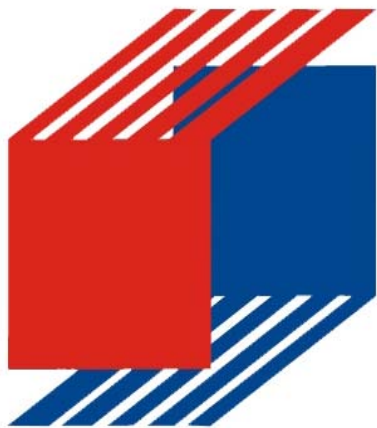




华创期货

HUACHUANG FUTURES

华创证券控股子公司（国有控股）

2012 年 2 月

国债期货基础知识

华创研究培训系列

华创期货

研究员

冯沙

(0)13917002533

国债期货外围市场状况

报告要点：

1. 美国的国债期货交易主要集中在芝加哥期货交易所和芝加哥商业交易所，其中 CBOT 交易的既有美国政府中长期国债期货合约，也有外国政府中长期国债期货合约，CME 交易的是外国政府中长期国债期货合约。
2. CME 交易的利率期货主要是短期利率期货，中长期利率期货有 5 年期及 10 年期的机构债券期货和 10 年期日本政府债券期货（JGB）。
3. 欧洲各国交易中长期国债期货的交易所主要有伦敦国际金融期货期权交易所，法国期货期权交易所和欧洲期货交易所。

一、【美国国债期货】

美国的国债期货交易主要集中在芝加哥期货交易所和芝加哥商业交易所，其中 CBOT 交易的既有美国政府中长期国债期货合约，也有外国政府中长期国债期货合约，CME 交易的是外国政府中长期国债期货合约。

目前 CBOT 交易的主要是美国政府及德国政府中长期国债期货合约。

CBOT 交易的美国政府中长期国债期货合约是国际历史上最长的利率期货合约，实际上第一份长期国债期货合约（30 年期美国长期国债期货合约）于 1977 年 8 月在 CBOT 推出，这一合约获得了空前的成功，是利率期货发展历程上具有里程碑意义的一个重要事件。此后其他国家和地区也纷纷以本国的中长期国债为标的，推出各自的中长期国债期货。

目前 CBOT 的美国政府中长期国债期货合约主要有以下几种：长期（30 年）国债期货，10 年期中期国债期货，5 年期中期国债期货，2 年期中期国债期货以及小型（Mini-size）长期国债期货和小型 10 年期中期国债期货，形成了较为合理的利率期限结构，满足了资本市场中期，中长期，长期避险保值的需要。这些不同期限的期货合约某些内容不相同，但基本形式是一样的，下面以 10 年期中期国债期货合约为例单列出来介绍。

表 2-1: CBOT 美国 10 年期中期国债期货合约

合约规格 (Contract Size)	美国中期国债, 到期面值\$100,000 或其整数倍,
交割等级 (Deliverable Grades)	美国中期国债, 在交割月份的第一天剩余期限 6.5—10 年。发票价格 ^① 等于期货结算价乘以转换因子加上应计利息。转换因子是交割债券一美元面值收益率为 6% 的价格)
最小价格波动 (Tick Size)	1/32 点 ^② 的一半 (每份合约\$15.625)
报价单位 (Price Quote)	点数 (\$1000), 及 1/32 点的一半
合约月份 (Contract Months)	3 月, 6 月, 9 月, 12 月
最后交易日 (Last Trading Day)	交割月份的最后营业日前倒数第七个营业日
最后交割日 (Last Delivery Day)	交割月份最后营业日
交割方法 (Delivery Method)	联储记帐电子转移系统
交易时间 (Trading Hours)	口头喊价: 7:20am—2:00pm, 中心时间, 周一到周五。电子交易: 7:00pm—4:00pm, 中心时间, 周日到周五。到期和约交易到芝加哥时间最后交易日中午,
合约代码	口头: TY。电子: ZN。
每日价格限制 (Daily Price Limit)	无 ^③
保证金要求	CBOT 保证金系统决定

资料来源: www.cbot.com, 截至 2004 年 4 月 30 日

除了表 2-1 所列合约细则, COBT 还规定, 对美国 10 年期中期国债期货 (及其他期限的国债期货) 没有即期月份, 单一月份或所有月份的持仓限制, 但规定有期货报告水平; 单一月份 1000 份合约。对其他期限的美国中长期国债期货合约也规定有各自的单一月份期货报告水平。

