国债周度报告 2025 年 01 月 06 日

国债高位震荡略偏多

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。市场对明年货币宽松预期持续加大，使得债市持续创出新高。随着特朗普当选美国总统，市场对地缘政治及中美博弈的预期有所增加，悲观情绪笼罩着市场，悲观情绪有所增加。市场对未来降准预期也有所增加，债市利多氛围有所加强。

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%。虽然非制造业商务活动指数略有增加，但是制造业景气度略有下降，经济复苏动力依然不足。上个月工业企业利润较弱，市场对后续降准及降息预期增加，国债偏多氛围增加，目前国债加权价格已经超过前期高点，国债多头行情依然成立。

策略建议：逢低做多

风险提示：股市上涨，美联储降息预期减弱

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

十年期国债期货由于经济下行压力增加，美国大选落地，中美博弈的不确定性增加，避险情绪推动及央行买断式逆回购新工具的推出，流动性宽松双重支撑，再度进入上涨通道，从盘面上看，十年期国债期货强于二年期国债期货，表明经济下行压力依然较大。短端流动性有所宽松，短端国债大幅上涨。

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. 国家统计局表示，1-11 月全国规模以上工业企业实现利润总额 66674.8 亿元，同比下降 4.7%；11 月份，规模以上工业企业利润同比下降 7.3%。

2. 2024 年 12 月 31 日，央行公告，将于近期开展第二次互换便利操作，互换期限 1 年，可视情展期，即日起接受机构申报。同日，证监会宣布扩大互换便利参与机构范围至 40 家，每批次操作时，根据意向参与规模筛选出 20 家左右的机构参与央行招标操作。

3. 2024 年 12 月财新中国制造业 PMI 降至 50.5，前值 51.5，连续三个月维持扩张态势，但扩张速度放缓。

4. 中共中央政治局会议提出“加强超常规逆周期调节”，这在历史上是首次提出，可以看出政策当局稳增长的决心，政策从被动应对转换为主动出击。“实施适度宽松的货币政策”是 14 年以来首度重提，预计明年央行将采取更大力度的降息降准；“实施更加积极的财政政策”表态积极、主动作为。

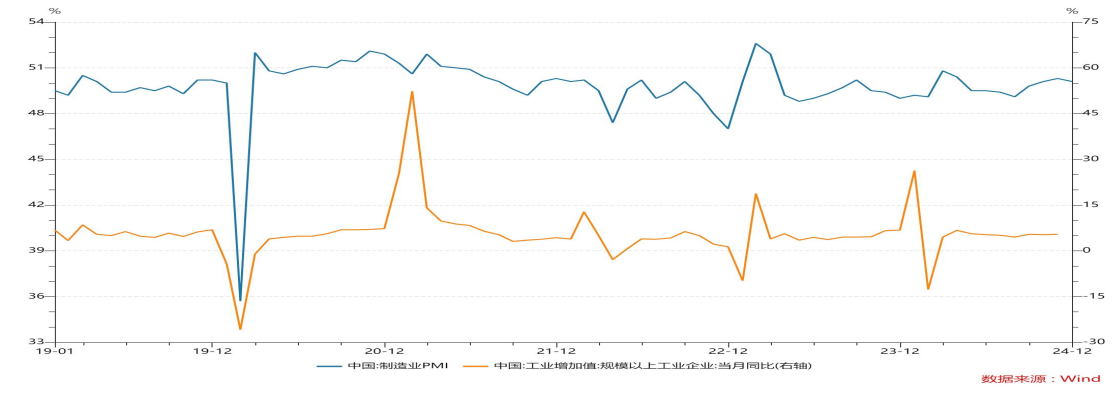
5. 股票回购增持再贷款降门槛！近期金融管理部门对股票回购增持再贷款落地有关政策进行了调整优化，内容涉及借款人自有资金比例降至 10%，允许上市公司和主要股东持有的其他股票进行质押等，进一步减轻借款人的资金压力。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 经济基本面

