

【申银万国期货】中国货币政策与国债市场

——宏观与商品之《国债期货分析手册》第五篇

2024 年 11 月 8 日

申银万国期货研究所

分析师：唐广华

从业资格号：F3010997

投资咨询号：Z0011162

电话：021-5058 6292

邮箱：tanggh@sywgqh.com.cn

联系人：孙西明

从业资格号：F03134969

电话：021-5058 5921

邮箱：sunxm@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号
宝安大厦 7、8、10、11 楼
3401 室

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

摘要：

- 本报告是宏观与商品之《国债期货分析手册》的第五篇，主要讨论中国货币政策与国债市场。
- 中国货币政策是中国货币当局为了达到一定的宏观经济目标，而采取的管理和调节货币与信用的政策。它主要由最终目标、政策工具、操作指标、中介目标等因素构成。货币政策的最终目标多偏重于经济增长与稳定物价的统一。而货币政策操作工具则包括信贷计划、中央银行贷款、利率政策、存款准备金等。其中，公开市场操作是货币政策日常操作的主要工具之一。
- 国债市场是国债发行和流通市场的统称，是买卖国债的场所。国债作为一种财政收入形式，在证券市场中进行的交易即为国债市场。国债市场可分为国债发行市场和国债流通市场。国债发行市场是政府与证券承销机构之间的交易场所，而国债流通市场则是国债承销机构与认购者，以及国债持有者与政府或国债认购者之间的交易场所。国债市场在货币政策中发挥着重要作用。中央银行通过在二级市场上买卖国债来进行公开市场操作，借此吞吐基础货币，调节货币供应量和利率，实现财政政策和货币政策的有机结合。
- 中国货币政策对国债市场具有深远影响。货币政策通过调整利率水平直接影响国债市场的收益率，进而影响投资者的投资行为和国债市场的供需关系。此外，货币政策的传导机制也作用于国债市场预期，改变投资者对未来经济走势的判断，从而影响国债市场的价格走势。同时，货币政策的实施还推动了国债市场的发展，提升了国债市场的流动性和规模，为国债作为货币政策工具的功能拓展提供了有力支持。
- 国债市场是央行实施货币政策的重要场所。央行通过买卖国债，可以灵活调节市场上的货币供应量，进而影响整体经济。这种公开市场操作是货币政策的一种重要手段，有助于央行实现其货币政策目标，如稳定物价、促进经济增长等。
- 风险提示：1、政策落地效果不及预期；2、资产逻辑产生变化。

目录

一、 “宏观与商品”之《国债期货分析手册》第五篇	3
二、 中国货币政策	3
(一) 货币政策的最终目标	3
(二) 货币政策工具	4
三、 国债市场及其功能	7
(一) 国债市场	7
(二) 国债交易	7
(三) 国债市场的功能	9
四、 中国货币政策对国债市场的影响	10
(一) 利率市场化改革推动国债市场发展	10
(二) 货币政策工具影响国债市场供需	10
(三) 货币政策调整影响国债市场利率	11
(四) 货币政策传导机制影响国债市场预期	11
(五) 国债市场作为货币政策工具的功能得到拓展	12
五、 国债市场对货币政策的作用	12
(一) 引导市场利率	12
(二) 优化债务结构	12
(三) 增强货币政策调控的灵活性	12
(四) 促进金融市场稳定	12
六、 风险提示	13

一、“宏观与商品”之《国债期货分析手册》第五篇

“宏观与商品”（Macommodities）是申万期货研究主打的研究品牌。国债在国家经济和金融市场中扮演着重要角色，不仅是政府筹集资金的手段，也是实现宏观经济稳定和金融市场发展的重要工具。而国债收益率通常被视为无风险利率，是其他金融产品定价的基准，影响着整个金融市场的利率水平。国债收益率的变化反映了市场对未来经济状况的预期。《国债期货分析手册》是“宏观与商品”的重要系列，本报告是系列报告的第五篇，主要介绍中国货币政策与国债市场。

二、中国货币政策

中国货币政策是中国货币当局为了达到一定的宏观经济目标，而采取的管理和调节货币与信用的政策。它主要由最终目标、政策工具、操作指标、中介目标等因素构成。货币政策的最终目标多偏重于经济增长与稳定物价的统一。而货币政策操作工具则包括信贷计划、中央银行贷款、利率政策、存款准备金等。其中，公开市场操作是货币政策日常操作的主要工具之一。

