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 20 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

过度交易的税收预期本周有所修复

【主要观点】

总体来看，近几日债市的回升主要来源于此前过度交易的税收预期之后的反向交易机会，基本面及政策面变动不大，海外美联储 12 月加息概率达到 100%，但考虑到债市内外逻辑的不同，对债市亦未出现显著影响。央行三季度货政报告专栏讨论国债利息免税问题，政府债利息所得税免税优惠取消的定价担忧有所升温，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，但目前来看，国债税收规则调整不太可能短期内迅速推进，后续建议关注央行 OMO 投放和资金利率的变化，若 DR001 能够站稳 1.3%以下，债市交易情绪可能逐渐企稳，但短期内长端利率债可能转为横向波动，收益率快速创新低的概率不大。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，近期公布的基本面数据表明，当前经济基本面和再通胀改善节奏均放慢，对市场影响略偏多。从政策角度来看，年底前出台新一轮稳增长政策的迫切性不高，总量型稳增长政策仍有发力空间。海外方面，美联储各项数据均暗示 12 月加息概率加大，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。

【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	本周国债期货连续反弹，主要是来源于对于上周过度交易的税收预期的反向修正，连续震荡上行，长端品种波动幅度明显大于短端。	
影响因素	宏观基本面	1. 据国家统计局 2026 年 11 月 16 日公布的数据，10 月规模以上工业增加值同比实际增速为 4.8%，9 月为 5.5%，1-10 月为 5.3%，去年全年为 5.9%；10 月社会消费品零售总额同比增速为 0.4%，9 月为 1.1%，1-10 月为 1.0%，去年全年为 3.7%；1-10 月全国固定资产投资累计同比下降 8.1%，前值为-7.2%，去年全年为-3.8%。 2. 美国 10 月零售销售温和增长，因家庭减少了汽车和家具购买，但在其他领域的支出依然保持稳健，令经济在第四季度初继续保持良好势头。 3. 亚太经合组织（APEC）领导人非正式会议本周在深圳举行，中国国家主席习近平、美国总统特朗普和俄罗斯总统普京齐聚深圳，并将举行历史上首次中俄美三国元首面对面会晤。
	资金面情况	本周，中国央行开展 30212 亿元隔夜逆回购操作和 2000 亿元买断式逆回购操作，因本周有 30057 亿元隔夜逆回购、3000 亿元七天期逆回购以及 3000 亿元买断式逆回购到期，本周实现净回笼 3845 亿元。
	政策面	1. 11 月 LPR 按兵不动：1 年期 3.0%，5 年期以上 3.5%。 2. 美联储理事沃勒：美联储在加息方面需要更加积极。若不释放 1 月加息的信号，应在 12 月加息 50 个基点。非常担心通胀正朝着错误方向发展并不断扩大，如果美联储想要降低通胀，就需要采取更强有力的措施。
主要观点	总体来看，近几日债市的回升主要来源于此前过度交易的税收预期之后的反向交易机会，基本面及政策面变动不大，海外美联储 12 月加息概率达到 100%，但考虑到债市内外逻辑的不同，对债市亦未出现显著影响。央行三季度货政报告专栏讨论国债利息免税问题，政府债利息所得税免税优惠取消的定价担忧有所升温，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，但目前来看，国债税收规则调整不太可能短期内迅速推进，后续建议关注央行 OMO 投放和资金利率的变化，若 DR001 能够站稳 1.3%以下，债市交易情绪可能逐渐企稳，但短期内长端利率债可能转为横向波动，收益率快速创新低的概率不大。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，近期公布的基本面数据表明，当前经济基本面和再通胀改善节奏均放慢，对市场影响略偏多。从政策角度来看，年底前出台新一轮稳增长政策的迫切性不高，总量型稳增长政策仍有发力空间。海外方面，美联储各项数据均暗示 12 月加息概率加大，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。	
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。	

