国债周度报告 2025 年 01 月 13 日

国债高位震荡略偏空

摘 要：

2025 年开年，市场倍感今年的内外经济形势依然严峻，股市持续下跌，进一步助涨了国债的上涨动能，国债再度创出历史新高。但是随着央行公开市场停止购买国债，外汇市场发行 600 亿离岸人民币债券，央行修改跨境融资审慎调节等各种调控外汇市场的政策出台，降准降息短期或难以兑现。债市开启回调模式。

中国 2024 年 12 月 CPI 同比上涨 0.1%，预期 0.1%，前值 0.2%，PPI 同比下降 2.3%，预期降 2.3%，前值降 2.5%。2024 全年居民消费价格同比上涨 0.2%，工业生产者出厂价格和购进价格均下降 2.2%，降幅比上年分别收窄 0.8、1.4 个百分点。2025 年加力扩围实施“两新”政策新举措发布。设备更新支持范围新增电子信息、安全生产、设施农业等领域，并进一步提高新能源城市公交车及动力电池更新等补贴标准。从经济数据显示，经济下行压力有所减弱，但是财政逆周期调节持续加码，未来必定在经济数据上有所体现。

策略建议：震荡思路对待

风险提示：股市上涨，美国关税政策及地缘政治政策

宁证期货期货交易咨询中心

期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1775 号

作者姓名：曹宝琴

期货从业资格号：F3008987

期货交易咨询从业证号：Z0012851

邮箱：caobaoqin@nzfco.com

宁证期货投资咨询

目录

图表目录 3
第 1 章 行情回顾 4
1.1 国债期货行情回顾 4
第 2 章 重要消息概览 4
第 3 章 重要影响因素分析 5
3.1 经济基本面 5
3.2 政策面 6
3.3 资金面 6
3.4 供需面 6
3.5 情绪面 7
第 4 章 行情展望及投资策略 7
免责申明 9

宁证期货投资咨询中心

图表目录

图表 1： 十年期国债期货行情走势图 4
图表 2：二年期国债期货行情走势图 4
图表 3：国内经济 5
图表 4：消费及价格 5
图表 5：M2 与新增人民币贷款 6
图表 6：DR007 与逆回购利率 6
图表 7：国债发行和需求 7
图表 8：股债性价比 7

宁证期货投资咨询中心

第 1 章　行情回顾

1.1　国债期货行情回顾

年底财政及地方政府债券的发行，流动性偏紧开始显现。另外，汇率方面压力使得短期大幅降准降息的预期有所减弱。国债短期较大幅度回调。在明年两会之前，国债依然为高位震荡略偏空的格局。

图表 1：　十年期国债期货行情走势图



数据来源：wind，宁证期货

图表 2：二年期国债期货行情走势图



数据来源：wind，宁证期货

第 2 章 重要消息概览

1. 2025 年置换存量隐债地方专项债发行拉开帷幕，青岛市财政局公告，决定发行 2025 年青岛市政府再融资专项债券（一期），总额 39.17 亿元，用于置换存量隐性债务，1 月 13 日招标，1 月 14 日开始计息。

2. 2025 年加力扩围实施“两新”政策新举措发布。设备更新支持范围新增电子信息、安全生产、设施农业等领域，并进一步提高新能源城市公交车及动力电池更新等补贴标准。

3. 中国 2024 年 12 月 CPI 同比上涨 0.1%，预期 0.1%，前值 0.2%，PPI 同比下降 2.3%，预期

降 2.3%，前值降 2.5%。2024 全年居民消费价格同比上涨 0.2%，工业生产者出厂价格和购进价格均下降 2.2%，降幅比上年分别收窄 0.8、1.4 个百分点。

4. 央行 1 月 10 日公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，2025 年 1 月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。

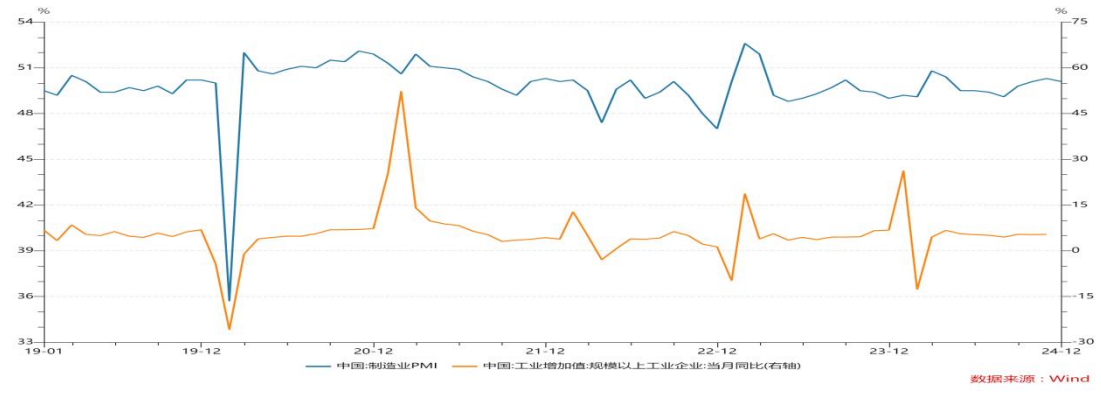
5. 央行 1 月 13 日表示，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，继续增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.5 上调至 1.75，于 2025 年 1 月 13 日实施。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 经济基本面

