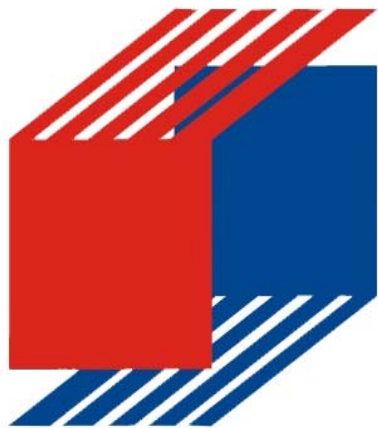




华创期货

HUACHUANG FUTURES

华创证券控股子公司（国有控股）

2012 年 2 月 2 日

国债期货基础知识

华创研究报告系列

华创期货

研究员

冯沙

(0)13917002533

债券及国债期货简介

目录：

1. 债券基础知识

1.1 债券的概念

1.2 债券的含义

1.3 债券的票面要素

1.4 债券的特征

1.5 债券的种类

1.6 特殊类型债券

2. 国债期货简介

2.1 国债期货定义

2.2 国债期货的交易

3. 最新国债期货仿真合约

4. 国债期货上市的意义

一、【债券基础知识】

（一）债券的概念

债券(Bond)是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借筹措资金时,想向投资者发行,并且承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。债券的本质是债的证明书,具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债券债务关系,债券发行人即债务人,投资者(或债券持有人)即债权人。

债券是一种有价证券,是各类经济主体为筹措资金而向债券投资者出具的,并且承诺按一定利率定期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。如果债券的利息是事先确定的,所以,债券又被称为固定利息证券。

（二）债券的含义

债券是国家政府、金融机构、企业等机构直接向社会借筹措资金时,向投资者发行,并且承诺按规定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。由此,债券包含了以下四层含义:

- 1、债券的发行人(政府、金融机构、企业等机构)是资金的借入者;
- 2、购买债券的投资者是资金的借出者;
- 3、发行人(借入者)需要在一定时期还本付息;
- 4、债券是债的证明书,具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债权债务关系,债券发行人即债务人,投资者(或债券持有人)即债权人。

（三）债券的票面要素

债券作为证明债权债务关系的凭证,一般用具有一定格式的票面形式来表现。通常,债券的基本要素主要由以下几个方面构成:

- | | |
|-------|------------------------------|
| 票面价值 | 包括:币种;票面金额 |
| 还本期限 | 指债券从发行之日起至偿清本息之日止的时间。 |
| 债券利率 | 债券利息与债券票面价值的比率,通常年利率用百分比表示。 |
| 发行人名称 | 指明债券的债务主体,为债权人到期追回本金和利息提供依据。 |

上述四个要素是债券票面的基本要素,但在发行时并不一定全部在票面印制

出来，例如，在很多情况下，债券发行者是以公告或条例形式向社会公布债券的期限和利率。此外，一些债券还包含有其他要素，如还本付息方式。

（四）债券的特征

债券作为一种债券债务凭证，与其他有价证券一样，也是一种虚拟资本，而非真实资本，它是经济运行中实际运用的真实资本的证书。

债券作为一种重要的融资手段和金融工具具有如下特征：

- 1、偿还性。债券一般都规定有偿还期限，发行人必须按约定条件偿还本金并支付利息。
- 2、流通性。债券一般都可以在流通市场上自由转让。
- 3、安全性。与股票相比，债券通常规定有固定的利率。与企业绩效没有直接联系，收益比较稳定，风险较小。此外，在企业破产时，债券持有者享有优先于股票持有者对企业剩余资产的索取权。
- 4、收益性。债券的收益性主要表现在两个方面，一是投资债券可以给投资者定期或不定期地带来利息收入；二是投资者可以利用债券价格的变动，买卖债券赚取差额。

