



「2025.11.14」

国债期货周报

资金边际收紧，期债短弱长强

研究员 廖宏斌

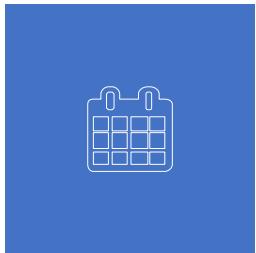
期货从业资格号 F30825507

期货投资咨询从业证号 Z0020723

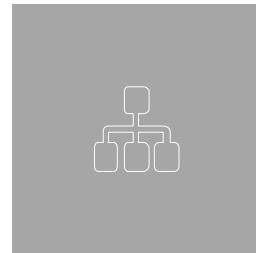
关注我们
获取更多资讯



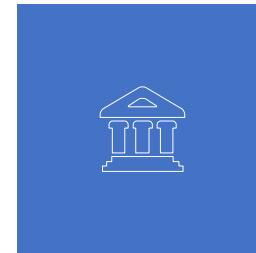
目录



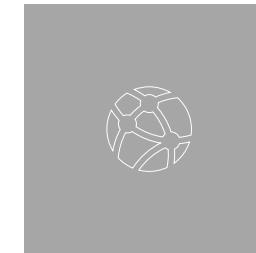
1、行情回顾



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、央行发布第三季度货币政策执行报告指出，下一步要实施好适度宽松的货币政策，保持社会融资条件相对宽松，同时继续完善货币政策框架，强化货币政策的执行和传导。报告通过专栏指出，与银行贷款相比，社会融资规模和货币供应量等总量指标更为全面、合理，观察金融总量要更多看社会融资规模、货币供应量指标；2、国家发改委固定资产投资司副司长关鹏表示，截至10月29日，5000亿元新型政策性金融工具资金已全部投放完毕，其中安排一定规模支持符合条件的重点领域民间投资项目，有效地促进了这些项目的落地实施。3、国务院办公厅印发《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》，从扩大市场准入、促进公平竞争、促进数实融合、优化投融资支持等方面13项政策举措，进一步促进民间投资高质量发展。

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) 截至10月25日的四周内，美国私营部门平均每两周减少11250个工作岗位。累计计算，当月共减少4.5万个工作岗位；2) 美国劳工统计局周四未能如期公布10月CPI报告。此前白宫表示，可能永远不会发布美国10月CPI和就业数据。白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，美国9月就业报告可能将于下周公布，但只会看到新增就业人数的数据，但不会有失业率；3)美国总统特朗普签署国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续43天的史上最长联邦政府“停摆”。

汇率：人民币对美元中间价7.0825，本周累计调升11个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购11220亿元，逆回购到期4958亿元，累计实现净回笼6262亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率小幅回升至1.47%附近震荡。

总结：本周国债现券收益率短弱长强，到期收益率1-7Y上行0.25-1.5bp左右，10Y、30Y到期收益率分别下行0.4、0.6bp左右至1.81%、2.15%。

本周国债期货短弱长强，TS、TF、T主力合约分别下跌0.02%、0.03%、0.03%，TL主力合约上涨0.18%。

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	0.18%	0.21	116.07	41.94万
10年期	T2512	-0.03%	-0.03	108.39	30.11万
5年期	TF2512	-0.03%	-0.03	105.85	24.84万
2年期	TS2512	-0.02%	-0.02	102.45	12.81万

	前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB(18y)	130.9581	0.22	
	220008.IB(18y)	127.4894	0.16	
10年期	220019IB(7y)	105.8843	-0.23	
	220017.IB(7y)	106.4866	-0.12	
5年期	250003.IB(4y)	99.5545	-0.04	
	230006.IB(4y)	105.3761	-0.07	
2年期	250012.IB(1.6y)	100.0405	0.00	
	220016.IB(1.7y)	101.8918	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

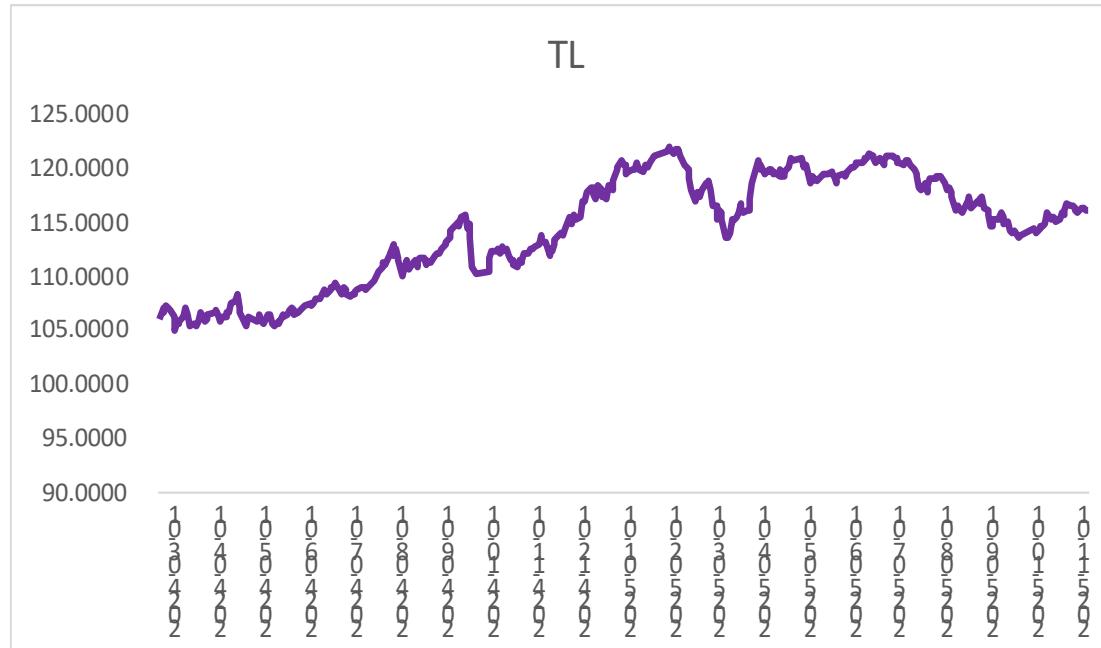
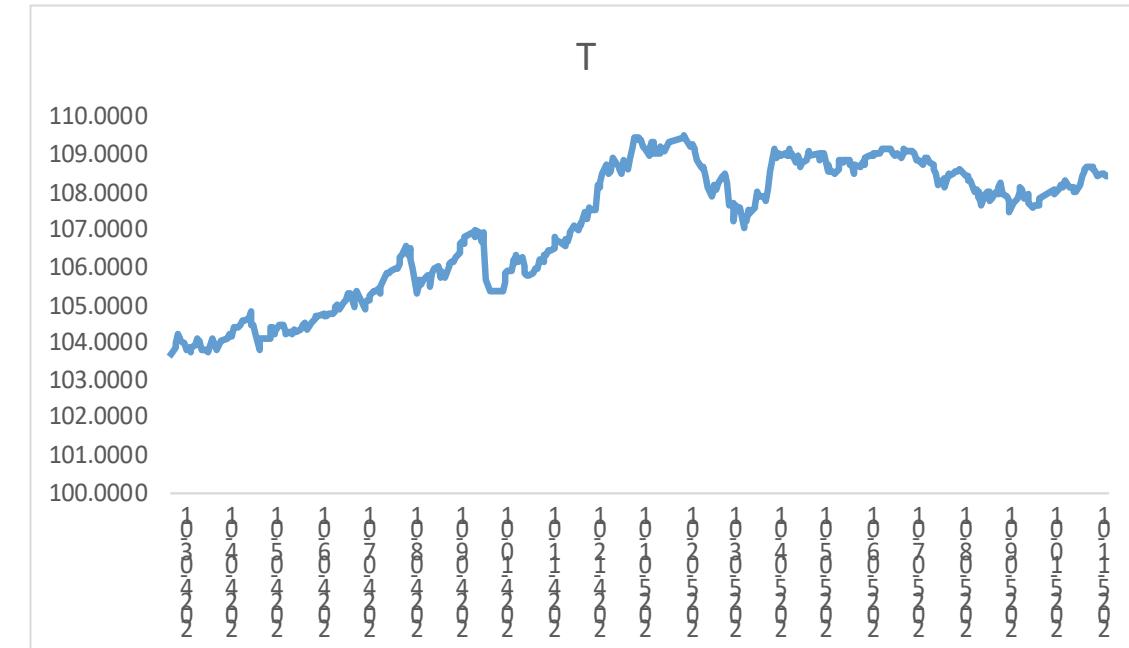


