

「2025.01.17」

国债期货周报

国债宽幅震荡，短端较弱，警惕短端风险扩大

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、商务部等部门：部署1月20日起实施数码产品购新补贴，以及做好2025年家电以旧换新工作，明确具体补贴品类和标准，落实促内需政策。2、中国人民银行、国家外汇局：1月13日决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75。3、财政部、央行：1月14日开展2个月期国库现金定存操作1200亿元，中标利率2.15%，相对2024年8月份操作的2个月期中标利率2.2%，调降5BP。

基本面：1、国内：1) 特朗普上台后加关税预期下抢出口效应支撑12月出口，较11月大幅增长，24年全年出口规模创新高，出口规模首次突破25万亿元。2) 社融数据总量符合预期，年底大规模隐债置换拉低新增信贷，政府债券成为社融增速上行的主要支撑，贷款仍是拖累项。3) 货币端，受益于财政支出发力，M1和M2双双表现增速回升，修订口径的M1增速或已转正。

2、海外：1) 1月15日美联储褐皮书显示12月期间物价整体温和上升，预计2025年将继续上涨，美国非农数据超预期回升，一些制造商为应对可能提高的关税而增加库存储备，但制造业的就业基本持平。2) 美国1月15日披露的CPI符合预期，核心CPI意外回落，市场预期美联储降息节奏或提前。**3、汇率：**人民币对美元中间价报7.1889，本周累计调降2个基点。

资金面：本周央行公开市场逆回购14848亿元，逆回购到期309亿元，国库现金定存1200亿元，MLF到期9950亿元，累计实现净投放5789亿元。央行连续净回笼，又阶段性暂停买国债，流动性收敛，加上月中缴税，资金面收紧，Shibor利率大幅上行。

总结：国债现券短弱长强，到期收益率1Y-3Y、7Y收益率上行1-4bp，5Y、30Y收益率下行2bp左右至1.42%、1.63%、1.86%。10Y收益率略下行至1.64%；本周国债期货震荡，TS、TF、T主力合约下跌0.04%，0.03%，0.11%，TL主力合约上涨0.17%。

一、行情回顾

1.1 周度数据

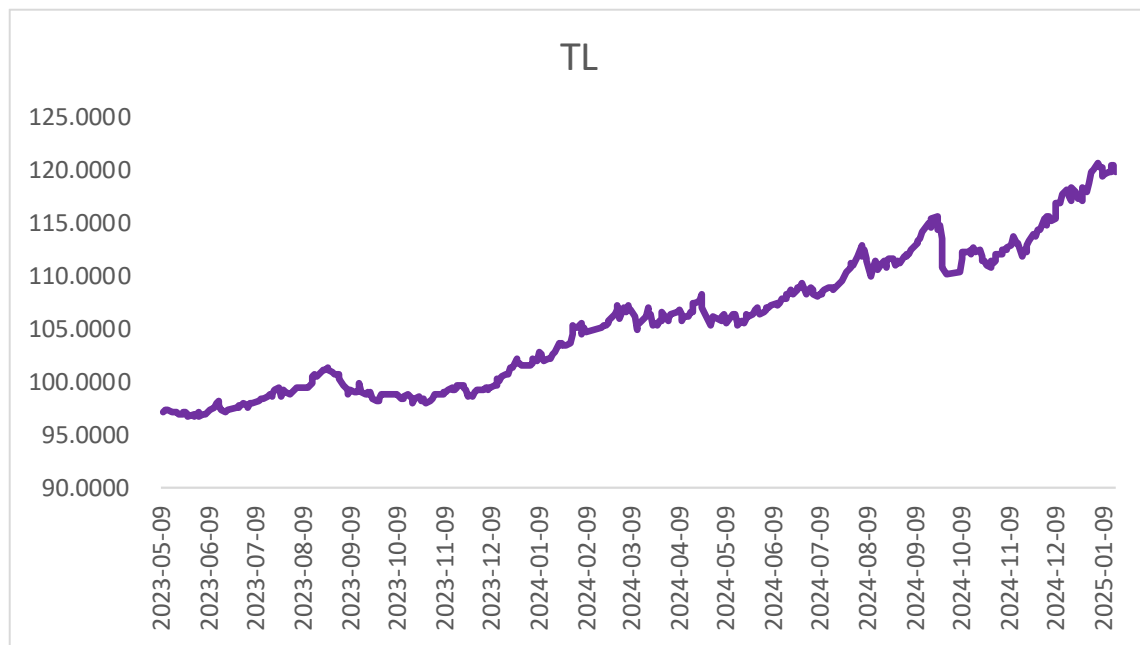
	合约名称	周涨跌幅 (%)	周涨跌	结算价	周成交量
30年期	TL2503	0.17%	0.20	120.12	46.1万
10年期	T2503	-0.11%	-0.13	109.10	37.8万
5年期	TF2503	-0.03%	-0.03	106.47	33.1万
2年期	TS2503	-0.04%	-0.04	102.78	19.0万

前二CTD	现券代码	最新价	周涨跌
30年期	210005.IB (TI)	135.9618	1.71
	220008.IB (TI)	128.8449	0.95
10年期	240018.IB (T)	101.9434	0.20
	210017.IB (T)	108.7921	0.12
5年期	240008.IB (TF)	102.635	0.06
	220012.IB (TF)	105.5958	-0.11
2年期	240019.IB (TS)	100.2432	-0.11
	230025.IB (TS)	101.9856	-0.09

