视觉中国/图

30年国债期货候场:丰富机构量化策略 增强业绩稳定性

本报记者 陈嘉玲 北京报道

期货市场"上新"又有新动态。 近日,中国金融期货交易所(以 下简称"中金所")发布通知称,就 30年期国债期货合约及相关规则 向社会征求意见。这是自2018年 以来,又一次的预备上市国债系列 期货合约。中金所分别在2013年9 月、2015年3月及2018年8月分别 上市了5年期、10年期及2年期国

债期货合约。

重"登场,业内人士分析认为将进一 步完善国债期货产品体系,给长期 利率提供风险管理工具,提升服务 实体经济的能力。从市场角度来 看,国债收益率曲线结构将更为合 理,将极大丰富国债期货曲线交易 的策略空间,还将为交易型机构带 来更多的品种与策略选择空间,量 化机构策略有望更灵活。

货经验,超长期品种相对短、中、长

期品种成交量占比较低,交易频率

相对更低、投资周期较长,更多为

配置型机构持有。"广发期货发展

研究中心研究员叶倩宁在研报中

分析认为,30年期国债期货上市将

带来超长期利率风险对冲工具,进

一步吸引长期资金人市,完善市场

入市,但市场缺乏超长期债券套保

和久期管理工具,一定程度上影响

银保机构参与市场程度不高,保险

机构曾着重提出对超长期风险对

冲产品的需求。"叶倩宁认为,30年

期国债期货的推出为超长端利率

资产提供高效的风险对冲工具,将

进一步提升银保等配置型机构的

参与意愿,逐步丰富市场投资者结

期货将为金融机构提供更多资产

配置的工具。超长期国债投资周

期较长,适合金融机构进行长期资

产配置。一方面,推出超长期国债

期货,可以构建中性投资组合,降

低资产配置的系统性风险。另一

方面,场内期货流动性较好,通过

30年期国债期货可以替代现券的

多头策略,也可以更好地进行久期

程小勇认为,推出30年期国债

构,提升市场定价效率。

"2020年开始,银保机构逐步

投资者结构。

提供长期利率风险对冲工具

30年期国债期货的推出为超长端利率资产提供高效的风险对冲工 具,提升市场定价效率。

根据中金所发布的《关于30年 期国债期货合约及相关规则向社 会征求意见的通知》,30年期国债 期货的交易代码为TL,合约标的是 面值为100万元人民币、票面利率 为3%的名义超长期国债。

"目前,中金所已经上市了2年 期国债期货(短期)、5年期国债期 货(中期)和10年期国债期货(长 期),就缺乏超长期国债期货。"广 州金控期货研究中心副总经理程 小勇在接受《中国经营报》记者采 访时分析指出:"30年期国债期货 的推出将完善国债期货产品体系, 给长期利率提供风险管理工具,提 升国债期货服务实体经济的能 力。从海外金融期货发展的经验 来看,国债期货包括短期国债、中 期国债、长期国债和超长期国债期 货,可以满足不同机构的需求。"

据了解,当前,海外金融市场 上市的超长期国债期货包括:芝 加哥商品交易所集团(以下简称 "芝商所")推出的经典国债期货 和超长期国债期货、欧洲期货交 易所推出的德国超长期国债期 货,以及美国洲际交易所推出的 英国超长期金边国债期货。其 中,芝商所的长期和超长期国债 期货,交易较为活跃。

"根据海外上市30年期国债期

对于30年国债期货即将"隆

日平均日成交量为6.21万手。

国债期货正在被市场更多参与者 所接受。从国债期货上市以来的 表现来看,参与者主要以金融机构 为主,包括券商固定收益部,自营 部,公募基金和私募基金,以及允 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。

某股份制银行一位托管部人 士告诉本报记者,目前在国债期 货市场中较为活跃的群体是券商 自营,其中个别中小型券商较有 特色;同时一部分量化基金也在 积极参与。此外,银行委外也有 不少资金参与其中。

激发机构参与热情

30年期国债期货上市后将吸引 长期资金进入国债期货市场, 进一步完善市场投资者结构。

本报记者注意到,目前中金 所的3个国债期货主力合约成交 量整体稳定在较高水平,10年期 国债期货始终受到市场较明显的 偏好,近年来日成交量基本稳定 在4万手至6万手之间,当前近20

参与热度不断提升,侧面说明

而从美国超长期品种多头投

资者结构来看,60%以上的多头持 仓为配置型资产管理机构持有; 50%以上的空头持仓为杠杆基金 持有。也就是说,美国超长期品 种多头需求以资管机构替代现货 配置为主,空头以杠杆基金持有