（一）货币政策的最终目标

根据《中华人民共和国中国人民银行法》的规定，我国货币政策的目标是保持货币币值稳定，并以此促进经济增长。这一目标实际上涵盖了稳定物价和促进经济增长两个方面。同时，通过货币政策的实施，也有助于实现充分就业和平衡国际收支的目标。

1. 稳定物价

物价稳定是货币政策的首要目标，通过控制货币供应量和利率等手段，中央银行可以影响物价水平，防止通货膨胀或通货紧缩的发生，从而保持物价的稳定。

2. 经济增长

经济增长是货币政策的重要目标之一。通过调整货币供应量和利率等手段，中央银行可以刺激投资和消费，推动经济增长。经济增长有助于提高人民生活水平、增加就业机会和财政收入。

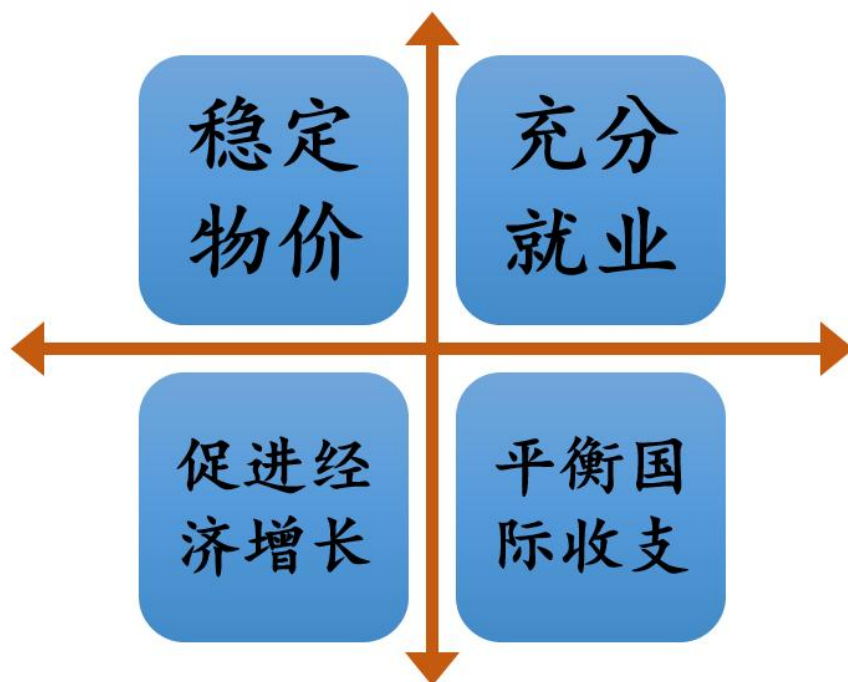
3. 充分就业

充分就业意味着劳动力资源得到充分利用，失业率保持在较低水平。货币政策通过影响经济活动，创造更多的就业机会，实现充分就业的目标，降低失业率，提高人民的生活水平。

4. 国际收支平衡

国际收支平衡是指一国在一定时期内对外经济往来的收入总额与支出总额的相等。货币政策可以通过调整汇率、外汇储备等手段来影响国际收支，使其保持平衡。国际收支平衡有助于维护国家经济安全和稳定。

图 1：货币政策的最终目标



资料来源：中国人民银行，申万期货研究所

（二）货币政策工具

货币政策工具是指中央银行为调控货币政策中介目标和操作目标，进而实现货币政策最终目标所采用的政策手段。货币政策目标是通过中央银行对货币政策工具的运用来实现的。中央银行的货币政策工具主要有：

1. 公开市场操作

中央银行在金融市场上公开买卖政府债券等证券，以调节银行体系的准备金量，进而影响货币供应量。这是中央银行常用的间接工具之一。例如，当中央银行购买债券时，会增加银行体系的准备金，从而增加货币供应；反之，出售债券则会减少准备金，收紧货币供应。

2. 存款准备金制度

中央银行通过规定商业银行必须持有的最低存款准备金率，影响商业银行的信贷资金供应能力，从而间接调控货币供应量。在经济衰退期，中央银行降低法定准备金率，以刺激商业银行的信贷扩张和货币供给量的增加；而在通货膨胀时期，则提高法定准备金率，以抑制商业银行的信贷和货币供给。