1.2 国债期货行情回顾

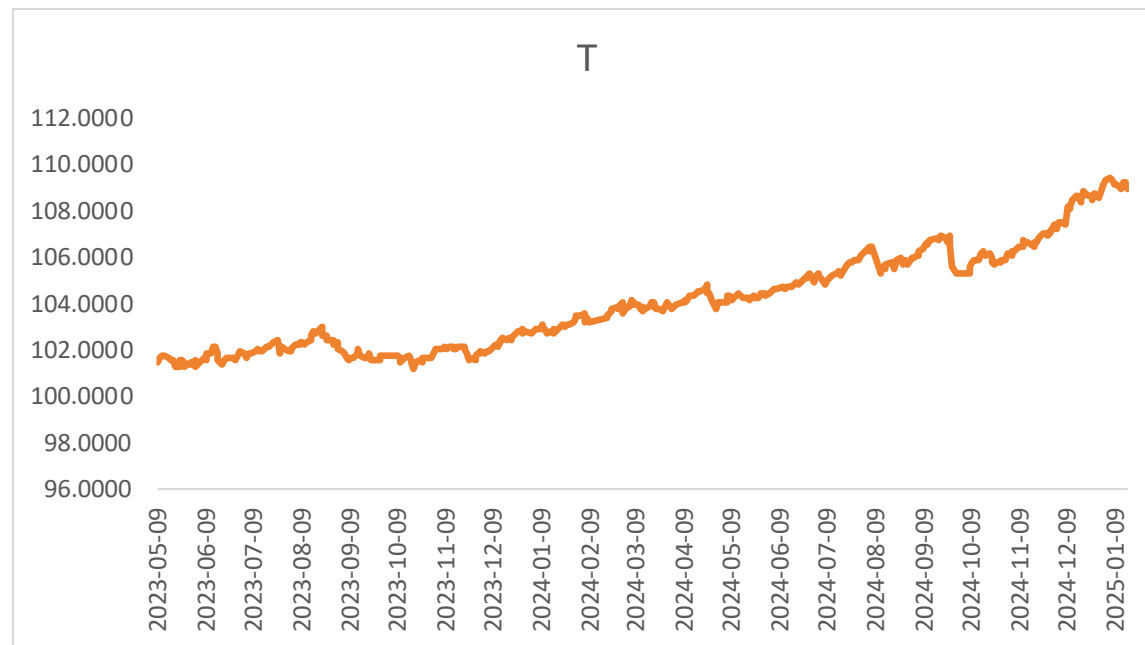
本周国债期货主力合约涨跌不一

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



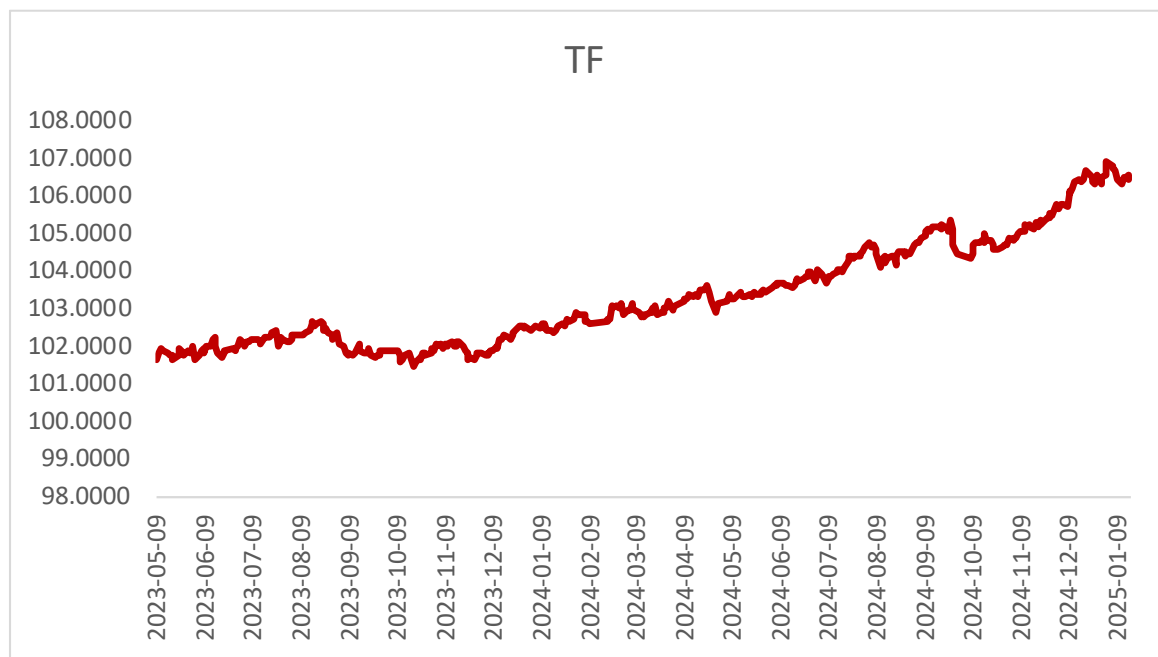
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期主力合约涨0.17%，10年期主力跌0.11%

1.2 国债期货行情回顾

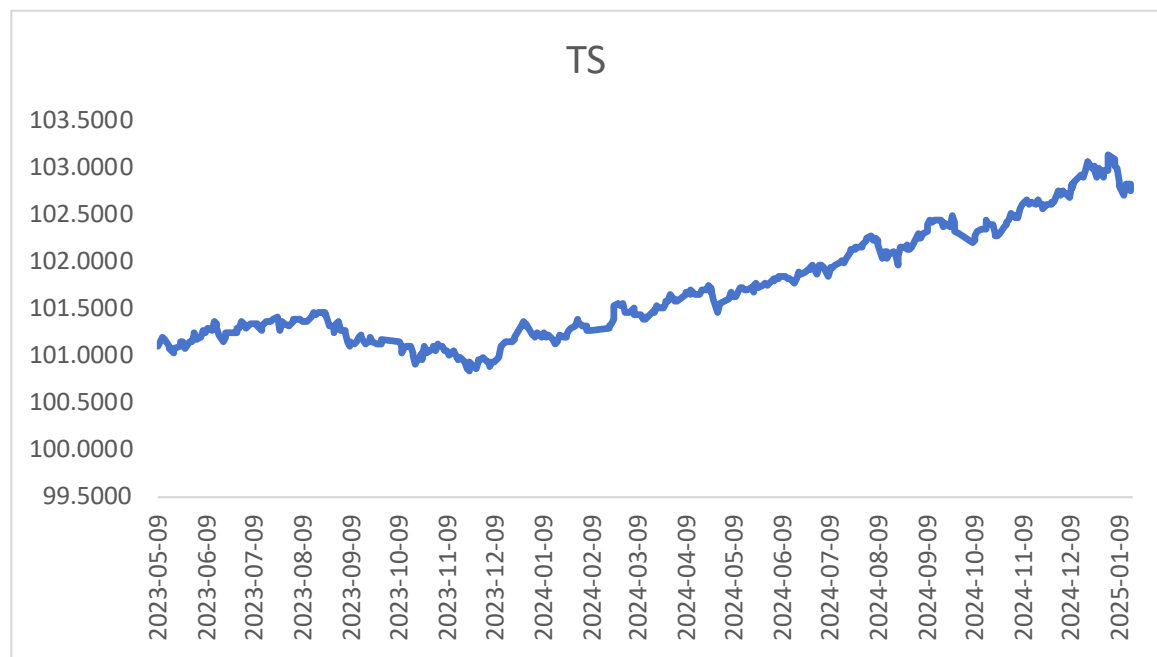
本周国债期货主力合约涨跌不一

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



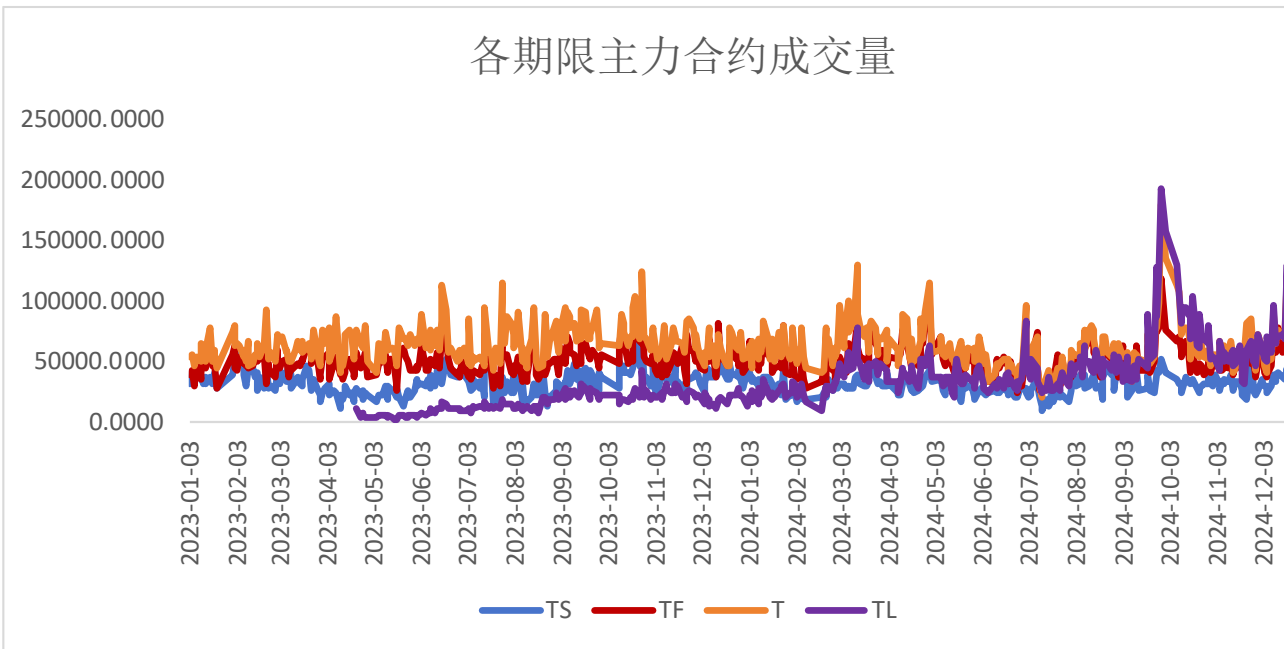
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期主力合约跌0.03%，2年期主力合约跌0.04%

