

中金所修订国债期货相关制度点评

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎021-68757985

✉xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

事件:

- 2018年2月12日,中国金融期货交易所(以下简称中金所)发布修订后的《5年期国债期货合约》、《10年期国债期货合约》、《中国金融期货交易所5年期国债期货合约交易细则》、《中国金融期货交易所10年期国债期货合约交易细则》和《中国金融期货交易所套期保值与套利交易管理办法》。
- 在反复论证和广泛征求市场意见的基础上,本次修订优化了国债期货持仓限额制度,并将发行期限较长的旧券从国债期货可交割国债范围中剔除。其中,关于持仓限额的修订将于2018年2月13日起在国债期货1806合约及其后续合约上实施,关于剔除旧券的修订将在新上市的国债期货1812合约及其后续合约上实施。

联系人:

陈峤

股指国债研究员

☎0755-82537411

✉chenqiao@htfc.com

从业资格号: F3036907

点评:

- 中金所此次对国债期货持仓限额的优化是对大资金入市的支持,将有助于提升国债期货市场的流动性,降低投资者的交易成本,进一步提高套保套利交易的可操作性。此外,过去国债期货交割量相对较低,这与进入交割月限仓较低以及保证金提高有关,在扩大限仓额度、减少限仓梯级、减少保证金梯级以及延迟套保套利交割月额度申请的制度修订下,有利于更多持仓进入交割月,有利于加大后期交割量。此外,过去梯度保证金有三级,在交割月前一个月下旬保证金就出现提高,将会迫使持仓者加速移仓,减少保证金梯级后或将放缓此移仓速度。如今国债期货TF合约已上市4年有余,T合约也已上市将近3年,机构投资者陆续入市,市场容量大幅增长,因此优化持仓限额是顺应期债市场发展需求的自然调节。对于市场行情而言,放宽期债持仓限额的影响相对中性,因为投机者的多空双方未来都可以提高仓位。可以预见的是,未来期债市场的扩容速度将会加快。
- 本次中金所对国债期货可交割券范围进行了调整,剔除了可交割券范畴中的部分旧券,持有旧券的空头或将会集中选择在1803合约、1806合约和1809合约上完成交割,此举或将压低合约价格。但是要留意的是,此类老券本身并不太活跃,虽然会有集中交割的影响,但对整体国债期货的套保和套利策略影响预计仍然较小。此外,剔除国债老券后,这将使得期货的定价更加准确,有利于期货套保功能的发挥,对深化国债期货市场、构建反应市场真实利率水平的国债收益率曲线有重要推动作用。

相关研究:

通胀短期压力犹存,央行释放维稳信号

2017-09-10

同存新规落地,期债未见趋势性方向

2017-09-04

关于国债期货相关制度的修订说明

针对现行的合约和交易细则，本次国债期货相关制度修订的主要内容如下：

一、优化国债期货持仓限额制度

目前，5年期和10年期国债期货限仓规定如下：合约上市首日起，持仓限额为1000手；交割月份前一个月下旬的第一个交易日起，持仓限额为600手；交割月份第一个交易日起，持仓限额为300手。本次修订做出如下调整：

一是减少限仓和保证金梯级：将原三级梯度限仓和保证金调整为一般月份和临近交割月份两级，临近交割月份持仓限额切换时点由交割月前一个月下旬的第一个交易日延迟到交割月份之前的一个交易日；梯度保证金由三级调整为两级，切换时点调整为自交割月份之前的两个交易日结算时起，5年期国债期货梯度保证金由“1.2%~1.5%~2%”调整为“1.2%~2%”，10年期国债期货梯度保证金由“2%~3%~4%”调整为“2%~3%”。

二是调整限仓额度：一般月份持仓限额提高到2000手，临近交割月份提高到600手。

三是延迟套保套利临近交割月额度申请截止时间和生效日期：申请截止日期由交割月前一个月下旬前的第五个交易日延迟到交割月份前的第五个交易日，生效日期由交割月前一个月下旬的第一个交易日延迟到交割月份之前的一个交易日。

修订后的国债期货持仓限额及配套规则(涉及《中国金融期货交易所5年期国债期货合约交易细则》第十八条、第二十条，《中国金融期货交易所10年期国债期货合约交易细则》第十八条、第二十条，《中国金融期货交易所套期保值与套利交易管理办法》第九条、第十二条)适用于国债期货1806合约及其后续合约，国债期货1803合约仍按照原持仓限额及配套规则执行。

点评：中金所此次对国债期货持仓限额的优化是对大资金入市的支持，将有助于提升国债期货市场的流动性，降低投资者的交易成本，进一步提高套保套利交易的可操作性。此外，过去国债期货交割量相对较低，这与进入交割月限仓较低以及保证金提高有关，在扩大限仓额度、减少限仓梯级、减少保证金梯级以及延迟套保套利交割月额度申请的制度修订下，有利于更多持仓进入交割月，有利于加大后期交割量。此外，过去梯度保证金有三级，在交割月前一个月下旬保证金就出现提高，将会迫使持仓者加速移仓，减少保证金梯级后或将放缓此移仓速度。如今国债期货TF合约已上市4年有余，T合约也已上市将近3年，机构投资者陆续入市，市场容量大幅增长，因此优化持仓限额是顺应期债市场发展需求的自然调节。对于市场行情而言，放宽期债持仓限额的影响相对中性，因为投机者的多空双方未

来都可以提高仓位。可以预见的是，未来期债市场的扩容速度将会加快。

二、剔除国债期货可交割券范围中部分旧券

国债期货可交割券范围中剔除旧券的具体调整如下：

一是在 5 年期国债期货可交割国债范围中剔除发行期限 7 年以上的国债。将 5 年期国债期货可交割国债改为“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”。

二是在 10 年期国债期货可交割国债范围中剔除发行期限 10 年以上的国债。将 10 年期国债期货可交割国债改为“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”。

修订后的可交割国债范围(涉及《5 年期国债期货合约》《10 年期国债期货合约》《中国金融期货交易所 5 年期国债期货合约交易细则》第五条和《中国金融期货交易所 10 年期国债期货合约交易细则》第五条)适用于国债期货 1812 合约及其后续合约，国债期货 1803 合约、1806 合约和 1809 合约仍按照原可交割国债范围执行。

点评：本次中金所以对国债期货可交割券范围进行了调整，剔除了可交割券范畴中的部分旧券，持有旧券的空头或将会集中选择在 1803 合约、1806 合约和 1809 合约上完成交割，此举或将压低合约价格。但是要留意的是，此类老券本身并不太活跃，虽然会有集中交割的影响，但对整体国债期货的套保和套利策略影响预计仍然较小。此外，剔除国债老券后，这将使得期货的定价更加准确，有利于期货套保功能的发挥，对深化国债期货市场、构建反应市场真实利率水平的国债收益率曲线有重要推动作用。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com