

关于国债作为保证金业务的通知简评

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

事件:

2019年1月11日中国金融期货交易所公告称:为进一步降低市场成本,发挥国债作为保证金业务的市场功能,自2019年1月21日起结算会员提交的国债可作为全部金融期货品种的保证金,请各会员单位加强自身的风险管理和对客户风险提示,保障业务有序开展。2014年12月26日发布的《关于开展国债作为国债期货保证金业务试点的通知》同时废止。

点评:

国债作为期货保证金的业务发展对于中国来说目前已经行经了两个阶段:第一阶段是中国金融期货交易所宣布自2015年1月1日起开展国债作为国债期货保证金业务试点;第二阶段则是2019年1月21日起结算会员提交的国债可作为全部金融期货品种的保证金。

扩大国债担保品适用范围以及实施国债冲抵保证金业务的主要考虑与影响有以下三方面:

第一,针对国债冲抵保证金业务这件事本身来说,由于国债流动性较高、价值稳定且处置成本较低,作为冲抵保证金的有价证券是非常合适的。国债冲抵保证金有利于进一步降低金融期货市场机构投资者的交易成本,提升市场效率,吸引更多的机构交易者进入衍生品市场进行交易。实际上,国债作为期货保证金制度是境外市场的通行做法,中金所此举也是为了和国际衍生品市场进一步接轨。

第二,针对扩大国债担保品适用范围来说,扩大至所有金融期货品种或有利于提升参与金融期货交易的机构交易者的持债意愿。更加长远一点来说,由于银行和保险机构作为持债大头迟迟未能入市,因此尽管2015年国债已经划入国债期货保证金范围,但是相关冲抵保证金的业务量也并未呈现爆发之势。未来配合着银保入市政策的落地(可能性正在不断加大),国债冲抵业务的提前发展能够满足银保等持债体量较高的机构客户对于交易成本的管控,并不断吸引其入市,这也是对未来制度的运行做好铺垫。

第三,伴随着股指期货的三次松绑,整体持仓量以及交易量出现了较为明显的提升,表明越来越多的交易者重新恢复并进入到股指期货市场当中。此外,未来还有更多的品种推出,例如30年期国债期货、利率期权、外汇期货等等,国债冲抵业务的发展也能够吸引更多的机构客户在实现交易成本管控的同时入市交易。

联系人:

陈娇

股指国债研究员

☎ 0755-82537411

✉ chenqiao@htfc.com

从业资格号: F3036907

相关研究:

[开展 30 年期国债期货全市场仿真交易简评](#)

2018-12-13

[期指流动性有望得以进一步提升](#)

2018-12-03

[类滞胀格局下的股债演变](#)

2018-12-03

[财政货币变频下的美元展望](#)

2018-11-09

[展望盈利共振下的对冲](#)

2018-11-05

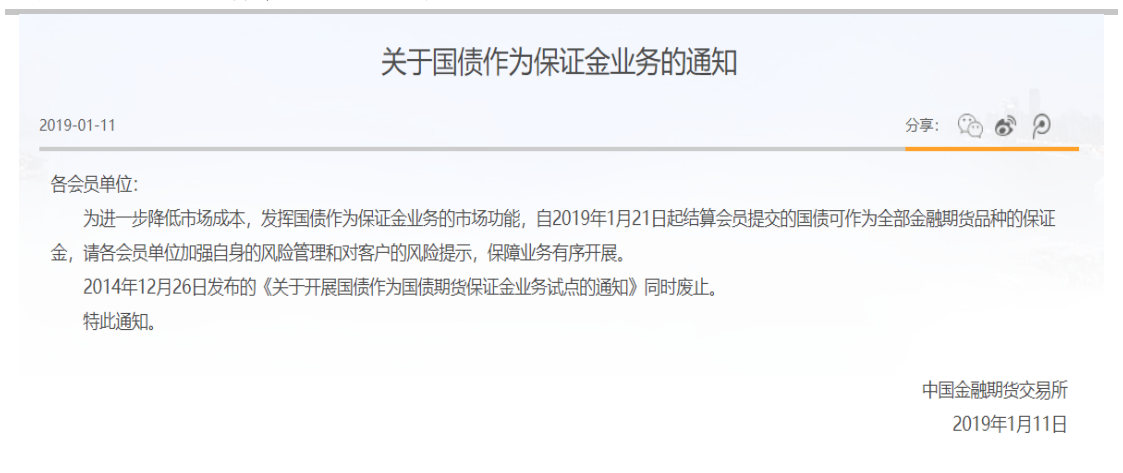
[2 年期国债期货投资策略探讨](#)

