



# 国债期货交割制度

福能期货研究院 陈夏昕



- 1 国债期货实物交割制度
- 2 国债期货实物交割流程
- 3 国债期货交割违约处理方案



福能期货

# PART 1

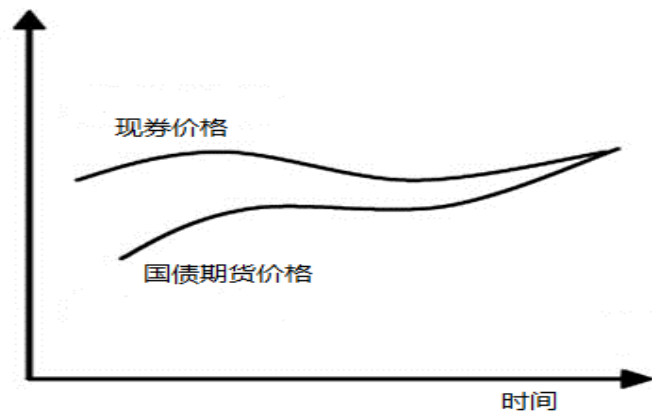
## 国债期货实物交割制度



国债期货  
市场

交割是联系国债期现  
货市场的纽带，是期  
现货市场价格收敛的  
保障

现券交易市  
场：银行和  
交易所市场

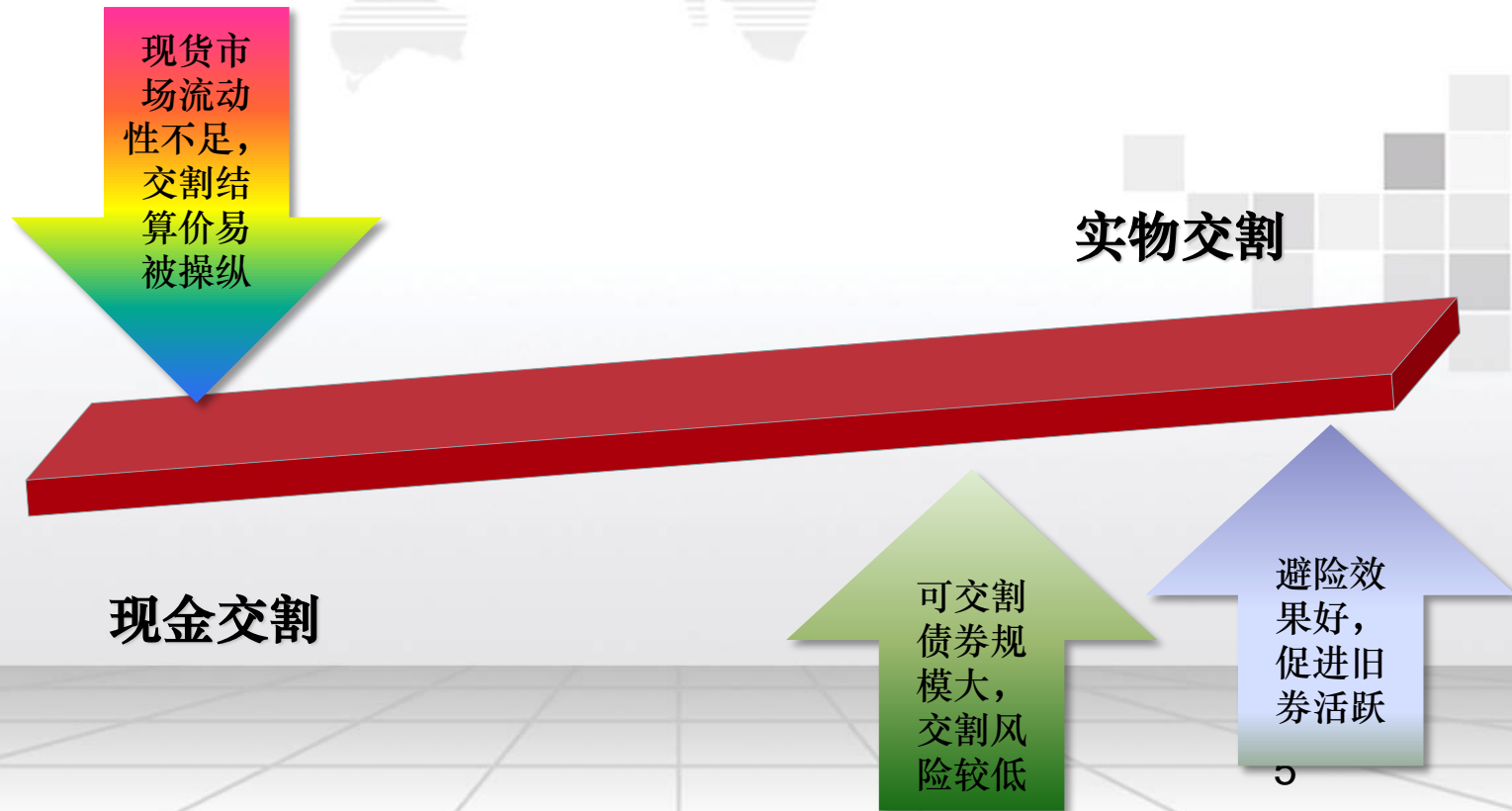


# 交割模式选择



福能期货

➤ 我国国债现货存量充足，财政部国债发行日趋规律化，债券回购等市场日益成熟，国债期货采用**实物交割制度**的条件已经具备





- 目前我国国债期货采用实物交割方式
