国债周度报告 2025 年 08 月 25 日

股债跷跷板依然主导，关注长端债券机会

摘 要：

据 21 世纪经济报道，规模高达 5000 亿元的新型政策性金融工具将出，重点投向新兴产业、基础设施等领域，国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行等政策性银行参与其中。央行新增支农支小再贷款额度 1000 亿元，引导和鼓励金融机构加大对北京、河北、吉林、山东、甘肃等受灾地区的经营主体特别是小微企业、个体工商户，以及农业、养殖企业和农户的信贷支持力度。随着 7 月官方制造业 PMI 为 49.3，环比下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落，综合 PMI 产出指数为 50.2，下降 0.5 个百分点，下半年在保证流动性宽松的总基调之下，关键的重大基础设施，重大项目依然可期，逆周期调节视情况适时加码。

近期，央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。央行发布公告称，将于 8 月 25 日开展 6000 亿元 MLF 操作。8 月有 3000 亿元 MLF 到期。此次 MLF 落地后，央行本月将通过 MLF 净投放 3000 亿元，为连续第 6 个月加量续作。央行在本月还开展了 3000 亿买断式逆回购净投放，这意味着 8 月中期流动性净投放总额达 6000 亿。下半年流动性宽松或是政策的主基调，流动性宽松叠加股市上涨预期，或加剧了股市的波动，另外，流动性宽松对债市的杠杆操作或有所帮助，债市的短期波动或加剧，股债跷跷板逻辑和流动性宽松逻辑互为表里，使得短端债市操作难度加大。

进入三季度，往往是债市发行的高峰期，和债市需求的较弱时期，当然近些年，债市的发行有前置发行的特点，但是债市三季度供需规律一定程度依然适用，叠加风险偏好不断修复，股债跷跷板持续利空债市，长端债市供需矛盾或更加突出，利空因素更加明显。7 月政治局会议召开，定调了下半年的政策基调，积极的财政政策和适度宽松的货币政策，是下半年的主基调，后续促进消费、重大项目建设等逆周期调节或持续出台，但是超市场预期的增量政策或有限。

策略建议：震荡偏空，关注股债跷跷板

风险提示：股市波动，美国降息及关税政策扰动

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 7
3.5 情绪面 7
第 4 章 行情展望及投资策略 8
免责申明 10

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

股债跷跷板逻辑已经使得长端债市有效跌破 60 日均线，后续该逻辑或继续主导债市，但在流动性宽松的背景下，该逻辑变得若隐若现，使得行情操作较为困难。7 月政治局会议对外围环境判断有所缓解，但是两重建设，服务消费逆周期调节，积极的财政政策和适度宽松的货币政策，对下半年经济实现稳步增长，提供了一定保障。股债跷跷板依然是债市主逻辑。

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. 央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。

2. 央行发布公告称，将于 8 月 25 日开展 6000 亿元 MLF 操作。8 月有 3000 亿元 MLF 到期。此次 MLF 落地后，央行本月将通过 MLF 净投放 3000 亿元，为连续第 6 个月加量续作。央行在本月还开展了 3000 亿买断式逆回购净投放，这意味着 8 月中期流动性净投放总额达 6000 亿。

3. 据 21 世纪经济报道，规模高达 5000 亿元的新型政策性金融工具将出，重点投向新兴产业、基础设施等领域，国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行等政策性银行参与其中。

4. 央行新增支农支小再贷款额度 1000 亿元，引导和鼓励金融机构加大对北京、河北、吉林、山东、甘肃等受灾地区的经营主体特别是小微企业、个体工商户，以及农业、养殖企业和农户的信贷支持力度。

5. 7 月份，我国货物贸易进出口总值 3.91 万亿元，同比增长 6.7%，增速比 6 月加快 1.5 个百分点，创年内新高。其中，出口 2.31 万亿元，增长 8%；进口 1.6 万亿元，增长 4.8%，连续两个月增长。

