

「2024.12.27」

# 国债期货周报

国债短端继续走强，跨年交易或转平淡

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、国务院办公厅印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，旨在更好发挥专项债券强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用，提出7方面17项举措。意见提出，扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围。实行专项债券投向领域“负面清单”管理，未纳入“负面清单”的项目均可申请专项债券资金；在专项债券用作项目资本金范围方面实行“正面清单”管理，提高用作项目资本金的比例，以省份为单位，可用作项目资本金的专项债券规模上限由该省份用于项目建设专项债券规模的25%提高至30%。2、财政部：为促进政府采购公平竞争，持续优化政府采购营商环境，推进优质优价采购，财政部决定在北京、天津、上海、福建、广东自由贸易试验区和海南自由贸易港开展推动解决政府采购异常低价问题试点工作。3、财政部：2025年要实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力。提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度。安排更大规模政府债券。大力优化支出结构，更加注重惠民生、促消费。进一步增加对地方转移支付。

**基本面：**1、**国内：**1) 1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额66674.8亿元，同比下降4.7%。2) 2023年GDP修订后为129.4万亿元，较初核数增加3.4万亿元。2、**海外：**1) 美国截至12月21日当周初请失业金人数21.9万人，预期22.4万人，前值22.0万人。2) 日本11月核心CPI同比升2.7%，连续39个月同比上升。3、**汇率：**人民币对美元中间价报7.1893，本周累计调升8个基点。

**资金面：**本周央行公开市场逆回购5801亿元，MLF投放3000亿元，逆回购到期16783亿元；累计实现净回笼7982亿元。资金面先松后紧，DR001相对稳定，DR007加权均价大幅上行至1.8%。

**总结：**国债两端强中间弱，1Y收益率34bp至0.55%，2Y-5Y收益率略上行，10Y、30Y收益率下行约1bp至1.69%、1.94%，再创新低；国债期货涨跌不一，TL、TS主力合约周涨幅分别为0.25%、0.06%，T主力合约持平，TF主力合约跌0.11%。

# 一、行情回顾

# 1.1 周度数据

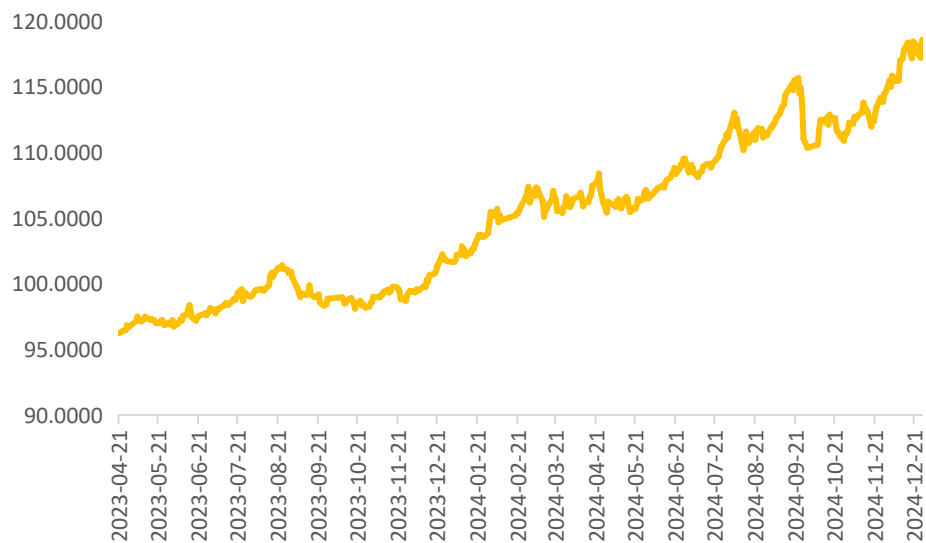
|      | 合约名称   | 周涨跌幅 (%) | 周涨跌    | 结算价     | 周成交量   |
|------|--------|----------|--------|---------|--------|
| 30年期 | TL2503 | 0.25     | 0.29   | 118.53  | 44.6万  |
| 10年期 | T2503  | 0.00     | 0.00   | 108.86  | 38.12万 |
| 5年期  | TF2503 | -0.11    | -0.12  | 106.565 | 33.96万 |
| 2年期  | TS2503 | 0.06     | -0.058 | 103.008 | 20.76万 |

|      | 前二CTD | 现券代码            | 最新价    | 周涨跌   |
|------|-------|-----------------|--------|-------|
| 30年期 |       | 210005. IB (T1) | 134.30 | 0.23  |
|      |       | 210014. IB (T1) | 130.89 | 0.71  |
| 10年期 |       | 240018. IB (T)  | 101.80 | 0.00  |
|      |       | 220017. IB (T)  | 108.39 | -0.13 |
| 5年期  |       | 240008. IB (TF) | 102.79 | -0.1  |
|      |       | 220012. IB (TF) | 105.76 | -0.16 |
| 2年期  |       | 240019. IB (TS) | 100.47 | -0.03 |
|      |       | 240024. IB (TS) | 99.86  | 0.00  |

