南华期货
NANHUA FUTURES

NANHUA
BRINGS YOU MORE

国债期货合约和规则

南华期货研究所
债券分析师 翟帅男

南华期货
NANHUA FUTURES

01 国债期货合约设计

02 国债期货交割细则

03 国债期货风控措施

南华期货
NANHUA FUTURES

01 国债期货合约设计

南华期货 NANHUA FUTURES

国债期货合约设计

	2年期国债期货	5年期国债期货	10年期国债期货
合约标的	面值200万元、票面利率3%	面值100万元、票面利率3%	面值100万元、票面利率3%
可交割国债	剩余期限1.5-2.25，发行期限不超过5年	剩余期限4-5.25，发行期限不超过7年	剩余期限不低于6.5年，发行期限不超过10年
交易代码	TS	TF	T
报价方式	百元净价报价		
最小变动价位	0.005元		
合约月份	最近的三个季月（3月、6月、9月、12月中的最近三个月循环）		
交易时间	上午：9:15-11:30，下午：13:00-15:15		
每日价格最大波动限制	上一个交易日结算价的±0.5%	上一个交易日结算价的±1.2%	上一个交易日结算价的±2%
最低交易保证金	合约价值的0.5%	合约价值的1%	合约价值的2%
最后交易日	合约到期月份的第二个周五		
最后交割日	最后交易日后的第三交易日		
交割方式	实物交割		

合约解读

为什么标准券的票面利率定为3%?

- 对2008到2018年的2年期、5年期、7年期、10年期中债国债到期收益率进行统计发现，收益率整体处于2%-4%区间内，因此3%的票面利率总体上可使交割券之间的替代性更好

5年与10年期合约面值100万元，为什么2年期合约面值200万元？

- 主要是借鉴国际经验，2年期合约久期短、波动小，参与者以策略交易为主，200万面值有利于投资者构建策略
- 合约面值设置为200万元，每手合约保证金约为10000元，与目前5年期国债期货保证金水平接近，有利于维护产品平稳运行，促进市场健康发展

合约解读

可交割国债条件：

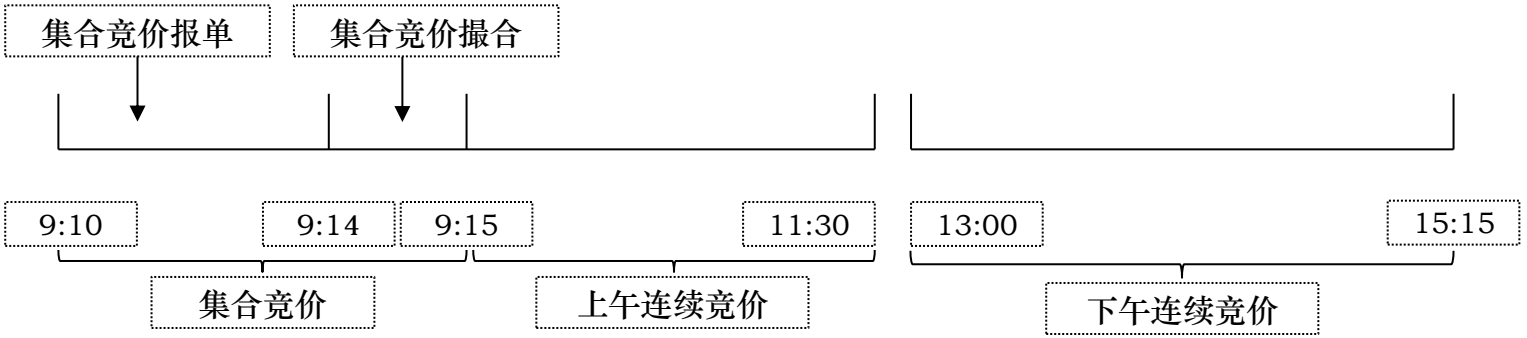
- ✓ 合约交割月首日，债券**剩余期限**须符合要求；
- ✓ **发行年限**符合要求；
- ✓ **同时**在全国银行间债券市场、上海证券交易所和深圳证券交易所挂牌上市；
- ✓ 我国财政部在境内发行的**记账式国债；**
- ✓ 固定利率、定期付息；
- ✓ 符合转托管的相关规定。

