

国债期货投资知识读本

Treasury Bond Futures Basics

目录

一、国债期货介绍	
二、2011 国债行情走势	
三、国债期货仿真交易合约	
四、国债期货的功能	

国债与国债期货介绍

国债

国债又称金边债券，是中央政府发行国债。中央政府发行国债主要有两个目的：一是弥补财政赤字，二是筹集建设资金，支持国家经济建设。国债二级市场的收益率最适合充当基准利率。国债尤其是短期国债，也是中央银行公开市场操作最理想的工具。

目前我国国债占存量债券市场的份额约为 30%。我国国债的二级交易市场主要有两个：场内市场（上海证券交易所和深圳证券交易所）及场外市场（OTC），即银行间债券市场。2011 年比重高达 98.99%的国债在银行间债券市场交易。我国国债市场交易主要分为两类：现券交易和回购交易（买断式回购和质押式回购）。国债交易系统报价为净价，实际买卖价格为全价，全价=净价+应计利息。

国债的分类

我国发行的国债可分为凭证式国债、无记名式国债、柜台国债、储蓄国债和记账式国债五种。

记账式国债

记账式债券是指没有实物形态的票券，投资者持有的国债登记于证券账户中，投资者仅取得收据或对账单以证实其所有权的一种国债。如果投资者进行记账式债券的买卖，就必须在证券交易所设立账户。所以，记账式国债又称无纸化国债。

凭证式国债

凭证式债券的形式是一种债权人认购债券的收款凭证，而不是债券发行人制定的标准格式的债券。我国近年通过银行系统发行的凭证式国债，券面上不印制票面金额（而是根据认购者的认购额填写实际的缴款金额），是一种国家储蓄债，可记名、挂失，以“凭证式国债收款凭证”记录债权，不能上市流通，从购买之日起计息。在持有期内，持券人如果遇到特殊情况，需要提取现金，可以到购买网点提前兑取。

无记名式国债

无记名式国债是一种票面上不记载债权人姓名或单位名称的债券，通常以实物券形式出现，又称实物券或国库券。实物债券是一种具有标准格式实物券面的债券。在标准格式的债券券面上，一般印有债券面额、债券利率、债券期限、债券发行人全称、还本付息方式等各种债券票面要素。

柜台国债

国债柜台交易，主要是指柜台记帐式国债交易，是指银行通过营业网点（含电子银行系统）与投资人进行债券买卖，并办理相关托管与结算等业务的行为。此业务于 2002 年 6 月 3 日推出。

储蓄国债

所谓储蓄国债，是政府面向个人投资者发行、以吸收个人储蓄资金为目的，满足长期储蓄性投资需求的不可流通记名国债品种。

国债回购交易

国债回购交易是指证券买卖双方成交时就约定于未来某一时间以某一价格双方再进行反向成交的交易，是一种以有价证券为抵押品拆借资金的信用行为。其实质内容是：证券的持有方（融资者、资金需求方）以持有的证券作抵押，获得一定期限内的资金使用权，期满后则须归还借贷的资金，并按约定支付一定的利息；而资金的贷出方（融券方、资金供应方）则暂时放弃相应资金的使用权，从而获得融资方的证券抵押权，并于回购期满时归还对方抵押的证券，收回融出资金并获得一定利息。

国债术语知识

债券面值

债券面值，是指债券发行时所设定的票面金额，它代表着发行人借入并承诺于未来某一特定日期（如债券到期日），偿付给债券持有人的金额。

当然，债券面值和投资者购买国债而借给债券发行人的总金额是不同的。实际上，这是投资债券的本金而不是债券面值。

目前，我国发行的债券，一般是每张面额为 100 元，10 000 元的本金就可以买 10 张债券（这种情况出现只适用于平价发行，溢价发行和折价发行则另作别论）。这里的“每张面额 100 元”，就可以理解为债券的面值。在进行债券交易时，通过统计某种债券交易的数量，可以清楚地表明债券的交易金额。

在债券的票面价值中，首先要规定票面价值的币种，即以何种货币作为债券价值的计量标准。确定币种主要考虑债券的发行对象。一般来说，在国内发行的债券通常以本国本位货币作为面值的计量单位；在国际金融市场筹资，则通常以债券发行地所在国家或地区的货币或以国际上通用的货币为计量标准。

