

# 国债买断式回购问答

( REPO )

## 国债买断式回购的特点

### 1、 什么是国债买断式回购？

答： 国债买断式回购，是指国债持有人在将一笔国债卖出的同时，与买方约定在未来某一日期，再由卖方以约定价格从买方购回该笔国债的交易行为。

买断式回购可以被看作两笔现券交易的组合，第一笔是成交当日的即期现券交易，第二笔是在回购到期日的反向现券交易。

### 2、 国债买断式回购与现有的国债封闭式回购有何根本区别？

答：现有的国债封闭式回购实际上是一种质押式回购，回购成交后，相应国债所有权并没有发生转移，因此，封闭式回购仅具有融资功能。

相对而言，国债买断式回购是一种“实券过户”的交易，回购成交后，相应国债从融资方账户过户至融券方账户，融券方在回购期间拥有相应国债的所有权和使用权，因此，买断式回购不仅是一种融资的工具，同时也可以作为融券的工具。

此外，封闭式回购实行“标准券”质押制度，买断式回购的标的券种为指定的单只国债。

### 3、 买断式回购的产品设计有何特点？

答：买断式回购具有以下主要特点：

（一）实券过户制度，买断式回购直接以证券账户为基础进行交易，即回购成交后，融资方的国债即被过户到融券方的账户中，回购到期，国债再反向过户；

（二）买断式回购实行履约金保证制度，参与者进行买断式回购交易必须交纳一定比例的履约保证金，冻结在结算公司，回购期满才可解冻；

（三）买断式回购引入了不履约申报制度，在国债买断式回购到期时，无论融资方还是融券方如果无法按期履约，均可以主动进行到期回购的“不履约申报”；

（四）买断式回购实行有限责任交收制度，一方违约或申报不履约后，履约金划归守约的对手方，双方交收责任解除，因此，这是一种有限责任的交收制度。

### 4、 买断式回购在功能上有何优点？

答：买断式回购同时具有融资和融券功能。买断式回购可以满足持券方传统的融资需求，在市场看涨时，提供一种做多机制，对于其对手方而言，买断式回购满足了融券的需求，在市场下跌时，可以提供一种做空机制。

此外，买断式回购还具有远期价格发现功能，买断式回购的

成交价格实际上就是该债券的远期价格，它反映了市场对于债券未来一定时间内的价格预期，投资者可以根据买断式回购所揭示出来的远期价格制定相应的投资策略，规避市场风险。

#### 5、 什么是买断式的做空机制？

答：目前国债市场仅有做多机制，只有当现券价格上涨时，市场参与者才能获利。买断式回购具有做空机制，当投资者预期国债现券市场价格下跌时，可以通过买断式回购融入现券并卖出，如果回购期间现券价格按预期判断下跌，该投资者就可以较低的价格再买入现券，并在回购到期时归还对手方，这样，该投资者以“高卖低买”的方式，利用买断式回购和现券交易的组合获得盈利，这也就是市场上所说的做空机制。

### 买断式回购的基本知识

#### 6、 哪些投资者可以参与买断式回购？

答：买断式回购的市场参与者限定为机构投资者，即持有中国证券登记结算有限责任公司（简称“中国结算”）上海分公司B、D账户的投资者。此外，在买断式回购业务推出初期，试行交易权管理制度，经过核准的会员公司方可以自营或代理参与买断式回购业务。

#### 7、 买断式回购的标的券种和回购期限有何规定？

答：并非所有上市国债都开展买断式回购交易，上证所一般选择发行量大、市场流动性好、期限较为合适、新发行的基准国债开展买断式回购交易。买断式回购的期限设置从现有封闭式国债回购的期限品种中选择。

#### 8、买断式回购的证券简称和证券代码如何设定？

答：买断式回购交易品种的名称为某国债某期限的买断式回购，交易品种的简称由 8 个字节组成（前四位为国债代码的后四位数字，第五位是“R”，后三位代表期限），如 010301 国债 28 天买断式回购的简称为 0301R028；证券代码是 6 位数字，其中前三位 203 表示国债买断式回购，后三位为品种的顺序号。

