

国债期货周报

2025年11月10日——11月14日

杜淑芳

期货从业资格证号：F0230469

投资咨询资格证号：Z0000690

本周行情回顾

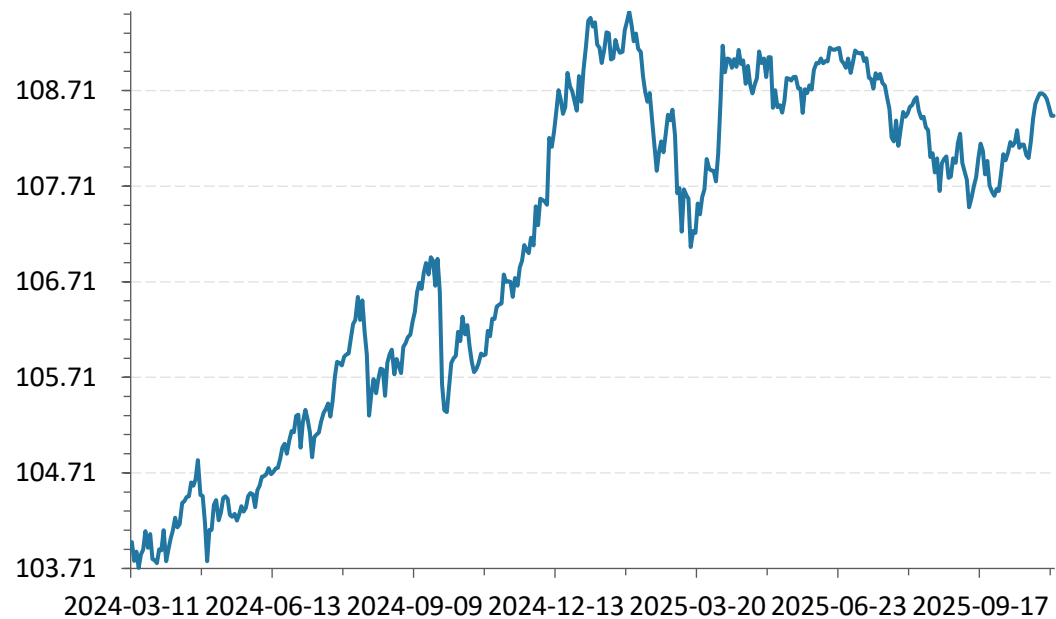
本周国债期货市场整体呈现震荡的格局，各期限合约周内波动幅度不大。周初市场对央行货币政策报告及经济数据反应平淡，债市窄幅震荡。周中受股市表现强劲压制，债市承压，尤其是短端品种调整幅度相对明显。政策等端方面，央行发布的第三季度货币政策执行报告虽重申“保持流动性充裕”，但市场此前对宽松政策已有一定预期，报告公布后市场反应相对平淡。此外，报告中删除“防范资金空转”表述，政策重心转向“稳增长、稳就业、稳预期”，或意味着持续一年有余的银行信贷结构优化告一段落。基本面数据方面，本周公布的10月份经济数据整体喜忧参半，规模以上工业增加值、固定资产投资等指标同比增速有所回落，服务业生产指数增速下滑1%，社会消费品零售总额增速虽略超预期但整体仍显温和，反映出经济下行压力依然存在，这从基本面角度对债市形成支撑。金融数据方面，10月社融、信贷同比少增，低于预期，主要受财政支撑减弱与私人部门有效需求不足的双重拖累；M1结束连续5个月的回升，主要受到去年同期高基数、财政支出放缓和地产销售转弱影响。结合宏观数据来看我国经济基本面依然疲弱，因此往后看，社融与M1增速仍面临一定下行压力，稳增长仍是四季度宏观经济的主线。海外方面，美国政府停摆暂时告一段落，但对于降息影响较大的部分数据已经丢失；美联储部分官员表示对12月再次降息犹豫不决，或持反对态度，12月是否降息仍存变数。资金面方面，本周银行间资金利率小幅抬升，央行逆回购合计净投放6262亿元，总体保持平稳呵护。总的来说，A股市场本周表现较强，尤其是周中时段，对债市形成明显的“跷跷板”效应，分流了部分资金，但基本面压力和货币政策适度宽松的基调仍构成下方支撑。期内债市难以摆脱震荡格局，权益市场带来的风险偏好的波动是主要干扰项。

本周要闻回顾

- 11月11日，央行发布2025年第三季度中国货币政策执行报告（简称《报告》）。《报告》提出，实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种工具，保持社会融资条件相对宽松，同时继续完善货币政策框架，强化货币政策的执行和传导。深入推进利率市场化改革，畅通货币政策传导渠道。
- 国家统计局11月14日发布的数据显示，10月份，规模以上工业增加值同比增长4.9%，增速较9月放缓1.6个百分点；社会消费品零售总额同比增长2.9%，较9月小幅回落0.1个百分点。1-10月份，全国固定资产投资（不含农户）408914亿元，同比下降1.7%。
- 2025年10月份社融增量为8150亿元，同比少增5970亿元；新增人民币贷款2200亿元，同比少增2800亿元。10月份货币供应量M1、M2分别同比增长6.2%、8.2%，增速较上月回落1.0和0.2个百分点，比上年同期分别高8.5和0.7个百分点。
- 美东时间周五，美国亚特兰大联储主席博斯蒂克（Raphael Bostic）暗示，虽然他能够支持最近的两次降息，但他还不确定下个月是否会再次降息。他希望以最新数据作为指引，决定何为合适的政策。