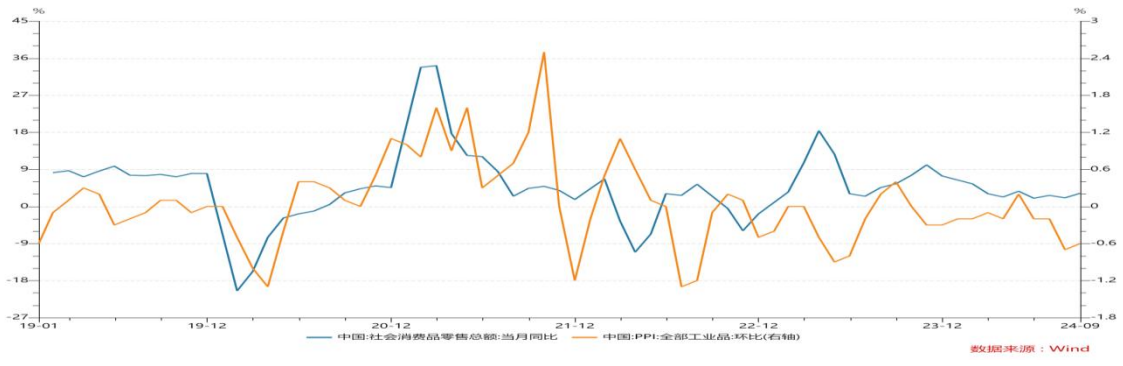
12 月 31 日，国家统计局公布 2024 年 12 月 PMI 数据，制造业 PMI 为 50.1%， 前值 50.3%，非制造业商务活动指数为 52.2%， 前值 50.0%，综合 PMI 为 52.2%，前值 50.8%。中国前三季度经济运行稳中有进，向好因素累积增多。中国 2024 年 12 月 CPI 同比上涨 0.1%，预期 0.1%，前值 0.2%，PPI 同比下降 2.3%，预期降 2.3%，前值降 2.5%。2024 全年居民消费价格同比上涨 0.2%，工业生产者出厂价格和购进价格均下降 2.2%，降幅比上年分别收窄 0.8、1.4 个百分点。国家发改委表示，今年将大幅增加超长期特别国债资金规模，加力扩围实施“两新”工作。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，2025 年约 1000 亿元项目清单也已提前下达。

图表 3：国内经济



数据来源：wind，宁证期货

图表 4：消费及价格

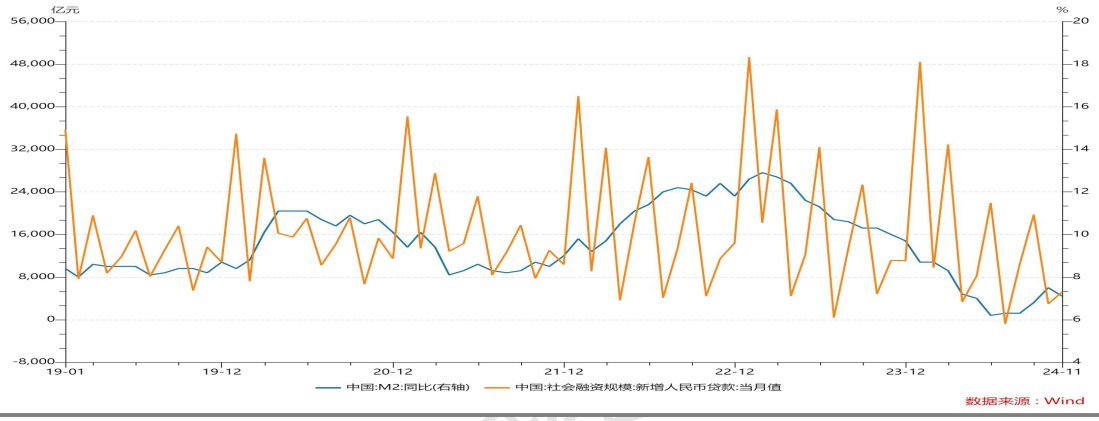


数据来源：wind，宁证期货

3.2 政策面

央行货币政策委员会召开 2024 年第四季度例会。会议研究了下阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度。充实完善货币政策工具箱，开展国债买卖，关注长期收益率的变化。另外，2024 年新增地方政府专项债券已基本发完，财政部正在制定提前下达部分 2025 年新增专项债券限额工作方案。十四届全国人大常委会第十二次会议闭幕。会议表决通过了全国人大常委会关于批准《国务院关于提请审议增加地方政府债务限额置换存量隐性债务的议案》的决议。增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。

