



从人门到精通

从基础到实战、从理论到仿真与实盘交易、从操作技巧到操作心理，本书应有尽有。

国债期货

交易入门与技巧



国债期货
保值与投机作用非凡

把握国债期货保值与投机技巧
投资者盈利空间很大

注重国债期货的交易风险，
挖掘国债期货投资的盈利潜力，
在保本的基础上获利是本书的一大看点。

黄凤祁◎编著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

从入门到精通

国债期货

交易入门与技巧

黄凤祁◎编著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

国债期货交易入门与技巧/黄凤祁编著. —北京: 经济管理出版社, 2013.11
ISBN 978-7-5096-2692-4

I. ①国… II. ①黄… III. ①国债市场—期货交易—基本知识 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 245241 号

组稿编辑: 勇 生
责任编辑: 勇 生 王 聪
责任印制: 杨国强
责任校对: 张 青

出版发行: 经济管理出版社
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn
电 话: (010) 51915602
印 刷: 北京晨旭印刷厂
经 销: 新华书店
开 本: 720mm × 1000mm/16
印 张: 16.5
字 数: 206 千字
版 次: 2014 年 5 月第 1 版 2014 年 5 月第 1 次印刷
书 号: ISBN 978-7-5096-2692-4
定 价: 38.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

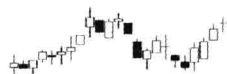
前言

时隔 18 年，国债期货实盘交易推出已经箭在弦上，这对于机构和中小投资者来讲，无疑是最有吸引力的地方。国债期货推出之后，利率风险将会得到有效转嫁，而转嫁利率风险的过程中还需投资机构和投资者用好套期保值手段。

国债期货的仿真交易推出以后，国债期货的实盘交易也就不远了，停滞多年的国债期货交易真的要试水了，还有很多投资者需要补上一课。本书以场外需要国债期货做保值交易的视角，来说明国债期货买卖的真实操作方法以及注意事项。当然，关于国债期货的内容是很宽泛的，短短几句话很难说清楚。本书从国债期货的最基本分类开始说起，向投资者介绍国债期货的功能、仿真交易的过程、国债期货价格的影响因素、国债期货的技术分析、交易风险、操作方式以及交易心理等内容。

对于任何一个投资者来讲，不管是机构还是中小投资者，认识影响国债期货价格的因素，进行适当的国债期货仿真交易，才能使用好国债期货，达到保值功能。熟悉国债期货的交易过程以后，投资者还需要认真把握国债期货交易的技术分析手段，这是真正理解国债期货交易的关键。

对于国内早已经涉足期货交易的投资者来讲，国债期货更像是久别重逢的老朋友。自从 1995 年国债“327”事件以后，国债期货的实



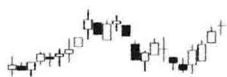
盘交易被迫停滞了下来。经过漫长等待以后，国债期货再次推上日程，这与之前的国债期货的交易方式有很大差别。虽然交易所保证金还是以2%的低水平设置，但其中限制投机风险的各种制度都已经得到“升级”。

参与国债期货的交易前，投资者需要清楚交易的目标是什么。不管是投机交易还是保值和套利交易，都需要有一套适合自己的交易策略以及调整到位的心理状态，这样才能够获得成功。

书中不仅介绍了投机和套期保值、套利交易方法，还向投资者说明了判断价格走势的技术分析手段等，是投资者实战国债期货交易不可或缺的必备参考资料。

目 录

第一章 记账式国债简介	1
第一节 国债分类	1
一、按照是否记名划分	1
二、按照付息方式划分	2
第二节 记账式国债特点	3
一、资金安全	4
二、复利计息	4
三、价格随市场利率变动	4
四、收益高	5
五、购买方便、品种多	5
第三节 国债的作用	5
一、弥补赤字	5
二、筹集建设资金	6
三、用于央行的公开市场操作	6
第四节 美国国债期货市场	7
一、美国国债期货市场介绍	7
二、美国主要国债期货合约	9