走势回顾

CFFEX10年期国债期货-期货行情图



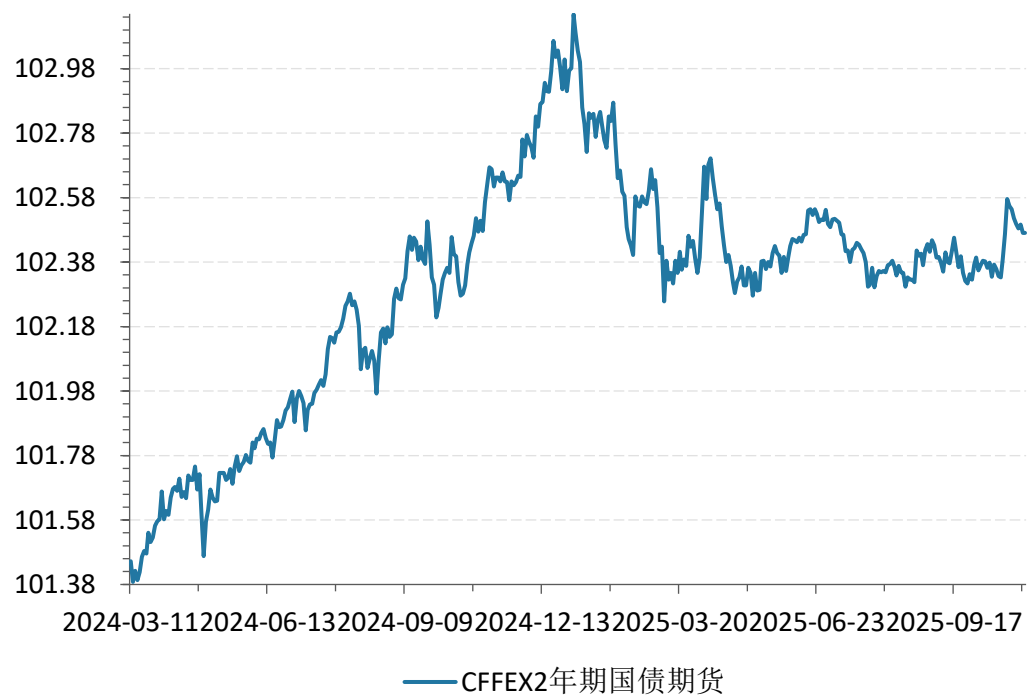
— CFFEX10年期国债期货

CFFEX5年期国债期货-期货行情图



— CFFEX5年期国债期货

