

国债期货重启十周年 筑造债市优质“避风港”

2023年9月6日,我国国债期货迎来重启十周年。

自2013年国债期货重启以来,5年期、10年期、2年期、30年期国债期货相继在中国金融期货交易所(简称“中金所”)成功上市。业内人士表示,经历10年发展,国债期货市场流动性的提高和产品线的丰富,使其已成为机构对冲债券市场重要的套保工具,同时也为机构的投资工作提供新的思路。而随着国内投资者配置理念的转变,以及结合海外市场发展经验来看,未来我国国债期货在资产配置方面仍大有可为。



货程度明显提升,商业银行、保险资金、基本养老保险基金、年金基金等均已参与国债期货交易。中金所公开数据显示,2020年五大行正式成为中金所交易结算会员,同年基本养老保险基金参与国债期货交易;2021年,保险机构参与国债期货交易,同年企业年金参与国债期货交易;2023年,渣打银行(中国)作为第二批试点银行入市,第二批3家保险机构参与国债期货全部落地。

在资产配置方面大有可为

经历10年发展,国债期货功能发挥、市场流动性和定价能力等方面都有一定的提升。业内人士表示,作为对冲大类资产配置中重要一大类资产——债券的对冲工具,未来国债期货市场仍有较大的发展潜力。

随着我国资管市场的迅猛发展,投资者的视野愈发宽广,资管产品的供给也日益多样。安安介绍,国内投资者的配置理念也逐渐从传统的“股票型”“混合型”和“纯债型”组合拓展到“大类资产”和“宏观轮动”型组合。“国债期货高资金利用效率和高容纳能力的特点,让其深受大类资产配置型投资者的喜爱,投资者的交易初衷也从最初的投机、套利和套保扩展为较长时间配置持有。”安安表示。

吴泽智表示:“债券作为大类资产配置中很重要的一大类资产,在机构的资产负债表中占有重要地位,国债期货作为利率衍生品,保证金制度使得国债期货是天然的杠杆工具。在大类资产配置中,机构借助国债期货多头替代部分债券资产,可显著降低债券仓位,提高资金使用效率,节省组合资金。”

此外,国债期货经历10年发展,无论是日均成交量和持仓量上都有了较大程度的提升,市场流动性的提高和产品线的丰富也为投资者提供了更加多元化的债券资产投资选择,便于机构参与大类资产配置。

杨睿介绍,最近几年,申万宏源证券结合国债期货还在资产配置方面进行了一些探索,利用“量化策略+国债期货+资产配置”的思路,开创了对持仓债券组合进行收益率动态对冲的策略,实现理论创新的同时,也指导了实践操作,比如已将动态对冲策略运用在了永续债、地方债、碳中和债、绿色债等一系列的一二级投资中,有效地管理了债券现货持仓风险,提升了组合盈利的稳定性。“这一经验有利于金融机构参与债券现货投资,能够促进金融机构助力实体经济融资的能力,也能够极端行情中提供市场纠偏的力量,有利于实现实体经济、债券市场和金融机构的‘三赢’,这一方向将是我们持续努力研究和坚持的赛道。”杨睿表示。

此外,从海外国债期货发展来看,安安表示,资管类产品是非常重要的参与方,占比在50%-60%左右,其中长期配置持有占比最高。“参考海外经验,未来我国国债期货在资产配置中的应用仍将大有可为。” 据《中国证券报》

人杨睿也表示:“多年来,申万宏源证券积极参加打造投研能力,参与国债期货全曲线品种的投资交易和做市业务。”杨睿介绍,申万宏源证券自营团队的国债期货成交量、持仓量逐年扩大,公司做市团队作为首批8家国债期货做市商之一,业务开展以来运行平稳,综合做市排名全市场前列。

从具体案例来看,安安介绍,去年11-12月,债券市场出现较大幅度的调整,各类债券型产品均出现了不同程度的回撤。中金公司某固收资管产品,积极参与国债期货的空头套期保值交易,有效地平滑组合净值并较好地控制了组合回撤。“国债期货作为利率风险管理工具,在利率大幅上行时,可以灵活地降低组合久期,控制回撤。在市场快速下跌、现券流动性不足时,国债期货场地的高效性使得其作为快速对冲工具,起到了避风港作用。”安安表示。

提高投资者风险管理能力和持债信心

国债期货因具有价格发现、套期保值、资产配置等基础功能,目前已经在券商等机构展开相关业务时发挥了重要作用。

“2013年9月份,5年期国债期货品种上市后,有效补充了利率风险管理工具箱。投资者可以应用多头替代、空头套保等策略,更精细化地管理收益率曲线风险。”安安表示。

国债期货以国债为标的,在实物交割机制下,期现价格联动紧密。安安表示:“相比于利率互换、债券远期等衍生工具而言,其对国债利率风险的对冲效率更高、也更为有效,尤其是伴随国债期货市场深度和广度的增强,期现联动的增强也带动了提升了国债期货的套保效果,提高了各类投资者的风险

管理能力和持债信心。”