- 实物交割方式包括：集中交割 & 滚动交割 & 期转现

## 集中交割

市场预期准确，  
准备比较充分

操作简便

## 滚动交割

防止集中买入  
和卖出现券，  
减轻交割对现  
货市场的冲击

增加买让“多  
逼空”的成本  
的难度

赋予客户提交  
交割的权力

## 期转现

降低买方在交  
割时拿到“烂  
债”

有助于增强期  
现联动，降低  
基差风险

现券品种丰富

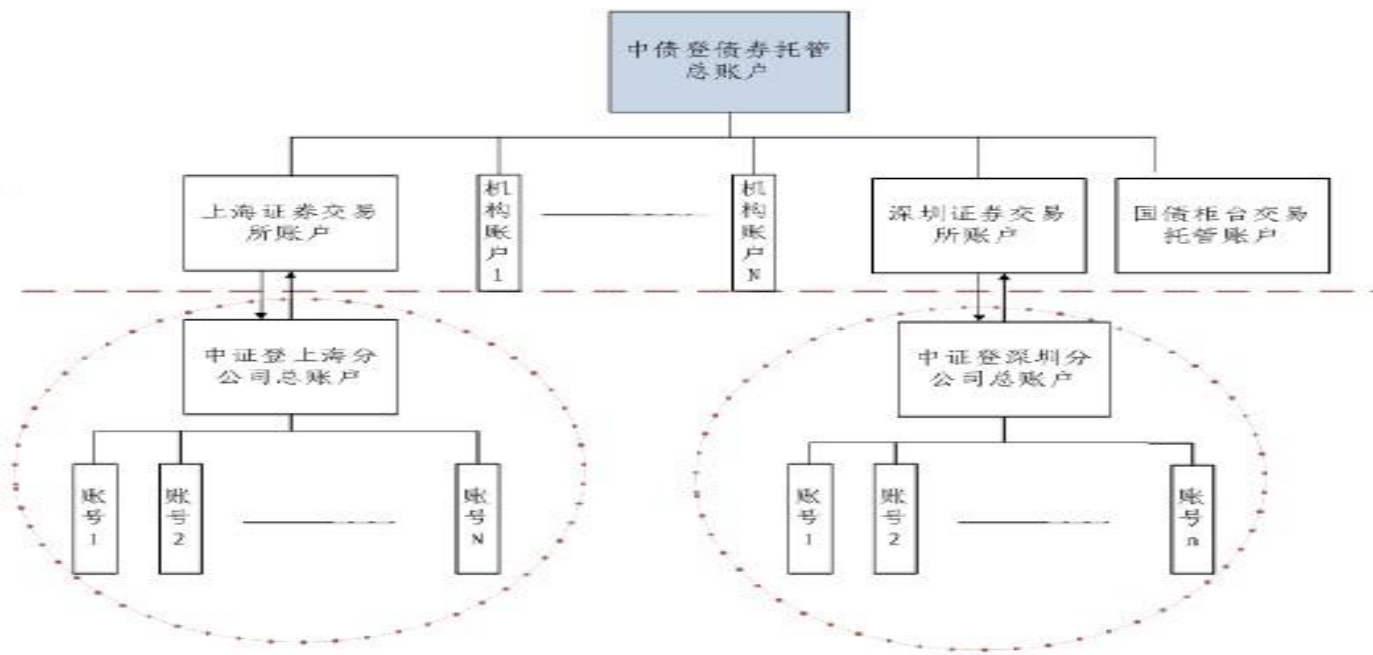
# 可交割国债范围



福能期货

- 1 中华人民共和国财政部在境内发行的记账式国债
- 2 同时在全国银行间债券市场、上海证券交易所和深圳证券交易所挂牌上市
- 3 固定利率且定期付息
- 4 合约到期月份首日剩余期限符合合约规定的范围
- 5 符合国债转托管的相关规定
- 6 交易所规定的其他条件

