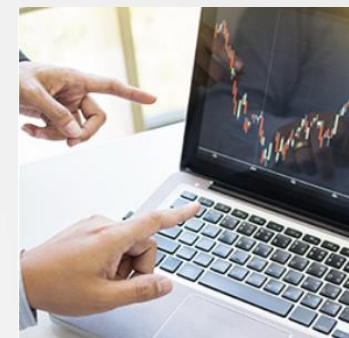
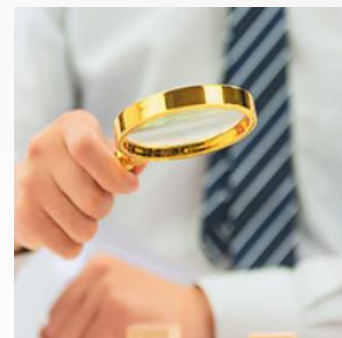


# 国债期货基础知识介绍以及应用方法分享



Treasury  
Futures

报告日期：2025年4月20日

宝城期货 龙奥明

从业资格号：F3035632

投资咨询号：Z0014648

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1778 号

投资有风险

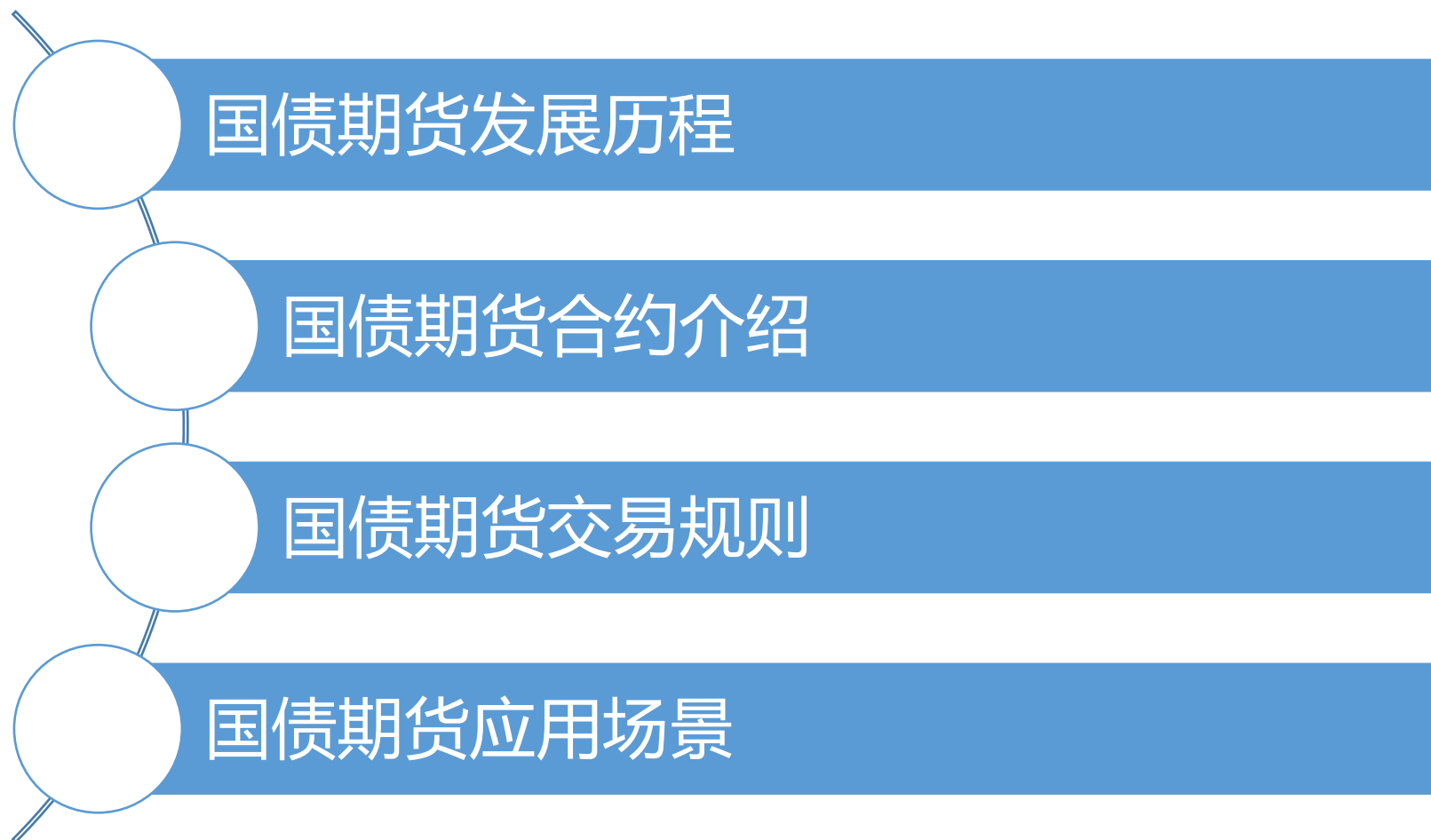


入市需谨慎



# 目录

## Index





# 国库券

## Treasury securities



**中华人民共和国财政部**  
Ministry of Finance of the People's Republic of China

监督评价局

2024年01月11日 星期四

请输入关键字

监督评价局

搜索

返回主站

当前位置: 首页 > 法规制度

### 中华人民共和国国库券条例

(1992年3月18日中华人民共和国国务院令第95号发布 根据2011年1月8日《国务院关于废止和修改部分行政法规的决定》修订)

