

中粮期货-保险机构、年金及养老金机构入市国债期货案例

中粮期货供稿

关键词：保险资管公司 养老保险公司 入市国债期货

一、案例背景

2020年2月，中国证监会、财政部、中国人民银行、中国银保监会等四部委联合发布了《关于商业银行、保险机构参与中国金融期货交易所国债期货交易的公告》，允许商业银行、保险机构在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，分批推进参与中金所国债期货交易。这标志着商业银行和保险机构历经多年准备终于能够参与国债期货交易，也是我国国债期货市场的重要里程碑事件。

此前，我国债市中的两大重要参与主体——银行、保险尚不能参与进入国债期货市场，两者持有的债券约占银行间市场托管总量的70%，商业银行和保险机构对参与国债期货交易进行利率风险管理有着迫切的需求。时至2020年，商业银行和保险机构参与国债期货的市场条件逐步成熟。一方面，商业银行及保险机构均深度参与了利率互换市场，具备了丰富的衍生品风险管理经验和严格的风控制度；另一方面，我国国债期货市场历经多年发展也已经基本具备了承载能力。

对于保险资金来说，不仅具有规模庞大、成本稳定等特点，“短资产、长负债”的久期结构问题一直存在，2019年我国保险机构的平均久期缺口为7.43年，面临较大的利率风险管理压力。国债期货作为场内利率衍生品采用集合竞价方式，市场透明度高、流动性好，而期货保证金制度赋予了其更高的资金使用效率，保险机构参与国债期货有助于满足其日趋强烈的利率风险管理需求。

2020年7月，银保监会发布【2020】59号文件，制定了《保险资金参与国债期货交易规定》，为保险资金参与金融期货市场提供制度遵循；10月，银保监会发布【2020】45号文件《关于优化保险机构投资管理能力监管有关事项的通知》，进一步优化保险机构衍生品投资的准入及披露制度，细化衍生品投资管理能力建设标准要求。12月，人社部发布【2020】95号文件《人力资源社会保障部关于调整年金基金投资范围的通知》，允许企业年金、职业年金参与国债期货投资，国债期货市场再添重要新成员。随着政策积极鼓励，制度逐步明晰，2020年以来多家保险机构、年金及养老金机构开始筹备国债期货业务，长期资金入市国债期货的进程全面加速。

二、保险资管公司全体系筹备入市国债期货案例

案例公司为国内某大型保险集团旗下的保险资产管理公司（下文简称“A公司”），受托或委托管理集团内保险资金及保险资管类产品，是国内金融市场中的中坚力量，持续、稳健地服务于国民经济。A公司早在2019年就开始筹备参与国债期货业务，并承接监管机构研究课题，撰写了《保险机构参与国债期货的可行性分析报告》。通过借鉴美国经验，结合我国保险资金运用及国债期货市场发展的实际情况，验证了我国保险机构参与国债期货市场的可行性及必要性。该项研究成果也呈交给了银保监会，为推动保险机构入市贡献了一份力量。

2020年2月，保险机构获准参与国债期货交易。A公司迅速反应、快速行动，开始了国债期货业务的全面筹备工作，加速推进市场研究、投资策略、交易系统、风险管控以及人才配置等方面的建设。疫情之下，筹备工作仍然井井有条、稳步推进，A公司邀请某期货公司为运营部、交易部、风控部、技术部等多部门开展系统性线上培训，就国债期货合约介绍、市场运行、交易策略、结算制度、交割制度进行了系统性、全方位梳理，并开通国债期货仿真交易账户进行模拟演练，提前感受市场氛围。

为了进一步了解国债期货工具的规则制度、运用方式，A公司联合中金所共同举办国债期货线上专题培训活动，这是中金所就国债期货产品首次走进保险机构。培训活动不仅针对A公司，也面向A公司所在保险集团内的寿险、财险、养老险等相关机构，更邀请了与A公司合作的银行、中小型保险公司共同参与，让更多的金融机构从业人员认识、了解到国债期货的作用。在为期两天的活动中，中金所的专家与A公司各业务条线进行了充分的沟通交流，增强了A公司参与国债期货交易的信心，也为后续业务的稳健开展奠定了坚实基础。

2020年7月，银保监会【2020】59号“一个办法、两个规定”发布后，A公司根据监管政策及要求对自身资质条件、管理规范、风险管理等方面进行仔细梳理、详实核对，并汲取、借鉴公司股指期货业务方面的丰富经验，制定、完善了各项内部制度。

在筹备过程中，A公司发现国债期货业务与股指期货业务有两点明显不同：一方面，无论是银保监会规定还是中金所套期保值管理办法，对股指期货与国债期货交易的参与比例、风控管理都有不同要求，例如监管规定买入国债期货合约价值不得超过该资产组合净值的50%，而股指期货该比例限制为100%；买入股指期货仅限对冲未来三个月内拟买入资产风险，而国债期货可对冲未来六个月内拟买入资产风险。对此，A公司在“合规、审慎、可控”的原则下，重新制定国债期货风险管理办法，全面细化交易风控指标，确保未来业务的开展合法合规、稳健可持续。

