

# 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。

## 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期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《中国经济报》记者采访时指出：“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

债期货合约。

对于30年期国债期货即将“隆重”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。

## 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日平均日成交量为6.21万手。

参与热度不断提升，侧面说明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高在积极参与。此外，银行委外也有不少资金参与其中。

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对冲为主。

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极性。

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%。

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券构建更合适的套利策略。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。”

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券构建更合适的套利策略。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。”

## 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15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同时做多2年期和15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同时做多2年期和15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同时做多2年期和15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同时做多2年期和15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同时做多2年期和15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同时做多2年期和15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同时做多2年期和15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同时做多2年期和15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。



视觉中国/图

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对冲为主。

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极性。

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%。

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券构建更合适的套利策略。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。”

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券构建更合适的套利策略。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。”

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券构建更合适的套利策略。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。”

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券构建更合适的套利策略。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。”

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券构建更合适的套利策略。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。”

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。

# 超预期降准提振股市债市

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《中国经济报》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。

上接 B3

## 信托赋能农业全产业链

《中国经济报》：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。

一是适度规模化信托展业铺开道路。国家鼓励农业适度规模

## 改善市场风险偏好，修复估值

至于“硅谷银行事件”是否是此次降准的诱因，博时基金宏观策略部分析，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

## 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。

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“数字化”基础。

《中国经济报》：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。

互联网软件与服务、半导体设备、电子设备、仪器和元件以及通信设备三个行业领域。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延续。

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。故历史上看降准之后A股并没有呈现较为一致的向上或向下走势。“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，但降准有助于增强市场对于宽信用持续性的预期，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到拐点的情况下仍然处在顺风状态。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。

金领域，但是降准有助于拉动国内经济增长，提升上市公司盈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。

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。