（五）债券的种类

- 1、按是否有财产担保，债券可以分为抵押债券和信用债券。

（1）抵押债券是以企业财产作为担保的债券，按抵押品的不同又可以分为一般抵押债券、不动产抵押债券、动产抵押债券和证券信用抵押债券。抵押债券可以分为封闭式和开放式两种。“封闭式”公司债券发行额会受到限制，即不能超过其抵押资产的价值；“开放式”公司债券发行额不受限制。抵押债券的价值取决于担保资产的价值。抵押品的价值一般超过它所提供担保债券价值的 25%—35%。

（2）信用债券是不以任何公司财产作为担保，完全凭信用发行的债券。其持有人只对公司的非抵押资产具有追索权，企业的盈利能力是这些债券投资人的主要担保。因为信用债券没有财产担保，所以在债券契约中都要加入保护性条款，如不能将资产抵押其他债权人、不能兼并其他企业、未经债权人同意不能出售资

产、不能发行其他长期债券等。

2、按是否能转换为公司股票，债券可以分为可转换债券和不可转换债券。

（1）可转换债券是指在特定时期内可以按某一固定的比例转换成普通股的债券，它具有债务与权益双重属性，属于一种混合性筹资方式。由于可转换债券赋予债券持有人将来成为公司股东的权利，因此其利率通常低于不可转换债券。若将来转换成功，在转换前发行企业达到了低成本筹资的目的，转换后又可节省股票的发行成本。根据《公司法》的规定，发行可转换债券应由国务院证券管理部门批准，发行公司应同时具备发行公司债券和发行股票的条件。

（2）不可转换债券是指不能转换为普通股的债券，又称为普通债券。由于其没有赋予债券持有人将来成为公司股东的权利，所以其利率一般高于可转换债券。本部分所讨论的债券的有关问题主要是针对普通债券的。

3、按利率是否固定，债券可以分为固定利率债券和浮动利率债券。

（1）固定利率债券是将利率印在票面上并按其向债券持有人支付利息的债券。该利率不随市场利率的变化而调整，因而固定利率债券可以较好地抵制通货紧缩风险。

（2）浮动利率债券的息票率是随市场利率变动而调整的利率。因为浮动利率债券的利率同当前市场利率挂钩，而当前市场利率又考虑到了通货膨胀率的影响，所以浮动利率债券可以较好地抵制通货膨胀风险。

4、按是否能够提前偿还，债券可以分为可赎回债券和不可赎回债券。

可赎回债券是指在债券到期前，发行人可以以事先约定的赎回价格收回的债券。公司发行可赎回债券主要是考虑到公司未来的投资机会和回避利率风险等问题，以增加公司资本结构调整的灵活性。发行可赎回债券最关键的问题是赎回期限和赎回价格的制定。不可赎回债券是指不能在债券到期前收回的债券。

5、按偿还方式不同，债券可以分为一次到期债券和分期到期债券。

一次到期债券是发行公司于债券到期日一次偿还全部债券本金的债券；分期到期债券是指在债券发行的当时就规定有不同到期日的债券，即分批偿还本金的债券。分期到期债券可以减轻发行公司集中还本的财务负担。

（六）特殊类型债券

特殊类型债券如可转换债券。根据债券的可流通与否还可以分为可流通债券和不可流通债券，或者上市债券或非上市债券，等等。

债券的划分方法很多，随便一张债券可以归于许多种类。如：国债 998，它可归于国债，它还是付息债券，它还是长期债券、上市债券，最后，它还可以归于无担保债券和公募债券。其他的债券也是如此。

1、上市债券

发行结束后可在深、沪证券交易所，即二级市场上上市流通转让的债券为上市债券，包括上市国债、上市企业债券和上市可转换债券等。上市债券的流通性好，变现容易，适合于需随时变现的闲置资金的投资需要。

2、国债

也叫国债券，是中央政府根据信用原则，以承担还本付息责任为前提而筹措资金的债务凭证。

我国历史上发行的国债主要品种有：国库券和国家债券。其中，国库券自 1981 年后基本上每年都发行。主要对企业、个人等；国家债券曾经发行包括国家重点建设债券、国家建设债券、财政债券、特种债券、保值债券、基本建设债券，这些债券大多对银行、非银行金融机构、企业、基金等定向发行，部分也对个人投资者发行。