2018-08-17

引：关于国债作为保证金业务的通知

为进一步降低市场成本，发挥国债作为保证金业务的市场功能，自 2019 年 1 月 21 日起结算会员提交的国债可作为**全部金融期货品种**的保证金，请各会员单位加强自身的风险管理和对客户风险提示，保障业务有序开展。2014 年 12 月 26 日发布的《关于开展国债作为国债期货保证金业务试点的通知》同时废止。

图 1： 关于国债作为保证金业务的通知



数据来源：中金所 华泰期货研究院

回溯：2015 年开展国债作为国债期货保证金业务试点

- 国债期货作为试点

早在 2014 年 12 月 26 日，中金所就宣布了《关于开展国债作为国债期货保证金业务试点的通知》：

为提升国债期货市场效率，促进国债期货市场稳步发展，自 2015 年 1 月 1 日起在**国债期货产品**开展国债作为保证金业务试点。现将有关事项通知如下：

- 一、结算会员提交的国债可作为国债期货的交易保证金。每日结算时，结算会员国债作为保证金的实际可用金额不高于当日结算会员的国债期货交易保证金。
- 二、请各会员单位认真做好各项准备工作，加强自身的风险管理和对客户风险提示，保障业务试点有序开展。

图 2： 关于开展国债作为国债期货保证金业务试点的通知



数据来源：中金所 华泰期货研究院

• 业务流程与结算细则

表格 1: 业务流程与结算细则

类别	要求
有价证券	(一) 中华人民共和国财政部在境内发行的记账式国债（每次提交的国债面值不得低于 100 万元人民币）； (二) 交易所认可的其他有价证券。
业务流程	(一) 申请：客户应当通过会员办理有价证券作为保证金业务，会员应当在当日 14:00 前向交易所申报，申报内容包括有价证券名称、数量以及托管账户等信息。 (二) 验证：客户应当确保托管账户中存有数量足够的、无其他权利瑕疵的有价证券。交易所按照会员的申报委托托管机构进行有价证券划转或者质押登记，托管机构对有价证券进行划转或者质押登记后视为办理完成。
金额计算方式	(一) 有价证券的市值打折后称为折后金额，国债作为保证金的金额为国债市值的 80%（折扣比率）； (二) 交易所按照结算会员在交易所专用结算账户中的实有货币资金的 4 倍（配比乘数）确定结算会员以有价证券作为保证金的最大配比金额。 交易所每日结算时按照有价证券的折后金额和最大配比金额中的较低金额确定结算会员有价证券作为保证金的实际可用金额。交易所可以根据市场风险情况调整折扣比率和配比乘数。
提取/解押	(一) 会员办理有价证券提取或者解除质押的，应当弥补相应的交易保证金。会员应当在当日 14:00 前向交易所提出申请。
手续费	(一) 有价证券业务手续费标准暂定为有价证券年管理平均折后金额（有价证券的市值打折后金额）的 0.05%，有价证券业务手续费按月收取。
备注*（国债作为保证金）	(一) 国债的基准计算价值取托管机构估值数据的较小值，交易所每日结算时以前一交易日该国债基准计算价值的净价确定其市值； (二) 国债作为保证金期间发生兑息的，利息归客户所有，并按照托管机构有关规定办理； (三) 国债作为保证金的，国债到期日前一个月的第一个交易日结算时起，交易所不再将该国债计入实际可用金额计算。