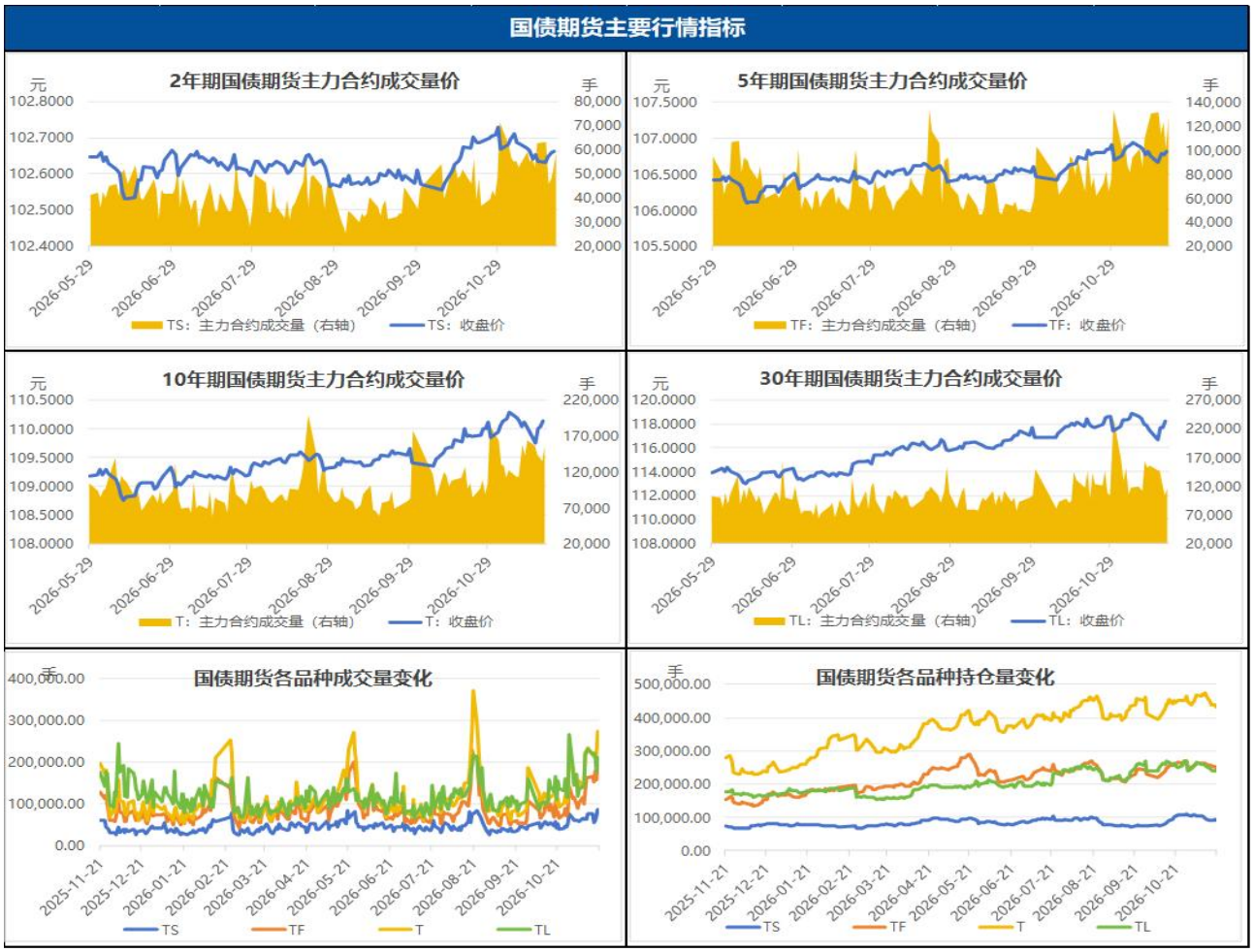
一、周度复盘

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	102.6400	-0.0019	267,655	-18,737	45,984	-22,832
TS01.CFE	102.6700	0.0253	73,432	37,196	44,586	21,446
TS02.CFE	102.6700	0.0507	3,215	-1,318	1,642	376
TF00.CFE	106.7800	0.0094	596,413	47,181	108,912	-83,069
TF01.CFE	106.7800	0.0375	255,165	150,158	129,953	67,232
TF02.CFE	106.7000	0.0797	6,902	-2,423	6,379	1,269
T00.CFE	110.0750	0.0227	730,058	37,503	177,040	-149,865
T01.CFE	109.9750	0.0546	395,495	146,447	239,668	114,517
T02.CFE	109.7600	0.1277	15,560	-3,966	14,040	2,819
TL00.CFE	118.1500	0.4848	636,651	-62,558	82,724	-84,816
TL01.CFE	117.8900	0.6574	371,755	150,575	139,575	69,537
TL02.CFE	117.6600	0.7536	24,410	-5,901	16,740	2,260