图2 T主力合约收盘价



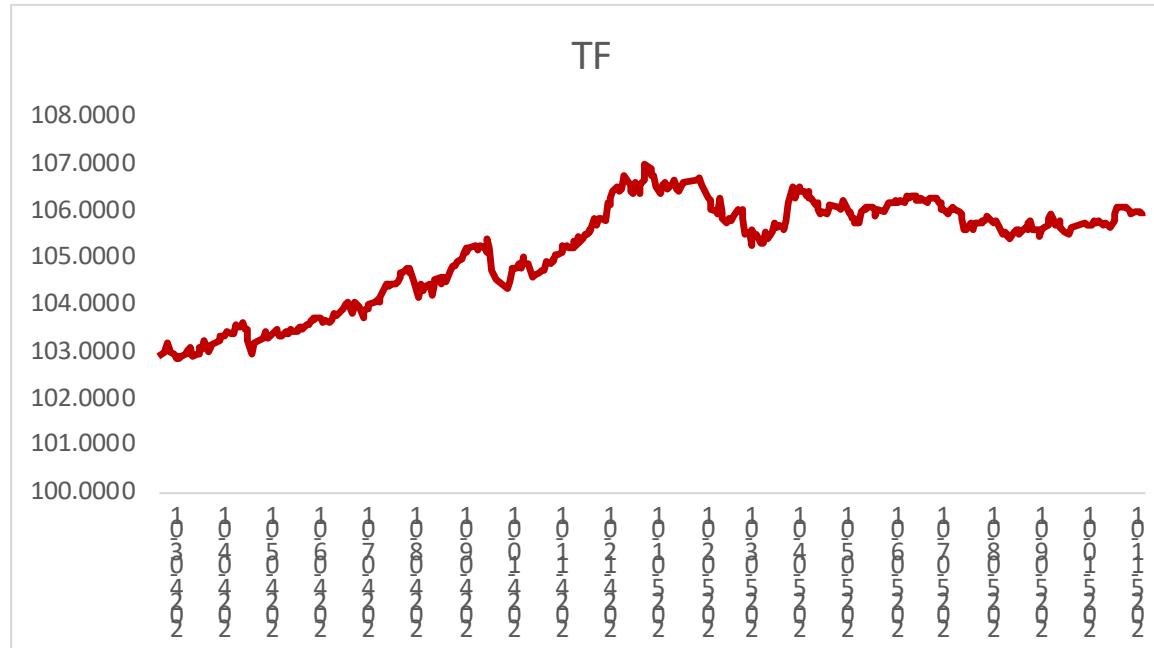
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约上涨0.18%，10年期主力合约下跌0.03%。

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约表现

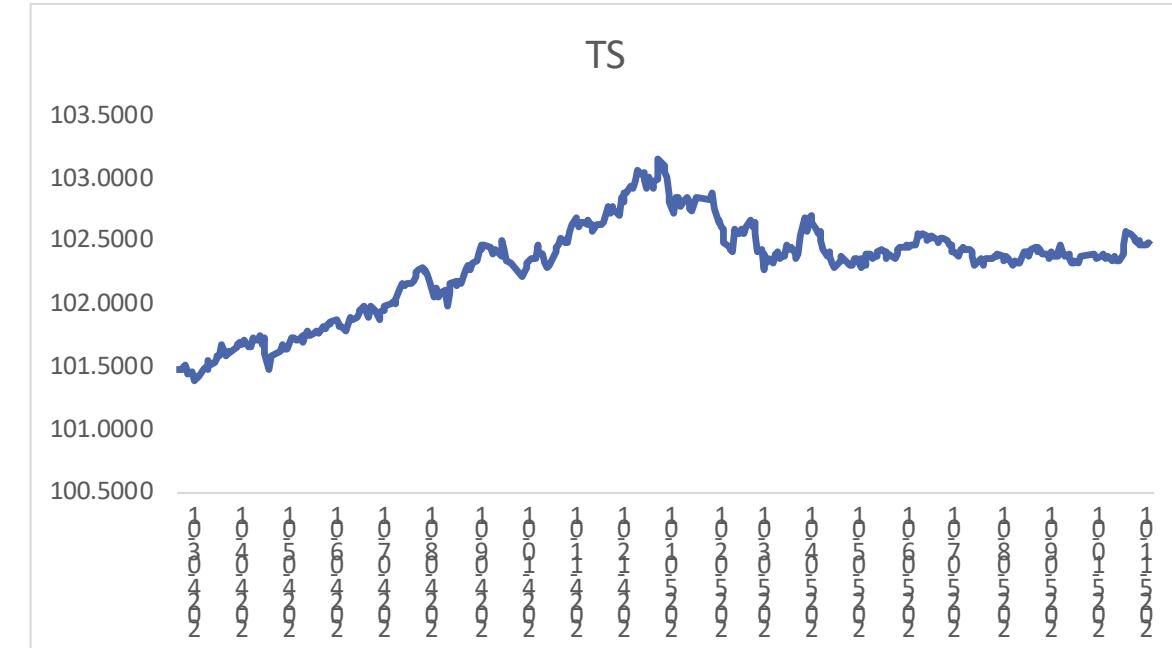
图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约下跌0.03%，2年期主力合约下跌0.02%。