净价交易

净价交易，是指债券现券买卖时，以不含应计利息的价格报价并成交的交易方式，即债券持有期已计利息不计入报价和成交价格中。在进行债券现券交易清算时，买入方除按净价计算的成交价款向卖方支付外，还要向卖方支付应计利息，在债券结算交割单中债券交易净价和应计利息分别列示。目前债券净价交易采取一步到位的办法，即交易系统直接实行净价报价，同时显示债券成交价格和应计利息额，并以两项之和为债券买卖价格；结算系统直接实行净价结算，以债券成交价格与应计利息额之和为债券结算交割价格。净价=全价-应计利息

全价

目前的银行间债券市场和交易所债券市场都实行净价交易。在净价交易下，现券买卖交易时，以不含应计利息的价格（净价）报价和成交，而在结算时，再采用全价价格，也就是买方除按净价支付成交价款外，还要另向卖方支付应计利息，净价和利息这两项在交割单中分别列示，以便于国债交易的税务处理。

全价、净价和应计利息三者关系如下：全价=净价+应计利息，亦即：结算价格=成交价格+应计利息

债券期限

债券的期限即在债券发行时就确定的债券还本的年限，债券的发行人到期必须偿还本金，债券持有人到期收回本金的权利得到法律的保护。债券按期限的长短可分为长期债券、中期债券和短期债券。长期债券期限在 10 年以上，短期债券期限一般在 1 年以内，中期债券的期限则介于二者之间。债券的期限越长，则债券持有者资金周转越慢，在银行利率上升时有可能使投资收益受到影响。债券的期限越长，债券的投资风险也越高，因此要求有较高的收益作为补偿，而收益率高的债券价格也高。所以，为了获取与所遭受的风险相对称的收益，债券的持有人当然对期限长的债券要求较高的收益率，因而长期债券价格一般要高于短期债券的价格。

剩余期限

剩余期限是指债券距离最终还本付息还有多长时间，一般以年为计算单位，其计算公式如下：
$$\text{剩余期限} = (\text{债券最终到期日} - \text{交易日}) \div 365$$

票面利率

债券的票面利率即债券券面上所载明的利率，在债券到期以前的整个时期都按此利率计算和支付债息。在银行存款利息率不变的前提下，债券的票面利率越高，则债券持有人所获得的债息就越多，所以债券价格也就越高。反之，则越低。

应计天数

起息日或上一理论付息日至结算日的实际天数。

应计利息

应计利息是指自上一利息支付日至买卖结算日产生的利息收入，具体而言，零息债券是指发行起息日至交割日所含利息金额；付息债券是指本付息期起息日至交割日所含利息金额；贴现债券没有票面利率，其应计利息额设为零。应计利息的计算公式如下（以每百元债券所含利息额列示）：
$$\text{应计利息额} = \text{票面利率} \div 365 \times \text{已计息天数} \times 100$$

到期收益率

到期收益率（YTM, Yield to Maturity）是使债券上得到的所有回报的现值与债券当前价格相等的收益率。它反映了投资者如果以既定的价格投资某个债券，那么按照复利的方式，得到未来各个时期的货币收入的收益率是多少。

持有期收益率

持有期收益率是指从购入到卖出这段特定期限里所能得到的收益率。持有期收益率和到期收益率的差别在于将来值的不同。

修正持久期

修正持久期是衡量价格对收益率变化的敏感度的指标。在市场利率水平发生一定幅度波动时，修正持久期越大的债券，价格波动越大（按百分比计）。

凸性

是对债券价格利率敏感性的二阶估计，是对债券久期利率敏感性的测量。在价格-收益率出现大幅度变动时，它们的波动幅度呈非线性关系。由持久期作出的预测将有所偏离。凸性就是对这个偏离的修正。无论收益率是上升还是下降，凸性所引起的修正都是正的。因此如果修正持久期相同，凸性越大越好。

国债期货

国债期货是以标准化的国债交易合约为标的物的金融衍生品，指通过有组织的交易场所预先确定买卖价格并于未来特定时间内进行钱券交割的国债派生交易方式。

国债期货属于金融期货，是一种高级的金融衍生工具。它是在 20 世纪 70 年代美国金融市场不稳定的背景下，为满足投资者规避利率风险的需求而产生的。

国债期货交易是一种复杂的交易方式，它具有以下不同于现货交易的主要特点：

1. 国债期货交易不牵涉到国债所有权转移，只是转移与这种所有权有关的价格变化的风险。
2. 国债期货交易必须在指定的交易场所进行。期货市场以公开化和自由化为宗旨，禁止场外交易和私下对冲。
3. 所有的国债期货合同都是标准化合同。国债期货交易实行保证金制度，是一种杠杆交易。
4. 国债期货交易实行无负债的每日结算制度。
5. 我国国债期货交易采取实物交割。