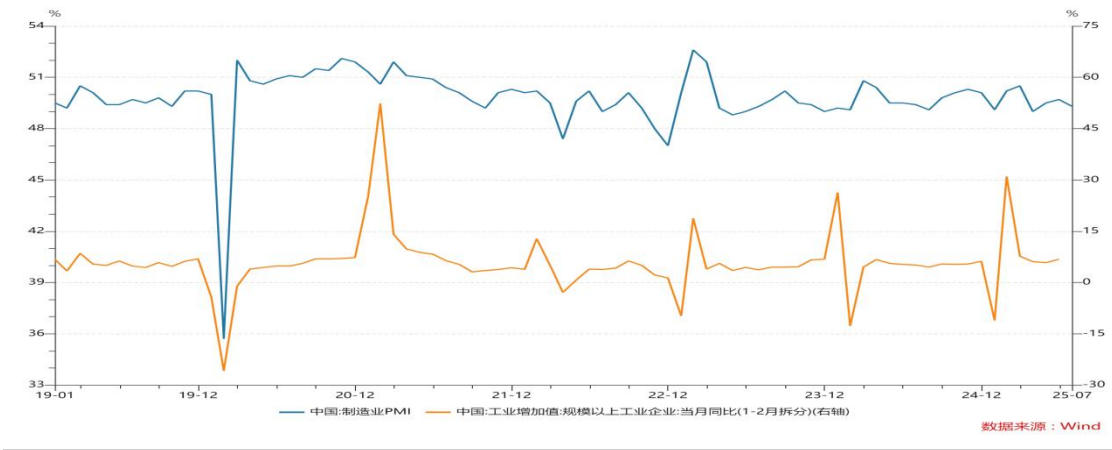
6. 7 月 M2 同比增长约 8.8%，前值 8.3%， M1 同比增长约 5.6%，前值 4.6% ，M0 同比增长约 11.8%。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 经济基本面

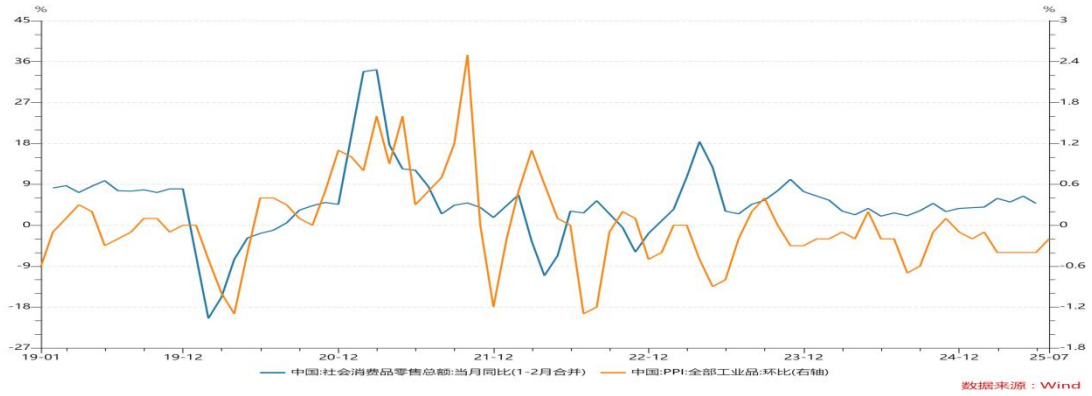
中国 7 月官方制造业 PMI 为 49.3，环比下降 0.4 个百分点，制造业景气水平有所回落，综合 PMI 产出指数为 50.2，下降 0.5 个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。中国 7 月官方非制造业 PMI 为 50.1，环比下降 0.4 个百分点，仍高于临界点。中国二季度 GDP 同比 5.2%，环比 1.1%，均超预期。7 月份，我国货物贸易进出口总值 3.91 万亿元，同比增长 6.7%，增速比 6 月加快 1.5 个百分点，创年内新高。其中，出口 2.31 万亿元，增长 8%，进口 1.6 万亿元，增长 4.8%，连续两个月增长。虽然经济数据表现出一定的韧性，但是 7 月景气度再度下行，经济下行压力有所增加。逆周期调节依然需要持续加码。

