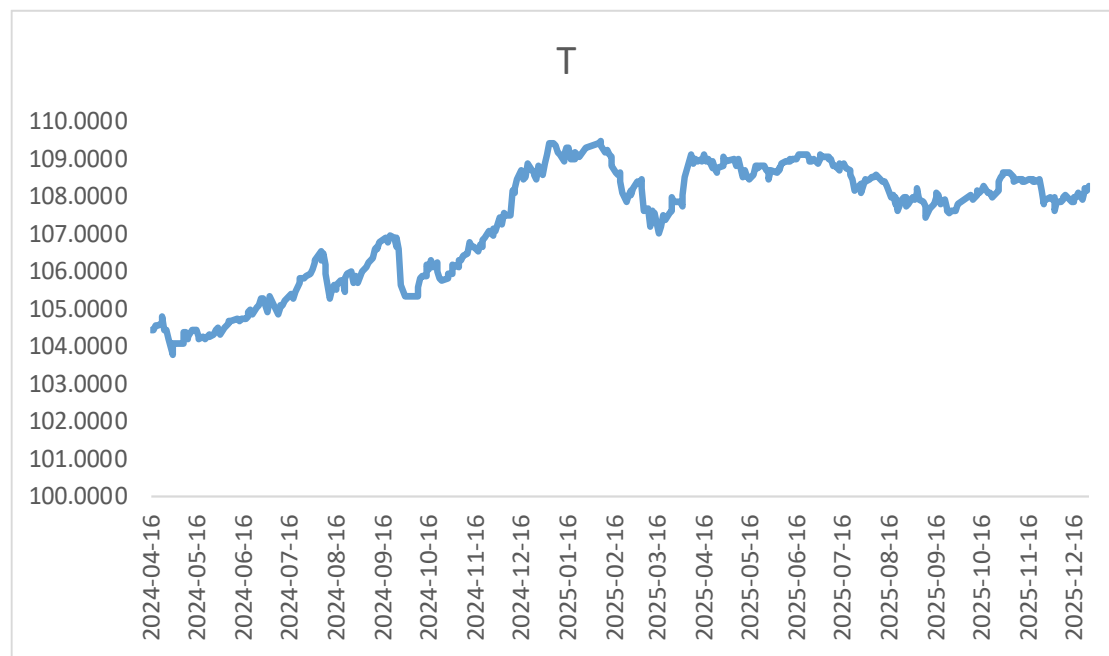
图1 TL主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.27%，10年期主力合约上涨0.14%。