国债期货的功能

价格发现

国债期货的推出有助于提高债券市场定价效率，准确反映市场预期，从而有助于完善我国基准利率曲线，为各类金融资产定价提供坚实依据。目前，我国债券现货市场交易以银行间市场为主，而银行间市场主要采用询价交易机制，存在价格连续性较差、市场透明度低等不足。国债期货市场具有标准化程度高、透明度高、中央担保方清算机制及信用风险低的特点，能够形成全国性的公开价格，有着现货市场难以比拟的优势。

避险工具

机构投资者通常持有大量的债券，而这些债券多数因为营运上的原因或是法规限制，不能很好地在市场上进行灵活的交易，甚至有些券种根本没有流动性。所以当市场发生变化，如利率上升时，这些库存的债券价值降低，从而无可避免地给这些金融机构带来损失。如果有了债券期货，这些投资机构便能利用债券期货进行避险，因为期货避险时，只要在到期前平仓，便不需要实物债券的交付，直接以保证金进行结算，因此降低了交易成本的同时也让避险成为可能。

投资组合久期的调节器

以往，要调整投资组合久期必须通过买卖债券来完成，比如说，要想延长投资组合的久期，则需先卖掉久期较小的债券，用得到的钱买入久期较长的债券，这样做的交易成本很高。由于债券期货的交易标的物是一个虚拟的债券，本身也是个固定收益证券，因此通过债券期货的交易就可以在不进行实物债券买卖的情况下、仅需保证金交易就能达到调整久期的效果，这对投资人、尤其是大资金型的机构，特别方便也特别有效率，对安定市场可起到正面的帮助作用。

更有效的资产配置工具

保险、基金、银行等大资金的投资组合管理者，常会为了因应市场环境的变迁而调整其投资组合中各种资产来达到提高操作绩效的目的。在以往，必须通过现货的买卖才能达到，有了债券期货，就可以通过保证金交易来达到相同的效果，而且效率更高。

提高资金运用效率

期货交易可以通过保证金交易来完成，因此进行债券期货交易并不需全部的本金，只须付出小额度的保证金就能进行大金额的交易，因此交易成本就比现券交易低。投资者运用低成本的期货进行避险、套利

或资产配置时，所需资金不需太多，多余的资金可做其它用途，相应地也就提高了资金运用效率。

增加交易的灵活度

不需实物、通过保证金来交易的债券期货，带给投资人以更大的交易灵活度。在传统现货买卖上，如果投资者因看好某个债券想买进，苦于手中无钱，就只能望券兴叹，但是通过债券期货，投资者只要缴交少量的保证金就能取得买入该券的权利，到期交割时再交付全部的交割金取得债券，或如果到期前期货价格上升就卖出，获利了结。同样的推论也可以应用在看空债券上。因此，有了债券期货，投资人对交易时机的掌握度将会变得更高，因此债券期货交易常会比现货交易更容易达到资产配置的目的。

国债期货市场发展历程

1、海外国债期货市场发展历程

20世纪70年代末以来，由于美国利率水平波动频繁，使得国债持有者面临很大的市场风险。于是，国债期货这种能规避利率风险的交易工具便应运而生了。

1975年10月，世界上第一张国债期货合约——政府国民抵押协会抵押凭证期货合约在美国芝加哥期货交易所（CBOT）上市。1976年1月6日，美国芝加哥商业交易所（CME）的国际货币市场（IMM）设置了90天的短期国债期货交易，该期货品种一经推出，就获得了极大的反响。

紧接着，美国长期国债期货合约也于1977年8月22日上市。之后，CBOT又分别于1979年、1982年、1983年推出了5年期、10年期、2年期的中期国债期货合约。

至此，美国国债期货已经发展并成为一个以短期、中期和长期三种合约为主导的市场。短期国债期货合约是一种以90天（13周）期国债为标的物的短期国债期货合约。根据IMM规定，90天国债交割的标的物既可以是新发行的3个月期、90天国库券，也可以是有90天剩余期限的原来发行的6个月或1年期国债。

相对应的是，中期国债期货合约的标的资产是息票利率为6%，剩余期限分别为10年、5年和2年的联邦政府债券。而长期国债期货合约是以一种虚构的20年期、息票利率为6%的长期国债为标的物的期货合约。