进行长期限对冲为主。

區债

期货

叶倩宁分析指出,由于我国 30年期国债主要由银行、保险等 配置型机构持有,预期我国30年 期国债期货上市后将为配置型机 构提供有效的长久期利率风险管 理工具,吸引长期资金进入国债 期货市场,进一步完善市场投资 者结构。

在程小勇看来,随着30年期 国债期货的上市,将有更多的金 融机构参与国债期货,尤其是商 业银行和保险公司,商业银行作 为现券的主要持有方面,亟待需 要国债期货对现券进行风险管 理,包括价格对冲和久期管理。

"30年期国债期货的推出将 直接激发保险机构的参与热情。" 一位期货公司国债期货研究员分 析指出,保险机构尤其是寿险公 司的负债久期偏长,而国债期货 具备成本低、流动性好、灵活性高 的优点,保险机构通过参与30年 期国债期货,可以在不调整资产 结构的前提下快速完成对债券投 资组合的久期调整。

南华期货债券分析师高翔亦 对本报记者分析表示,一直以来

超长期限对应标的的缺失,使得 以持有长久期现券为主的保险 机构在套保的时候面临期限错 配的问题,因此30年期国债期货 合约的问世能够进一步促进保 险机构参与国债期货交易的积

2013年9月6日,5年期国债期货上市交易。

2015年3月20日,10年期国债期货挂牌上市。

2023年3月17日,中金所就30年期国债期货合

2018年8月17日,2年期国债期货挂牌交易。

约及相关规则征求意见。

除了银行、保险等主要债券 投资者外,公募基金也是其中重 要参与者,其持仓呈现不断增长 趋势。兴业期货一份最新研报显 示,截至2022年年底,在债券型基 金和灵活配置型公募基金中,有 约2%的产品参与了国债期货,其 中有多只产品在国债期货上的持 仓市值占其产品净值超过20%, 最高占比达到38%。

极大丰富策略工具箱

30年期国债期货品种的上市,对于一些以对冲策略为主的基金而言,极大地丰富了策略工具箱,丰富了收益率曲线和套利交易策略。

在国债期货的操作中,中性 套保策略是众多基金较为一致的 选择。也有基金采取曲线操作的 策略,比如有债基去年二季度时 同时做多2年期和5年期合约,做 空10年期合约,利用收益率曲线 的特点进行操作。

据了解,国债期货策略主要 分为风险管理策略和资产配置策 略,其中风险管理策略包括久期 管理、多头替代和空头套保等;资 产配置策略包括方向交易、跨期 套利、跨品种套利、基差套利以及 交叉策略等。

"30年期国债期货品种的上 市,对于一些以对冲策略为主的

基金而言,极大地丰富了策略工 具箱,丰富了收益率曲线和套利 交易策略。"程小勇分析指出,30 年期品种上市后将极大丰富国债 期货上曲线交易的策略空间,不 仅可以进行期现套利,也可以进 行跨期交易。

在叶倩宁看来,30年期国债 期货作为新的长久期资产,将为 机构带来更加丰富的策略选择空 间。从套利策略来看,30年期品 种上市后将极大丰富国债期货上 曲线交易的策略空间,投资者可 以灵活运用国债期货进行10~30 利差等曲线策略交易、超长期品 种期现套利交易等。除资金占用 因素,在特定时点利用国债期货 进行曲线交易,还可能获得相较 现券更高的资本利得。

低的优势外,考虑到期货的基差

除了曲线交易策略外,中信 期货发布研报还指出,配置型机 构基于30年期国债期货的多头 替代策略值得关注。特别是在收 益率偏高的情况下,最便宜可交 割债券(Cheapest To Deliver,以 下简称"CTD")大概率以新发30 年国债为主,通过提前买入并交 割的策略可以在节省资金的情况 下,实现高效配置。此外,30年期 国债期货的长久期以及高波动也 可能吸引偏投机性的投资者的关

注和参与。

多位受访人士提到,30年期 国债期货上市将为交易型机构带 来更多的品种与策略选择空间, 量化机构策略有望更灵活。

从量化策略来看,程小勇指 出:"除了高频量化依靠技术分析 之外,基本面量化策略分为策略 趋势、对冲策略等。而30年期国 债期货推出之后,可以丰富对冲 套利组合,例如期现套利、10~30 年和5~30年等跨期套利,而且可 以通过选择CTD券构建更适合 的套利策略。未来量化机构在固 定收益方面的策略将更加多元 化,增加业绩的稳定性。"

