

# 国债期货上市首日 券商私募唱主角

证券时报记者 潘玉蓉 沈宁

今日是国债期货上市的首日秀,银行、保险、券商、公募基金、私募等各路机构在期待中难掩兴奋。

证券时报记者从多家机构获悉,经过前期积极参与国债期货仿真交易,不少券商已经形成了较为成熟的套保套利策略,有望成为国债期货上市首日秀的交易主角;虽然银行、保险暂时不参与国债期货,但却高度关注该品种,其中,保险公司在该品种上有着强烈的套保需求。

## 首日秀两类机构唱主角

目前看来,券商固定收益部门与一些之前就有做债券现券的私募,对参与国债期货兴趣浓厚。这些机构投资者将成为国债期货上市初期的主力。”国泰君安期货代理总裁寿亦农说。

据了解,国泰君安证券固定收益部,债券私募中的青雅投资、耀之投资有望通过国泰君安期货成为首批入市的机构投资者。而记者从其他公司也了解到,对接测试国债期货的机构以券商与私募居多。

目前,券商已是银行间市场最活跃的主体之一。以银行间国债现货市场为例,券商是最活跃的交易者,目前持仓规模约25亿元左右,日均买卖总额达1400亿元,占比10%。

一位接近中金所的人士介绍,与银行相比,目前证券公司、证券投资基金参与国债期货交易的意愿最为强烈;这些机构能够通过套利交易机制基本实现国债期货、现货价格的拟合,为市场提供有效的避险平台,逐步吸引更多机构投资者入市,可以有效活跃国债期货市场。

我们参与国债期货的主要目的是套期保值,用来对冲利率风险。”青雅投资管理有限公司合伙人张健说,国债期货上市初期,可能会存在较大的期现套利、跨期套利机会,我们会利用先发优势,积极参与。未来,采用趋势套利等策略也是参与市场的选择之一。”

## 银行套保需求不高

目前,银监会要求商业银行在控制风险的前提下积极参与国债期货市场。

据上述接近中金所人士透露,银监会和中金所将对商业银行进行细致的区分,综合考虑资产规模、债券规模、风险控制能力等因素,设定商业银行成为中金所结算会员的资格条件,达到相应条件的银行可以申请成为会员参与交易;其他银行则以客户形式参与交易。在国债期货上市初期,可能会有部分银行以客户模式或结算会员模式参与。

商业银行是国债期货最大现货持有者,今后无论以何种方式参与国债期货?会不会导致多空力量失衡,影响市场有效性?对此,华泰长城期货分析师胡继富表示,银行对于债券投资的套保需求,相对于其现货规模可能小很多。

据他了解,商业银行大多由专门的资金运营部门来管理债券投资业务,而资金运营部门所遵循的是被动投资原则,只有少数银行由于

券商固定收益部门与一批已从事债券现券投资的私募机构,对参与国债期货交易兴趣浓厚。这部分机构投资者将成为国债期货上市初期的交易主力。虽然银行、保险暂时不参与国债期货,但却高度关注。其中,保险公司对国债期货有着强烈的套保需求。

自身资金来源的特性而采用主动投资理念。商业银行一般将国债投资放在“可供出售”及“持有到期”类,放在交易类的比例比较小,这三类账户的转化存在一定的困难。根据现行会计准则,持有到期债券按照历史成本计量,市场价值的变化不会影响银行利润和资本公积,这意味着银行对于债券投资的套保需求相对于其现货规模要小很多。

广发期货研究小组估计,商业银行持有的债券约有5%左右的资金放在交易类账户,这部分资产有空头套保需求。总体而言,银行的套期保值需求不会是单向的,不会出现空头力量或多头力量太大导致市场的剧烈波动。

尽管如此,却并不影响商业银行对国债期货的高关注度。因为影响银行参与国债期货程度的因素,还包括利率市场化的进度以及银行内部的考核机制与激励措施等方面。

## 保险机构套保需求强烈

一位保险公司资管部门人士表示,目前7万亿保险资金有40%以上投资于债券,套保需求旺盛,因此险企入市的需求最为强烈。

不过,不少险企亦纷纷表示,国债现货的交割细节未来还需进一步调整。根据中金所发布的《关于5年期国债期货合约上市交易有关事项的通知》,5年期国债期货合约的持仓限额分别为1000手(合约上市首日起)、500手(交割月份前一个月中旬起)、100手(交割月份前一个月下旬起)。