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

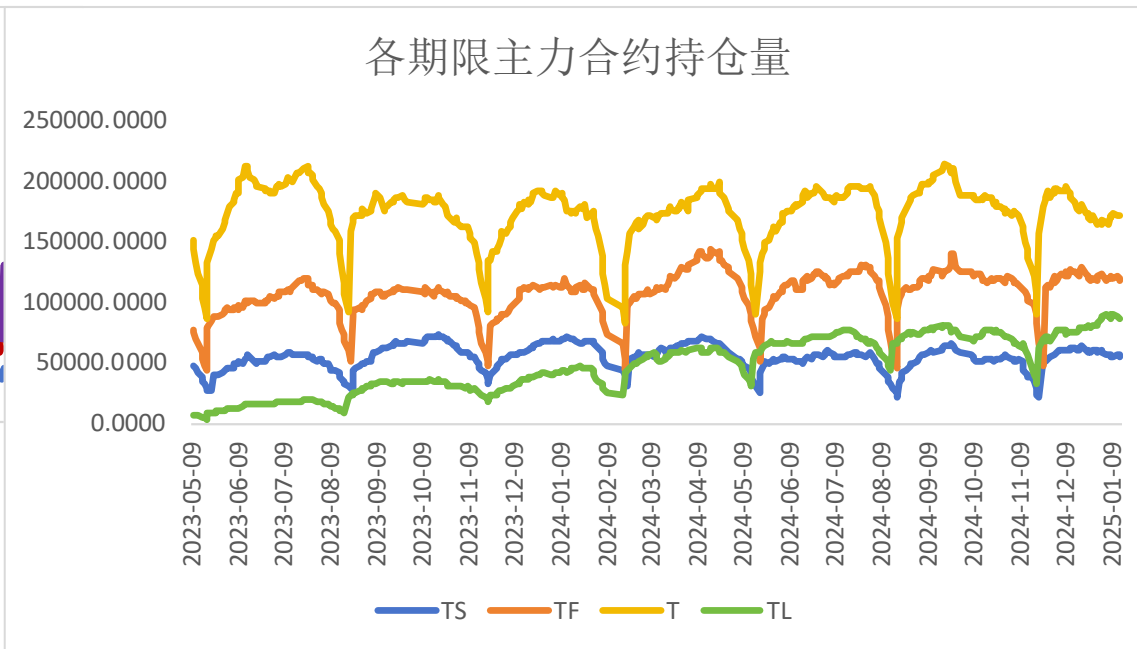


来源: wind, 瑞达期货研究院

本周TL、T、TF主力合约成交量减少, TS成交量增加;

本周T、TF、TS主力合约持仓量增加, TL主力合约持仓量减少。

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

1月13日，央行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75。

1月13日，国新办举办新闻发布会，介绍24年进出口情况。24年，货物贸易进出口总值45.85万亿元，同比增长5%；出口规模首次突破25万亿元，达到25.45万亿，同比增长7.1%。

1月14日，央行进行1200亿的国库现金定存，同时下调国库现金定存利率5个基点至2.15%。

1月14日，央行公告12月金融数据。2024年新增人民币贷款18.09万亿元人民币；12月末，广义货币(M2)余额313.53万亿元，同比增长7.3%。狭义货币(M1)余额67.1万亿元，同比下降1.4%。2024年全年社会融资规模增量累计为32.26万亿元，比上年少3.32万亿元。

1月16日证券时报称某国有大行春节前暂停发行所有外币封闭理财产品

本周密集发债；1月16日，国开行、进出口行增发政金债。15日，广东财政厅公告，决定将于1月20日发行2025年广东省政府一般债券（一期）等，总额1181亿元。此前14日，湖北、青岛发债，拉开了2025年地方债发行序幕。

美国12月未季调CPI同比增2.9%符合预期，核心CPI意外回落。

美国截至1月11日上周初请失业金人数继续下降降至21.7万人。

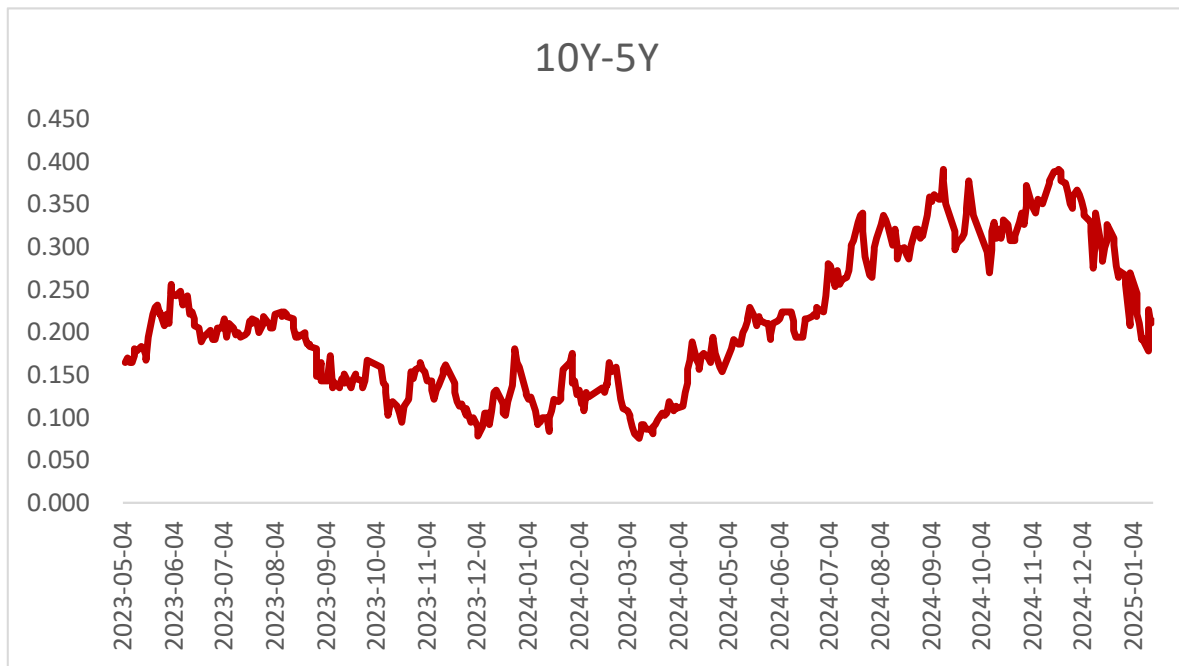
美联储理事沃勒：不能排除三月降息的可能性，同时提出如果数据表现良好，今年可能会有三到四次降息。