3. 再贴现政策

中央银行通过改变再贴现率及贴现条件，影响商业银行的准备金和货币供给量。在萧条期，中央银行降低再贴现率，以鼓励商业银行发放贷款，并通过货币创造的乘数效应增加货币供给；而在经济高涨和通货膨胀期，则提高再贴现率，以限制商业银行的贷款和货币供给。

4. 结构性货币政策工具

结构性货币政策工具是中国人民银行为贯彻落实党中央、国务院决策部署，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，围绕支持普惠金融、绿色发展、科技创新等国民经济重点领域和薄弱环节，服务经济高质量发展，而逐步构建起的适合中国国情的政策工具体系。

结构性货币政策工具主要包括长期性工具和阶段性工具两大类。长期性工具如支农再贷款、支小再贷款和再贴现，旨在持续引导金融机构支持特定领域和行业；阶段性工具则包括抵押补充贷款、普惠小微贷款支持工具、碳减排支持工具等，这些工具在特定时间段内重点扶持某些领域，如绿色发展、科技创新等，以推动经济高质量发展。这些工具通过提供再贷款或资金激励的方式，支持金融机构加大对特定领域和行业的信贷投放，降低企业融资成本。

图 2：中国货币政策主要工具

中国货币政策工具		
1	公开市场操作	中央银行通过买卖政府债券、外汇等金融工具来调节货币供应量。
2	存款准备金	调整商业银行缴存中央银行的存款准备金率，从而影响银行的贷款能力。
3	再贷款与再贴现	中央银行对金融机构提供贷款或再贴现，以调节市场流动性。
4	利率政策	通过调整基准利率、再贷款利率等来影响市场利率水平。
5	汇率政策	通过干预外汇市场来调节汇率，影响进出口和国际资本流动。
6	短期流动性调节工具 (SLO)	用于短期内的流动性调节。
7	中期借贷便利 (MLF)	提供中期基础货币支持，引导中期利率。
8	常备借贷便利 (SLF)	为金融机构提供短期流动性支持。
9	结构性货币政策工具	中国人民银行为贯彻落实党中央、国务院决策部署，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，围绕支持普惠金融、绿色发展、科技创新等国民经济重点领域和薄弱环节，服务经济高质量发展，而逐步构建起的适合中国国情的政策工具体系。
10	证券、基金、保险公司互换便利 (SFISF)	该工具支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票ETF、沪深300成分股等资产为抵押，从央行换入国债、中央银行票据等高流动性资产。所获取的资金只能用于投资股票市场。

资料来源：中国人民银行，申万期货研究所

5. 证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）

证券、基金、保险公司互换便利（Securities, Funds and Insurance companies Swap Facility，简称 SFISF）是央行创设的一种新型货币政策工具，这一工具的创设是为了落实党的二十届三中全会关于“建立增强资本市场内在稳定性长效机制”的要求，并促进资本市场健康稳定发展。它支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。这一工具的目的在于增强这些机构的融资和股票投资能力，为资本市场提供增量资金，并维护市场稳定。

互换便利作为一种长期制度性安排，具有以下优点：增强资本市场韧性。通过提供流动性支持，有助于抑制“羊群效应”等顺周期行为，维护市场稳定。提升货币政策传导效率。调动非银行机构的参与度，使货币政策更有效地传导至资本市场。平衡市场发展。有助于平衡债券、股票等市场的发展，促进资本市场的整体繁荣。

