2025年12月1日 周报

国债期货：窄幅震荡

曹宝琴 投资咨询从业资格号：Z0012851 caobaoqin@nzfco.com

报告导读：

市场回顾与展望：由于央行公开市场再度重启买卖国债，市场对利率收益率曲线调节的预期增加，国债期货有所反弹，但是反弹幅度较为有限。随着中美贸易领域关系的缓和，避险情绪有所降温，并且适逢年底，政策边际变量减弱。目前从资金面来看，年底资金面交易尚未启动，并且在央行流动性宽松的指导下，年底资金面大幅波动的概率较低，债市整体或再度陷入窄幅波动的局面，但需要持续关注年底是否会交易资金面行情。

国家统计局公布数据显示，1-10月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长1.9%，累计增速连续三个月保持增长。10月份，受上年同期基数有所抬高、财务费用增长较快等因素影响，规模以上工业企业利润同比下降5.5%。11月份我国制造业PMI为49.2%，比上月上升0.2个百分点，非制造业PMI为49.5%，比上月下降0.6个百分点，综合PMI产出指数为49.7%，比上月下降0.3个百分点，我国经济景气水平总体平稳。进入四季度，经济下行压力增加，但是适逢年底，大规模刺激政策出台的概率较低，整体来看，债市的经济基本面不支持债市突破震荡区间，债市或再度陷入窄幅震荡，债市依然震荡属性为主。

