

国  
债  
期  
货

知  
识  
手  
册

期市有风险 入市需谨慎

忠诚 / 勤俭 / 专业 / 创新

全国统一客服热线:400-700-9292

公司地址:浙江省杭州市河东路81号

国海良时期货  
GUOHAILIANGSHI FUTURES

## 国海良时期货有限公司简介

国海良时期货有限公司是经中国证监会核准、在国家工商部门登记注册的非银行金融机构。是郑州商品交易所、大连商品交易所、上海期货交易所、中国金融期货交易所会员，可代理国内所有上市期货品种的交易。公司是中国期货业协会首届理事单位，是郑州商品交易所第一、三、四、五届理事单位。

国海良时期货有限公司成立于1996年，总部位于浙江省杭州市。公司前身为浙江良时期货经纪有限公司，2009年公司增资扩股后，更名为

## 目 录

### 一、国债基础知识

- 1、债券简介 ..... 1
- 2、国债的定义 ..... 2
- 3、国债的分类 ..... 2

### 二、国债期货基础知识

- 1、国债期货的定义 ..... 3
- 2、国债期货的特点 ..... 3



## 一、国债基础知识

国债，是国家以其信用为基础，按照一定的法律程序向社会筹集资金所形成的债权债务关系。国债，是中央政府在筹集财政资金而发行，是中央政府对投资者出具的、承诺在一定期限内还本并支付利息的债权债务凭证。

记账式国债、凭证式国债、实物国债等。

刷实物券，而用电子式国债收款凭证。

记账式国债。

行政。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

位。

## 2、国债的定义

### 1、债券简介

债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，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。按

发行主体分类，债券可以分为政府债券、公司债券、金融债券。

国债属于政府债券的一种，由中央政府发行。

债券虽有不同种类，但基本要素却是相同的，主要包括债券面值、债券价格、债券还本期限与方式和债券利率等要素。

(1) 债券面值。债券面值包括两个基本内容：一是币种；二是票面金额。面值的币种可用本国货币，也可用外币，这取决于发行主体的需要和债券的种类。债券的票面金额是债券到期时偿还债券的金额。面值在债券发行时是不变的，到期时按面值还本。

(2) 债券价格。债券价格是指债券发行时的价格。债券的面值是固定的，但它的价格却是经常变化的，和市场利率水平呈反比关系。债券价格和市场利率成反比。

(3) 债券利率。债券利率是指债券利息与债券面值的比率。债券利率可以分为固定利率、浮动利率和零息率。

为年利率，面值与息票率相乘可得出年利息。影响息票率的因素主要有发行者的资信状况、债券的偿还期限、银行利率水平及资金市场的供求情况等。

(4) 债券还本期限与方式。债券还本期限是指从债券发行到还本之间的时间。债券还本期限长短不一，有的只有几个月，有的长达十几年。债券还本方式是指一次还本还是分期还本等，两者均在债券票面上注明。

创新

国债，又称国家

券的一般原则，通过国债是由国家发行的，它是一种政府债券，是国债的一种特殊形式。

### 3、国债的分类

从债券的形式来看，我国国债主要分为

凭证式国债和储蓄式国债三类。

(1) 凭证式国债，是指国家采取不印制实物券，而是通过填制国库券收款凭证的方式发行的国债。

单一的形式来作为债权证明，不可上市流通转让，从购买之日起计息。

(2) 储蓄式国债是指财政部在境内发行，通过试点产

它只面向境内中国公民（含个人投资者）

机关等机构投资者不能购买。

(3) 记账式国债是一种无纸化国债，主要通过银行间债券市场向具备全国银行间债券市场国债承销团资格的券商、银行、证券公司、信托公司等机构，以及通过证券交易系统向具备承销团资格的其他投资者发行。

