国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

国债期货数据周报

国元期货研究咨询部 2026 年 11 月 13 日

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

霍柔安
电话：010-84555194

邮箱
huorouan@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03129173

投资咨询资格号
Z0020307

政策传闻影响下债市回落至区间低点

【主要观点】

债市本周超长债本周领跌，全面下行，除上周连续上行之后的技术性调整外，超长债领跌的直接催化是“国债利息免税调整”担忧持续发酵，央行三季度货政报告专栏讨论国债利息免税问题后，昨午间又有外媒报道央行正在摸底政府债利息所得税情况，市场对免税优惠取消的定价担忧升温。逻辑上，取消免税意味着新券发行利率需补偿税收成本，国债收益率中枢面临上移压力，政金债丧失税收优势后定价需重估，昨日 10 年期国开-国债利差已从 6.35bp 快速走阔至 9bp 以上。由于持有期税收成本与久期成正比，这一利空对超长端冲击最大，TL 连续两日领跌。叠加近期市场有传言称监管窗口指导机构谨慎配置长债，卖方强烈看多债市观点受限等传闻，机构解读为当前市场利率可能低于监管合意水平，因此止盈情绪升温，DR001 仍在 1.32%附近但 DR007 已经接近 1.4%，下周一进入集中税期，交易盘受资金约束不敢接力，周五又叠加跨周末顾虑，加剧超长端下行。资金流向也可以看出，基金、券商连续数日为主要卖盘，弱资质信用债再现高估值成交，华发系存续债剧烈分化，理财端赎回压力的边际变化仍是未知数，利率债被当作流动性缓冲抛售。基本面方面，10 月制造业 PMI 回落，显示财政脉冲退潮，需求负反馈出现，宽货币向宽信用传导再次遇阻。而通胀数据显示当前内需端仍然偏弱，PPI 同比的扩大仍然以输入性因素为主。海外方面，美联储最新公布的 CPI 数据超出预期，沃勒暗示 12 月或需加息 50bp，叠加强鹰派表态和特朗普涉伊言论推升油价，中美利差倒挂加深，对国内超长端形成直接压制。短期来看，超长端预计维持高位宽幅震荡，重点观察税期后利率是否回落以及免税政策是否落定，中长期来看，建议对债市保持偏积极的看法，30Y-10Y 利差回到 45bp 上方后可重新分批布局长久期，大方向上建议以偏多思路对待。

【策略】

短期来看，超长端预计维持高位宽幅震荡，重点观察税期后利率是否回落以及免税政策是否落定，中长期来看，建议对债市保持偏积极的看法，30Y-10Y 利差回到 45bp 上方后可重新分批布局长久期，大方向上建议以偏多思路对待。

