

2017年3月

概覽

中國是全球債券市場增長最快的國家，也是繼美國和日本後全球第三大債券市場。隨著銀行間債券市場進一步開放，人民幣的國際認可度提升，中國債市被納入新興市場政府債券指數，以及相對發達市場的債券息差等因素推動，中國債券市場的國際參與者亦會持續增加。

香港交易所推出中國財政部五年期國債期貨（國債期貨）合約，為全球首隻對離岸投資者開放的在岸利率產品。香港交易所的國債期貨合約是管理人民幣利率風險頭寸高效、透明及便捷的工具。

優點

- 首隻離岸交易所買賣的中國國債期貨
- 管理人民幣利率風險的工具
- 於交易所買賣，透明度高
- 中央結算享成本效益

合約概要¹

交易代碼	: HTF
合約金額	: 人民幣 500,000 元
相關債券	: 中國財政部境內五年期國債，3%年度票面息率
合約月份	: 最近期的兩個季月
報價	: 佔合約金額百分比，取至小數點後三個位
最低波幅	: 合約金額的 0.002%，即人民幣 10 元
交易時間 (香港時間)	: 上午 9 時至正午 12 時及 下午 1 時至下午 4 時 30 分
結算方式	: 以現金結算合約差價
結算貨幣	: 人民幣
最後交易日	: 合約月份第二個星期五
最後結算日	: 最後交易日之後第二個香港營業日
最後結算價	: 中央國債登記結算有限責任公司在最後交易 日下午 6 時左右提供的中國財政部在岸五年期 國債籃子參考結算價（約整至小數點後三 (3) 個位）

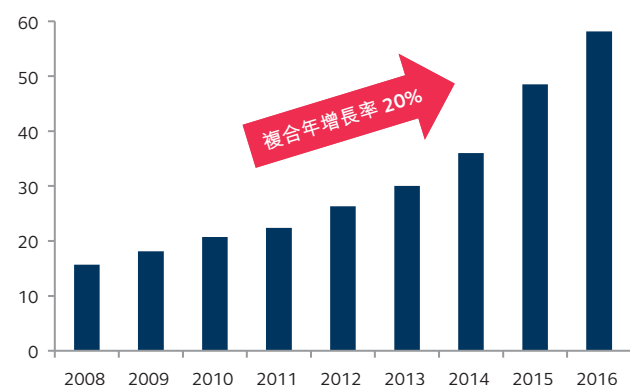
香港交易所五年期中國財政部國債期貨與中國五年期國債比對

收益率(%)



中國債券市場流通額

人民幣(萬億元)



資料來源：萬得、香港交易所

註 1: 詳情請參閱香港交易所網站登載的國債期貨合約概要 (www.hkex.com.hk/moftf_c)。

債券籃子的設計及計價¹

國債籃子將在相關期貨合約上市日期前五個工作日確定。債券範圍內的債券須符合以下條件：

- 由中國財政部發行；
- 人民幣計價；
- 在中國銀行間債券市場進行交易；
- 固定年票面息率；及
- 在期貨合約的最後交易日，債券的剩餘期限不少於四年（包括第四年）及不超過七年（不包括第七年）

中央國債登記結算有限責任公司（中債登）將根據流動性最好的前三隻債券組成國債籃子，並於國債期貨上市日及最後交易日期間每天計算及提供國債籃子及國債期貨的每日參考結算價予香港期貨交易所有限公司。

中央國債登記結算有限責任公司

中債登是中國財政部批准設立、以發展及運營國庫債券託管系統的國有獨資非銀行官方金融企業，由中國銀行業監督管理委員會、中國人民銀行及財政部共同監管。中債登提供債券發行、登記、託管、結算及贖回的綜合服務，亦為公開市場操作、債券競價及庫務現金管理等系統提供技術支援。中債登是提供跨境結算服務和支援債券市場開放的重要渠道。