数据来源：中金所 华泰期货研究院

更新：2019 年国债扩展为所有上市品种保证金

• 适用范围扩大

在 2015 年国债就可以冲抵国债期货保证金，2019 年中金所更进一步，实施扩大国债担保品适用范围后，国债担保品可以作为所有在中金所上市交易品种的保证金。

图 3： 国债冲抵期货保证金适用范围的变化



数据来源：中金所 华泰期货研究院

• 具体业务流程

引自中金所《中国金融期货交易所国债作为期货保证金业务指南》，具体的业务流程如下：

一、业务准备

业务准备分为会员和客户两个部分。

(一) 会员业务准备

1、会员开立债券作为期货保证金专用账户

会员开展国债作为期货保证金业务的，应在中央国债登记结算有限责任公司（以下简称中央结算公司）开立债券作为期货保证金业务专用账户，专用账户的开立按照中央结算公司《债券作为期货保证金业务操作指引》的有关规定办理。

2、会员向中央结算公司申请开通业务资格

会员开展国债作为期货保证金业务的，需事先与中央结算公司沟通，申请开通业务资格。会员申请开通相关业务资格按照中央结算公司《债券作为期货保证金业务操作指引》的有关规定办理。

3、会员向中金所申报国债托管账户

会员开展国债作为期货保证金业务的，需向中金所申报债券作为期货保证金业务专用账户信息，会员应当向交易所提供下列材料：

- (1) 《中国金融期货交易所会员有价证券作为保证金业务申请表》；
- (2) 加盖公章的中央结算公司开具的开户通知书复印件或其他相关证明材料；
- (3) 加盖公章的开户证件复印件。

(二) 客户业务准备

1、客户向中央结算公司申请开通业务资格

客户参与国债作为期货保证金业务的，需事先与中央结算公司沟通，申请开通业务资格，具体要求按照中央结算公司《债券作为期货保证金业务操作指引》的有关规定办理。

2、客户向中金所申报国债托管账户

客户参与国债作为期货保证金业务的，需向中金所申报用于国债作为期货保证金业务的国债托管账户，客户应当通过会员向交易所提交以下材料：

- (1) 《中国金融期货交易所客户有价证券作为保证金业务申请表》；
- (2) 加盖公章的中央结算公司开具的开户通知书复印件或其他相关证明材料；
- (3) 加盖公章的开户证件复印件；
- (4) 交易所要求的其他材料。

二、国债交存和提取

客户交存和提取国债的，须通过会员向交易所提交《中国金融期货交易所所有价证券交存和提取申请表》。国债交存和提取的质押和解押操作按照中央结算公司《债券作为期货保证金业务操作指引》的有关规定办理。