三、图表分析

3.1 价差变化

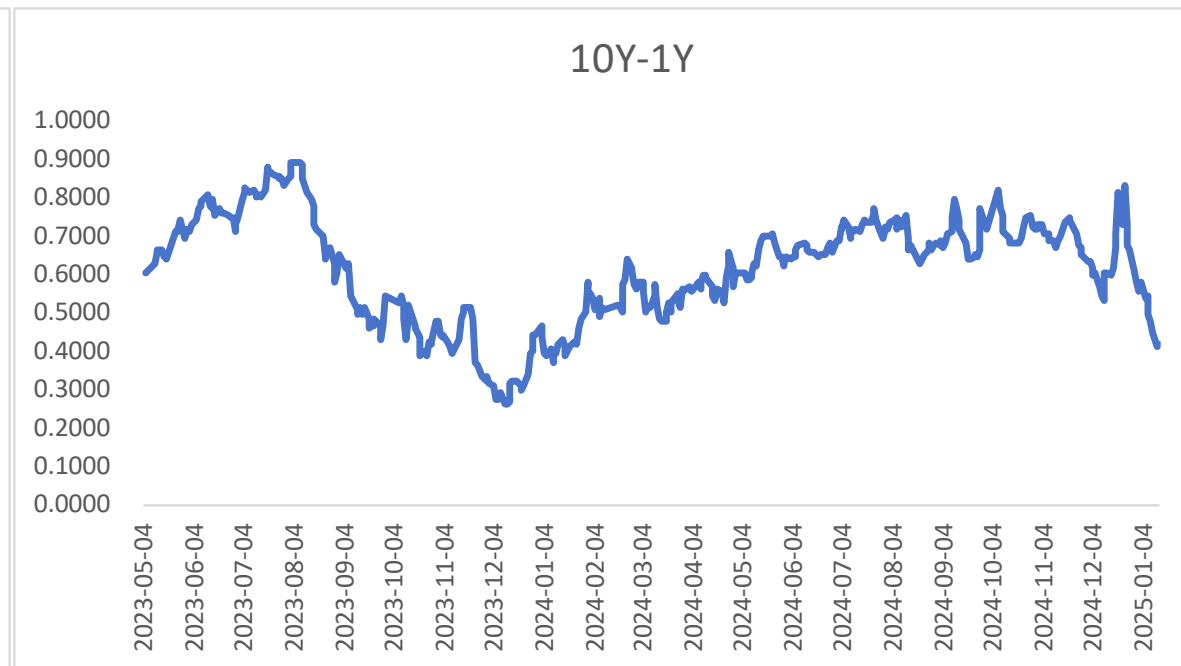
国债收益率差

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



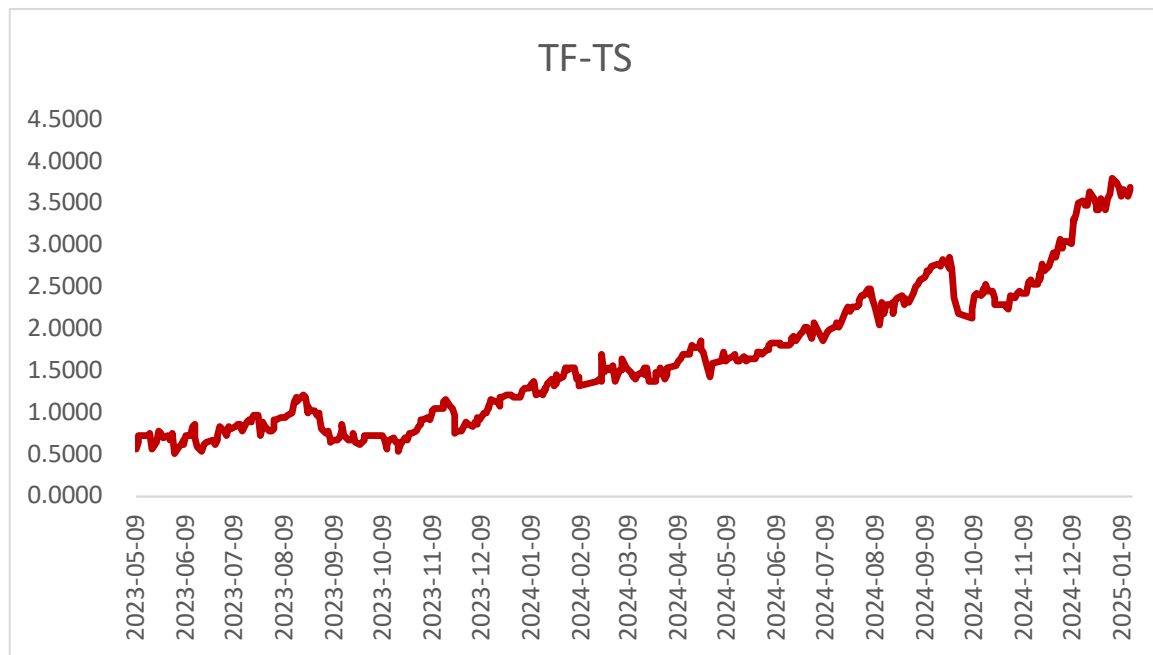
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周10年期和5年期小幅走扩、10年和1年期收益率差大幅收敛。

3.1 价差变化

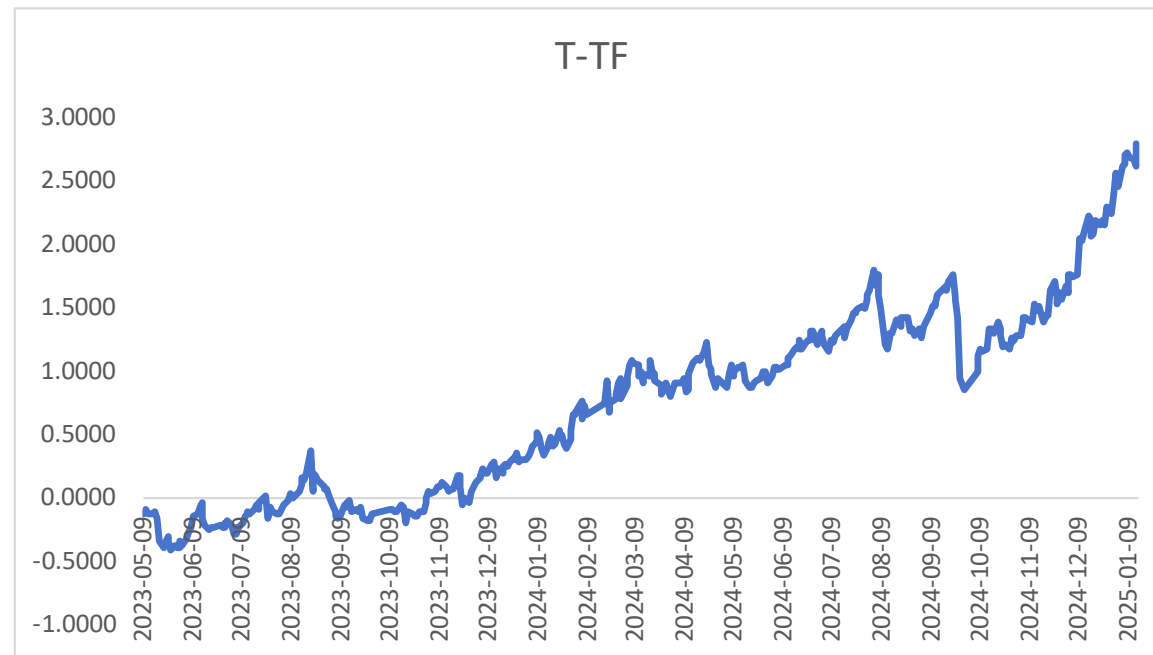
主力合约价差

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



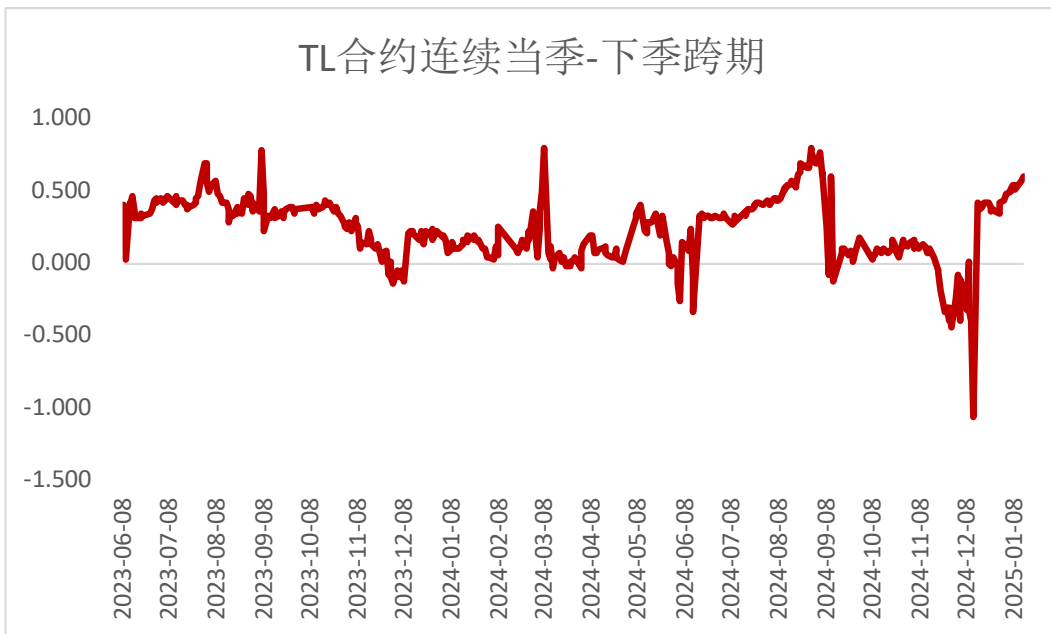
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周2年期和5年期主力合约价差小幅走扩，5年期和10年期主力合约价差小幅收敛。