产品代码	发行期限	合约到期月份剩余期限
TS	不高于5年	1.5-2.25年
TF	不高于7年	4-5.25年
T	不高于10年	不低于6.5年

南华期货 NANHUA FUTURES

交易时间

一般交易日：9:15-11:30, 13:00-15:15
最后交易日：9:15-11:30



南华期货
NANHUA FUTURES

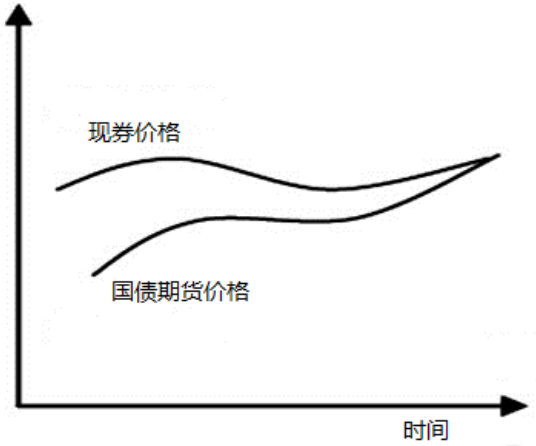
02 国债期货交割细则

国债期货交割制度

期货交易市场：中金所

交割是联系国债期现货市场的纽带，是期现货市场价格收敛的保障

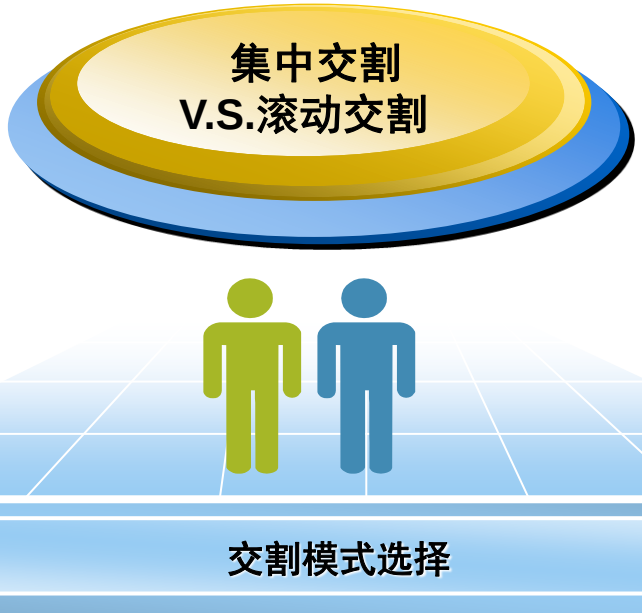
现券交易市场：银行间和交易所市场



国债期货交割模式

集中交割

- 操作简便，避免操作风险
- 市场预期准确，准备比较充分



滚动交割

- 赋予客户提前交割的权利
- 增加买方“多逼空”的难度
- 防止集中买入和卖出现券，减轻交割对现货市场的冲击

国债期货交割原则

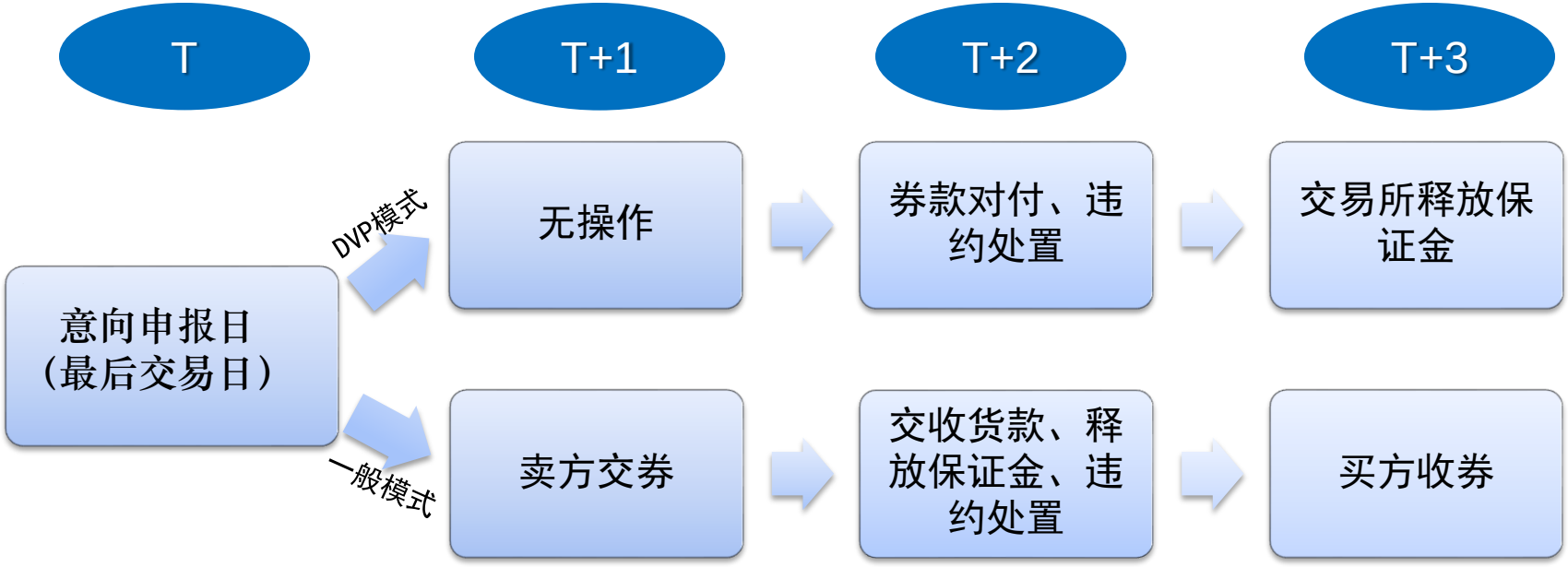
滚动交割原则：卖方举手

合约进入交割月后至最后交易日之前，由卖方主动提出交割申报，**所有卖方有效申报交割数量进入交割**。

有效申报交割数量：买方大于卖方	有效申报交割数量：买方小于卖方
• 按照买方会员意向申报时间优先的原则确定进入交割的买方持仓 • 未进入交割的意向申报失效	• 强选买方进入交割 • 按照“申报意向优先，持仓日最久优先，相同持仓日按比例分配”的原则确定进入交割的买方持仓

南华期货 NANHUA FUTURES