数据来源：Choice、国元期货

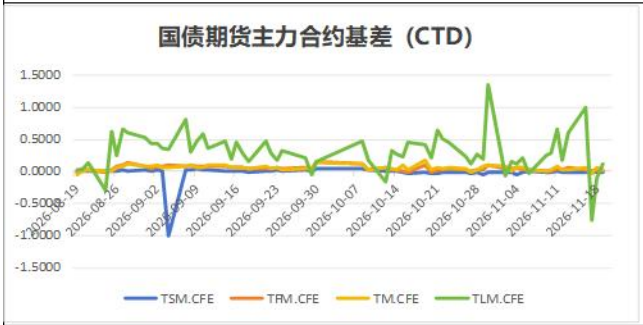
图 2 国债期货主要行情指标

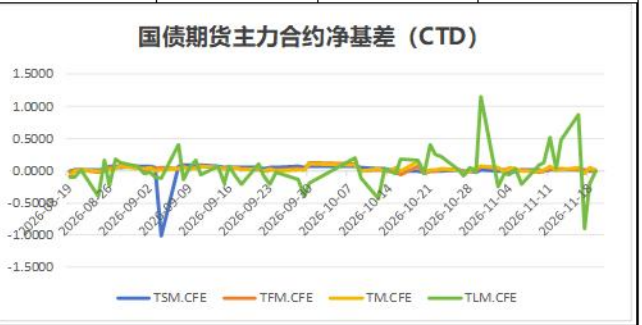


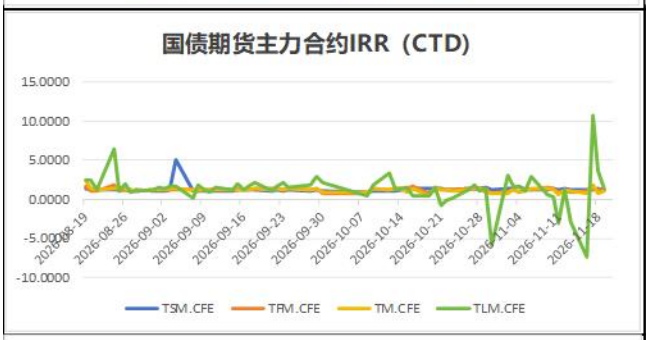
数据来源：Choice、国元期货

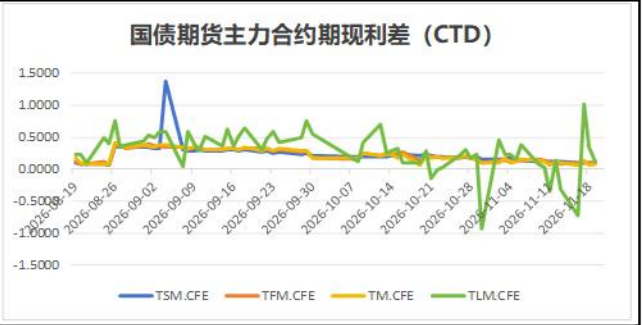
图 3. 国债期货主力合约基差&价差

国债期货各主力合约基差&价差				
11月20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	0.0038	0.0023	0.0149	0.0018
净基差所处分位数（2年）	51.20%	53.30%	63.60%	57.60%

