

「2025.1.3」

国债期货周报

国债集体走强，延续强势

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

政策及监管：1、国家发改委提出2025年将增加超长期特别国债发行规模并宣布2025年约1000亿元项目清单也已提前下达；截至目前，2024年7000亿元超长期特别国债支持的项目已基本全部开工、完成投资超过1.2万亿元。2、各大机构持续推进并完善互换便利操作相关政策机制：央行本周完成第二次互换便利操作招标；金融管理部门对股票回购增持再贷款政策优化，将申请股票回购贷款需承担的最低自有资金比例降至10%；中国结算对机构互换便利所涉证券质押登记费实施优惠措施，证券、基金、保险公司互换便利所涉证券质押登记费用减半。

基本面：1、**国内：**1) 12月官方制造业PMI降至50.1，预期50.3，前值50.3，中国12月非制造业PMI 52.2，预期50.2，前值50。剔除掉季节性后，12月PMI基本平稳。 2、**海外：**1) 美国截至12月30日当周初请失业金人数21.1万人，预期22.2万人，前值21.9万人。2) 美国12月芝加哥PMI 36.9，意外暴跌至接近疫情期间的低点，大幅不及预期的 43，11月前值为 40.2。3) 欧元区2024年12月制造业PMI终值45.1，预期45.2，初值45.2，11月终值45.2。德国2024年12月制造业PMI终值42.5，持平于预期和初值，11月终值43.0。法国2024年12月制造业PMI终值41.9，持平于预期和初值，11月终值43.1。3、**汇率：**人民币对美元中间价报7.1878，本周累计调升15个基点，美元指数刷2022年11月以来新高，离岸人民币对美元跌至7.34。

资金面：本周央行公开市场逆回购2909亿元，逆回购到期5801亿元；累计实现净回笼3442亿元。资金面宽松，DR001相对稳定，DR007加权均价大幅下行至1.6%。

总结：国债本周集体走强，1Y收益率下行至1.00%，2Y-5Y收益率小幅下行，7Y、10Y、30Y收益率大幅下行约11bp至1.48%、1.59%和1.83%，再创新低；国债期货本周集体收涨，长端较强，其中10Y、30Y周度分别上涨0.53%、1.38%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

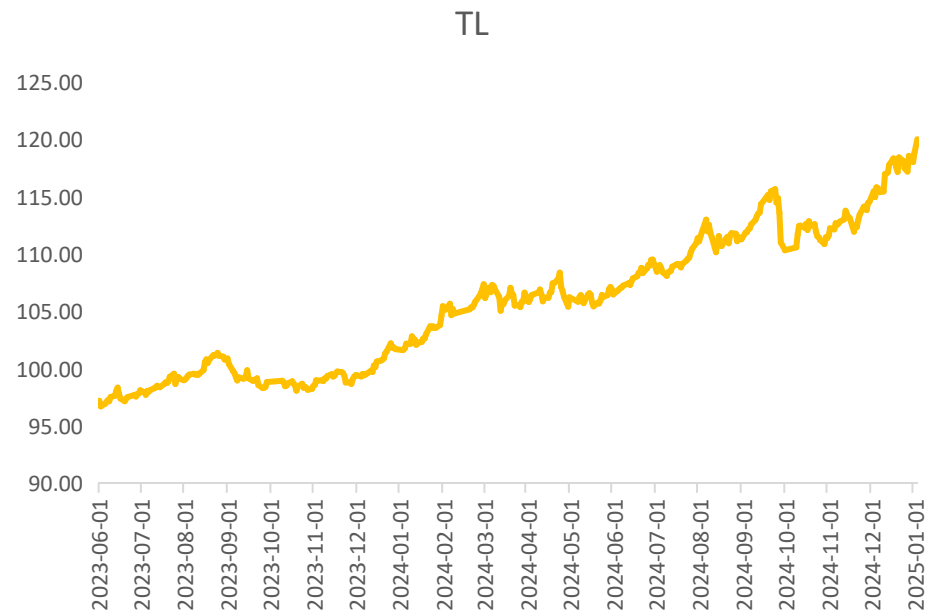
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2503	1.38	1.63	119.96	44.2万
10年期	T2503	0.53	0.58	109.395	35.5万
5年期	TF2503	0.38	0.40	106.930	30.2万
2年期	TS2503	0.14	0.14	103.126	17.6万

	前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期		210005. IB (T1)	136.75	2.83
		210014. IB (T1)	133.34	3.81
10年期		240017. IB (T)	109.10	0.59
		220018. IB (T)	102.43	0.70
5年期		240008. IB (TF)	103.16	0.38
		220012. IB (TF)	105.87	0.17
2年期		240019. IB (TS)	100.59	0.13
		240024. IB (TS)	102.41	-0.10

