



# LPR 改革利好有限， 期债陷入震荡行情 ——国债期货投资策略周报

一德研究院金融衍生品研发中心

金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930



研究院

## 核心观点摘要

- 上周债券市场消息较多。周一收盘后 7 月金融数据公布，尽管信贷社融继续走低，但考虑季节因素影响基本符合预期；周二银行间资金面紧张，但期债维持高位震荡；周三早盘受关税推迟消息影响期债开盘走低，但随后公布的 7 月生产、投资和消费数据均不及预期期债拉升，尾盘收阳；周四美债 10Y-2Y 倒挂的引发避险情绪升温，期债开盘走高，十年国债活跃券盘中突破 3%，但期指意外走高后期债涨幅收窄；周五消息面平静，期债小幅收跌。截止上周五 TS1912、TF1912 和 T1912 分别收于 100.23（周跌 0.09%）、100.01（周跌 0.01%）和 98.85（周跌 0.04%）。周内 TS1912 合约持仓量增加 664 手，成交量增加 375 手；周内 TF1912 合约持仓量增加 9969 手，成交量增加 15379 手；T1912 合约持仓量增加 32292 手，成交量增加 77764 手。
- 资金面，上周恰逢月中缴税，央行重启逆回购投放 3000 亿流动性，周四 3830 亿 MLF 到期，央行仅 4000 亿对冲但操作利率不变。全周资金面整体表现紧张，银行间回购利率中枢上移，R-DR 利差走高。截止周五收盘 R001 加权平均利率收于 2.72%（+7BP），R007 加权平均利率收于 2.85%（+20BP）。DR001 加权平均利率收于 2.66%（+6BP），DR007 加权平均利率收于 2.67%（+5BP）。
- 现券市场，上周发行国债、地方债、政金债分别 1277 亿、107 亿、628 亿，其中地方债发行减少导致利率债净供给环比回落。一级市场招标需求显示，短端利率债需求较好，长端利率债需求一般。二级市场国债收益率整体下行，长端收益率表现好于短端。一年期国债和国开债收益率分别+2BP 和+5BP 至 2.59%和 2.68%。十年期国债和国开债收益率 0BP 和-1BP，收于 3.02%和 3.41%，五年期国债和国开周内+3BP 和+1BP 至 2.94%和 3.27%。国债 10Y-1Y 走缩 2BP 至 43P，10Y-5Y 走缩 3BP 至 8BP；国开 10Y-1Y 走缩 6BP 至 73BP，10Y-5Y 走缩 2BP 至 14BP。
- 从上周债市表现来看，尽管利好消息不断，但国债收益率曲线周度变化不大。短端利率下行受资金利率制约，长端利率在接近前期压力位后看多而不做多，导致交易向超长端转移，30Y 国债收益率出现下行。周末消息面上，17 日央行公告完善贷款市场报价利率形成机制的具体措施，明确 LPR 报价将由原先的政策基准利率锚定模式转变为由各报价银行以公开市场操作利率加点的方式形成，同时完善报价机制、新增报价品种。我们认为该消息对债市短期的利好影响在于情绪层面增强了后市调降公开市场利率的预期。实际上，此次 LPR 改革的意义更多是增强央行对贷款利率的把控力，短期内报价行对于点差的报价未必会明显调降，因此该消息对于利率债短期没有实质性利好作用。鉴于前期利好逐渐释放，基本面下行压力和资产荒逻辑难以证伪，预计 OMO 利率调降前期债将维持震荡走势，T1912 参考【98.5-99.5】。
- 套利方面，LPR 定价机制改革增强了后期调降 OMO 利率的预期，而操作时点预计在 9 月中下旬，预计 09-12 合约息差将继续收敛，目前 09 主力已经逐渐移仓到 12 合约，后期