3.1 价差变化

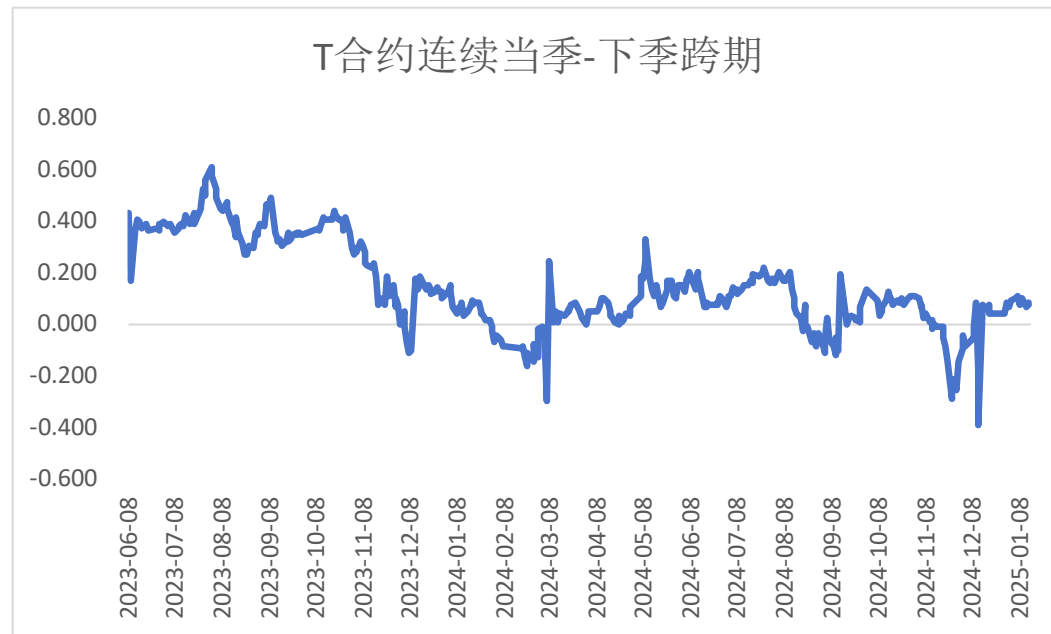
国债期货近远月价差

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



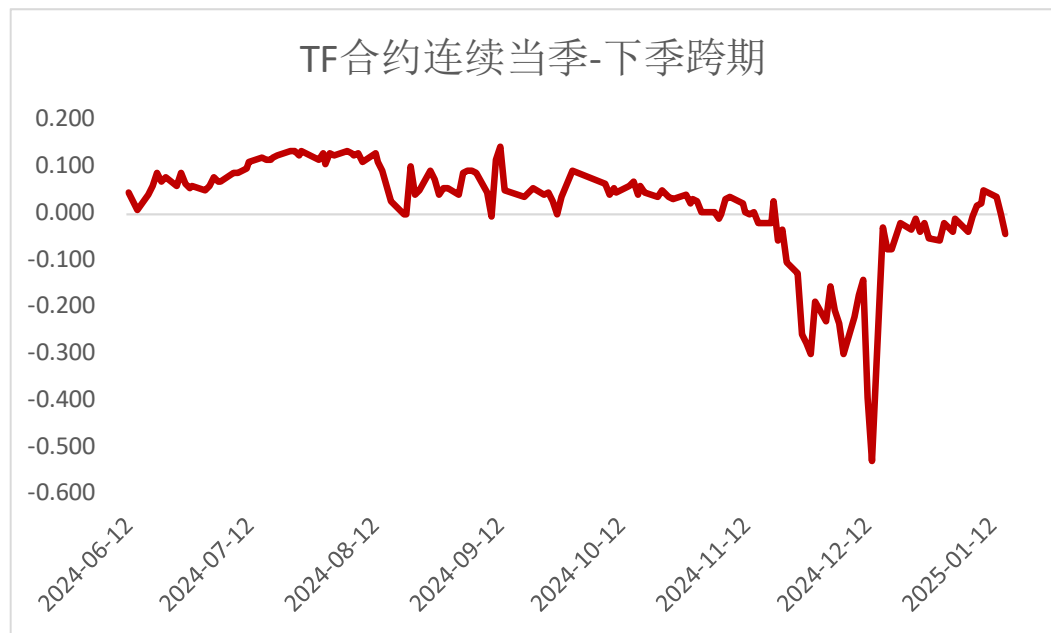
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周30年期合约跨期价差小幅收敛, 10年期合约跨期价差小幅走扩。

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



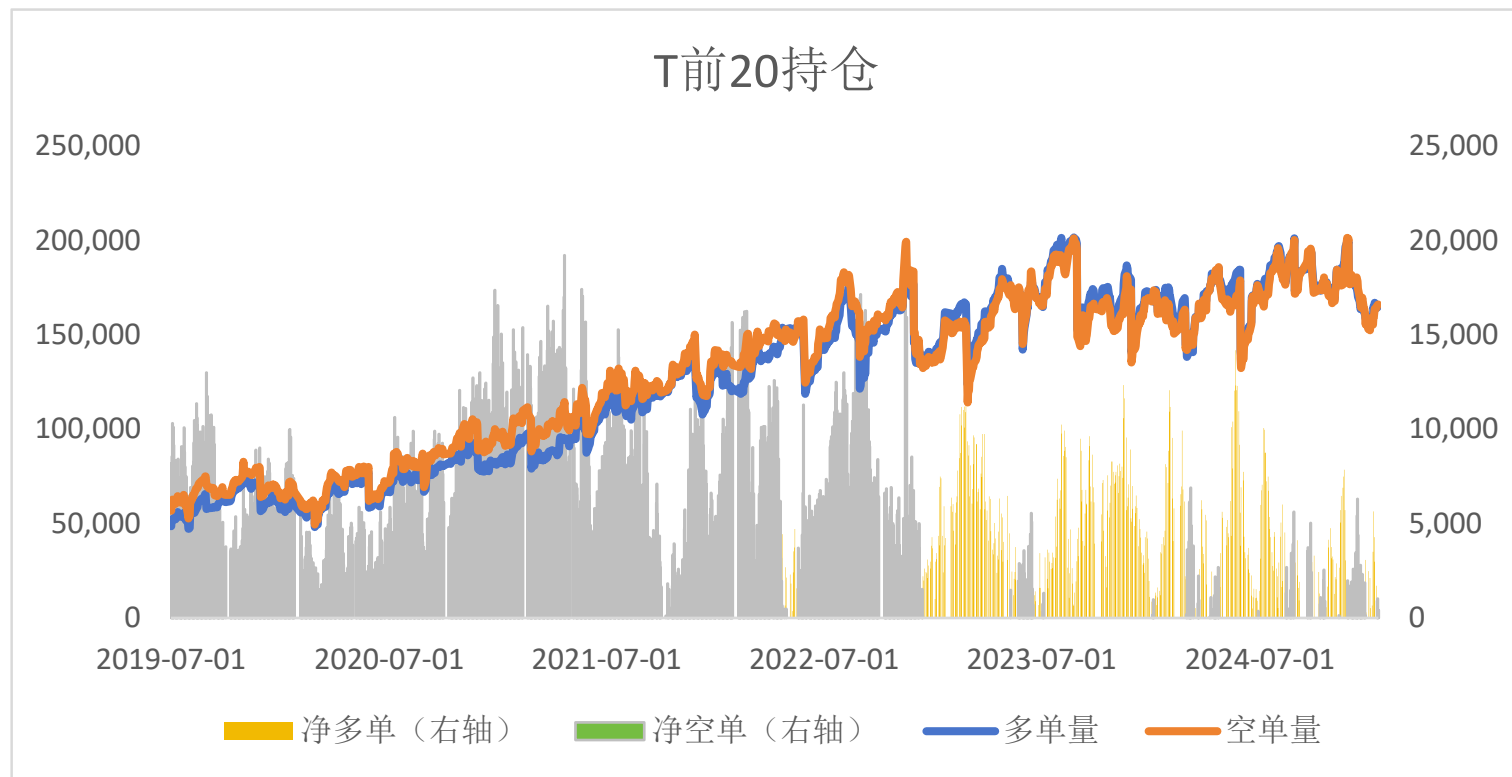
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周5年期合约跨期价差走扩转负，2年期合约跨期价差收敛。

