



# 周报

日期  
2019.1.11

## 一文搞懂国债期货 期转现交易

一德研究院金融衍生品研发中心

金融衍生品分析师 刘晓艺

投资咨询号：Z0012930



一德期货有限公司  
FIRST FUTURES CO.,LTD.

研究院

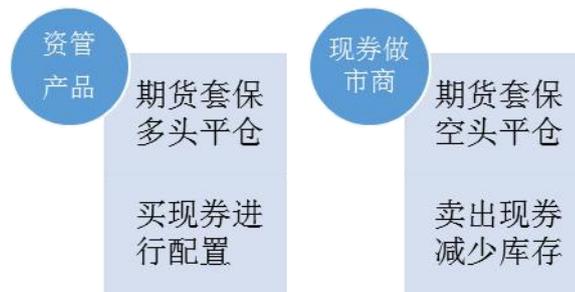
## 核心观点摘要

2018年12月28日中金所发布《国债期货期转现交易细则》，并宣布期转现业务于2019年1月17日正式实行。作为国内首个开展期转现业务的金融期货品种，国债期货期转现交易有何意义，与商品期货期转现业务相比有何不同，国债期货交易应该关注什么？一文让你搞懂国债期货期转现交易！

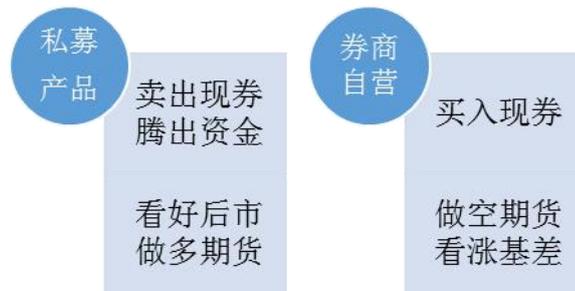
### 1、什么是国债期货期转现交易？

经交易双方协商一致，同时买入（卖出）交易所期货合约和卖出（买入）交易所规定的有价证券或者其他相关合约的交易行为。期转现交易是集中交易方式的补充，丰富了交易机制，降低交易策略执行成本，满足投资者协商议价、灵活交易等多样化需求。

举例 1:



举例 2:



### 2、为什么中金所要开展期转现业务？

国债期货的交割过程中，卖方举手交割的制度决定了买方无法选择拿到的债券，往往交割到手的债券流动性不佳。期转现交易能够提前约定买入的目标现货以及时间。同时由于交易中锁定基差，有利于更多期现套利盘参与期货市场。另外，考虑目前我国国债期货市场尚未对银行和保险直接开放，由于二者在债券交易中占有绝对地位，如果贸然放开二者期货市场的准入，不可避免的带来期货市场冲击。因此，国债期货期转现交易一方面能够增加期现联动，另一方面为银行等机构进入期货市场做铺垫。

从国际市场看，利率类和汇率类期转现交易量呈现逐年递增的趋势。不同于商品期转现业务主要体现提前交割的功能，债券期转现业务更多发挥套利的功能，交易中起到锁定基差的作用。

美国 CME 协商交易规模

年度	利率类	权益类	外汇类
2015 年	3%	0.45%	1%
2016 年	4%	1%	1%
2017 年	4%	1%	1%
均值	3%	1%	1%

资料来源：中金所，CME 网站

Eurex 交易所非集中交易成交占比

年度	利率类	权益类	外汇类
2015 年	20%	37%	0%
2016 年	16%	37%	0%
2017 年	17%	38%	0%
均值	17%	37%	0%

资料来源：中金所，Eurex 网站

### 3、哪些机构可以参与期转现业务？参与机构可以参与哪些品种？

目前可以国债期货期转现交易的参与者限于金融机构和其分户管理的产品，证券资管、基金资管、私募基金等非法人客户之间不得直接进行期转现交易，但可以与金融机构开展期转现交易。

国债期货期转现交易涉及的现券标的不仅限于场内一篮子可交割国债，还包括固定利率的记账式付息国债、地方政府债（包括一般债和专项债）、政策性银行债、上述标的债券远期（交易结算日期不晚于期转现交易中期货合约最后交易日）。

### 4、国债期货期转现交易与商品期转现交易有什么区别？

（1）期货持仓量变化不同：国债期货期转现交易可以开仓也可以平仓，期货总持仓可能增加，也可能减少，或者不变；而境内商品期货期转现只能用于平仓，期货总持仓减少。

（2）期货持仓调整时点不同：国债期货期转现交易的期货端申报经中金所确认生效后，中金所会在盘中实时调整交易双方的持仓；而境内商品期货交易所主要在盘后对期转现达成的期货交易进行平仓。

（3）信息披露方式不同：商品交易所对期转现交易的交易量数据在每个交易日日终进行公布；而国债期货期转现交易达成的期货合约成交量、成交金额、持仓量变化在中金所确认生效后，与即时行情一并发布。

## 5、期转现交易对盘面会有什么影响？

(1) 期转现交易在场外交易，其期货端交易对场内价格无影响（期转现交易的期货成交价不计入当日该合约的开盘价、收盘价、最高价、最低价和结算价），但量能与集中交易合并（期货端的持仓量、成交量和成交额分别计入当日该合约的持仓总量、成交总量和成交总额）。

(2) 期转现交易中，交易所网站逐笔披露期转现交易的合约代码、成交确认日、成交确认时间、成交量。在发布即使行情的同时，中金所同时发布期转现交易的虚拟行情，包括其成交量和持仓变化量，一般可通过行情商的国债期货合约交易页面获取相关信息。

## 6、期转现交易的步骤？

国债期货期转现交易的基本流程分为三个阶段：

第一阶段：交易协商阶段，交易双方协商达成交易意向；

第二阶段：交易申报阶段，由期货卖方客户将期转现交易信息录入系统，期货买方客户确认，并发送双方会员进行风控检查；

第三阶段：交易确认阶段，期货合约的交易申报经中金所确认生效后，中金所将按照双方约定的期货交易数量，对合约买卖双方进行开平仓操作，冻结新开仓合约保证金，释放已平仓合约保证金。



## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292  
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111  
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层  
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013  
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088  
一德期货有限公司 上海营业部 200063  
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180  
一德期货有限公司 天津营业部 300191  
天津市南开区水上公园路水云花园C19号  
Tel: 022-2813 9206  
一德期货有限公司 滨海营业部 300457  
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel: 022-5982 0932  
一德期货有限公司 大连营业部 116023  
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间  
Tel: 0411-8480 6701

一德期货有限公司 郑州营业部 450008  
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel: 0371-6561 2079  
一德期货有限公司 淄博营业部 255000  
淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel: 0533-3586 709  
一德期货有限公司 宁波营业部 315040  
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel: 0574-8795 1915  
一德期货有限公司 唐山营业部 063000  
唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel: 0315-578 5511  
一德期货有限公司 烟台营业部 264006  
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501、502、503室  
Tel: 0535-2163353/2169678