这意味着,交割月份前一个月100手的上限额度,仅能对应1亿元国债现货,这对保险机构投资者而言可能过低。

另外,9月3日,中金所下发《关于发布5年期国债期货合约交割国债及其转换因子的通知》,明确了5年期国债期货可交割国债范围。根据该通知,符合条件的TF1312合约、TF1403合约、TF1406合约可交割券种,分别为26只、22只和22只,其中主力合约TF1312合约可交割26只国债的规模达8000亿元左右。

上述保险公司人士认为,近月合约的可交割债券虽然有26只,但在实际操作中的可获取性如何,还有待观察。华泰长城期货分析师胡继富则指出,以TF1312合约为例,其实际可交割券种达26只,而美国等成熟市场普遍在10只左右,因此可交割券过多的话,可能会产生以谁为标的的问题。

# 个人投资者暂对国债期货缺乏兴趣

证券时报记者 沈宁

不少个人投资者对参与国债期货交易暂时缺乏兴趣,这与股指期货上市时的情形反差。

证券时报记者近日调查获悉,已开设金融期货账户的个人投资者,对参与国债期货交易大多保持冷静态度;与此同时,也没有因为国债期货上市而出现扎堆开设新账户的现象。

## 个人投资者表现冷静

相比股指期货上市前的盛况,个人投资者对国债期货表现显然相对冷静。

我们这里暂时还没有专门为国债期货来开户的投资者,有客户电话咨询国债期货的开户门槛和手续,不过问的人也不算多。”一家券商系期货公司营业部员工说。

与市场人士此前的预期截然不同,绝大多数受访的期货公司营业部人士都反映,个人投资者对国债期货较为“冷淡”。没人专程开户也没人咨询,感觉这次散户热情有点低。”另一大型期货公司客服人员称。

某期货公司上海营业部总经理表示,国债期货对期货市场而言是个大品种,个人投资者的参与度应该不会像想象中那么高,部分原先参与股指期货交易的机构对该品种的关注度会更高一些,不过,短时间内参与交易的机构投资者数量应该有限。商品期货、股指期货与现货标的物是一一对应关系,而国债期货对应的是

名义券——必须要做换算,普通投资者很难看出价格是否合理,需要专业机构通过模型计算才更容易把握投资机会。”

由于规则设计相对复杂,国债期货对投资者的专业性提出较高要求,多数个人投资者都倾向于观望,而不急于“炒新”。

“上世纪90年代,曾经上市的国债期货有保值贴补率等不确定性因素可以用于充分博弈。而新上市的国债期货日内波动幅度可能相对有限,活跃与否还有待观察。”一位资深期货投资者称,个人投资者对国债期货会比较谨慎,更多人会选择观望,而不会像股指期货上市时那样热炒。

此次国债期货上市前夕未见开户热潮,与中金所的新规也有一定关系。由于国债期货和股指期货共用一个交易编码,已经参与股指期货的一般投资者可以直接参与国债期货交易,而不用另外开户。”据业内人士介绍。

## 适当性制度保护中小投资者

尽管交易每手国债期货只要4万元左右的保证金,不过与股指期货相同,个人投资者在入市前还需满足适当性制度的相关条件。在专家看来,此举旨在保护中小投资者合法权益。

根据已公布的《金融期货投资者适当性制度实施办法》及《金融期货投资者适当性制度操作指引》,金融期货将实行统一的投资者适当性制度,除了50万元的可用资金要求外,还对投资者有知识测试与交易经历要求。

各类型投资者	投资者数量	占比	各类型投资者	投资者数量	占比
特殊机构成员	16	0.14%	信托行	889	7.66%
商业银行	589	5.07%	非银行金融机构(财务、信托、租赁公司等)	186	1.6%
全国商业银行	89	0.77%	证券公司	134	1.15%
外资银行	62	0.53%	保险机构	157	1.35%
城市商业银行	149	1.28%	证监会	4344	37.41%
农村商业银行	193	1.68%	非金融机构	5202	44.79%
农村合作银行	62	0.53%	个人投资者	0	0%
村镇银行	31	0.27%	其它	96	0.83%
其它	3	0.03%	合计	11613	100%



截至2013年3月22日, 共计70家证券公司、47家基金公司、7家信托公司、5家QFII和14家期货公司资产管理计划开立股指期货交易编码。

潘玉蓉/制表 张常春/制图

# 期货公司密集拜访机构客户

证券时报记者 沈宁

为迎接国债期货盛宴,开发机构客户成为期货公司近期工作重心之一,各家期货公司拜访潜在的机构客户力度逐渐加大。

实际上,自6月以来,不少期货公司都针对国债期货举办了专场策略会,目标客户直指各类机构,主要包括银行、券商、基金等。

近期围绕机构客户的各类走访也络绎不绝,加强机构服务能力已成为各家期货公司国债期货业务筹备工作的重心之一。一位期货公司高管对证券时报记者表示,我们近期已对潜在的机构投资者进行了密集拜访,做足了功课。”