# 1.2 国债期货行情回顾

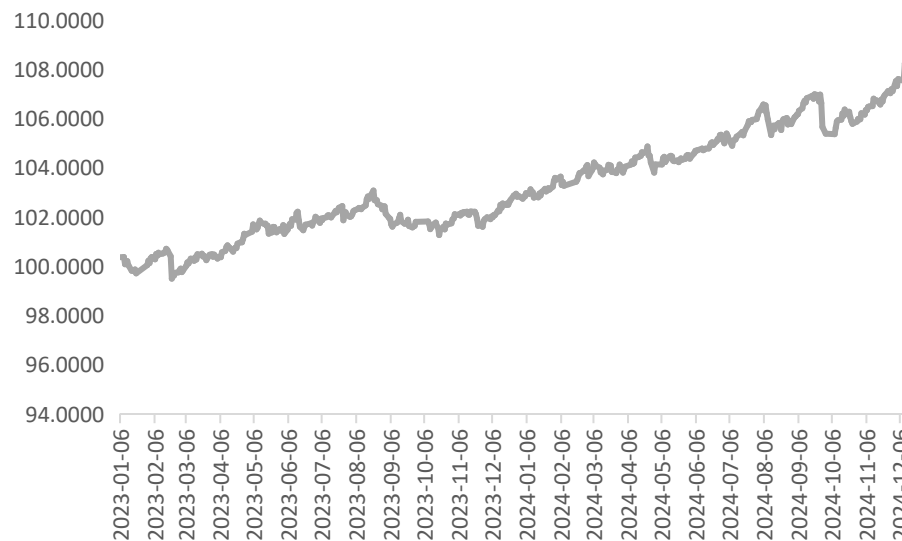
## 本周国债期货主力合约涨跌不一

图1 TL主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图2 T主力合约收盘价



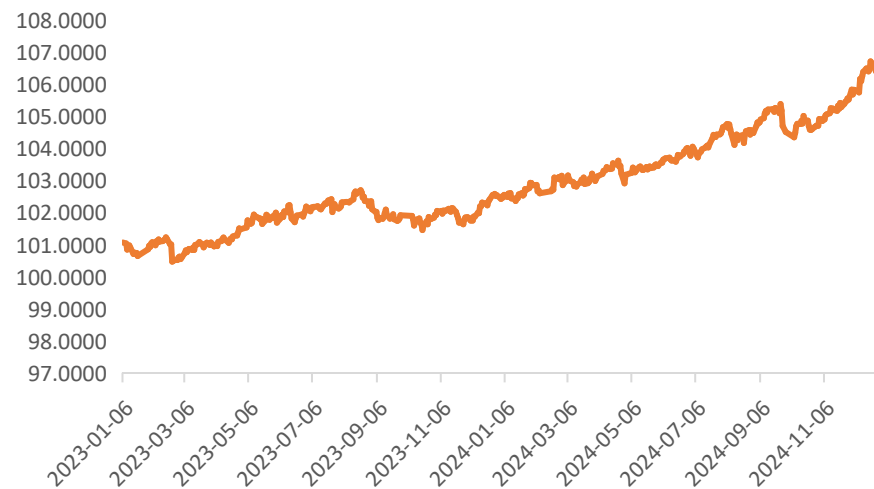
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约涨0.25%，10年期主力合约持平

# 1.2 国债期货行情回顾

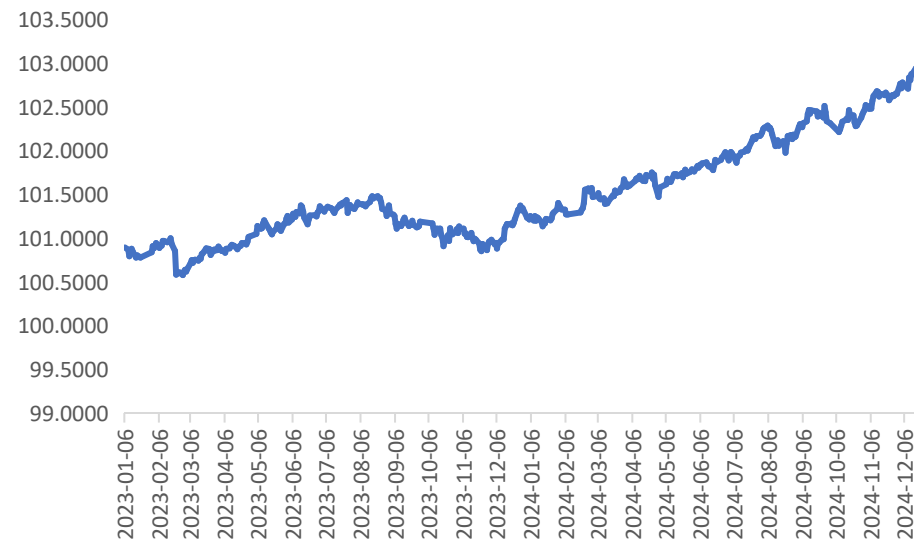
## 本周国债期货主力合约涨跌不一

图3 TF主力合约收盘价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图4 TS主力合约收盘价



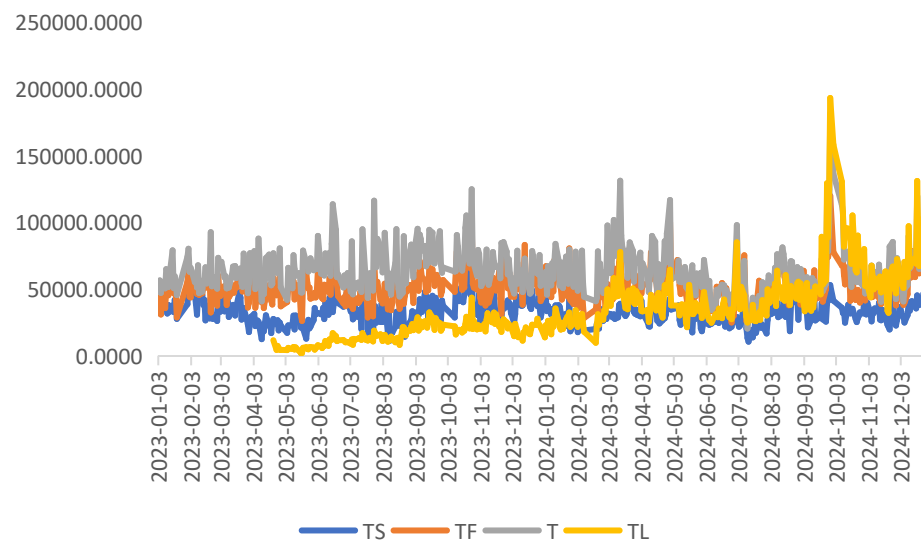
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约跌0.11%，2年期主力合约涨0.06%

# 1.2 国债期货行情回顾

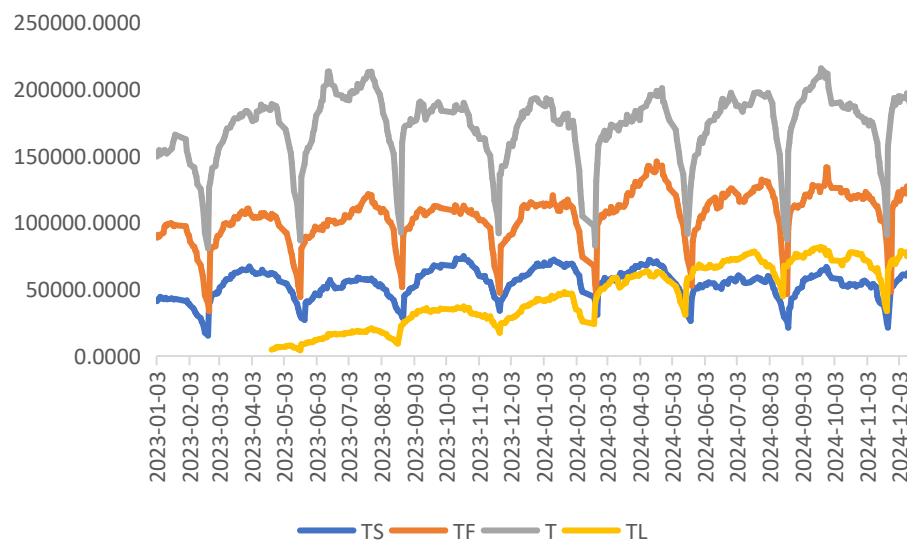
## 本周主力合约成交量和持仓量

图5 各期限主力合约成交量



来源：wind，瑞达期货研究院

图6 各期限主力合约持仓量



来源：wind，瑞达期货研究院

本周TL、TS主力合约成交量增加，T、TF成交量减少；

本周TL、T、TF、TS主力合约持仓量均减少



## 二、消息回顾与分析

## 2 重点消息回顾

国务院办公厅印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，旨在更好发挥专项债券强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用，提出7方面17项举措。