记账式国债可上市流通，投资者购买记账式国债必须在交易

所开立证券账户或国债

由于只有记账式国债的讨论集中在记账

忠诚

易日未平仓合约自动进入交割程序。

### 3、国债期货合约的标准化条款

(1) 交易单位：也称合约规模，是指交易所对每份期货合约规定的交易数量。

(2) 报价方式：是指期货价格的表示方式。国债期货采用百元报价，即以一百元的国债价格为单位进行报价。

(3) 最小变动价位：是指在期货交易中价格每次变动的最小幅度。

## 二、国债期货基础知识

### 1、国债期货的定义

国债期货作为利率风险管理工具，属于金融期货的一种。利率期货是指以债券类证券为标

的。根据合约标的的期限不同，利率期货可以分为短期利率期货，其中短期利率期货的合约标的为短期利率，长期利率期货的合约标的为长期利率。

### 1. 国债期货的交割方式

### 2. 国债期货的特点

国债期货交易是一种有价证券的交易方式，它具有以下主要特点：

特点：

(4) 合约月份：是指期货合约到期交割的月份。

(5) 交易时间：是指由交易所规定的各种合约在每一交易日可以交易的某具体时间段。

(6) 最后交易日：在期货交易中，绝大部分成交的合

约都是通过最后交易日平仓的。但也有些合约在

在交割日有下刊现金流量结果

期货合约交割产生的现金流	
国债净价	$F$
应计利息	$CtP$
总收入	$F+CtP$
贷款产生的现金流	
贷款本金偿还	$P$
贷款利息	$rtP$
总支出	$P+rtP$

利润=总收入-总支出

$$=F+CtP-(P+rtP)$$

当该策略交易利润为零，市场达到均衡，因此有

$$0=F+CtP-(P+rtP), \text{ 解得 } F=P(1+t(r-C))$$

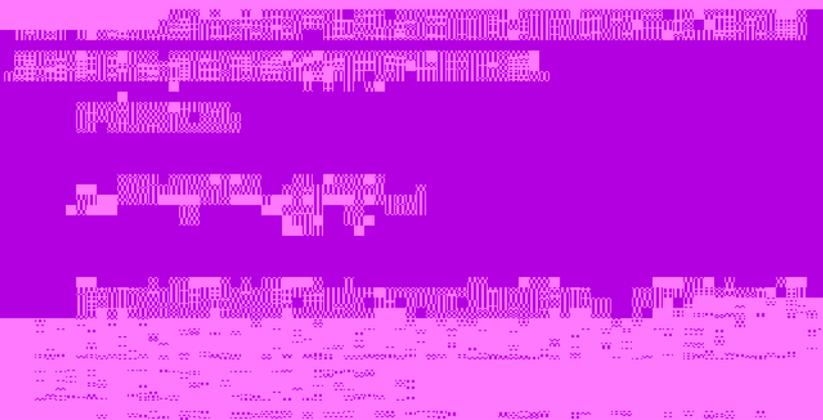
理论国债期货价格可能是现货市场价格溢价，也可能

以使其能精确地量化利率变动给债券价格造成的影响。修正久期越大，债券价格对收益率的变动就越敏感，收益率上升所引起的债券价格下降幅度就越大，而收益率下降所引起的债券价格上升幅度也越大。可见，同等要素条件下，修正久期小的债券比修正久期大的债券抗利率上升风险能力强，但抗利率下降风险能力较弱。

## (2) 转换因子

所谓转换因子 (CF)，实质上是一种折算比率，通过这个折算比率可以将各种符合规定并可用于交割的债券的价格，调整为可以与期货价格进行直接比较的价格，一般由交易所公布。

转换因子是面值为1的可交割券在其剩余期限内的现金流，用3%的标准票面利率所折算的净价。







套利和投机三种。避险投资组合的价值不受市场波动的影响，其价值是稳定的。套利是指投资者通过寻求价格失衡的机会，来获得低风险或无风险利润。投机是指投资者为了获得利润而在期货市场建立头寸，前提是投资者能正确预测市场走势。避险投资、活跃的交易以及套利交易是一个有机的整体，也是保持利率期货市场

买进一定数量的某种期货合约，并在合约到期前再卖出该合约以实现套期保值的策略。空头套期保值，也称卖出套期保值，是指人们先卖出一定数量的某种期货合约，并在合约到期前再买进该合约以实现对现货保值的策略。在保值时，投资者究竟选择多头套期保值还是空头套期保值，应根据自己在现货市场所持有的部位而定。投资者在现货市场上持有空头部位，则他应选择多头套期保值；反之，若他在现货市场上持有多头部位，则应选择空头套期保值。



(3) 确定套期保值比率。所谓套期保值比率，指套期保值者在对现货部位实行套期保值，用以计算所需买进或卖出的某种期货合约数量的比率。这一数量的确定是否得当，直接影响到套期保值的效率。

套期保值实战中要注意以下几点

的基差风险替代较大的现货价格波动风险。基差是指国债现货价格与国债期货价格之间的差额。国债期货价格与国债现货价格的变化趋势是一致的，但幅度并不一致，即基差的数值并不是固定不变的。基差的变化使套期保值者仍承担一定的风险，套保者不能完全将国债收益率波动的风险转移出去。但套期保值者通过参与期货市场，可以将风险较大的国债现券价格风险转换成相对较小的基差风险。