- 国债期货交割涉及与**中央结算**、**中国结算上海分公司**、**中国结算深圳分公司**的业务交互





- 交割涉及的国债托管业务由国债托管机构依其规则及相关规定办理。
- 这里国债托管机构为中央国债登记结算有限责任公司（中央结算）和中国证券登记结算有限责任公司（中国结算）

➤ **5、10年期国债期货**——交割单位为面值100万的国债；

**2年期国债期货**——交割单位为面值200万的国债

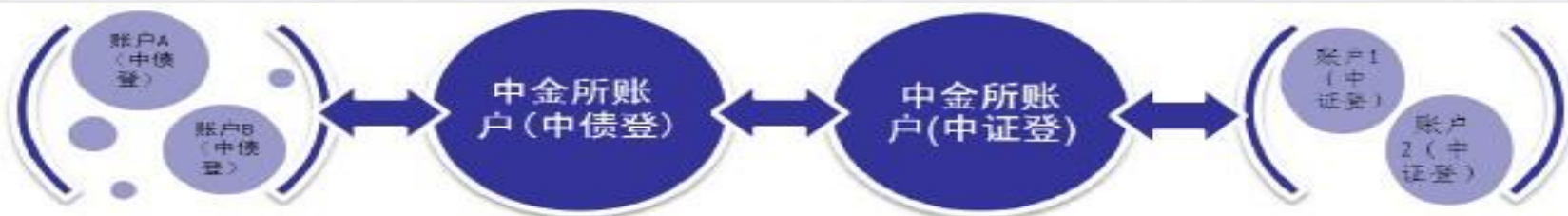
- 每交割单位的国债仅限于同一国债登记托管机构托管的同一国债

# 可交割国债交收方式

- 国债期货交割采用中金所开立的债券账户进行统一交收
- 同市场交割



- 跨市场交割——通过中金所账户的转托管方式实现

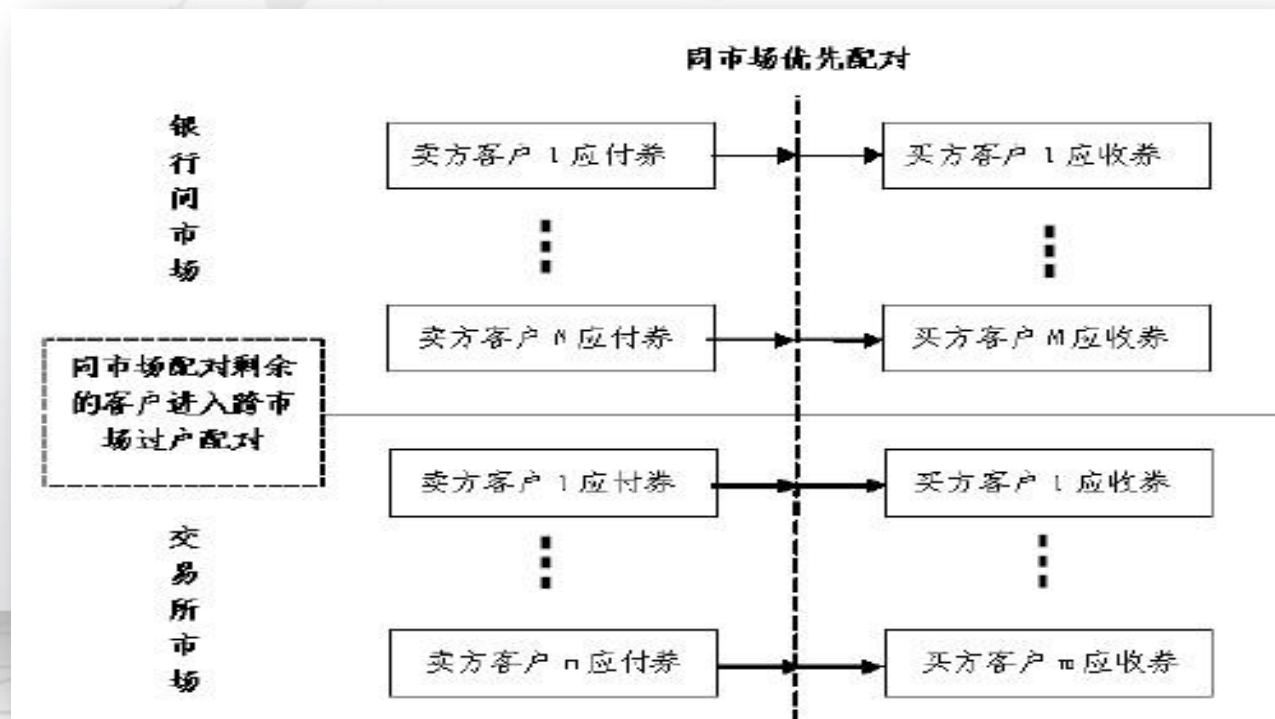


# 国债期货实物交割配对原则



福能期货

- 交割配对原则：“同市场优先”原则，采用“最少配对数”方法。



# 国债期货交割模式



福能期货

- 国债期货滚动交割采用**卖方举手**模式，与**双方举手**模式不同
- 国债期货交割不设置交割门槛
- **卖方举手模式**: 卖方有效申报交割数量为合约交割数量

## 有效申报交割数量： 买方大于等于卖方

- 按照买方会员意向申报时间优先的原则确定进入交割的买方持仓
- 未进入交割的意向申报失效

## 有效申报交割数量： 买方小于卖方

- 强选买方进入交割
- 按照“申报意向优先，持仓日最久优先，相同持仓日按比例分配”的原则确定进入交割的买方持仓

◆ 客户在同一会员的申报交割数量和持仓量的较小值为有效申报交割数量



- 交割匹配规则：申报意向优先，持仓日最久优先，相同持仓日按比例分配
- 例：卖方客户申报20手交割，买方客户E申报1手交割

	D1		D2		
	持仓量	持仓量	按比例分配	交割类型	交割量
客户A	0	20	$=20\%*18=3+3/5$	强选	4
客户B	0	30	$=30\%*18=5+2/5$		5
客户C	0	50	$=50\%*18=9$		9
客户D	1	/	/		1
客户E	0	/	/	主动申报	1
总计	1	100			20

持仓日最久优先

意向申报优先