2025年要实施更加积极的财政政策，持续用力、更加给力。提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度。安排更大规模政府债券。大力优化支出结构，更加注重惠民生、促消费。进一步增加对地方转移支付。

1—11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额66674.8亿元，同比下降4.7%

国家统计局：修订后的2023年国内生产总值为1294272亿元，比初步核算数增加33690亿元，增幅为2.7%。

美国截至12月21日当周初请失业金人数21.9万人，预期22.4万人，前值22.0万人。美国截至12月21日当周初请失业金人数四周均值22.65万人，前值22.55万人。美国截至12月14日当周续请失业金人数191万人，预期188万人，前值从187.4万人修正为186.4万人。

12月25日，中国人民银行开展3000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限1年，中标利率2%。本月有14500亿元MLF到期，本月MLF净回笼11500亿元。

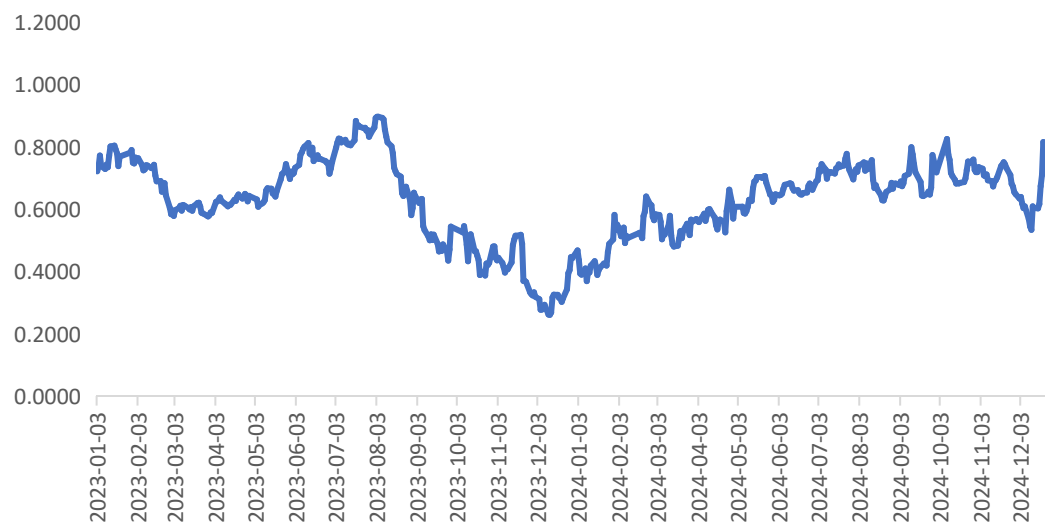
财政工作会议：2025年要实施更加积极的财政政策，安排更大规模政府债券。

## 三、图表分析

# 3.1 价差变化

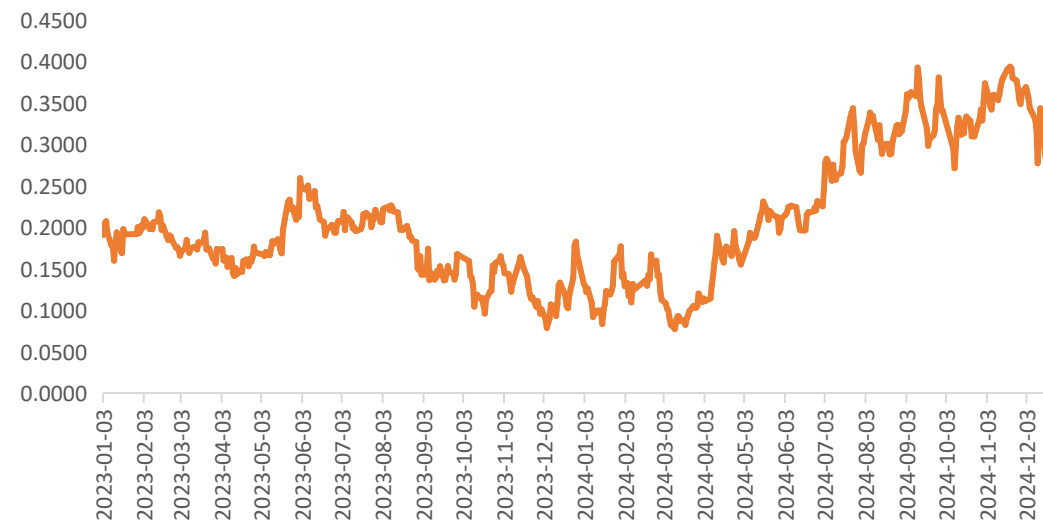
## 国债收益率差

图7 10Y-1Y国债收益率差



来源: wind, 瑞达期货研究院

图8 10Y-5Y国债收益率差



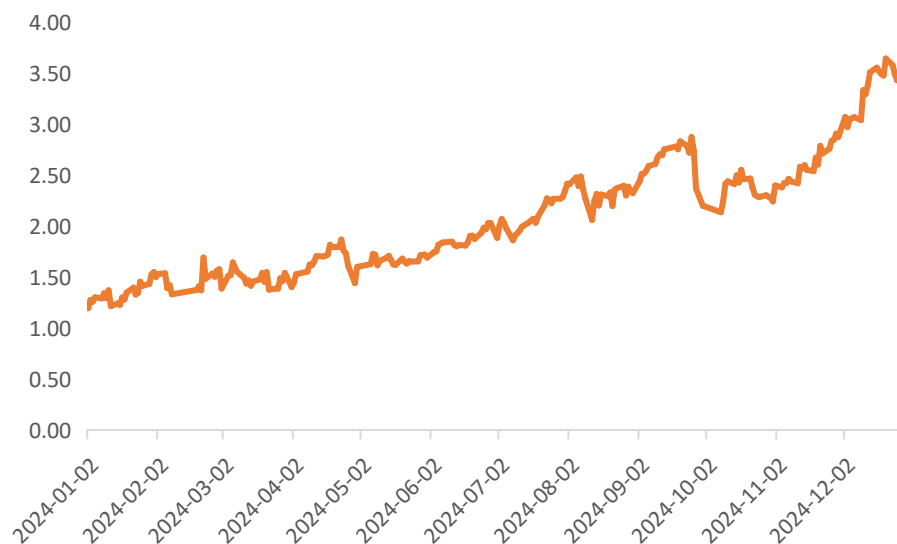
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和1年期收益率差大幅走扩，10年期和5年期收益率差小幅收敛