影响：国债作为期货保证金业务进一步降低市场交易成本

国债作为期货保证金的业务发展对于中国来说目前已经行经了两个阶段：

第一阶段——中国金融期货交易所宣布自 2015 年 1 月 1 日起开展国债作为国债期货保证金业务试点；

第二阶段——2019 年 1 月 21 日起结算会员提交的国债可作为全部金融期货品种的保证金。

扩大国债担保品适用范围以及实施国债冲抵保证金业务的主要考虑与影响有以下三方面：

- **国债冲抵保证金具备适当性**

针对国债冲抵保证金业务这件事本身来说，由于国债流动性较高、价值稳定且处置成本较低，作为冲抵保证金的有价证券是非常合适的。

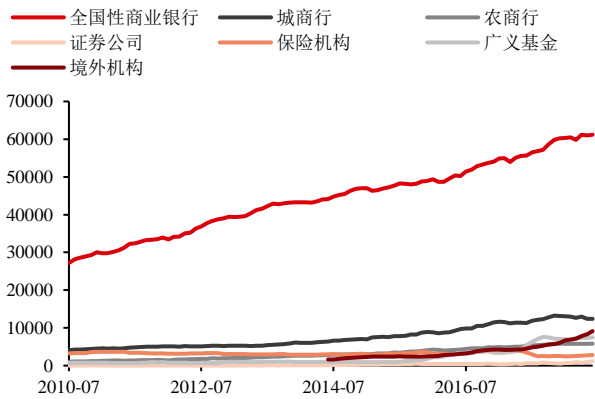
国债冲抵保证金有利于进一步降低金融期货市场机构投资者的交易成本，提升市场效率，吸引更多的机构交易者进入衍生品市场进行交易。实际上，国债作为期货保证金制度是境外市场的通行做法，中金所此举也是为了和国际衍生品市场进一步接轨。

- **增加持券意愿，银保入市准备**

针对扩大国债担保品适用范围来说，扩大至所有金融期货品种或有利于提升参与金融期货交易机构交易者的持债意愿。

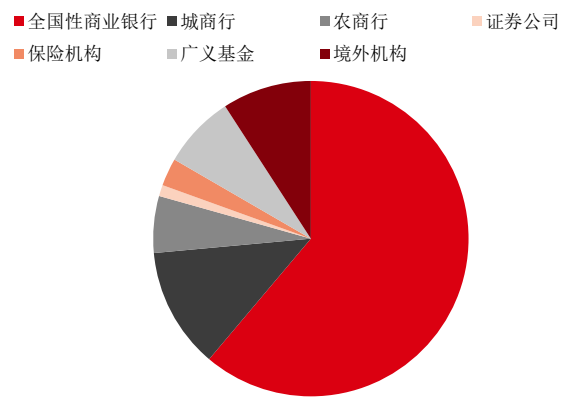
更加长远一点来说，由于银行和保险机构作为持债大头迟迟未能入市，因此尽管 15 年国债已经划入国债期货保证金范围，但是相关冲抵保证金的业务量也并未呈现爆发之势。未来配合着银保入市政策的落地（可能性正在不断加大），国债冲抵业务的提前发展能够满足银保等持债体量较高的机构客户对于交易成本的管控，并不断吸引其入市，这也是对未来制度的运行做好铺垫。

图 4: 国债现券持有者结构 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 银行为最大持券方 单位: %



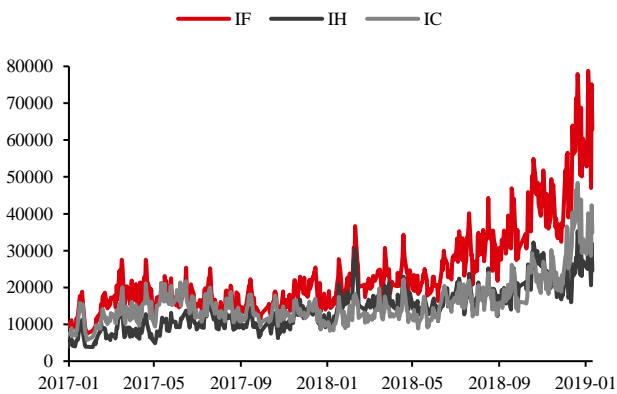
数据来源: Wind 华泰期货研究院

• 预计市场流动性进一步提升

伴随着股指期货的三次松绑, 整体持仓量以及交易量出现了较为明显的提升, 表明越来越多的交易者重新恢复并进入到股指期货市场当中。

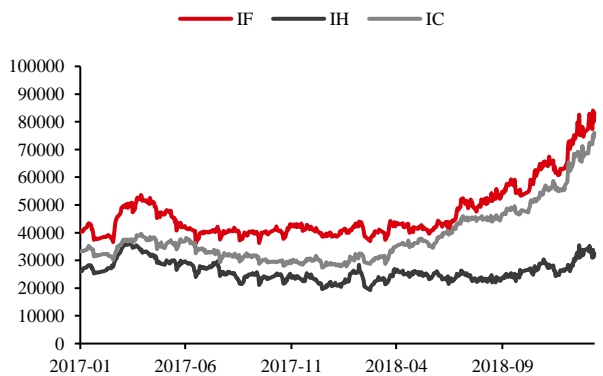
此外, 未来还有更多的品种推出, 例如 30 年期国债期货、利率期权、外汇期货等等, 国债冲抵业务的发展也能够吸引更多的机构客户在实现交易成本管控的同时入市交易。