“国债期货因具有规避风险、价格发现的作用,以及流动性高、价格透明的优势,给日常的头寸管理、风险对冲方面,带来了极大便利。”吴泽智也表示,目前2年、5年、10年、30年国债期货全曲线关键期限工具已比较完备,利用国债期货多个产品,可以对曲线上各期限券种进行交易,开展丰富的交易策略。

从对冲角度看,吴泽智表示,利用国债期货作为对冲工具,可以快速、便捷地调整组合风险暴露。比如在投资组合中,利率现货中老券流动性相对较弱,在预期市场有下跌风险时,老券的流动性下降,相比较于直接卖出债券,利用国债期货可以便捷地降低组合敞口。另外,国债期货在现券做市方面也能够提供较多便利,特别是当市场遇到较大的波动,因为有了国债期货才能够更敢于去报双边的价格,能够更好地去为现货市场提供流动性,对东方证券做市相关业务发展起到了至关重要的作用。

对于券商来说,国债期货上市后也为其提供了新的交易和管理风险的工具。杨睿介绍,从管理大账户角度来说,国债期货给自营组合提供了非常好的对冲利率风险工具。比如2016年大幅调整行情中,申万宏源证券通过国债期货对冲风险,避免了组合大幅调整。“从这个经验出发,我们逐步研究开发了‘现货多头+国债期货’的组合管理思路,在2020年的永续债投资、地方债投资中,市场情绪不佳、个别品种集中供给出现‘双杀’时,通过做多超跌品种,利用国债期货管理基础利率风险的方式,为自营组合配置优质资产,在把握结构性行情的同时,管理了组合波动。”

不仅是券商,近年来,中长期资金参与国债期

年内182家企业上市申请终止

监管部门严把资本市场“入口关”,今年以来,上市申请终止的现象屡见不鲜。9月5日,同富股份、合众传奇上市申请终止审核。

A股市场中,企业上市申请终止审核的并不在少数,且绝大多数是主动撤回。记者据证监会和沪深北交易所网站统计,截至9月6日,年内共有182家拟上市公司的上市申请终止审核。其中,170家因主动撤回申请而终止审核,占比93%;12家审核不通过,占比7%。

“大量企业上市申请终止,体现出监管部门的审核要求严格,更加注重对企业的可持续经营能力、业务模式和风险控制等方面的审查,以确保市场健康稳定发展。”华鑫证券首席策略分析师严凯文对记者表示。

从审核不通过的案例来看,原因主要集中在企业主营业务成长性不足、可持续经营能力匮乏、板块定位不清、关联交易等问题。

大多数被否企业存在多个相关问题。如文依电气,深交所上市审核委员会审议认为,该公司未能充分说明电缆保护产品业务的成长性、电气连接产品业务增长的可持续性,未能充分说明其“三创四新”的特征,以及是否符合成长型创新创业企业的创业板定位要求。

企业主动撤回,是否一定意味着“带病闯关”?对此,严凯文分析称,有可能由于企业自身战略调整、市场环境变化或者其他经营考虑而做出的决策。

严凯文表示,注册制实施之后,监管部门的

审核把关更加严格,同时压实保荐机构“看门人”的责任。监管力度的持续加大,有助于提高市场的透明度和投资者的保护,减少欺诈行为的发生。

严监管下,也给保荐机构提出了更高的要求。联储证券质量控制部审核专员孙晓对记者表示,宏观层面,保荐机构应积极推进保荐机构执业标准体系的建设,重点考虑对尽职调查、信息披露、辅导验收等制度规则加以完善,细化执业标准,提高可操作性,逐步构建起全面覆盖、责任清晰、层级分明的执业规则体系;微观层面,保荐机构应持续提升选择优质客户的能力,完整、准确进行尽职调查和信息披露的能力,合理估值定价的能力,以提高自身执业质量。 据《证券日报》

年内新增专项债券发行逾3万亿元

根据财政重点工作安排,今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕,用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕。那么,当前专项债券的发行节奏如何?

记者根据Wind数据梳理发现,截至9月6日,年内地方政府新增专项债券发行1095只,规模达到30917.16亿元,从发行进度看,已发行新增专项债券规模占比全年限额(38000亿元)超81%。此外,8月份单月发行规模达到5945.77亿元,创年内新高。

“今年1月份至8月份,各地新增专项债券呈现先稳后快的发行态势。”中国财政学会绩效管理专委会副主任委员张依群在接受记者采访时表示,特别是进入下半年后,专项债券发行进度明显提速,与经济整体恢复和增速保持同向波动,预计9月份专项债券发行会达到全年峰值。

中央财经大学财税学院教授白彦锋对记者表示,今年新增专项债券发行额已完成全年限额的80%左右,并将于9月底前基本完成发行、10月底前使用完毕,确保专项债券资金在促投资、稳增长方面靠前发力。

张依群认为,在年内剩余时间里,专项债券的工作重点将落在加快投资使用进度,抢抓有效施工季节,加快将债券资金转化为实物工程量上,形成强有力的政府投资拉动,确保全年经济在合理区间平稳运行。

