国债周度报告 2025 年 02 月 17 日

国债高位震荡略偏空

摘 要：

央行发布 2024 年第四季度中国货币政策执行报告。报告表示，下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。1 月份，受春节因素影响，全国 CPI 涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨 0.7%，工业生产处于淡季，全国 PPI 环比下降 0.2%。1 月财新中国服务业 PMI 录得 51，低于上月 1.2 个百分点，为 2024 年 10 月来最低。目前，从经济数据来看，经济下行压力依然较大。

Wind 数据显示，春节假期结束后，公募市场将有 33 只新发基金开启募集。从基金类型上来看，权益类基金占多数。截至 2 月 4 日，以基金成立日为统计标准，2025 年以来公募市场已经有 107 只基金募集成功，合并发行规模共计 863.09 亿元。春节后，A 股明显转暖，中、美预期差有所发酵，多家外媒唱多中国资产，需要警惕股债跷跷板逻辑发酵。两会之前，政策走向或不是非常明朗，如果股市不会大幅上涨，依然维持债市高位震荡略偏空的判断。

策略建议：高位震荡略偏空思路

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 5
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

虽然目前流动性压力相较节前有所缓解，但是资金面特别是银行资金面依然较为紧张，短端债券依然受流动性影响较大。另外，汇率方面压力有所降低，市场对货币宽松预期再度增加。从货币政策执行报告来看，适度宽松依然是主流基调。如果股市没有出现急剧波动，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. 广东、江苏、浙江、湖北、内蒙古、重庆、辽宁等省份对外披露财政部提前下达的 2025 年地方新增债务限额，这意味着 2025 年地方“提前批”新增债券额度或为“顶格”下达，提前下达的地方新增债券规模接近 2.8 万亿元，这有助于积极财政政策靠前发力。

2. 央行发布 2024 年第四季度中国货币政策执行报告。报告表示，下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

3. 进入 2 月份以来，中国资产表现亮眼。2 月 3 日至 2 月 7 日，纳斯达克中国金龙指数累计上涨 3.85%。A 股主要指数也迎来上涨。与此同时，中国市场呈现出吸引外资的强劲趋势。

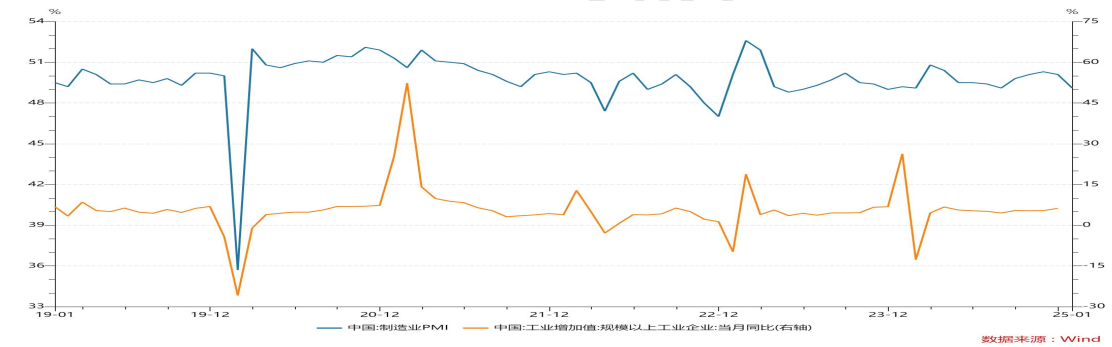
4. 中国 2025 年 1 月金融数据重磅出炉。据央行统计，1 月末，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 0.4%，1 月份，人民币贷款增加 5.13 万亿元，社会融资规模增量为 7.06 万亿元，比上年同期多 5833 亿元，1 月末，社会融资规模存量为 415.2 万亿元，同比增长 8%。

第 3 章 重要影响因素分析

3.1 经济基本面

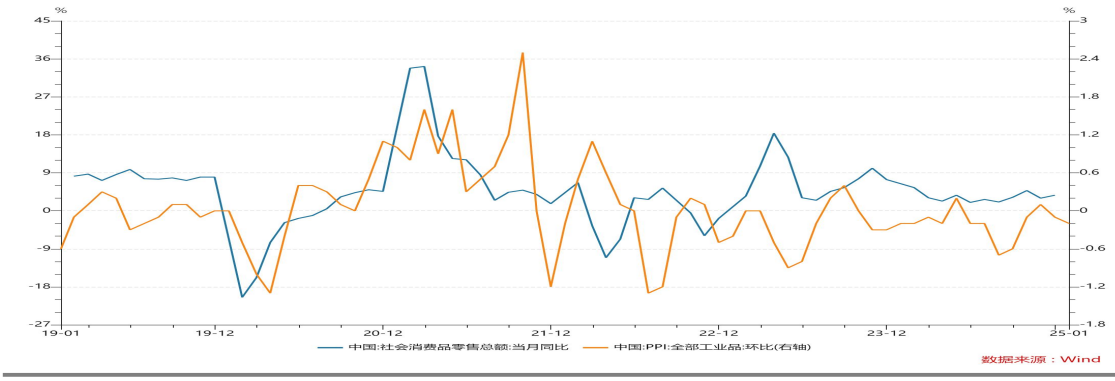
1 月财新中国服务业 PMI 录得 51，低于上月 1.2 个百分点，为 2024 年 10 月来最低。1 月份，受春节因素影响，全国 CPI 涨幅扩大，环比由上月持平转为上涨 0.7%，服务和食品价格上涨是影响 CPI 环比由平转涨的主要因素，同比涨幅由上月的 0.1%扩大至 0.5%。2024 年，全国规模以上工业增加值比上年增长 5.8%，服务业增加值增长 5%，社会消费品零售总额增长 3.5%，固定资产投资增长 3.2%。全国城镇调查失业率比上年下降 0.1 个百分点，居民人均可支配收入实际增长 5.1%。从全年来看，基本完成 5%的经济增长目标，四季度经济数据依然较为强劲。