# 3.1 价差变化

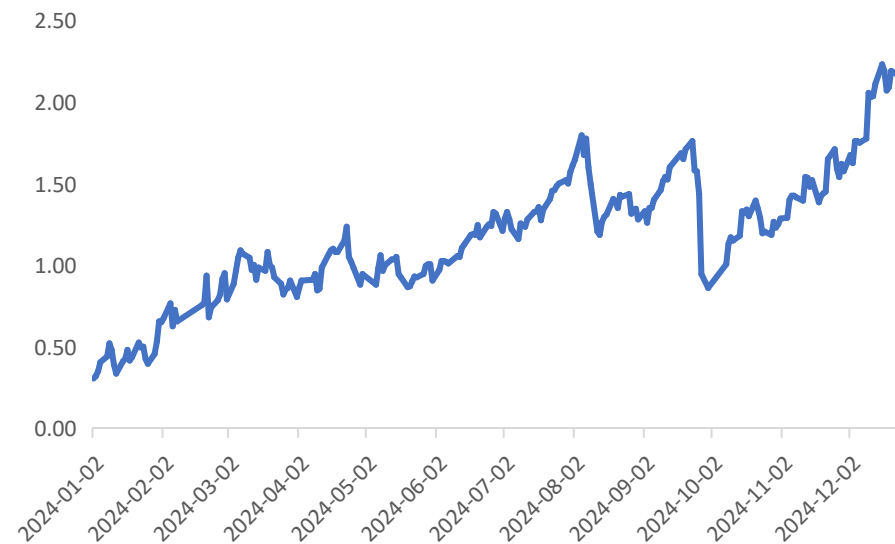
## 主力合约价差

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



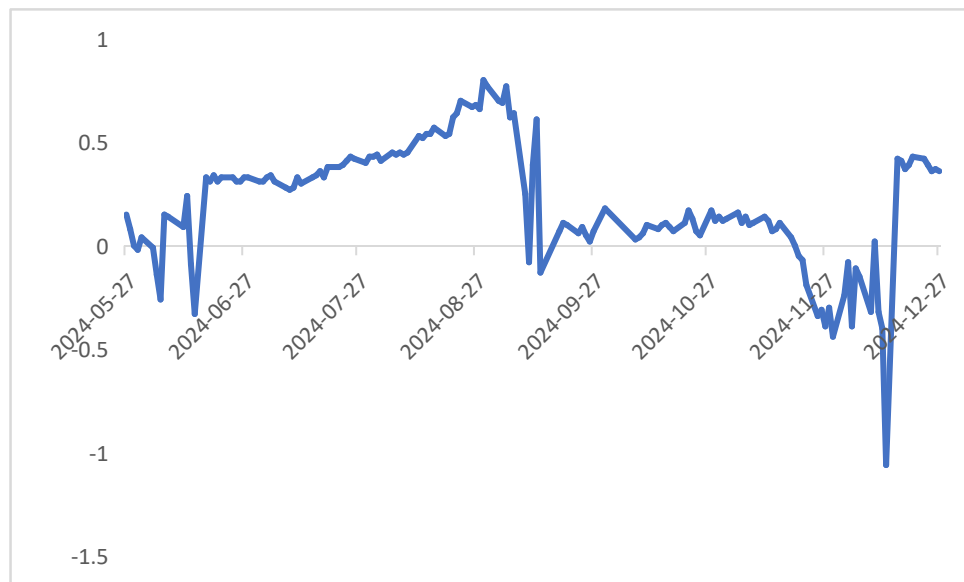
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期和5年期主力合约价差小幅收敛, 5年期和10年期主力合约价差走扩