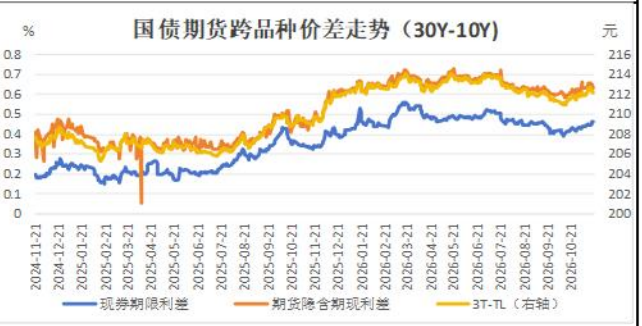


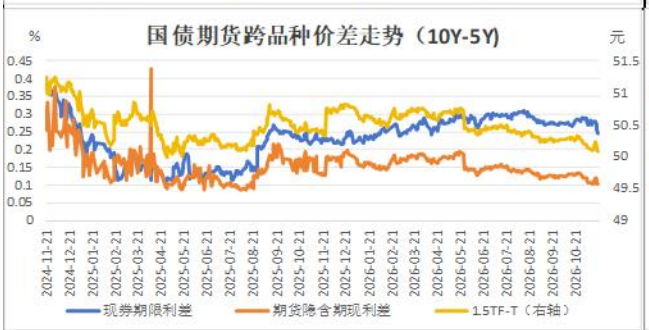


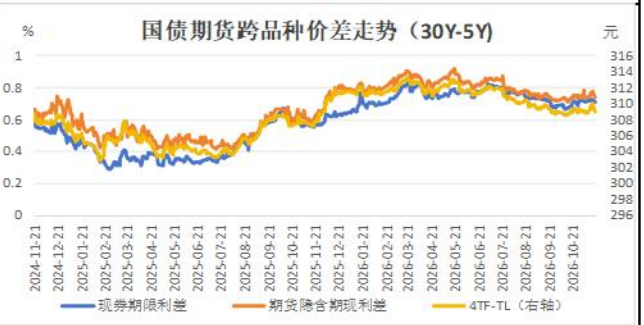




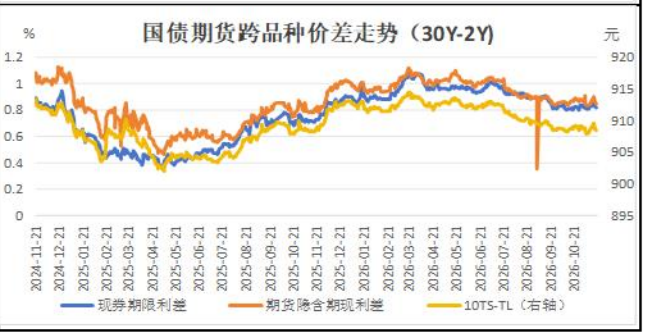






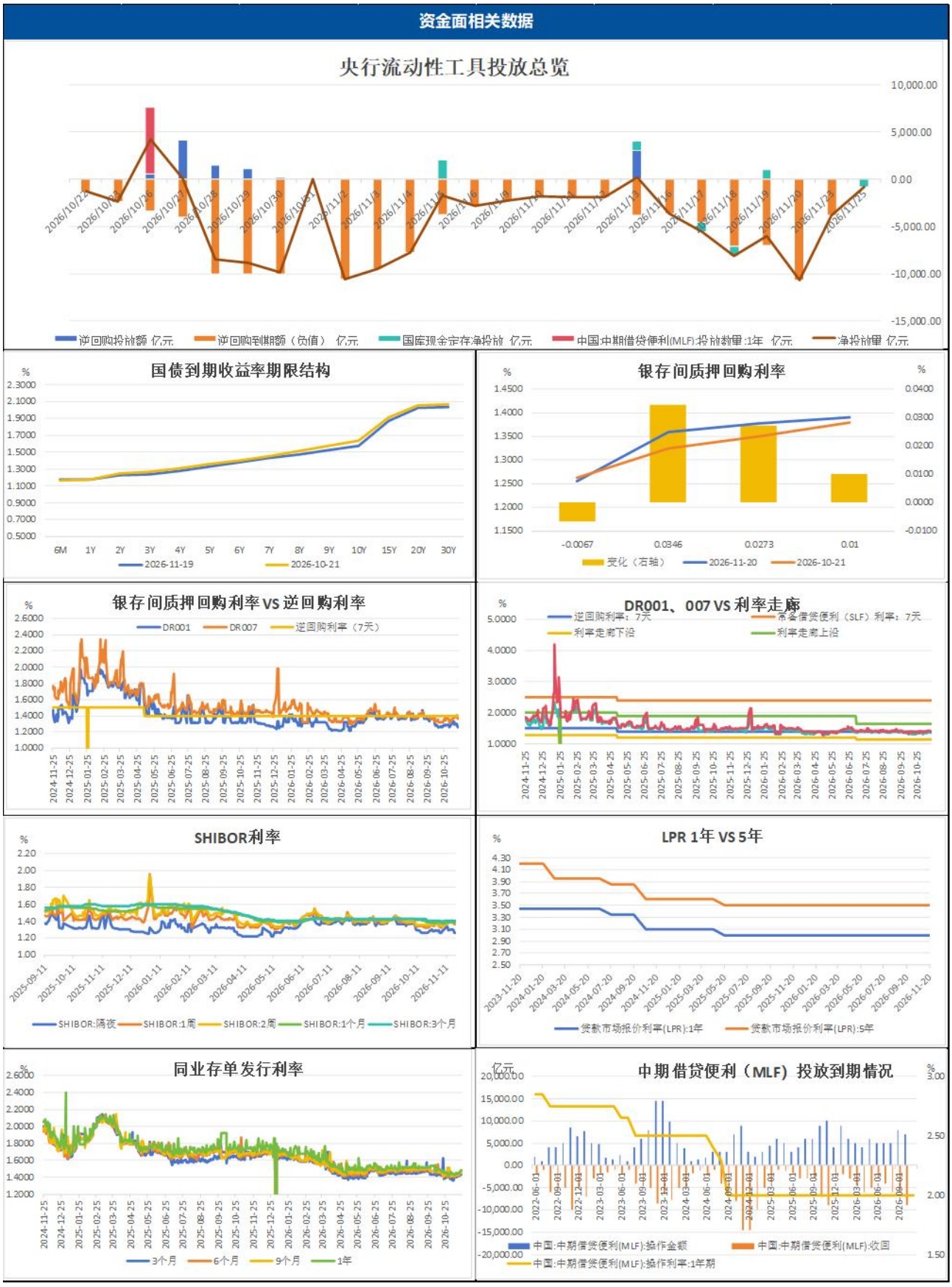






数据来源：Choice、国元期货

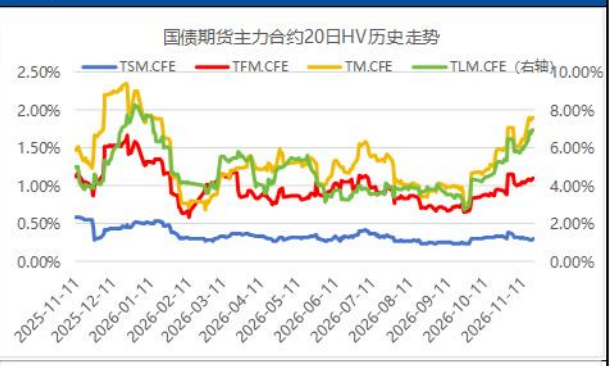
图 4. 资金面相关数据

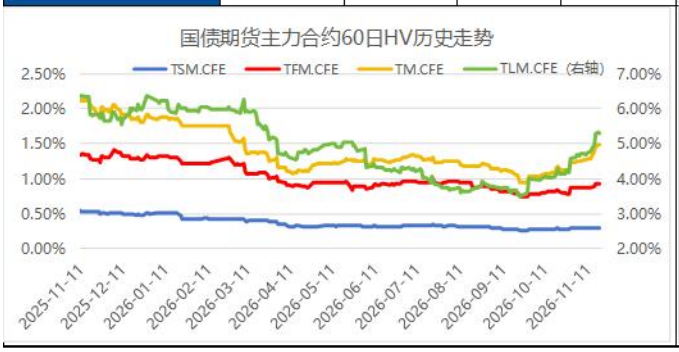


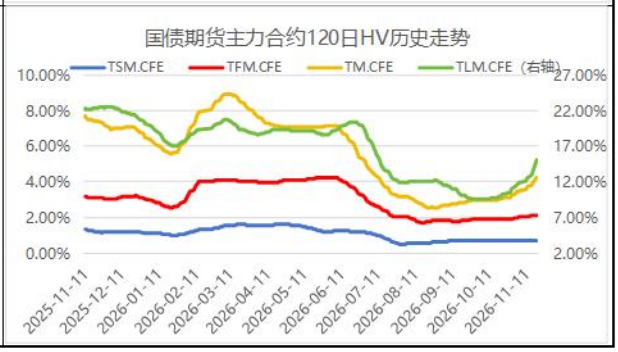
数据来源 Choice、国元期货

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）	0.30%	1.10%	1.90%	6.90%
20日波动率历史分位数	14.80%	41.40%	56.70%	72.00%
60日波动率（年化）	0.29%	0.93%	1.48%	5.31%
60日波动率历史分位数	7.20%	19.10%	34.60%	35.20%
120日波动率（年化）	0.70%	2.15%	4.26%	15.02%
120日波动率历史分位数	13.00%	16.00%	17.70%	17.50%







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