

国债期货市场，银行和保险终于来了！

分析师：史珂

从业资格证：F3007722

投资咨询证：Z0015049

证监会与财政部、人民银行、银保监会近日联合发布公告，允许符合条件的试点商业银行和具备投资管理能力的保险机构参与国债期货交易；首批试点机构包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行。

2018-2019 年度，弘业期货受中国金融期货交易所委托，开展了题为《金融期货在健全社会主义现代金融体系中的作用》的课题研究。课题报告认为，“银行业金融机构的资产久期长、负债久期短，面临的利率风险很大，利率期货是银行业金融机构高效率低成本调整久期、规避风险的有力工具。国债市场是金融市场的基石，是现代金融体系的基础设施，无风险利率是金融资产定价的核心要素，完善利率期货有利于进一步建设国债市场、建设现代金融体系”¹。课题报告建议，尽快引入商业银行、保险机构参与国债期货市场。

目前首批试点银行只有五大行，不过未来会有更多银行、保险机构及其他投资者进场参与。商业银行、保险机构入市对国债期货市场的发展无疑有着积极而重大的意义。

对商业银行而言：商业银行作为现货市场最重要的参与主体，占据主要持有量，未能进入国债期货市场，使得商业银行场内利率风险管理工具存在缺失。国债期货是基础性利率风险管理工具，是市场发展必不可少的部分。此前银行通过参与场外利率互换来管理利率风险，利

¹ 引自中金所课题报告《金融期货在健全社会主义现代金融体系中的作用》，该课题已于 2019 年结题。课题负责人：周勇，弘业期货股份有限公司董事长、正高级经济师、研究员、高级国际商务师。课题研究人员包括：周勇；诸艾（弘业期货股份有限公司总经理助理、金融研究院院长）、马浩（南京大学工程管理学院、弘业期货股份有限公司博士后研究员）、张惠乾（弘业期货股份有限公司宏观外汇研究员）、于杰（河海大学商学院博士研究生）。

率互换多年平稳运行，为商业银行积累了一定利率衍生品风险管理经验。场外利率互换与场内国债期货优势互补能够为银行等机构更好的对冲利率风险。银行参与国债期货交易可以丰富其风险管理工具，避免利率波动带来的估值波动损益，进一步提高风险管理的能力。银行还可以使用国债期货进行债券组合久期调整，增强银行资产负债管理水平，有效增强经营稳健性、加强服务实体经济的能力。通过在衍生品市场上的不断积累，进一步丰富产品类型，从而提高竞争力。

对债券市场而言：由于国债期货采用保证金制度，资金占用较少。商业银行入市，可以提升资金运用效率。而且商业银行参与国债期货可以推动债券市场的创新业务，提升债券市场的流动性。随着持债主体进入期货市场，期现市场参与者结构将有所改变，期现之间的联动性将得到增强。此外，商业银行通过国债期货市场进行交割，盘活存量资产，促进国债的跨市场流通。通过国债期货促进现券市场的定价体系，优化基准利率形成机制，完善国债收益率曲线，推进我国利率市场化进一步深化。

对国债期货市场而言：借鉴境外债券市场经验来看，商业银行参与国债期货等利率衍生品能够有效降低利率风险敞口。随着金融市场不断开放，境外投资者对我国债券市场投资比重在增大，通过利率衍生品规避风险的需求也变得更加迫切。银行和保险机构入市，优化国债期货的投资者结构。通过多样性的投资者间互相进行交易，提升国债期货的流动性，助力国债期货价格发现功能。目前中金所已经推出了三个关键期限国债期货品种，覆盖短中长三个主要期限，国债期货市场

的整体规模也在稳步上升，中金所还设置了国债期货期转现交易和做市商制度。伴随着制度的完善，商业银行等参与期债市场的时机已经成熟。随着国债期货市场投资者结构多样化，对于不同期限的利率对冲工具需求也会不一样，料将推动更多利率衍生品品种的上市。

对期债市场投资者而言：银行本来就是持券大户，加上现券具有票息，存在国债期货套期保值的需求。银行参与国债期货势必会选择以规避利率风险为目的的套期保值策略为主，因此银行不会进行频繁的操作。从期现套利方面来看，银行入市将在一定程度上影响期货升贴水，减少券商的期现套利机会。随着市场活跃度提高，期债流动性显著提升，国债期货对冲手段和交易策略将得以丰富。银保入市将降低国债期货的非理性波动。而且银行入市将带动其他投资者积极参与国债期货，有助于国债期货市场投资者结构多样化，提升国债期货市场规模，提高国债期货市场成熟度，推动期货市场的健康发展。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。