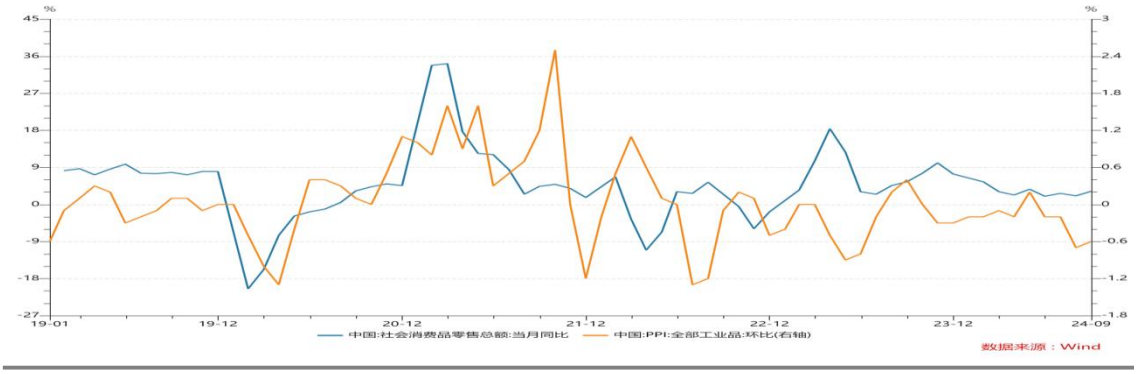
12 月 31 日，国家统计局公布 2024 年 12 月 PMI 数据，制造业 PMI 为 50.1%， 前值 50.3%，非制造业商务活动指数为 52.2%， 前值 50.0%，综合 PMI 为 52.2%，前值 50.8%。中国前三季度经济运行稳中有进，向好因素累积增多。国家统计局公布数据显示，初步核算，前三季度国内生产总值（GDP）949746 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.6%。环比增加 0.9%。国家发改委表示，今年将大幅增加超长期特别国债资金规模，加力扩围实施“两新”工作。截至目前，2024 年 7000 亿元超长期特别国债支持的项目已基本全部开工、完成投资超过 1.2 万亿元，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