向个人发行的国库券利率基本上根据银行利率制定，一般比银行同期存款利率高 1~2 个百分点。在通货膨胀率较高时，国库券也采用保值办法。

3、企业债券

企业债券是公司依照法定程序发行、约定在一定期限还本付息的有价证券。通常泛指企业发行的债券，我国一部分发债的企业不是股份公司，一般把这类债券叫企业债。

根据深、沪证券交易所关于上市企业债券的规定，企业债券发行的主体可以是股份公司，也可以是有限责任公司。申请上市的企业债券必须符合以下条件：

经国务院授权的部门批准并公开发行；股份有限公司的净资产额不低于人民币三千万元，有限责任公司的净资产额不低于人民币六千万元；

累计发行在外的债券总面额不超过企业净资产额的百分之四十；

最近三年平均可分配利润足以支付债券一年的利息；

筹集资金的投向符合国家产业政策及发行审批机关批准的用途；
债券的期限为一年以上；
债券的利率不得超过国务院限定的利率水平；
债券的实际发行额不少于人民币五千万元；
债券的信用等级不低于 A 级；
债券有担保人担保，其担保条件符合法律、法规规定；资信为 AAA 级且债券发行时主管机关同意豁免担保的债券除外；
公司申请其债券上市时仍符合法定的债券发行条件；
交易所认可的其他条件。

4、可转换债券

目前在深、沪证券交易所上市的可转换债券是指能够转换成股票的企业债券，兼有股票和普通债券双重特征。一个重要特征就是有转股价格。在约定的期限后，投资者可以随时将所持的可转债按股价转换成股票。可转换债券的利率是年均利息对票面金额的比率，一般要比普通企业债券的利率低，通常发行时以票面价发行。转换价格是转换发行的股票每一股所要求的公司债券票面金额。

可转换债券有这些特点：一是可以期待价值有所增加。二是作为债券，其价格有下限支撑，不会像股票那样大副下跌。

二、 【国债期货简介】

（一）国债期货的定义

国债期货是指通过有组织的交易场所预先确定买卖价格并于未来特定时间内进行钱券交割的国债派生交易方式。即交易双方成交以后，交割和清算按照国债期货合约中规定的价格在未来某一特定时间进行的交易。国债期货属于金融期货的一种，是一种高级的金融衍生工具。它是在 20 世纪 70 年代美国金融市场不稳定的背景下，为满足投资者规避利率风险的需求而产生的。

（二）国债期货交易的特点

期货交易是一种复杂的交易方式，它具有以下不同于现货交易的主要特点：

1、国债期货交易不牵涉到国债所有权转移，只是转移与这种所有权有

关的价格变化的风险。

2、国债期货交易必须在指定的交易场所进行。期货市场以公开化和自由化为宗旨，禁止场外交易和私下对冲。

3、所有的国债期货合同都是标准化合同。国债期货交易实行保证金制度，是一种杠杆交易。

4、国债期货交易实行无负债的每日结算制度。

5、国债期货交易一般较少发生实物交割现象。

（三）我国的国债期货的试点

国债期货是一种金融期货，在我国期货市场发展史上具有重要的地位和作用，可谓是中国金融期货的先驱。我国的国债期货交易试点开始于 1992 年，结束于 1995 年 5 月，历时两年半。

1992 年 12 月，上海证券交易所最先开放了国债期货交易。上交所共推出 12 个品种的国债期货合约，只对机构投资者开放。但在国债期货交易开放的近一年里，交易并不活跃。从 1992 年 12 月 28 日至 1993 年 10 月，国债期货成交金额只有 5 000 万元。1993 年 10 月 25 日，上交所对国债期货合约进行了修订，并向个人投资者开放国债期货交易。1993 年 12 月，原北京商品交易所推出国债期货交易，成为我国第一家开展国债期货交易的商品期货交易所。随后，原广东联合期货交易所和武汉证券交易中心等地方证交中心也推出了国债期货交易。