此外，互换便利的期限不超过 1 年，到期后可申请展期，抵押品范围未来也可能会视情况扩大。这些操作上的灵活性表明，该工具未来有很大的发挥空间。

图 3：近期货币政策相关发文

时间	来源	内容
2024-5-10	一季度货政报告	下一阶段货币政策主要思路包括：一是 保持融资和货币总量合理增长 ；二是 充分发挥货币信贷政策导向作用 ；三是把握好利率、汇率内外均衡；四是不断深化金融改革和对外开放；五是积极稳妥防范化解金融风险。
2024-6-19	中央金融工作会议	要 充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖 。人民银行正在与财政部加强沟通，共同研究推动落实。
2024-6-25	央行政策委员会二季度例会	宏观政策坚持 稳字当头、稳中求进 ，稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，综合运用利率、准备金、再贷款等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。
2024-7-19	央行党委会议	始终保持货币政策稳健性，充实货币政策工具箱，完善货币政策传导机制，提高资金使用效率，为经济持续回升向好和高质量发展营造良好的货币金融环境。完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，增强汇率弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 健全货币政策沟通机制，有效稳定和引导市场预期。
2024-8-9	二季度货政报告	稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节 ，为经济社会发展营造了良好的货币金融环境。保持货币信贷合理增长。总体看，今年以来货币政策立场是支持性的，为经济持续回升向好提供了金融支持。
2024-9-24	国新办新闻发布会	金融支持经济高质量发展的发布会 。央行宣布，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。降低中央银行政策利率，7 天逆回购操作利率下调 0.2 个百分点，从目前的 1.7% 降为 1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。
2024-9-26	中共中央政治局会议	要 加大财政货币政策逆周期调节力度 ，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要 发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用 。
2024-10-21	央行公告	为更好发挥证券基金机构稳市作用， 人民银行开展了证券、基金、保险公司互换便利首次操作。本次操作金额 500 亿元 ，采用费率招标方式，20 家机构参与投标，最高投标费率 50bp，最低投标费率 10bp，中标费率为 20bp。
2024-11-5	十四届全国人大常委会第十二次会议	坚持 支持性的货币政策立场，加大货币政策逆周期调节力度 ，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。

资料来源：中国人民银行，申万期货研究所

三、国债市场及其功能

国债市场是国债发行和流通市场的统称，是买卖国债的场所。国债作为一种财政收入形式，在证券市场中进行的交易即为国债市场。国债市场可分为国债发行市场和国债流通市场。国债发行市场是政府与证券承销机构之间的交易场所，而国债流通市场则是国债承销机构与认购者，以及国债持有者与政府或国债认购者之间的交易场所。国债市场在货币政策中发挥着重要作用。中央银行通过在二级市场上买卖国债来进行公开市场操作，借此吞吐基础货币，调节货币供应量和利率，实现财政政策和货币政策的有机结合。

（一）国债市场

国债市场是证券市场的重要组成部分。国债市场为投资者提供了一个交易政府债券的平台，使得国债能够顺利发行和流通。国债市场包括两个主要部分：国债发行市场和国债流通市场。

1. 国债发行市场

国债发行市场又称国债一级市场或初级市场，是国债交易的初始环节。在这个市场上，政府通过证券承销机构（如银行、金融机构和证券经纪人）发行国债，筹集资金。这些承销机构通常会一次全部买下发行的国债，然后再通过分销、零售等方式将国债销售给投资者。

2. 国债流通市场

国债流通市场又称国债二级市场，是国债交易的第二阶段。在这个市场上，国债承销机构与认购者之间进行交易，同时也包括国债持有者与政府或国债认购者之间的交易。国债流通市场为投资者提供了一个买卖国债、实现资金灵活配置的场所。

国债市场有着许多不同类型的债务产品，包括内外政府发行的货币债券、商业债券、央行购买的短期债券等，它们的期限长度从短到长，期限分别是一年、三年、五年、十年等，利率也从极低的几个基点到高达几百基点不等。相比其他金融市场，国债市场的交易机制更为完备，对购买者及债券发行人都实行一定的规则、分类、保障，有利于为良好市场秩序保障安全投资。此外，国债市场与附加债券、信用债券、超级银行存款等传统金融市场同样重要，是投资者首选资产投资组合中必不可少的一部分。

（二）国债交易

国债交易是指投资者在证券市场上购买和转让由国家发行的债券的行为。国债是国家政府作为发行主体，向社会公众公开募集资金的一种债务工具。

投资者可以通过证券交易所或银行柜台等渠道进行国债的买卖，购买国债的投资者借出资金给国家，并从国家那里获得一定的利息回报。国债交易具有相对低风险、高流动性的特点，是投资者资产配置的重要组成部分。

图 4：国债交易

国债分类	储蓄国债		记账式国债		
	储蓄国债 (凭证式)	储蓄国债 (电子式)	记账式 贴现国债	记账式 附息国债	
债权记录方式	以纸质方式记录	以电子方式记录	以电子方式记录		
期限品种	3年期、5年期		短期	长期	超长期
			1年以内的国债	1-10年期的国债	20年期以上的国债
发行时间	每年(3月-11月)的(10日-19日)发行， 一年发行九次		发行时间不固定，每个月都有很多期限品种新发行， 量大次多		
交易方式	储蓄国债只有一级市场(认购)		记账式国债有一级市场(认购)和二级市场(交易)		
	在储蓄国债承销团名单中的银行购买		在记账式国债承销团名单中的银行/证券公司购买		