另一方面，根据银保监会规定，保险机构参与国债期货交易，应当建立国债期货有关交割规则，应当充分评估交割风险，做好应急预案。不同于股指期货的现金交割，国债期货采用实物交割制度，从国债托管账户申报，到交割配对，再到为期三天的实物交割，整体流程较为复杂。而交割方式也分为一般模式和 DVP 模式两种，对从未参与过期货实物交割业务的保险机构来说充满挑战，对相关业务人员也提出了更高要求。为了尽快熟悉业务流程，A 公司在某期货公司的帮助下开始筹备仿真账户的交割测试，经过多方协调、共同努力，A 公司在 T2009 仿真合约上成功完成了一般模式及 DVP 模式两种模式的国债期货实物交割，相关业务人员积累了一定的经验，确保未来的国债期货交割能够有条不紊、稳步推进。至此，A 公司已经完成了国债期货交易的全流程技术测试。

2020 年 10 月，银保监会发布【2020】45 号文后，A 公司根据衍生品投资管理能力建设标准要求，对已有的制度文件、管理规范进行再筛查、再细化，国债期货业务筹备工作进入冲刺阶段。在积极与银保监会沟通后，A 公司顺利在中国保险资产管理业协会的能力披露系统中完成了“衍生品运用管理能力-国债期货”首次披露。

2021 年初，A 公司完成了国债期货的首单交易，实现了国债期货业务的实质性突破，抓住了疫情下的投资新机遇。随后两年内，A 公司国债期货业务稳步推进，持续为公司的资产管理业务带来积极贡献。

三、养老保险公司筹备入市国债期货案例

某养老保险公司（下文简称“B 公司”）与 A 公司同属于国内某大型保险集团，B 公司多年深耕资产管理与金融服务，业务领域不断拓宽，已成为多牌照的大型年金、养老金管理机构，受托或委托管理企业年金、职业年金以及养老保障金等类型资金。

2020 年 12 月，人社部发布【2020】95 号文件《人力资源社会保障部关于调整年金基金投资范围的通知》，允许企业年金、职业年金参与国债期货投资。B 公司深知国债期货大门的敞开是激烈市场竞争中的新机遇，是需要精准把握的投资新方向，开始全面筹备国债期货业务。

在制度建设方面，B 公司积极与 A 公司展开交流，借鉴相关经验，扎扎实实推进相关业务准备工作，全面制定了国债期货业务投资制度、风控制度、内控制度等相关管理办法；在交易策略方面，与保险机构参与国债期货业务要求不同的是，年金类型资金参与国债期货交易只能进行空头套期保值，不得买入国债期货合约。B 公司专门成立工作小组、加强内部讨

论，通过科学分析、严谨论证，制定了符合监管要求的交易策略及套期保值方案；在了解到交割业务是国债期货交易中的难点后，B 公司分别在 T2106、TF2106、T2109 以及 TF2019 四个国债期货仿真合约上，开展了一般模式及 DVP 模式两种模式的国债期货实物交割测试，取得了预期的效果。

经过一年的精心筹备，B 公司国债期货业务的各项准备工作已经全部就绪，顺利向银保监会提交了整套资格申请材料。尽管由于一些因素，目前尚未有任何一家养老保险机构获批国债期货业务资格，B 公司也并未正式开展国债期货交易。但相信在各方的共同努力下，B 公司以及更多同类型机构的国债期货业务终将扬帆起航。

四、案例总结

保险机构、年金及养老金机构是金融市场的中坚力量，背后连接着广大投资者和实体企业，参与国债期货市场有助于提高风险管理水平以及服务实体经济的能力。一方面，作为国债现货的重要持有者，保险机构、年金及养老金机构可以利用国债期货对债券进行风险管理，切实提升自身风险管理能力，增强整体的经营稳定性；另一方面，国债期货具有交易成本低、流动性较好的特点，保险机构、年金及养老金机构可以利用国债期货迅速调整组合久期，以更低的流动性成本精准实现资产负债管理的目标。

2021 年以来，先后已有 10 家保险资管公司入市国债期货，年金及养老金管理机构的入市工作也在稳步推进，国债期货的机构投资者类型进一步丰富。本案例通过分析 A 公司及 B 公司入市国债期货的全流程，剖析业务筹备中的重点、难点，可为更多同类型机构带来一定借鉴经验。蓬勃发展的金融衍生品市场，离不开金融机构的踊跃参与和大力支持，保险资金、年金及养老金等中长期资金管理机构入市国债期货，不仅是市场建设的重要进展，更是深化金融供给侧结构性改革，提升金融服务实体经济能力的重要举措。