# 3.1 价差变化

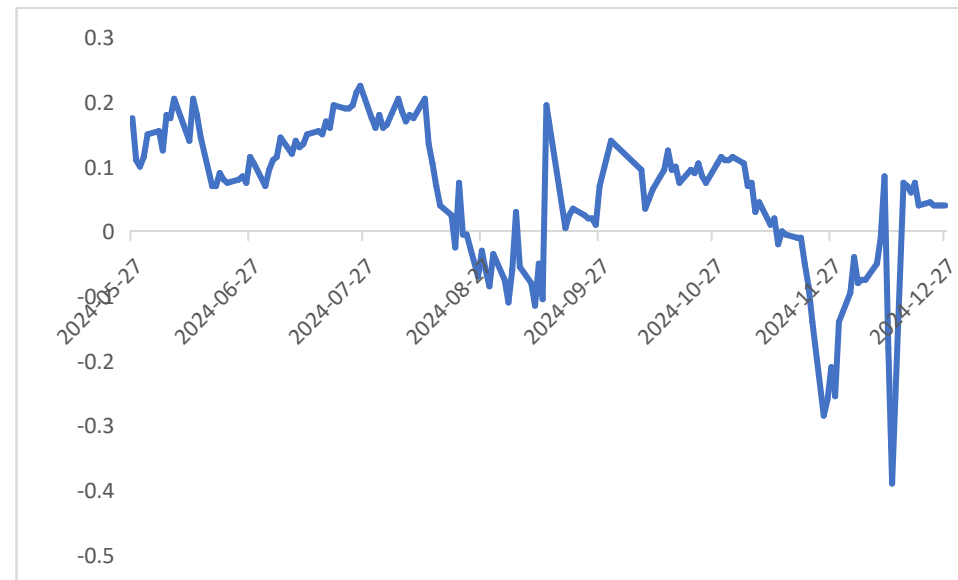
## 国债期货近远月价差

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



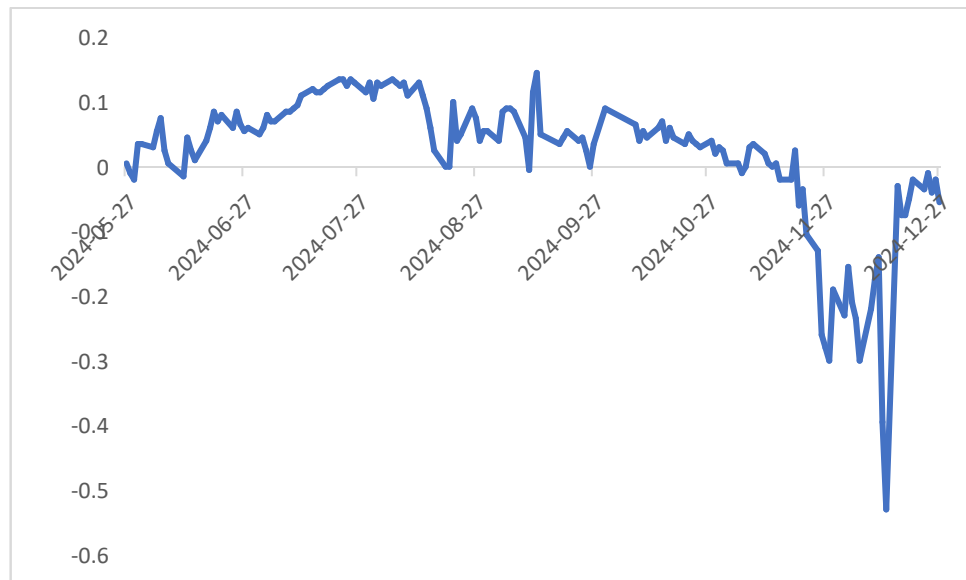
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期合约跨期价差继续收敛, 10年期合约跨期价差持平

# 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



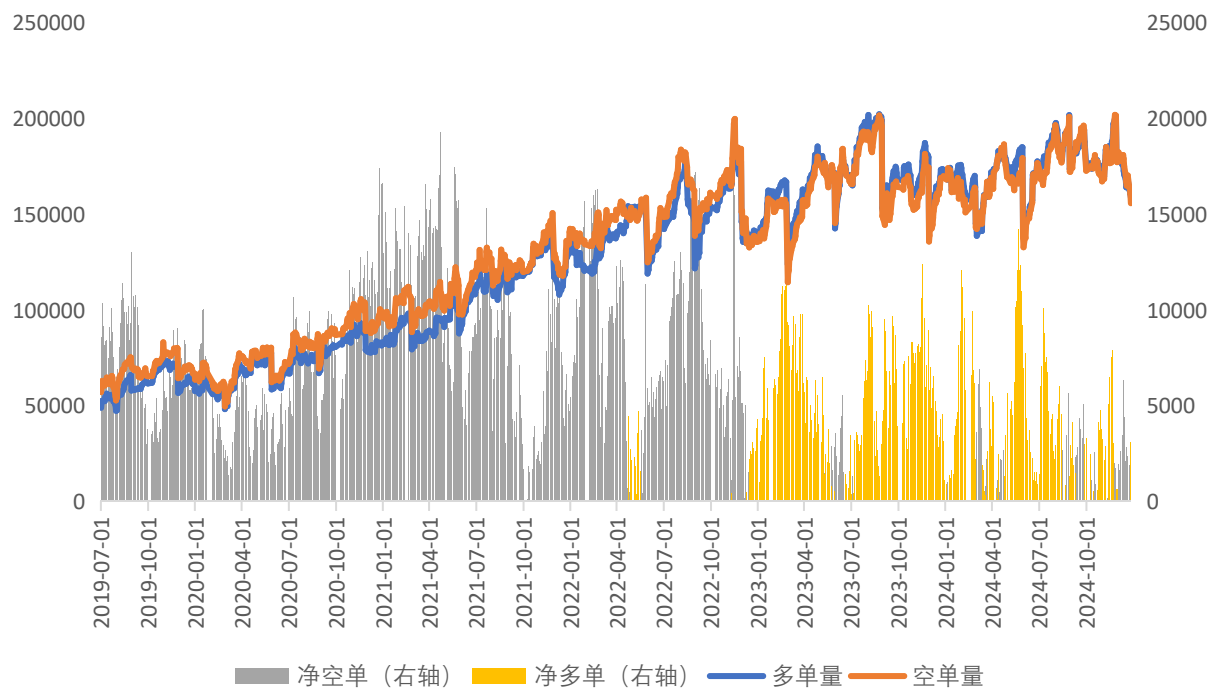
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差走扩，2年期合约跨期价差收敛