关注因素：1.股债跷跷板；2.经济数据；3.逆周期调节力度和方式。

1. 期货市场回顾

图 1： 长期和超长期国债期货价格 元



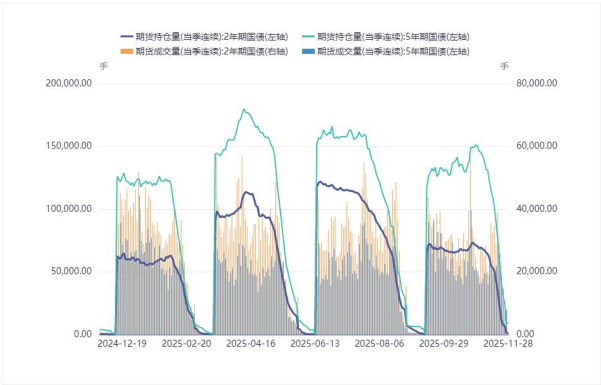
数据来源：同花顺，宁证期货

图 2：短期和中期国债期货价格 元



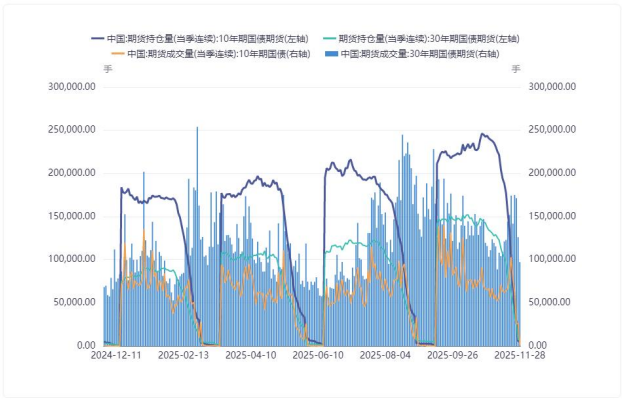
数据来源：同花顺，宁证期货

图 3： 短期和中期国债期货成交量与持仓量 手



数据来源：同花顺，宁证期货

图 4：长期和超长期国债期货成交量与持仓量 手



数据来源：同花顺，宁证期货

2. 宏观基本面

图 5： 官方PMI %



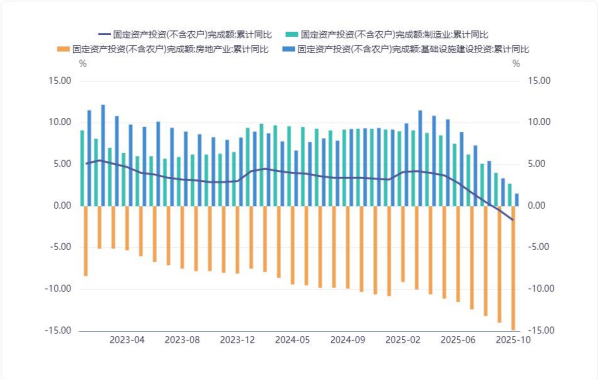
数据来源：同花顺，宁证期货

图 6：GDP与工业增加值 %



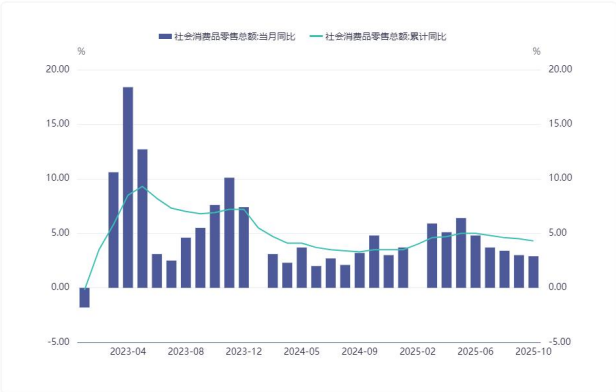
数据来源：同花顺，宁证期货

图 7：固定资产投资 %



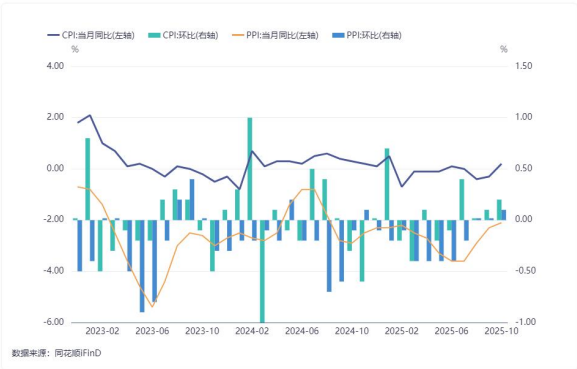
数据来源：同花顺，宁证期货

图 8：社会消费品零售总额 %



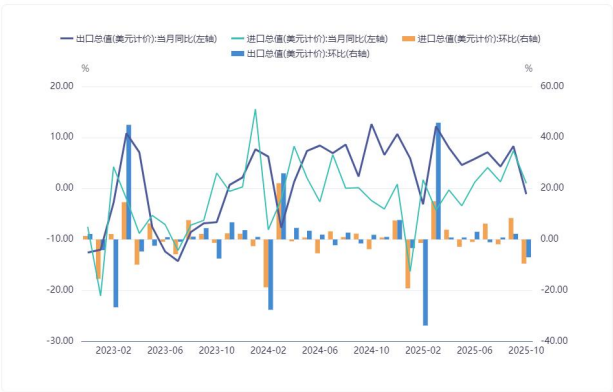
数据来源：同花顺，宁证期货

图 9：通胀数据 %



数据来源：同花顺，宁证期货

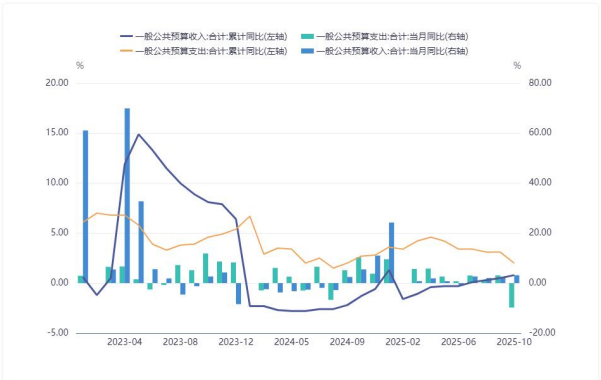
图 10：进出口数据 %



数据来源：同花顺，宁证期货

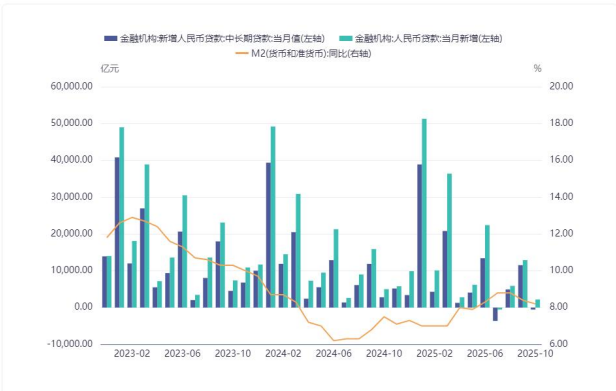
3. 政策面

图 11：一般公共预算 %



数据来源：同花顺，宁证期货

图 12：M2与新增人民币贷款 % 亿元



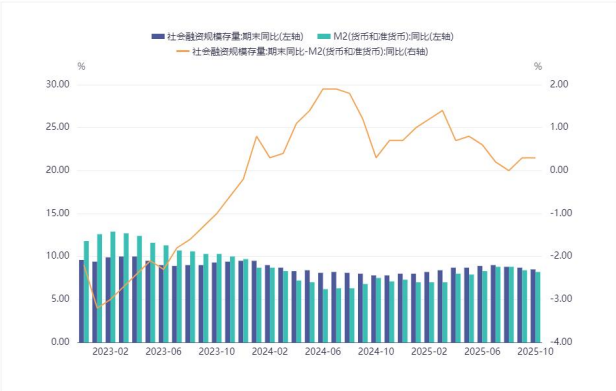
数据来源：同花顺，宁证期货

图 13：央行公开市场操作 亿元



数据来源：同花顺，宁证期货

图 14：M2与社融剪刀差



数据来源：同花顺，宁证期货

4. 资金面

图 15：同业存单发行利率 %



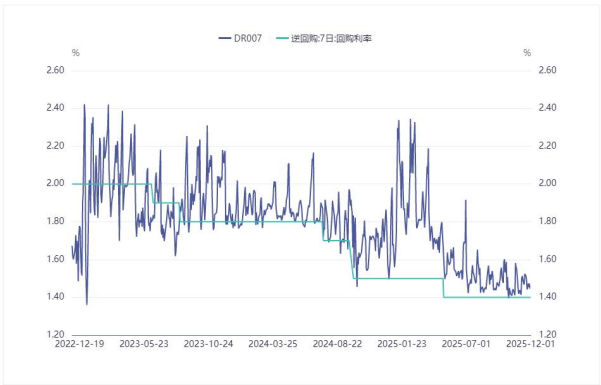