1.2 国债期货行情回顾

本周国债期货主力合约集体收涨

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



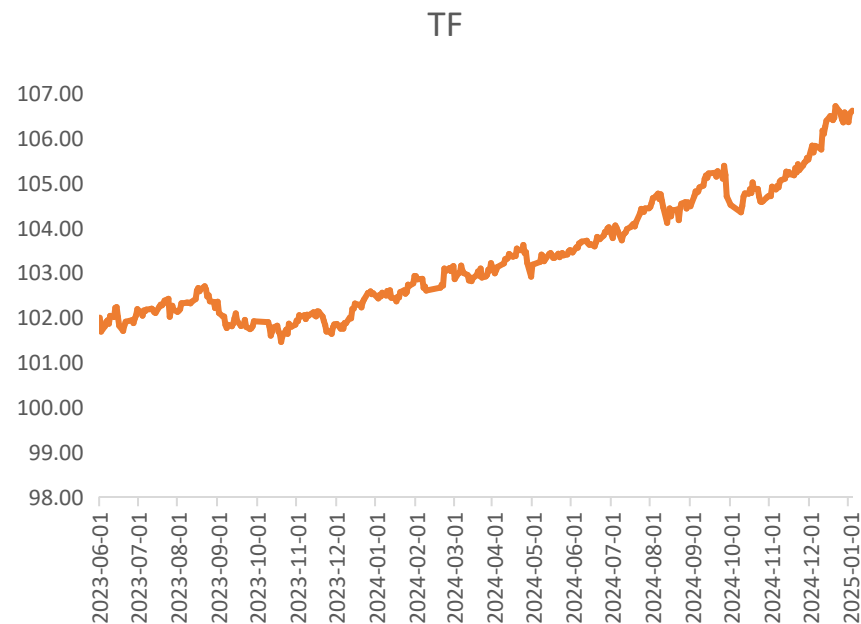
来源：wind，瑞达期货研究院

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

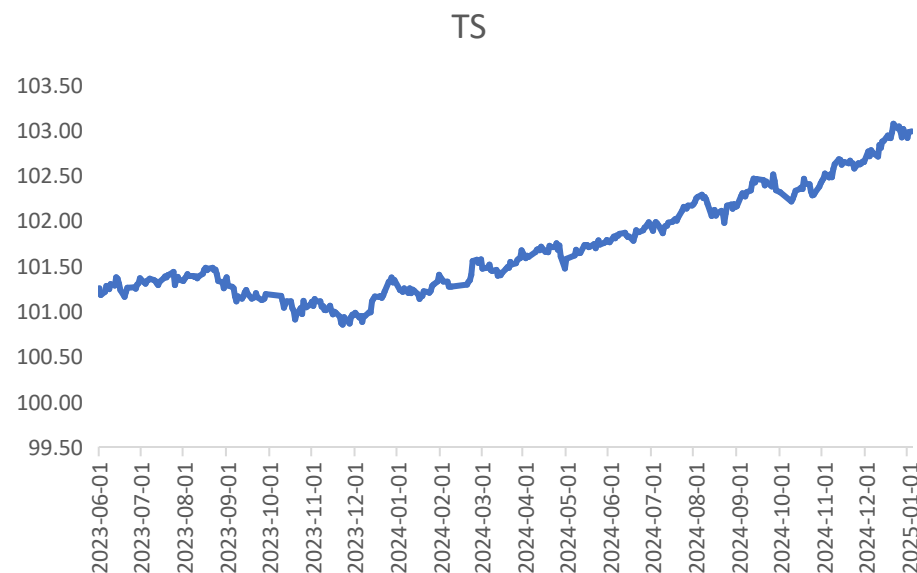
本周国债期货主力合约集体收涨

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



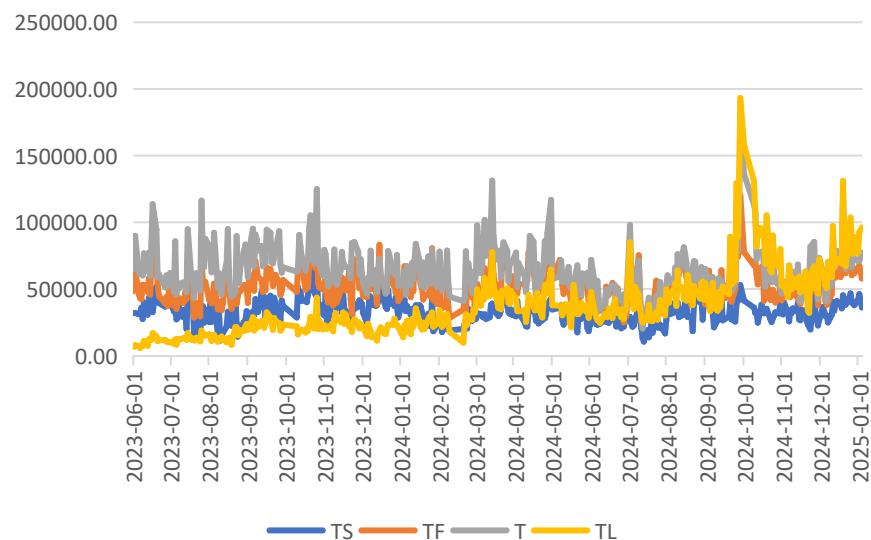
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