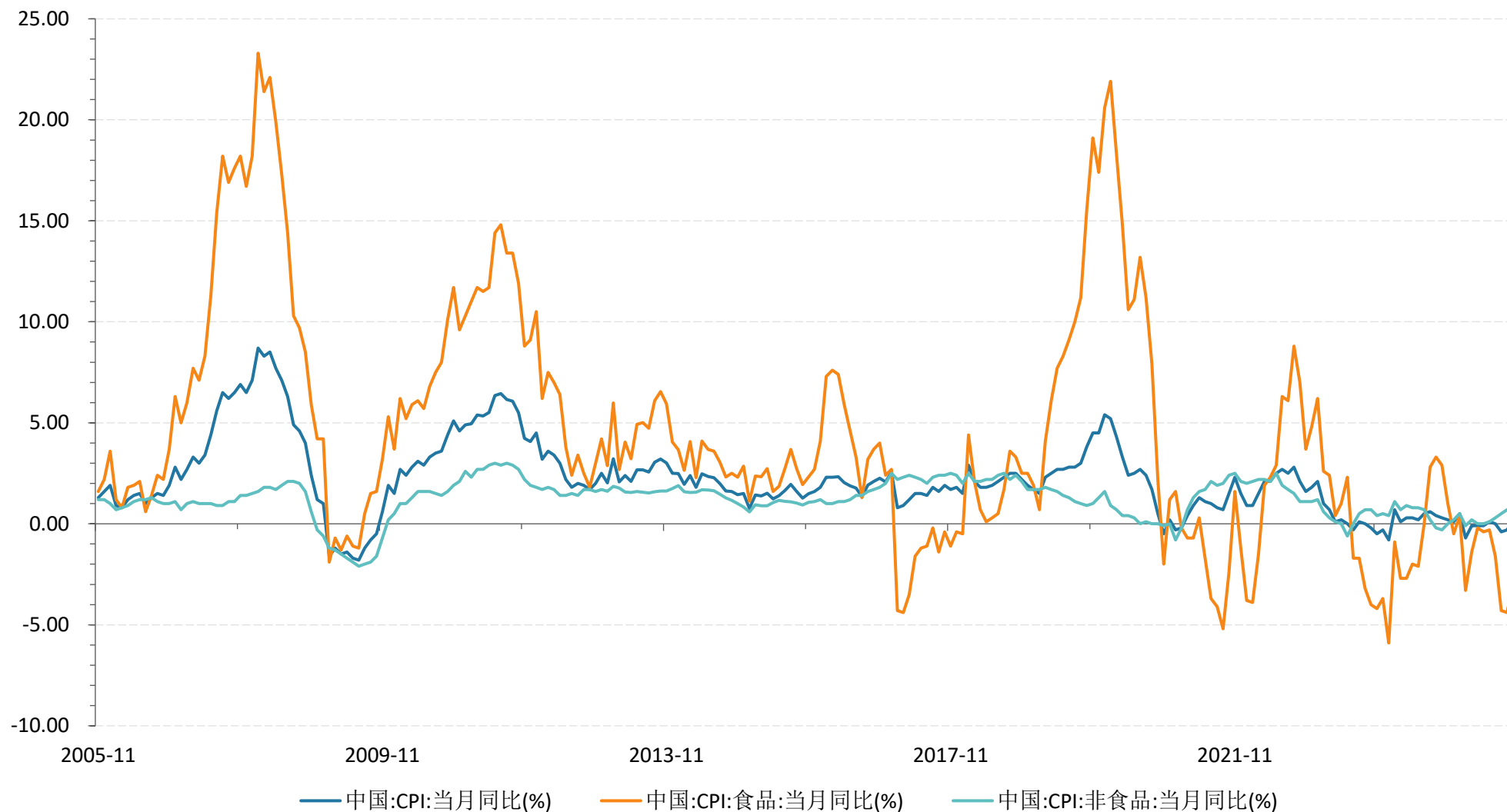
CFFEX2年期国债期货-期货行情图



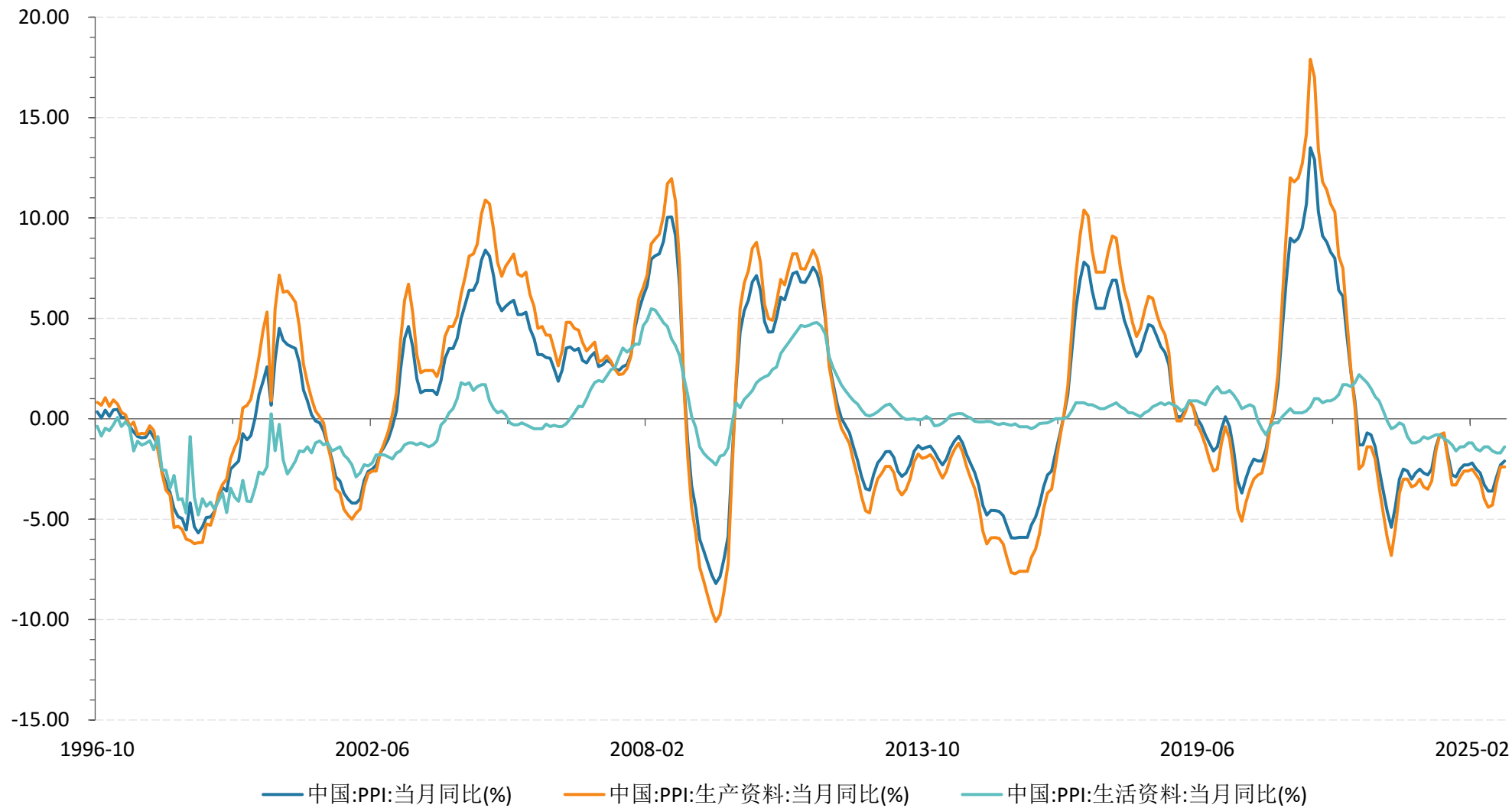
CFFEX30年期国债期货-期货行情图



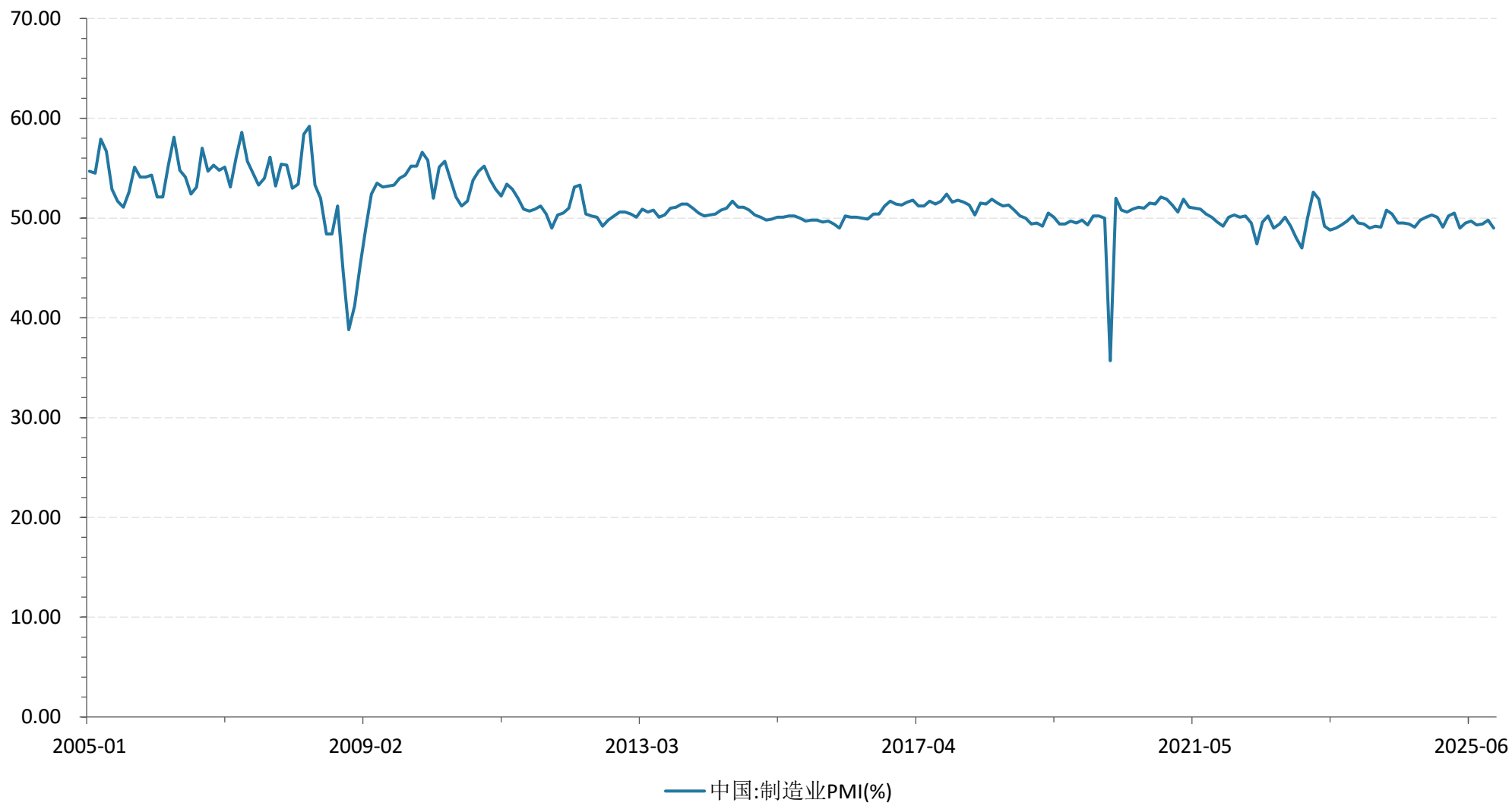