图2 T主力合约收盘价

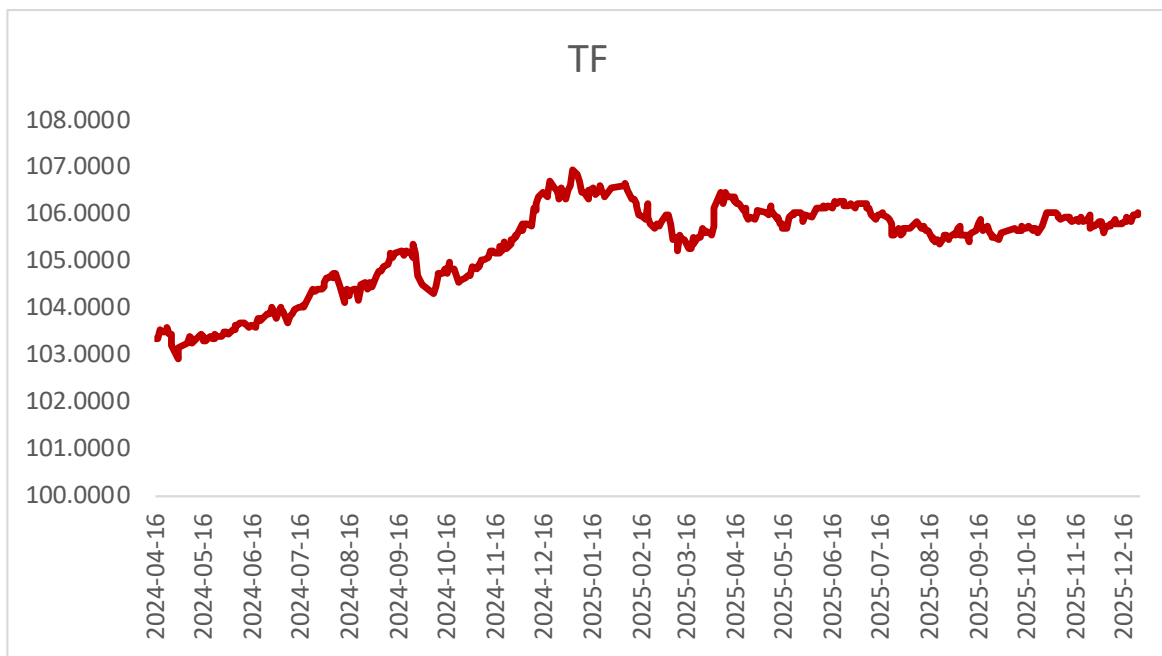


来源：wind，瑞达期货研究院

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

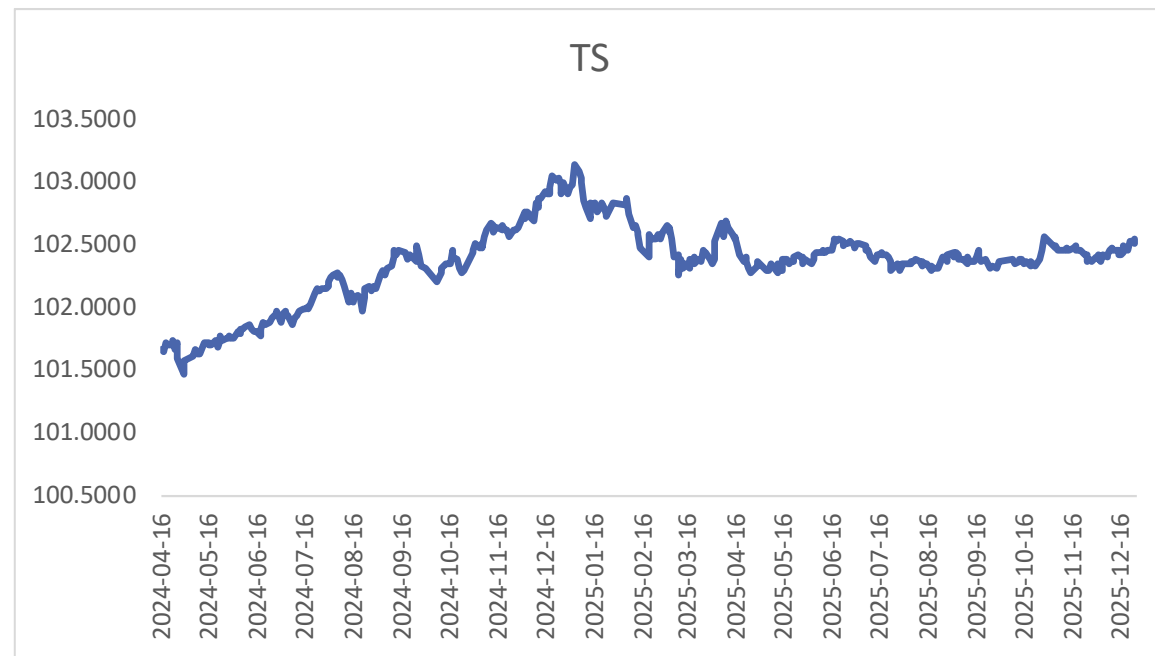
图3 TF主力合约收盘价



来源：wind，瑞达期货研究院

本周5年期主力合约上涨0.08%，2年期主力合约上涨0.06%。

图4 TS主力合约收盘价



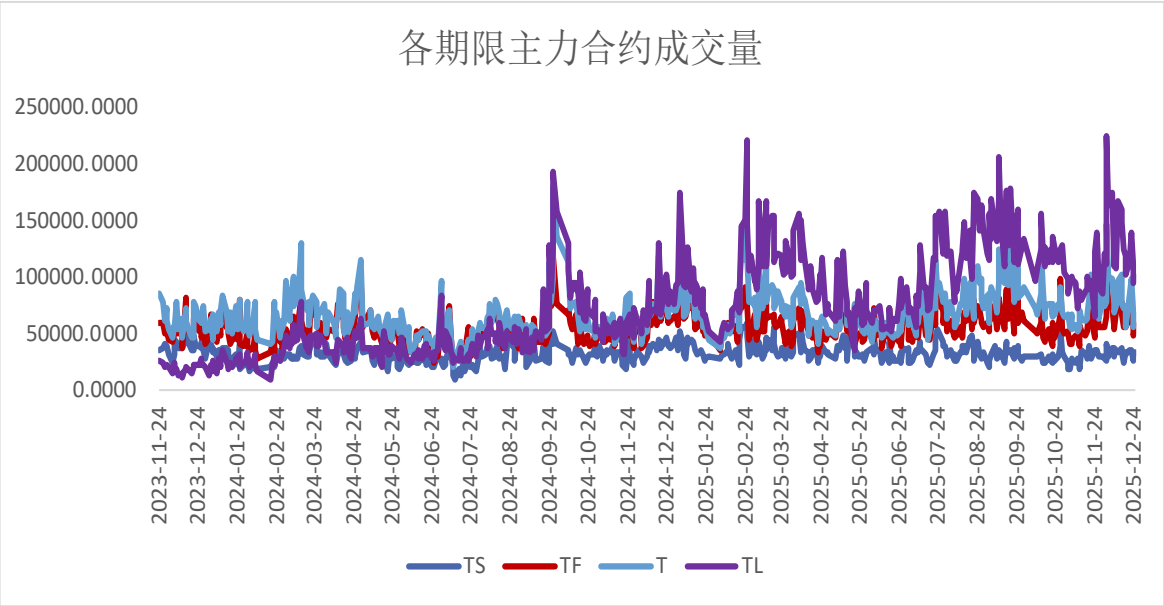
来源：wind，瑞达期货研究院

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

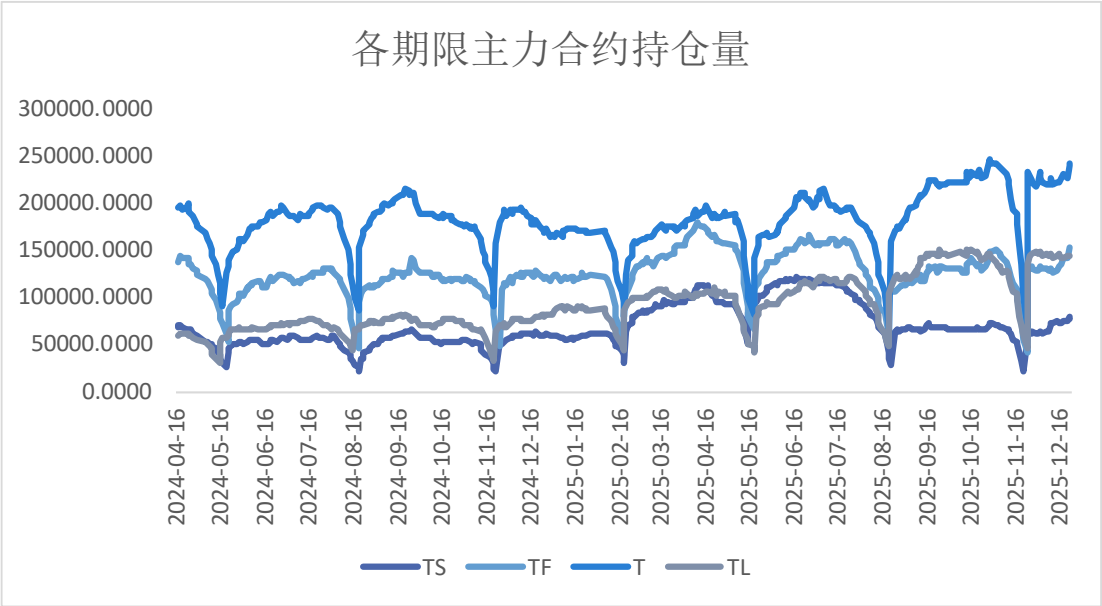


来源：wind，瑞达期货研究院

TS主力合约成交量上升，TF、T、TL主力合约成交量小幅下降。

TF、T、TS、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

12月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的新一期贷款市场报价利率（LPR）显示，12月1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%，维持上期报价不变。今年以来，1年期和5年期以上LPR分别累计下降10个基点。

12月23日，全国住房城乡建设工作会议部署2026年重点任务。会议提出，城市政府要用足用好房地产调控自主权，适时调整优化房地产政策。加快构建房地产发展新模式，有序搭建基础性制度，在房地产开发上，做实房地产开发项目公司制。在房地产融资上，推行主办银行制。在商品房销售上，推进现房销售制，实现“所见即所得”，从根本上防范交付风险。

12月24日，央行货币政策委员会召开第四季度例会，研究下阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。促进社会综合融资成本低位运行。会议再次强调维护资本市场稳定，但未提及房地产市场。

12月25日，财政部等9部门制定印发企业气候信息披露准则，现阶段将由企业自愿实施，后续将向强制披露扩展，从上市公司向非上市公司扩展。电力、钢铁、煤炭、石油、化肥、铝、氢、水泥、汽车等行业应用指南将在后续适时发布。

12月26日，国家发改委发表《大力推动传统产业优化提升》指出，对新能源汽车、锂电池、光伏等“新三样”产业，关键在于规范秩序、创新引领。“十五五”时期，要综合整治“内卷式”竞争，维护公平竞争环境，提高行业集中度，打造全球技术领先高地。规范市场竞争秩序，深入实施公平竞争审查制度，加强价格监测、质量检查，防止低价无序竞争。加强供应链治理，保障中小企业款项支付，营造行业互利共赢良好生态。加大技术创新力度，巩固技术领先优势。加强宏观调控，坚持用市场化、法治化手段推动落后低效产能退出。