CBOT 对美国中长期国债期货的保证金要求分为基础保证金及 SPAN 保证金要求, 前者是指基本的单一头寸维持保证金和初始保证金, 后者是基于组合头寸的风险调整保证金。CBOT 对套期保值者和投机者的保证金要求不同, 通常对套期保值者的要求低于投机者的保证金要求。

二、 【德国国债期货】

目前 CBOT 交易的德国政府国债期货包括 10 年期中期国债期货合约, 5 年期中期国债期货合约和 2 年期中期国债期货合约。这些期货合约的形式是不一样的, 下面单列 Bunds 期货合约介绍。

表 2-2: CBOT 德国 Bunds 期货合约细则

交易单位 (Trading Unit)	德国联邦政府发行的 Bunds, 面值 EUR 100,000, 剩余期限 8.5 年至 10.5 年, 票息年利率 6%
价格基础 (Price Basis)	点数及一点的百分之一, 平价是 100 点, 一点是 EUR 1000
最小价格波动	一点的百分之一 (EUR 10)
每日价格限制	无
合约月份	3 月、6 月、9 月、12 月, 头三个连续季月
最后交易日	合约到期月的第十个日历日前的两个 Frankfurt 营业日 (或者第十个日历日不是 Frankfurt 营业日则顺延至下日)。期货合约在最后交易日欧洲中部时间 12:30pm (北美中部时间 5:30am) 停止交易
交割标准 (Delivery Standard)	在合约到期月份第十个日历日 (第十个日历日不是 Frankfurt 营业日则顺延至下日) 的剩余期限 8.5-10.5 年, 且最小发行额为 EUR 2 billion。
交割方法	现金交割
交易平台 (Trading Platform)	仅 e-CBOT
撮合规则 (Matching Algorithm)	价格价格及时间优先
交易时间	欧洲中部时间 8:00am—7:00am (北美中部时间 1:00am—12:00pm), 周一至周五。
交易代号	GBL
保证金要求	CBOT 保证金系统决定

资料来源: www.cbott.com, 截至 2004 年 4 月 30 日

注意到, CBOT 的德国中长期国债期货的交割方式是现金交割。

此外, CBOT 还规定, 对 Bunds, Bobls 及 Schatz 期货没有即期月份, 单一月份或所有月份的持仓限制, 有单一月份期货合约报告水平, 分别为 1000 份合约, 800 份合约和 500 份合约。

CBOT 对德国中长期国债的保证金系统与对美国中长期国债期货的保证金系统相同, 分为基础保证金要求和 SPAN 保证金要求。

三、 【日本政府债券期货】

CME 交易的利率期货主要是短期利率期货, 中长期利率期货有 5 年期及 10 年期的机构债券期货和 10 年期日本政府债券期货 (JGB)。

JGB 期货在世界许多国家的期货市场均有交易, CME 的 JGB 期货交易开展, 使 JGB 期货拓展到了美洲。

表 2-3: CME10 年期 JGB 期货合约细则

合约规模	到期面值 10,000,000Yen 的 10 年期 JGB, 票息年利率 6%
最小价格波动	1 点的 0.01, 即 1000 日元
美日价格波动限制	无
合约月份	3 月、6 月、9 月、12 月, 连续 5 个季月合约交易 (与 SIMEX 一致)
交易时间	场内: 7:20 am - 2:00 pm; SGX: 9:20 pm - 4:00 am
最后交易日	TSE 的 JGB 期货合约的最后交易日的前一日。
最后结算规则	现金交割。按 TSE 的 JGB 期货合约最后交易日的官方开盘价结算
持仓限制 (Position Limits)	每人不得持有或控制超过净多头或净空头所有合约月份共 5000 份, 并且交易结束的前两周不得持有到期月份合约的 3000 份以上。对于持有 10 年 JGB 期货期权的仓位, 期权的持仓限制优先。
保证金	SPAN 系统决定