【目录】

一、 主要观点.....1
二、 周度复盘.....2

一、主要观点

行情回顾	本周国债期货连续下行，超长债领跌，除上方面临较强压力之外，主要受到“国债利息免税调整”担忧持续发酵的影响，超长债主力合约接近前期低点。	
影响因素	宏观基本面	1. 美国上周初请失业金人数增幅超预期，但仍维持在与稳定劳动力市场相符的水平，这使得美联储能够将精力集中在抗通胀上。沃勒暗示 12 月或需加息 50bp。 2. 美国劳工部公布数据显示，10 月消费者物价指数(CPI)环比上涨 0.4%，为连续第三个月涨幅达到或超过 0.4%，并高于路透调查预估的 0.3%。剔除波动较大的食品和能源价格后的核心 CPI 连续第三个月环比上涨 0.3%，显示核心通胀依然顽固，并有向更广泛经济领域扩散的迹象。该数据再加上美联储官员的表态，提升了美联储 12 月加息 50 个基点的可能性。 3. 海关总署：10 月份，进出口 4.87 万亿元，增长 31.2%；其中，出口 2.79 万亿元，增长 28.7%；进口 2.08 万亿元，增长 34.7%。 4. 2026 年 10 月全国 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；PPI 同比上涨 5.7%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。
	资金面情况	本周，中国央行开展 13070 亿元隔夜逆回购操作和 3000 亿元 7 天期逆回购操作，因本周有 11690 亿元隔夜逆回购到期，本周实现净投放 4380 亿元。
	政策面	1. 美联储公布了 2027 年货币政策会议的更新时间表。政策制定者仍将召开八次会议，但 10 月 26 日至 27 日的会议"将专门讨论广泛的货币政策战略问题"。 2. 中国央行周三发布“2026 年第三季度货币政策执行报告”称，经济主要指标积极变化增多，但仍面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战；要坚持实施好适度宽松的货币政策，加大逆周期调节力度，努力完成全年经济社会发展目标任务。央行并指出，加力实施支持资本市场的两项货币政策工具，用好债市非银大额赎回互换便利，维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。
主要观点	债市本周超长债本周领跌，全面下行，除上周连续上行之后的技术性调整外，超长债领跌的直接催化是“国债利息免税调整”担忧持续发酵，央行三季度货政报告专栏讨论国债利息免税问题后，昨午间又有外媒报道央行正在摸底政府债利息所得税情况，市场对免税优惠取消的定价担忧升温。逻辑上，取消免税意味着新券发行利率需补偿税收成本，国债收益率中枢面临上移压力，政金债丧失税收优势后定价需重估，昨日 10 年期国开-国债利差已从 6.35bp 快速走阔至 9bp 以上。由于持有期税收成本与久期成正比，这一利空对超长端冲击最大，TL 连续两日领跌。叠加近期市场有传言称监管窗口指导机构谨慎配置长债，卖方强烈看多债市观点受限等传闻，机构解读为当前市场利率可能低于监管合意水平，因此止盈情绪升温，DR001 仍在 1.32%附近但 DR007 已经接近 1.4%，下周一进入集中税期，交易盘受资金约束不敢接力，周五又叠加跨周末顾虑，加剧超长端下行。资金流向也可以看出，基金、券商连续数日为主要卖盘，弱资质信用债再现高估值成交，华发系存续债剧烈分化，理财端赎回压力的边际变化仍是未知数，利率债被当作流动性缓冲抛售。基本面方面，10 月制造业 PMI 回落，显示财政脉冲退潮，需求负反馈出现，宽货币向宽信用传导再次遇阻。而通胀数据显示当前内需端仍然偏弱，PPI 同比的扩大仍然以输入性因素为主。海外方面，美联储最新公布的 CPI 数据超出预期，沃勒暗示 12 月或需加息 50bp，叠加强鹰派表态和特朗普涉伊言论推升油价，中美利差倒挂加深，对国内超长端形成直接压制。短期来看，超长端预计维持高位宽幅震荡，重点观察税期后利率是否回落以及免税政策是否落定，中长期来看，建议对债市保持偏积极的看法，30Y-10Y 利差回到 45bp 上方后可重新分批布局长久期，大方向上建议以偏多思路对待。	
策略	短期来看，超长端预计维持高位宽幅震荡，重点观察税期后利率是否回落以及免税政策是否落定，中长期来看，建议对债市保持偏积极的看法，30Y-10Y 利差回到 45bp 上方后可重新分批布局长久期，大方向上建议以偏多思路对待。	