万得宏观经济图



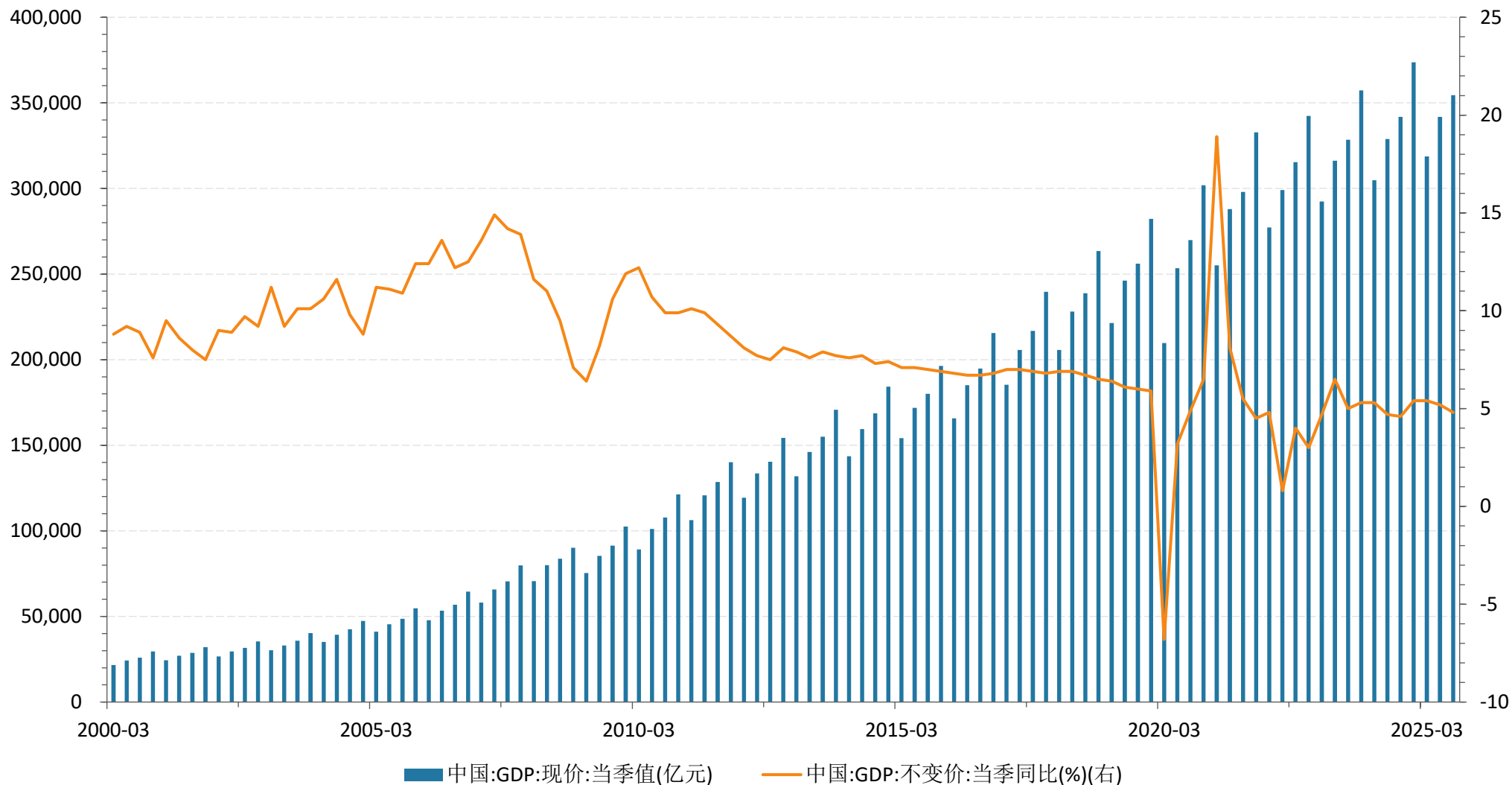
万得宏观经济图



万得宏观经济图

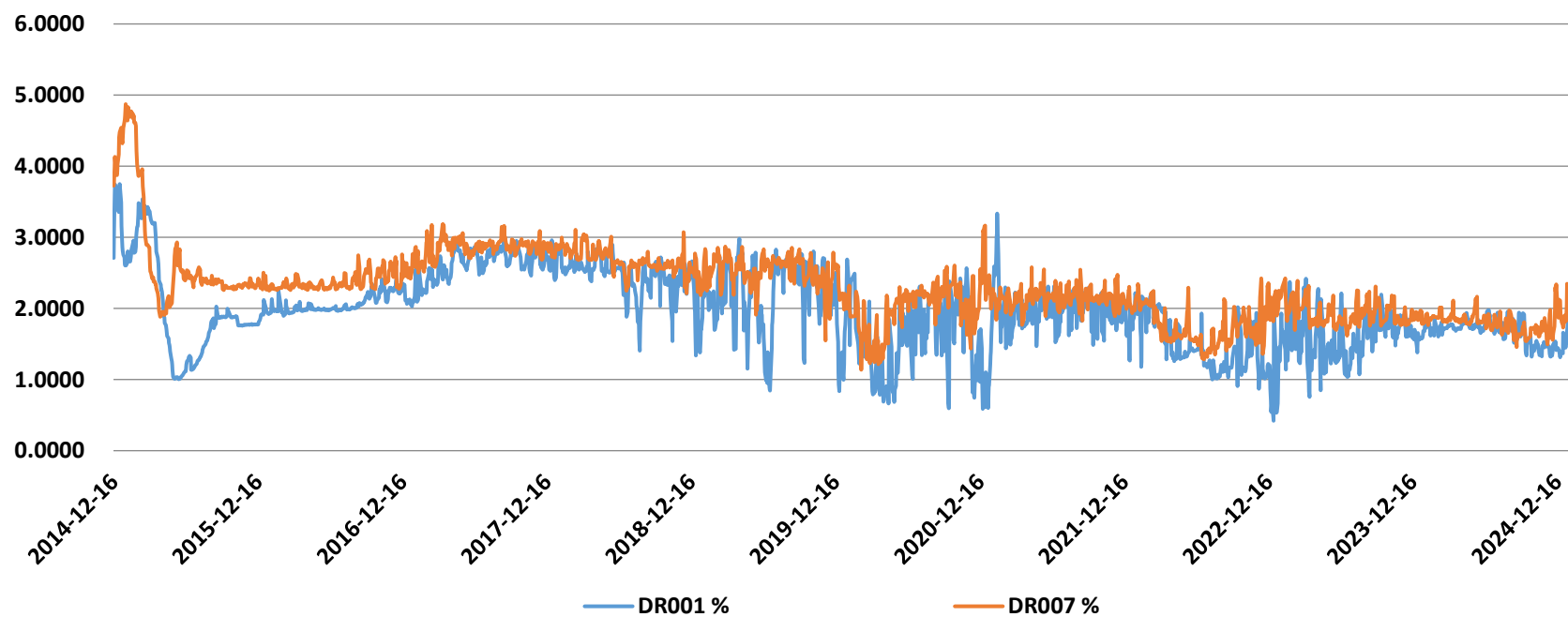


万得宏观经济图



现券分析