图4 TS主力合约收盘价

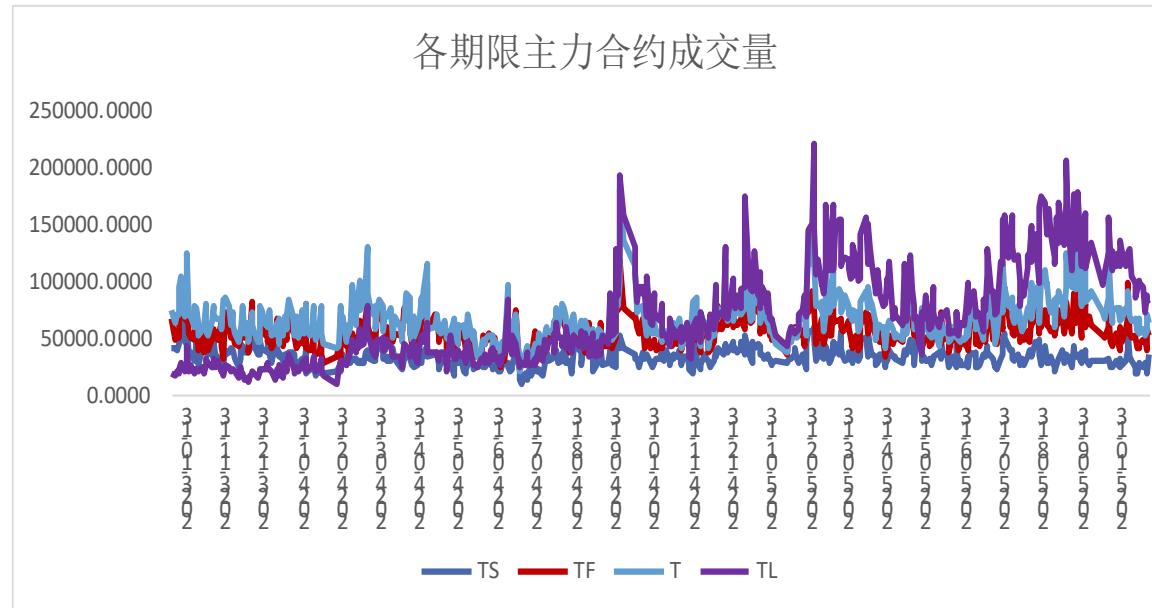


来源: wind, 瑞达期货研究院

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

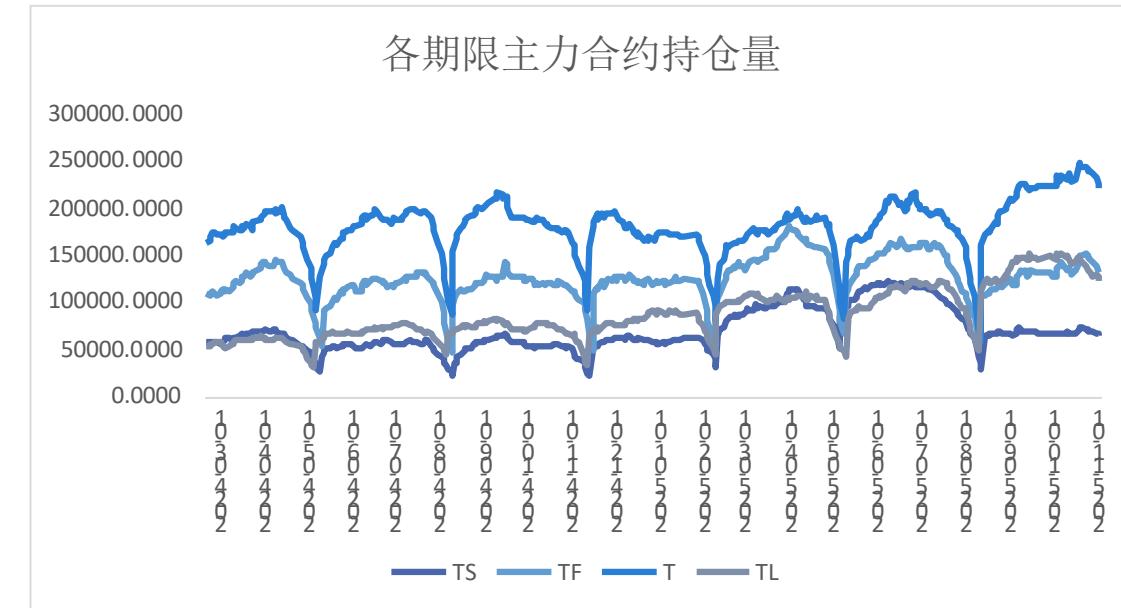


来源: wind, 瑞达期货研究院

TS、TF主力合约成交量均上升，T、TL主力合约成交量均下降。

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9日，国家统计局公布，10月份，扩内需等政策措施持续显效，叠加国庆、中秋长假带动，CPI环比上涨0.2%，同比上涨0.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅连续第6个月扩大。受国内部分行业供需关系改善、国际大宗商品价格传导等因素影响，PPI环比由上月持平转为上涨0.1%，为年内首次上涨；同比下降2.1%，降幅比上月收窄0.2个百分点，连续第3个月收窄。

11月10日，国务院办公厅印发《关于进一步促进民间投资发展的若干措施》，从扩大市场准入、促进公平竞争、促进数实融合、优化投资融资支持等方面13项政策举措，进一步促进民间投资高质量发展。其中，对各地方规模较小、具有盈利空间的城市基础设施领域新建项目，鼓励民间资本参与建设运营，这条措施是首次提出。

11月13日，央行最新金融统计数据显示，前十个月我国社会融资规模增量累计为30.9万亿元，比上年同期多增3.83万亿元。10月末，社融存量同比增8.5%，M2同比增8.2%，环比均下降0.2个百分点。

11月14日，国家统计局公布数据显示，1—10月份，全国房地产开发投资73563亿元，同比下降14.7%；其中，住宅投资56595亿元，下降13.8%。10月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比和同比均下降；一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.3%，降幅与上月相同，二手住宅销售价格环比下降0.9%，降幅比上月收窄0.1个百分点；一线城市新建商品住宅销售价格同比下降0.8%，降幅比上月扩大0.1个百分点，二手住宅销售价格同比下降4.4%，降幅比上月扩大1.2个百分点。

11月14日，国家统计局公布数据显示，中国10月规模以上工业增加值同比增长4.9%，预期增5.2%，前值增6.5%。10月份固定资产投资（不含农户）下降1.62%。10月份，社会消费品零售总额46291亿元，同比增长2.9%。10月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点。

11月11日，美国薪资处理机构ADP发布数据显示，在截至2025年10月25日的四周内，美国私营部门平均每两周减少11250个工作岗位。累计计算，当月共减少4.5万个工作岗位（不含政府雇员），这将是自2023年3月以来最大的月度就业人数降幅。