## 3.2 国债期货主力持仓变化

### 十年期国债期货主力持仓

图15 T主力合约前20持仓



来源: wind, 瑞达期货研究院

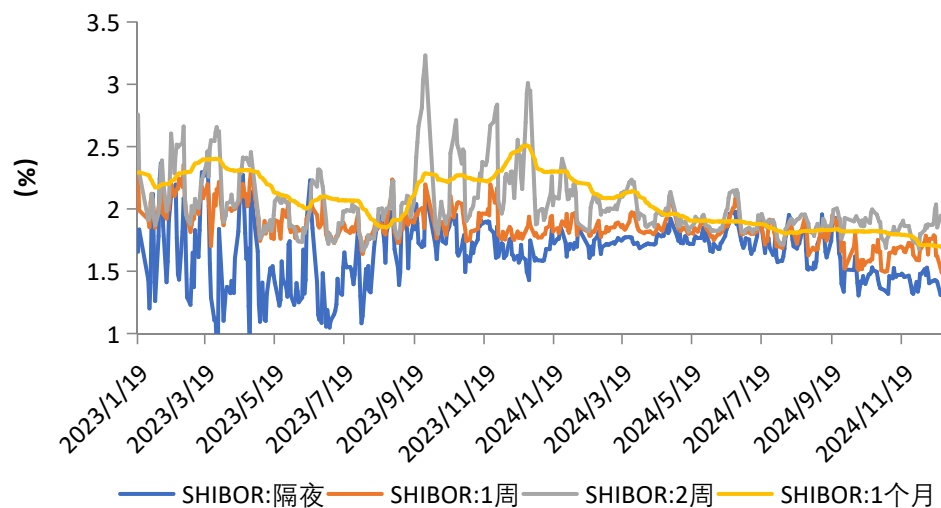
前20持仓净多单增加



# 3.3 利率变化

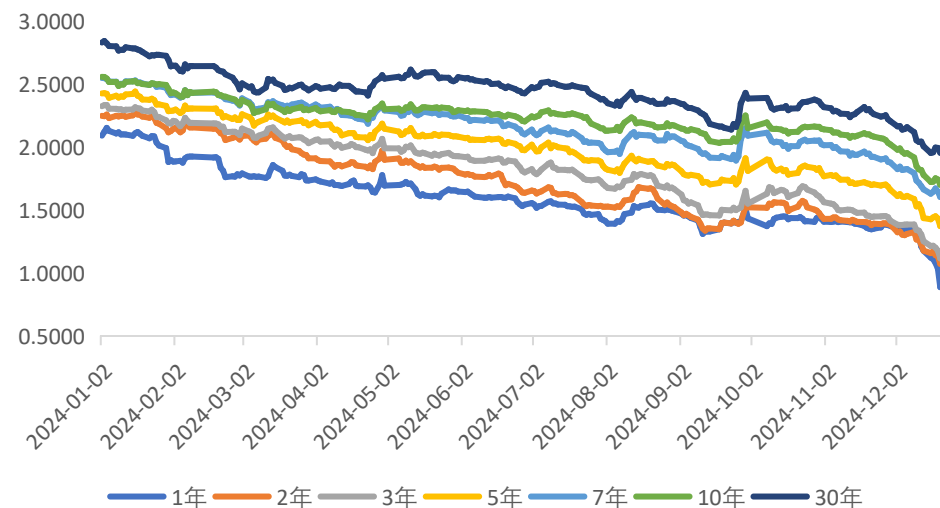
## Shibor利率、国债收益率

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

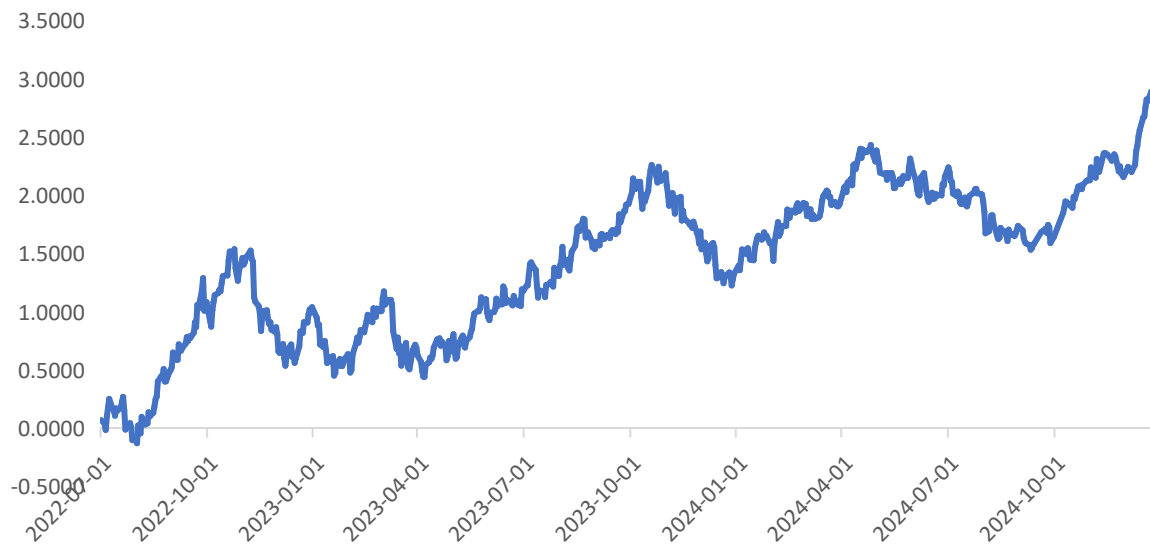
隔夜、7天期、1个月期Shibor利率小幅下行，2周期限Shibor利率上行；

国债两端强中间弱，1Y收益率34bp至0.55%，2Y-5Y收益率略上行，10Y、30Y收益率下行约1bp至1.69%、1.94%

## 3.3 利率变化

### 中美10年期国债收益率差

图18 中美10年期国债到期收益率差（美10Y-中10Y）



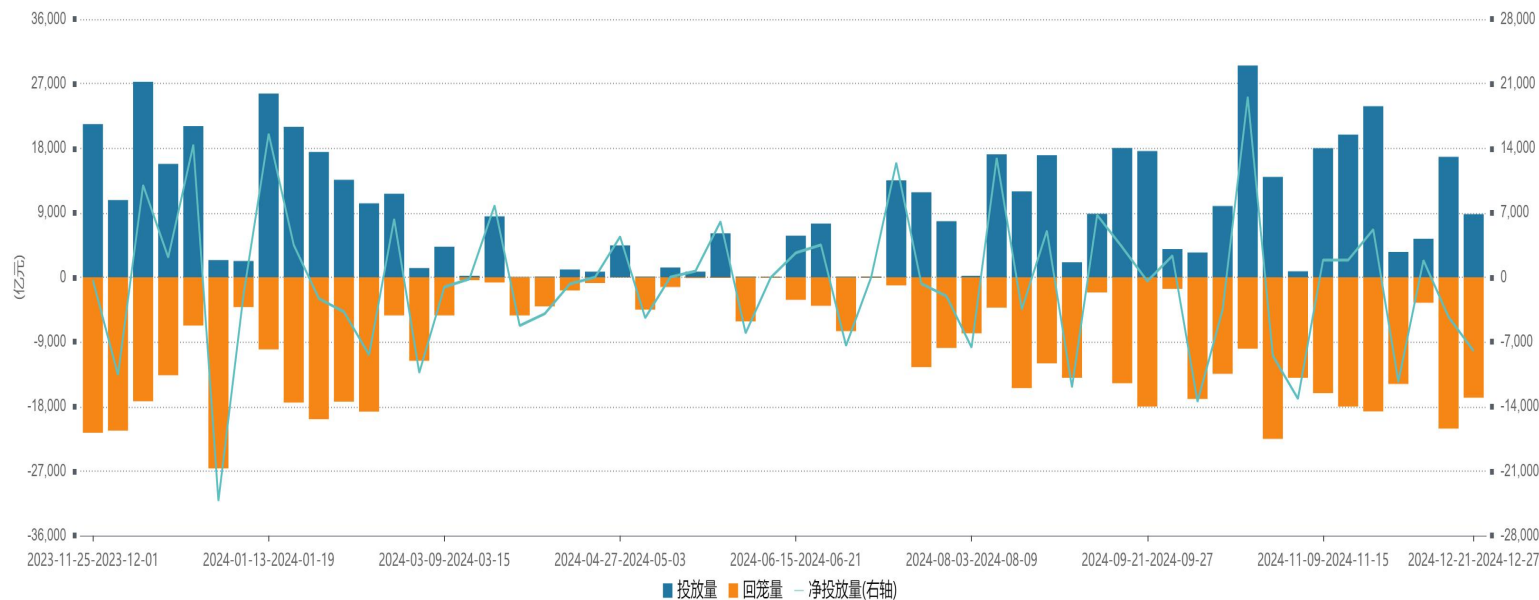
来源：wind，瑞达期货研究院

本周中美10年期国债收益率差小幅增加

# 3.4 公开市场操作

## 央行公开市场回笼投放

图19 公开市场回笼投放（亿元）



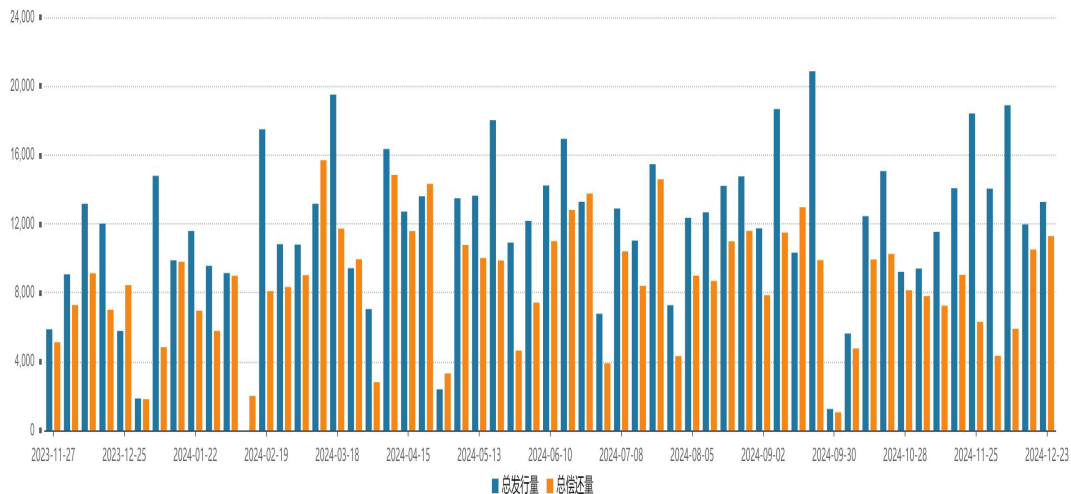
来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购5801亿元，MLF投放3000亿元，逆回购到期16783亿元；  
累计实现净回笼7982亿元