第一条 为了筹集社会资金,进行社会主义现代化建设,制定本条例。

第二条 国库券的发行对象是:居民个人、个体工商户、企业、事业单位、机关、社会团体和其他组织。

第三条 国库券以人民币元为计算单位。

第四条 每年国库券的发行数额、利率、偿还期限,由国务院决定。

第五条 国库券发行采取承购包销、认购、上市发行和兑付四种形式。

第六条 国库券按期偿还本金。

第七条 国库券的发行和还本付息事宜,由财政部和中国人民银行共同负责。

第八条 国库券可以用于抵押,但是不得用于质押。

第九条 国库券可以转让,但是不得用于抵押。

第十条 发行国库券筹集的资金,由国务院决定用途。

第十一条 对伪造国库券的,依法追究刑事责任。

第十二条 国库券的利息收入享受免税待遇。

第十三条 本条例由财政部负责解释。实施细则由财政部商中国人民银行制定。

第十四条 本条例自发布之日起施行。

发布日期: 2022年03月28日





# 什么是国债期货

What is Treasury bond futures

- ☆以主权国家发行的国债为期货合约标的的期货品种
- ☆属于金融期货的一种，是一种高级的金融衍生工具
- ☆是不可或缺的基础利率风险管理工具

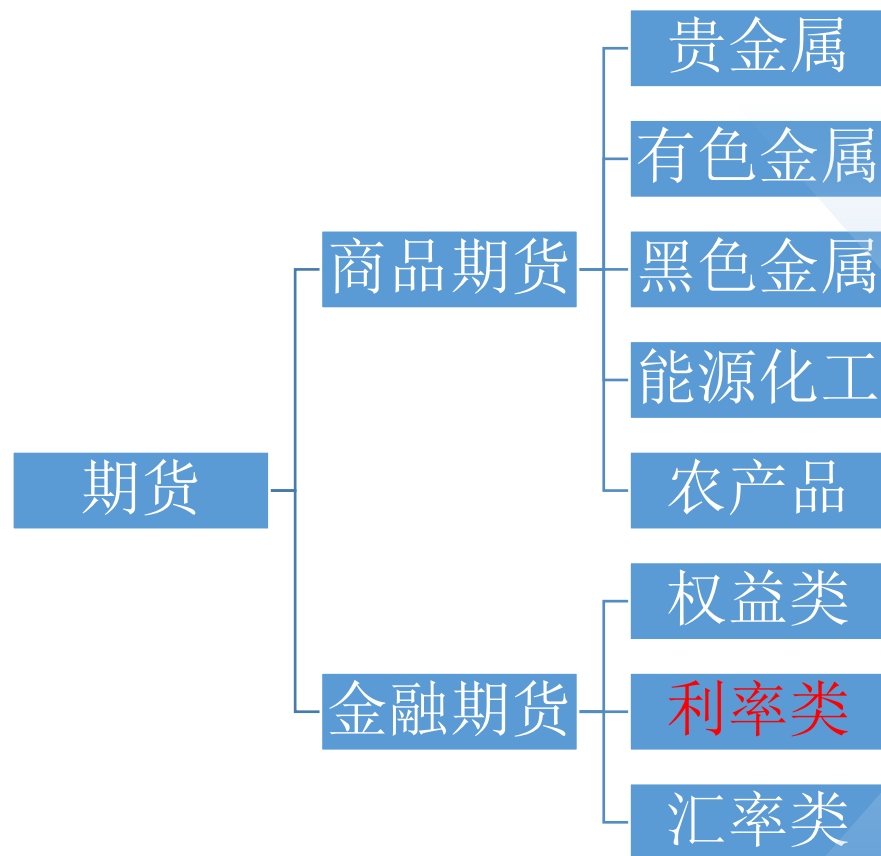
## 国债期货





# 国债期货属于哪一类期货

What do Treasury bond futures belong to







# 国债期货的发展历史

The history of Treasury bond futures



随着70年代后美元与黄金脱钩，美元利率波动频繁，美、欧、日、韩、澳等发达经济体相继推出国债期货等利率衍生品。



# 国内国债期货的情况

Situation of domestic treasury bond futures



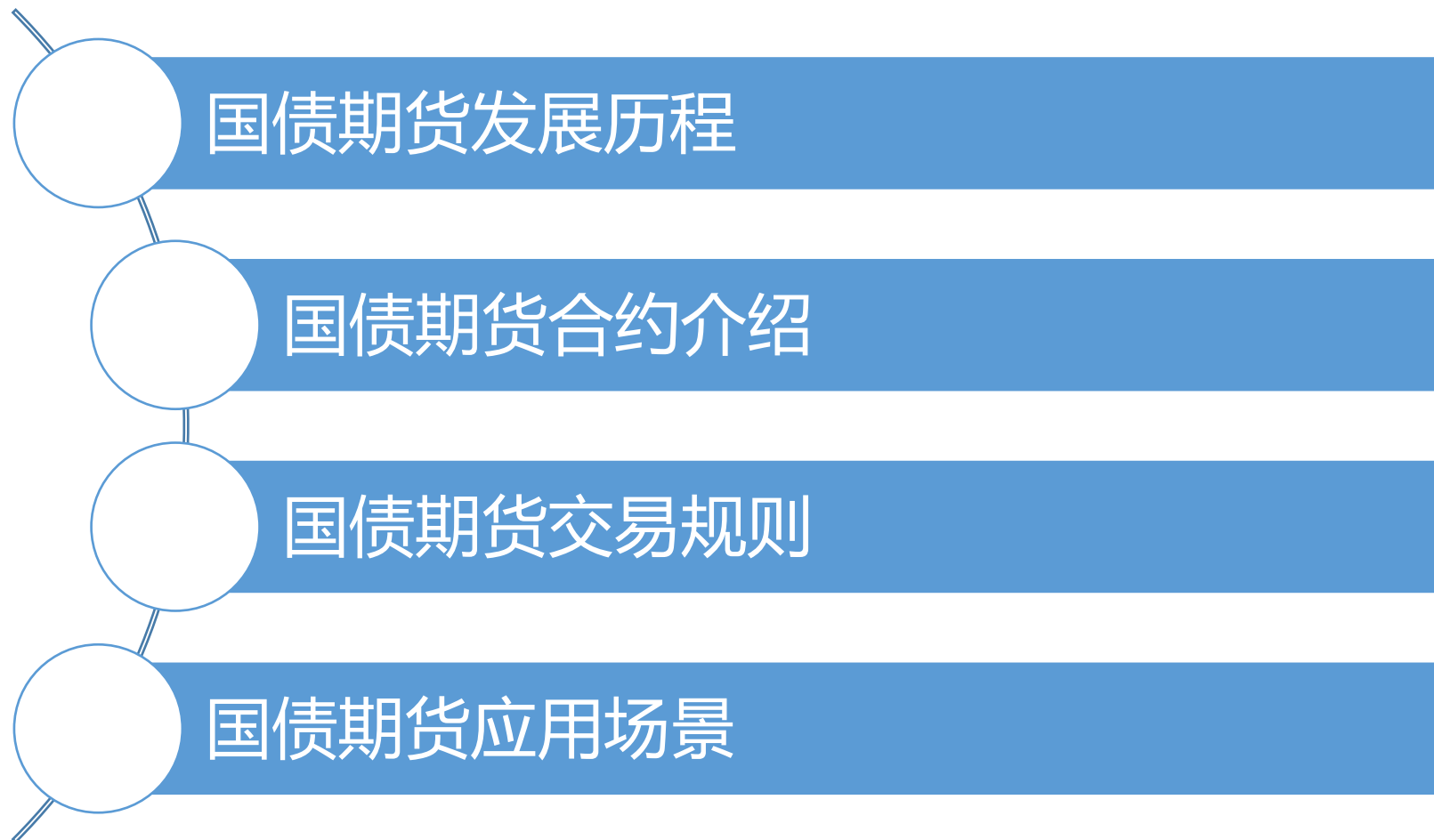
以5年期国债期货主力连续合约月度数据为例，自2013年我国国债期货市场重新开放发展至今，成交量和成交额均呈现不断增长趋势。可见国债期货是具有活跃成交的场内利率衍生品。