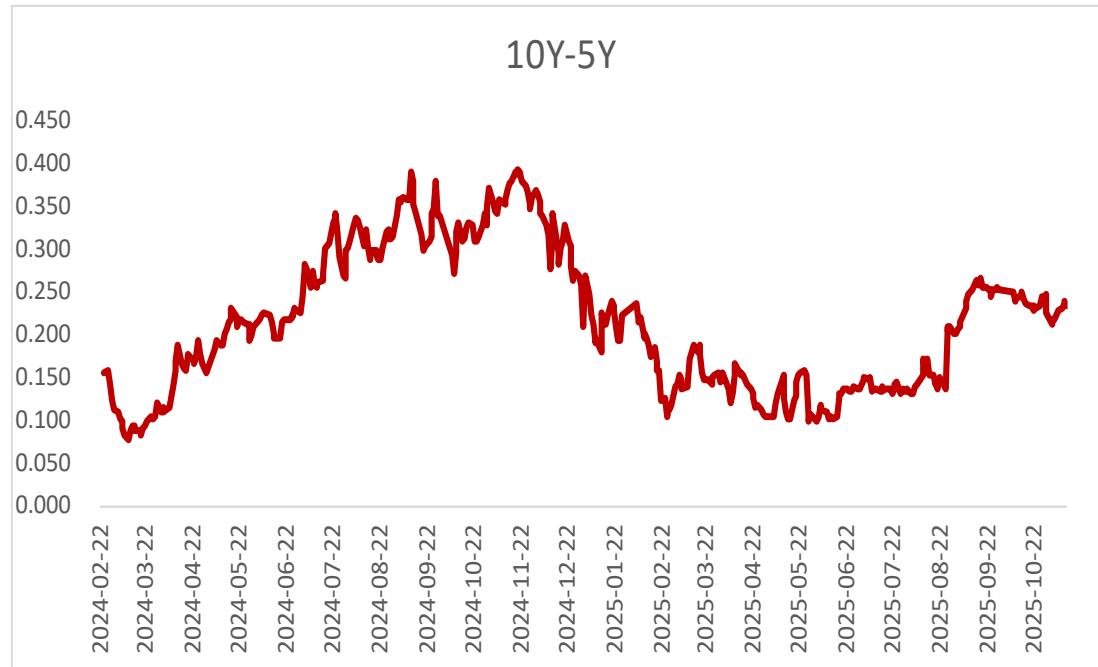
11月13日，美国总统特朗普签署国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续43天的史上最长联邦政府“停摆”。特朗普表示，美国政府“停摆”损失了1.5万亿美元，真正计算出损失的总体影响需要数周甚至数月的时间。

三、图表分析

3. 1 价差变化

国债收益率差

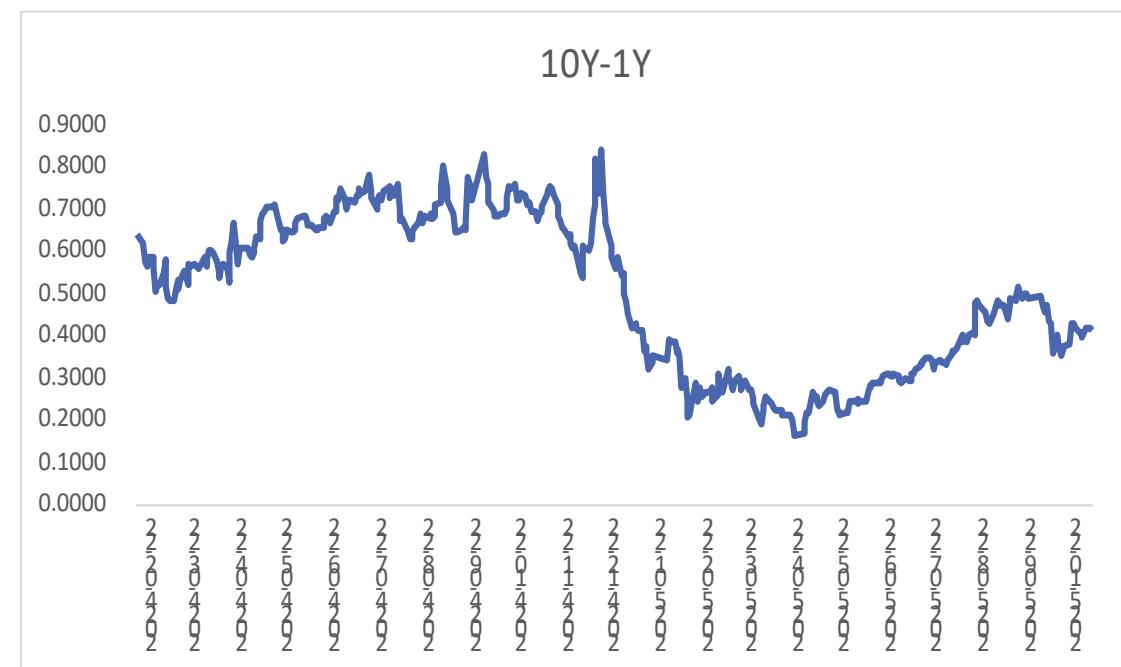
图7 10Y-5Y国债收益率差



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

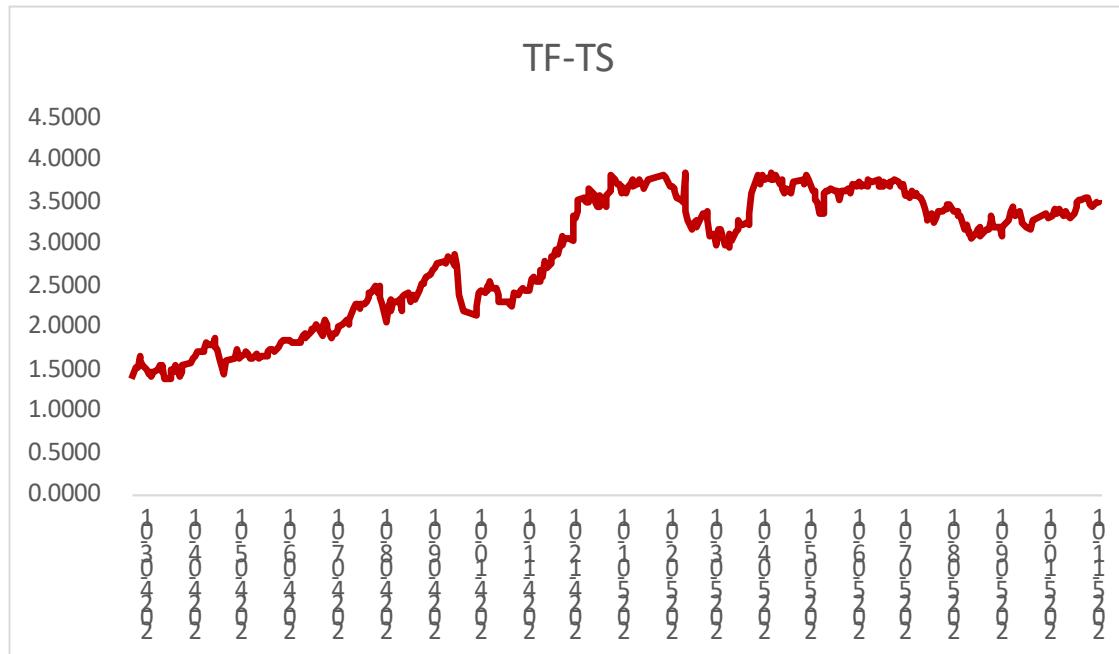
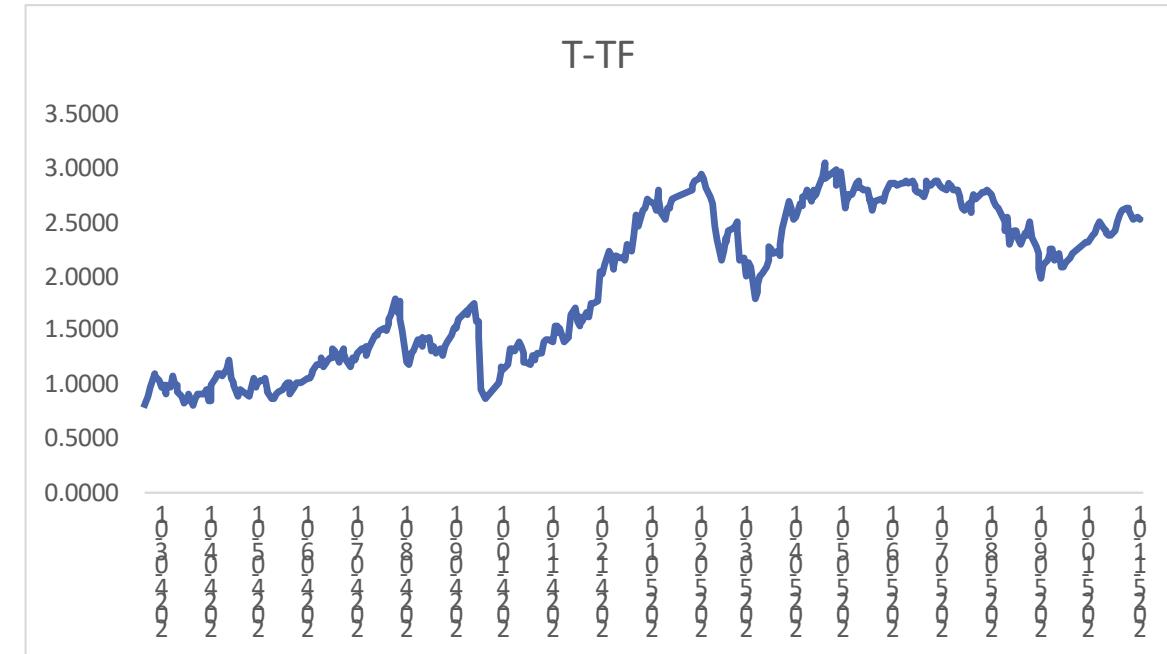