数据来源：同花顺，宁证期货

图 16：利率互换与资金预期 %



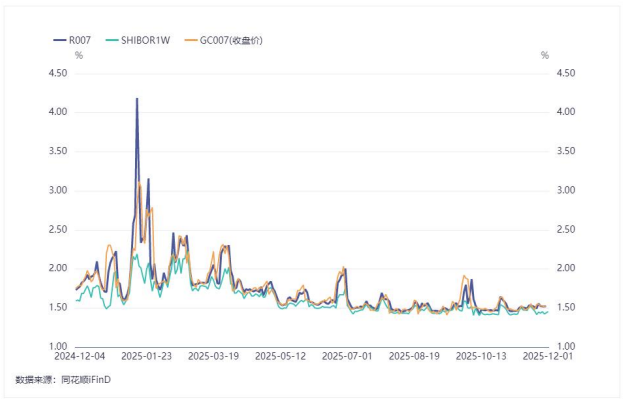
数据来源：同花顺，宁证期货

图 17：基准利率 %



数据来源：同花顺，宁证期货

图 18：资金成本 %



数据来源：同花顺，宁证期货

宁证期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1775 号）。

在使用本公司期货研究报告产品及服务前，请用户仔细阅读本声明，充分理解自身将要承受的风险以及可能需要担负的责任。若用户无法认可本声明内容，请不要使用本产品及服务进行投资。所有使用本公司产品及服务的用户均默认已充分了解并掌握声明内容，并自愿以本人名义独立承担所有的风险和责任。

免责声明

本报告撰写人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告所载的观点并不代表本公司或分支机构的立场。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，本公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、完整性、及时性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本公司不保证用户根据此报告及所载材料信息进行投资操作即可获得收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接损失及与此相关的其他损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映撰写人的设想、见解及分析方法，不构成投资建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本报告进行具体操作。

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“宁证期货”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。