资料来源: www.cme.com, 截至 2004 年 4 月 30 日

北美主要中长期国债期货合约是蒙特利尔交易所交易的 2 年期及 10 年期加拿大国债期货合约。以 10 年期国债期货为例介绍合约内容。

表 2-4：MX 的加拿大 10 年期国债期货

交易单位	虚拟加拿大国债，名义面值 100,000 加拿大元，票面利率 6%
合约月份	3 月、6 月、9 月、12 月
报价方式	每 100 加拿大元名义价值
最后交易日/到期日	于交割月份最后营业日前的七个营业日的 1:00 pm (EST) 停止交易
交割通知	必须于交割月份第一个营业日前的第三个营业日，至交割月份最后营业日前的第三个营业日之间，任一营业日的 5:30pm 之前提交。
交割日	提交交割通知后的第三个营业日，或者清算机构决定的其他任何日子。最后交割日为交割月份的最后营业日。
交割标准	在交割月份的第一天的剩余期限为 8—10.5 年，取整至最近的整季月；最小未清偿额为 3.5billion 加拿大元名义价值；初始期限为 10 年；在合约的第一个交割通知前的第 15 日或之前发行或成交。
合约类型	用可交割债券实物交割
最小价格波动	0.01%，10 加拿大元
报告水平	250 份合约
每日价格限制	前一交易日的计算价格的上下 3 点（3000 加拿大元）。以下限制同样适用：早市，基于清算系统或保证金要求计算的风险比例，可以定期变化；控制交易市场，交易不得以超过价格限制的价格成交，若超过，以结算价格成交。
交易时间	早市（Early session）：6:00 am—8:05 am (EST)；常规市场：8:20 am—3:00 pm (EST)；控制交易市场（Curb trading session）：一旦结算价已经决定开始控制交易市场，并于 4:00 pm (EST) 结束。

资料来源：www.m-x.ca，截至 2004 年 4 月 30 日

四、 【英国长期金边债券期货合约】

欧洲各国交易中长期国债期货的交易所主要有伦敦国际金融期货期权交易所，法国期货期权交易所和欧洲期货交易所。

目前 LIFFE 交易的中长期国债期货品种有英国长期金边债券期货合约和外国政府债券期货合约。后者包括：2 年期德国国债期货合约，10 年期德国国债期货合约，10 年期 JGB 国债期货合约。

英国长期金边债券期货合约

英国政府债券通常被称为“金边债券”，因为传统的英国政府债券票券四周镶有金边。

表 2-5: LIFFE 长期金边债券期货合约

交易单位	面值 100,000 英镑, 票息 6% 的虚拟 Gilt
交割月份	3 月、6 月、9 月、12 月, 最近 3 个交割月份为可交易月份
报价	每 100 英镑面值
最小价格波动	0.01 点 (10 英镑)
第一通知日 (First Notice Day)	交割月份第一天之前的两个营业日
最后通知日 (Last Notice Day)	最后交易日之后的第一个营业日
最后交易日	交割月份最后营业日前的两个营业日 11:00 (伦敦时间)
交割日	交割月份的任何一天营业日 (卖方选择)
交易时间	08:00—18:00 (伦敦时间)
交易平台 (Trading Platform)	LIFFE CONNECT (TM) 期货期权交易主机。撮合规则: 价格时间优先。批发交易便利: 资产配置, 大宗交易, 基差交易。
交易所交割结算价格	交割日之前第二个营业日 11:00 的市场价格。每一个可交割 Gilt 的发票金额通过转换因子计算。并根据交割日的应计利息调整。
合约标准 (Contract Standard)	可用交割月份可交割 Gilt 列单上任一 Gilt 进行交割。交易所会在交割月份第一通知日前的第十个营业日之前公布可交割 Gilt 名单。

资料来源: www.liffe.com, 截至 2004 年 4 月 30 日

LIFFE 长期 Gilt 期货合约可交割债券特征包括: (1) 相关交割月份的第一天剩余期限为 8.78n 年—13 年。(2) 没有允许和要求提前赎回的条款。(3) 有票面利息, 利率为单一固定利率, 半年付息一次 (除了第一次付息期可能多于或少于 6 个月)。(4) 本金及利息只能以英镑及便士为计价单位。(5) 全部支付, 或如果 GILT 发行是第一期只部分支付, 交易所预期在相关交割月份的最后通知日当日或之前会全部支付。(6) 不可转换。(7) 不能为记名债券形式。(8) 已被伦敦股票交易所允许为官方名单。(9) 在交割月份至少有 1 天的总的未清偿金额不少于 15 亿英镑。

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。