图10 T与TF主力合约价差



来源: wind, 瑞达期货研究院

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走扩、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



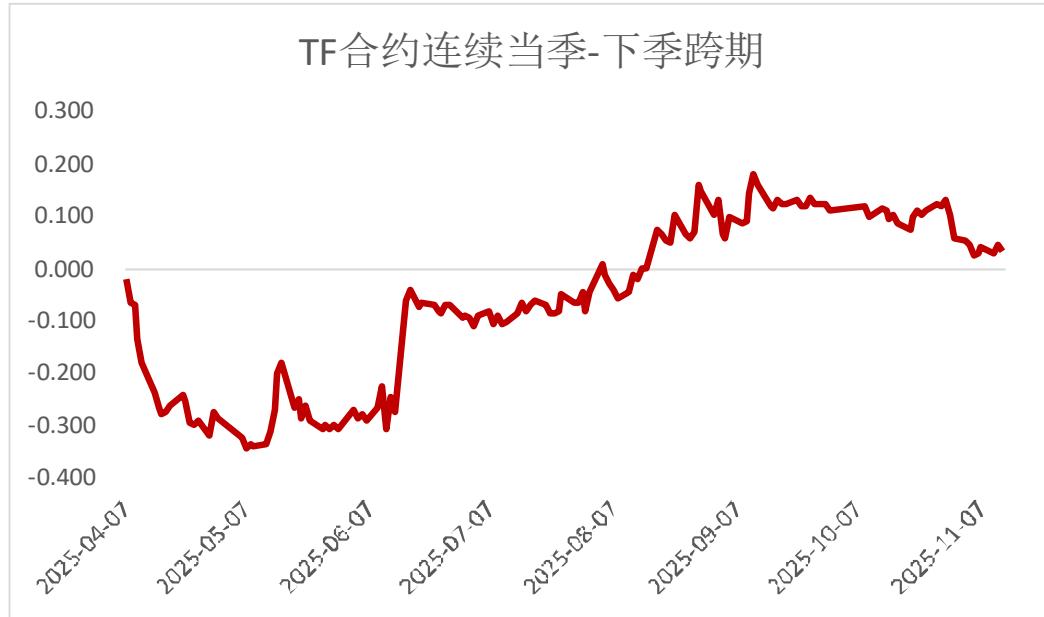
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

