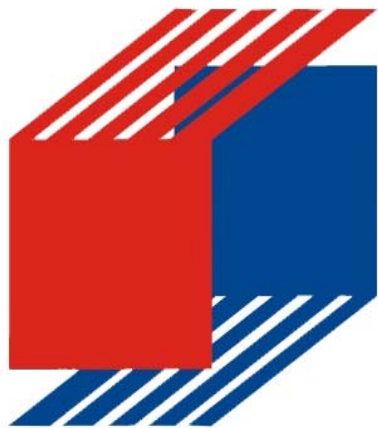




华创期货

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

国债价格影响因素

报告要点：

总的来说，影响债券价值有两个层次的因素，一方面是内在因素，包括债券期限、票面利率、是否可赎回、税收待遇、流动性（二级市场的活跃程度）、发债主体的信用度等；另一方面就是外在因素，包括供求状况、基础利率、市场利率风险（波动程度）、通货膨胀水平等因素。

一、【影响国债价格的内在因素】

影响债券价值有两个层次的因素，一方面是内在因素，包括债券期限、票面利率、利息支付方式等；另一方面就是外在因素，包括供求状况、基础利率、市场利率风险（波动程度）、通货膨胀水平等因素。

具体来看每一个因素对国债价格的影响。

1、国债的期限长短。期限长短与票面利率同向变动，它通过影响票面利率直接影响着国债的发行价格。期限长本身就意味着不可测度的风险，只有以较低的价格出售，才能保证投资者有较大的收益。

2、国债的票面利率。票面利率和期限长短相关联，它通过影响票面利率直接影响着国债的发行价格。期限长本身就意味着不可测度的风险，只有以较低的价格出售，才能保证投资者有较大的收益。

3、利息支付方式。利息支付方式通常有一次性付息和分次付息两种，分次付息相当于复利计息，一次性付息则有单利计息和复利计息两种。计息方式不同，债券的票面利率及发行价格也不相同。通常复利计息债券的发行价格应定得高一些，单利计息的发行价格应定得低一些。

表 1：债券内部因素对债券价值的影响（变动方向以其他因素不变为前提）

影响因素	变动方向	对债券价值的影响
票面利率	越高	内在价值越高
期限	越长	内在价值变化的可能性和幅度越大
税收待遇	税收越低（免税）	内在价值越大
流动性	越好	内在价值越大
发债主体信用	等级越高	内在价值越大
若可赎回	提前赎回可能性越高	内在价值越小

资料来源：华创期货研发

二、【影响国债价格的外在因素】

影响国债价格的外在因素主要有以下几点：

1、经济发展状况。经济是否景气，对国债市场行情影响很大。当经济处于衰退时，市场利率下降，资金纷纷转向国债投资，国债价格也随之上升。

2、利率水平。债券是一种典型的利率商品，货币市场利率水平的高低与债券价格的涨跌有密切关系。当市场利率上升时，信贷紧缩，投资于国债的资金就减少，于是国债市价下跌。当市场利率下降时，信贷放宽，流入国债市场的资金就增加，需求增加，国债市价上升。国债的价格与市场利率之间的关系成反比，即：利率上升，国债市价下跌；利率下降，国债市价上涨。

3、物价水平。物价的涨跌也会引起国债价格的变动。当物价上涨时，出于保值的考虑，人们会将资金投资于房地产或其他可认为保值的物品，国债供过于求，从而引起国债价格下跌。另外，物价上涨会阻碍经济的正常发展，这时，中央银行会采取提高再贴现率等金融控制措施来平抑物价。这样，随着利息的上升，国债的收益率也会提高，而国债市价则随之下降。同样，在物价下跌时，预计利息下降，使国债的收益率降低，造成国债市价上涨。

4、新发国债的发行量。对市场来说，新发行的国债构成了提供金融商品的一个要素。如果随着发行量达到一定程度，金融资产相应增加了，就不会给市场造成压力。然而，当新发国债的发行量超过一定限度时，就会打破国债市场供求平衡，使国债价格下跌。

5、财政收支状况。财政在整个年度内，有一直是盈余的情况，也有出现收不抵支的情况。当出现结余时，财政可以把结余资金存在银行；当财政处于赤字或短暂性的收不抵支时，可以依靠向社会发行公债而取得收支平衡。前一种情况使国债市价趋涨，后一种情况则使国债市价趋跌。

6、汇率。汇率变动对国债市价行情也有较大影响。当某种外汇升值时，就会吸引投资者购买以该种外汇标值的债券，使债券市价上涨；反之，当某种外汇贬值时，人们则抛出以该种外汇标值债券，债券市价下跌。

7、金融政策。随着金融市场的完善和中央银行宏观调控力量的加强，中央银行的金融政策工具会直接或间接地影响国债市场行情。为调节货币供应量，中央银行于信用扩张时，在市场上抛售债券，债券价格就会下跌；当信用紧缩时，中央银行又从市场上买进债券，这时债券价格会上涨。

8、投机操纵。在债券包括国债交易中，人为的投机操纵会造成债券行情的波动。特别是证券市场刚建立的国家，由于市场规模小，人们对债券投资缺乏正确认识，加之法规不健全，因而使一些不法投机者有机可乘，以哄抬或压低价格

的方式来操纵债券价格的涨跌。

9、债券的市场性。债券的市场性通常用买卖金额、交易次数、价格的稳定性来表示。市场性高的债券，其投资者资金比较安全，在投资者需要现金时也容易脱手转卖，这种债券可以把利率定得低一些，价格可高一些。市场性低的债券则应把发行价格定得低一些。

国债价格总的来说，是随着国债市场供求状况的变化而变化的，市场的供求关系对国债价格的变动有着直接的影响。当市场上的国债供过于求时，国债价格下跌，反之，国债价格则上涨。

表 2：债券外部因素对债券价值的影响

影响因素	变动方向	对债券价格的影响
经济发展状况	衰退	价格上升
供求状况	供大于求	整体价值越低
基础利率	提高	整体价值降低
市场利率风险	越大	整体价值越低
通胀水平	越高	整体价值越低

资料来源：华创期货研发

三、 【举例】

一个很好的例子就是 2007 年 7 月 21 日央行宣布提高基准利率、大幅调低利息税政策一起推出之后，我国的债券市场行情应声下跌。两项政策的推出事实上就是改变了外部因素中的基础利率项，如果进一步考虑还会影响债券的供求状况。利息税从 20% 调到 5% 无疑提高了定期存款的吸引力，可能会抑制资金向债市流动，因此对债券的供求关系会有一定的影响。至于基础利率则可以从债券的定价原理出发来分析。

当基准利率提高时，投资者预期的收益率会相应提高，原因是投资者的预期收益由两部分构成，一部分是无风险收益，另一部分是风险溢价。基准利率的提高直接提高了无风险收益，不考虑其他影响，投资者的预期收益率也会相应提高。所以投资者对债券的投资价值评估就会调低。这就解释了为什么债券价值朝市场利率相反的方向变动。

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。