图表 5：M2 与新增人民币贷款

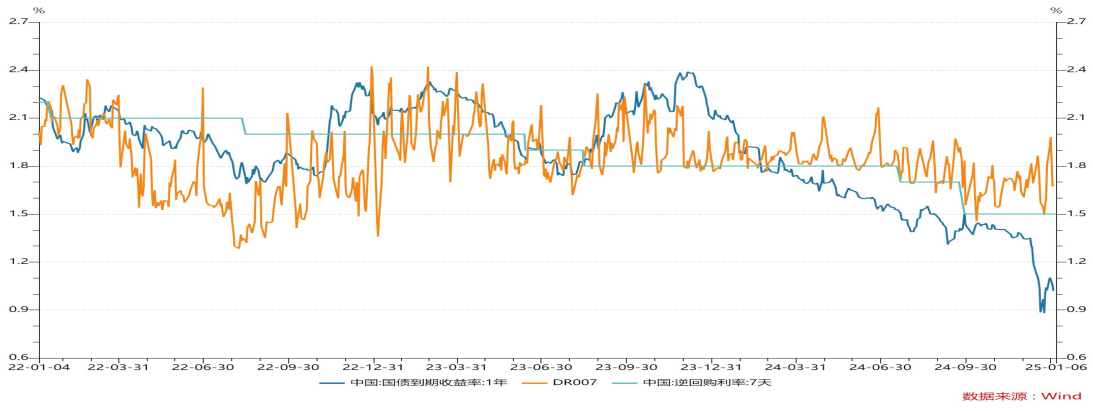


数据来源：wind，宁证期货

3.3 资金面

进入四季度以来，资金面较为宽松，DR007 利率中枢跟随政策利率降息而回落，市场利率和政策利率均有所回落，但是 DR007 及 7 天逆回购利率下降幅度较弱。进入 2025 年，1 年期国债期货利率下降速度较快，市场对 2025 年货币宽松预期增加，近期短端利率及 1 年期国债利率均有所提高，年底流动性扰动依然存在，但是由于市场对降准降息预期依然存在，所以节日因素对资金面的扰动有限。

图表 6：DR007 与逆回购利率

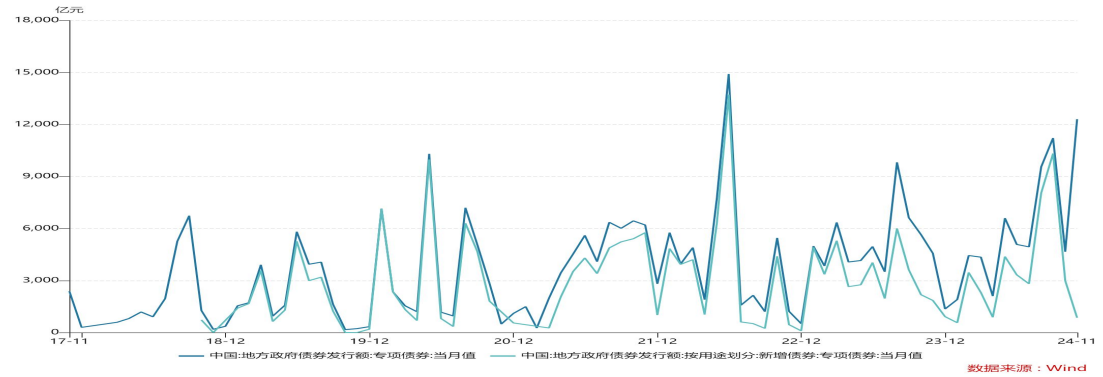


数据来源：wind，宁证期货

3.4 供需面

2025 年置换存量隐债地方专项债发行拉开帷幕，青岛市财政局公告，决定发行 2025 年青岛市政府再融资专项债券（一期），总额 39.17 亿元，用于置换存量隐性债务，1 月 13 日招标，1 月 14 日开始计息。12 月 31 日，财政部公布了 2025 年第一季度国债发行有关安排。其中包括关键期限国债、短期国债、超长期一般国债、储蓄国债发行等种类。其中国债期限涵盖，1 年期，2 年期，3 年期，5 年期，7 年期及 10 年期。超长期国债的发型有 4 期，分别是 30 年期和 50 年期，每个月均有超长期国债的发型，除了 2 月份为 50 年期之外，其余均为 30 年期发行。除此之外，还有短期国债及储蓄国债的发型，国债的发行，支持经济复苏、优化债务结构和提高市场流动性。国债的发行会影响到债市的供需，进而影响到国债期货的节奏，但是不会影响到债市的趋势性。