# 3.5 债券发行与到期

## 债券发行及净融资

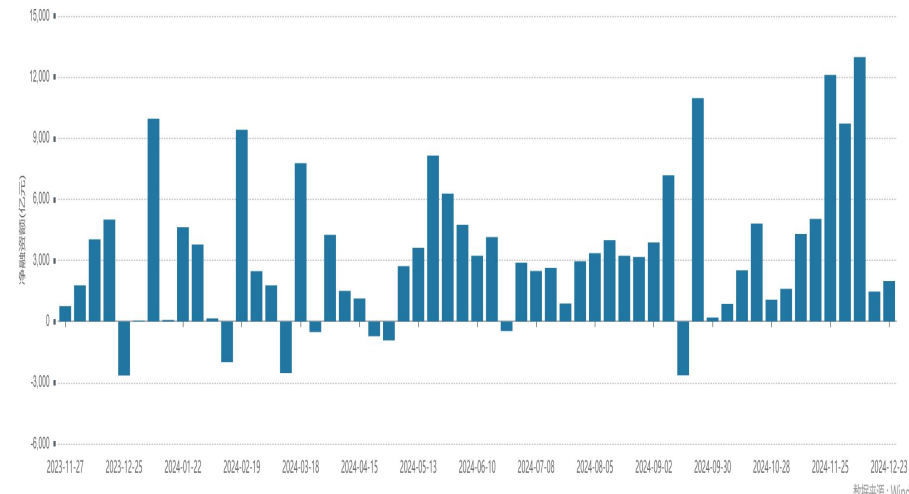
图20 债券总发行与总到期（亿元）



数据来源: Wind

来源: wind, 瑞达期货研究院

图21 利率债净融资额（亿元）



数据来源: Wind

来源: wind, 瑞达期货研究院

本周债券发行13272亿元，总偿还量11288亿元；

本周净融资1984亿元。

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

# 3.6 市场情绪

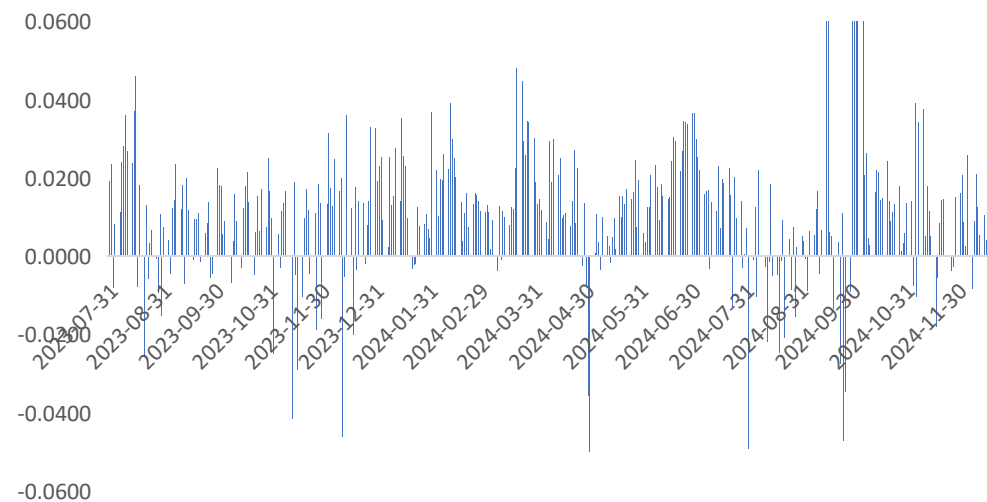
## 本周美元兑人民币中间价7.1893

图22 美元兑人民币中间价



来源: wind, 瑞达期货研究院

图23 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

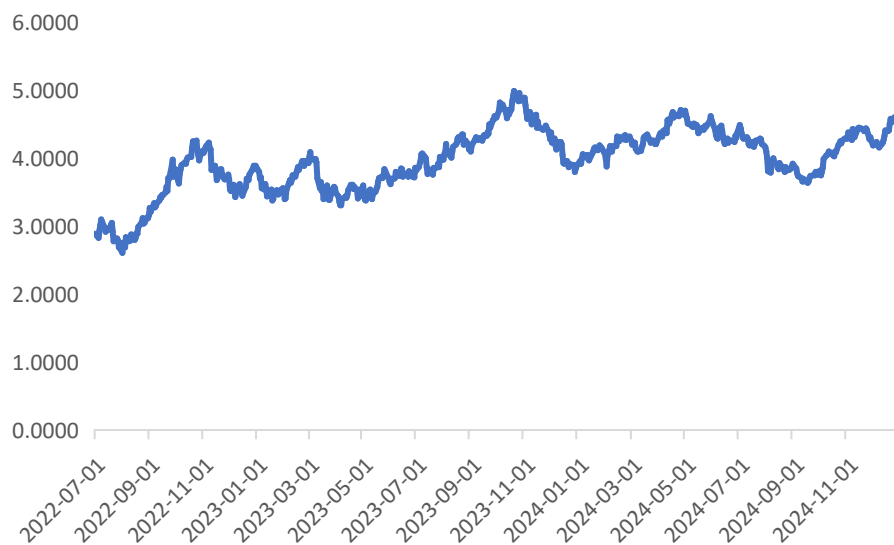
美元兑人民币中间价至7.1893

人民币在岸和离岸价差收敛

# 3.6 市场情绪

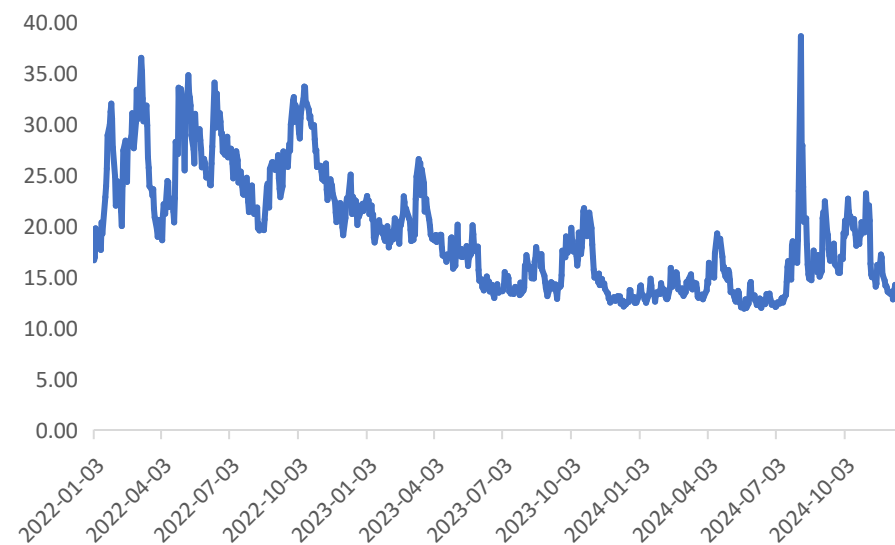
## 美国10年期国债收益率和VIX指数

图24 美国10年期国债收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

图25 美国标准普尔500波动率指数 (VIX)

