

国债期货，开放会导致波动吗？

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所

研究员：李雨馨 从业资格号：F3023505 投资咨询号：Z0013987

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.co

事件追踪

2026年4月24日，中国证监会正式发布公告，经商中国人民银行、国家外汇管理局，允许合格境外投资者（QFII/RQFII）参与国债期货交易，交易目的限于套期保值，中国金融期货交易所同步启动业务受理申请。这是我国金融衍生品市场对外开放的标志性突破，补齐境外投资者利率风险管理短板，对增强人民币债券吸引力、优化期现货市场生态、服务国家高水平开放战略具有深远意义。

中国证监会公告允许合格境外投资者参与国债期货交易

日期：2026-04-24 来源：证监会

【字号：大 中 小】

中国证监会近日发布公告称，经商中国人民银行、国家外汇局，将从2026年4月24日起允许合格境外投资者参与国债期货交易，交易目的限于套期保值。

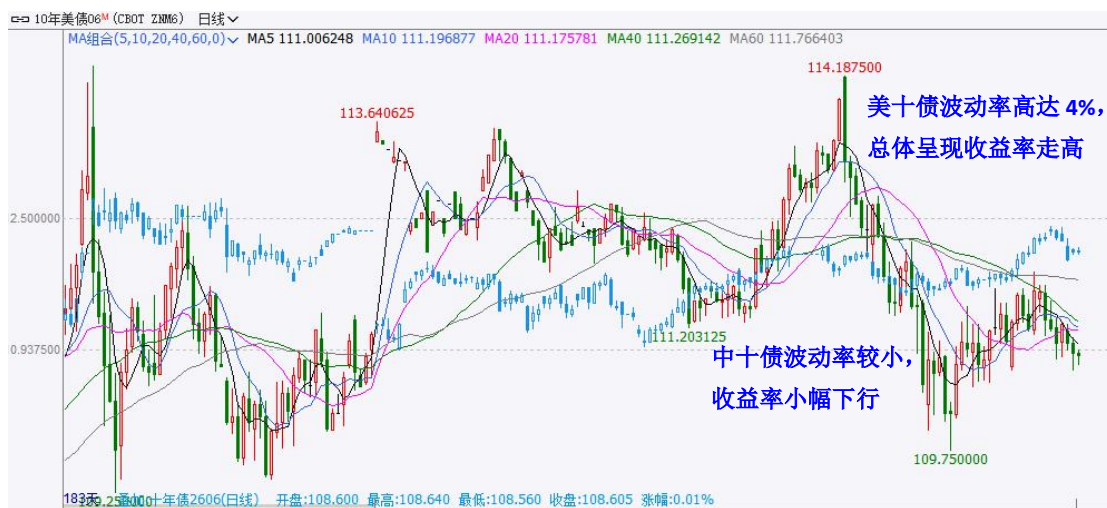
允许合格境外投资者参与国债期货交易，是落实党中央、国务院关于“扩大高水平对外开放”决策部署的具体举措之一。此举旨在持续扩大合格境外投资者可投资范围，丰富境外机构投资者利率风险管理工具，增强人民币债券资产吸引力，提升境外机构投资者投资行为的稳定性，促进债券期货市场高质量发展。

下一步，中国证监会还将出台更多期货市场改革发展举措，进一步推进资本市场高水平制度型开放。

资料来源：证监会，安粮期货研究所

一、中美利率期货的波动对比

美以伊冲突发生两月有余，霍尔木兹海峡持续封锁，全球实际利率上行。可以从二级市场观察到美债的波动率开始持续走高，且整体利率重心抬升，但中债波动率相比美债则相对平稳的多，甚至利率整体呈现向下走势。



资料来源：文华财经，安粮期货研究所

但如果我们将境外投资者纳入国债收益率的投资情景中来，假设美元投资者购买人民币国债，实际拿到的不是人民币收益率，而是美元计价的实际收益，即我们要把中十债收益率

以美元计价，扣除汇率对冲的成本：

1. 你拿到了人民币国债的票息（1.75%）
2. 但你需要把人民币换成美元，这要付出掉期成本（2.5%）
3. 两者相加，就是用美元视角看到的“真实收益率”（约 4.0-4.2%）

这时，我们会发现美十债收益率和中十债收益率的波动趋向一致了。这也侧面反映了在封闭环境中，货币体系的波动率主要集中在掉期点上，而在开放环境里，货币体系的波动率则主要集中在本币利率上。换句话说，国际货币环境受到冲击时，在未开放的货币环境里，是汇率而非利率承担了波动风险。

因此，国债期货逐步开放会随着境外投资者的参与深度，逐步扩大波动率，推动我国货币政策框架从“外汇锚”向“国债锚”的转型。

二、中国逐步开放国债期货的意义

1、为外资稳定持有人民币资产，提供“稳定器”

允许合格境外投资者（QFII/RQFII）参与国债期货，核心价值在于补齐境外机构利率风险管理的关键短板。长期以来，境外投资者持有人民币国债面临“可配置、难对冲”的困境，在全球利率波动加剧、地缘风险上升的环境下，缺乏高效对冲工具会显著降低持仓意愿与持有稳定性。国债期货作为标准化、低成本、高流动性的场内工具，可精准对冲利率波动风险、灵活调节组合久期，让外资无需通过集中抛售现券来应对市场波动，从而显著提升人民币债券的配置价值与持仓稳定性，为跨境资本流动构建“缓冲垫”。

2、人民币利率低位，天然吸引全球目光

当前全球主要经济体货币政策周期分化，美国高利率环境下，境外资金配置压力与成本上升，而人民币利率水平在全球主要经济体中处于相对低位的安全区间，且债市规模持续扩容、流动性稳步提升，本身就具备较强的长期配置吸引力。国债期货的开放，让外资在享受人民币债券票息收益的同时，能够低成本对冲利率风险，进一步放大了“低波动 + 相对稳健收益”的组合优势，使人民币资产在全球资产配置中的竞争力显著增强，吸引更多长期、稳定的全球资金流入。

3、人民币国际化进程深入，市场定价是必经之路

人民币国际化的推进，离不开成熟、开放、有深度的金融市场支撑。国债收益率曲线作为人民币资产的定价基准，其定价效率与国际认可度直接影响人民币资产的全球吸引力。开放国债期货，引入境外成熟机构参与定价，能够优化国债期现货市场的投资者结构，打破境内投资者同质化交易格局，提升价格发现的效率与基准曲线的权威性。同时，在岸人民币衍生品市场的开放，也有助于增强我国在全球利率定价体系中的话语权，推动人民币从“结算货币”向“计价货币”“储备货币”进阶，是人民币国际化深化过程中不可或缺的制度性安排。

三、展望与总结

笔者认为，国债期货向合格境外投资者有序开放，是我国金融市场制度型开放的标志性一步，也是完善跨境资本管理、提升人民币资产全球竞争力的关键举措。但也不需要太担心，

认为开放就等同于波动率放大。国家在制定合格境外投资者(QFII/RQFII)投资制度上从“试点-放开”，再到国债期货开放但仅限于套期保值，这说明了国家在放开投资环境的步调上是有序且有自身节奏的。

但未来随着人民币国际化进程的推进，国内市场将逐步适应开放的投资环境和货币环境。随着配套规则的细化、跨境监管协作的加强以及市场参与度的逐步提升，国债期货市场将在服务外资风险管理、优化资源配置、维护金融稳定等方面发挥更大作用。对国内期货机构而言，也需加快提升跨境服务、套保方案设计、合规风控等专业能力，更好地对接境外客户需求，在服务高水平对外开放的过程中践行行业责任。

免责条款

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。