超预期降准提振股市债市

管理。

本报记者 顾梦轩 夏欣 广州 北京报道

央行超预期降准又给A股市 场打了一剂"强心针"。3月17 日,央行公告称,为推动经济实现 质的有效提升和量的合理增长, 打好公共政策组合拳,提高服务 实体经济水平,保持银行体系流 动性合理充裕,决定将于3月27 日减低金融机构存款准备金率 0.25个百分点(不含已执行5%存 款准备金率的金融机构)。本次 下调后,金融机构加权平均存款 准备金率约为7.6%。

天相投顾基金评价中心相关 人士在接受《中国经营报》记者采 访时指出,央行此次降准,除了引 导金融机构进一步加大对实体经 济的支持力度、降低融资成本 外,一方面可以缓解由于近期欧 美部分银行出现流动性危机所 造成的市场恐慌,另一方面可以 满足国内商业银行由于大量投 放信贷所导致的资金需求。

国泰基金预计,此次降准释 放长期流动性5000亿元~6000亿 元左右,使得3月跨季更加平稳。

改善市场风险偏好,修复估值

至于"硅谷银行事件"是否是此 部分析,从以往货币政策调整的历 史看,由于围绕硅谷银行事件和瑞 信的海外金融经济变化并未到达足 够大的"量级",不太可能是本次降 准触因;当前准备金并非信贷投放 的硬约束,故也排除信贷投放不力。

从A股市场表现来看,降准消 息公布后,3月20日、21日、22日三 天,上证指数上涨0.47%、深证成指 上涨 1.94%, 创业板指上涨 2.1%。

从资金动态看,按照万得行业 三级分类,截至3月22日的五个交 易日,资金流入最多的三个行业是

互联网软件与服务、半导体设备、电 三个行业领域。另外据Wind数据, 3月20日、21日、22日三天,北向资 金合计成交量为3274.58亿元。

从历史上看,就A股市场而 言,只有少数时候,降准传递了货 币政策转向信息(如2018年6月), 大多数时候均代表政策的宽松在

博时基金宏观策略部指出,在 上述两种情况下,A股后续走势均 主要依赖于其后增长、盈利等方面 信息的变化。准备金率并非一个 大量级的货币政策工具,很难单独

扭转经济趋势。故历史上看降准 向上或向下走势。"考虑到上述信 息,较难认为A股会因降准而持续 上涨。但考虑到当前经济仍处于 恢复态势,A股估值也处于中性水 平,A股中期的趋势仍然较佳。"

光大证券研报认为,降准再次 释放了积极的政策信号,有利于增 强市场预期,但A股当前的主要矛 盾不在流动性,降准的边际提升效 用有限。

上述研报指出,目前的股票市 场仍未从估值和盈利预期下修的 双重压制中恢复,降准虽然难以直 接对这两方面因素产生影响,但降 续性的预期,而信用企稳是企业盈 利企稳的重要前瞻指标,从而间接 增强市场对于企业盈利修复的信 心,进而改善市场风险偏好,也有 利于估值修复。

债券市场方面,国泰基金认 为,降准对于债市有一定提振,中 短端确定性利好,长端利好有限。 目前一年期AAA同业存单已经在 2.7%附近,接近MLF利率。本次 降准将使得资金进一步收紧的担 忧消退,存单和短债收益率有望下 行。长债在海外金融风险加剧,资

金担忧缓解,国内经济修复速度达 态。但是长端需要关注去掉"促进 综合融资成本稳中有降"后,过去 两年持续下行的广谱利率,如存贷 利率是否会重现上行趋势。

博时基金宏观策略部指出,历 史上,降准后债券收益率往往下 行。但在近两年,由于降准已成为 一种偏中性的技术操作。降准后 利率下行并不明显,甚至有时反而 会有所上行。总的来看,其对短端 的作用更大,长端利率走势还是取 决于基本面的变化,预计本次降准 后情况也是如此。

利好银行、地产、TMT等多个板块

降准将为A股市场的哪些板 块带来利好?