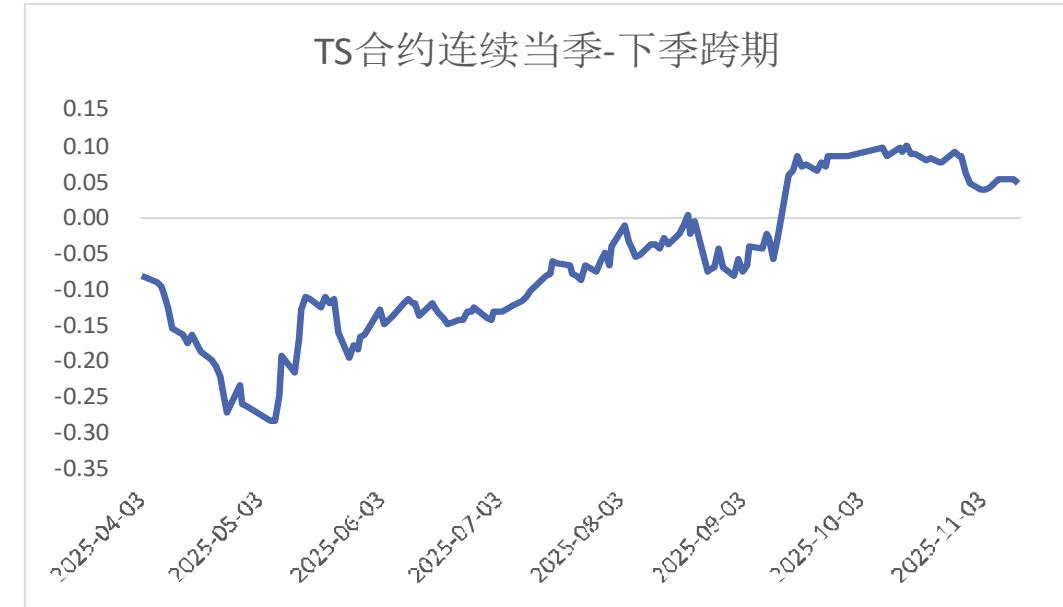
国债期货近远月价差

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



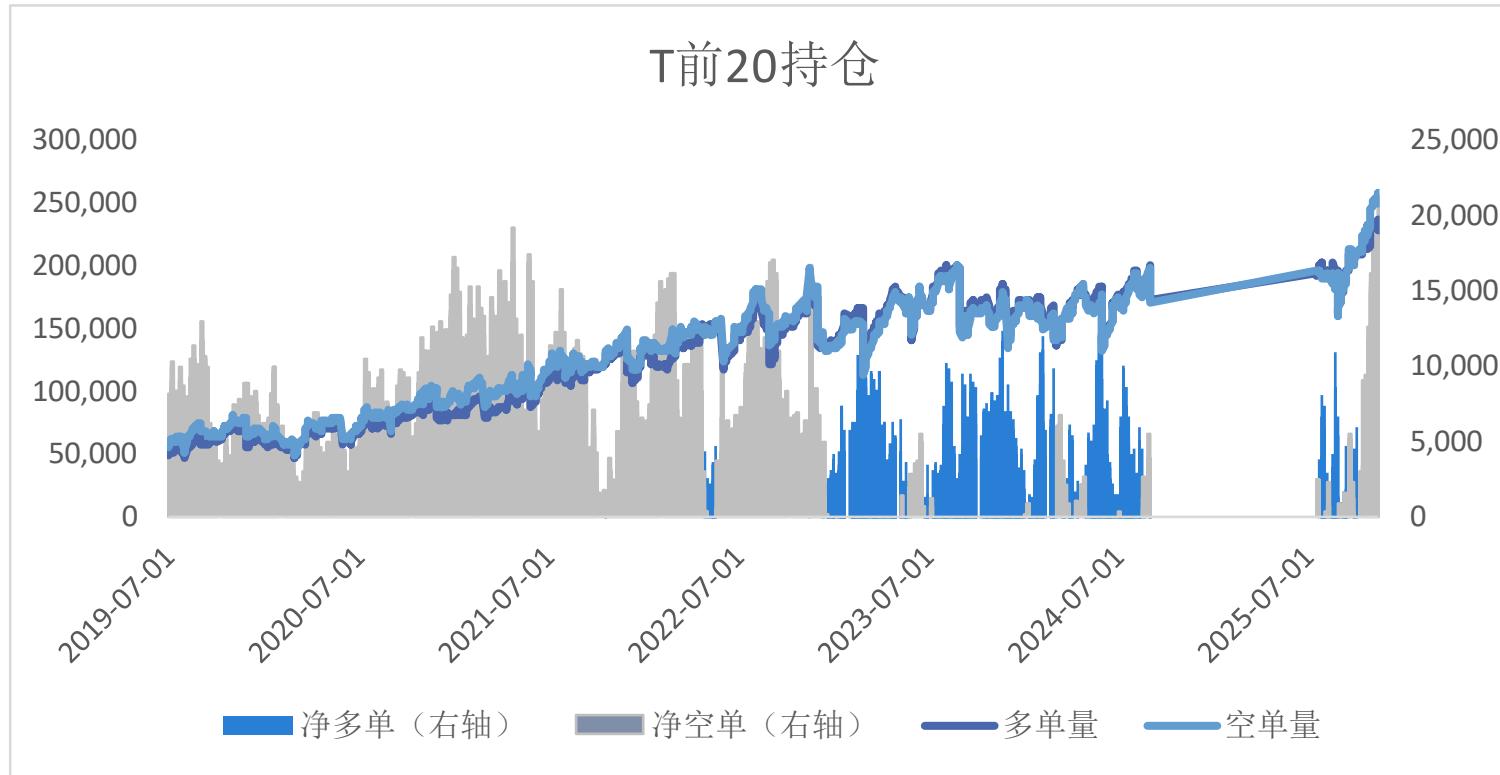
来源: wind, 瑞达期货研究院

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持仓净空单小幅减少。

3.3 利率变化

Shibor利率、国债收益率

图16 Shibor利率 (%)

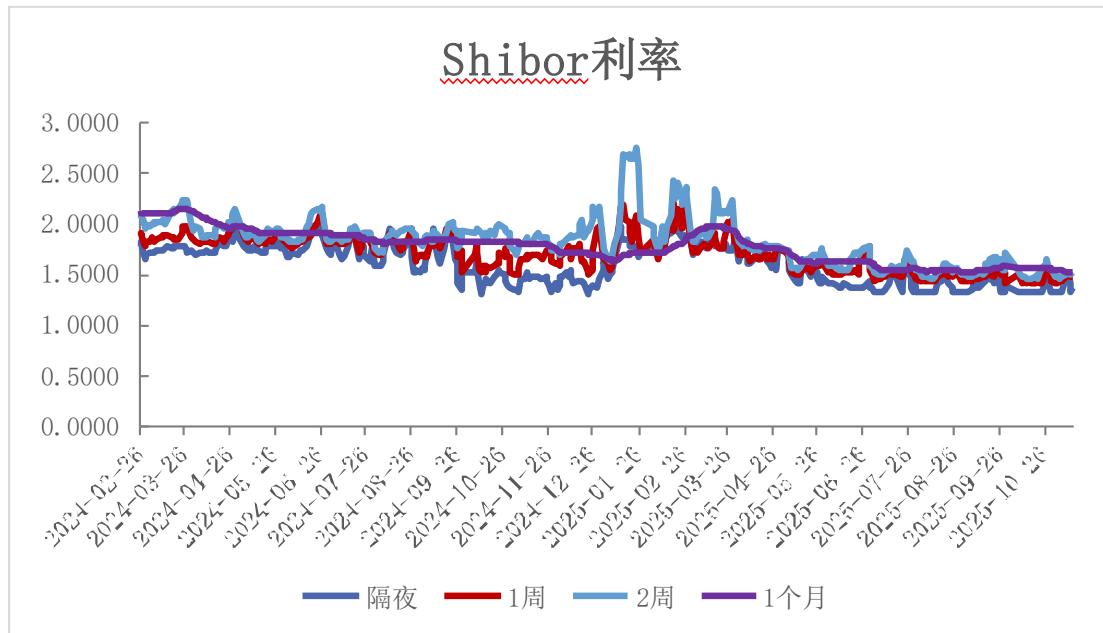
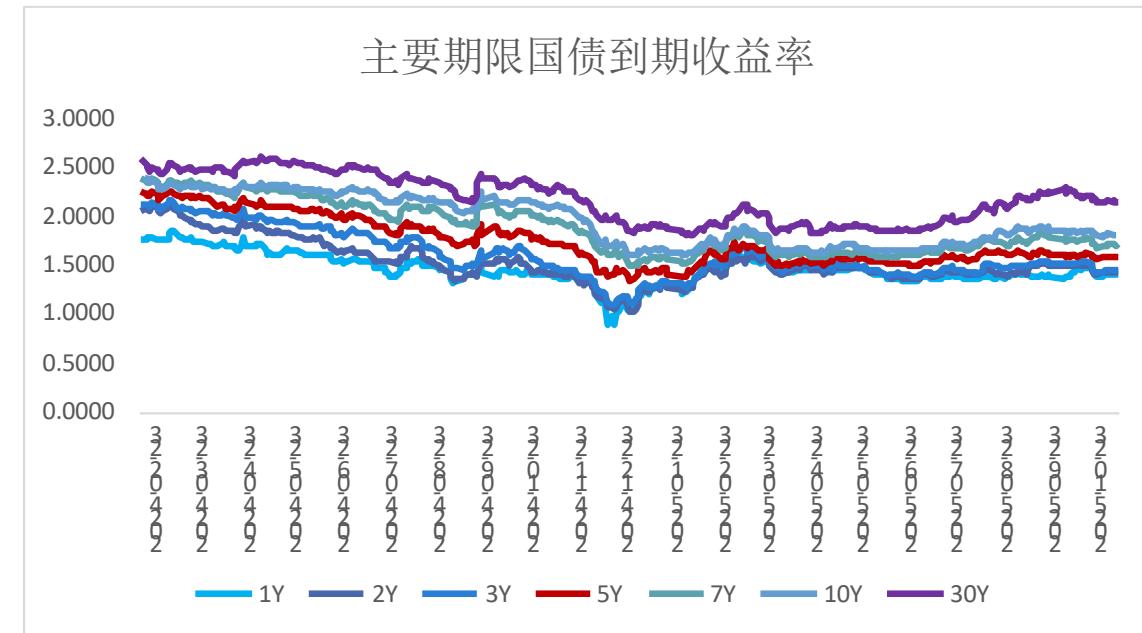