(1) 应合理选择期货合约品种与现货合约月份。套期保值者必须选择一个较为接近保值对象规格的市场，而且该市场的交易要尽可能的活跃，以便完成交易。合约月份的选择，原则上是对冲所需要的实际时间，便于适时交割，但如果按较早月份价格计算出的基差更有利，不妨以较早月份来进行对冲。

(2) 适时解除对冲交易。只要采取反方向交易，即可解除对冲。但对冲结果是盈是亏，取决于解除的时机。选择的时机应在价格波动形成的基差有利于自己时加以解除。若基差的变化不利于自己时，就应该采取换月交易，将对冲交易转移到一个交割月份，等待时机不再有利时，再行对冲。

国债套期保值可按如下步骤进行。  
1. 确定套期保值目标——目标利率。所谓目标利率，是套期保值者预期通过套期保值而可锁定于某一水平的利率。通常情况下，这一利率是由套期保值者根据利率预期的变化对交易者做一个完整的记录，并寻找有利的时机进行对冲。

(2) 制定套期保值策略。根据套期保值开仓时建立的部位不同，多头套期保值，也称买入套期保值，是指人们先

四、国债期货交易策略

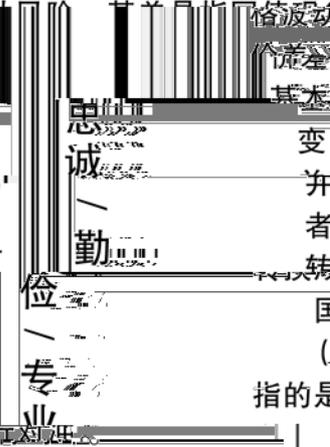
国债期货的交易目的分为避险、套利和投机。避险是指为了保证现有或者即将建立的投资组合的价值不受市场价格变动的影。套利是指投资者通过寻求价格失衡的机会来获得低风险或无风险利润。投机是指投资者为了获得利润而在期货市场建立头寸，前提是投资者能正确预测市场走势。避险投资、活跃的交易以及套利交易是一个有机的整体，也是保持利率期货市场

他们为利率期货市场提供了流动性和健康发展的三大支柱。

1、国债套期保值

国债持有者可以在期货市场进行套期保值，以规避利率波动的风险的目的。

套期保值的原理是用较小的



(3) 随时注意基差的变化情况。基差的变化对交易者来说非常重要，交易者应该对其基差的变化情况进行密切的关注，并随时注意基差的变化情况，以便及时调整套期保值策略。

交易。

### 2. 国债期货套利策略

套利通常是指人们利用暂时存在的不合理价格关系，通

#### (1) 跨期套利

期现套利是指，对于国债期货合约，当期期货市场与现货

同种国债期货合约在不同交割月份间的价格关系；第

二，是同一交割月份的不同国债期货合约的

价格关系。所有这些不合理的价格关系一般只存在于一

个交割月份

的期货合约

和期货价格

为在同一交易所进行同一商品、但不同交

易日期或交割月份的不同国债期货合约

的同一交割月份国债期货合约，这种跨期套利交易

形式又可分为两种：牛市套利（买空套利）和熊市套利（卖

空套利）。

在牛市套利中，交易者买入近期国债期货合约，同时

卖出远期国债期货合约。在熊市套利中，交易者买入

远期国债期货合约，同时卖出近期国债期货合约。

如果近期国债期货合约价格上涨，交易者买入近期

国债期货合约，同时卖出远期国债期货合约。如果

近期国债期货合约价格上涨，交易者买入近期国债

期货合约，同时卖出远期国债期货合约。如果近期

国债期货合约价格上涨，交易者买入近期国债期货

合约，同时卖出远期国债期货合约。如果近期国债

期货合约价格上涨，交易者买入近期国债期货合约，

同时卖出远期国债期货合约。如果近期国债期货合

约价格上涨，交易者买入近期国债期货合约，同时

卖出远期国债期货合约。如果近期国债期货合约上

涨，交易者买入近期国债期货合约，同时卖出远期

国债期货合约。如果近期国债期货合约下跌，交易

者卖出近期国债期货合约，同时买入远期国债期货

合约。如果近期国债期货合约下跌，交易者卖出近

期国债期货合约，同时买入远期国债期货合约。如

果近期国债期货合约下跌，交易者卖出近期国债

行低买高卖从中获利。理论上，期货价格是国债未来的价格，

现货价格是国债当前的价格。按照经济学上关于“价格理论”