例一 對沖利率變動	基金經理擔心中國貨幣環境可能逐步收緊，希望對沖利率風險。 <table><tr><th>現時</th><th>之後</th></tr><tr><td>2016年10月31日，基金經理持有面值人民幣1億元的國債160014.IB @101.813，久期5.901。</td><td>2017年1月26日，收益率上升，債券價值跌至98.439 (-3.374)，錄得虧損人民幣340萬元</td></tr><tr><td>2016年10月31日，國債期貨2017年3月合約成交價102.282，久期4.80</td><td></td></tr><tr><th>策略</th><td></td></tr><tr><td>2016年10月31日，為消除貨幣久期效應，他賣出245張國債期貨2017年3月合約，對沖持倉</td><td>2017年1月26日，國債期貨2017年3月合約價格跌至99.480 (-2.802)。基金經理平倉，獲利人民幣340萬元</td></tr><tr><td colspan="2">持現貨債券倉位虧損人民幣340萬元，由財政部國債期貨倉位獲利人民幣340萬元所抵銷</td></tr></table>	現時	之後	2016年10月31日，基金經理持有面值人民幣1億元的國債160014.IB @101.813，久期5.901。	2017年1月26日，收益率上升，債券價值跌至98.439 (-3.374)，錄得虧損人民幣340萬元	2016年10月31日，國債期貨2017年3月合約成交價102.282，久期4.80		策略		2016年10月31日，為消除貨幣久期效應，他賣出245張國債期貨2017年3月合約，對沖持倉	2017年1月26日，國債期貨2017年3月合約價格跌至99.480 (-2.802)。基金經理平倉，獲利人民幣340萬元	持現貨債券倉位虧損人民幣340萬元，由財政部國債期貨倉位獲利人民幣340萬元所抵銷	
現時	之後												
2016年10月31日，基金經理持有面值人民幣1億元的國債160014.IB @101.813，久期5.901。	2017年1月26日，收益率上升，債券價值跌至98.439 (-3.374)，錄得虧損人民幣340萬元												
2016年10月31日，國債期貨2017年3月合約成交價102.282，久期4.80													
策略													
2016年10月31日，為消除貨幣久期效應，他賣出245張國債期貨2017年3月合約，對沖持倉	2017年1月26日，國債期貨2017年3月合約價格跌至99.480 (-2.802)。基金經理平倉，獲利人民幣340萬元												
持現貨債券倉位虧損人民幣340萬元，由財政部國債期貨倉位獲利人民幣340萬元所抵銷													
例二 久期管理	保險公司希望就源自保險計劃預期款項支付的相對短期（一年）債務進行配對。 <table><tr><th>現時</th><th>策略</th></tr><tr><td>2016年10月31日，保險公司持有包括三隻國債的組合，分別為：(i) 面值人民幣1億元的160006.IB@100.582；(ii) 面值人民幣9,000萬元的160014.IB@101.813；及(iii) 面值人民幣8,000萬元的160020.IB@100.520。組合市值為人民幣2.73億元，久期5.892</td><td>保險公司想將資產久期縮減至一年，以配合債務久期</td></tr><tr><td>2016年10月31日，國債期貨2017年3月合約成交價102.282，久期4.80</td><td>2016年10月31日，保險公司賣出543張國債期貨2017年3月合約</td></tr><tr><td colspan="2">組合久期配合短期債務的久期，保險公司可抵銷潛在利率變動影響</td></tr></table>	現時	策略	2016年10月31日，保險公司持有包括三隻國債的組合，分別為：(i) 面值人民幣1億元的160006.IB@100.582；(ii) 面值人民幣9,000萬元的160014.IB@101.813；及(iii) 面值人民幣8,000萬元的160020.IB@100.520。組合市值為人民幣2.73億元，久期5.892	保險公司想將資產久期縮減至一年，以配合債務久期	2016年10月31日，國債期貨2017年3月合約成交價102.282，久期4.80	2016年10月31日，保險公司賣出543張國債期貨2017年3月合約	組合久期配合短期債務的久期，保險公司可抵銷潛在利率變動影響					
現時	策略												
2016年10月31日，保險公司持有包括三隻國債的組合，分別為：(i) 面值人民幣1億元的160006.IB@100.582；(ii) 面值人民幣9,000萬元的160014.IB@101.813；及(iii) 面值人民幣8,000萬元的160020.IB@100.520。組合市值為人民幣2.73億元，久期5.892	保險公司想將資產久期縮減至一年，以配合債務久期												
2016年10月31日，國債期貨2017年3月合約成交價102.282，久期4.80	2016年10月31日，保險公司賣出543張國債期貨2017年3月合約												
組合久期配合短期債務的久期，保險公司可抵銷潛在利率變動影響													
例三 久期管理	組合經理持有多元化債券組合，根據基金聲明的投資目標，可靈活調整久期至增減10%。經理預期利率將下跌。 <table><tr><th>現時</th><th>策略</th></tr><tr><td>組合經理持有市值人民幣3億元、久期7.00的組合</td><td>組合經理擬將久期增至7.70。</td></tr><tr><td>國債期貨合約當前成交價102.282，久期4.80</td><td>他買入86張國債期貨合約</td></tr></table>	現時	策略	組合經理持有市值人民幣3億元、久期7.00的組合	組合經理擬將久期增至7.70。	國債期貨合約當前成交價102.282，久期4.80	他買入86張國債期貨合約						
現時	策略												
組合經理持有市值人民幣3億元、久期7.00的組合	組合經理擬將久期增至7.70。												
國債期貨合約當前成交價102.282，久期4.80	他買入86張國債期貨合約												
例四 合成債券	境外機構投資者不可參與中國在岸債市，但基於中國市場的息差，希望構造成現貨債券倉位。 <table><tr><th>現時</th><th>策略</th></tr><tr><td>投資者想構造成現貨債券倉位</td><td>他買入100張國債期貨合約，造出面值人民幣5,000萬元的替代債券倉位</td></tr></table>	現時	策略	投資者想構造成現貨債券倉位	他買入100張國債期貨合約，造出面值人民幣5,000萬元的替代債券倉位								
現時	策略												
投資者想構造成現貨債券倉位	他買入100張國債期貨合約，造出面值人民幣5,000萬元的替代債券倉位												
例五 信貸利差交易	投資者預期企業債券收益率將偏離國債期貨收益率。 如投資者預期信貸利差（企業債券收益率減去國債期貨收益率）將會收窄，則可買入企業債券同時賣出國債期貨。 相反，如投資者預期信貸利差將會擴闊，則可賣出企業債券同時買入國債期貨。												