12月22日，美国第三季度实际GDP初值年化季环比大幅增长4.3%，远超市场预期的增长3.3%，增速创两年来最快。消费支出强劲成为增长的最大推手，当季增速大幅加快至3.5%。三季度核心PCE物价指数上涨2.9%。另外，美国10月核心资本品订单与出货量双双回升。

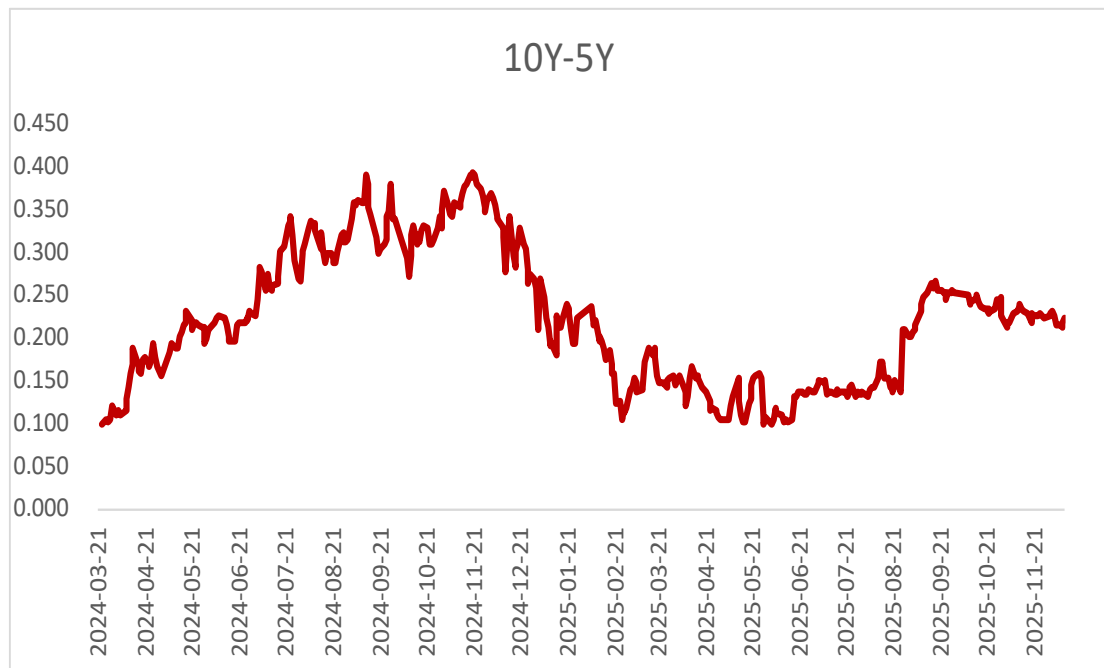
12月26日，日本政府内阁会议通过了2026财年初步预算案，一般会计支出总额达122.3092万亿日元。该预算较上年度增加约7万亿日元，连续两年创历史新高。预算规模因计入物价上涨、人工成本上升及利率走高而扩大。

三、图表分析

3.1 价差变化

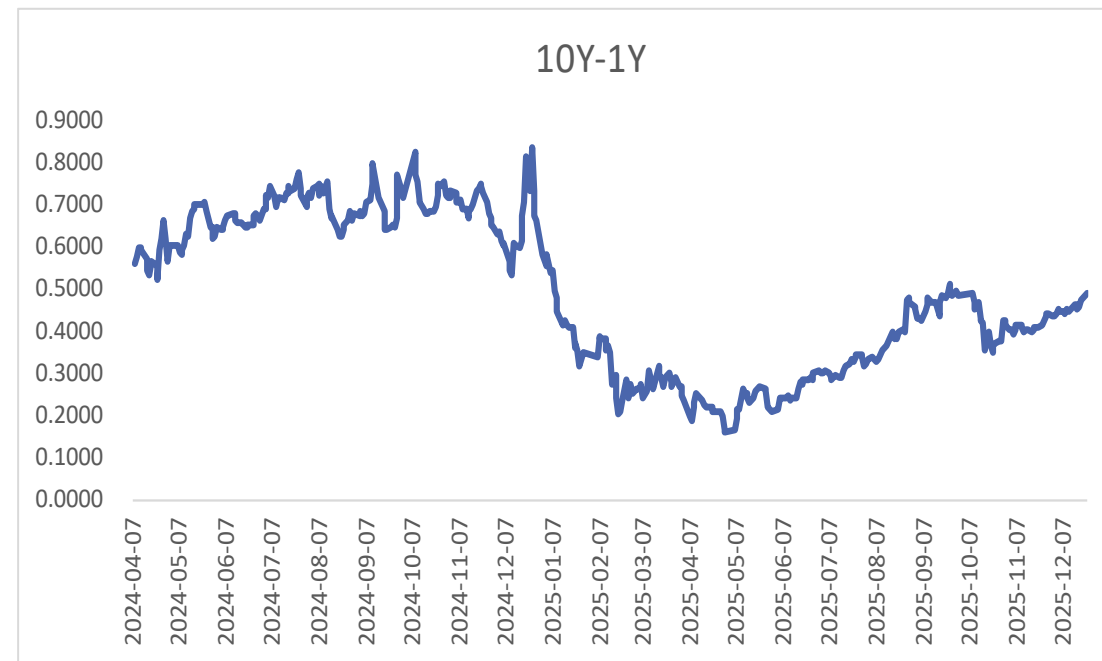
国债收益率差

图7 10Y-5Y国债收益率差



来源：wind，瑞达期货研究院

图8 10Y-1Y国债收益率差



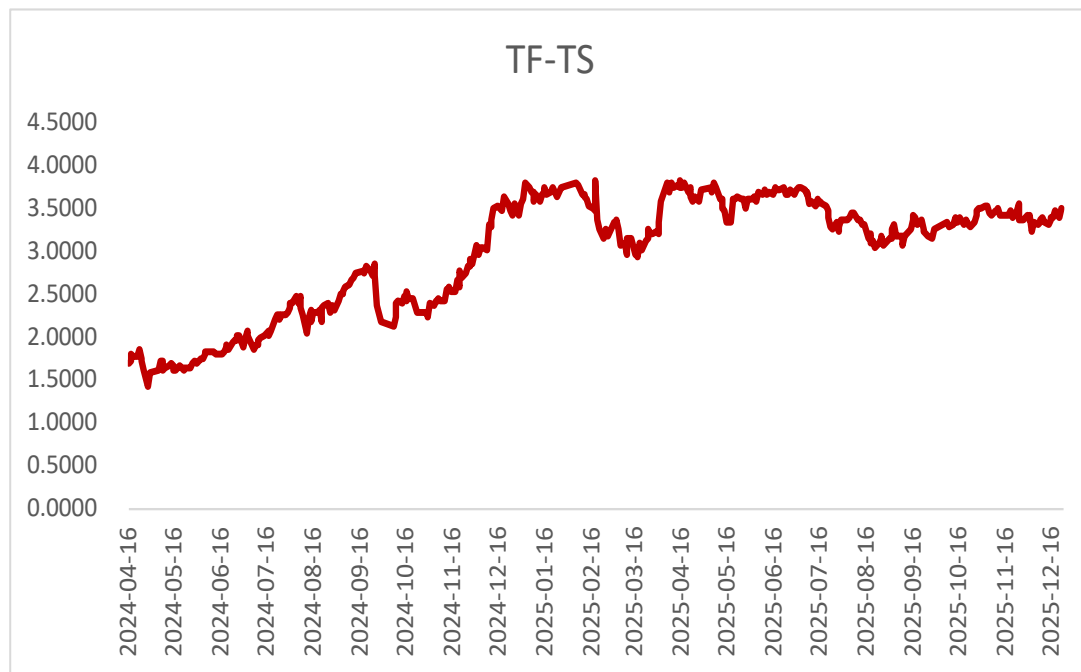
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年期和5年收益率期差、10年和1年期收益率差均走扩。