资料来源：财政部，申万期货研究所

1. 交易方式

国债的交易可以通过证券交易所进行，也可以在银行和其他金融机构的柜台进行。具体来说：国债，特别是记账式国债，主要通过证券交易所进行交易。投资者只需通过商业银行开通国债托管账户后，就可以在证券交易所进行记账式国债的交易。交易方式与股票买卖类似，价格随市场供求变化而波动。凭证式国债主要通过银行柜台进行交易。投资者可以直接到银行柜台购买或卖出凭证式国债，这种国债采用记名方式，到期一次性还本付息。

2. 交易制度与费用

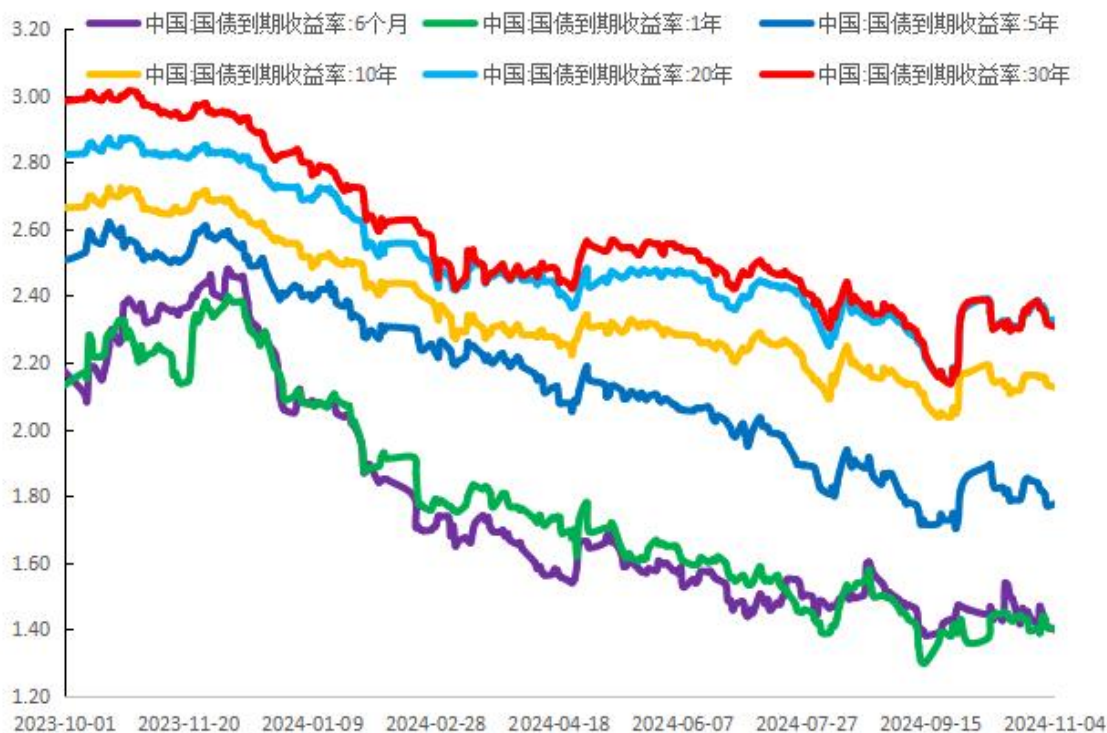
国债实行 T+0 交易制度，即当天买入的国债可以当天卖出。这增加了市场的流动性，使得投资者能够更灵活地调整投资组合。国债的交易费用通常为万分之三左右，但具体费用可能因交易所、银行和金融机构的不同而有所差异。

3. 国债期货的交易机制

国债期货作为国债市场的一种衍生工具，其交易机制也具有独特性。具体来说，（1）保证金制度。投资者只需缴纳一定比例的保证金就能参与国债期货交易，从而提高了资金的使用效率。（2）每日无负债结算制度。每日交易结束后，根据结算价对投资者的持仓盈亏进行清算，确保账户资金的充足。（3）双向交易机制。投资者既可以做多（预期价格上涨获利），也