註1：以上例子均無計算交易費用

買賣期貨的風險

本文件所載資料僅供一般信息性參考，並不構成提出要約、招攬、邀請或建議以購買或出售任何期貨合約或其他產品，亦不構成提出任何投資建議或任何形式的服務。本文件並非針對亦不擬分派給任何其法律或法規不容許的司法權區或國家的人士或實體又或供其使用，也非針對亦不擬分派給任何會令香港交易及結算有限公司（「香港交易所」）及香港期貨交易所有限公司（「期交所」）（統稱「該等實體」，各稱「實體」）或其任何聯屬公司又或此等公司所營運的任何公司須受該司法權區或國家任何註冊規定所規管的人士或實體又或供其使用。本文件概無任何章節或條款可視為對任何該等實體帶來任何責任。任何在期交所執行的期貨合約，其有關交易、結算和交收的權利與責任將完全取決於期交所及相關結算所的適用規則以及香港的適用法律、規則及規例。

儘管本文件所載資料均取自認為是可靠的來源或按當中內容編備而成，該等實體概不就有關資料或數據就任何特定用途而言的準確性、有效性、時效性或完備性作任何保證。若資料出現錯誤或其他不準確又或由此引起後果，該等實體及其營運的公司概不負責或承擔任何責任。本文件所載資料乃按「現況」及「現有」的基礎提供，資料內容可能被修訂或更改。有關資料不能取代根據閣下具體情況而提供的專業意見，而本文件概不構成任何法律意見。該等實體對使用或依賴本文件所提供的資料而直接或間接產生的任何損失或損害概不負責或承擔任何責任。