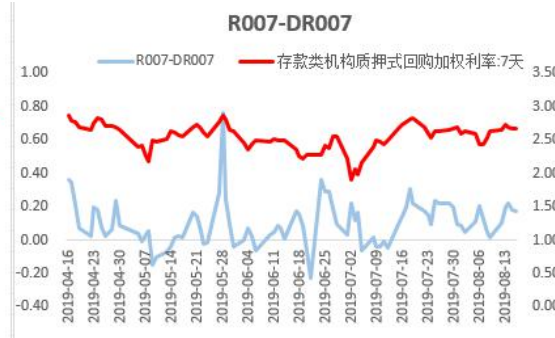
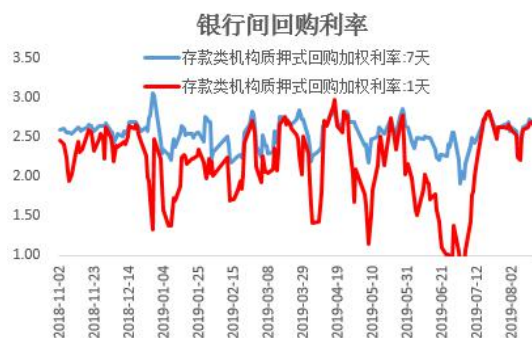
09 流动性将进一步减弱，前期空 09-12 的套利盘逐步止盈。曲线套利方面，从近期回购利率中枢上移可见央行对资金面的调控并不希望太松，长端利率维持低位判断下，尽管当前期限利差压缩到低位，但短期走陡的可能性不大。后期关注央行 OMO 操作是否调降利率，短端利率下行带动利差走扩机会。

货币市场周度变化

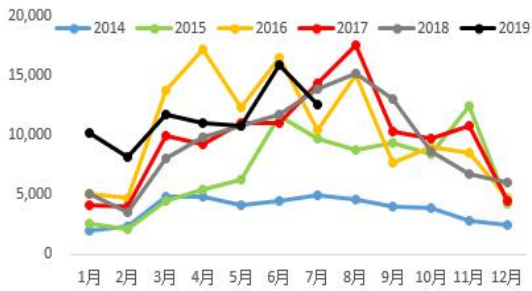
货币市场	指标	最新价	前一周	变化 (BP)	指标	最新价	前一周	变化 (BP)
回购市场 (银行间)	R001加权	2.7166	2.6497	6.69	DR001加权	2.6613	2.5967	6.46
	R007加权	2.8474	2.6470	20.04	DR007加权	2.6731	2.6273	4.58
	R014加权	2.9646	2.6852	27.94	DR014加权	2.7215	2.5007	22.08
	R021加权	2.9695	2.9103	5.92	DR021加权	2.8568	2.5174	33.94
	R1M加权	3.2867	3.2012	8.55	DR1M加权	2.9020	2.5665	33.55
	R2M加权	3.8613	3.7598	10.15	DR2M加权	3.0000	2.5583	44.17
	R3M加权	3.1930	3.0667	12.63	DR3M加权	2.7000	2.7952	-9.52
	R4M加权	0.0000	3.7905	-379.05	DR4M加权	-	-	-
	R6M加权	3.4500	-	-	DR6M加权	-	-	-
	R9M加权	-	-	-	DR9M加权	-	-	-
	R1Y加权	-	-	-	DR1Y加权	-	-	-
回购市场 (交易所市场)	GC001加权	3.1280	2.6260	50.20	R-001: 加权平均	3.0850	2.5999	48.51
	GC002加权	3.0730	2.5783	49.47	R-002: 加权平均	2.9830	2.5066	47.64
	GC003加权	3.0600	2.5654	49.46	R-003: 加权平均	2.9820	2.4876	49.44
	GC004加权	3.0340	2.5839	45.01	R-004: 加权平均	2.9550	2.4980	45.70
	GC007加权	2.9450	2.6251	31.99	R-007: 加权平均	2.9500	2.6276	32.24
	GC014加权	2.9140	2.6375	27.65	R-014: 加权平均	2.8750	2.6485	22.65
	GC028加权	2.8110	2.6532	15.78	R-028: 加权平均	2.7120	2.6798	3.22
	GC091加权	2.7680	2.7026	6.54	R-091: 加权平均	2.6410	2.5592	8.18
	GC182加权	2.7500	2.6500	10.00	R-182: 加权平均	2.5600	2.5199	4.01
	拆借市场	IBO001	2.7033	2.6406	6.27	SHIBOR0/N	2.6650	2.5960
IBO007		3.4038	3.3373	6.65	SHIBOR1W	2.6730	2.6440	2.90
IBO014		3.3156	2.7633	55.23	SHIBOR2W	2.7760	2.5120	26.40
IBO021		3.1378	3.3576	-21.98	SHIBOR1M	2.6530	2.5710	8.20
IBO1M		4.4973	3.8361	66.12	SHIBOR3M	2.6660	2.6180	4.80
IBO2M		2.8108	4.2788	-146.80	SHIBOR6M	2.7280	2.7060	2.20
IBO3M		3.4534	3.8113	-35.79	SHIBOR9M	2.9960	3.0020	-0.60
IBO4M		3.6028	3.8000	-19.72	SHIBOR1Y	3.0775	3.0785	-0.10
IBO6M		3.7000	3.5200	18.00				
IBO9M		3.6200	-	-				
IBO1Y		-	-	-				