2010年1月11日，美国又推出了30年期的超长期国债期货合约。该合约以名义利率6%的30年期国债为标的，可交割物为自期货合约交割月份第一天距到期剩余期限不低于25年的美国国债。

美国国债期货的成功运用，引起了其他国家的极大兴趣。英国、日本、法国、德国、澳大利亚等国家也陆续开发出了不同形式的国债期货合约。

英国国债期货最早于1982年在伦敦国际金融期货交易所问世，在该交易所上市的品种不仅限于本国国债期货合约，还包括美、日、德和意大利等国的国债期货合约。日本的国债期货交易始于1985年，同时在海外交易上市，但东京证券交易所的交易量仍是最大。1986年法国财政部和法兰西银行也联手建立了法国期货市场。

2009、2010年全球国债期货合约交易量排名

交易所		国债期货合约名称	2009年 成交量(手)	2010年 成交量(手)
美国	CME	10年期国债期货	189,852,019	293,718,907
德国	EUREX	长期(10年)欧元债券期货	180,755,004	231,484,529
德国	EUREX	中期(5年)欧元债券期货	125,607,110	140,923,898
德国	EUREX	短期(2年)欧元债券期货	105,820,542	133,851,275
美国	CME	5年期国债期货	98,391,120	132,149,948
美国	CME	30年期国债期货	62,232,671	83,509,754
美国	CME	2年期国债期货	48,158,948	66,977,168
澳大利 利亚	ASX	3年期国债期货	24,197,537	34,482,136
英国	LIFFE	英国政府长期(10年)债券期货	23,977,779	28,525,983
韩国	KRX	3年期国债期货	20,050,788	26,922,414

2、国内国债期货的发展

(1) 国内早期国债期货发展概况

1990年以前中国国库券一直是靠行政分配方式发行。中国国债的转让流通起步于1988年，1990年形成全国性二级市场。个人投资者普遍把国债作为一种变相的长期储蓄存款，很少有进场交易的兴趣。

1992年12月28日上海证券交易所首次设计并试行推出了12个品种的国债期货合约。包括标的券种为1992年发行1995年7月1日到期的三年期国债(现券代码“923”，国债期货合约代码“310327”，即俗称的“327国债”)。

1993年7月10日财政部颁布《关于调整国库券发行条件的公告》，公告称，在通货膨胀居高不下的背景下，政府决定将参照中央银行公布的保值贴补率给予一些国债品种的保值补贴。国债收益率开始出现不确定性，国债期货市场的炒作空间扩大。

1994年10月以后中国人民银行提高3年期以上储蓄存款利率和恢复存款保值贴补，国库券利率也同样保值贴补，保值贴补率的不确定性为炒作国债期货提供了空间，国债期货市场日渐火爆。

(2) 327国债期货事件

1995年1月国债期货市场最大的一个悬念是“327国债”券会不会加息，市场普遍认为“327”回报率太低，因此有消息称，财政部可能要提高“327”利率。

1995年2月23日财政部宣布提高利率，“327国债”将以148.50元兑付。消息一经核实，327国债的市价就开始一路上涨，当日中午，价格就冲到了151.3元，比前一日涨了3元多。由于万国证券彼时手中握有大笔327期货券，其收市前7分钟已录得60亿元巨亏的情况下，在最后7分钟内共砸出2112亿元的卖单，面值高达1.46万亿元，硬是把价位打落到147.4元。

1995年2月23日晚上10点上证所在经过紧急会议后宣布：在最后7分钟内共砸出2112亿元的卖单无效。上证所的这一决定，使万国证券的尾盘操作收获瞬间化为泡影。万国亏损56亿人民币，濒临破产。

1995年5月17日中国证监会发出《关于暂停中国范围内国债期货交易试点的紧急通知》，开市仅两年零六个月的国债期货无奈地画上了句号。中国第一个金融期货品种宣告夭折。万国证券被并入上海申银，成为后来的申银万国证券公司。

(3) 327 国债期货事件不会重演

327 国债期货事件的发生主要与当时的市场环境和风控措施有关。从 90 年代的债券市场环境来看，一方面当时的现货市场不发达，当时可流通国债只有 930 亿元，在国债市场上实际流通的还达不到这个数目，而这些有限的现券却对应了全国 14 个国债期货交易场所。另一方面当时的市场机制不健全，利率未市场化，由于通货膨胀严重，财政部对三年期以上国债实行保值贴补，使得国债期货成为一种变相的通货膨胀期货。政策的变动决定国债期货价格的变动。而且保值贴补率变动幅度非常大(5%)，造成市场的波动非常大。