# 目录

## Index





# 中国国债

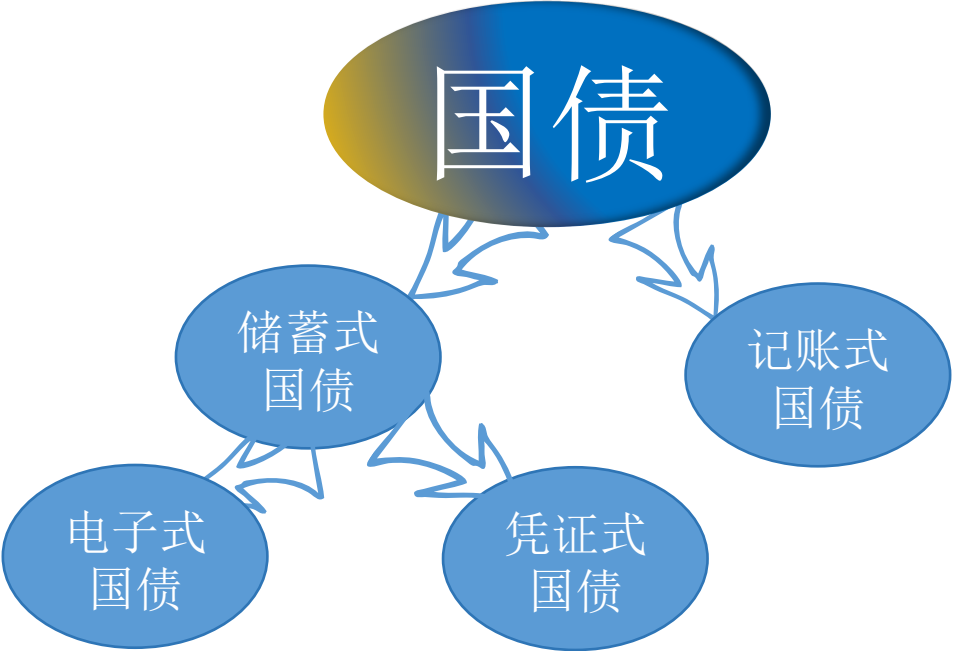
China Government Bonds

品种	储蓄国债		记账式国债
	凭证式国债	电子式国债	
提前支取	可以，按实际持有天数及相应的利率档次计算		不可提前支取，但可以像股票一样卖出
流通交易	不可以		可以
期限	3-5年		3个月到20年
盈利及风险	利息，无亏损风险		利息或买卖价差，中途买卖可能亏损
购买兑付机构	各大银行、邮政储蓄网点	证券公司和试点银行柜台	证券公司
收益率	固定利率，高于银行定存	固定或浮动利率，高于银行定存	票面利率高于银行定存，中途买卖价格虽市场行情变化，收益率随之波动
付息方式	到期还本付息	每年付息一次	年付或半年付



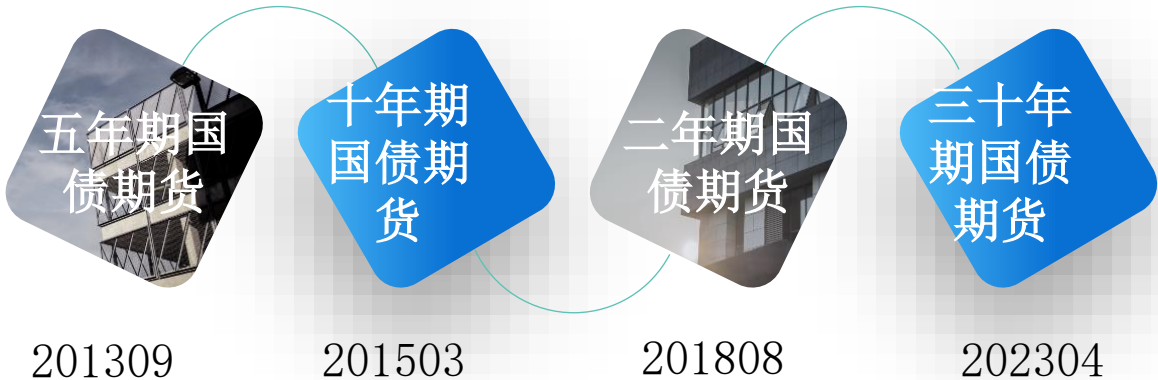
# 国债期货品种

Treasury bond futures



	发行主体	偿还保证	收益性	风险性	流通性
国债	中央政府	税收	低（比储蓄~高）	低	强
金融债券	金融机构	利润	中	中	较强
企业债券	企业	利润	高	高	较弱

代码	名称		现价	涨幅	涨跌
T2506	十年国债2506	主力	109.155	+0.17%	+0.180
T2509	十年国债2509		109.260	+0.17%	+0.185
T2512	十年国债2512		109.150	+0.17%	+0.185
TF2506	五年国债2506	主力	106.375	+0.08%	+0.090
TF2509	五年国债2509		106.640	+0.10%	+0.110
TF2512	五年国债2512		106.615	+0.08%	+0.090
TL2506	三十年国债2506	主力	120.12	+0.19%	+0.23
TL2509	三十年国债2509		120.28	+0.21%	+0.25
TL2512	三十年国债2512		120.04	+0.16%	+0.19
TL9999	三十年国债主连		120.12	+0.19%	+0.23
TS2506	二年国债2506	主力	102.548	+0.01%	+0.008
TS2509	二年国债2509		102.700	-0.01%	-0.012
TS2512	二年国债2512		102.840	-0.01%	-0.006





# 五年期国债期货合约表

Five year treasury bond futures contract table

5年期国债期货合约表			
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	每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±1.2%
可交割国债	发行期限不高于7年、合约到期月份首日剩余期限为4-5.25年的记账式付息国债	最低交易保证金	合约价值的1%
报价方式	百元净价报价	最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
最小变动价位	0.005元	最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
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）	交割方式	实物交割
交易时间	9:30 - 11:30, 13:00 - 15:15	交易代码	TF
最后交易日交易时间	09:30—11:30	上市交易所	中国金融期货交易所





# 十年期国债期货合约表

Ten year treasury bond futures contract table

10年期国债期货合约表			
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	每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±2%
可交割国债	发行期限不高于10年、合约到期月份首日剩余期限不低于6.5年的记账式付息国债	最低交易保证金	合约价值的2%
报价方式	百元净价报价	最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
最小变动价位	0.005元	最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
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）	交割方式	实物交割
交易时间	9:30 - 11:30, 13:00 - 15:15	交易代码	T
最后交易日交易时间	9:30 - 11:30	上市交易所	中国金融期货交易所