两者间的差距，即其差应该等于该国债债券的持有成本。

如果其差与持有成本偏差较大，就出现期现套利机会。

期现套利分为正向基差套利和反向基差套利两种类型。

正向基差套利，当债券现货价格被低估，某

种国债期货合约价格被高估时，投资者可以买入该期

货合约，同时卖出债券现货。建立套利组合，当期货

合约价格上涨，交易者买入期货合约，同时卖出债券

现货。如果期货合约价格上涨，交易者买入期货合约，

同时卖出债券现货。如果期货合约价格上涨，交易者

买入期货合约，同时卖出债券现货。如果期货合约上

涨，交易者买入期货合约，同时卖出债券现货。如果

期货合约价格上涨，交易者买入期货合约，同时卖出

债券现货。如果期货合约价格上涨，交易者买入期货

合约，同时卖出债券现货。如果期货合约价格上涨，

交易者买入期货合约，同时卖出债券现货。如果期货

合约价格上涨，交易者买入期货合约，同时卖出债券

现货。如果期货合约价格上涨，交易者买入期货合约，

同时卖出债券现货。如果期货合约价格上涨，交易者

买入期货合约，同时卖出债券现货。如果期货合约上

涨，交易者买入期货合约，同时卖出债券现货。如果

期货合约价格上涨，交易者买入期货合约，同时卖出

债券现货。如果期货合约价格上涨，交易者买入期货

合约，同时卖出债券现货。如果期货合约价格上涨，

交易者买入期货合约，同时卖出债券现货。如果期货

合约价格上涨，交易者买入期货合约，同时卖出债券

现货。如果期货合约价格上涨，交易者买入期货合约，

同时卖出债券现货。如果期货合约价格上涨，交易者

买入期货合约，同时卖出债券现货。如果期货合约上

涨，交易者买入期货合约，同时卖出债券现货。如果

当套利机会因此，可以把握套利机会。套利交易通常由两个方向相反、

共享中间交割月份的跨期套利交易组成。

通过买入或卖出与同一或相关的国债期货合约而从中赚取加

差收益的交易行为。这里所指的“不合理关系”包括各种不同的

形式。第一种是跨期套利，即不同交割月份之间的价差关系。第二种是期

现套利，即期货价格与现货价格之间的价差关系。第三种是同

种国债期货合约在不同交割月份间的价差关系。第四种是同一

交割月份的不同国债期货合约之间的价差关系。第五种是同一

交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第六种是

不同交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第七种

是不同交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第八种

是不同交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第九种

是不同交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第十种

是不同交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第十一种

是不同交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第十二种

是不同交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第十三种

是不同交割月份的不同国债期货合约与现货价格之间的价差关系。第十四种

判断是否存在套利机会。通过监视期货合约价格走势并与无套利区间进行比较，可以判断是否存在套利机会，只有当期货价格落在无套利区间上界之上或下界之下时，才出现

国债期货的投机策略和其它产品期货投机相似，通过基本面分析和基本面分析，进行不同时间级别的趋势或波段交易。

国债投机交易中需要注意风险管理。与其他金融期货相

c. 确定交易规模。确定交易规模时应考虑预期的获利水

证金交易的最大特点在于它的杠杆效应。即投

平。交易规模大小对市场冲击影响。交易规模过大会造成冲击

则他可获得数倍于原始投资额的利润。而若

水平高，从而使得套利利润降低。另外，也需要考虑期货膨胀资金

则他合遭受数倍于原始投资额的损失。

管理水平，以防极端行情下或进入交割月后产生保证金不足等

高风险。在实际交易中，因预期失误

问题

d、同时进行国债期货合约和国债现货交易。

“0-0”可避免此弊

e、监控套利头寸的盈亏情况，确定是否进行加仓或减仓操作。

以，在国债

为至关重要

(3) 跨品种套利

(1) 准

投机活

跨品种套利，指套利者同时买进和卖出不同种类、但具有某种相关性的期货合约的套利活动。如果套利者发现两种期货合约之间的价差大于其正常价差，且价差会扩大时，他就会买进被低估的合约，而卖出被高估的合约，通过之后的对冲而获取相应利润。相反，当套利者预期此价差将扩大时，他只要