### 国债买断式回购的交易

#### 1、买断式回购交易如何报价？

答：买断式回购申报竞价的价格是百元面值国债到期购回价格（净价价格），最小价格变动单位为 0.01 元，买断式回购申报没有涨跌幅限制。到期结算价格等于竞价产生的到期购回价格（净价价格）加上到期日应计利息。

#### 2、买断式回购的首次结算价格如何确定？

答：首次结算价格是对应国债现券前一交易日的收盘价（净价价

格)加上交易当日的应计利息。如果是对应国债上市首日,则以其发行价格加上交易当日的应计利息作为首次结算价格。

### 3、买断式回购的交易单位和申报限制是多少?

答:买断式回购的交易单位是手,1手为1000元国债面额,最小申报数量为1000手(100万元面值),申报数量必须是1000手的整数倍。在竞价系统中,买断式回购的最大申报数量为5万手。

单笔数量在1万手(含)以上的申报可以通过大宗交易系统进行。

### 4、什么是买断式回购的履约金制度?

答:买断式回购的交易双方在成交后必须按规定缴纳履约金。履约金数量根据初次结算金额和相应的履约金比率确定。履约金只有在该笔交易到期日买卖双方完成交收义务后,才予以解冻。

交易所对不同品种设定不同的履约金比率,履约金比率由交易所发布。如有调整,调整后的比率只适用于调整后的交易,不追溯调整。

### 5、什么是到期违约?

答:买断式回购到期时,融资方需要向融券方购回相应国债,因此,融资方和融券方要分别准备好相应的资金和国债。如果到期结算时,融资方的购回资金不足,则融资方违约;如果融券方证

券帐户中没有足额的相应国债，则融券方违约。

6、 **什么是“不履约申报”？**

答：国债买断式回购到期日当日闭市前，如果融资方或融券方无法履约或放弃履约，须进行到期回购的“不履约申报”，投资者申报不履约指令后，按违约处理。不履约申报通过结算会员的PROP平台进行，以买断式回购成交日的成交编号进行申报。

7、 **如果市场参与者到期违约或申报不履约，如何处理？**

答：如果一方违约或主动申报不履约，其履约金划归守约的对手方，双方的交收责任解除。如果交易双方同时违约或同时申报不履约，则双方的履约金都划归风险结算基金。

8、 **买断式回购有无持仓限制？**

答：根据财政部、中国人民银行和证监会发布《关于开展国债买断式回购交易业务的通知》的规定，投资者进行国债买断式回购交易时，交易规模不得超过控制上限。具体而言，单个投资者的未到期某国债买断式回购数量累计不得超过该券种发行量的20%。累计达到20%的，在相应仓位减少前不得继续从事该券种的买断式回购业务。

9、 **买断式回购信息披露上有何安排？**

答：为增加市场透明性，防范市场风险，上海证券交易所增加了买断式回购信息披露的内容，即在每个交易日结束后在交易所网站上向市场披露有关券种买断式回购的未到期数量。

#### 10、 国债买断式回购的的收费标准如何？

答：国债买断式回购的佣金、经手费按照成交金额的一定比率收取，具体费率按现行同期限国债封闭式回购标准执行。

#### 11、 证券账户中买断式回购未到期，是否可以转指定？

答：买断式回购到期购回结算完成前，不得办理撤消指定交易或转指定交易。

#### 12、 买断式回购期间，如果标的债券发生付息，相关利息归谁？

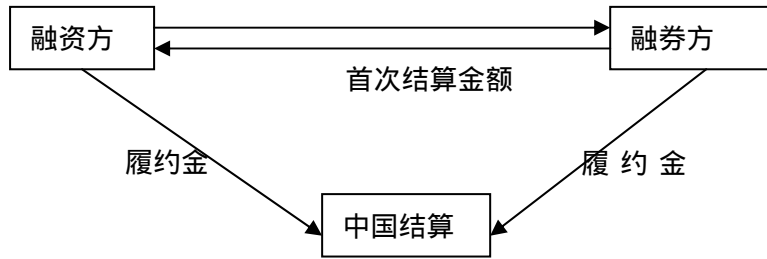
答：根据债权登记日标的债券所属证券账户发放兑付利息。在买断式回购未到期间发生的利息支付，归融券方所有。