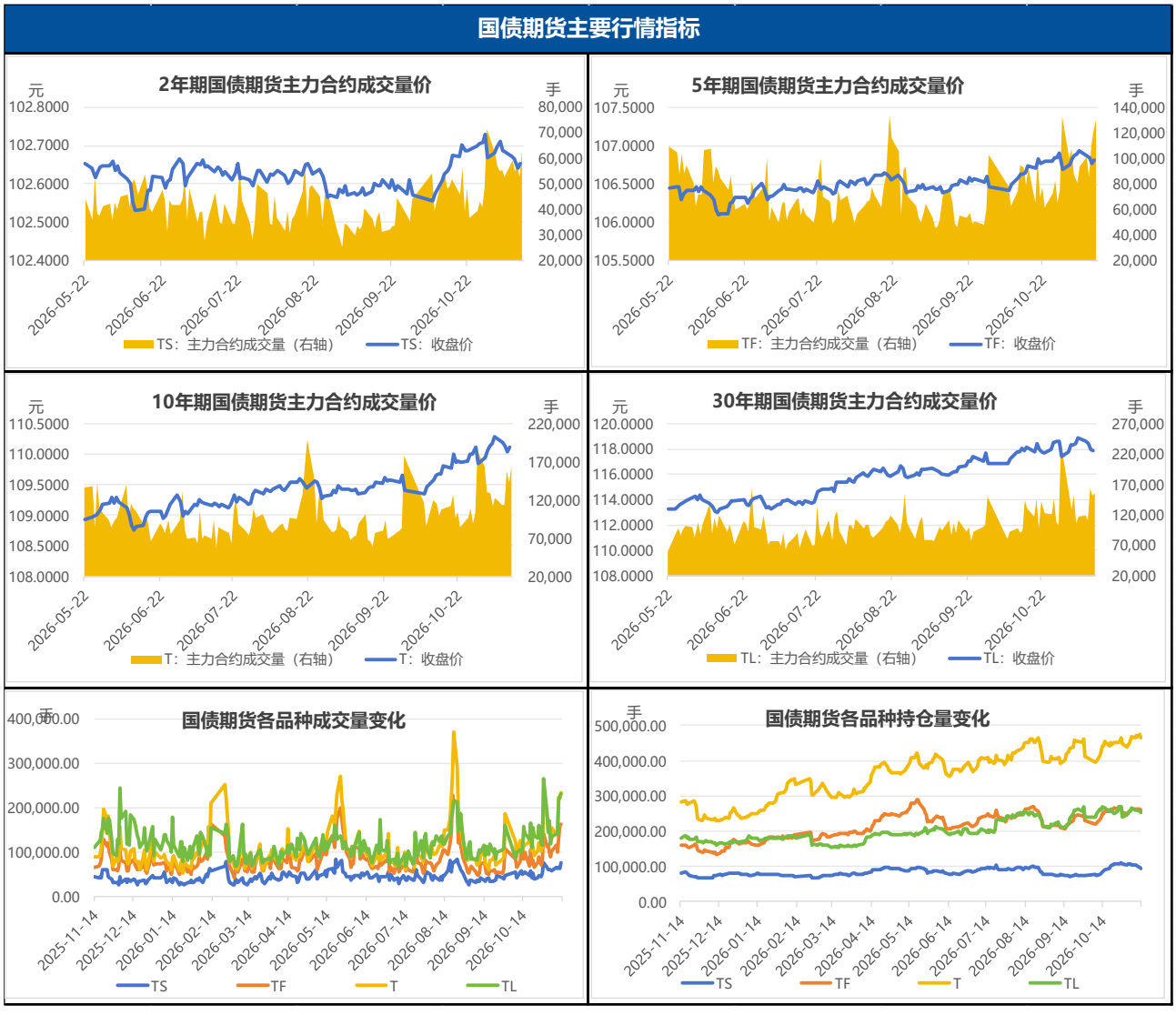
一、周度复盘

图 1. 国债期货周度行情汇总

合约	最新收盘价	周内涨跌幅	周成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
TS00.CFE	102.6360	-0.0467	286,392	4,558	68,816	-21,124
TS01.CFE	102.6480	-0.0487	36,236	19,380	23,140	9,753
TS02.CFE	102.6120	-0.0721	4,533	2,780	1,266	578
TF00.CFE	106.7600	-0.1450	549,232	79,801	191,981	-35,674
TF01.CFE	106.7350	-0.1497	105,007	61,052	62,721	30,056
TF02.CFE	106.6100	-0.2386	9,325	8,074	5,110	3,939
T00.CFE	110.0450	-0.2040	692,555	33,820	326,905	-79,565
T01.CFE	109.8950	-0.2587	249,048	146,817	125,151	68,241
T02.CFE	109.6000	-0.4315	19,526	15,561	11,221	6,620
TL00.CFE	117.4500	-1.1364	699,209	31,442	167,540	-50,478
TL01.CFE	116.9800	-1.2910	221,180	142,465	70,038	27,174
TL02.CFE	116.6400	-1.5613	30,311	26,742	14,480	8,861