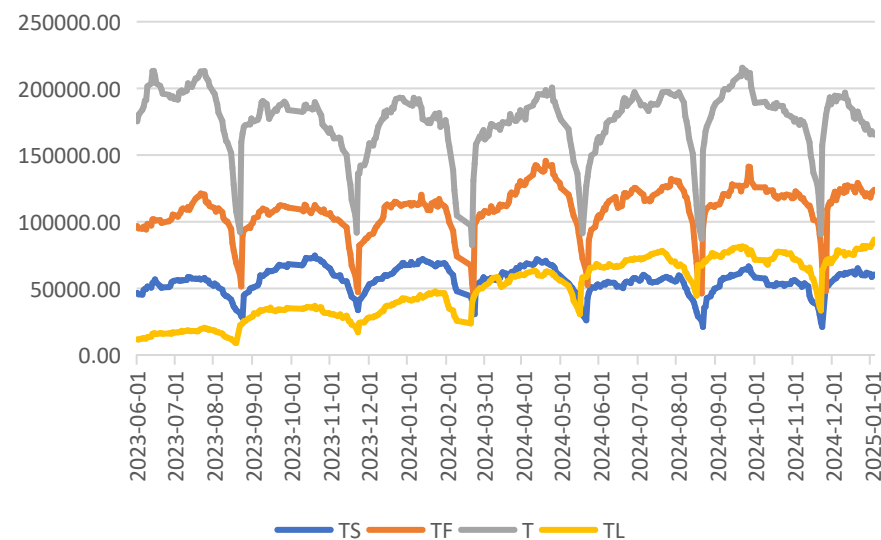
本周主力合约成交量和持仓量

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

考虑到本周只有四个交易日，四个主力合约成交量与上周基本持平；本周TL、TF持仓量增加，T、TS持仓量减少

二、消息回顾与分析

2 重点消息回顾

12月官方制造业PMI降至50.1，预期50.3，前值50.3，中国12月非制造业PMI 52.2，预期50.2，前值50。剔除掉季节性后，12月PMI基本平稳。

国家发改委：2025年将增加超长期特别国债发行规模，进一步提高国债资金对“两重”项目建设的支持比例；

国家发改委宣布2025年约1000亿元项目清单已提前下达；截至目前，2024年7000亿元超长期特别国债支持的项目已基本全部开工、完成投资超过1.2万亿元

中国人民银行启动了第二次互换便利操作，并于2025年1月2日完成招标。

金融管理部门对股票回购增持再贷款政策优化，将申请股票回购贷款需承担的最低自有资金比例降至10%。

中国结算宣布，证券、基金、保险公司互换便利所涉证券质押登记费用减半。

美国截至12月30日当周初请失业金人数21.1万人，预期22.2万人，前值21.9万人。

美国12月芝加哥PMI 36.9，意外暴跌至接近疫情期间的低点，大幅不及预期的 43，11月前值为 40.2

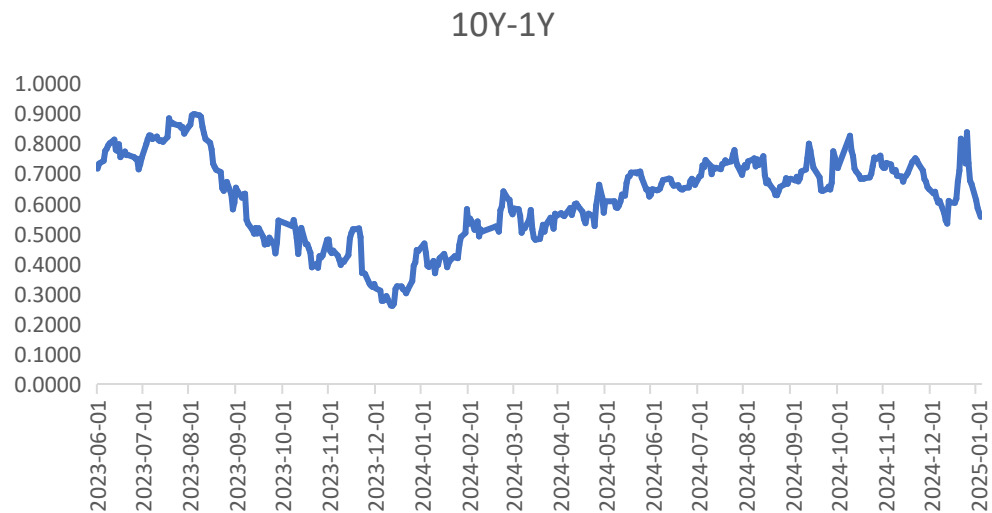
欧元区2024年12月制造业PMI终值45.1，预期45.2，初值45.2，11月终值45.2。德国2024年12月制造业PMI终值42.5，持平于预期和初值，11月终值43.0。法国2024年12月制造业PMI终值41.9，持平于预期和初值，11月终值43.1。