# 两年期国债期货合约表

Two year treasury bond futures contract table

2年期国债期货合约表			
合约标的	面值为200万元人民币、票面利率为3%的名义中短期国债	每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±0.5%
可交割国债	发行期限不高于5年，合约到期月份首日剩余期限为1.5-2.25年的记账式付息国债	最低交易保证金	合约价值的0.5%
报价方式	百元净价报价	最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
最小变动价位	0.002元	最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
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）	交割方式	实物交割
交易时间	9:30 - 11:30, 13:00 - 15:15	交易代码	TS
最后交易日交易时间	9:30 - 11:30	上市交易所	中国金融期货交易所



# 三十年期国债期货合约表

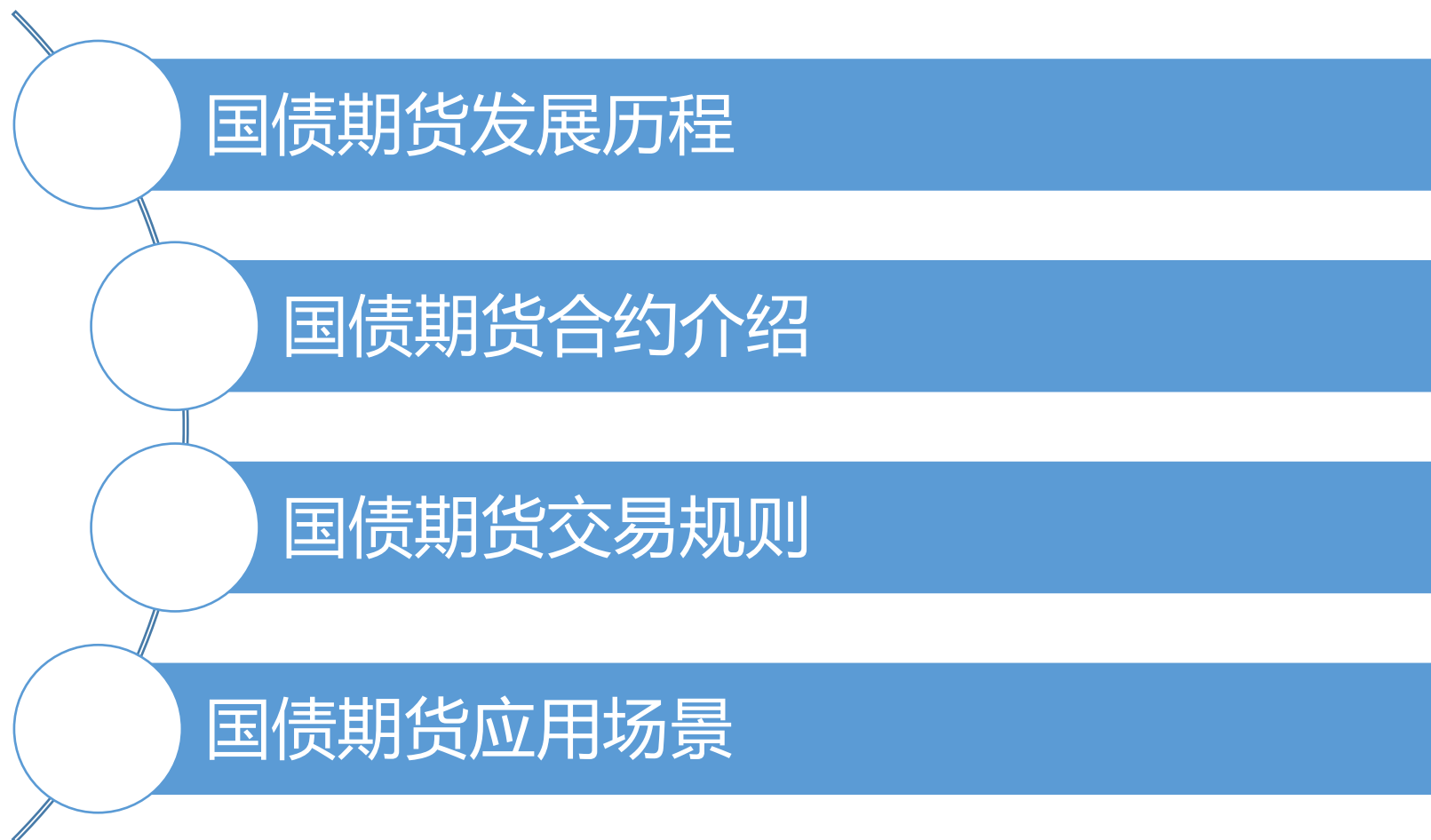
Thirty year treasury bond futures contract table

30年期国债期货合约表			
合约标的	面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义超长期国债	每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±3.5%
可交割国债	发行期限不高于30年，合约到期月份首日剩余期限不低于25年的记账式付息国债	最低交易保证金	合约价值的3.5%
报价方式	百元净价报价	最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
最小变动价位	0.01元	最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
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）	交割方式	实物交割
交易时间	9:30 - 11:30, 13:00 - 15:15	交易代码	TL
最后交易日交易时间	9:30 - 11:30	上市交易所	中国金融期货交易所



# 目录

## Index







# 报价方式：百元净价报价

Price Quotation: RMB 100 net price

- ◆ 净价是相对于全价而言的。
- ◆ 全价是指债券价格中将应计利息包含在内，其中应计利息是指从上次付息日到购买日债券的利息。净价是不包含应计利息的价格。
- ◆ 全价=净价+应计利息。
- ◆ 百元报价是指假定债券面额一百元为单位进行报价。



# 合约月份与交易时间

Contract Months and Trading Hours

- ◆ 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：9:30 – 11:30, 13:00 – 15:15
- ◆ 最后交易日交易时间：9:30 – 11:30



# 最后交易日与最后交割日

Last Trading Day and Last Delivery Day

◆ 最后交易日：合约到期月份的第二个星期五，如果当天是法定节假日则向后顺延。

◆ 最后交割日：最后交易日后的第三个交易日

2025年6月							^	v
一	二	三	四	五	六	日		
26 廿九	27 五月	28 初二	29 初三	30 初四	31 端午节	1 初六		
2 初七	3 初八	4 初九	5 芒种	6 十一	7 十二	8 十三		
9 十四	10 十五	11 十六	12 十七	13 十八	14 十九	15 二十		
16 廿一	17 廿二	18 廿三	19 廿四	20 廿五	21 夏至	22 廿七		
23 廿八	24 廿九	25 六月	26 初二	27 初三	28 初四	29 初五		
30 初六	1 初七	2 初八	3 初九	4 初十	5 十一	6 十二		



# 名义标准券与可交割券

Underlying and Deliverable CGBs

☆国债期货的交割标的均是记账式国债☆

◆ 30年期TL---合约标的：面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义超长期国债

可交割国债：发行期限不高于30年，合约到期月份首日剩余期限不低于25年的记账式付息国债

◆ 10年期T---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：发行期限不高于10年、合约到期月份首日剩余期限不低于6.5年的记账式付息国债