数据来源：Choice、国元期货

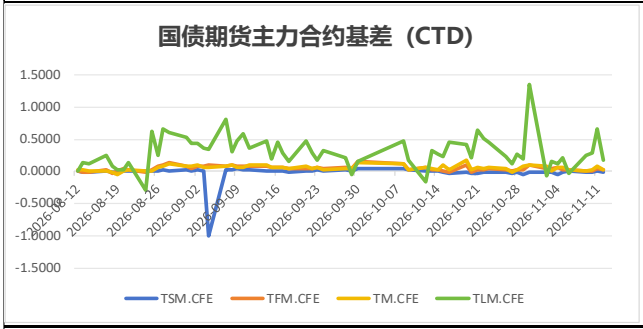
图 2 国债期货主要行情指标

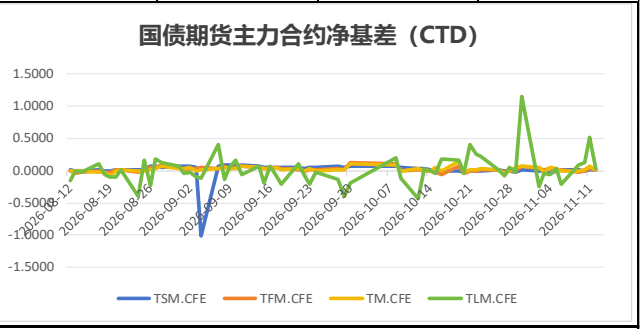


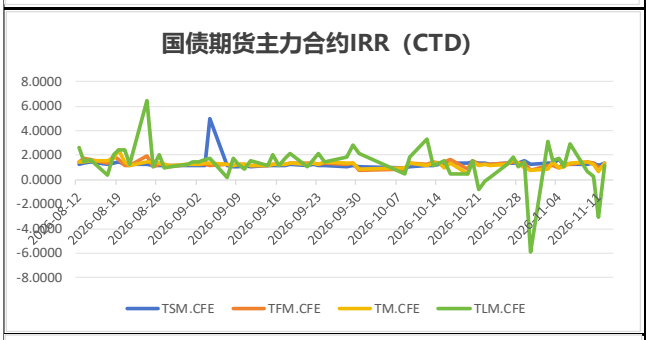
数据来源：Choice、国元期货

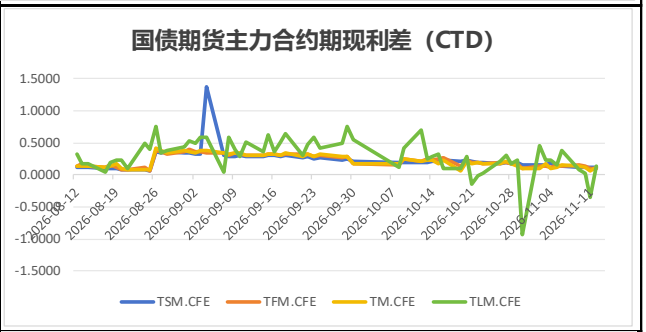
图 3. 国债期货主力合约基差&价差

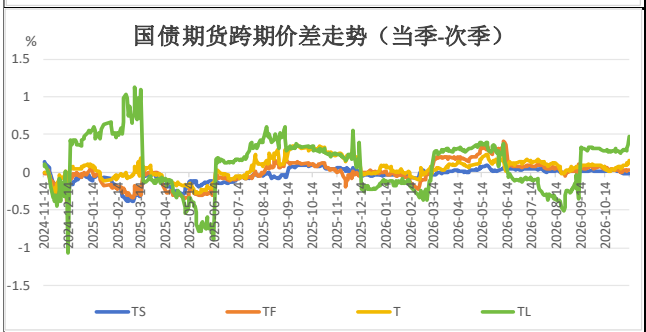
国债期货各主力合约基差&价差				
11月13日	国债期货主力合约对应最廉可交割券（CTD）			
品种	2年期	5年期	10年期	30年期
CTD	260013.IB	260003.IB	260012.IB	220008.IB
净基差	0.0059	0.0215	0.007	0.0253
净基差所处分位数（2年）	53.00%	69.20%	58.80%	61.50%