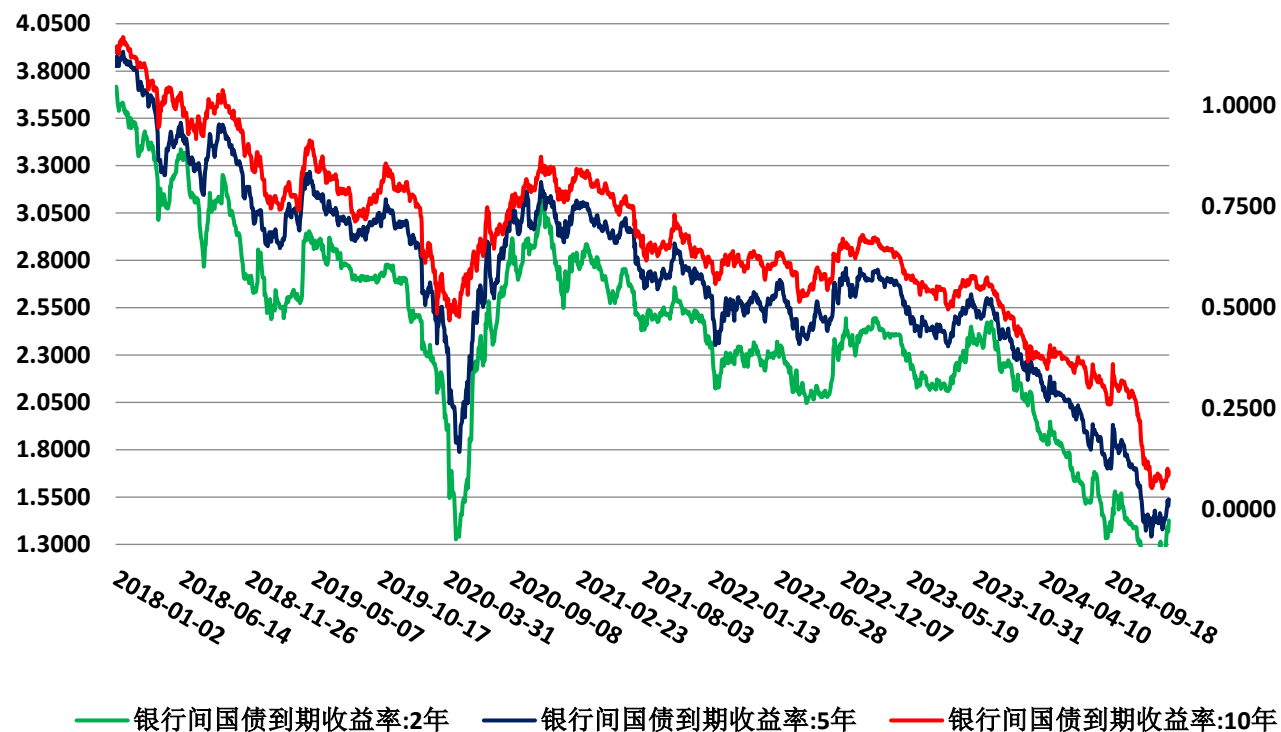
DR利率



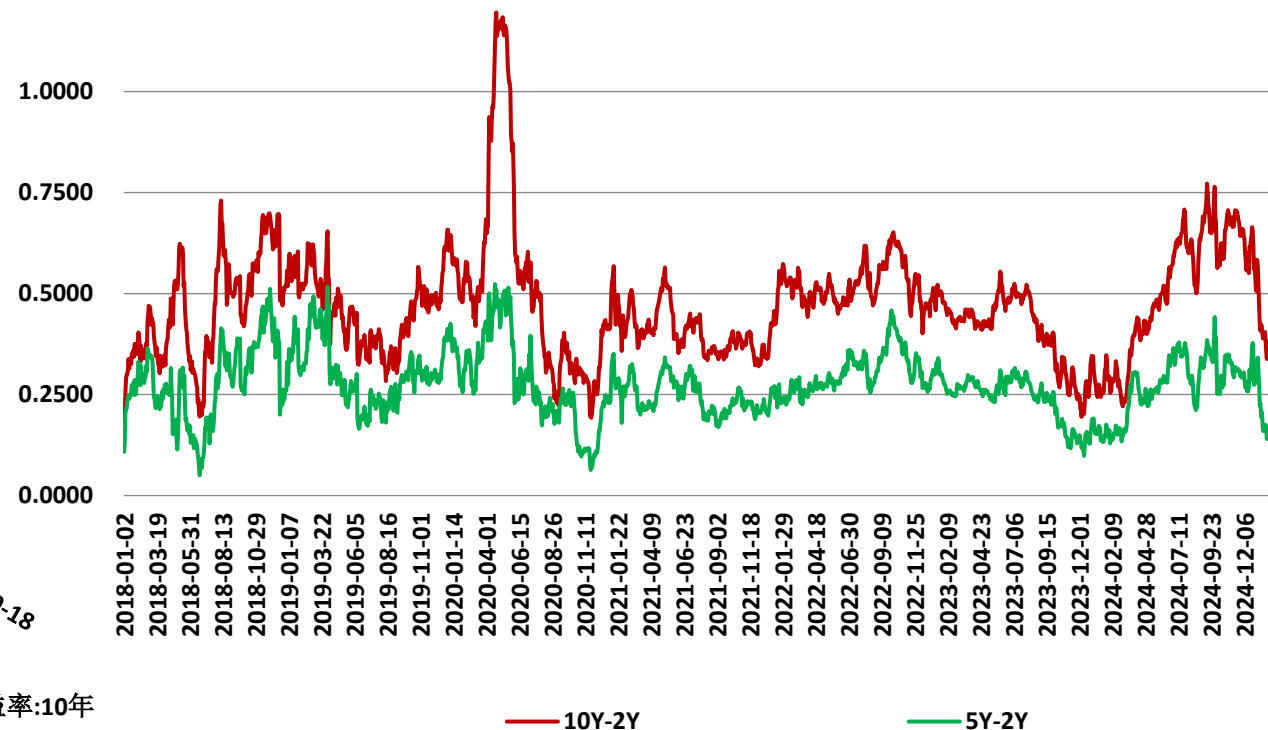
数据来源: wind资讯 数据整理: 大越期货

现券分析

中债国债到期收益率



国债期限利差