可以做空（预期价格下跌获利）。

图 5：国债到期收益率



资料来源：Wind，申万期货研究所

（三）国债市场的功能

国债市场作为金融市场的重要组成部分，具有筹集资金、调节资金流动、提供投资渠道、完善金融市场结构及支持货币政策实施等多重功能，是国家财政与金融市场稳定发展的重要基石，有助于优化资源配置，促进经济平稳运行。

1. 实现国债的顺利发行和偿还

国债市场为政府提供了一个筹集资金的平台，通过发行国债，政府可以筹集大量资金用于基础设施建设、教育医疗、国防开支等各项公共服务。国债市场通过其高效的交易机制，使得国债能够顺利发行，同时，也为国债的到期偿还提供了保障。政府通过国债市场筹集的资金，可以用于支持国家重大项目的建设，推动经济发展，提高人民生活水平。

2. 调节社会资金运行，提高资金效率

国债市场通过买卖国债，可以影响市场上的资金流动。在通货膨胀时期，政府可以通过发行国债筹集资金，减少市场上流通的货币量，从而缓解通胀

压力。在经济衰退时期，政府则可以通过增加国债发行量，增加货币供应，刺激经济增长。此外，国债市场还为投资者提供了一个多样化的投资选择，使得资金能够流向更具潜力的领域和项目。通过价格机制引导资金流向，国债市场有助于优化资源配置，提高资金使用效率。

3. 拓宽居民投资渠道，增加居民财产性收入

国债市场为居民提供了一个安全、稳定的投资渠道。国债的发行主体是国家，以国家信用为基础，因此具有很高的安全性。同时，国债的收益率稳定且可预期，使得居民可以通过购买国债获得稳定的收益。这有助于增加居民的财产性收入，提高居民的生活水平。

4. 完善金融市场结构，促进金融市场发展

国债市场是金融市场的重要组成部分，其健康发展有助于完善金融市场结构，促进金融市场的发展。国债市场为金融机构提供了一个重要的融资渠道，同时也为金融机构提供了风险管理工具。此外，国债市场还与其他金融市场相互关联，共同构成了金融市场的整体框架。

5. 支持货币政策实施，维护金融稳定

国债市场是央行进行公开市场操作的重要场所。央行通过买卖国债来调节市场上的货币供应量和利率水平，从而实现货币政策的目标。国债市场的健康发展有助于央行更好地实施货币政策，维护金融市场的稳定。

四、中国货币政策对国债市场的影响

中国货币政策对国债市场具有深远影响。货币政策通过调整利率水平直接影响国债市场的收益率，进而影响投资者的投资行为和国债市场的供需关系。此外，货币政策的传导机制也作用于国债市场预期，改变投资者对未来经济走势的判断，从而影响国债市场的价格走势。同时，货币政策的实施还推动了国债市场的发展，提升了国债市场的流动性和规模，为国债作为货币政策工具的功能拓展提供了有力支持。

（一）利率市场化改革推动国债市场发展

中国央行持续推进利率市场化改革，这为国债市场的健康发展提供了有力支持。在利率市场化进程中，国债作为金融市场上的基准利率之一，其收益率曲线逐步成为其他金融产品的定价基准。随着利率市场化的深入，国债市场的流动性和透明度不断提升，吸引了更多投资者参与，从而推动了国债市场的发展。

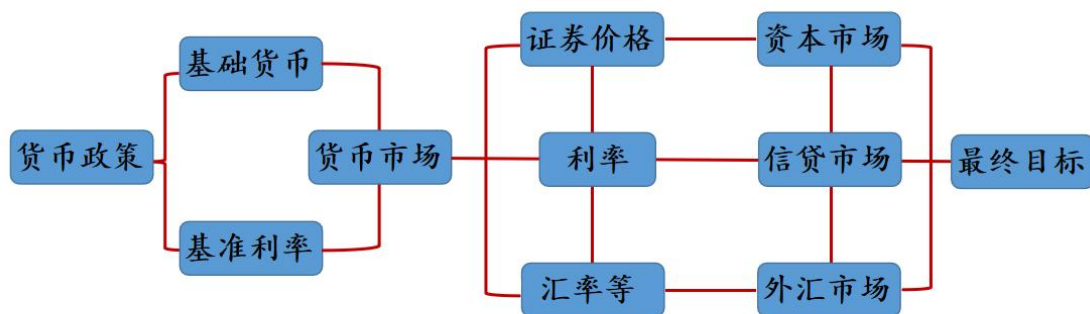
（二）货币政策工具影响国债市场供需

央行通过一系列货币政策工具，如公开市场操作（包括国债买卖）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等，来调节市场流动性，进而影响国债市场的供需关系。例如，当央行进行国债买入操作时，会增加国债市场的需求量，推动国债价格上涨；反之，当央行进行国债卖出操作时，会增加国债市场的供应量，导致国债价格下跌。此外，央行通过调整 MLF 等工具的利率水平，也会影响国债市场的收益率水平。