## ➤ 基准券的选择:

- 滚动交割：以卖方申报券作为基准券
- 一次性集中交割：在滚动交割中已交割的券和一次性交割时已划转的券中，所有卖方有效申报交割量最大的国债作为基准券。所有卖方有效申报交割数量最大的国债不唯一的，以其中上市交易日期最近的国债作为基准国债。

## ➤ 确定基准券现券价格:

- 滚动交割：采用意向申报日该国债的**中债估值**作为现券的价格
- 一次性集中交割：采用最后交易日该国债的**中债估值**作为现券的价格

## ➤ 交割结算价:

- 最后交易日之前——意向申报日的当日结算价
- 最后交易日——集中交易中该合约最后交易日全部成交价格按照成交量的加权平均价

## ➤ 交割货款:

- 交割货款=交割数量\*（交割结算价\*转换因子+应计利息）\*（合约面值/100）
- 应计利息=（票面利率/每年付息次数）\*（第二交割日—上一付息日）/当前付息周期实际天数\*100元



福能期货

## PART 2

# 国债期货实物交割流程



# 国债期货交割准备——国债托管账户申报 福能期货

- 客户参与国债期货交割，必须先通过**期货公司**向**中金所**申报国债托管账户。在**不同期货公司处开户**的客户应当**分别申报**国债托管账户。交易所对客户申报的国债托管账户进行审核，审核通过后客户才具备进行国债期货交割业务的资格。
- 客户参与国债期货交割必须在国债托管机构拥有以本人身份开立的国债托管账户，可以用**中央结算的债券账户**、**中国结算上海分公司A股证券账户**或**中国结算深圳分公司A股证券账户**作为其参与国债期货交割的国债托管账户。自然人不可以申请中央国债登记结算有限责任公司的国债托管账户。
- **注意事项：**
  - ✓ 客户申报中央结算开立的国债托管账户的，只能申报一个国债托管账户。客户申报中国结算开立的国债托管账户的，应当同时申报在中国结算上海分公司和中国结算深圳分公司开立的国债托管账户，且只能分别申报一个国债托管账户。
  - ✓ 自然人不可以申请中央结算有限责任公司的国债托管账户。
  - ✓ 在国债期货合约进入交割月前的两个交易日尚未通过国债托管账户审核的客户，**自交割月份之前的一个交易日起，未通过国债托管账户审核客户的交割月份合约持仓将会被交易所强行平仓。**