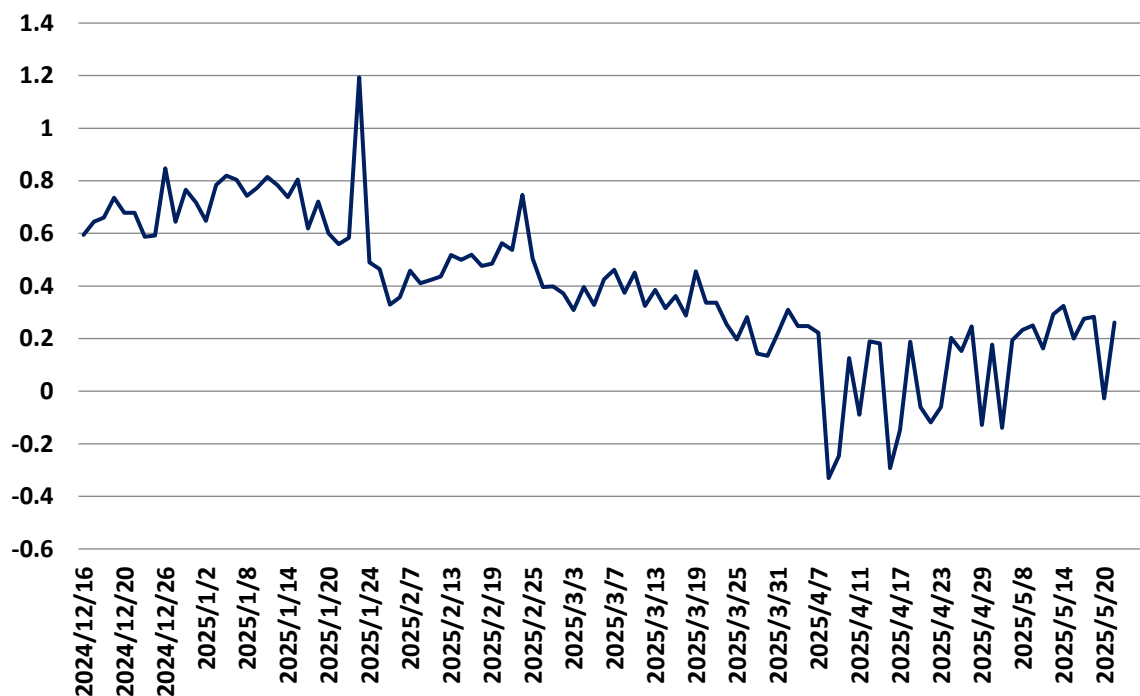


数据来源: wind资讯

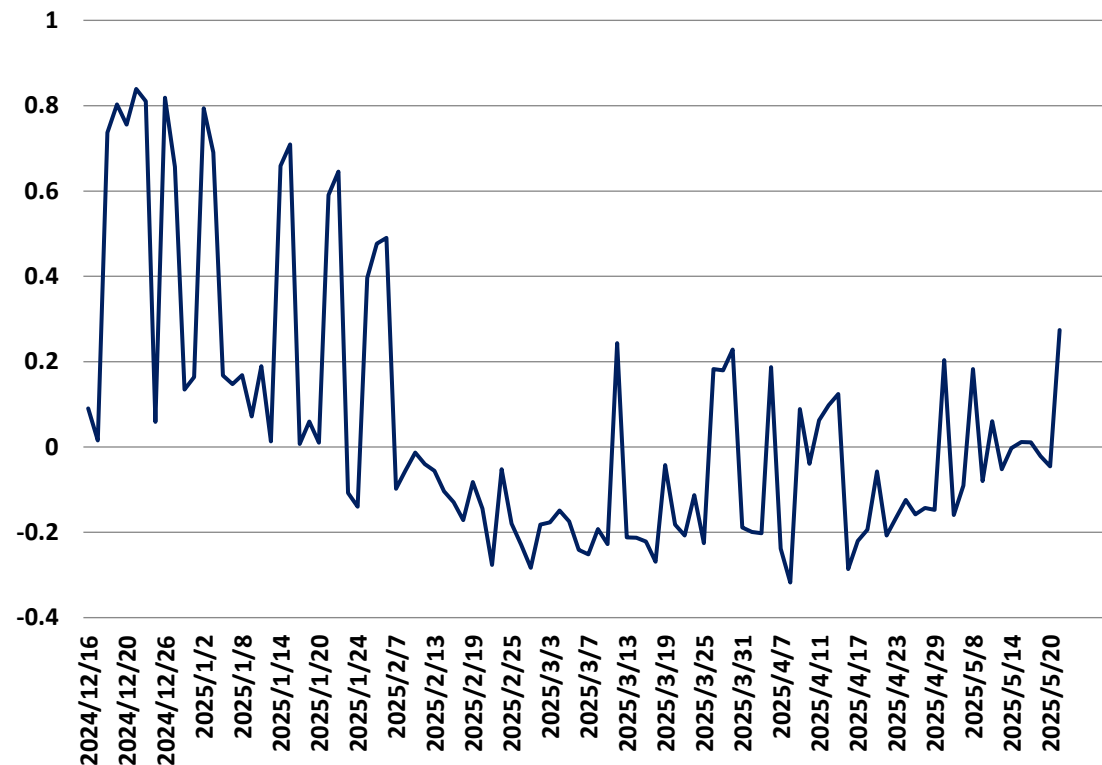
数据整理: 大越期货

基差分析

T2509 CTD券基差



TF2509 CTD券基差