（三）货币政策调整影响国债市场利率

货币政策的调整直接影响国债市场的利率水平。当央行实施降息政策时，国债市场的收益率通常会下降，因为降息降低了无风险利率水平，使得国债等固定收益类资产的吸引力增强。相反，当央行实施加息政策时，国债市场的收益率通常会上升，因为加息提高了无风险利率水平，使得国债等固定收益类资产的吸引力减弱。因此，货币政策的调整对国债市场的利率水平具有重要影响。

图 6：货币政策传导机制



从货币政策框架的历史演进来看，我国正在由数量型调控逐步转向价格型调控。在流动性相对短缺的环境中，存款的增加被动增加商业银行的准备金需求，银行体系处于准备金短缺状态，央行作为准备金供给方居于优势地位，对市场流动性的掌控度较高。在此框架下，央行通过公开市场操作向银行间市场提供流动性，从而影响货币市场、债券市场、信贷市场、存款市场。

资料来源：中国人民银行，申万期货研究所

（四）货币政策传导机制影响国债市场预期

中国央行通过构建“政策利率—货币市场利率—债券市场利率—银行贷款利率”的利率传导机制，使得货币政策的调整能够迅速传导至国债市场。当央行调整政策利率时，国债市场的预期收益率也会相应调整，从而影响投资者的投资行为和国债市场的价格走势。此外，央行通过加强市场预期管理，提高货币政策的透明度和可预测性，也有助于稳定国债市场的预期。

（五）国债市场作为货币政策工具的功能得到拓展

国债市场不仅作为货币政策传导的重要渠道，还逐渐拓展了其作为货币政策工具的功能。央行可以通过在国债市场上进行买卖操作来调节市场流动性，实现货币政策目标。同时，国债市场也是央行进行公开市场操作的主要场所之一，通过公开市场操作可以影响国债市场的收益率水平和市场预期。

五、国债市场对货币政策的作用

国债市场是央行实施货币政策的重要场所。央行通过买卖国债，可以灵活调节市场上的货币供应量，进而影响整体经济。这种公开市场操作是货币政策的一种重要手段，有助于央行实现其货币政策目标，如稳定物价、促进经济增长等。

（一）引导市场利率

国债收益率是金融市场上的重要基准利率之一，对各类债券利率具有重要影响。中央银行通过买卖国债，可以影响国债的供求关系，进而引导国债收益率的变动。国债收益率的变动又会通过联动机制影响其他债券的收益率，从而对整个金融市场的利率水平产生影响。因此，国债市场在货币政策传导机制中发挥着关键作用，有助于实现货币政策的预期目标。

（二）优化债务结构

国债市场的发展有助于优化中央和地方的债务结构。通过增加国债的发行量，可以提高中央债务的占比，降低地方债务的占比，从而降低债务风险。同时，国债的发行还可以拉长债务周期，降低利率成本，为政府提供更多的财政空间来支持经济发展。

（三）增强货币政策调控的灵活性

国债市场的存在使得中央银行在货币政策调控上更加灵活。中央银行可以根据经济形势和货币政策的需要，随时在国债市场上进行买卖操作，以调整货币供应量和市场利率。这种灵活性有助于中央银行更好地应对各种经济挑战，实现货币政策的预期效果。

（四）促进金融市场稳定

国债市场作为金融市场的重要组成部分，其稳定发展对于金融市场的整

体稳定具有重要意义。国债市场的稳定运行可以提供更多的投资选择和避险工具，有助于降低金融市场的波动性。同时，国债市场的透明度较高，信息披露较为完善，有助于提升金融市场的整体效率。

六、风险提示

- 1、政策落地效果不及预期；
- 2、资产逻辑产生变化。

声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货交易咨询执业资格，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，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。