3.1 价差变化

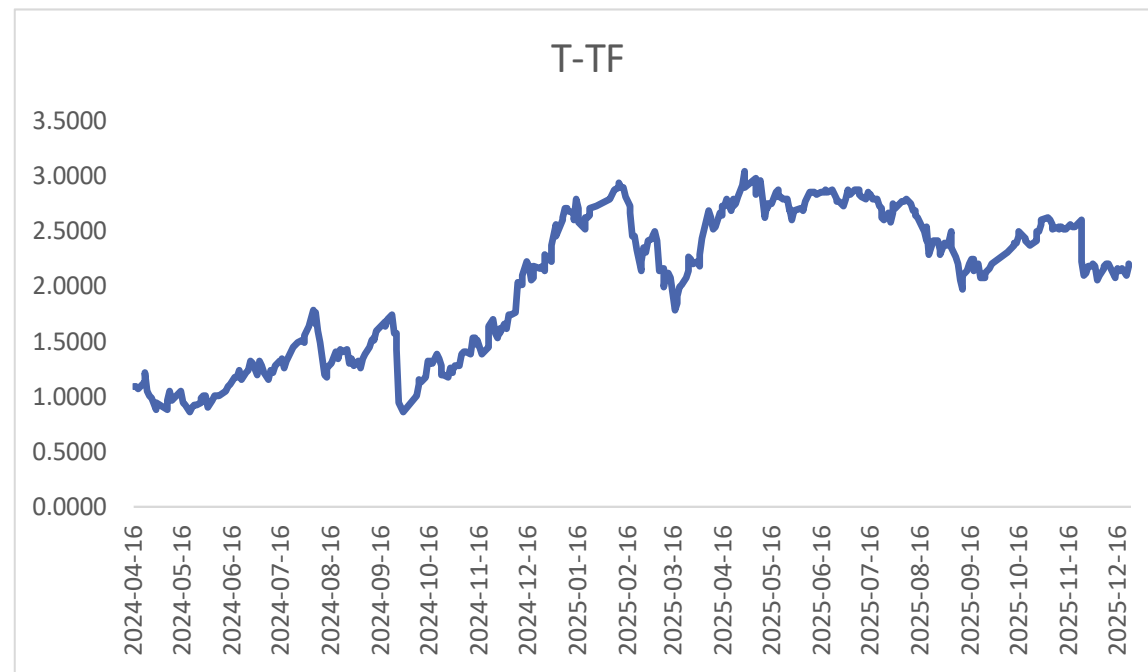
主力合约价差

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

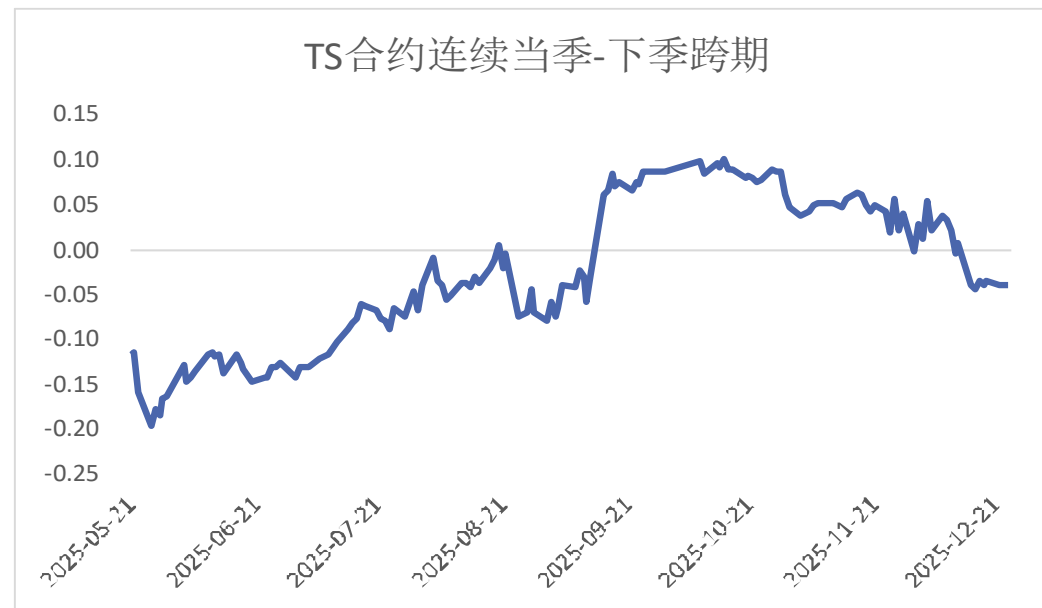
国债期货近远月价差

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



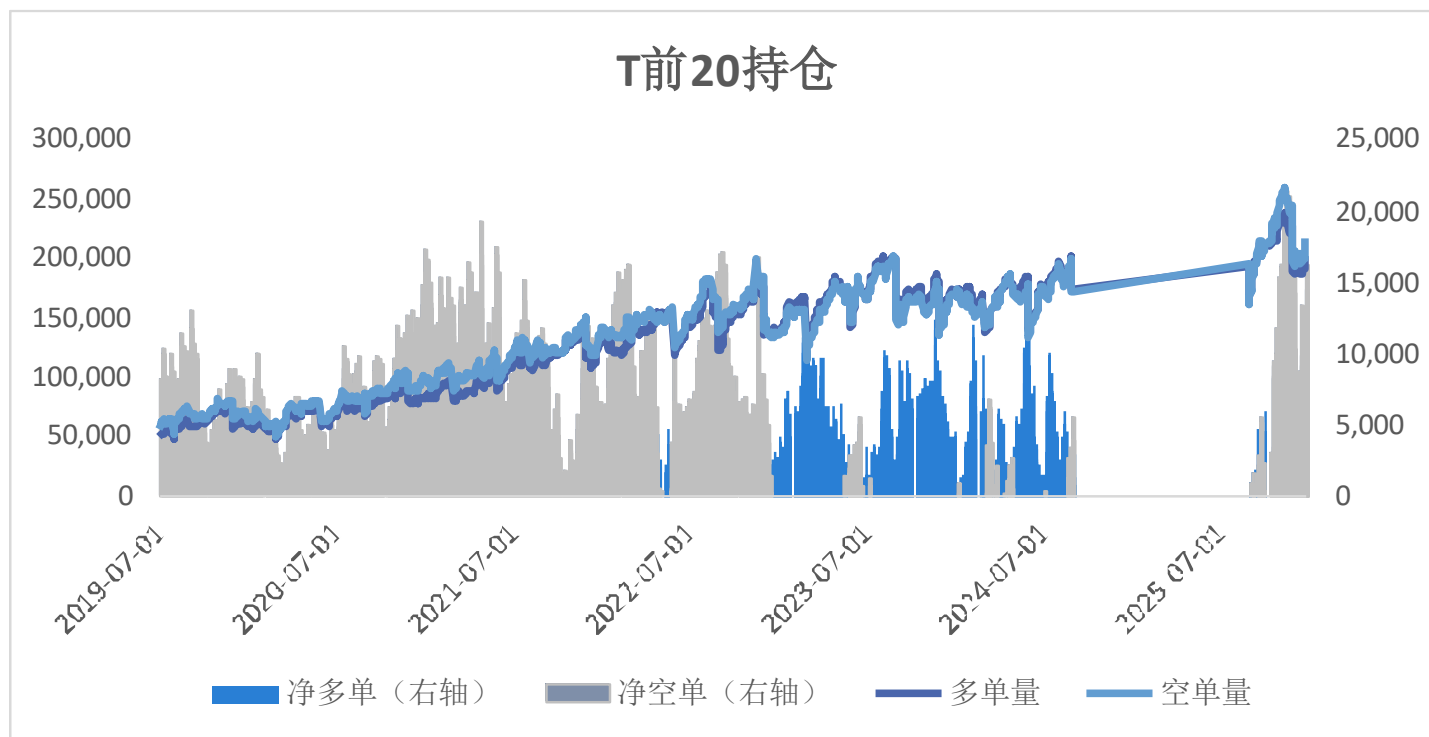
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差走扩、2年期合约跨期价差小幅走扩。