◆ 5年期TF---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：发行期限不高于7年、合约到期月份首日剩余期限为4-5.25年的记账式付息国债

◆ 2年期TS---合约标的：面值为200万元人民币、票面利率为3%的名义中短期国债

可交割国债：发行期限不高于5年，合约到期月份首日剩余期限为1.5-2.25年的记账式付息国债

◆ 名义标准券设计的最大功能在于：可以扩大可交割国债的范围，增强价格的抗操纵性，减小交割时的逼仓风险。





# 转换因子与应计利息

## Conversion Factor and Accrued Interest

- ◆ 国际期货市场中，一般都由期货交易所定时公布国债期货可交割国债的转换因子，投资者只需查询交易所公告即能得到每一个可交割国债的转换因子。

### 转换因子和应计利息计算

#### 30年期国债转换因子和应计利息计算公式

国债期货可交割国债的转换因子和应计利息计算公式公布如下：

##### 一、转换因子

转换因子计算公式如下：

$$CF = \frac{1}{\left(1 + \frac{r}{f}\right)^{\frac{x}{12}}} \times \left[ \frac{c}{f} + \frac{c}{r} + \left(1 - \frac{c}{r}\right) \times \frac{1}{\left(1 + \frac{r}{f}\right)^{n-1}} \right] - \frac{c}{f} \times \left(1 - \frac{xf}{12}\right)$$

其中，

r：30年期国债合约票面利率3%；

x：交割月到下一付息月的月份数；

n：剩余付息次数；

c：可交割国债的票面利率；

f：可交割国债每年的付息次数；

计算结果四舍五入至小数点后4位。

##### 二、应计利息

应计利息的日计数基准为“实际天数/实际天数”，每100元可交割国债的应计利息计算公式如下：

$$\text{应计利息} = \frac{\text{可交割国债票面利率} \times 100}{\text{每年付息次数}} \times \frac{\text{第二交割日} - \text{上一付息日}}{\text{当前付息周期实际天数}}$$

计算结果四舍五入至小数点后7位。



# 交割方式：实物交割

Settlement Method: Physical delivery

- ◆ 国债期货合约交割时，卖方要向买方支付可交割债券，买方也要向卖方支付一定的金额，此金额即为交割货款。由于卖方选择用于交割的券种和交割时间不同，买方向其支付的金额也有差别。
- ◆ **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元)**
- ◆ 在一篮子可交割债券制度下，剩余年限在一定范围内的国债都可以参与交割。由于收益率和剩余期限不同，可交割国债的价格也有差异。即使使用了转换因子进行折算，各种可交割国债之间仍然存在细微差别。一般情况下，由于卖方拥有交割券选择权，合约的卖方都会选择对他最有利，通常也是交割成本最低的债券进行交割，对应的债券就是最便宜可交割国债。



# 滚动交割、集中交割、期转现

Rolling delivery, Centralized delivery and Exchange for Physicals

- ◆ 国债期货的滚动交割是指合约进入交割月份后至最后交易日之前，由卖方主动提出交割申报，并由交易所组织匹配双方在规定的时间内完成交割。
- ◆ 集中交割是指合约最后交易日收市后的未平仓部分按照交易所的规定进入交割。在最后交割日，买卖双方实行一次性交割，仓单与货款同时划转，交割价格按交割月份所有交易日结算价的加权平均价格计算。
- ◆ 期转现交易是指交易双方协商一致，同时买入（卖出）交易所期货合约和卖出（买入）交易所规定的有价证券或者其他相关合约的交易行为。



# 期转现

## Exchange for Physicals

- ◆ 国债期货期转现交易（Exchange for Physicals，简称EFP）是指交易双方协商一致，同时买入（卖出）交易所期货合约和卖出（买入）交易所规定的有价证券或者其他相关合约的交易行为。
- ◆ 国债期货期转现交易具有如下特点：第一，期现货同时达成，锁定基差；第二，期货端既可平仓也可开仓；第三，盘中实时确认期货持仓变化；第四，期货端价格不计入结算价且不公布。
- ◆ 推出国债期货期转现交易，对投资者来说作用如下：第一，期转现交易可以锁定债券期现基差，满足机构投资者精细化的风险管理需求；第二，期转现交易是交割制度的有效补充，现券扩展到了地方政府债和政策性金融债；第三，期转现交易有助于减少大额订单冲击市场，降低投资者的冲击成本。
- ◆ 符合中金所规定的结算会员，可以从事期转现交易相关业务，交易会员暂不可以。目前可以参与国债期货期转现交易的客户为：证券公司、基金管理公司、信托公司、银行和其他金融机构，以及社会保障类公司、合格境外机构投资者等法律、行政法规和规章规定的需要资产分户管理的特殊单位客户。
- ◆ 期转现交易涉及国债期货和现货交易，因此客户除了可以参与中金所国债期货合约交易外，还应可以在银行间市场或上海证券交易所、深圳证券交易所进行相关现货交易，并在中央国债登记结算有限责任公司开立债券账户或者中国证券登记结算有限公司开立证券账户。





# 最便宜可交割券

Cheapest to delivery

- ◆ 方法1：隐含回购利率。一般来说，隐含回购利率最高的券就是最便宜可交割债券。
- ◆ 隐含回购利率是指购买国债现货，卖空对应的期货，然后把国债现货用于期货交割，这样获得的理论收益就是隐含回购利率。具体公式为（假定组合中的国债到交割期间没有利息支付）：

$$\text{隐含回购利率} = \frac{(\text{期货报价} \times \text{转换因子} + \text{交割日应计利息}) - \text{国债购买价格}}{\text{国债购买价格}} \times \frac{365}{\text{交割日之前的天数}}$$

- ◆ 方法2：久期与收益率。在一定前提条件下通过比较久期和收益率可大致寻找最便宜可交割债券：
- ◆ （1）久期：对收益率在国债期货合约票面利率以下的国债而言，久期最小的国债最可能是最便宜可交割债券。对于收益率在国债期货合约票面利率以上的国债而言，久期最大的国债最可能是最便宜可交割债券。
- ◆ （2）收益率：对具有同样久期的国债而言，收益率最高的国债最可能是最便宜可交割债券。



# 交割结算价

Final settlement price

- ◆ 国债期货合约最后交易日之前的交割结算价为**卖方交割申报当日的结算价**，最后交易日的交割结算价为**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**。计算结果保留至小数点后三位。
- ◆ 合约最后交易日无成交的，交割结算价计算公式为：交割结算价= 该合约上一交易日结算价+ 基准合约当日结算价－基准合约上一交易日结算价。其中，基准合约为当日有成交的离交割月份最近的合约。根据本公式计算出的交割结算价超出合约涨跌停板价格的，取涨跌停板价格作为交割结算价。
- ◆ 交易所有权根据市场情况对交割结算价进行调整。