在白彦锋看来,专项债券带动社会投资的发力点,一方面即是要在专项债券的发行使用上“拓面”,研究扩大其投向领域。适应社会经济发展的新形势、新情况,聚焦改善民生和人工智能、数字经济等高质量发展的关键领域。另一方面,要通过扩大专项债券用作项目资本金“加力”,发挥好专项债券资金等政府投资对社会投资“四两拨千斤”的带动作用,减轻社会投资当中面临的不确定性和风险,通过专项债券资金对新基建等公共产品的投资为社会投资搭建更为广阔的舞台。

展望未来,张依群建议,一方面,可以扩大专项债券资金使用范围,从纯公益性向准公益性方向过渡,增强专项债券作用发挥空间,弥补市场投资缺陷和不足,从而激发经济潜能,带动有效消费增长;另一方面,将专项债券作为项目资本金,发挥专项债券杠杆作用,撬动社会资本跟进,促进资本流动,为实现稳经济、稳增长提供更大动力。 综合

规模4年增近4倍 券商场外衍生品业务火爆

近日,中国证券业协会(下称“中证协”)公布了7月券商的场外衍生品展业情况,券商场外衍生品存量名义本金已达2.31万亿元。近年来,券商场外衍生品规模增长迅猛,2019年7月这一规模仅有4780亿元,4年时间已增长了近400%。

规模超出2万亿元

中证协发布的7月场外业务数据显示,截至7月底,券商场外衍生品存量名义本金达2.31万亿元,环比增长6%。

近几年,券商场外衍生品存量名义本金增长较为迅速。2021年7月末,券商场外衍生品存量名义本金为166万亿元,而2020年7月末、2019年7月末,这一数据仅分别为8930亿元、4780亿元。显而易见,短短四年时间,券商场外衍生品存量名义本金增长了近400%。

从具体业务结构来看,今年7月末2.31万亿元的衍生品名义本金中,有9136亿元属于收益互换,约14万亿元则来自场外期权。而9136亿元收益互换中,有47%是其他类收益互换,31%为个股类收益互换,20%则是股指类收益互换;约14万亿元的场外期权中,有58%是股指类场外期权,17%来自其他类场外期权,商品类场外期权、个股类场外期权则分别占比15%、10%。

场外衍生品规模的快速增长,也引起了监管层的注意。近日,中证协下发通知,要求各券商从六个方面着手,进一步做好压力测试相关工作,包括加

大压力测试业务覆盖面、审慎设置压力测试参数、完善常态化测试触发情景、提高风险防控的主动性和前瞻性、加强对压力测试工作的支持保障、确保数据报送的准确性与及时性等。值得一提的是,中证协还要求券商将投资业务、两融业务、股票质押业务、场外衍生品业务等纳入常态化压力测试机制。

各家券商着力布局

早前几年,跟随场外衍生品报告一同发布的,还有各家券商名义本金的排名,从中可以看出各家券商在场外衍生品业务方面的展业情况。现如今,排名数据设为缺省,不过部分券商在刚刚公布完毕的半年报中,对该业务的展业情况也有一些提及。

“根据监管报表SAC协议数据口径,截至报告期末,收益互换业务存续合约笔数7536笔,存续规模人民币1120.74亿元;场外期权业务存续合约笔数1861笔,存续规模人民币1185.66亿元。”华泰证券在半年报中表示。

银河证券在半年报中称,报告期内,公司场外业务进一步开发新的交易结构,为客户提供更丰富的产品矩阵,提升覆盖终端客户的能力,场外期权与收益互换业务保持较快增长;继续优化场外业务IT系统,落地多空组合收益互换交易和智能询价报价功能,支撑业务持续发展;推出公司首单挂钩利率品种的场外衍生产品,存续规模人

民币1.5亿元,成为客户丰富资产配置和风险管理的有力工具。

招商证券表示,截至6月末,公司场外衍生品存量名义本金规模较2022年末增长31.69%;申万宏源表示,2023年上半年,公司实现场外期权和收益互换新增业务规模显著增长,并稳居行业前列。

场外展业有案可循

记者注意到,券商从事场外衍生品展业其实也有一些具体案例可循。

8月底,有投资者向银河证券董秘提问,“请问公司在二季度持有皇氏集团1860万股股份,成为第五大股东、第三大流通股股东,公司是自营盘投资皇氏集团?还是皇氏集团实控人大宗交易股份被公司承接,明股实债,通过借款给皇氏大股东,这些股权是质押担保品?请说明购买皇氏集团股份的原因。”对此,银河证券回应称,经核查,公司2023年第二季度持有皇氏集团股份,系客需型场外业务需求,不涉及自营业务投资或明股实债等情形。

一段时间以来,券商因场外业务开展需要购入相关标的股票的情况时有发生。今年7月,中信建投证券以2239.19万元竞得华西证券270.39万股股权。对此,中信建投证券相关人员称,“客户和公司开展挂钩华西证券股票的场外衍生品交易,我们通过司法拍卖溢价买入标的股票,以相对更低成本完成了前述场外衍生品交易的对冲。” 据《证券时报》