三、图表分析

3.1 价差变化

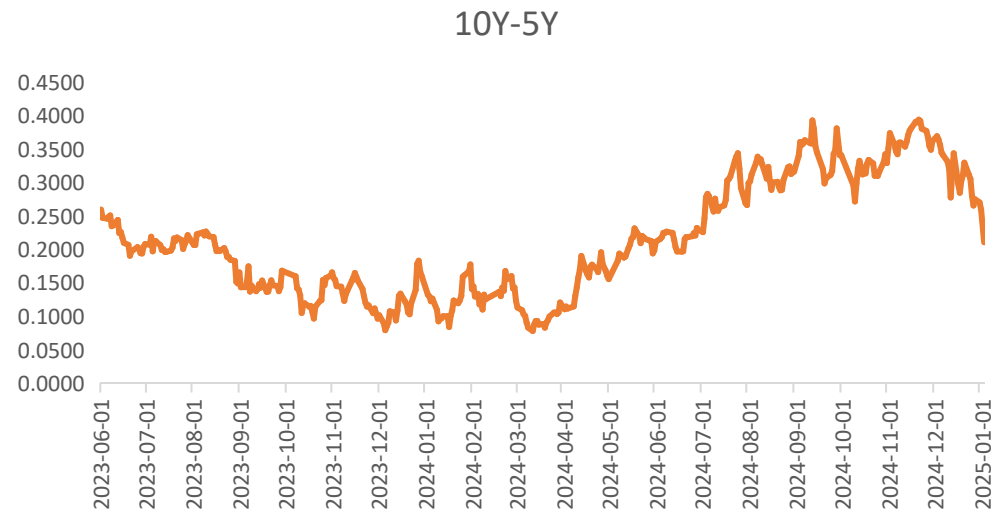
国债收益率差

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



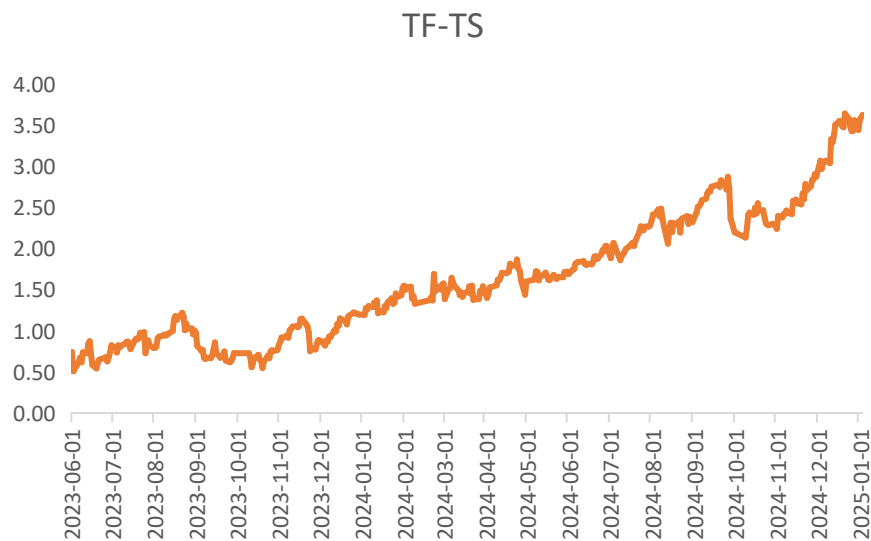
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和1年期收益率差大幅收敛，10年期和5年期收益率差大幅收敛