# 保证金标准

Margin standard

- ◆ 对2年期国债期货、5年期国债期货、10年期国债期货和30年期国债期货的**跨品种双向持仓**，按照交易保证金**单边较大者**收取交易保证金。

期货合约	合约多头保证金标准	合约空头保证金标准
TL2406	3.5%	3.5%
TL2409	3.5%	3.5%
TL2412	3.5%	3.5%

期货合约	合约多头保证金标准	合约空头保证金标准
TF2406	1.2%	1.2%
TF2409	1.2%	1.2%
TF2412	1.2%	1.2%

期货合约	合约多头保证金标准	合约空头保证金标准
T2406	2%	2%
T2409	2%	2%
T2412	2%	2%

期货合约	合约多头保证金标准	合约空头保证金标准
TS2406	0.5%	0.5%
TS2409	0.5%	0.5%
TS2412	0.5%	0.5%



# 涨跌停板幅度

Limit up and Limit down

- ◆ 30年期国债期货各合约的每日价格最大波动限制：上一交易日结算价的 $\pm 3.5\%$
- ◆ 10年期国债期货各合约的每日价格最大波动限制：上一交易日结算价的 $\pm 2\%$
- ◆ 5年期国债期货各合约的每日价格最大波动限制：上一交易日结算价的 $\pm 1.2\%$
- ◆ 2年期国债期货各合约的每日价格最大波动限制：上一交易日结算价的 $\pm 0.5\%$
- ◆ 上市当日各合约的涨跌停板幅度double。



# 当日结算价

Settlement price

- ◆ 国债期货合约的当日结算价为集中交易中合约**最后一小时成交价格按照成交量的加权平均价**。计算结果保留至小数点后三位。集中交割是指合约最后交易日收市后的未平仓部分按照交易所的规定进入交割。
- ◆ 合约在该时段无成交的，以前一相应时段成交价格按照成交量的加权平均价作为当日结算价。该相应时段仍无成交的，则再往前推相应时段。以此类推。合约当日最后一笔成交距开盘时间不足相应时段的，则取全天成交量的加权平均价作为当日结算价。
- ◆ 合约当日无成交的，当日结算价计算公式为：当日结算价=该合约上一交易日结算价+基准合约当日结算价-基准合约上一交易日结算价，其中，基准合约当日有成交的离交割月最近的合约。合约为新上市合约的，取其挂盘基准价为上一交易日结算价。基准合约当日交割合约的，取其交割结算价为基准合约当日结算价。根据本公式计算出的当日结算价超出合约涨跌停板价格的，取涨跌停板价格作为当日结算价。
- ◆ 采用上述方法仍无法确定当日结算价或者计算出的结算价明显不合理的，交易所有权决定当日结算价。



# 持仓限额

Position limit

品种	类别	一般月份合约单边持仓限制（手）	临近交割月份合约单边持仓限制（手）
		触发条件	交割月前一个交易日时起（手）
2年期国债	会员	单边持仓量>60万手，会员≤25%	
	客户	2000	600
5年期国债	会员	单边持仓量>60万手，会员≤25%	
	客户	2000	600
10年期国债	会员	单边持仓量>60万手，会员≤25%	
	客户	4000	1200
30年期国债	会员	单边持仓量>60万手，会员≤25%	
	客户	2000	600





# 交易指令

Trading order

◆ 国债期货各合约限价指令每次最大下单数量为50手；市价指令每次最大下单数量为30手。

◆ 限价单是指以特定价格进行买入或卖出交易的订单，成交价格由投资者设定（输入）。

如果市场价格没有达到投资者设定的价格，交易就不会执行。

◆ 市价单是指以当前市场价格立即进行买入或卖出交易的订单。投资者无需指定（输入）

价格，因为成交价格由市场决定。



# 投资者适当性

Investor suitability

**有资金**，即投资者申请开户前连续5个交易日保证金账户可用资金余额不低于人民币50万元。

**有知识**，即投资者应具备金融期货基础知识，通过由期货公司会员组织的相关知识在线测试，并需全程录像。

**无不良信用记录**，投资者须不存在严重不良诚信记录，不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事金融期货交易的情形。

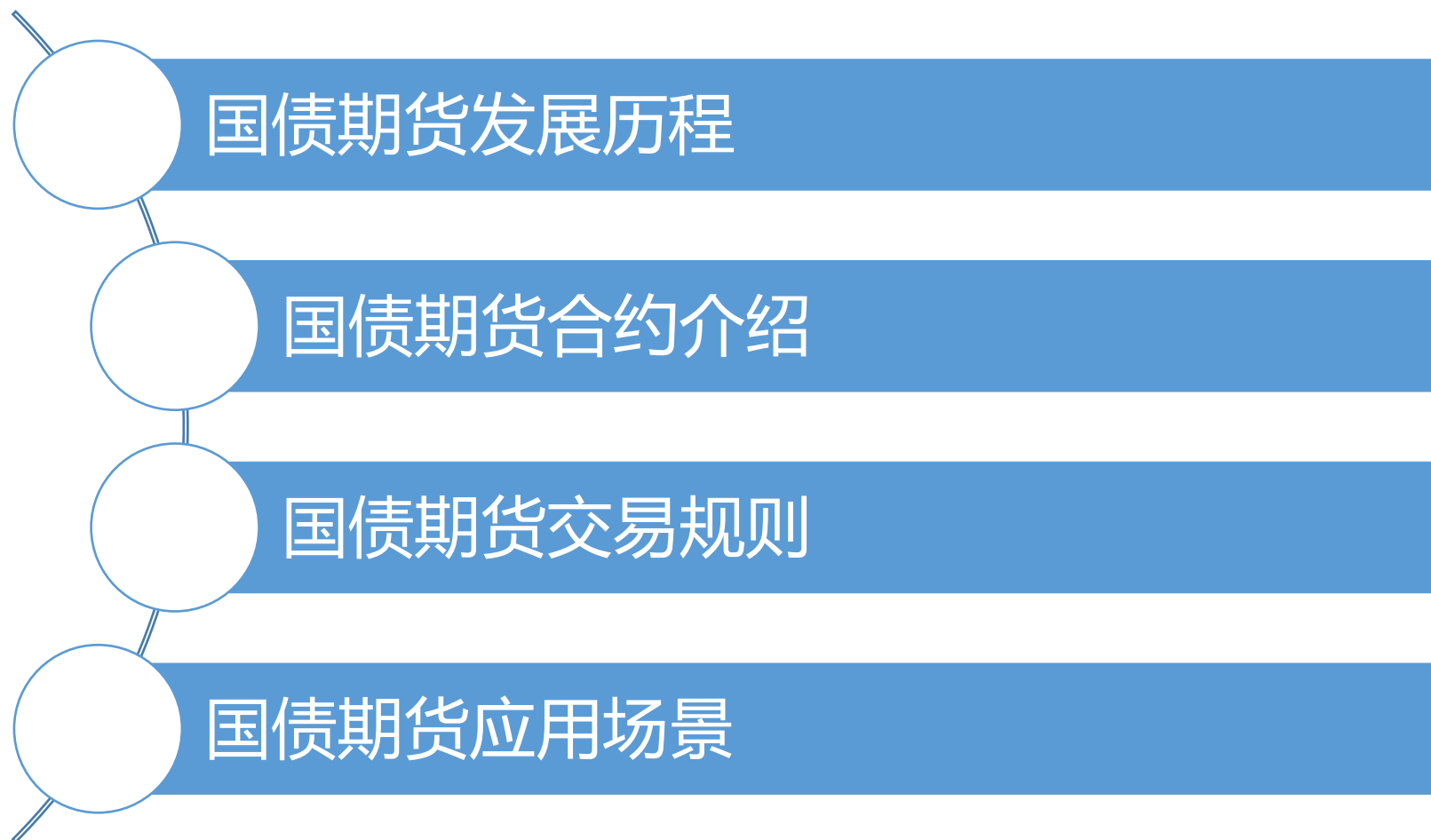
**有经验**，即投资者的金融期货仿真交易经历应当包括累计10个交易日、20笔以上(含)的金融期货仿真交易成交记录。