而近十年来，国债现货市场不管是从发行规模还是从交投活跃程度均呈加速上升的趋势，为国债期货的推出奠定了坚实的市场基础。截止到 2013 年底，国债市场总存量已达 6.4 万亿元，较当时增加了近 68 倍，近三年国债全年发行量也保持在 1.5-2 万亿之间。另外，国债的成交量呈逐年放大之势。记账式国债 2000 年成交仅 340 亿，而 2011 全年，国债市场成交额高达 85000 多亿元，交易活跃度增加 250 多倍，2011 年月均成交量 7000 多亿。一定程度上已可与沪深 300 指数媲美。另外，虽然现在我国的利率并未完全市场化。但是银行间债券市场的国债品种都有了一定的波动区间。

从当时的“防火墙”设置来看，当时的保证金比率比较低，上交所的保证金比例为 2.5%，相对较好，但其他期货交易所的比例更低，约为市值的 1%，而且并未严格实施。同时，一些期货交易所并未实行涨跌停板制度，也未严格实施限仓制度。

而经过十几年的实践、不断改进，我国期货市场各项基础制度日益完善，交易所和中介机构风控经验更加丰富，目前我国期货市场已经形成了一套相对成熟的风险控制制度，327 国债期货事件不会重演。

国债期货仿真交易合约

2012年2月13日，中金所推出了国债期货仿真交易，向国债期货重启迈出了第一步。截至目前，国债期货仿真交易平稳运行，众多业内人士表示，目前推出国债期货的条件已经基本成熟，有望尽快推出。

中国金融期货交易所 5 年期国债期货仿真交易合约

项目	内容
合约标的	面额为 100 万元人民币，票面利率为 3%的中期名义标准国债
报价方式	百元净价报价
最小变动价位	0.01 个点（每张合约最小变动 100 元）
合约月份	最近的三个季月（三、六、九、十二季月循环）

交易时间	上午交易时间：9:15—11:30 下午交易时间：13:00—15:15 最后交易日交易时间:上午9:15-11:30
每日价格最大波动限制	上一交易日结算价的±2%
最低交易保证金	合约价值的3%
当日结算价	最后一小时成交价格按成交量加权平均价
最后交易日	合约到期月份的第二个星期五
交割方式	实物交割
最后交割日	最后交易日后的第三个交易日
可交割债券	在交割月首日剩余期限4-7年（不含7年）的固定利息国债
交割结算价	最后交易日全天成交量加权平均价
合约代码	TF

备注：以上内容以交易所最新公布为准。

仿真交易合约详解

5年期国债期货仿真交易合约的合约中期标的为面额为100万元人民币，票面利率为3%（交易所有权对票面利率进行调整）的每年付息一次的名义标准国债。其最低保证金只有2%，也就是说2万元就可以买卖一手国债期货合约。进入国债期货市场的门槛相对于股指期货来说较低，绝大多数中小投资者都有资金实力参与。

5年期国债期货合约的可交割债券为在交割月首日剩余期限4-7年（不含7年）的固定利息国债。5年期国债期货的报价单位为百元人民币，以净价方式报价。合约的最小变动价位为0.002元，合约交易报价为0.02元的整数倍。合约月份为最近的三个季月。季月是指3月、6月、9月、12月。到期合约最后交易日的下一交易日，新的月份合约开始交易。合约的每日价格最大波动限制是指其每日价格涨跌停板幅度，为上一交易日结算价的±2%。合约的交易单位为“手”，1手等于1张合约。期货交易以交易单位的整数倍进行。

合约的交易时间为交易日9:15-11:30（第一节）和13:00-15:15（第二节），最后交易日交易时间为9:15-11:30。

国债期货仿真交易时间



合约关键设计点

名义标准券设计：采用现实中可能并不存在的、剩余期限固定的“虚拟标准债券”作为交易标的，现实中的国债可以用转换因子折算成虚拟券进行交割。国债期货标的的选择是合约设计的核心。

虚拟券是指中金所人为设定的一个券种，在债券现货市场中并不存在，也没有交易。只要规定了影响债券的几大要素——面值、票面利率以及剩余期限，它就跟实际的债券基本一样了。目前的虚拟券面额是100万人民币，票面利率是3%，剩余期限固定为5年。