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



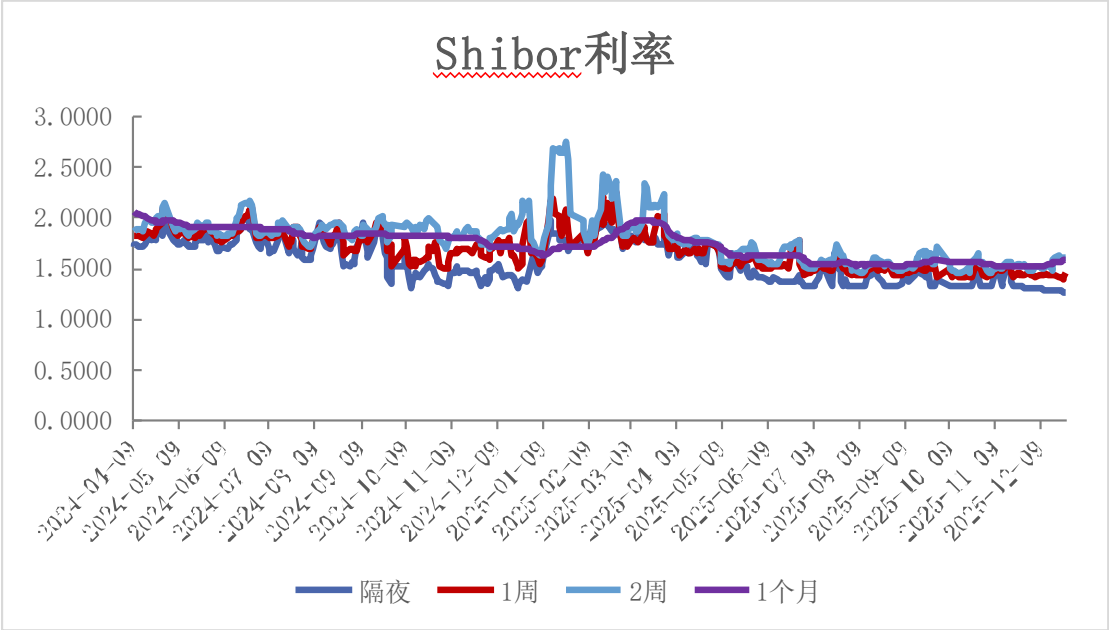
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净空单减少。

3.3 利率变化

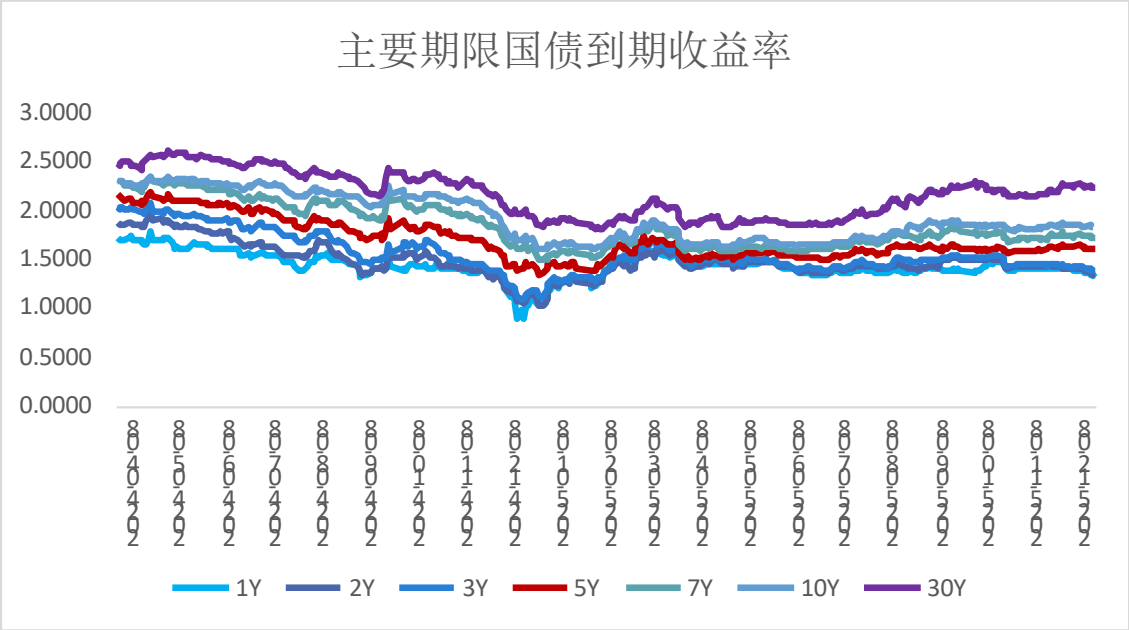
Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)