图表 3：国内经济



数据来源：wind，宁证期货

图表 4：消费及价格

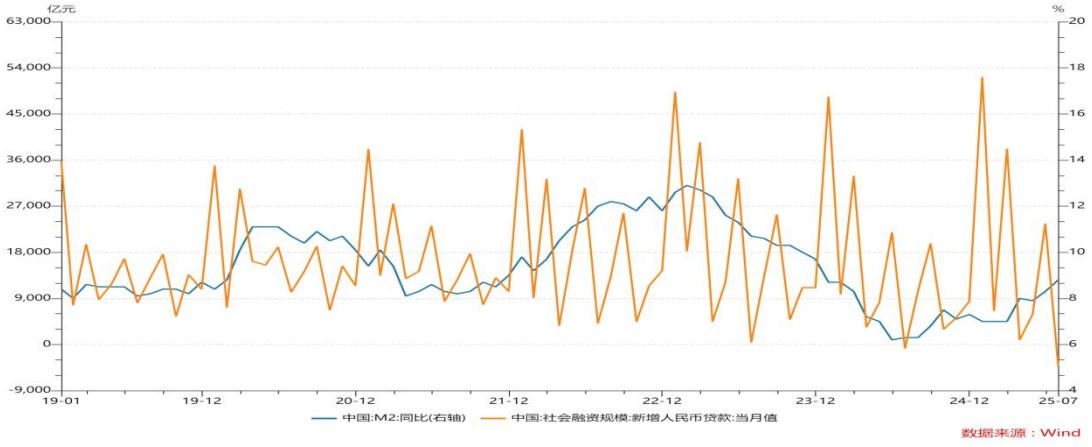


数据来源：wind，宁证期货

3.2 政策面

7 月末，广义货币 M2 余额 329.94 万亿元，同比增长 8.8%。狭义货币 M1 余额 111.06 万亿元，同比增长 5.6%。M2 与 M1 增速之差为 3.2%，有所收窄。社融存量达 431.26 万亿元，比去年 7 月增长 9%，增速微升 0.1 个百分点。当月新增社融 1.16 万亿元，比去年多增 3893 亿，但主要靠政府发债拉动。