3.1 价差变化

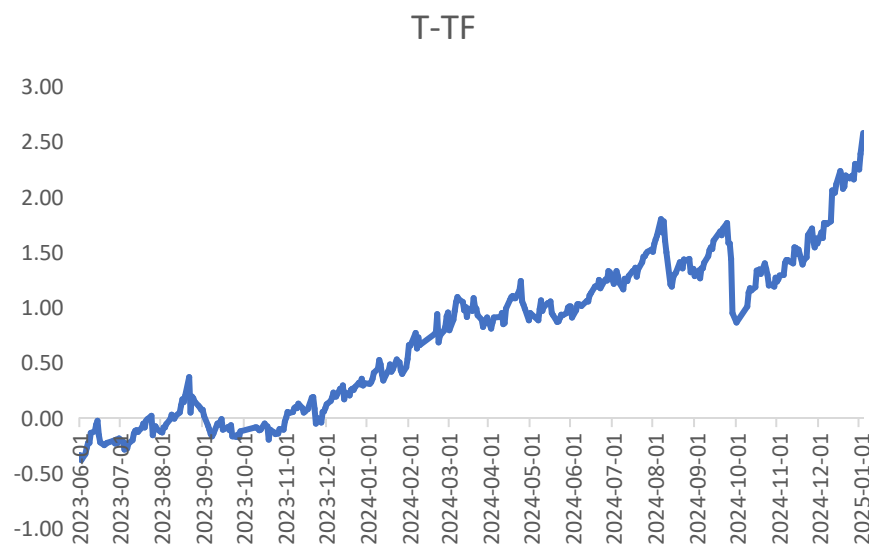
主力合约价差

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



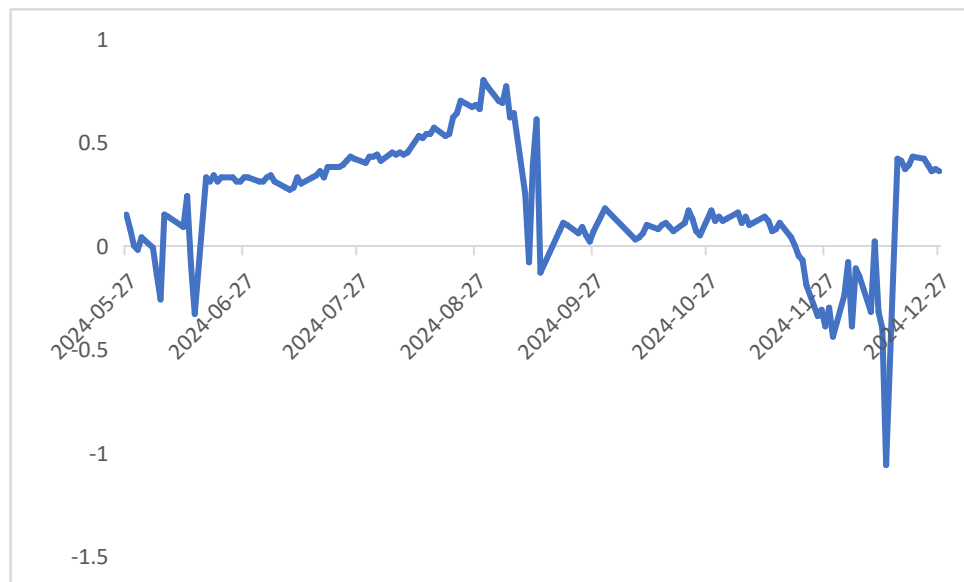
来源: wind, 瑞达期货研究院

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

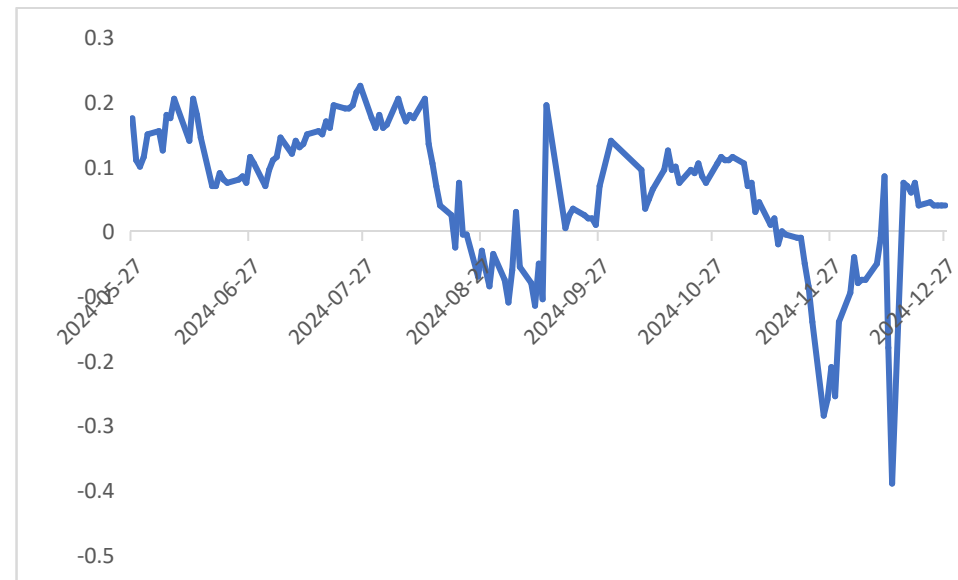
国债期货近远月价差

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



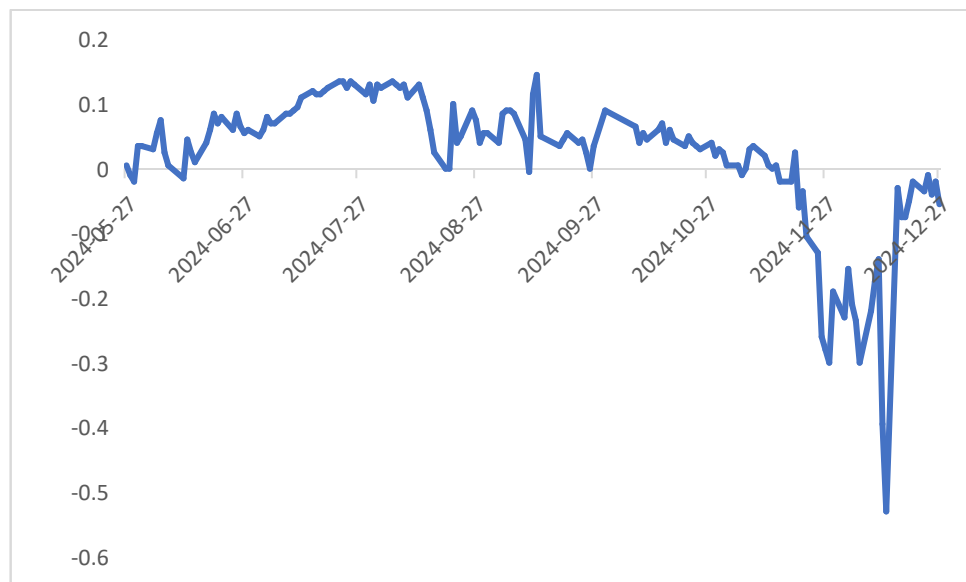
来源: wind, 瑞达期货研究院

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



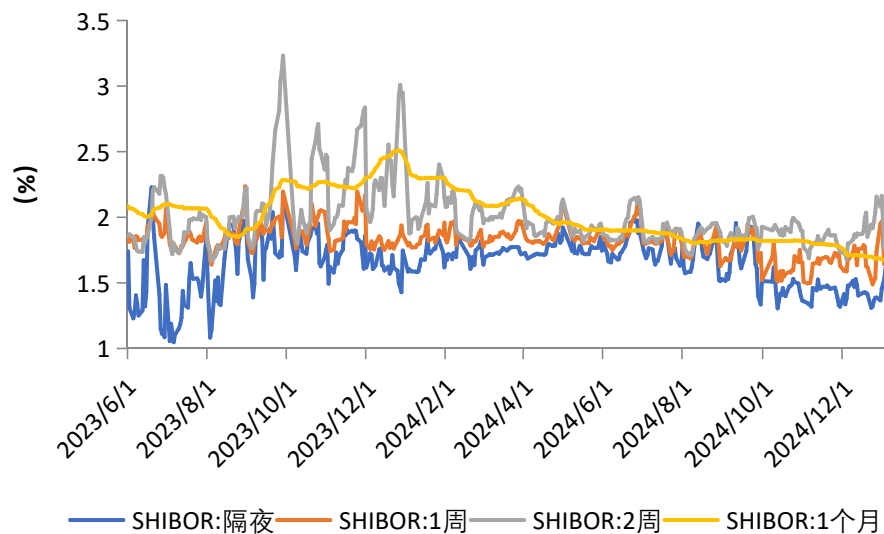
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差走扩，2年期合约跨期价差收敛