国债期货交割流程



差额补偿和违约惩罚

- 一方违约，可采用差额补偿方式了结未平仓合约，违约方需支付对手方补偿金，同时支付交易所惩罚金
- 双方均违约，则只需支付给交易所惩罚金

合约名称	2年期国债期货（TS）	5年期国债期货（TF）	10年期国债期货（T）
补偿金（对手方收）	0.5%+差额补偿	0.8%+差额补偿	1%+差额补偿
单方违约的惩罚性违约金（交易所收）	0.5%	0.8%	1%
双方违约的惩罚性违约金（交易所收）	1%	1.6%	2%

南华期货 NANHUA FUTURES

差额补偿和违约惩罚

卖方支付差额补偿金=违约数量×（基准国债价格-交割结算价*转换因子）×（合约面值/100）

买方支付差额补偿金=违约数量×（交割结算价*转换因子-基准国债价格）×（合约面值/100）

基准国债：最后交易日之前申请交割，为卖方申报的国债

最后交易日进入交割，为所有卖方有效申报中交割数量最大的国债

例：若卖方3月8日申报有效交割100手，申报国债为180019，申报日价格为103.1195，T1903交割结算价99.22，转换因子为1.044，若卖方违约，需支付多少钱？若买方违约，需支付多少钱？

→ 卖方： 补偿金=100*99.22*10000*1%=99.22万元
惩罚金=100*99.22*10000*1%=99.22万元 合计=198.44万元

→ 买方： 补偿金=100*99.22*10000*1%+100*（99.22*1.044-103.1195）*10000=145.84万元
惩罚金=100*99.22*10000*1%= 99.22万元 合计=245.06万元