债券收益率变化

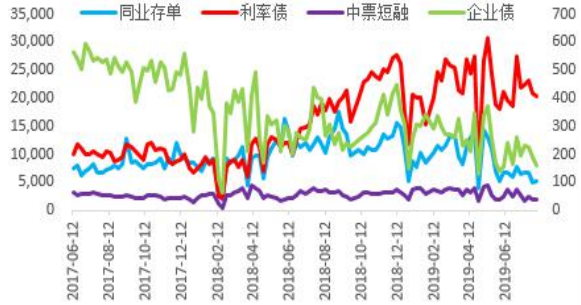
期限	国债			国开债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	2.5949	2.55	-3.95	2.6808	5.2	-0.25
3Y	2.7818	0.4	-11.56	3.0734	1.31	-6.49
5Y	2.9369	3.08	-7.2	3.2744	1.09	-11.07
7Y	3.0548	-0.26	-12.02	3.4895	-1.27	-17.61
10Y	3.0217	0.01	-13.42	3.4118	-1.28	-12.02
期限	AAA企业债			AA企业债		
	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)	收益率	周涨跌 (BP)	20日涨跌 (BP)
1Y	3.0567	1.15	-12.57	3.5367	-2.85	-23.57
3Y	3.3565	-3.43	-19.68	3.9465	-2.43	-14.68
5Y	3.6679	-8.67	-23.34	4.4779	-8.67	-31.34
7Y	3.9226	-2.98	-15.38	4.9826	-2.98	-15.38
10Y	4.2306	-0.6	-8.88	5.2906	-0.6	-8.88



利率债发行



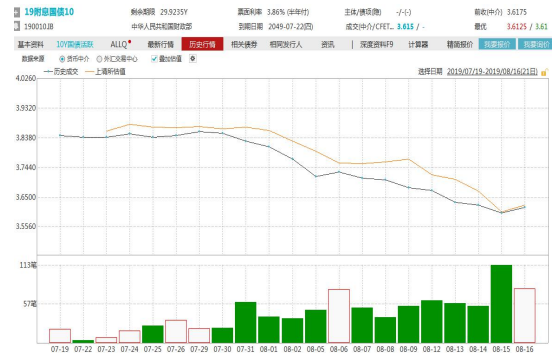
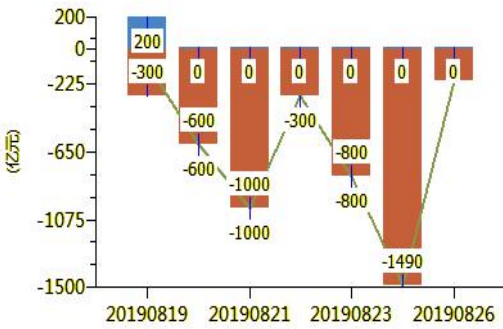
现券成交



国债和国开债收益率



国债期限利差



TF-T套利



TS-T套利



## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

### 天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

### 郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

### 杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673