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

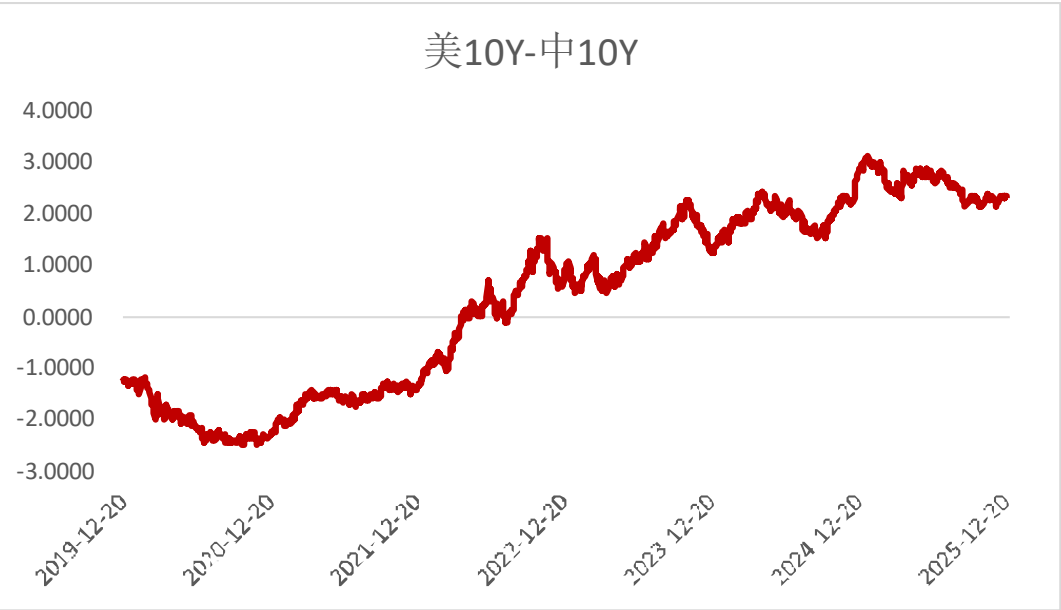
隔夜、2周Shibor利率下行，1周、1月期限Shibor利率上行，DR007加权利率回升至1.52%附近震荡。