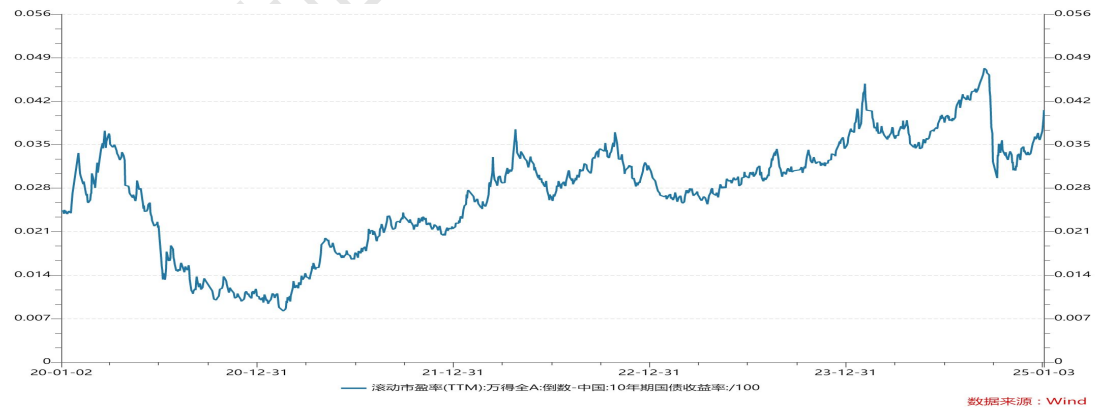
图表 7：国债发行和需求



3.5 情绪面

从股债性价比来观察，股债性价在历史高位开始回落，但依然处于高位，也就是说目前配置债市的性价比较低，机构更多会关注股市的机会。近期股债性价比略有提升，但是相比前期依然处于较低位置。流动性宽松及避险情绪增加，使得债市做多情绪增加，债市依然处于多头行情，特别是二年期债市。

图表 8：股债性价比



第 4 章 行情展望及投资策略

2025 年开年，市场倍感今年的内外经济形势依然严峻，股市持续下跌，进一步助涨了国债的上涨动能，国债再度创出历史新高。但是随着央行公开市场停止购买国债，外汇市场发行 600 亿离岸人民币债券，央行修改跨境融资审慎调节等各种调控外汇市场的政策出台，降准降息短期或难以兑现。债市开启回调模式。但是依然为高位震荡略偏空的操作思维。

联系我们

宁证期货有限责任公司总部
地址：南京市建邺区白龙江东街 9 号 2 幢二单元 1901 室
网址：www.nzfco.com
电话：025-52865008

宁证期货有限责任公司汉口营业部
地址：湖北省武汉市江汉区江汉北路 5 号泛悦·南国中心 T2 写字楼 25 层 8 室
电话：027-85825755

宁证期货有限责任公司南昌营业部
地址：江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1326 号江西日报传媒大厦 10 层 1010 室
电话：0791-86807618

宁证期货有限责任公司苏州分公司
地址：苏州工业园区苏州大道西 8 号中银惠龙大厦 1705 室
电话：0512-67609550

宁证期货有限责任公司合肥营业部
安徽省合肥市蜀山区南七街道潜山路 1999 号中侨中心 1 幢 1601 室 邮编:230031
电话：0551-65111656

宁证期货有限责任公司杭州营业部
地址：浙江省杭州市上城区婺江路 217 号 1 号楼 15 层 1504 室
电话：0576-88733665

宁证期货有限责任公司湖北分公司
地址：武昌区华中小龟山文化金融公园 2 栋 103、203
电话：027-59329150

宁证期货有限责任公司四川分公司
地址：四川省成都市金牛区沙湾东二路 1 号、5 号 2 栋 24 层 6 号
电话：028-83518366

宁证期货有限责任公司深圳分公司
地址：深圳市前海深港合作区南山街道金融街 1 号弘毅大厦写字楼 24B1
电话：0755-33965308

宁证期货有限责任公司青岛分公司
地址：山东省青岛市崂山区石岭路 39 号 1 号楼 601 户 邮编:2661003
电话：0532-68669280

宁证期货有限责任公司日照营业部
地址:山东省日照市东港区秦楼街道安泰国际广场 A 座 1102 室
电话：0633-2221786

宁证期货有限责任公司南京分公司
地址:南京市建邺区嘉陵江东街 8 号综合体 B3 栋 2 单元 805 室
电话：025-52865127，025-52865048

宁证期货投资咨询中心

免责申明

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。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且宁证期货有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，宁证期货有限责任公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。宁证期货有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法，不构成投资咨询建议，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。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。

宁证期货投资咨询中心