



依托大地 共创未来

# 《银行进行国债期货套保的简要分析》



依托大地 共创未来



作者姓名 黄浩  
作者职称 分析师  
作者联系方式 057186774356

日期：2014年03月04日

## 1、 选取最活跃 CTD 券进行套保观察

从国债期货上市以来，银行间最活跃 CTD 券为 130015.IB 和 130020.IB，其成交量较大。

套保与套利比例确定有多种方法，其套保与套利的效果虽有不同，但从定性来看，其效果是相似的。

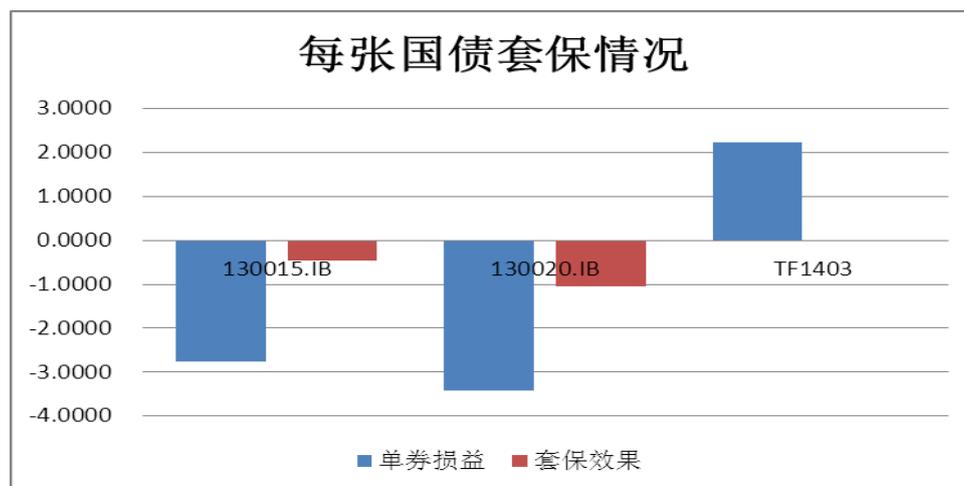
为方便阅读，我们只是用最简单的转换因子直接确定比例的方法。即所使用的 TF1403 合约的比例为国债的转换因子，持有 1 张 100 元面值国债，卖出转换因子数量的国债期货。

## 2、 套保时间段

我们选取年末这段时间作为套利的检验，选择 2013 年 11 月 1 日到 12 月 31 日进行观察。

表 1 每张国债套保情况

	转换因子	11 月 01 日价格	12 月 31 日价格	单券损益	套保效果
130015. IB	1. 0261	96. 1017	93. 3544	-2. 7473	-0. 46525
130020. IB	1. 0629	99. 7434	96. 3232	-3. 4202	-1. 05631
TF1403		94. 0260	91. 8020	2. 2240	



可以看出，年末国债收益率一般会提高，利率的风险敞口在未进行对冲时将导致大幅亏损，在进行

国债期货对冲风险之后，每只券的价格损失都大幅度减少。当然，确定套保模型的具体比例需要用到更为复杂的公式。

### 3、 持有至交割的情况

国债期货合约在每年 3、6、9、12 月份是交割月，合约到期后可以进行合约交割，如果是正向套保或者套利，那么在完成交易时就可以锁定合约到期时候的收益。

我们介绍三项重要的期限价差指标：1、基差，目前现券与合约价格乘以转换因子的差额，简单的来说就是到期交割后可以获得的利润。2、净基差，在基差的基础上，根据交易者设定的资金成本，来计算出剔除资金成本后到期交割获得的利润。3、IRR，此指标是到期交割所获得的年化收益率，与市场资金利率进行对比可以观察到是否有套利空间，同时也是正向套利或者套保建立完成后锁定的收益。

### 4、 套保的财务处理

套保有多种处理方式，因为目前未有金融期货套保的财务处理规定出台，所以我们以商品期货的套保来说明。

一般，大部分银行将国债列为持有至到期金融资产，在购买国债时就已经确定现金流，和到期收益率。那么如果采用国债期货套期保值的话，我们也可以在完成套保操作时，将国债期货与国债一起做出持有至到期收益率，采用 IRR 指标。因为国债期货是每 3 个月一个合约，同时上市的合约有近三个季度，则可以每三个月、六个月或者九个月来锁定到期收益率，完成财务处理。

银行可以在 IRR 较高时来进行套保或套利操作，从国债期货上市以来，IRR 经常可以达到 5%-6% 的水平，远高于同期质押式回购的利率。

## 免 责 条 款

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归大地期货有限公司所有。未获得大地期货有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“大地期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**公司总部地址：浙江省杭州市延安路 511 号(浙江元通大厦十二楼)**

**联系电话：0571-85158929**

**邮政编码：310006**

杭州业务部地址	杭州市延安路 511 号元通大厦 1508 室	电话 :0571-85105765	邮编 :310006
衢州营业部地址	衢州市下街 165 号	电话 :0570-8505858	邮编 :324000
宁波营业部地址	宁波市海曙区冷静街 8 号银亿时代广场 9-6	电话 :0574-87193738	邮编 :315000
台州营业部地址	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场 1501-1504 号	电话 :0576-82567007	邮编 :318050
温州营业部地址	温州市黎明中路 143 号海关大楼四楼东首	电话 :0577-88102788	邮编 :325000
诸暨营业部地址	绍兴诸暨市暨阳北路 8 号时代商务中心 C 座 4 楼	电话 :0575-81785991	邮编 :311800
厦门营业部地址	厦门市思明区鹭江道 96 号之一钻石海岸 A 幢 2705	电话 :0592-2058665	邮编 :361001
济南营业部地址	济南市历下区文化西路 13 号海辰办公写字楼 1-302 室	电话 :0531-55638700	邮编 :250063
上海营业部地址	上海市浦东新区松林路 357 号 20 层 C、D 座	电话 :021-60756218	邮编 :200122
北京营业部地址	北京市海淀区西三环北路 89 号中国外文大厦 B 座 1102 室	电话 :010-68731988	邮编 :100089
金华营业部地址	金华市婺江西路 28 号时代商务中心 1 幢 1502-1503 室	电话 :0579-82983181	邮编 :321001

《免责条款》