2025年12月29日 周报

# 国债期货：震荡略偏多

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：**年底中央经济工作会议，实施适度宽松的货币政策和更加积极的财政政策，加大逆周期和跨周期调节力度。在美联储降息及人民币汇率缓慢升级的背景下，货币政策打开了空间，在2026年即将到来之际，市场对明年年初货币宽松的预期增加，股债跷跷板逻辑有转换为股债双牛逻辑的预期增加。

央行12月继续超额续作MLF和买断式逆回购，释放中长期流动性3000亿元，两项工具全年净投放规模合计达49610亿元。央行货币政策委员会召开第四季度例会，研究下阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。促进社会综合融资成本低位运行。截至12月22日，至少有14个省市已经公开了明年一季度或1月当地政府债券发行计划，累计发行规模近1.2万亿元。这体现了明年更加积极财政政策靠前发力，以带动有效投资，持续化解地方政府隐性债务风险，从而助推明年一季度经济平稳开局。目前来看，在货币宽松预期的支撑下，年底资金面的扰动较为有限，如果资金利率不再走高，那么债市的利空因素减弱，债市的震荡属性进一步加强。关注货币宽松预期的演化情况。

**关注因素：**1.股债跷跷板逻辑是否依然成立；2.货币宽松预期；3.年底资金面情况

# 1. 期货市场回顾

图 1： 长期和超长期国债期货价格 元



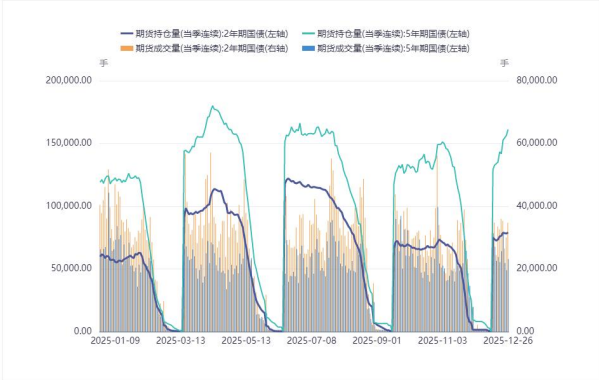

数据来源：同花顺，宁证期货

图 2：短期和中期国债期货价格 元



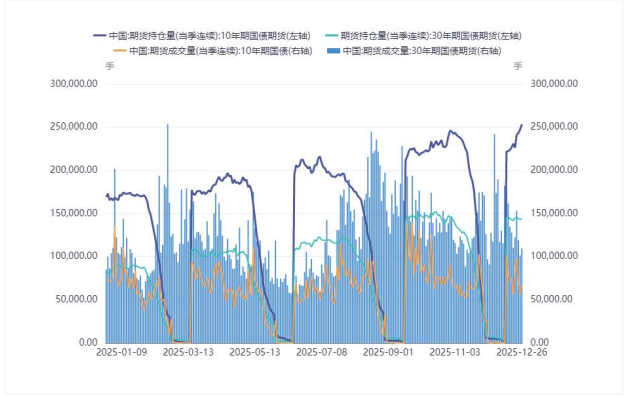

数据来源：同花顺，宁证期货