本周国债现券收益率短端表现强势，到期收益率1-7Y下行1.10-6.75bp左右，10Y、30Y到期收益率下行0.5bp左右至1.84%、2.22%。

3.3 利率变化

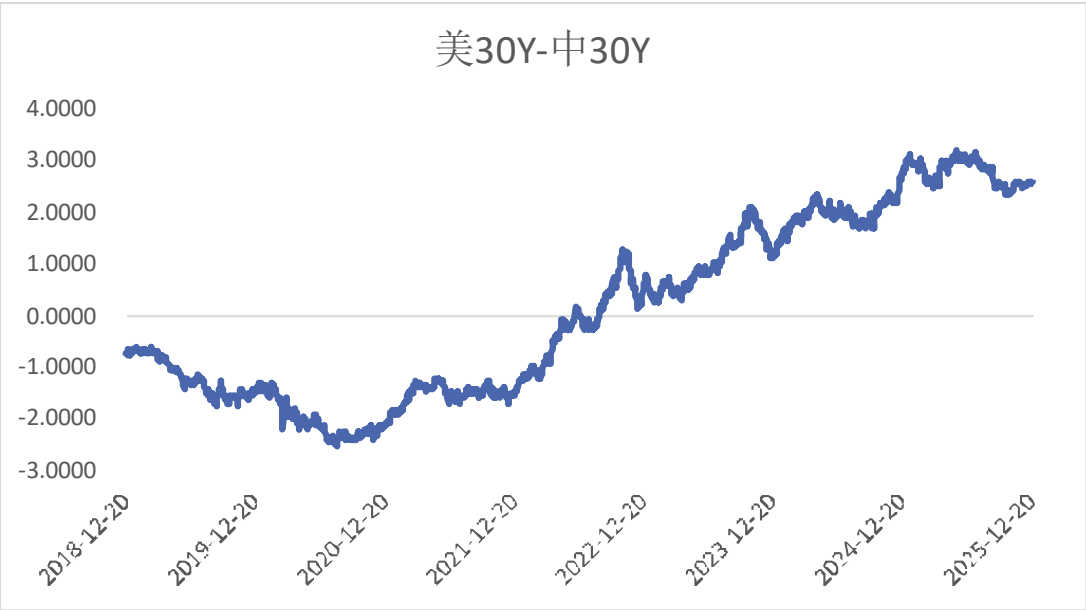
中美国债收益率差

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）



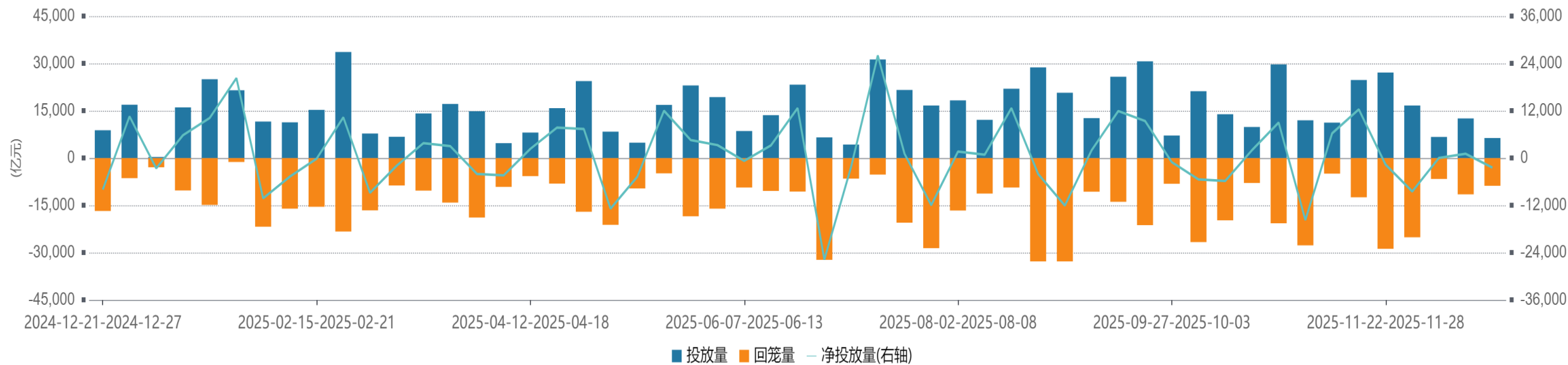
来源：wind，瑞达期货研究院

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

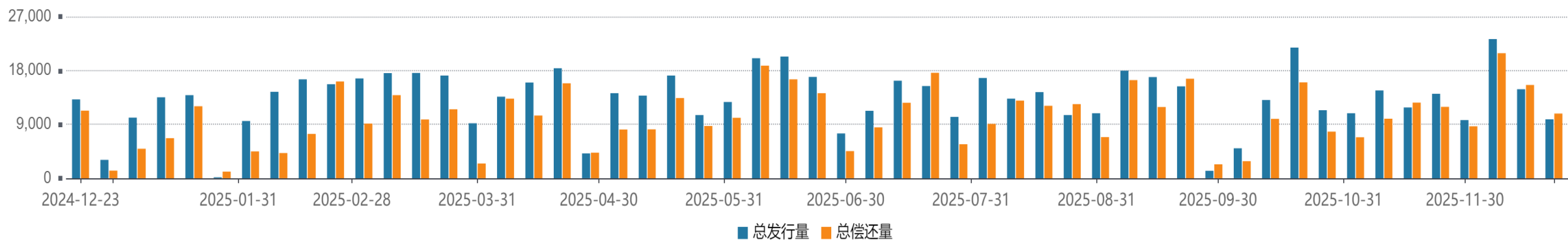
本周央行公开市场逆回购4227亿元，到期4575亿元；国库现金定存2100亿元，到期1200亿元，累计实现净回笼2448亿元。

本周央行持续净回笼，DR007加权利率回升至1.52%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

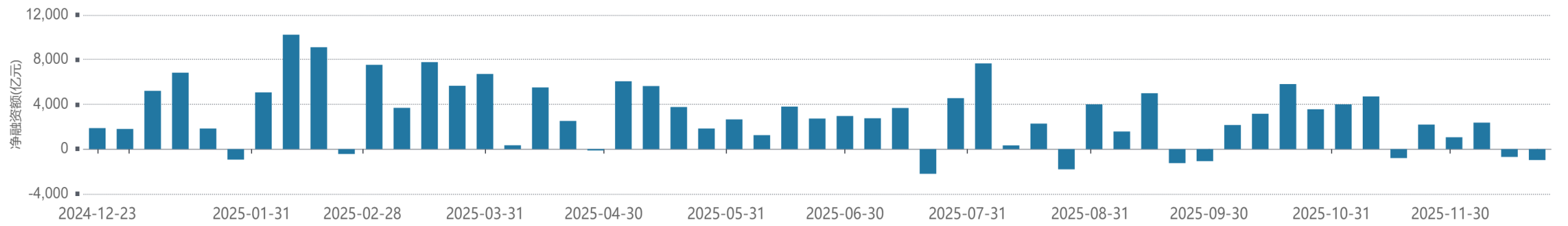
债券发行及净融资

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9830.33亿元，总偿还量10811.65亿元；本周净融资-981.32亿元。