去年以来,公司上下已经为国债期货业务做了大量准备工作,专门成立了国债期货业务领导小组,对个人客户和机构客户进行区别营销和服务。”国泰君安期货代理总裁寿亦农说。

据介绍,国泰君安期货在向客户提供服务过程中,为其提供五大模块的服务项目,包括业务资格申请、培训与交流、信息系统建设、投资研究支持及后台业务运作。

在为做债券投资的私募机构提供服务方面,我们不但为其策略实施和交易提供完备的解决方案,还通过资管平台,联合基金、私募和期货资管,共同为投资人提供创新的国债期货资管产品。”寿亦农说。

而值得一提的是,国泰君安期货金融衍生品研究所日前向投资者提供了《国债期货上市首日交易策略》。其中,包括开盘交易策略、日内交易策略、隔夜交易策略、期现套利策略、跨期套利策略等。

显而易见的是,国债期货上市后,国内期货市场版图将大幅扩大。据了解,目前国内期货市场资金规模在2000亿元左右,与股市、债市等其他金融市场相比,市场规模还比较小。

对此,业内专家表示,从长远来看,一方面银行、保险、公募基金等机构投资者在期货市场中的份额和影响力将大大提高,从而有利于期货市场长期稳健发展;另一方面,特别是银行和保险资金进入国债期货市场,将带来500亿元~1000亿元的增量资金。

## 链接 | Link |

## 国债期货挂盘基准价

根据中金所昨日发布的《关于5年期国债期货合约挂盘基准价的通知》,国债期货挂盘基准价:

TF1312合约的挂盘基准价为94.168元; TF1403合约的挂盘基准价为94.188元; TF1406合约的挂盘基准价为94.218元。

(潘玉蓉)

# 国债期货上市 将大幅提升国债ETF规模

证券时报记者 潘玉蓉

由于国债期货实行实物交割制度,业内人士认为,国债期货的推出将进一步拉动现货需求。而满足国债期货交割券种要求,有“国债期货”之称的国债交易所交易基金(ETF)资产规模有望创新高。

今年3月,首只国债ETF——国泰国债ETF在上交所挂牌成立,半年来该基金成交额最高达到单日16.08亿元,日均为6.65亿元,一跃成为ETF基金排行榜老三。今年8月,嘉实中期国债ETF在深交所挂牌上市,成为第二只挂牌上市的债券ETF。据Wind资讯统计,目前沪深两市国债ETF净资产规模约为25亿元。

国泰基金固定收益部总监裴晓辉表示,国泰国债ETF设计时的一个初衷便是要对接国债期货。该国债ETF跟踪的标的指数是上证5年期国债指数,成分券满足当季国债期货的交割券的要求。国债ETF运行中的托托管机制,方便了国债期货的参与者通过ETF获得国债现货。

工商银行金融市场部人民币交易处杨金舟认为,5年期国债期货的推出将为中长期债券持有人提供套期保值工具,可能会拉动对国债现货的需求,并活跃国债二级市场,不过,对国

债收益率影响并不大。预计国债期货上市初期交易不会太活跃。

裴晓辉预计,在国债期货推出后,国债期货的投资者会有一部分参与国债ETF,会使得国债ETF交易更加活跃,不排除规模大幅增加。国债现货和期货之间的对接很需要国债ETF这样采用竞价交易、具有连续性强、价格透明度高、流动性好的产品。

国债期货上市后,国债ETF将为国债期货参与者提供丰富的套利策略。其实,国债ETF上市后,一些专注ETF金融衍生产品套利的私募基金已开始利用国债ETF进行各种衍生交易策略的投资和研究。一位私募人士对证券时报记者表示,像国债ETF这样的基础资产产品,未来应该能做到上千亿元的规模,对这样的产品不仅要参与,而且要想办法从其未来的规模效应中挖掘盈利模式。

9月4日,证监会发布了公募基金参与国债期货交易指引,基金正式获准加入国债期货交易队伍。裴晓辉表示,公募基金以专户的形式参与国债期货更加灵活,未来国泰基金将推出针对国债期货的专户产品。据了解,国泰基金已经形成了对接国债期货的交易策略,主要有期现套利和基差交易两种,未来有望在基金专户产品中运用。