1994 年第二季度开始，国债期货交易逐渐趋于活跃，交易金额逐月递增。1994 年结束时，上交所的全年国债期货交易总额达到 1.9 万亿元。1995 年以后，国债期货交易更加火爆，经常出现日交易量达到 400 亿元的市况，而同期市场上流通的国债现券不到 1 050 亿元。由于可供交割的国债现券数量远小于国债期货的交易规模，因此，市场上的投机气氛越来越浓厚，风险也越来越大。

1995 年 2 月，国债期货市场上发生了著名的“327”违规操作事件，对市场造成了沉重的打击。1995 年 2 月 25 日，为规范整顿国债期货市场，中国证监会和财政部联合颁发了《国债期货交易管理暂行办法》；2 月 25 日，中国证监会又向各个国债期货交易场所发出了《关于加强国债期货风险控制的紧急通知》，不仅提高了交易保证金比例，还将交易场所从原来的十几个收缩到沪、深、汉、京

四大市场。一系列的清理整顿措施并未有效抑制市场投机气氛，透支、超仓、内幕交易、恶意操纵等现象仍然十分严重，国债期货价格仍继续狂涨，1995 年 5 月再次发生恶性违规事件——“319”事件。1995 年 5 月 17 日下午，中国证监会发出通知，决定暂停国债期货交易。各交易场所从 5 月 18 日起组织会员协议平仓；5 月 31 日，全国十四个国债期货交易场所全部平仓完毕，我国首次国债期货交易试点以失败而告终。

三、 【最新国债期货仿真合约】

中国金融期货交易所 9 日宣布将推出国债期货仿真交易，有望重启尘封达 17 年之久的国债期货交易。

中金所介绍，借鉴国际市场经验，中金所的国债期货仿真交易选择面额为 100 万元人民币、票面利率为 3% 的 5 年期名义标准国债为合约标的，合约月份为最近的三个季月（三、六、九、十二季月循环），最低交易保证金为合约价值的 3%。

这一门槛将比中国目前唯一上市的金融期货品种——沪深 300 股指期货的门槛低，沪深 300 股指期货一度被称为全球要求最严的股指期货产品之一。

国债期货仿真交易合约：

项目	内容
合约标的	面额为 100 万元人民币，票面利率为 3% 的 5 年期名义标准国债
报价方式	百元报价
最小变动价位	0.01 个点（每张合约最小变动 100 元）
合约月份	最近的三个季月（三、六、九、十二月循环）
交易时间	上午交易时间：9：15—11：30 下午交易时间：13：00—15：15 最后交易日交易时间：上午 9：15—11：30
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的 $\pm 2\%$
最低交易保证金	合约价值的 3%
当日结算价	最后一小时成交价格按成交量加权平均价
最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
交割方式	实物交割
交割日期	最后交易日后连续三个工作日
可交割债券	在最后交割日剩余期限 4-7 年（不含 7 年）的固定利息国债
交割结算价	最后交易日全天成交量加权平均价
合约代码	TP

中国金融期货交易所

四、【国债期货上市的意义】

上市国债期货，能够为我国债券市场提供重要的风险管理工具，从而形成由债券发行、交易、风险管理三级行为构成的完整的债券市场体系。

- 1、国债期货有利于为债券市场提供有效的定价基准，形成健全的基准利率体系；
- 2、有利于活跃国债现券交易，提高债券市场流动性，推动债券市场的统一互联；
- 3、有助于促进债券发行，扩大直接融资比例，推动债券市场的长远发展和更好地发挥服务实体经济的作用。

从我国国债现货市场规模和市场制度看，现阶段开展国债期货交易的市场条件已经具备。

联系方式：

华创期货研发部

地址：重庆市渝中区中山三路 131 号希尔顿商务大厦 13 楼

网址：www.hcqh.cc

电话：(0)13917002533

免责声明：本报告信息均来源于公开资料，本公司及其研究员对其准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预期仅反映本公司于发布本报告当日的判断，并不构成所涉及品种的投资建议，也未考虑到投资者的投资目标、财务状况和需求。投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况，审慎作出投资抉择。