第二章 国债期货的功能	11
第一节 国债期货概述	11
一、期货概述	11
二、国债期货交易特征	12
第二节 减轻利率波动风险	14
一、国债期货对利率风险的对冲	14
二、国债价格与利率走向	14
第三节 获得定价权	19
一、定价权	19
二、国债期货定价权	21
第四节 套期保值功能	22
一、套期保值的需求方	22
二、国债套期保值的特点	24
第五节 国债期货的套利功能	25
一、常见套利交易机会	25
二、套利交易的特点	26
第三章 国债期货仿真交易	29
第一节 国债期货发展历史	29
一、我国国债期货历史	29
二、“327”国债期货事件回顾	32
第二节 国债期货仿真交易合约介绍	35
一、5年期国债期货交易合约	35
二、国债期货合约与股指期货比较	38
第三节 国债期货仿真交易目标	41



一、熟悉交易流程	41
二、适应交易规则	48
第四节 国债期货仿真交易应注意的问题	49
一、关注交易时间	49
二、避免流动性风险	49
第五节 个人参与国债期货交易	51
一、开户注意	51
二、交易方式	53
三、风险控制	54
 第四章 影响国债期货价格的因素	55
第一节 央行货币政策	55
第二节 GDP 增长率	57
一、GDP 增长率与国债价格走势关系	57
二、GDP 与国债图解分析	58
第三节 通货膨胀率	60
一、CPI 用户国债价格走势	60
二、CPI 与国债图解分析	61
第四节 股票指数涨跌	63
一、上证指数与国债价格走势	63
二、上证指数与国债图解分析	64
 第五章 国债期货的技术分析	67
第一节 单根 K 线的有效突破	67
一、大阳线的突破	67
二、大阴线的突破	71



三、十字星的反转	74
第二节 国债期货持续形态分析	78
一、楔形	78
二、旗形	84
三、矩形	89
四、三角形	97
五、菱形	102
第三节 国债期货的反转形态分析	106
一、尖底（顶）形	106
二、双底（顶）形	111
三、头肩底（顶）形	118
四、圆弧底（顶）形	123
第四节 国债期货的持仓量分析	130
一、持仓回升价格上行	130
二、持仓回升价格下行	133
三、持仓回落价格上行	136
四、持仓回落价格下行	140
第五节 国债期货的斐波那契分析	143
一、38.2%的分割线	143
二、50%的分割线	147
三、61.8%的分割线	149
第六节 国债期货的技术指标分析	153
一、MACD 指标	153
二、RSI 指标	167
三、ROC 指标	175
四、均线组合分析	179



第七节 国债期货的周期分析	190
一、斐波那契周期分析	190
二、历史转折点的周期循环分析	194
第六章 国债期货的交易风险	199
第一节 流动性风险	199
一、涨跌停板时流动性风险	199
二、交割月份流动性风险	200
三、不活跃合约流动性风险	201
第二节 价格跳空波动风险	202
一、开盘价格的跳空风险	202
二、盘中价格跳空风险	204
第三节 重仓交易风险	205
一、重仓交易	205
二、重仓交易的不同阶段	206
第四节 逆市操作风险	208
一、逆市操作	208
二、避免逆市操作情况	209
第七章 国债期货投资策略介绍	211
第一节 跨期套利	211
一、跨期套利方法	211
二、牛市跨期套利	212
三、熊市跨期套利	216
第二节 国债期货套期保值	219
一、买入保值和卖出保值	219



国债期货交易入门与技巧

二、基差对套期保值的影响	220
第三节 国债期货投机交易	222
一、国债期货日内投机交易	222
二、国债期货中长线投机交易	226
第八章 国债期货交易心理	229
第一节 交易者应该比市场有耐心	229
一、调整出现在大部分时间里	229
二、持币观望要好于持仓等待	230
第二节 控制好情绪是必要的	231
一、多数情绪对交易不利	231
二、冷静思考更利于盈利	233
第三节 侥幸获利并不能持续	233
一、侥幸获利是低概率事件	233
二、交易高手需要复制盈利过程	234
第四节 盈利加仓、顺势加仓	235
一、盈利才有加仓资本	235
二、顺势加仓更容易获利	236
第五节 经常反思交易，有助于盈利	237
一、正确认识自己，可以发现亏损原因	237
二、交易需要不断改进，以便增厚利润	238
附录一 中国金融期货交易所 5 年期国债期货合约交易细则	241
附录二 中国金融期货交易所 5 年期国债期货合约交割细则	245
附录三 中国金融期货交易所国债期货信息发布指引	251
参考文献	253