在股指期货投资过程中我们可以参照沪深300指数，而国债期货标的是虚拟券，没有实际交易，岂不是没有了参照物吗？其实中金所在采用虚拟券作为标的的同时，采取的是实物交割制度，现实中的多只国债均可以通过折算进行交割，那么国债期货的价格就有了多个参考标的，当然期货价格会自动向其中某一只最便宜的债券靠拢。

采用虚拟券作为交易标的，主要是为了避免市场操纵。因为虽然国债市场总体的成交量成长迅速，但某一只国债的交投活跃度仍比较欠缺，如果采用某一只实际中的国债作为交易标的，则市场操纵风险较大。

多券种替代交割：剩余年限在一定范围内的国债都可以参与交割，卖方有权选择“最便宜债券”进行交割，有效防范逼仓风险。

目前合约规定剩余年限在4-7年的国债都可以参与交割。4-7年剩余年限的国债存量最大，既有当年发行的5年期国债，又有7年和10年期余下的国债，可交割国债量达到16278亿元，可交割国债量的充足可以有效防止市场操纵。

另外，4-7年期国债的交易量也是最大的，日均成交量达57亿元，市场流动性很好。这也是中金所选择5年期作为合约标的剩余年限的原因。值得注意的是，此处的5年期指的是从交割期开始剩余年限尚有5年，也就说在整个交易期限，合约标的剩余年限不变。

2%的保证金水平：国债期货合约最低交易保证金标准为2%，为防止交割违约，国债期货在临近交割期逐步提高交易保证金。交割月前一月下旬的第一个交易日将交易保证金由正常水平提高至8%，交割月第一个交易日起为15%，最后交易日前二个交易日起为20%。

这个保证金水平与境外的国债期货保证金相比较，比如芝加哥商品交易所（CME）的5年期国债期货保证金水平只有2.5%，欧洲期货交易所（EUREX）的5年欧元债券期货的保证金水平只有1.25%。而且通过对国债市场价格波动进行统计，发现历史上日波动超过3%的情况只有1次。所以3%的保证金水平是具有合理性的。

中金所确定5年期国债票面利率为3%是出于多方面的考虑。

一方面，国债期货票面利率的设计要贴近最近几年可交割债券的收益率水平，这样可交割债券代表的价值越接近期货标的债券，对期货买方和卖方都公平。

另一方面，国债期货票面利率接近市场收益率，标准券的价格将围绕票面价格 100 元上下波动，不会出现较大偏离，便于投资者了解市场的波动。虽然可能有一些 5 年期国债的利率水平不是 3%，但经统计，现在票面利率在 3%-3.5% 的国债只数仍然是最多的。

2%的涨跌停板设置：国债期货新合约挂盘首日的涨跌停是基准价的±4%，以后为±2%，大大低于股指期货 10%的水平。。

从国债市场本身来看，这个水平是贴近市场实际情况的。这是由国债交易的自身特性决定的，国债价格的波动一般比较小，超过 2% 的情况非常少，大概只有 0.2%，所以设置为 2% 一点也不低。

而且从国外市场经验来看，对债券期货设涨跌停板限制的交易所也较少。同时我国银行间和交易所市场的国债现货交易也没有价格涨跌幅限制。但是，在我国国债期货市场设立之初，涨跌停板的设立可以有效地减缓和抑制突发事件和过度投机行为对期货价格的冲击，有效防止价格的波动过大。因此，国债期货设置了涨跌停板，涨跌停板暂定为 2%。

转换因子 CF：反应的是普通可交割债券与合约中标准虚拟国债之间的折算关系。由于中金所规定的标准国债的票面利率为 3%，则其它券种均得按此比例折算成标准券。交易所在国债期货合约开始前会向社会公布每种可交割债券的转换因子。

票面利率高于 3% 的可交割券其转换因子均大于 1，反之则小于 1——大致而言，CF 随票面利率增加而增加，随剩余期限增加而减小。

最便宜可交割券 CTD：国债期货空头方选择最便宜可交割券，空头方的成本为国债基差=现券价格-（期货价格*转换因子）。最便宜交割券就是选择最小化基差的债券。

持仓限额制度：

合约挂牌至交割月前一月的最后交易日，进行投机交易的客户号某一合约单边持仓限额为 800 手。

交割月份进行投机交易的客户号某一合约单边持仓限额为 300 手。

某一合约结算后单边总持仓量超过 40 万手的，结算会员下一交易日该合约单边持仓量不得超过该合约单边总持仓量的 25%。