图17 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

来源: wind, 瑞达期货研究院

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

本周国债现券收益率集体走弱，到期收益率1-7Y上行1.5-3.0bp左右，10Y、30Y到期收益率分别上行1.8、1.4bp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）



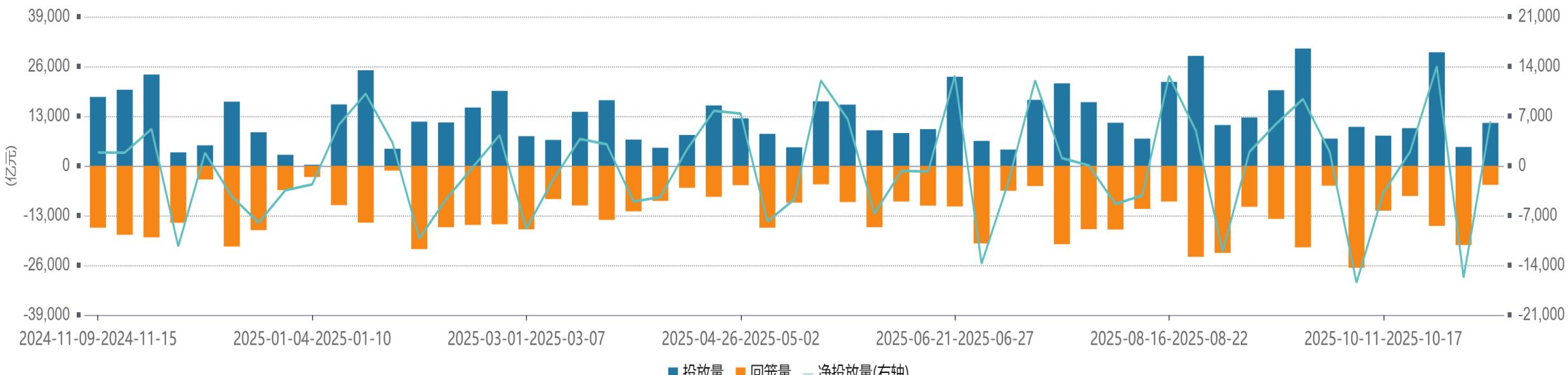
来源：wind，瑞达期货研究院

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

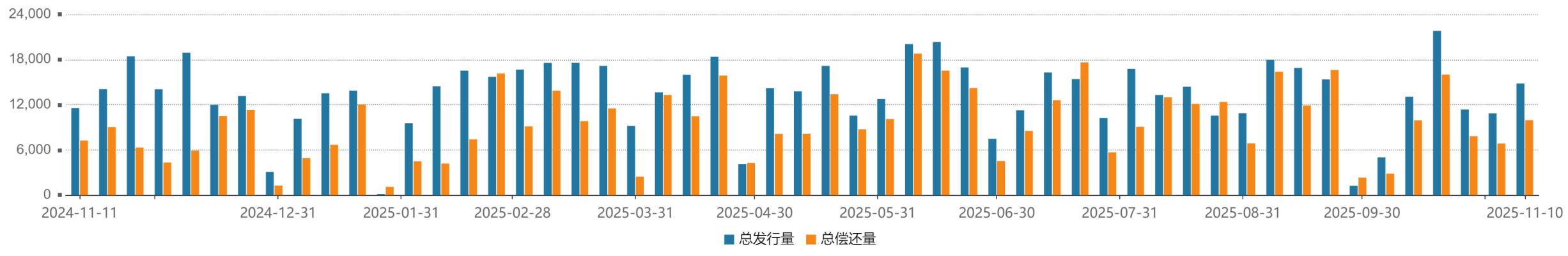
本周央行公开市场逆回购11220亿元，逆回购到期4958亿元，累计实现净回笼6262亿元。

本周央行转为净投放，DR007加权利率小幅回升至1.47%附近震荡。

3.5 债券发行与到期

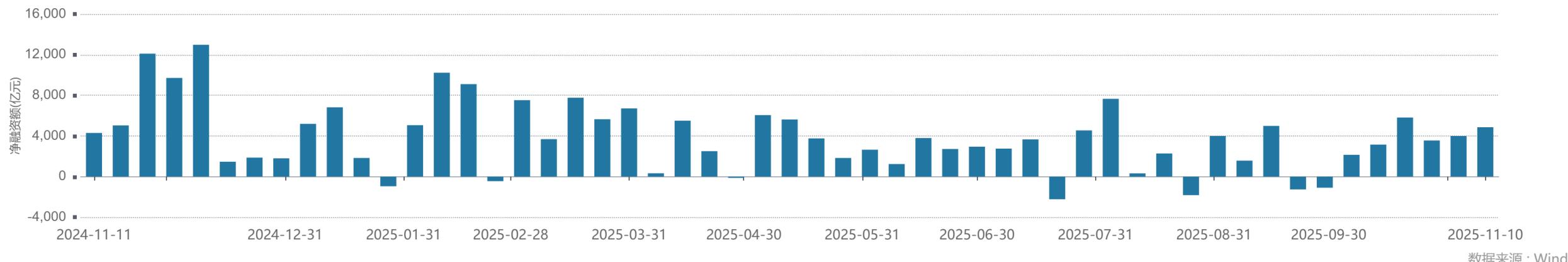
债券发行及净融资

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14815.11亿元，总偿还量9949.87亿元；本周净融资4865.24亿元。