图表 5：M2 与新增人民币贷款

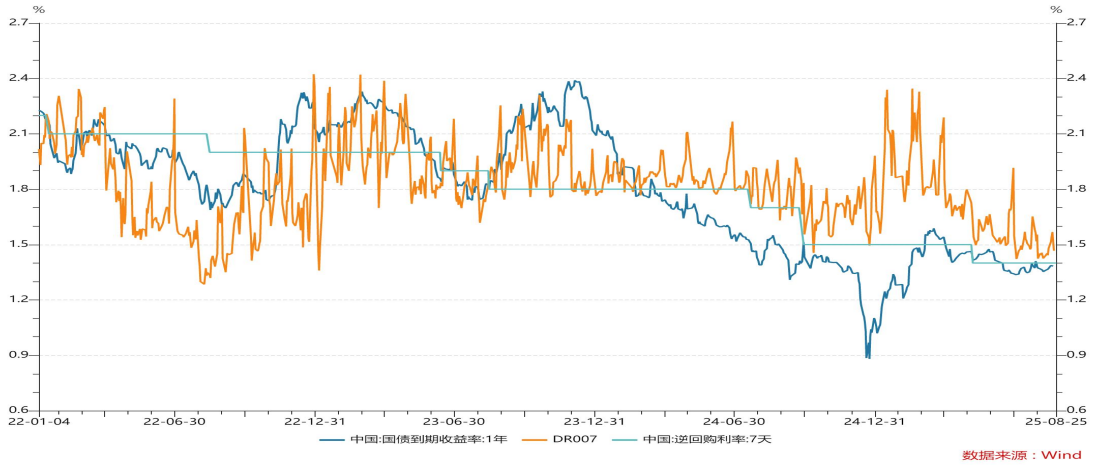


数据来源：wind，宁证期货

3.3 资金面

从资金面观察，DR007 在 7 月 25 日后，持续下行，虽然下行的幅度并不大，但是资金的成本确实有所降低。央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。下半年美联储降息或为国内货币政策宽松进一步打开空间，但是货币政策是否会调整，依然根据国内需求而定。根据 7 月政治局会议，下半年或更多是保持流动性适度宽松，除非经济下行压力陡然增加，否则货币政策超预期宽松的概率较低，但必要时货币宽松依然为可选项。

图表 6：DR007 与逆回购利率

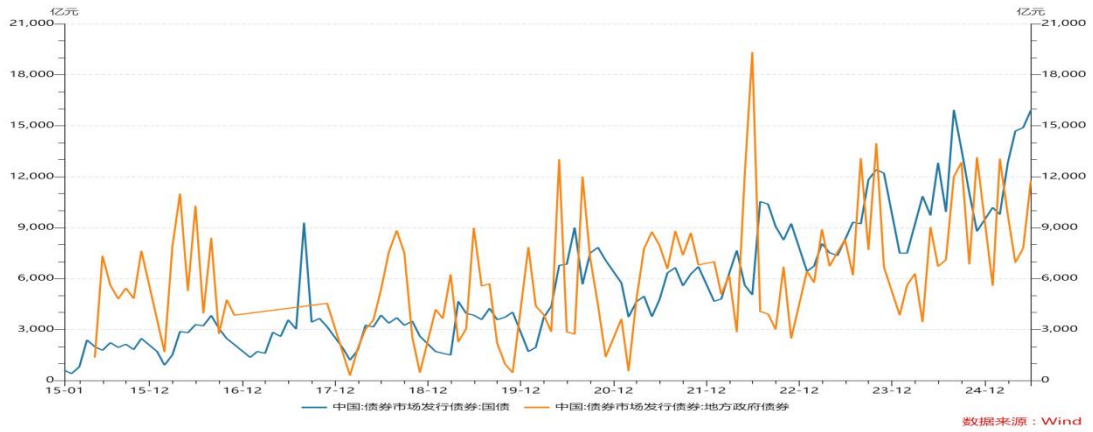


数据来源：wind，宁证期货

3.4 供需面

国家发改委表示，将于今年 7 月份下达今年第三批消费品以旧换新资金，同时，将协调有关方面，坚持更加注重持续性和均衡性原则，分领域制定落实到每个月、每一周的国补资金使用计划，保障消费品以旧换新政策全年有序实施。今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核和筛选。近期专项债发行也有所提速。专项债及特别国债的发行已经基本兑现，后续市场等待相关政策的效果及落地情况。

图表 7：国债发行和需求



3.5 情绪面

从股债性价比来观察，该数据突破短期震荡区间，向下突破，表明市场对股市的关注度大于对债市的关注度，市场风险偏好开始增加。近期股债性价比略有下降，但是相比前期依然处于高位区间，关注该数据是否会持续下行，进入下行趋势需要持续观察。相对短端债券受资金面影响较大，长端债券受股债跷跷板影响更加明显。

图表 8：股债性价比



第 4 章 行情展望及投资策略

央行发布第二季度货币政策执行报告提出，下一阶段要落实落细适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度和节奏，保持流动性充裕。下半年流动性宽松或是政策的主基调，流动性宽松叠加股市上涨预期，或加强股市的波动，另外，流动性宽松对债市的杠杆操作或有所帮助，债市的短端债券波动或加剧，股债跷跷板逻辑依然是主逻辑，长端债券逻辑较为顺畅，建议关注。

宁证期货投资咨询中心

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