3.2 国债期货主力持仓变化

T、TL国债期货主力持仓

图15 T主力合约前20持仓



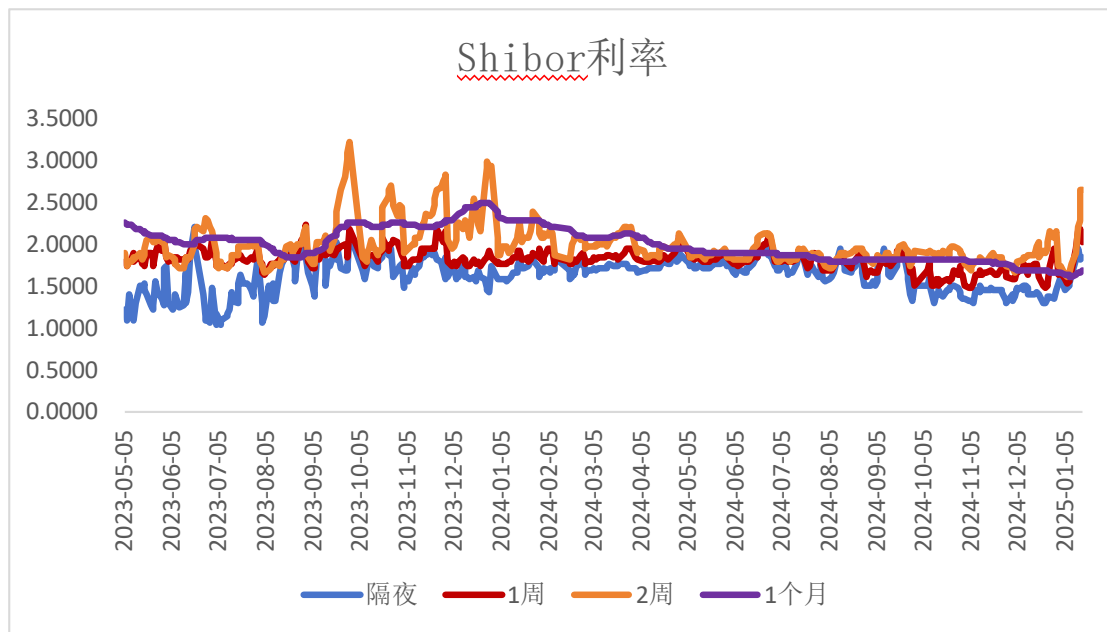
来源: wind, 瑞达期货研究院

前20持仓净多单增加。

3.3 利率变化

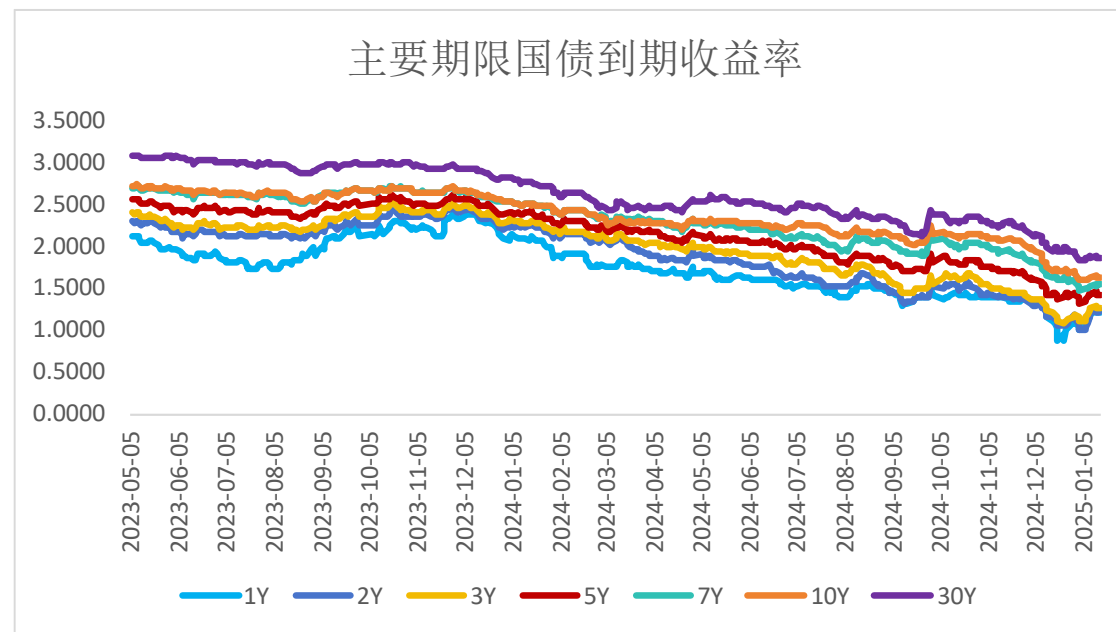
Shibor利率、国债收益率

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、2周期限Shibor利率大幅上行，1月期限Shibor利率小幅上行；资金面紧张。

国债短弱长强，到期收益率1Y-3Y、7Y收益率上行1-4bp，5Y、30Y收益率下行2bp左右至1.42%、1.63%、1.86%。10Y收益率略下行至1.64%。