3.3 利率变化

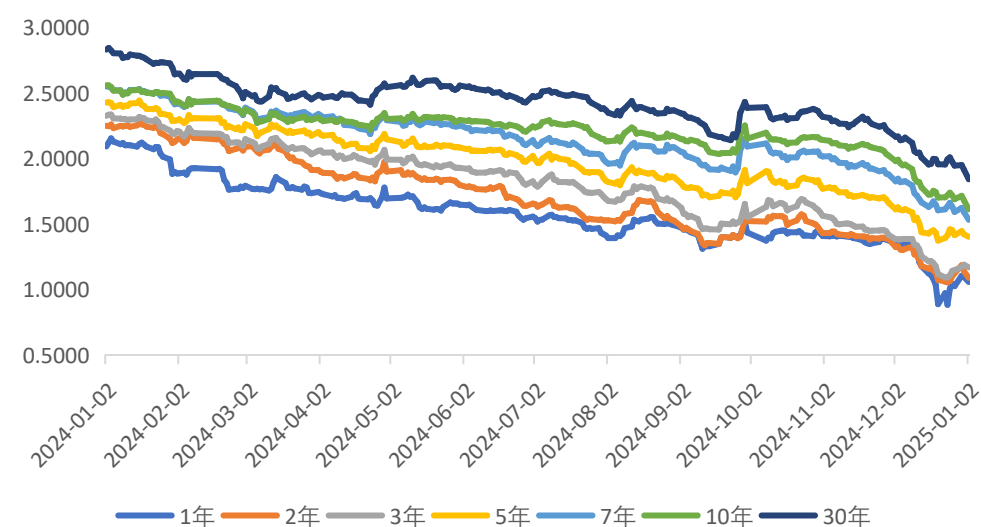
Shibor利率、国债收益率

图15 Shibor利率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

图16 主要期限国债到期收益率 (%)



来源: wind, 瑞达期货研究院

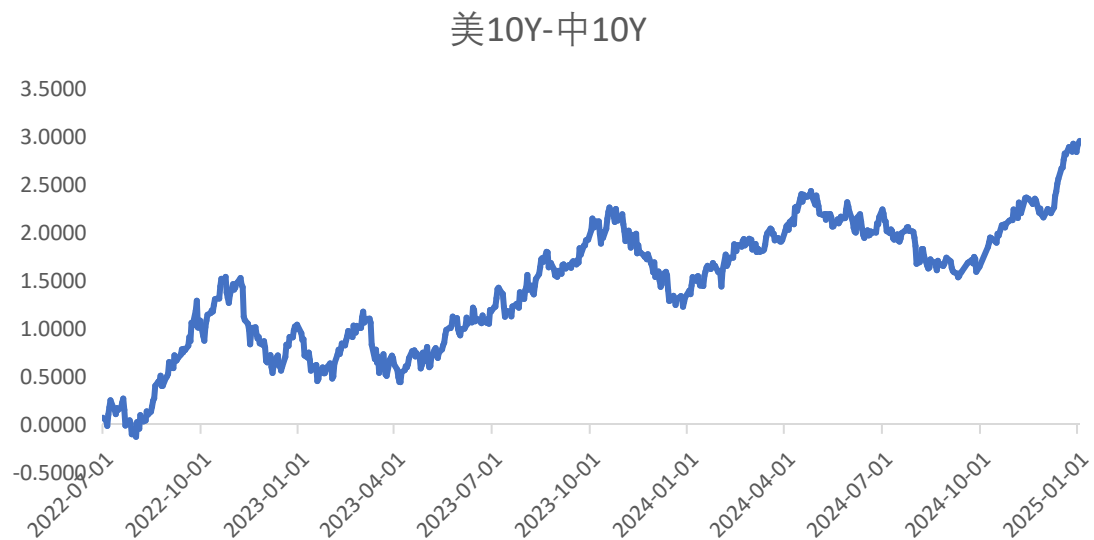
隔夜、7天Shibor利率大幅上行，2周期限Shibor利率大幅下行，1月期限Shibor利率继续下行；

国债集体走强，1Y与3Y收益率略下行，2Y、5Y、10Y、30Y收益率均下行约10bp，其中10Y、30Y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）