第一章 记账式国债简介

国债期货的标的资产是面值为 100 万元人民币、票面利率为 3% 的中期记账式国债。而用于交割的国债，是到期月份首日剩余期限为 4~7 天的记账式付息国债。这样看来，对记账式国债的介绍，自然成为本书的首要重点内容。

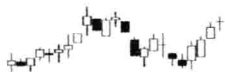
记账式国债采取无纸化发行方式，所以交易方式安全，发行和交易的效率也很高，自然成为国债期货的标的资产。本章从记账式国债的分类、特点、作用和美国记账式国债的历史，来综合介绍国债期货市场，帮助投资者理解国债期货交易。

第一节 国债分类

一、按照是否记名划分

1. 无记名国债

无记名国债上边不记载债权人的姓名或者单位名称，是以实物券形式记录债权的国债，也称为实物券。无记名国债的安全性不如记账式国债和凭证式国债，一旦丢失不能挂失。从付息方式看来，无记名



国债是一次还本付息的国债。发行对象可以是企业、政府机关、团体、部队、事业单位和个人。

无记名国债通过银行储蓄网点、财政部门国债服务部以及国债经营机构的营业网点面向社会公开销售。投资者可以首先开立证券交易账户，然后利用证券账户委托证券经营机构购买国债。

2. 记账式国债

记账式国债以记账形式记录债权，通过证券交易所的交易系统发行和交易，并且可以记名和挂失。只要提前在证券交易所设立账户，投资者就可以进行记账式证券买卖了。

由于国债的发行和交易均采用了无纸化形式，所以国债的发行效率高、发行成本降低，而相应的交易安全性也提高了。投资者购买记账式国债的时候，只要在证券公司开立账户，就可以进行国债的买卖了。购买国债的时候，证券账户上会记明购买的数量和种类等信息。从安全性考虑，记账式国债也是最安全有效的一种国债发行方式。

二、按照付息方式划分

1. 贴现债券

国债票面上不规定利率，发行时按某一折扣率发行，按照低于票面金额的价格发行，到期时仍按面额偿还本金的债券。

零息债券并非没有利息，而是在发行的时候以折价的方式首先获得了利息。这种债券的期限普遍较长，可以长达 20 年之久。

购买贴现债券的时候，投资者节省了购买国债的部分资金，这显然能够提高投资者利用资金的效率，增加获利空间。考虑国债的购买力一般会很大，那么节省下来的资金量是很高的。把购买国债后率先得到的预付息用于再投资的话，投资者的获利潜力就明显提高了。



2. 固定利率债券

在发行以后，偿还利率始终不变的债券，是固定利率债券。因为固定利率债券不考虑市场变化因素，这样对应的筹资成本和投资收益可以事先预测到。如果利率在国债发行以后出现大幅度波动，其中的风险只能由投资者自己来承担。

如果市场利率出现回落，那么投资者买入的国债收益率相对会更高，获利空间将明显高于市场上的利率水平。相反，如果市场利率出现了明显回升，那么投资者购买国债的收益自然相对回落。国债的持有期限越长，而市场利率提高空间越大，投资者购买国债的收益越不划算。

3. 浮动利率债券

债券发行以后，其价格波动随着市场利率变化。也就是说，在市场利率回升的时候，浮动利率债券的利息也会向上浮动。浮动利率的债券的收益率的计算，是在基准利率的基础上加上一定的利差来确定的。美国浮动利率债券的利率水平，主要会参考3个月的国债期货利率，而欧洲主要参考伦敦同业拆借利率。

债券采取浮动利率的计息办法，趋势是将风险平均分配给借款方和贷款方了，这样也就提供了规避利率变动风险的条件。采取浮动利率的形式，使得发行人的实际成本和投资者的实际收益出现很大不确定性，导致较高的投资风险。