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）



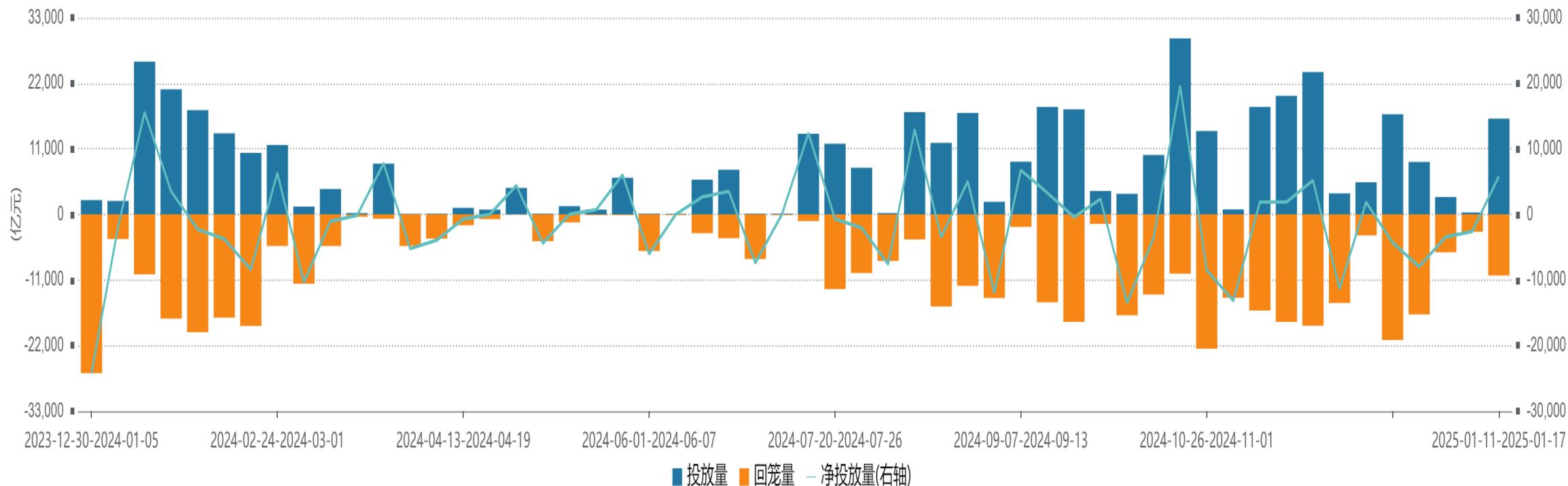
来源: wind, 瑞达期货研究院

本周中美10年期、30年期国债收益率差均小幅收敛。

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）



来源：wind，瑞达期货研究院

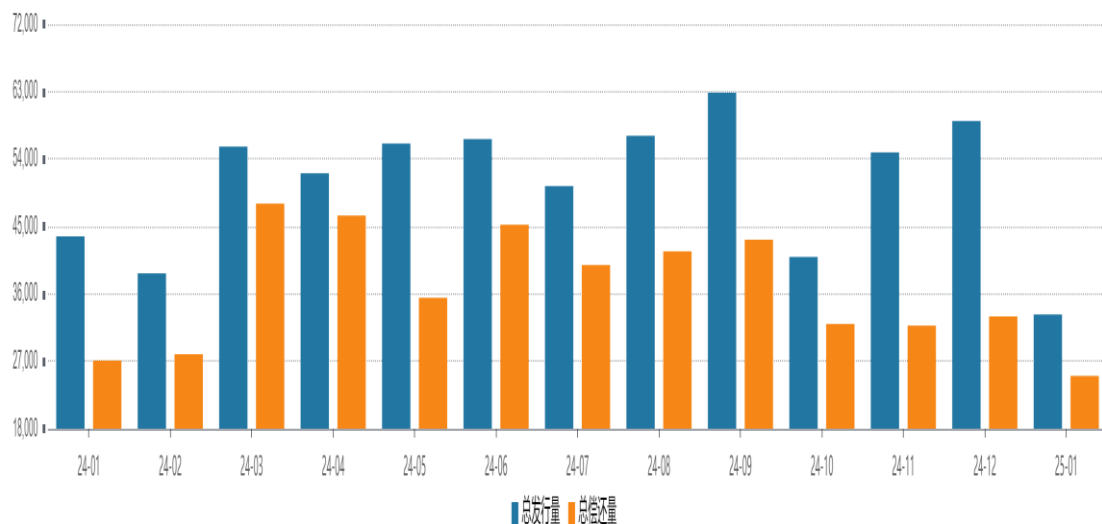
本周央行公开市场逆回购14848亿元，逆回购到期309亿元，国库现金定存1200亿元，MLF到期9950亿元，累计实现净投放5789亿元。