交割结算

合约名称	交易结算价	交割结算价
一般交易日	最后一小时按成交量加权平均	=交易结算价
最后交易日有成交	所有成交价按成交量加权平均	=交易结算价
最后交易日无成交	上一交易日结算价	=上一交易日结算价+基准合约当日涨跌

- 基准合约为当日有成交的离交割月份最近的合约
- **交割货款**=交割数量×(交割结算价*转换因子+应计利息)×(合约面值/100)
- 交割手续费为每手5元
- 需要转托管的，买方承担转托管费

南华期货
NANHUA FUTURES

03 国债期货风控制度

南华期货 NANHUA FUTURES

国债期货风控制度

1、涨跌停板

设计原则

✓ 主要根据银行间和交易所现券的历史波动数据测算，尽可能覆盖一般情况下的日波动幅度。

合约名称	2年期国债期货（TS）	5年期国债期货（TF）	10年期国债期货（T）
涨跌停板	±0.5%	±1.2%	±2%

具体规则

✓ 一般交易日涨跌停幅度如上表，上市首日翻倍。

✓ 交易所可以根据市场风险状况临时调整涨跌停板幅度

2、最低交易保证金

设计原则

✓ 根据国内外经验测算，结合涨跌停板，尽可能使保证金水平可以覆盖一个涨跌停板。

具体规则

✓ 交易保证金标准：

合约名称	2年期国债期货（TS）	5年期国债期货（TF）	10年期国债期货（T）
合约上市首日起	0.50%	1.0%	2.0%
自交割月份之前的两个交易日结算时起	1%	2%	3%

✓ 跨品种单向大边保证金

对TS、TF、T的跨品种双向持仓，按照交易保证金单边较大者收取交易保证金

2、最低交易保证金

➢ 跨品种单向大边保证金举例

合约	保证金比率	结算价	手数	方向	保证金
TS1812	0.5%	99.2	1	买	0.5%*99.2*1*20000=9920
TF1903	1.2%	98.7	2	买	1.2%*98.7*2*10000=23688
买入持仓保证金					33608
TS1903	0.5%	99.1	1	卖	0.5%*99.1*1*20000=9910
T1812	2%	99.6	1	卖	2%*99.6*1*10000=19920
卖出持仓保证金					29830
跨品种单向大边保证金					？？

3、梯度持仓限额

- 持仓限额是指交易所规定的会员或者客户持仓的最大数量
  - 同一客户在不同会员处开仓交易，单合约持仓合计不得超过该客户的持仓限额
  - 会员和客户达到持仓限额的，不得同方向开仓交易

2000手 • 合约上市首日起

600手 • 交割月份前一交易日

其他风险控制

4、大户持仓报告制度

- 大户持仓报告标准由交易所根据市场风险状况确定并公布
- 进行套期保值交易、套利交易、投机交易的不同客户号下的持仓应当合并计算
- 同一客户在不同会员处的持仓合并计算

5、强行平仓制度

- 当结算会员结算准备金余额小于零，且未能及时补足
- 当客户或会员持仓超出持仓限额标准，且未能及时平仓
- 因违规、违约受到交易所强行平仓处理
- 其他需要强平的情形

其他风险控制

6、强制减仓制度

- 强制减仓是境内期货市场特有的风险控制措施。
- 当出现同方向连续涨跌停板、单边无连续报价或者市场风险明显增大情况的，交易所有权将当日以涨跌停板价格申报的未成交平仓报单，以当日涨跌停板价格与该合约净持仓盈利客户按照持仓比例自动撮合成交。

7、结算担保金制度

- 结算会员通过缴纳结算担保金，作为应对结算会员违约的共同担保资金。
- 结算担保金制度是通过建立化解风险的缓冲区，以进一步强化市场整体抗风险能力。

8、风险警示制度

- 交易所认为必要的，可以单独或者同时采取要求会员和客户报告情况、谈话提醒、书面警示、发布风险警示公告等措施中的一种或者多种，以警示和化解风险。

南华期货
NANHUA FUTURES

Thank You!

客服热线 400 8888 910