图表 3：国内经济



数据来源：wind，宁证期货

图表 4：消费及价格

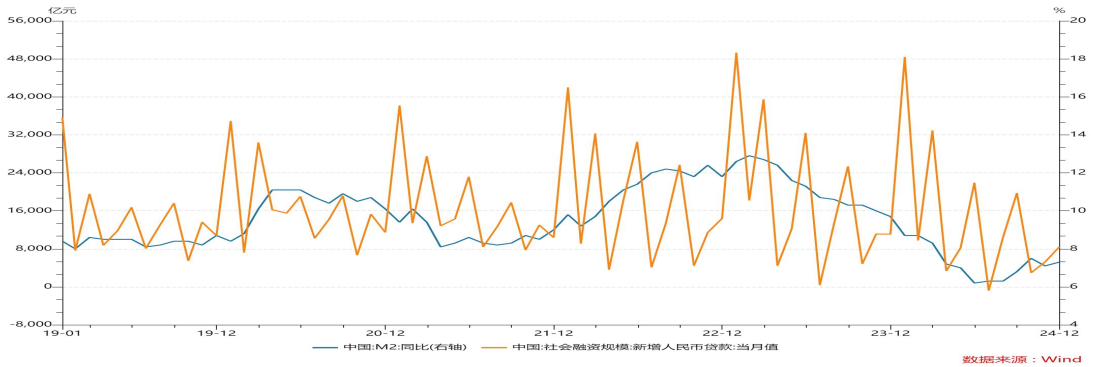


数据来源：wind，宁证期货

3.2 政策面

中国 2025 年 1 月金融数据重磅出炉。据央行统计，1 月末，M2 同比增长 7%，M1 同比增长 0.4%，1 月份，人民币贷款增加 5.13 万亿元，社会融资规模增量为 7.06 万亿元，比上年同期多 5833 亿元，1 月末，社会融资规模存量为 415.2 万亿元，同比增长 8%。央行发布 2024 年第四季度中国货币政策执行报告。报告表示，下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。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。广东、江苏、浙江、湖北、内蒙古、重庆、辽宁等省份对外披露财政部提前下达的 2025 年地方新增债务限额，这意味着 2025 年地方“提前批”新增债券额度或为“顶格”下达。

图表 5：M2 与新增人民币贷款

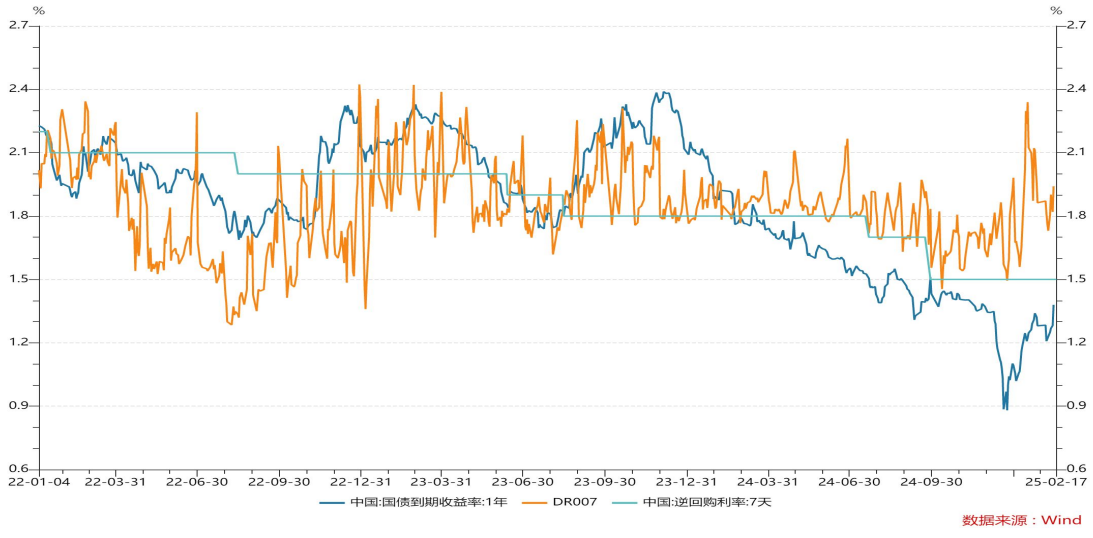


数据来源：wind，宁证期货

3.3 资金面

春节之后，资金面的扰动有所减弱，资金紧张程度有所缓解，但是近期资金面再度走高，地方政府债的发行，使得银行间市场资金面较为紧张。进入 2025 年以来，由于债券发行相较往年较为提前，资金面在年初出现较大幅度紧张，虽然 7 天逆回购利率持续保持在 1.5%附近，但是 DR007 及 1 年期国债利率均出现较大幅度的上涨，资金面紧张程度可见一斑。随着汇率短压力的减弱，进一步货币宽松预期或有所增加，对债市将存在一定支撑。

