



2 年期国债期货上市在即 利率风险管理迎来新成员

广州期货研究所 宏观及金融衍生品组

李彬联 F3039476



2 年期国债期货上市在即 利率风险管理迎来新成员

2018 年 8 月 3 日，证监会正式批准中国金融期货交易所（以下简称中金所）开展 2 年期国债期货交易，合约将于 8 月 17 日挂牌交易。8 月 6 日，中金所正式发布 2 年期国债期货合约及相关业务详细规则，2 年期国债期货准备工作完成，市场期盼已久的短期利率期货品种终于落地。

一、主要条款解读

目前中金所挂牌上市的利率期货有 5 年期、10 年期国债期货两个品种，均为票面价值 100 万元人民币、（虚拟）票面利率 3% 的名义国债。随着 2 年期国债期货合约的上市，未来我国利率期货增至三种，涵盖了短期、中期以及长期三个主要利率期限。不过与 5 年、10 年期国债期货合约最大的区别是，2 年期国债期货的面值被设定为 200 万元人民币，因此最低交易保证金设置为较低水平的 0.5%，自然单日涨跌幅被限制为上一交易日结算价±0.5% 的较窄区间。可交割券期限范围方面，2 年期合约的可交割券为距离合约到期月份首日剩余限 1.5-2.5 年的付息国债。其余诸如报价方式、最小变动价以及交易时间等条款，三个合约品种基本大同小异。

国债期货主要合约条款比较

	2 年期	5 年期	10 年期
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的± 0.5%	上一交易日结算价的±1.2%	上一交易日结算价的±2.0%
最低交易保证金	合约价值的 0.5%	合约价值的 1%	合约价值的 2%
交易代码	TS	TF	T
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	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	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
合约标的	面值为 200 万 元人民币、票面利率为 3% 的名义中期国债	面值为 100 万元人民币、票面利率为 3% 的名义中期国债	
报价方式	百元净价报价		
最小变动价位	0.005 元		
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	09:15-11:30, 13:00-15:15		
最后交易日交易时间	09:15-11:30		
最后交易日	合约到期月份的第二个星期五		
最后交割日	最后交易日后的第三个交易日		

资料来源：中金所，广州期货研究所整理

二、2年期国债上市，国债收益率曲线短端关键期限获覆盖

国家“十三五”规划纲要提出要构建目标利率和利率走廊机制，推动货币政策由数量型调控为主向价格型调控为主转变。目前利率市场化进程已步入改革深水区，随着2年期国债期货推出，通过其价格发行功能，可以健全国债收益率曲线，尤其是国债收益率短端1-3年期将得到良好补充。未来国债期货基本覆盖了国债收益率曲线10年期以内关键期限，形成完整的国债收益率衍生产品序列，为金融机构利率风险管理提供更加完备的工具。

三、利率风险管理再添新工具

2年期国债期货上市，可以有效对冲投资者面临的短端利率波动风险。以往利率波动以及利率债价格的主要对冲工具主要来自于5年期和10年期国债期货，原因在于2011年以来国债的成交比重集中在3年、5年、7年、10年等四个主要期限上。不过随着2016年下半年以来债市去杠杆，2年期以内的国债成交占比明显增大，市场急需短期限利率风险对冲工具，2年期国债期货的上市可谓正当其时。

从信用债的期限匹配结构来看，2年期国债期货工具更符合机构投资者对冲利率风险的需求。从各期限广义信用债的存量比重来看，1年期以内的占比达到了41.1%（主要受巨量同业存单的影响），5年期以上的信用债存量已经不到15%，意味着具有配置功能的主要信用债品种基本集中在1-5年期，因此2年国债期货对于对冲利率风险的期限匹配而言，显然更合适。此外，2年期国债期货可以进一步丰富收益率曲线策略的交易机会。

图1 国债主要期限交易占比 (%)

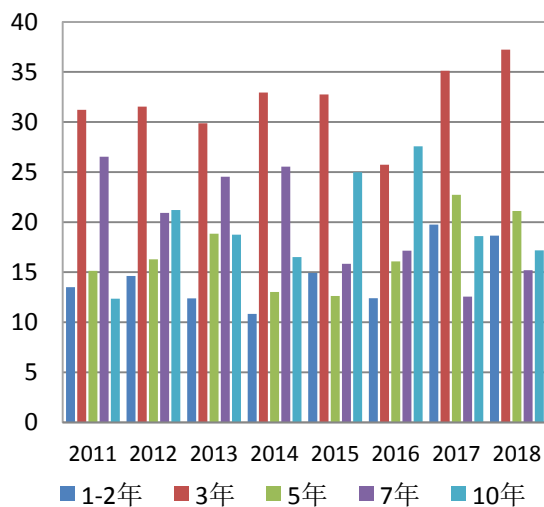
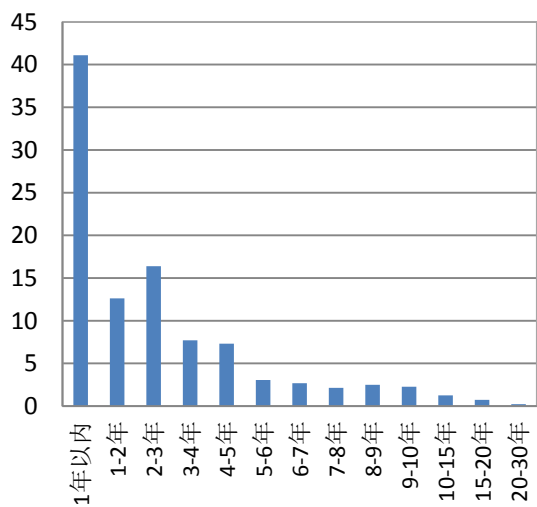


图2 信用债各期限存量占比 (%)



资料来源：iFind 数据库，广州期货研究所整理

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告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任何变更。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。