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

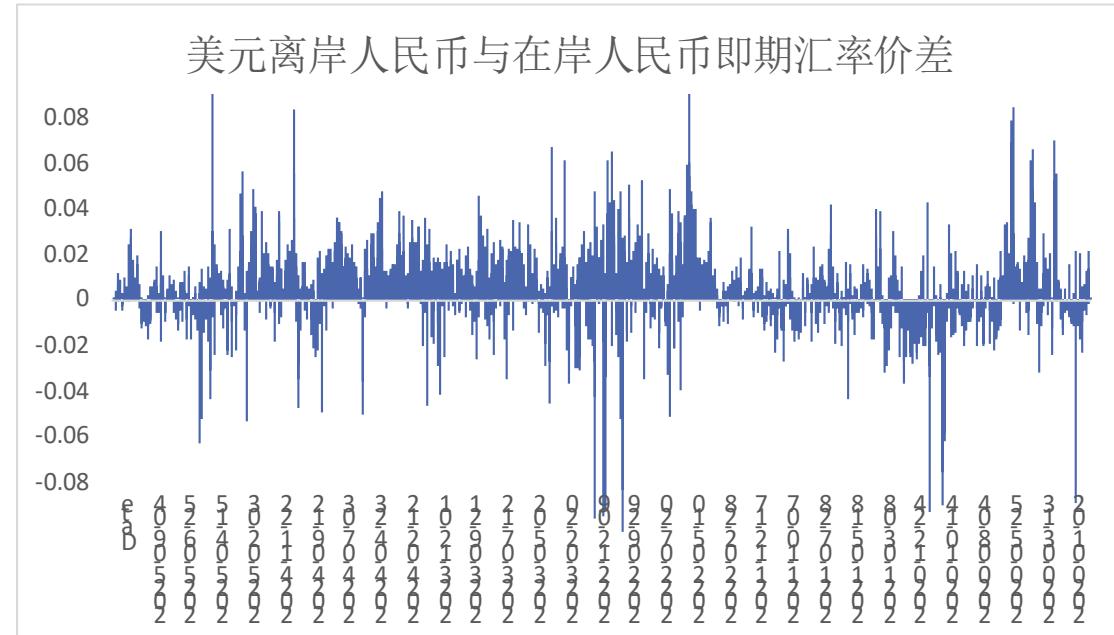
美元兑人民币中间价

图23 美元兑人民币中间价



来源: wind, 瑞达期货研究院

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7.0825，本周累计调升11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

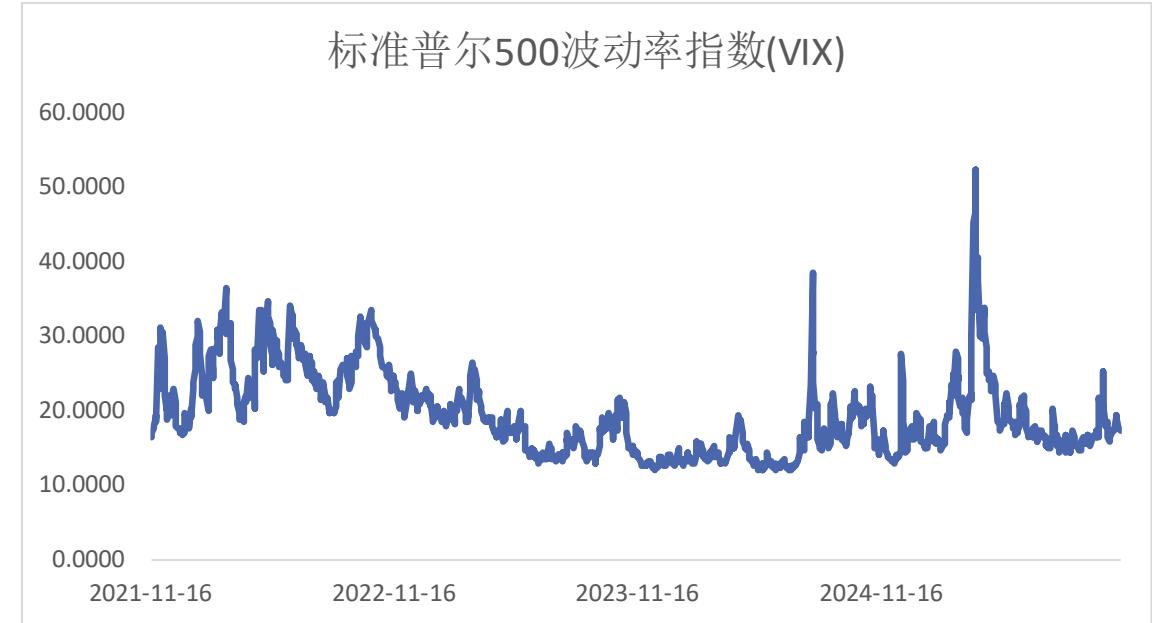
图25 美国10年国债收益率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年美债收益率震荡，VIX指数大幅上行。

图26 标准普尔500波动率指数

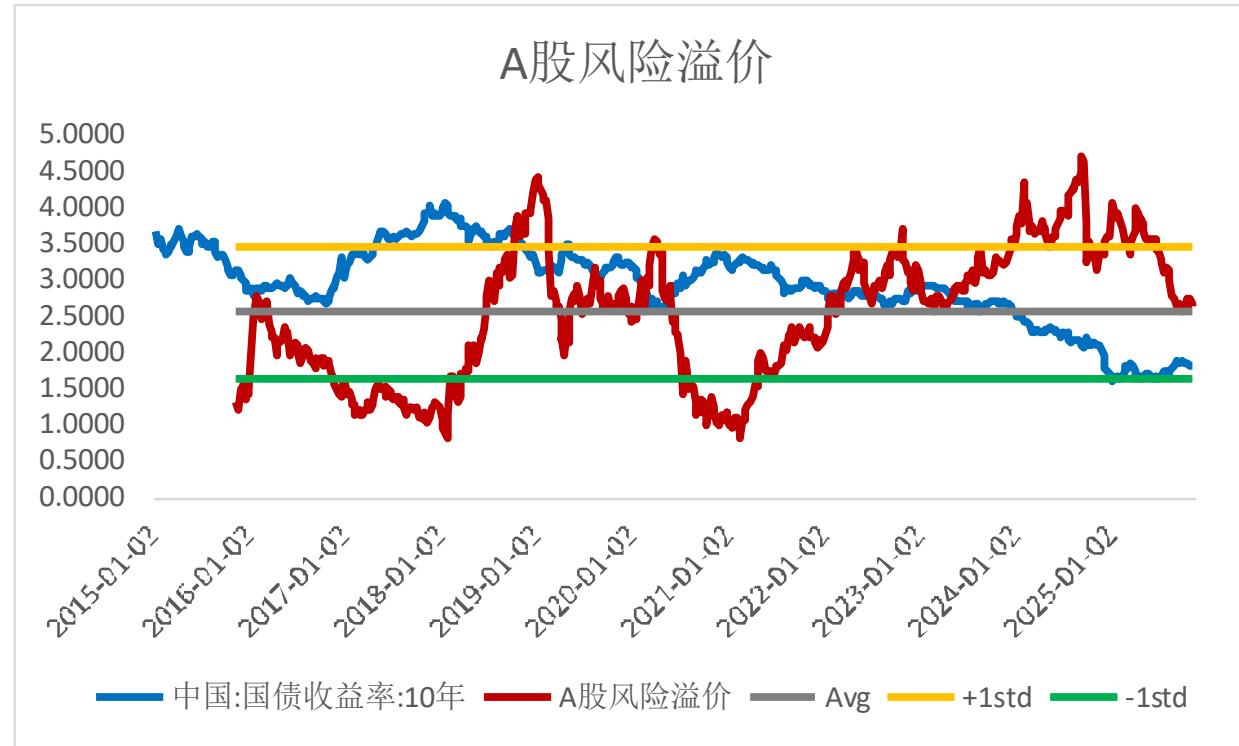


来源: wind, 瑞达期货研究院

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下行，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，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，但白宫表示，政府关门或导致10月就业及通胀部分数据缺失。此外，经济顾问委员会的最新估计显示，“停摆”造成的经济损失高达每周150亿美元。截至10月25日的四周内，美国ADP就业共减少4.5万人，就业市场下行风险抬升。多位美联储官员对当前美国通胀风险表示担忧，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。央行发布第三季度货币执行报告，报告显示央行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。