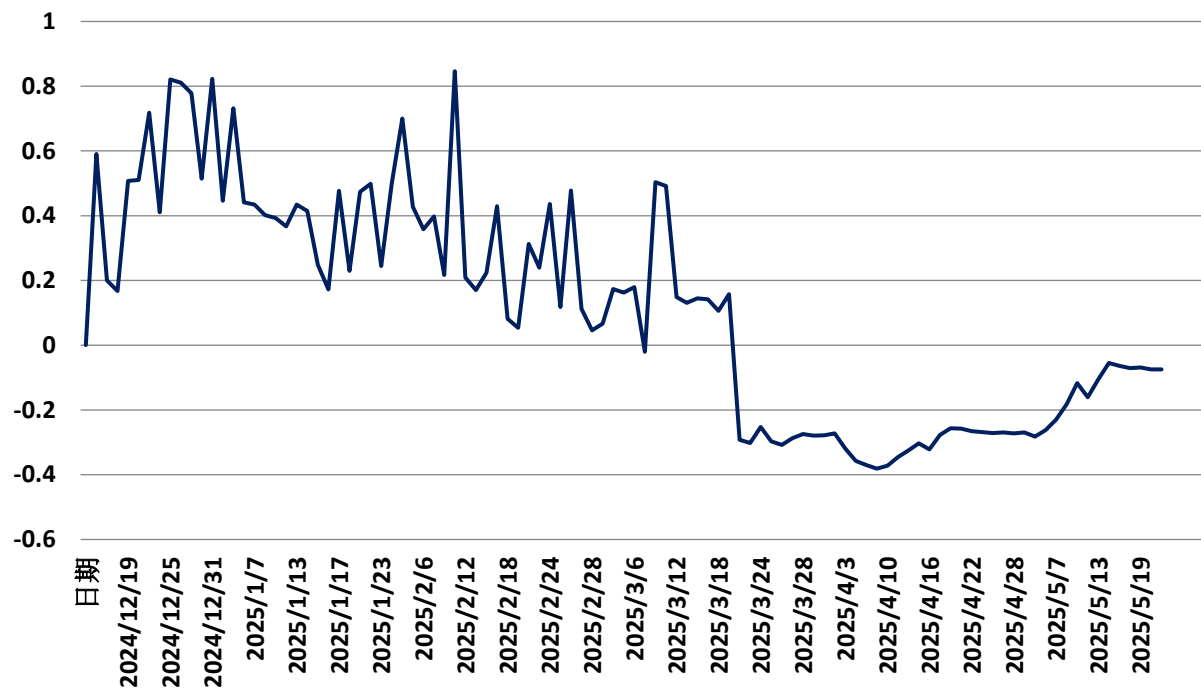


数据来源: wind资讯

数据整理: 大越期货

基差分析

TS2509 CTD券基差



数据来源: wind资讯

数据整理: 大越期货

四、免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但大越期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且大越期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。