图表 6：DR007 与逆回购利率

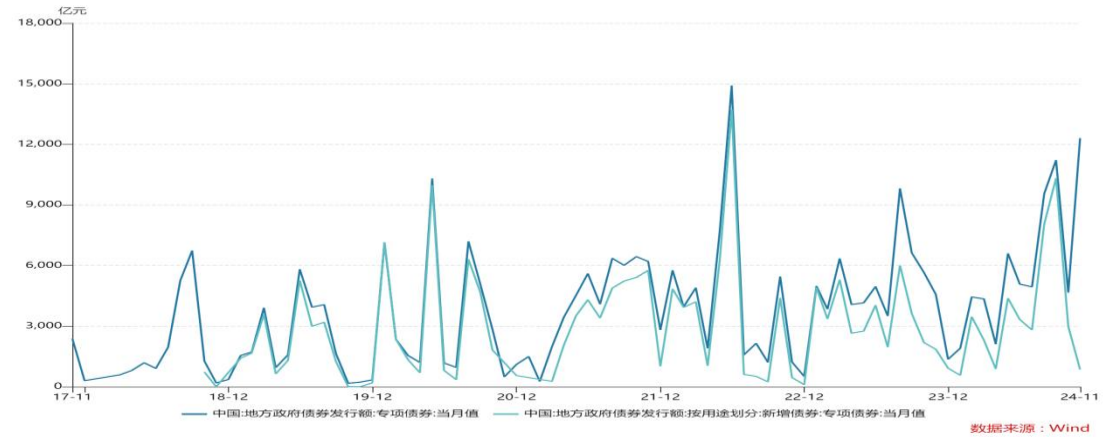


数据来源：wind，宁证期货

3.4 供需面

1 月中旬，各地 2025 年一季度的新一轮地方政府债券发行工作正逐步启动。21 世纪经济报道记者据 Wind 梳理，加上本月 13、14 日江西省和辽宁省的最新发布，截至 1 月 17 日发稿时已有 18 个省市于中国债券信息网披露了 2025 年一季度地方债发行计划，拟发行规模达 11829.6455 亿元。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。

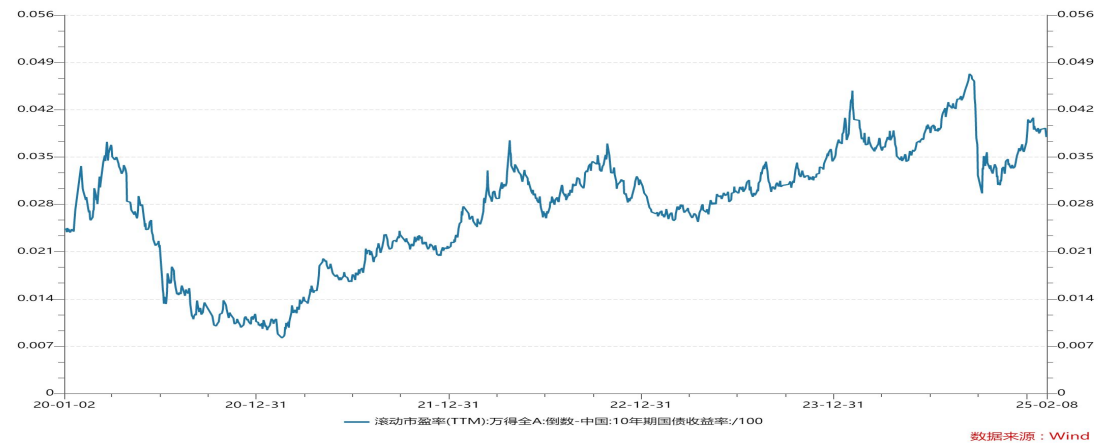
图表 7：国债发行和需求



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。债市依然处于多头行情，但是短期进一步上涨动力不足，市场更多关注两会节点财政政策等各方面力度问题，进而判断债市的长期牛市是否结束。

图表 8：股债性价比



第 4 章 行情展望及投资策略

央行发布 2024 年第四季度中国货币政策执行报告。报告表示，下一阶段，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。随着人民币汇率压力的减弱，在经济下行压力依然较大的背景下，货币宽松预期或再起，届时，债市将得到流动性的进一步加持。近期股市表现相对较为强势，股债跷跷板利空债市。坚持两会前，国债依然维持高位震荡略偏空判断。

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