

市场期盼多年的银行保险资金参与国债期货终于落地。

2月21日，证监会与财政部、人民银行、银保监会联合发布公告，经国务院同意，允许符合条件的试点商业银行和具备投资管理能力的保险机构，按照依法合规、风险可控、商业可持续的原则，参与中国金融期货交易所（以下简称“中金所”）国债期货交易。首批试点机构包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行。

根据规定，符合条件的商业银行可以风险管理为目的，试点参与中国金融期货交易所国债期货交易；具备投资管理能力的保险机构可以风险管理为目的，参与中国金融期货交易所国债期货交易。商业银行、保险机构应在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，参与国债期货交易。

参与国债期货交易的商业银行、保险机构，应建立完善的全面风险管理和内部控制制度及业务处理系统，具备专业的管理团队和规范的业务流程，防范和控制交易风险。

在监管方面，证监会、财政部、人民银行、银保监会将发挥跨部委协调机制作用，加强监管合作和信息共享，分批推进商业银行和保险机构参与国债期货市场交易，促进国债期货市场健康发展。

中金所表示，将认真落实监管机构对商业银行、保险机构参与国债期货的工作部署，扎实推进交易所规则修订、业务办理、技术系统建设、投资者教育等配套工作，密切关注市场运行情况，做好风险防控，保障国债期货市场平稳运行。

数据显示，截至2020年1月末，记账式国债托管规模为15.28万亿元。其中，商业银行持有65.4%，保险机构持有2.4%，两者合计将持有近68%的记账式国债现货。

一直以来，商业银行无法参与国债期货交易，但事实上，商业银行是银行间债券市场最主要的参与主体，即其债券持仓量是最大的，约占银行间债券市场托管总量的70%，相应也具有最大的以国债期货对冲利率风险的需求。

澎湃新闻记者采访中金所及相关业内人士，梳理银行保险资金参与国债期货的十个要点。

一，什么是国债期货？

国债期货作为利率期货的一个主要品种，是指买卖双方通过有组织的交易场所，约定在未来特定时间，按预先确定的价格和数量进行券款交收的国债交易方式。国债

期货具有可以主动规避利率风险、交易成本低、流动性高和信用风险低等特点。

二，我国国债期货现在有哪些品种？

中金所于2013年9月6日上市5年期国债期货，2015年3月20日上市10年期国债期货，2018年8月17日上市2年期国债期货，基本形成了覆盖短中长端的国债期货产品体系。

三，国债期货合约标的为什么是名义标准券？

名义标准券是指现实中并不存在的，票面利率标准化、具有固定期限的虚拟券。采用名义标准券作为国债期货合约标的是国际通用做法。名义标准券的设计可以扩大可交割债券的范围，防止交易过程中期货价格被操纵，降低交割时的逼仓风险。

我国2年期国债期货合约标的是面值为200万元人民币、票面利率为3%的名义中短期国债；5年期国债期货合约标的是面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义中期国债；10年期国债期货合约标的是面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义长期国债。

四，商业银行对国债期货的需求体现在哪些方面？

中金所表示，随着我国利率市场化改革的深入推进，商业银行在国债承销、做市业务、债券交易、资产负债管理等方面均面临较大的利率风险，具有参与国债期货市场的迫切需求。一是在一级市场具有承销义务的承销团银行，因包销等因素持有债券，需要国债期货对冲利率波动风险；二是银行在履行做市商义务时，需要国债期货对冲持券的利率风险，提高报价质量和市场流动性；三是银行需要国债期货管理债券交易的利率风险，平抑损益波动；四是银行可以运用国债期货进行资产负债管理，灵活、高效地调整久期，防范和化解市场风险。

五，商业银行参与国债期货市场有什么意义？

交通银行金融市场业务中心总裁乔宏军表示，对商业银行自身而言，参与国债期货市场能够有效提升商业银行自身利率风险管理能力和资产负债管理水平。一方面，商业银行可以利用国债期货对债券进行风险管理，平抑利率波动带来的市场估值损益变化，丰富市场风险管理的工具，从而切实提升自身风险管理能力。另一方面，商业银行可以通过国债期货更好地进行资产负债主动管理。国债期货具有高流动性的特征，商业银行可以通过国债期货交易在不交易现货的情况下迅速改变组合久期，以更低的流动性成本精准实现资产负债管理目标。

对债券市场而言，商业银行参与国债期货市场有利于推动交易业务创新，提升债券市场流动性，完善债券市场价格发现机制。国债期货可以为商业银行引入期现套利、跨期套利等新的跨市场投资交易模式。