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 %



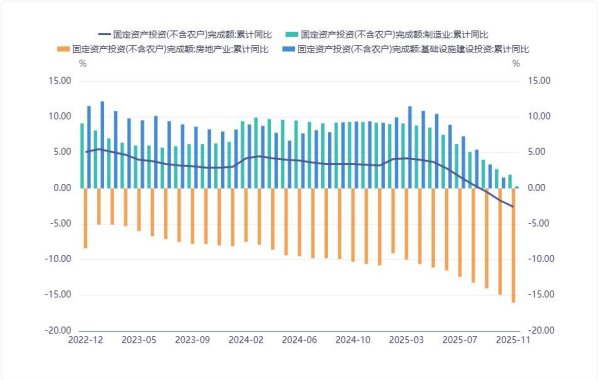

数据来源：同花顺，宁证期货

图 6：GDP与工业增加值 %



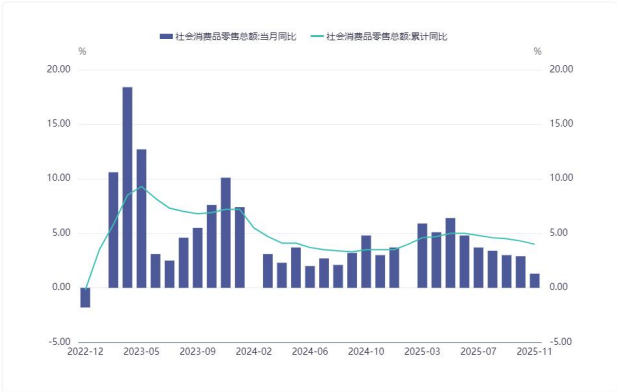

数据来源：同花顺，宁证期货

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 %



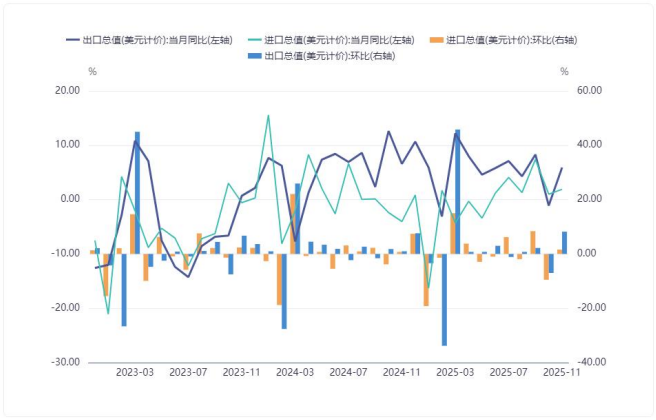

*数据来源：同花顺，宁证期货*

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*

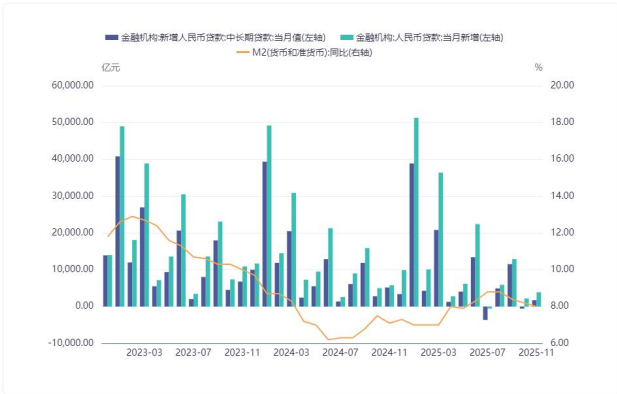
## 3. 政策面

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



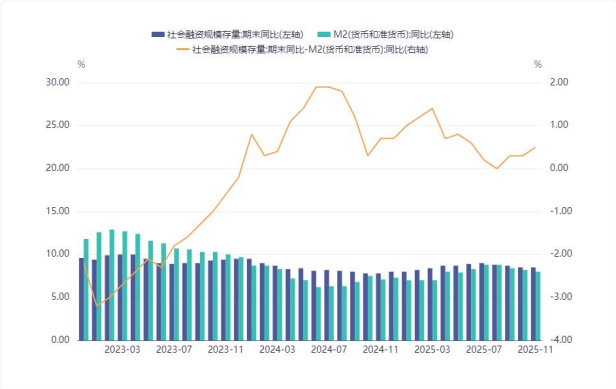

*数据来源：同花顺，宁证期货*

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 %



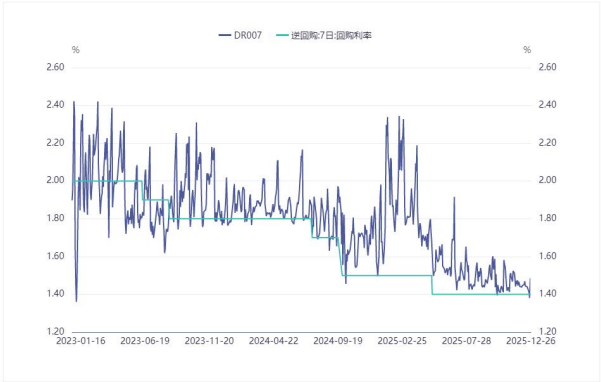

数据来源：同花顺，宁证期货

图 16：利率互换与资金预期 %



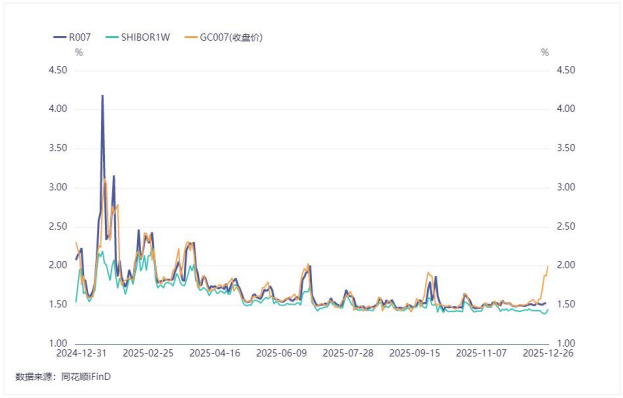

数据来源：同花顺，宁证期货

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。