央行连续净回笼，又阶段性暂停买国债，流动性收敛，加上月中缴税，资金面收紧，Shibor利率大幅上行。

3.5 债券发行与到期

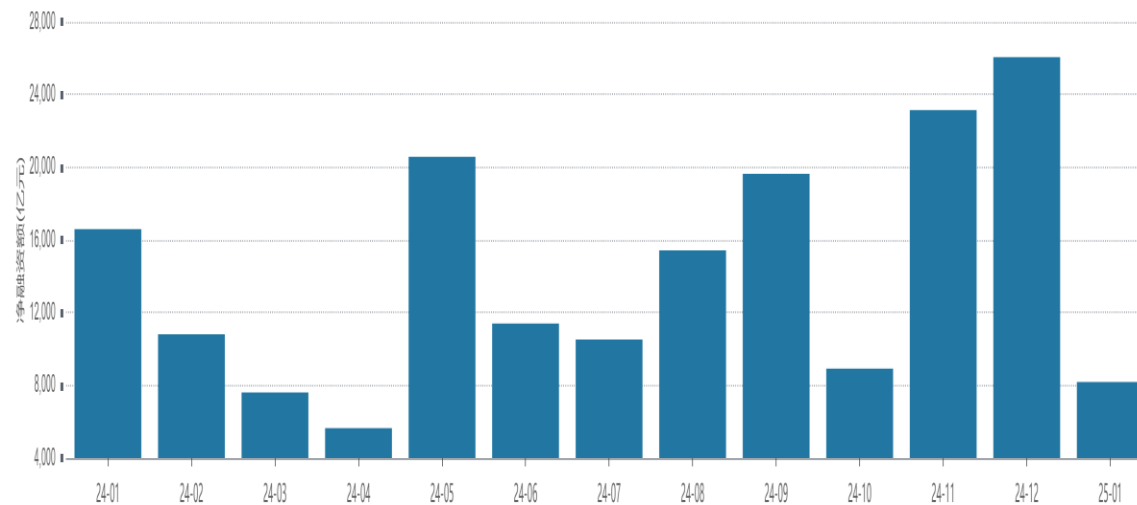
债券发行及净融资

图21 债券总发行与总到期（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

图22 利率债净融资额（亿元）



来源：wind，瑞达期货研究院

本周债券发行33246亿元，总偿还量25058亿元；

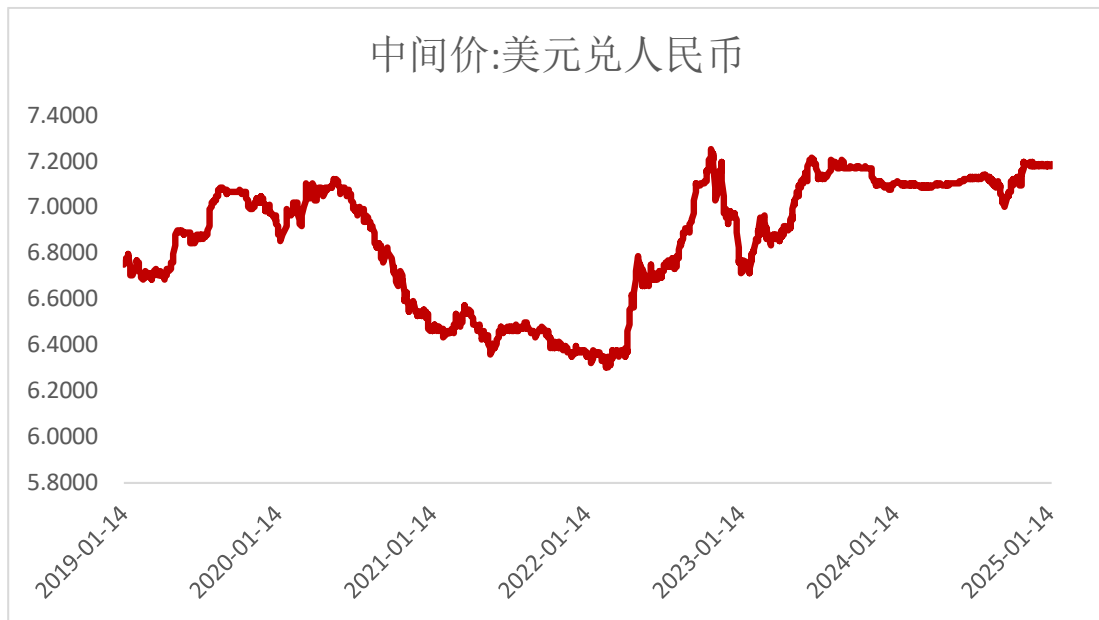
本周净融资8187亿元。

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

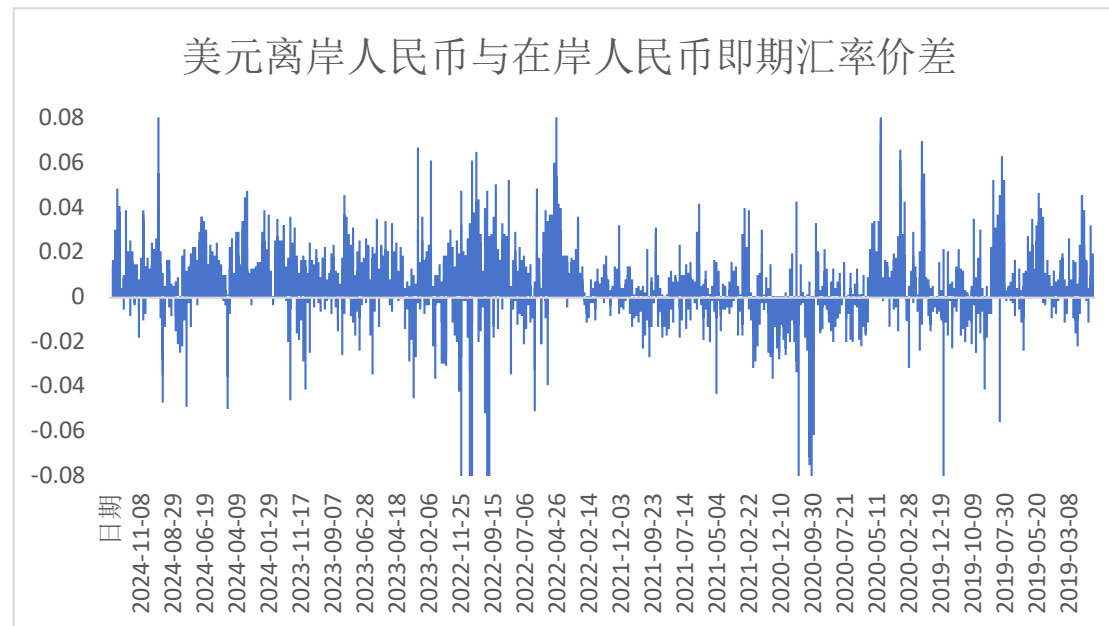
本周美元兑人民币中间价7.1893

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

美元兑人民币中间价至7.1889

人民币在岸和离岸价差收敛

3.6 市场情绪

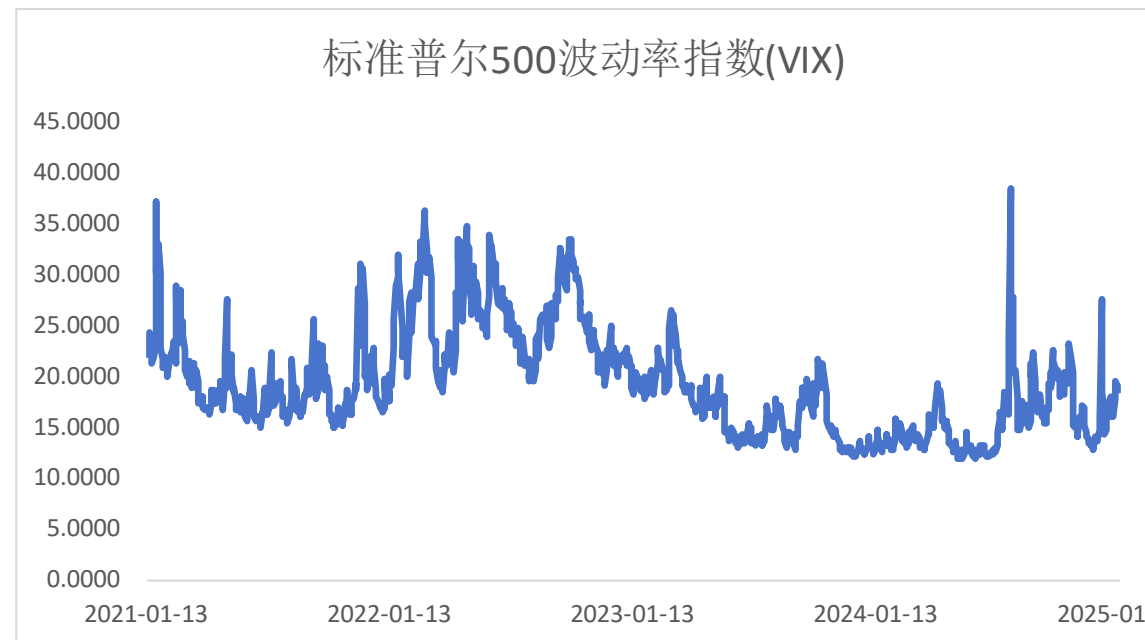
本周美元兑人民币中间价7.1893

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

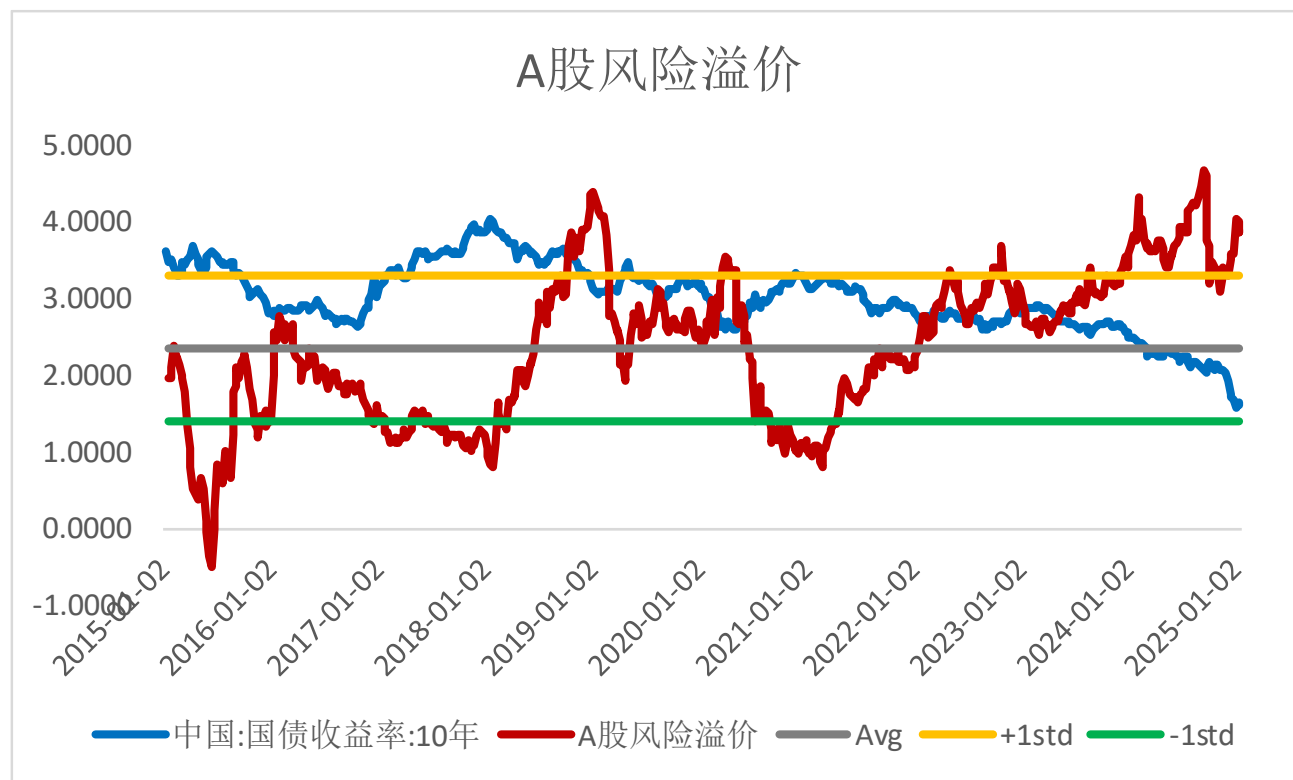


来源：wind，瑞达期货研究院

本周10年美债收益率与VIX指数均小幅下行。

3.6 市场情绪

图24 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

基本面端，本周国新办披露2024年进出口情况，特朗普上台后加关税预期下抢出口效应支撑12月出口，较11月大幅增长，24年全年出口规模创新高，出口规模首次突破25万亿元。央行披露12月金融数据：社融数据总量符合预期，年底大规模隐债置换拉低新增信贷，政府债券成为社融增速上行的主要支撑，贷款仍是拖累项，受益于财政支出发力，M1和M2双双表现增速回升，修订口径的M1增速或已转正。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；为提振经济，本周商务部等部门发布两份文件，部署1月20日起实施数码产品购新补贴，以及做好2025年家电以旧换新工作，明确具体补贴品类和标准。预期新的刺激政策会于两会披露，落地后会刺激部分消费需求释放。

近期美元指数持续走强，本周央行持续稳汇率动作。1月13日，中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.5上调至1.75；1月14日央行进行1200亿国库现金定存，利率性下降5bp至2.15%；1月15日在香港发行600亿元6个月期人民币央行票据，中标利率3.4%，创历史最大单次发行规模；1月16日证券时报称某国有大行春节前暂停发行所有外币封闭理财产品。加上月中缴税，资金面略收紧，目前汇率在7.33附近震荡。当前10年期美债收益率维持在4.66%附近，中美利差依旧是汇率趋承压的主要矛盾。

美国12月美国CPI符合预期，核心CPI意外回落，服务业增速快于预期，美国截至1月11日上周初请失业金人数降至21.7万人，且ADP（小非农）就业人数低于预期，创四个月以来最低水平。美联储理事沃勒认为12月份的通胀数据表现非常良好，提出三月降息的可能性，同时提出如果数据表现良好，今年可能会有三到四次降息。。在30日议息会议前，注意各类数据变动风险。

本周由于取现与月中缴税，临近节前，资金面紧张，本周shibor利率大幅上行，资金价格持续走高，叠加央行持续回笼流动性，并发债为银行补充资本金降低负债成本，后续降准概率较大。特朗普即将上台，关注20日特朗普上台后政策及两会政策等，波动预期加大。策略上，建议观察短期震荡情况，待回调企稳后配置。

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。