## 第一阶段

- 自交割月第一个交易日至最后交易日的前一个交易日的滚动交割：所有卖方有效申报交割数量进入交割

## 第二阶段

- 最后交易日的集中交割：最后交易日未平仓合约自动进入交割程序



- 交割模式分为**一般模式**和**券款对付模式**。
- **券款对付模式**, 简称DVP (Delivery Versus Payment) 是指在结算日债券交割与资金支付同步进行并互为约束条件的一种结算方式。
- 满足以下条件:
  - ✓ 配对双方均以中央结算开立的国债托管账户参与交割;
  - ✓ 配对双方参与交割的国债托管账户不为同一账户;
  - ✓ 交易所规定的其他条件。

滚动交割的意向申报日和集中交割的最后交易日为T日。滚动交割流程和集中交割流程除了进入交割的日期不同，流程上完全一致。

交割方式	意向申报日/最后交易日（T日）	第一交割日（T+1日）	第二交割日（T+2日）	第三交割日（T+3日）
DVP模式	（1）申报交割意向（15：15前）；  （2）交易所进行交割配对。	无操作	券款对付日	交易所释放双方保证金
一般模式		交券日	缴款日	收券日

# 交割流程——意向申报日/最后交易日



## 福能期货

会员输入合约号后，可查询到进入交割的买方客户信息，并为其进行托管机构与债券账户申报

期权执行申请管理

套利管理

套期保值

个人服务

国债期货交割管理

买方交割意愿管理

买方交割意愿历史查询

卖方交割意愿管理

卖方交割意愿历史查询

待交割信息申报

审核交易会员交割意愿

交易会员交割意愿查询

交割匹配结果

重新申报买方现券账户信息

待交割信息申报

合约号： 客户号： 买卖方向：

交割信息申报

最后交易日/ 意向申报日	产品号	合约号	会员号	客户号	客户名称	买卖方向	待交割 量	已申报 数量	托管机构	托管账号	中债登记 号	中债登记 名称	中证登上海 账号	中证登上海 名称	中证登深圳 账号	中证登深圳 名称

共0页|第1页



福能期货

## PART 3

# 国债期货交割违约处理方案

## ➤ 交割违约

- 卖方未能在规定期限内如数交付可交割国债
- 买方未能在规定期限内如数缴纳交割货款

➤ 借鉴美国国债期货市场的经验，建立**差额补偿方案**作为紧急逃生舱，为市场提供风险释放机制

➤ **基本思路**：在市场出现交割违约时，通过采取违约方支付**惩罚性违约金**和**补偿金**的方式来释放风险，确保市场能够继续平稳运行



### ➤ 补偿金的收取

- 卖方违约的差额补偿=违约数量\*MAX（基准国债价格—交割结算价\*转换因子，0）\*（合约面值/100）
- 买方违约的差额补偿=违约数量\*MAX（交割结算价\*转换因子—基准国债价格，0）\*（合约面值/100）
- 差额补偿后，交易所向卖方退还已交付的国债。

### ➤ 惩罚性违约金的收取

- 交割违约部分合约价值一定比例的违约金
- ✓ 一方违约（2年期国债期货为0.5%，5年期国债期货为0.8%，10年期国债期货为1%）
- ✓ 双方违约（2年期国债期货为1%，5年期国债期货为1.6%，10年期国债期货为2%）





### 国债期货交割制度的特点

采用实物交割方式和滚动交割模式, 防范逼仓风险

可交割国债范围较宽, 有利于扩大可交割券范围

采用“同市场优先”的原则进行交割配对, 有效减少跨市场转托管量

采用中金所统一开户的模式, 提高交割效率

建立差额补偿方案作为紧急逃生舱, 为市场提供风险释放机制

# 感谢您的关注

福能期货研究院 陈夏昕

联系方式：0591-87892521



福能期货官方微信二维码