的，能否准

的关键。投

价格、数

料有所了

析法或将

劣，应

还应密

益。因此，无论价格是上涨，还是下跌，只要投资者对价差变

求关系、投机心理、人为措施、大

综合至

忠诚

勤俭

动的预期准确，他都可以获利。而这种价差变动主要依赖于不

综合至

(2) 确立获利目标和亏损最大亏损限度

交易者在入市时必须根据对价格趋势的判断适当地拟定一个

获利目标和亏损限度指标。这样，在确信可以获利时就不会贪多，

或在止损时就不会希望出现奇迹。一旦平仓，减少损失。在实

专

创

跨品种套利的最佳时机是价差关

进行谋利。当发现价差关系失衡时，

非基本改变所致，才能入市套利。

国债空券。价差难以达到预期后

投机者预测正确

投机者预测错误

享利润的同时孕育着

而导致血本无归的事例

。3.27 国债事件就是一个很好的例证。所

国债期货的投机交易中，如何控制交易中的风险已成

的一环。风险控制的主要措施有：

准确判断期货价格的变动，慎重作出交易决定

决策是依据投机者对期货价格变动的预测而作出

准确地预测国债期货价格的变动，是投机能否成功

投机者首先必须对合约正在交易的情况，如交易的

量和近期价格变动情况，甚至对合约的交易历史变

解。然后通过价格趋势预测的基本分析法或技术分

两种方法结合运用，来正确判断合约的价格变化趋

而确定准确买卖合约的数量及时机。在交易过程中，

一切关注市场行情的变化，如政府政策、经济形势、供

户操纵、偶然事件，等等，

把握影响价格波动的各种因素。

系平衡一失便平衡的过程

应首先确定是由于炒作而

在操作过程中如出现基本

后，则应迅速离场，重新确

全数额。经验告诉我们，为获取最大收益，切已将全部资金投入

期 五 十 一

10. 国海证券南宁滨湖路证券营业部

地址：广西南宁市滨湖路46号

电话：0771-5539552

国海证券贵港中山路证券营业部

地址：广西贵港市中山路北路1号吉润大厦二楼

电话：0771-4657818/33260

12. 国海证券深圳宝安区裕安路证券营业部

地址：深圳市宝安区裕安路尚都花园2栋2楼

电话：0755-25509956

13. 国海证券成都神仙树北路证券营业部

地址：四川省成都市高新区神仙树北路6号3楼

电话：028-8511525

14. 国海证券河池西环路证券营业部

地址：广西河池市金城江区西环路396号

电话：0778-2109394

电话：0775-2682729

国海证券北海北海大道证券营业部

地址：广西北海市北海大道201号华美财富广场4楼

电话0779-6801989

7. 国海证券北京和平街证券营业部

地址：北京市朝阳区和平街11区28号

电话：010-64283360

8. 国海证券深圳深南大道证券营业部

地址：深圳市福田区竹子林四路紫竹七道博园商务大厦七楼

电话：0755-88376030

9. 国海证券南宁新民路证券营业部

地址：广西南宁市新民路4号华星时代广场5楼西

电话：0771-2207000

国海证券具有13项业务资格的证券营业部：

1. 国海证券南宁教育路证券营业部

地址：广西南宁市教育路7-1号

电话：0771-2266788

2. 国海证券柳州飞鹅三路证券营业部

地址：广西柳州市飞鹅三路3号

电话：0772-3865005

3. 国海证券桂林中山中路证券营业部

地址：广西桂林市中山中路46号

电话：15807738428

4. 国海证券梧州奥奇丽路证券营业部

地址：广西梧州市奥奇丽路

电话：0774-3865005

5. 国海证券玉林

地址：广西玉林市人民东路116号

15. 国海证券柳州北站证券营业部

地址：广西柳州市北站路14号

电话：0772-2653700

16. 国海证券柳州驾鹤路证券营业部

地址：广西柳州市驾鹤路93号

电话：0772-3866188

17. 国海证券南宁公园路证券营业部

地址：广西南宁市公园路一号

电话：0771-2418780

18. 国海证券南宁友爱路证券营业部

地址：广西南宁市友爱南路42号

电话：0771-2207000

诚  
勤

俭

专  
业  
创  
新

19.国海证券钦州永福西大街证券营业部

地址：广西钦州市永福西大街10号

电话：0777-2100803

20.国海证券梧州西江路证券营业部

地址：广西梧州市西江路鸳江丽港5号楼

电话：0774-2811100

21.国海证券广州华就路证券营业部

地址：广东省广州市天河区华就路12号1101、1102房

电话：020-62606606

22.国海证券昆明人民中路证券营业部

地址：云南省昆明市人民中路20号美亚大厦26楼

电话：13888718358

23.国海证券上海宝源路证券营业部

地址：上海市宝源路301弄7号

电话：021-56326580

24.国海证券上海世纪大道证券营业部

## 免责声明

本手册所列的所有信息均来源于已公开的资料。尽管我们公司相信资料来源是可靠的，但我公司不对这些信息的准确性、完整性做任何保证。

本手册中所列的信息和所表达的意见与建议仅供参考，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本手册版权属于我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、复制或发布。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

忠