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

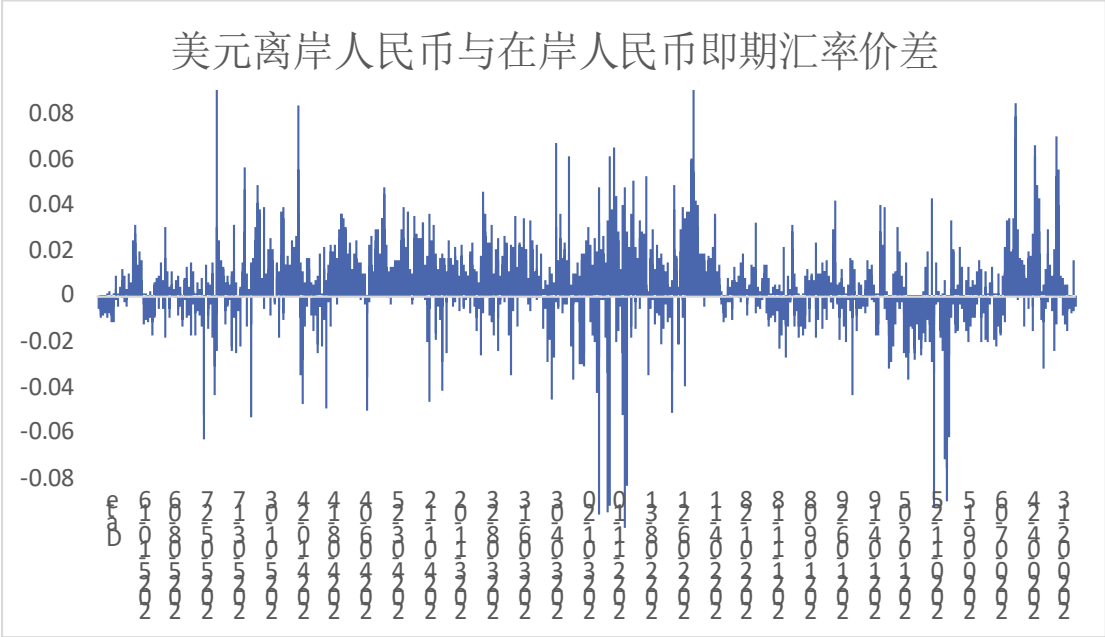
美元兑人民币中间价

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

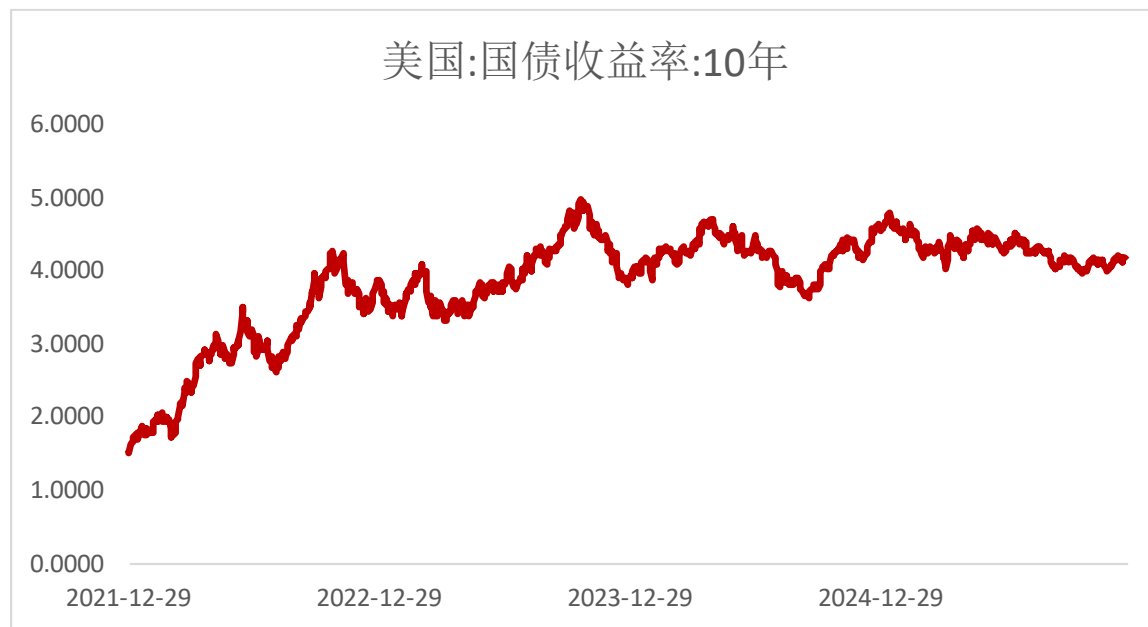
人民币对美元中间价7.0358，本周累计调升192个基点。

人民币离岸与在岸价差收窄。

3.6 市场情绪

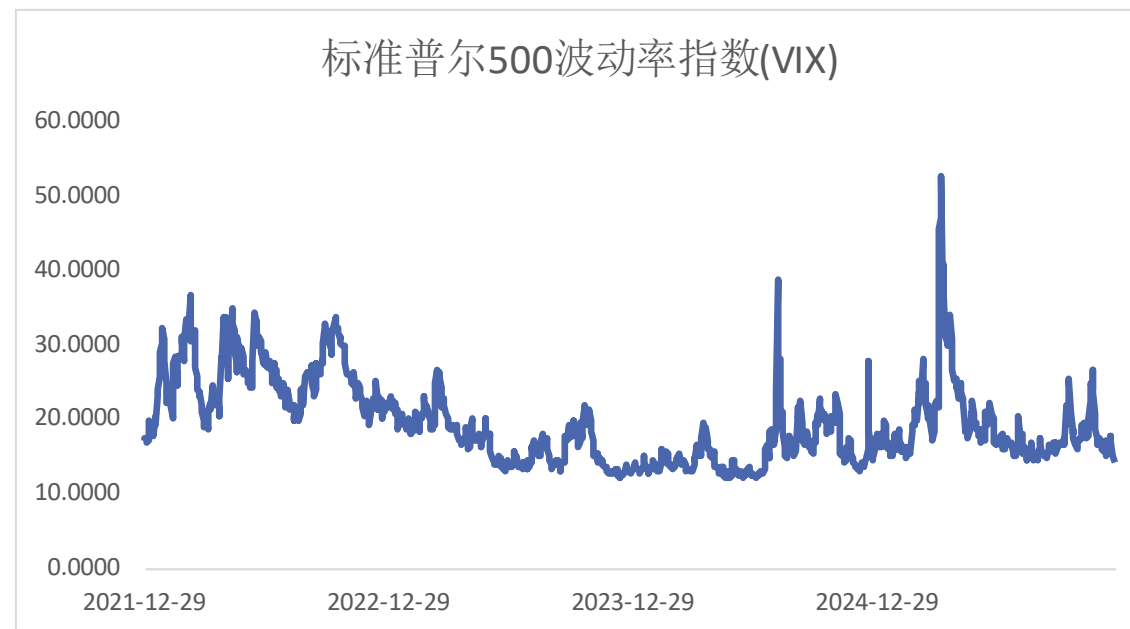
美债收益率与标普500波指

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



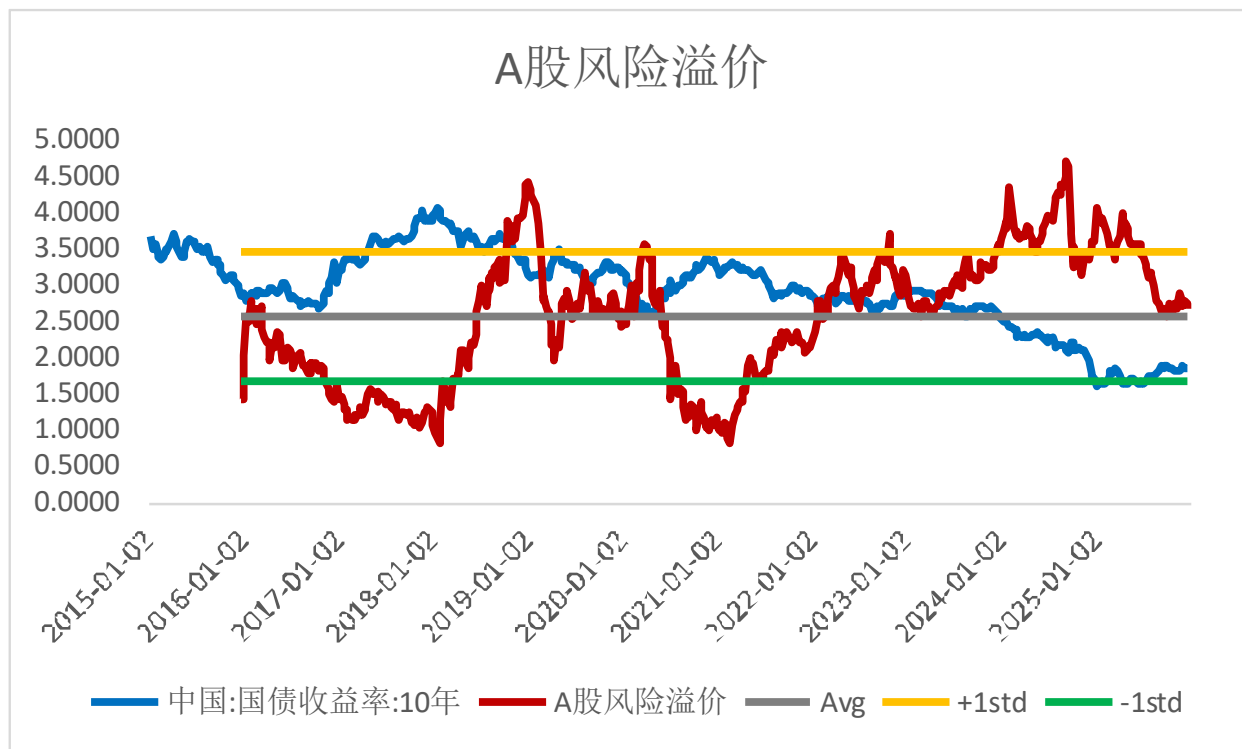
来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率小幅下行，VIX指数下行。

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，11月工增、社零边际放缓，固投持续负增长，失业率保持平稳。11月金融数据出现结构分化，直接融资提振下，社融增量超预期；信贷持续走弱，居民贷款为主要拖累，企业中长期投资需求依然偏弱。受基数效应影响，M1、M2增速回落，M1-M2剪刀差再度走阔。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。

海外方面，美国经济增长维持韧性，消费支出强劲推动第三季度实际GDP年化环比大幅增长4.3%，同期核心PCE物价指数上涨2.9%。美国就业市场持续降温，11月非农数据虽小幅回升，但与上月合计的就业水平仍较9月净减少4.1万人，11月失业率意外上升至4.6%。美国总统发言表示希望下一任美联储主席在经济和市场情况良好时继续降息，市场对未来利率下行预期升温。

11月基本面外需小幅改善，但经济内生动能仍待提振。央行四季度货币政策例会纪要显示，明年货币政策将延续适度宽松基调，但短期内实施降息的紧迫性不高，主要受银行净息差处于低位、利率下行空间受限等因素制约。未来政策发力仍将以结构性工具为主，总量宽松的节奏或相对审慎，当前多头动能偏弱，预计短期内利率将延续震荡态势。

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。