**特殊要求**：一般单位客户还需要企业实际参与的金融期货交易的内部控制、风险管理等制度，并提供加盖公章的证明文件。



# 目录

## Index



# 影响国债期货的价格因素

Price Factors Influencing treasury bond Futures

1

经济发展  
状况

2

利率  
水平

3

物价  
水平

4

新发  
国债的  
发行量

5

财政  
收支  
状况

6

汇率

7

期限  
长短

8

金融  
政策

9

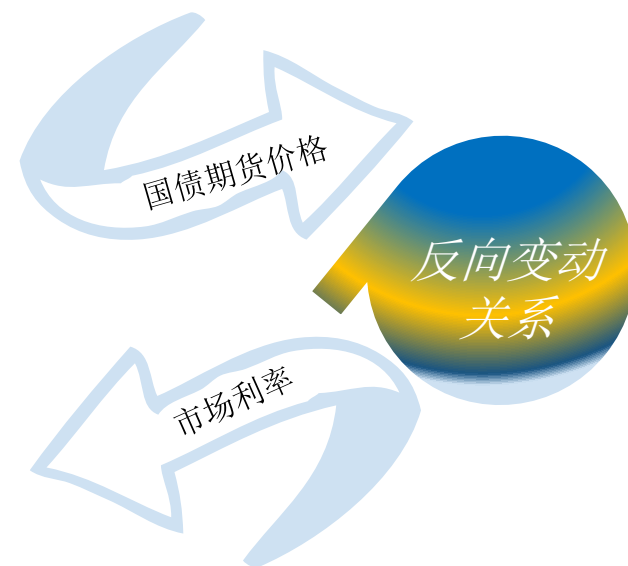
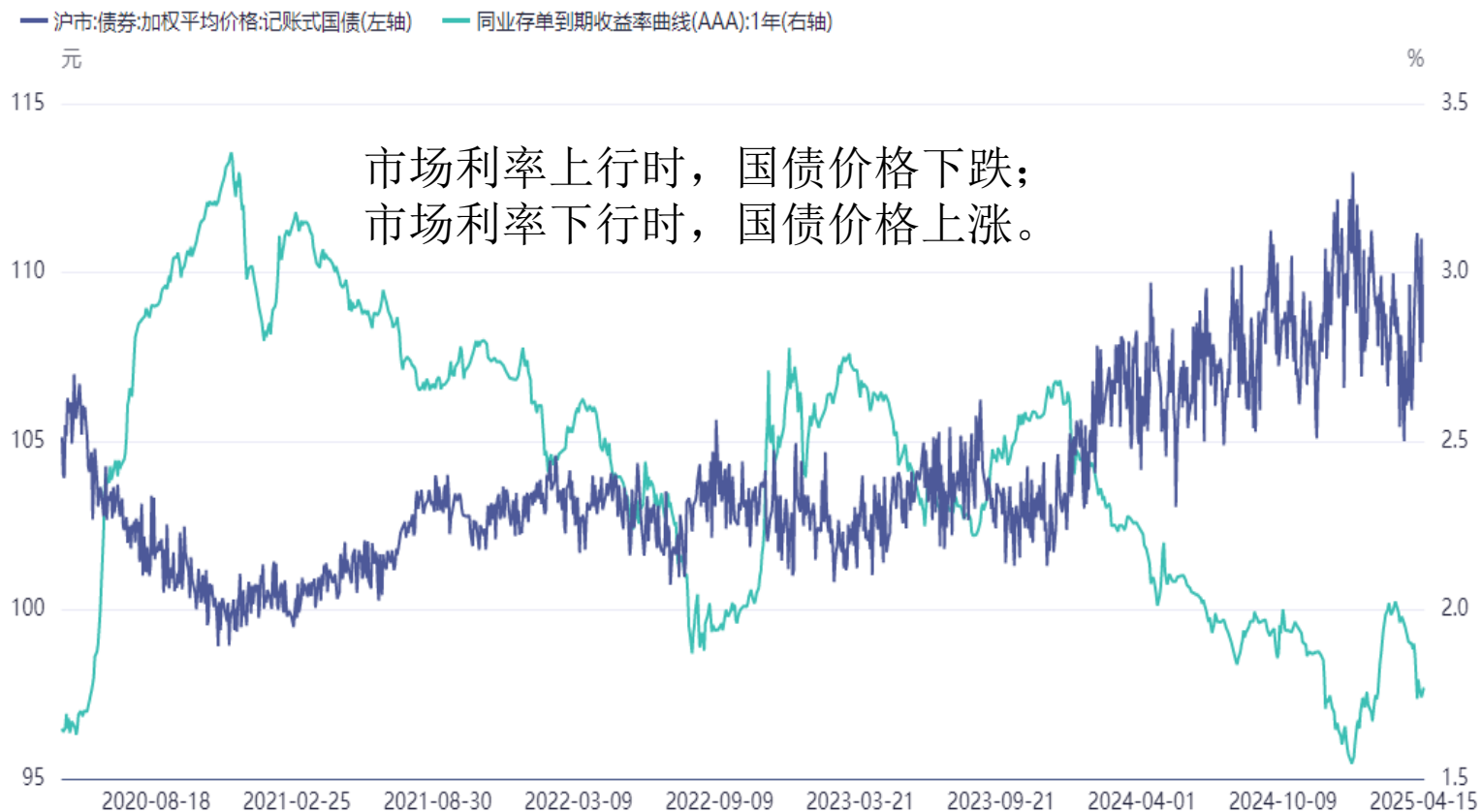
利息  
支付  
方式