中融基金认为,降准利好银行 股,将增加银行可贷资金,使银行 资金充裕;利好地产股,可贷资金 增加意味着地产公司与购房者可 向银行贷到更多资金,从而提升地 产市场需求。

国泰基金方面指出,权益市场 方面,降准之后市场流动性得到补 充,同时政策的适当呵护也有利于 市场风险偏好的提升,利好权益资 产。未来我们仍偏好以中期视角 关注如下行业机会:第一,中国特 色估值体系下价值重估的国央企; 第二,成长中具备政策支持和景气

改善潜力的计算机、TMT、高端制 造;第三,疫后需求修复的医疗器 械、医疗服务;第四,衰退预期与避 险需求对黄金价格构成支撑的贵

"总体来看,降准会间接降低 企业融资成本,促进实体部门信贷 支持,但直接效果有限。短期内,

降准可提升投资者信心,对股市具 有情绪提振作用。但目前企业中 长期贷款同比增速已位于历史高 位,需警惕其下降带来的股市回调 风险。"中融基金有关人士说。

谈及公募基金领域, 天相投 顾基金评价中心有关人士表示, 降准虽然不能直接影响公募基

金领域,但是降准有助于拉动国 内经济增长,提升上市公司赢利 能力及企业估值水平,从而使得 公募基金净值保持增长,吸引投 资者将更多的资金配置到公募 基金中。同时,财富增长效应将 使得投资者更加愿意、敢于消 费,进一步促进国内消费增长。

上接 📉 B3

信托赋能农业全产业链

《中国经营报》:全国两会上,《政 府工作报告》将"稳定粮食生产和推进 乡村振兴"作为今年重点工作部署。 在国家粮食安全战略和乡村振兴背 景下,面向农业产业链和供应链,未 来信托机构面临的业务机遇有哪些?

于泳:在保障粮食安全、加快 建设农业强国的背景下,农业发 展乘势而起,也为信托机构顺势 而为提供了广阔的布局机会。

一是适度规模化为信托展业 铺开道路。国家鼓励农业适度规模

化经营,在各项政策推动下,"碎片 化"农业经营逐步向适度规模化发 展,小田变大田、一村一块田也在推 进试点,农民合作社、家庭农场、农 事服务公司等新型经营主体逐渐增 多,农业经营规模和效益不断提升 的同时,对金融的需求也不断增 加。信托机构结合市场需求和农业 生产特点,设计更加专业化和个性 化的金融产品,有望迎来更大的市 场空间和更丰富的业务机会。同 时,适度规模化有助于提高农业生 产效率和质量,降低农业生产的风 险,亦有助于管控信托资金风险。

二是农业现代化为信托展业 夯实基础。农业产业正在加速产 业升级,产出品的标准化程度亦在 提升,部分品类已转为高标准的 "工业品",这为信托机构设计金融 产品、加强过程管控奠定了"标准 化"基础。随着农业科技的不断创 新和应用,传统的农业模式正在被 现代化的农业所取代,数字农业让 耕种管收全流程实现数据化、精准 化、智能化,也为信托搭建智能风 控模型奠定了"数智化"基础。

《中国经营报》:中粮信托在 农业金融领域的发展规划和展业 思路是怎么样的?

于泳:中粮信托在农业金融 领域,坚定"服务集团主业,助力 乡村振兴"的业务战略,以信托赋 能农业全产业链。

发展规划上,一是聚焦农业领 域,在确保粮食安全、守住耕地红 线的国家战略指导下,通过金融服 务农业实体经济,以金融助力农业 适度规模化发展,以模式带动农业 产业落地。二是服务集团主业,中 粮集团在农业领域覆盖种、养、加 工流通等多条产业链,通过信托服 务于产业链核心企业,协助集团主

业控粮源、稳原料、促增长,通过农 业金融服务实现产融结合、促进双 赢合作。三是投贷联动,依托产业 资源挖掘优质项目,通过产业基金 达成在投贷联动模式下的长期合 作和双向赋能,特别是围绕产业链 绿色创新升级、突破产业链断点堵 点卡点等方面积极作为、精准发 力,为中粮集团打造粮食供应安全 产业链建链强链延链补链发挥金

展业思路上,中粮信托结合过 往业务经验、自身能力定位以及展 业环境分析,形成三个维度的聚焦

策略,一是赛道聚焦,聚焦农业产 业优势,在种植链、养殖链、数字农 业方向拓展业务;二是客户聚焦, 聚焦优质农业产业公司的发展战 略,发挥信托服务优势,拓展业务 合作;三是项目聚焦,聚焦优质项 目,围绕项目落地实现单点破局, 迭代升级可复制的模式。

中粮信托在农业领域持续深 耕,将探索以信托服务践行乡村 振兴战略,坚持以服务集团主业 打通农业一二三产融合,追求以 综合金融产品赋能农业全产业 链,助力我国农业现代化发展。