对整个金融市场而言，商业银行参与国债期货市场是进一步深化金融领域改革、进一步对外开放的重要一环。当前，我国金融市场正处于大发展、大革新的关键时刻，在一行两会推出一系列政策后，利率市场化和人民币国际化进程不断提速，金融市场开放程度日益加深，境外投资者对中国债券市场的投资比重也持续增大，随之而来的必然是境外投资者利用利率衍生产品开展套保的旺盛需求。通过参与国债期货市场，商业银行在自身积累衍生产品业务经验、打好走向国际金融市场基础的同时，还可以进一步完善对接境外客户群的服务体系，为境外客户提供安全高效的金融资产风险管理工具，以更全面的客户服务能力迎接境内外竞争对手的挑战，为实体经济保驾护航，也是维护国家金融安全的必然选择。

“商业银行的入市无疑将丰富投资者群体，从而增加市场深度、增强市场流动性，并进一步完善价格发现机制，提升市场定价的有效性；此外，此举对国债现货市场也具有积极意义，通过期货市场和现货市场的有机联动和融合发展，既能增强不同类别国债的流动性，也能促进国债收益率曲线进一步完善，优化基准利率形成机制，推进我国利率市场化改革进程。” 中国银行总行全球市场部总经理王卫东表示，对银行自身而言，参与国债期货市场，有效丰富了商业银行自身管理利率风险的工具箱，同时，也有助于银行盘活自身持有的大量国债现货，提升投资管理效率。

六，保险资金参与国债期货的必要性体现在哪里？

中金所表示，保险资金具有资金规模大、负债久期长、成本稳定等特点，是我国10年期以上债券的最主要投资主体。随着利率市场化改革深入推进，保险资金利率风险管理压力与日俱增，但缺乏相应的风险管理工具，在管理债券资产利率风险、匹配资产负债期限结构等方面面临诸多约束。目前我国保险行业投资资产规模已超过17万亿，其中超过30%是债券投资，运用国债期货规避利率风险的需求强烈。保险机构负债端久期长，与之期限匹配的资产稀缺，运用国债期货调整资产负债久期缺口的需求迫切。因此，稳步推进保险资金参与国债期货市场，对于增强保险资金经营稳健性、提升长期国债市场的流动性具有重要意义。

七，商业银行和保险资金参与国债期货是否条件成熟？

商业银行和保险资金参与国债期货市场条件成熟。一是商业银行、保险资金参与国债期货是国际通行惯例。境外发达债券市场的商业银行、保险资金广泛参与国债期货，运用国债期货进行利率风险管理。二是商业银行和保险资金衍生品交易经验丰富，具备参与国债期货的能力。商业银行深度参与利率互换、黄金期货市场，保险

资金也参与了股指期货市场，具有丰富的风险管理经验和严格的风控制度，具备参与国债期货市场的能力。三是国债期货市场运行平稳，具备商业银行和保险资金入市的承载能力。目前，我国已经成功上市2年期、5年期和10年期国债期货，市场运行平稳，效率不断改善，功能逐步发挥，具备承载商业银行、保险资金入市的能力。

八，银保入市对国债现货市场有什么影响？

商业银行和保险资金入市可以提升国债市场流动性和定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。国债期货上市后，在套保、套利、实物交割等需求的带动下，对应期限的国债持续成为市场交易活跃品种。商业银行、保险资金参与国债期货市场，其交易模式和策略更加丰富，将进一步提升国债市场流动性和定价效率，助力健全国债收益率曲线。同时，商业银行和保险资金入市有助于平抑债券市场波动，增强金融市场韧性。随着利率市场化的深入推进，债券市场波动增加。在债市快速调整期间，金融机构抛债止损，流动性可能出现一定困难。商业银行、保险资金可以利用国债期货流动性好、成交快速的特点，通过国债期货有效对冲现券市场的下跌风险，分流债券市场的抛压，增强金融市场的活力和韧性。

九，银保入市对股票市场有什么影响？

中金所表示，债券市场和股票市场相对独立，在风险属性、运行方式和投资者群体等方面存在显著差异。从国际经验上看，商业银行和保险资金参与国债期货，以套期保值为主要目的，没有对股市走势和波动情况产生明显影响。同时，国债期货采用保证金交易，资金使用效率高、资金占用较少。商业银行和保险资金入市，可以提升债券市场流动性和资金运用效率，不会挤占股票市场资金，对股票市场没有直接影响。当市场出现极端行情时，国债期货可以为机构提供有效的利率风险对冲工具，有助于保障市场的稳定。

十，国债期货市场是否具有完备风控体系保障商业银行和保险资金平稳入市？

中金所认为，国债期货市场已经具备比较完善的风险管理体系，2013年以来，5年期、10年期和2年期国债期货成功上市，市场运行平稳，未发生交割风险事件，也未出现重大违法违规情况。在风控制度方面，交易所建立了包括保证金、涨跌停板、持仓限额、大户持仓报告、强行平仓、强制减仓制度等一系列制度。交易机制方面，国债期货市场推出做市商制度，增强市场报价厚度，防范市场流动性风险。交割制度方面，国债期货采用实物交割，并实行滚动交割模式，提升交割效率、防范交割风险。