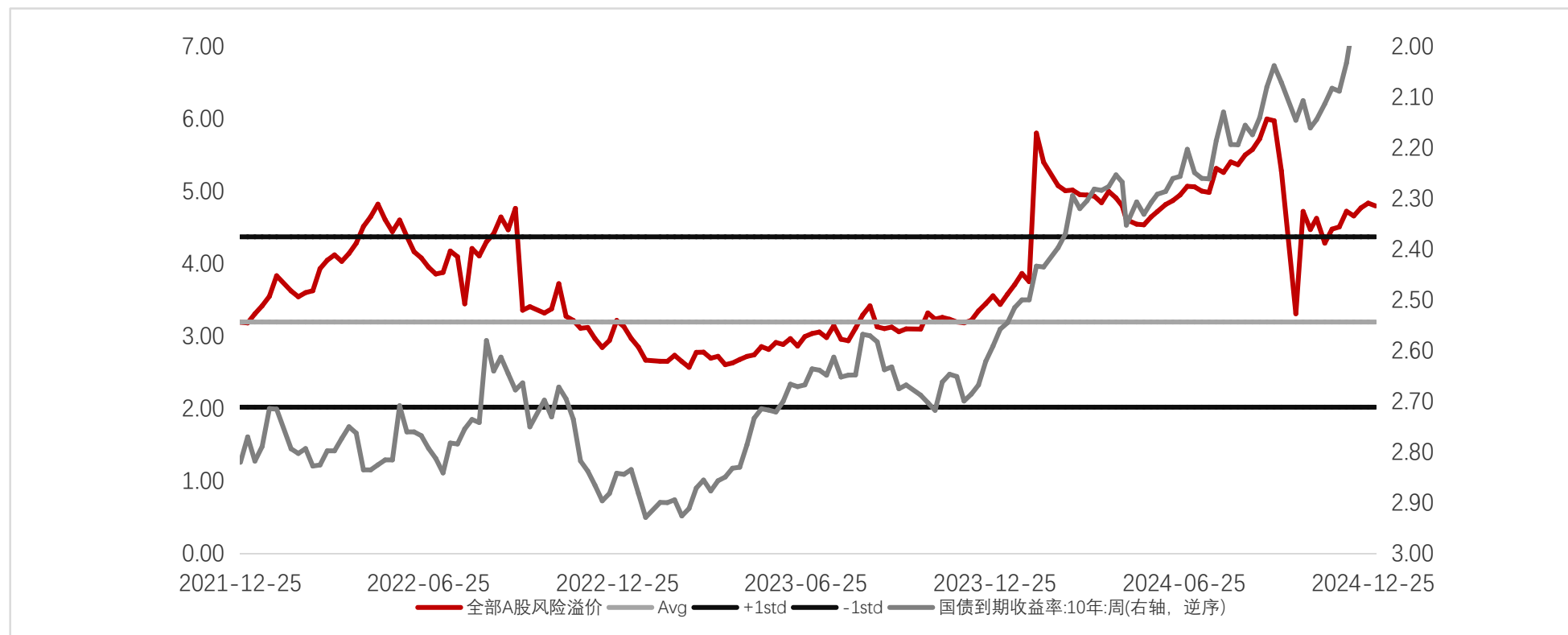


来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期美债收益率是持平；VIX指数大幅下行

## 3.6 市场情绪

图26 A股风险溢价率



来源: wind, 瑞达期货研究院

本周A股风险溢价略下行

## 四、行情展望与策略



## 4 行情展望与策略

---

1-11月份，规上工业企业利润总额同比下降4.7%，创年内新低，11月规上工业企业利润同比下降7.3%，降幅继续收敛，预计12月PPI持续偏弱。国务院办公厅印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，有助于缓解专项债符合条件的项目缺乏的情况，提升专项债使用效率。该意见为明年化债做规划，地方政府将做更多有效投资，投向偏新兴行业，对于明年财政节奏或有一定影响。市场削减对2025年降息次数的预期，美元指数走强尚未结束，随着渐进式加征关税，中期人民币汇率承压，汇率或适度贬值稳出口。经济形势不明朗且出口承压，明年货币政策保持宽松，财政政策加大力度，利率仍将下行在实体经济及社融企稳之前，债市难有大幅调整。前11个月累计财政收支差额4.6万亿元，年末财政发力空间有限。近期资金价格与存单等短端利率倒挂，银行在年末规模诉求下增配债券，跨年之后短端利率有回升的可能。短期内债市交投或转平淡，以震荡为主，长债逢回调参与。

## 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。