第二节 记账式国债特点

记账式国债要比凭证式国债更加灵活，价格强势时可以赚价差。



当价格走弱时，可以像凭证式国债一样持有至到期，并且获得持有利息。投资记账式国债能够达到投资和储蓄双重目标。

虽然国债的收益总体比银行定期存款储蓄高，风险也小，但也受发行时市场环境的影响，有好有坏。不同发行时期的国债利率会有所不同，期限长短也影响着风险的大小。

一、资金安全

国债是以国家信誉为担保的，投资者在购入记账式国债后持有至到期由财政部兑付本金。从资金安全的角度来看，相比股票、基金、期货以及贵金属投资，国债投资是比较安全的一种投资方式。国债投资的利息要高于银行定期存款储蓄，而安全性与储蓄的安全性几乎一样。影响国债安全的特殊情况几乎不会出现，投资者购买记账式国债，能够达到保值和增值的目标。

二、复利计息

相比凭证式国债到期一次性支付本金及利息的方式，记账式国债根据不同的年限，有不同的付息方式。从计息的性质来看，记账式国债是复利计息的方式，利息可以再投资，增加了投资者的获利空间。实际上，复利计息的方式要明显好于凭证式国债的单利计息方式，获利空间也要高很多。

三、价格随市场利率变动

凭证式国债到期支付本金与利息，风险看似小很多，但投资者的获利空间也不会太高。而记账式国债则不同，国债价格受到供需和利率涨跌的影响。当利率回升的时候，国债的价格会下降，而国债收益率则会提高；相反，利率下降的时候，国债价格回升，国债收益率降



低。投资者投资记账式国债，能够在价格波动差异的同时，获得高利率的利息。

四、收益高

目前交易所国债的收益率普遍高于同期储蓄存款利率，也高于同期发行的凭证式国债。如 2004 年所发行的五年期国债票面年利率为 4.4164%，与银行五年期存款年利率相比（年利率 2.79%，扣税后为 2.23%），相当于其 2 倍。与 2004 年所发行的凭证式国债相比（五年期年利率 2.83% 和 3%），高出 1.4 至 1.5 个百分点。

五、购买方便、品种多

投资者开立国债投资专户后，在交易日随时可以办理国债的认购。目前已经上市交易的记账式国债共有几十只，期限从 1 年到 30 年不等。

第三节 国债的作用

一、弥补赤字

发行国债的方式灵活，对投资者来讲是有偿和自愿的，并不会增加流通中的货币总量，因此有助于货币供求平衡。这样，在财政出现赤字的情况，通过发行国债来弥补赤字，也成为一种通行的做法。

例如，在 1979 年、1980 年国家预算出现巨额财政赤字。与此同时，居民个人收入迅速增加，储蓄存款持续高速增长。1981 年 1 月，



国务院决定恢复国债发行，当年发行总额为 40 亿元。通过发行国债，1981 年财政赤字规模明显收缩，市场物价趋于稳定，国民经济主要比例关系继续改善，生产建设得到进一步发展。

获得国务院和全国人大的批准后，财政部于 2009 年发行国债规模高达 1.5 万亿元。这种发债的做法有很多好处，既能节省下大量国库存款，同时也为财政部留下更多现金储备，而且还不用动用社保资金。除此之外，通过公开透明的发债举措，体现出政府在刺激经济中发挥的作用，提升了政府形象。在这方面，美国、欧洲、日本等国家和地区都是发债大国，他们的做法值得借鉴。

二、筹集建设资金

国家通过发行国债筹集建设资金，扩大建设规模是国债的主要用途之一。通过发行国债，可以有效地集中社会闲散资金用于建设国家重大项目。

在 1998 年之前，国债直接用于弥补财政赤字，而不是用于国家建设项目。1998 年以后，国内外经济环境发生了一些变化，使得我国国债运用方向也进行了调整。政府开始主动地通过增发国债来增加投资性支出，以扩大社会需求，推动经济增长。增支型国债在国债发行运用中的占比持续提高。

三、用于央行的公开市场操作

中央银行利用在公开市场上买卖有价证券的方法，向金融系统投入或撤走准备金，来调节信用规模、货币供应量和利率，以实现其金融控制和调节的活动，这种操作方式就是公开市场业务。公开市场业务作为中央银行的三大货币政策（存款准备金政策、再贴现政策和公开市场业务）工具之一，随着市场经济的发展，国债的公开市场操作