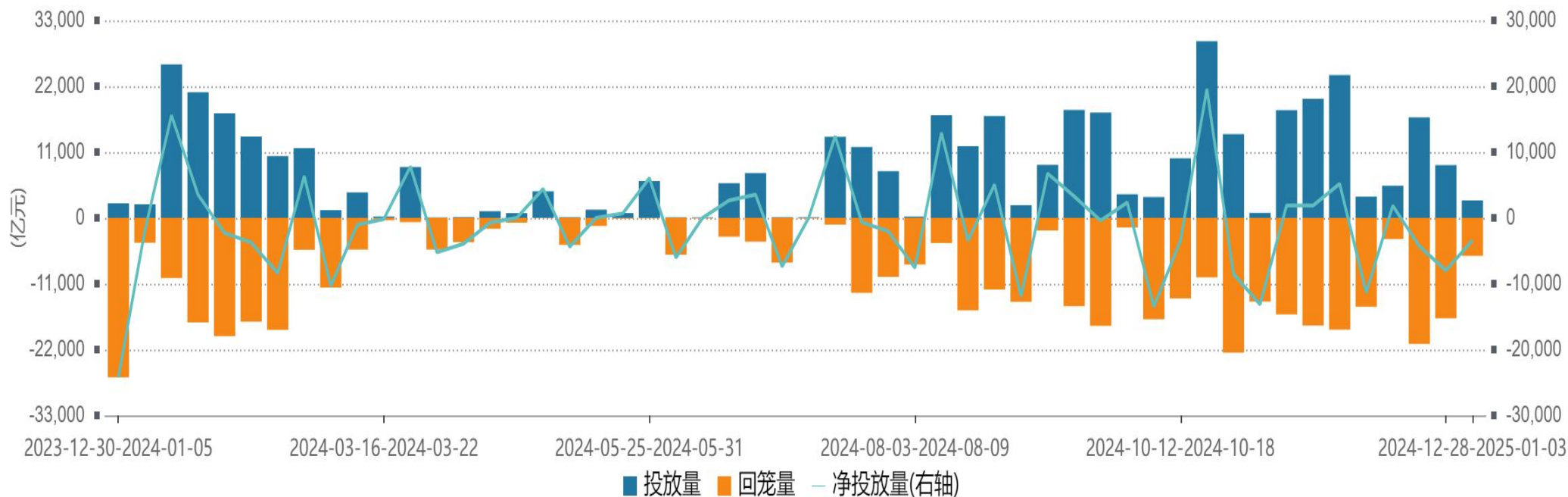
来源：wind，瑞达期货研究院

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）



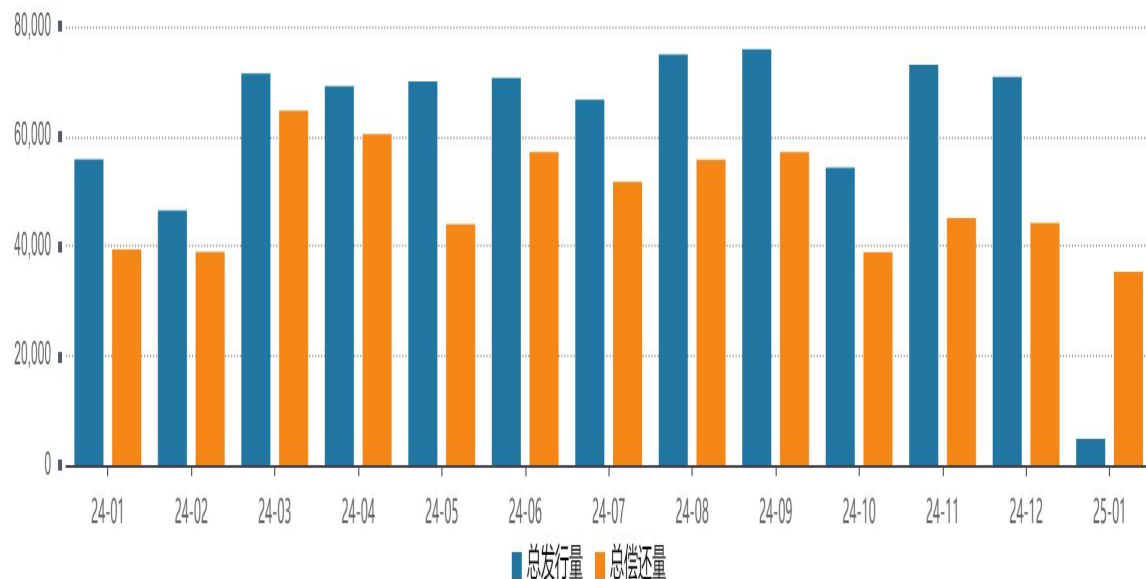
来源：wind，瑞达期货研究院

本周央行公开市场逆回购2909亿元，逆回购到期5801亿元，票据发行500亿元；
累计现净回笼3442亿元。

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）



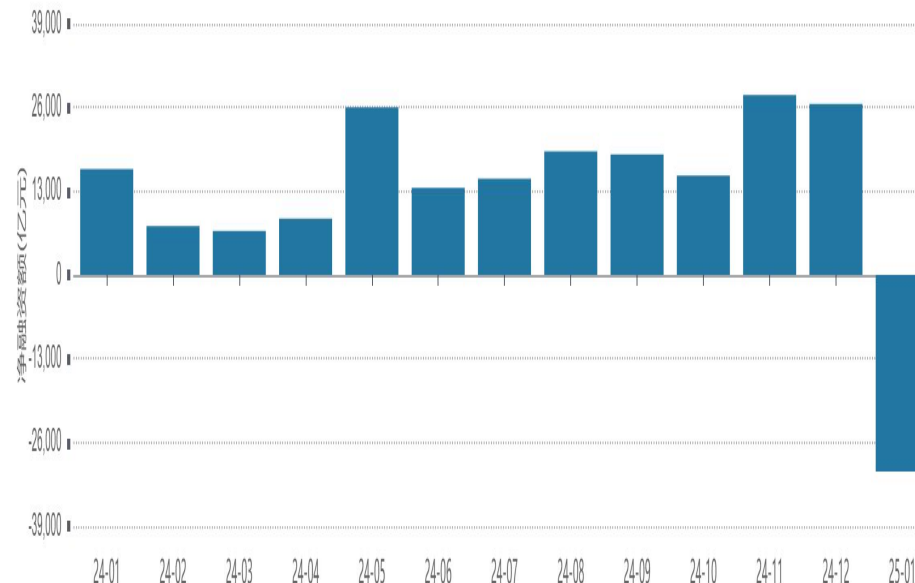
来源：wind，瑞达期货研究院

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

图21 利率债净融资额（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

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

美元兑人民币中间价至7.1878

人民币在岸和离岸价差收敛

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

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)