九大价  
格因素



# 国债期货价格与利率的关系

The Relationship between treasury bond Futures Price and Interest Rate



国债期货的价格与市场利率呈

反向变动关系

利率水平本质上是经济发展对于货币的需求程度，经济发展过快时利率一般将上升，反之经济低迷时，利率则一般会下降。

☆核心因素☆



# 国债期货的功能

## Functions of Treasury bond futures

- ◆ 作为基础的利率衍生产品，国债期货具有可以主动规避利率风险、交易成本低、流动性高和信用风险低等特点，其具有如下功能：
- ◆ 第一，**规避利率风险功能**。由于国债期货价格与其标的物的价格变动趋势基本一致，通过国债期货套期保值交易可以避免因利率波动造成的资产损失。
- ◆ 第二，**价格发现功能**。国债期货价格发现功能主要表现在增加价格信息含量，为收益率曲线的构造、宏观调控提供预期信号。
- ◆ 第三，**促进国债发行功能**。国债期货为国债发行市场的承销商提供规避风险工具，促进承销商积极参与国债一级和二级市场。
- ◆ 第四，**优化资产配置功能**。通过交易的杠杆效应，国债期货具有较低的交易成本，能够方便投资者调整组合久期、进行资产合理分配、提高投资收益率、方便现金流管理。



# 国债期货的需求方

## Traders of Treasury bond futures

- ◆ 商业银行：作为国债的主要持有者，商业银行的利率风险与国债的发行和交易相关。一方面，我国商业银行作为最主要的国债承销商，在承销过程中面临着利率上升所带来的市场风险；另一方面，商业银行承担着因大量持有国债而带来的利率风险。
- ◆ 保险公司：利率风险是保险公司特别是寿险公司资产管理中出现的首要风险。由于保单偿付期较长、现金流量比较稳定，因此寿险公司的资金主要用于投资银行存款和购买中长期固定利率债券，而这类资产价值对利率变化高度敏感。
- ◆ 证券投资机构：证券公司、基金公司、信托公司等证券投资机构对债券价格的波动较为敏感，需要利率衍生品来锁定成本。
- ◆ 非金融机构和境外投资者：非金融机构在经营过程中一般都会通过从银行贷款或发行各种类型信用债券来融资，由于其信用债券的收益率与该企业的信用等级和同期限国债收益率密切相关，因此也同样面临着利率风险的规避问题。随着我国金融市场对外开放的程度日益加强，合格境外机构投资者（QFII）投资国内债券市场的兴趣也日益浓厚，也有较强的避险需求。





# 企业经营面临的风险

The risks faced by enterprises





# 国债期货与企业经营管理--运用场景1

Treasury bond futures and enterprise management -- application scenarios one



借长期贷款时担心以后利率下降  
怎么办! ?

借入该笔贷款，同时买入相对或者相近的国债期货合约进行套保。



如果未来利率有所下跌，国债期货的价格会随之上涨，国债期货获利，获利部分可以弥补部分或者全部的利息损失。

# 国债期货与企业经营管理--运用场景2

Treasury bond futures and enterprise management -- application scenarios two



有非常好的信用产品，但目前处在利息上升周期！

购入该信用产品，  
卖出相对或者相近的  
国债期货合约进行套保。

  
路径 1

  
路径 2

如果未来利率有所上涨，国债  
期货的价格会随之下跌，国债  
期货获利，获利部分可以弥补  
部分或者全部的利息损失。



# 国债期货与企业经营管理--运用场景3

Treasury bond futures and enterprise management -- application scenarios three

市场出现重大事件，对利率方向有明显影响，  
但目前持有的仓位巨大无法轻易调整仓位！

先在国债期货上进行操作，实现方向性操作；

路径1

调整  
战略

路径2

逐渐平衡现货、期货总持仓。



# 国债期货套保案例

## Treasury bond futures hedging case

- ◆ 1、计算套保手数：
- ◆ 假设某商业银行持有1亿元地方政府债230004. IB，其持仓成本为108元/百元面值。其担忧未来1个月该债券价格下跌，选择T2506进行风险对冲，价格为109.15元/百元面值，通过卖出国债期货构建卖出套保。已知T2506的CTD为240025. IB，其转换因子为0.9120。另外查阅数据得到，230004. IB与240025. IB的基点价值分别为0.0771和0.0627。
- ◆ 根据基点价值法（还有修正久期法）可得，最优套保比率 $h=0.771*0.9120/0.0627\approx 1.12$
- ◆ 因此构建卖出套保所需卖出的T2506数量为 $1.12*10000/100=112$ 手



# 国债期货套保案例

## Treasury bond futures hedging case

- ◆ 2、情景假设：
- ◆ 假设1个月之后，市场利率小幅回升。230004. IB下跌至117元/百元面值， T2506下跌至108.35元/百元面值.
- ◆ 则现货方面亏损  $(118-117) / 118 * 10000 = 84.7$ 万
- ◆ 期货方面盈利  $(109.15-108.35) * 10000 * 112 = 89.6$ 万
- ◆ 套期保值结果：净盈利89.6万-84.7万=4.9万，可以实现规避风险的目的



# 国债期货套保案例

Treasury bond futures hedging case

- ◆ 3、国债期货套期保值注意点：
- ◆ 久期匹配优化：若持有债券的久期发生变化，需要重新计算所需套保手数
- ◆ 基差风险管理：监测CTD的变动，及时调整所需套保手数
- ◆ 保证金监控：虽然国债期货的保证金比例较低，但仍需要预留充足的保证金





# 公司业务资质与服务内容

Company business qualifications and service content

公司业务资格	2011年11月，公司取得期货投资咨询业务资格批复 (证监许可【2011】1778号)
服务内容	<p>(一) 协助客户建立风险管理制度、操作流程，提供风险管理咨询、专项培训等的风险管理顾问服务；</p> <p>(二) 收集整理期货市场信息及各类相关经济信息，研究分析期货市场及相关现货市场的价格及其相关影响因素，制作、提供研究分析报告或者资讯信息的研究分析服务；</p> <p>(三) 为客户设计套期保值、套利等投资方案，拟定期货交易策略等的交易咨询服务；</p> <p>(四) 中国证监会规定的其他活动。</p>



# 作者声明

Author's Statement

- ◆ 本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。



# 免责声明

## Disclaimers

- ◆ 除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城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发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。
- ◆ 本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城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。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城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，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。
- ◆ 宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。
- ◆ 宝城期货版权所有并保留一切权利。



感谢您的聆听  
Thanks!