图 6: 股指期货交易量回升 单位: 手



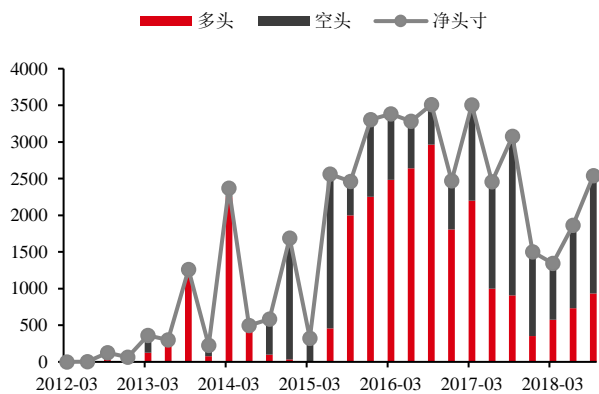
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 股指期货持仓量回升 单位: 手



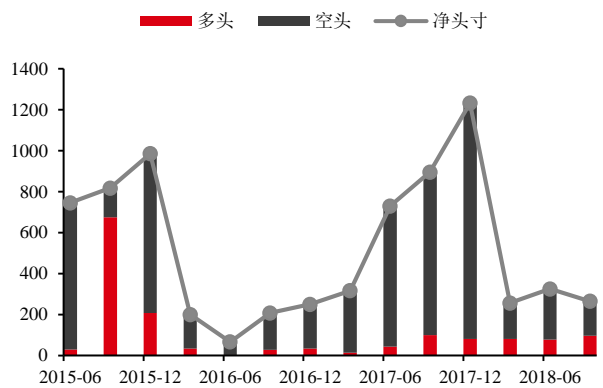
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: IF 合约公募基金持仓 单位: 手



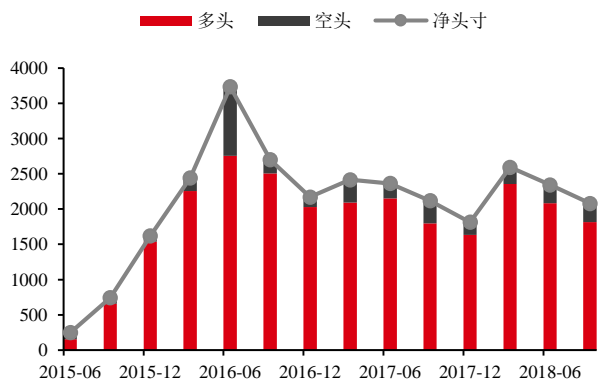
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: IH 合约公募基金持仓 单位: 手



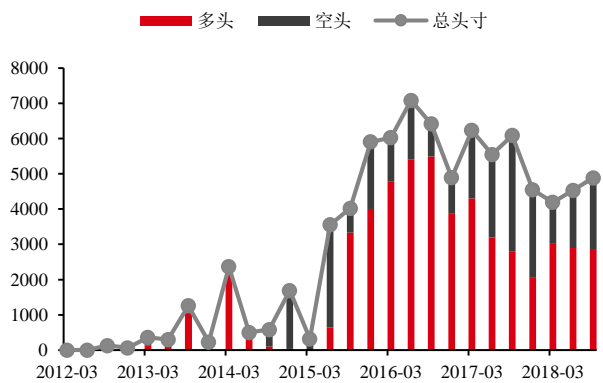
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: IC 合约公募基金持仓 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 期指公募基金持仓 单位: 手



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 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2019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