### 国债买断式回购交易结算示意图

#### 1、 买断式回购的首次结算

买断式回购成交后，融资方国债余额减少，融券方国债余额增加相应的数量。中国结算分别冻结买卖双方的履约金，履约金只有该笔交易到期并完成交收后方可解冻。

相应债券



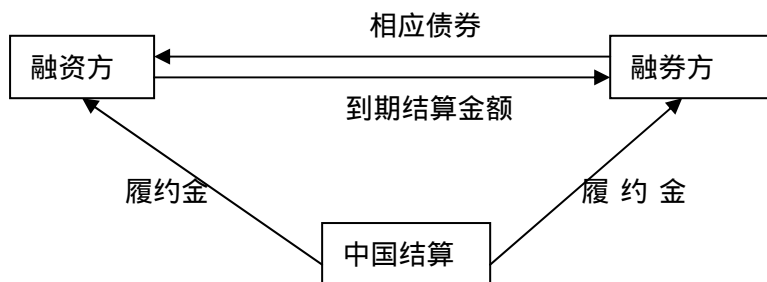
首次结算价格=上一交易日国债收盘净价+当日应计利息

首次结算金额=首次结算价格 × 成交数量

履约金=首次结算金额 × 履约金比率

## 2、买断式回购的到期结算

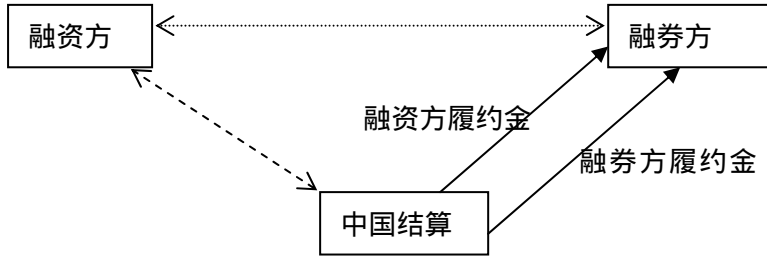
(1) 在交易双方都没有违约或申报不履约的情况下，结算公司在交收时对相应账户进行国债与资金的划转交收，并在购回交收日的下一工作日解冻交易双方的履约金。



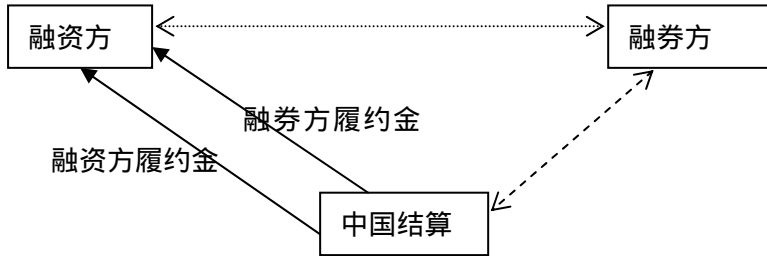
到期结算价格=购回价格+到期日应计利息

到期结算金额=到期结算价格 × 成交数量

(2) 到期日如果融资方资金不足或者申报不履约，则融资方违约，其履约金划入融券方账户，同时融券方履约金解冻。



(3) 到期日如果融券方账户相应国债余额不足或者申报不履约，则融券方违约，其履约金划入融资方账户，同时融资方履约金解冻。



(4) 到期日，如果交易双方均为违约方或申报不履约方，则双方的履约金转入结算风险基金。