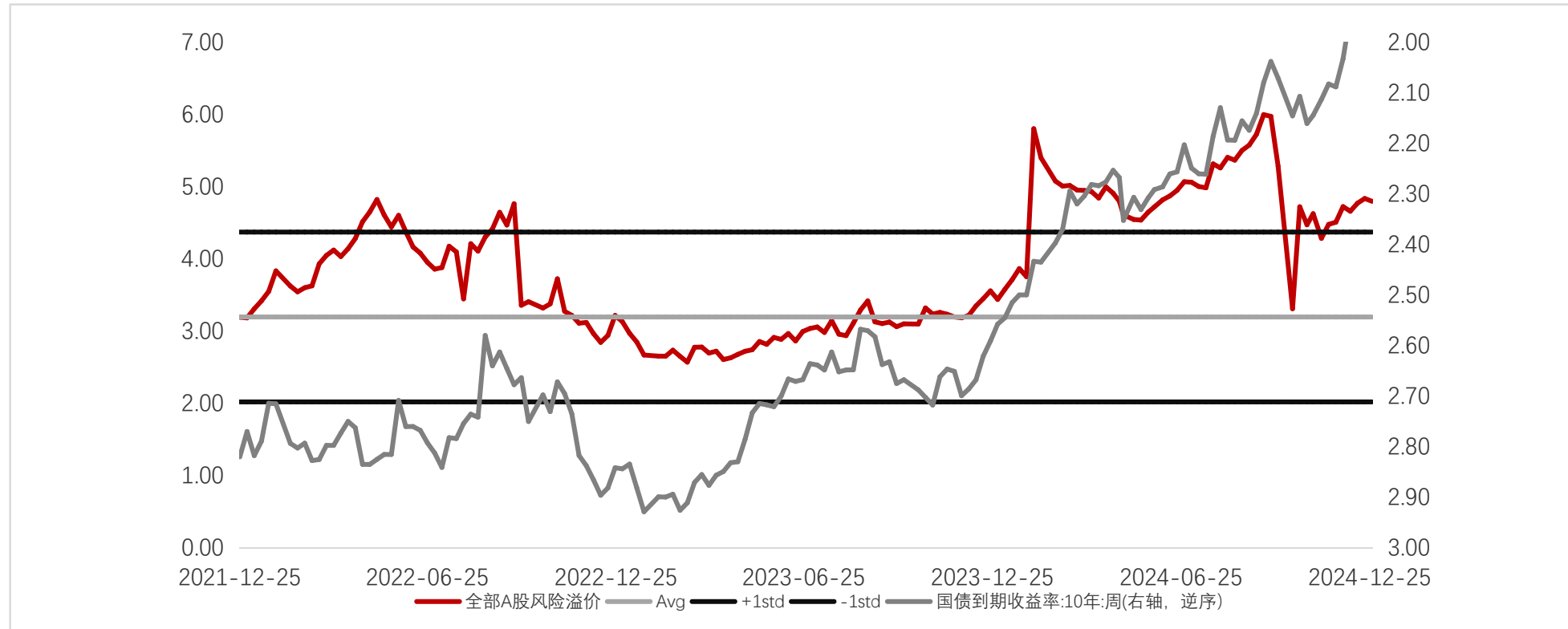


来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期美债收益率是持平；VIX指数持平

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

12月官方制造业PMI降至50.1，预期50.3，前值50.3，中国12月非制造业PMI 52.2，预期50.2，前值50。剔除季节性影响后，总体平稳，经济扩张不达预期。发改委宣布2025年将增加超长期特别国债发行规模，同时发改委已提前下达2025年约1000亿元项目清单，供给端利空长端国债。美元指数刷2022年11月以来新高，离岸人民币对美元跌至7.34，央行或有稳汇率动作。美债收益率维持在4.5%，当下中美利差依旧是汇率趋势的主要矛盾，关注美联储1月表态。12月财新制造业PMI降至50.5，低于前值，连续三个月维持在扩张区间，但扩张速度放缓。特朗普政府即将上台，出口链后续或承压，扩大内需的背景下，今年消费品以旧换新政策将进一步加大支持力度、拓展适用范围，关注3月两会落地情况。策略上，短期国债期货强势明显，国债期货近端补涨，四大合约收盘都站稳前高，回调企稳不破前高可继续配置参与。

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。