

国债期货基础知识

TREASURY BOND FUTURES



一、国债现货市场简介

国债，是国家以其信用为基础，按照债的一般原则，通过向社会筹集资金所形成的债权债务关系。与其他类型债券相比，国债的发行主体是国家，具有极高的信用度，被誉为“金边债券”。我国国债的发行人中国财政部，主要品种有记账式国债、凭证式国债和储蓄国债。

1、国债一级市场发行市场

自1981年财政部恢复发行国债至今，我国国债市场规模增长迅速。截至2015年3月，我国可流通国债余额达到9.52万亿元，2014年累计发行国债17745.01亿元。

- ☆ 发行价格由公开招标方式确定（美国式、荷兰式、混合式招标）
- ☆ 财政部对1、3、5、7、10年期关键年期的国债品种采用定期滚动发行制度

图表 1：2006-2015年我国关键年期国债发行次数

关键年期国债	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1年期	3	4	3	4	5	5	4	4	8	8
3年期	3	3	3	4	4	5	4	4	5	9
5年期	--	--	--	5	7	5	4	6	6	9
7年期	4	4	4	6	7	7	9	12	12	12
10年期	--	4	4	6	8	9	10	9	11	11
合计	10	15	14	25	31	31	31	35	42	49

数据来源：财政部官方网站，华泰期货研究所

2、国债二级市场

国债二级市场，是已发行但尚未到期的国债流通、转让的市场，它与国债一级市场相辅相成，对整个国债市场的正常运转有着重要意义。

- ☆ 组织形式：银行间市场、交易所市场、柜台交易市场
- ☆ 交易工具：以现券交易、债券回购为主

图表 2：我国国债二级市场体系

	参与者主体	交易方式	交易量占比
银行间市场	商业银行、部分非银行类金融机构、企业、中介机构	询价交易	97%-98%
交易所市场	非银行金融机构	竞价交易	2%-3%
柜台交易市场	个人投资者	现券买卖	很少

数据来源：华泰期货研究所

二、国债期货简介

国债期货是指通过有组织的交易场所预先确定买卖价格并于未来特定时间内进行钱券交割的国债派生交易方式。国债期货属于金融期货的一种，是一种高级的金融衍生工具。它是在20世纪70年代美国金融市场不稳定的背景下，为满足投资者规避利率风险的需求而产生的。

1、中金所5年期国债期货合约

合约标的	面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义中期国债
可交割国债	合约到期月份首日剩余期限为4-5.25年的记账式附息国债
报价方式	百元净价报价
最小变动价位	0.005元
合约月份	最近的三个季月（3月、6月、9月、12月中的最近三个月循环）
交易时间	09:15—11:30, 13:00—15:15
最后交易日交易时间	09:15—11:30
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±1.2%
最低交易保证金	合约价值的1%
最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
交割方式	实物交割
交易代码	TF
上市交易所	中国金融期货交易所

注：以上数据仅供参考，具体请以交易所最新公布为准

2、中金所10年期国债期货合约

合约标的	面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义长期国债
可交割国债	合约到期月份首日剩余期限为6.5-10.25年的记账式附息国债
报价方式	百元净价报价
最小变动价位	0.005元
合约月份	最近的三个季月（3月、6月、9月、12月中的最近三个月循环）
交易时间	9:15—11:30, 13:00—15:15
最后交易日交易时间	9:15—11:30
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±2%
最低交易保证金	合约价值的2%
最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
交割方式	实物交割
交易代码	T
上市交易所	中国金融期货交易所

注：以上数据仅供参考，具体请以交易所最新公布为准

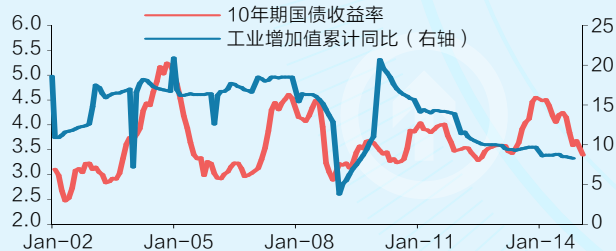


3、国债期货价格的影响因素

在金融市场上，人们通常用债券到期收益率来衡量债券的价格，其与债券价格呈反向关系。国债收益率的影响因素大致可以分为三类：宏观经济因素、政策因素和资金因素。

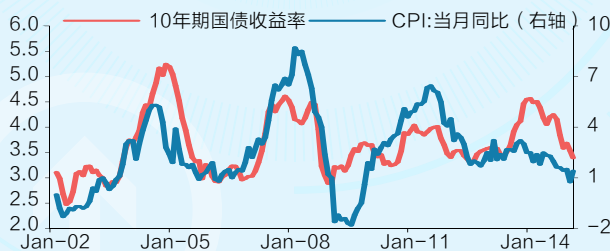
☆ 基本面：债券市场常被称为宏观经济的“对冲工具”，一般经济向好时，利率回升，国债价格随之下跌，反之亦然；而当通胀水平提高时，投资者会倾向投资股票、房地产等市场，国债需求减少，价格下跌。

图表3：10年期国债收益率与工业增加值同比



资料来源：wind，华泰期货研究所

图表4：10年期国债收益率与CPI同比



资料来源：wind，华泰期货研究所

☆ 政策面：货币政策宽松时，市场资金充足，利率下滑，国债价格上涨，需密切关注央行动向，即利率调整、存款准备金率调整以及公开市场操作等；财政政策上，当政府财政赤字时，会增加发行国债，国债供给增加而价格下降，反之亦然。

☆ 资金面：考虑外汇占款、财政存款、公开市场投放、现金流通以及法定存款准备金的变化对资金面的影响，重点关注1天及7天银行间质押式回购利率、3个月SHIBOR利率。

4、国债期货的交易策略

☆ 套期保值：当国债现券持有者担心利率上涨时，可以通过卖出国债期货来锁定盈亏，对冲利率风险，反之亦然。

☆ 基差交易：利用可交割现券和国债期货价格的预期变化，在国债现券和国债期货市场上同时进行交易。

☆ 投机交易：从单一的国债期货合约中利用价格的上下波动赚取收益。

☆ 资产配置：通过持有国债期货替代国债现券，成本低、杠杆高。

☆ 久期管理：通过使用国债期货合约，调整目标组合久期。当利率上升时，降低组合久期；当利率下降时，增加组合久期。