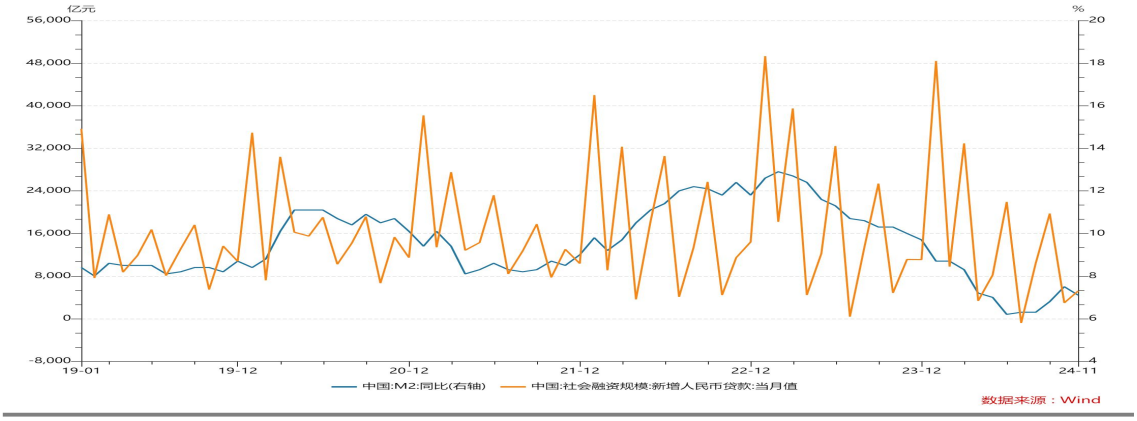


数据来源：wind，宁证期货

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

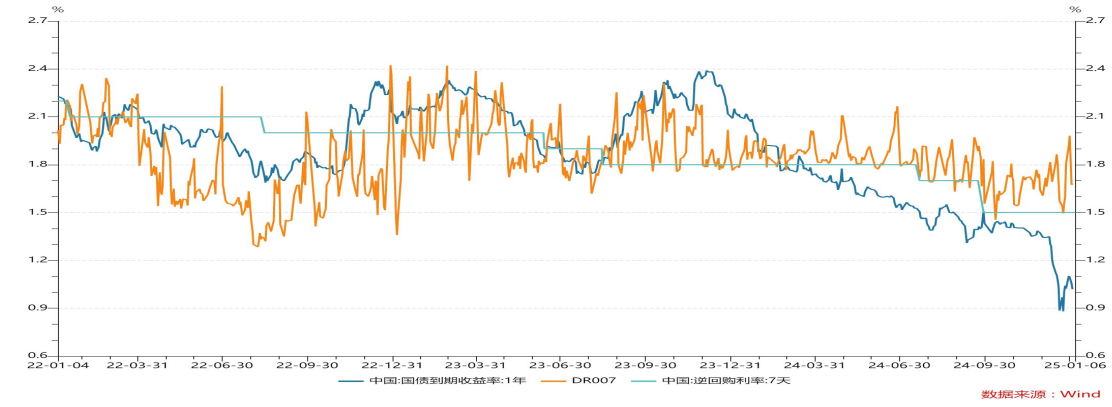


数据来源：wind，宁证期货

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

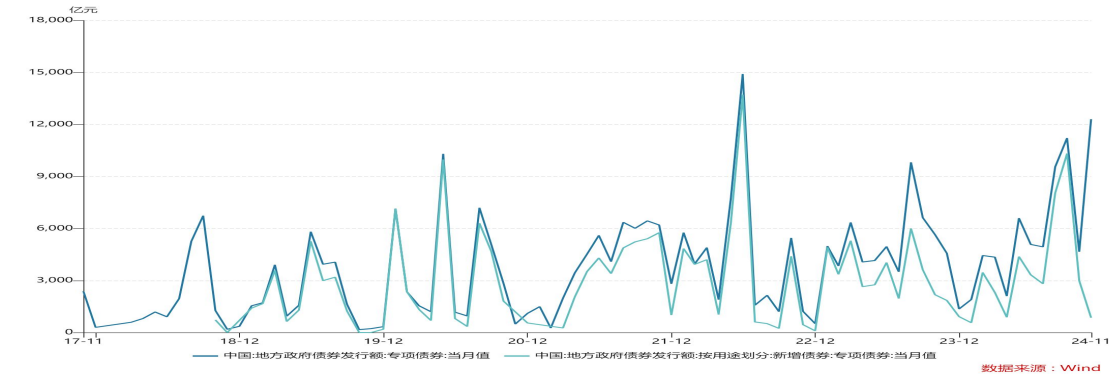


数据来源：wind，宁证期货

3.4 供需面

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。2024 年 8 月 29 日，央行官网“公开市场业务”专题页面中上线“公开市场国债买卖业务公告”专栏。在市场看来，此举显示出央行已为公开市场国债买卖业务做好准备，再次释放其将在公开市场开展国债买卖操作的信号。2025 年，公开市场买卖国债业务需要特别关注。

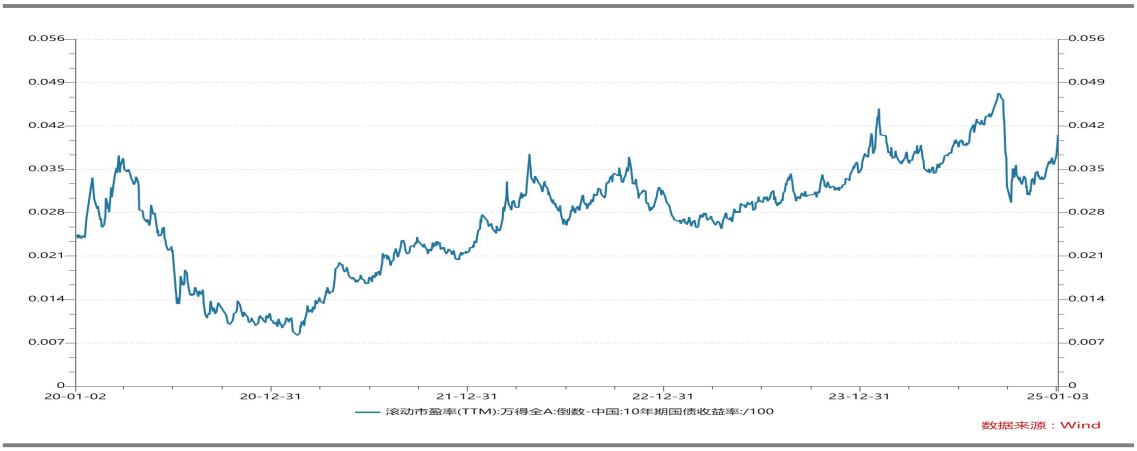
图表 7：国债发行和需求



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

展望 2025 年，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，开年 PMI 不及预期，经济下行压力及降准降息预期，均利多债市。随着特朗普当选美国总统，市场对地缘政治及中美博弈的预期有所增加，悲观情绪笼罩着市场，悲观情绪有所增加。债市利多氛围有所加强。但是央行对长端利率的关注及公开市场买卖国债业务均对未来债市的节奏或产生一定影响，国债高位震荡略偏多思维。

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