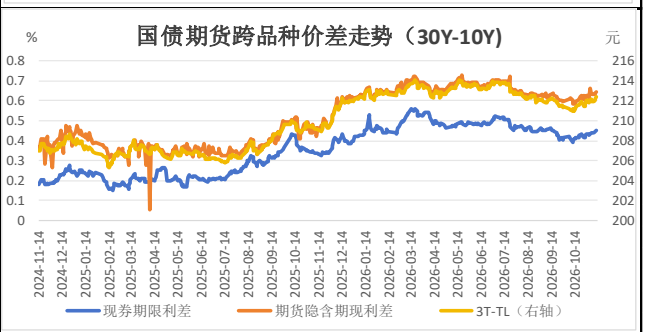


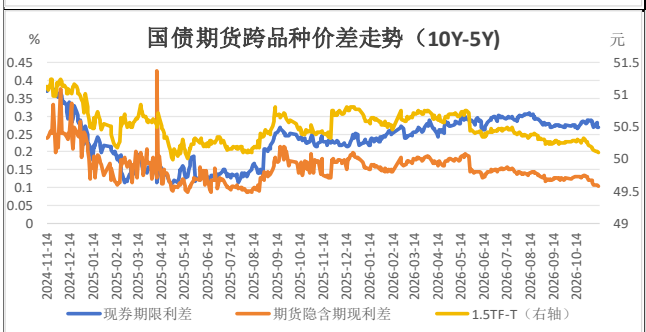


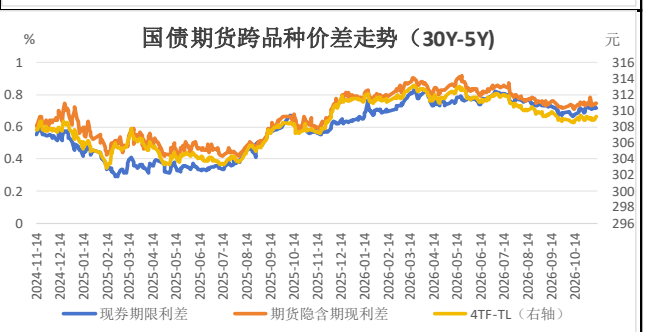


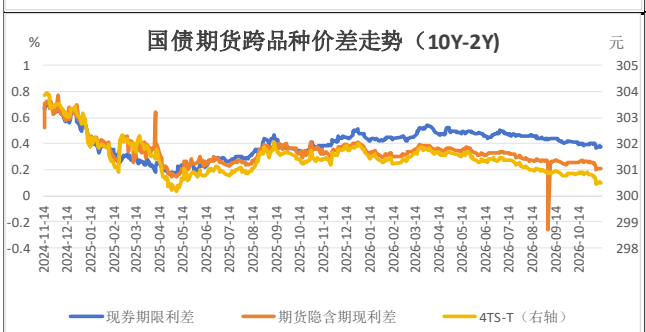


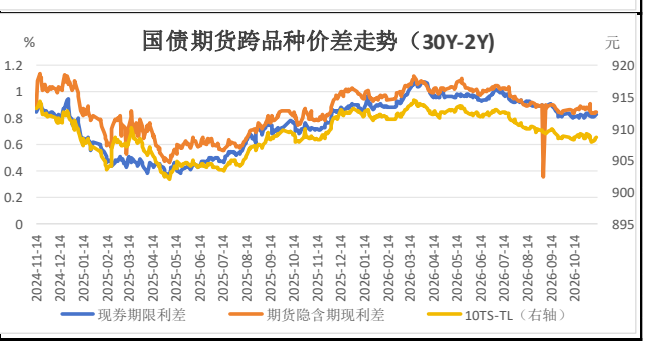






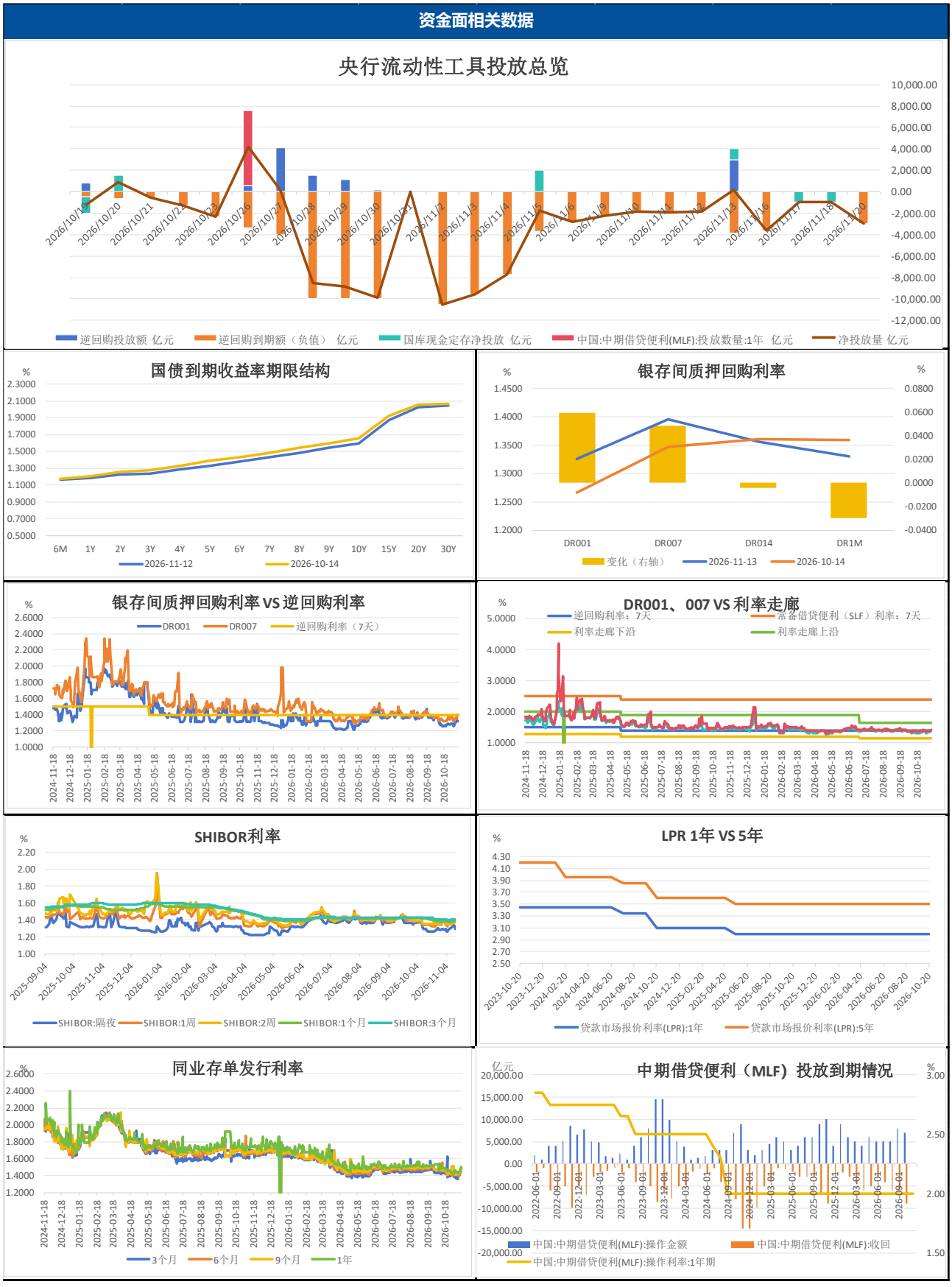






数据来源：Choice、国元期货

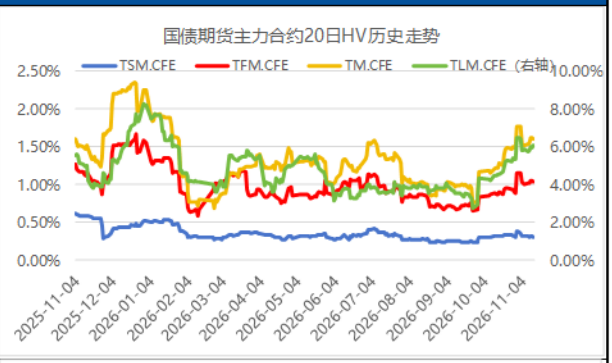
图 4. 资金面相关数据

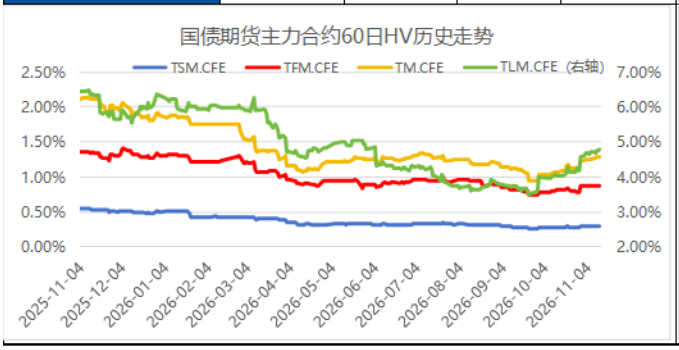


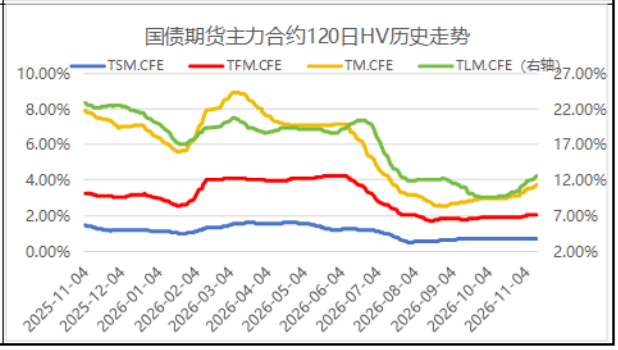
数据来源 Choice、国元期货

图 5. 波动率相关数据

国债期货波动率指标				
所处近两年分位数	2年期（TS）	5年期（TF）	10年期(T)	30年期(TL)
20日波动率（年化）	0.31%	1.03%	1.60%	6.05%
20日波动率历史分位数	16.70%	35.40%	46.00%	56.10%
60日波动率（年化）	0.30%	0.88%	1.29%	4.78%
60日波动率历史分位数	8.00%	10.60%	28.30%	24.70%
120日波动率（年化）	0.71%	2.07%	3.71%	12.64%
120日波动率历史分位数	13.40%	14.60%	15.60%	15.00%







数据来源 Choice、国元期货

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）
电话：0592-5312522

大连分公司
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司
地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司
地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司
地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元
电话：020-89816681

北京分公司
地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室
电话：010-84555050

安徽分公司
地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层
电话：0551-68115888/65170177

河南分公司
地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部
地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部
地址:广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部
地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部
地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部
地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司
注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话:010-84555221