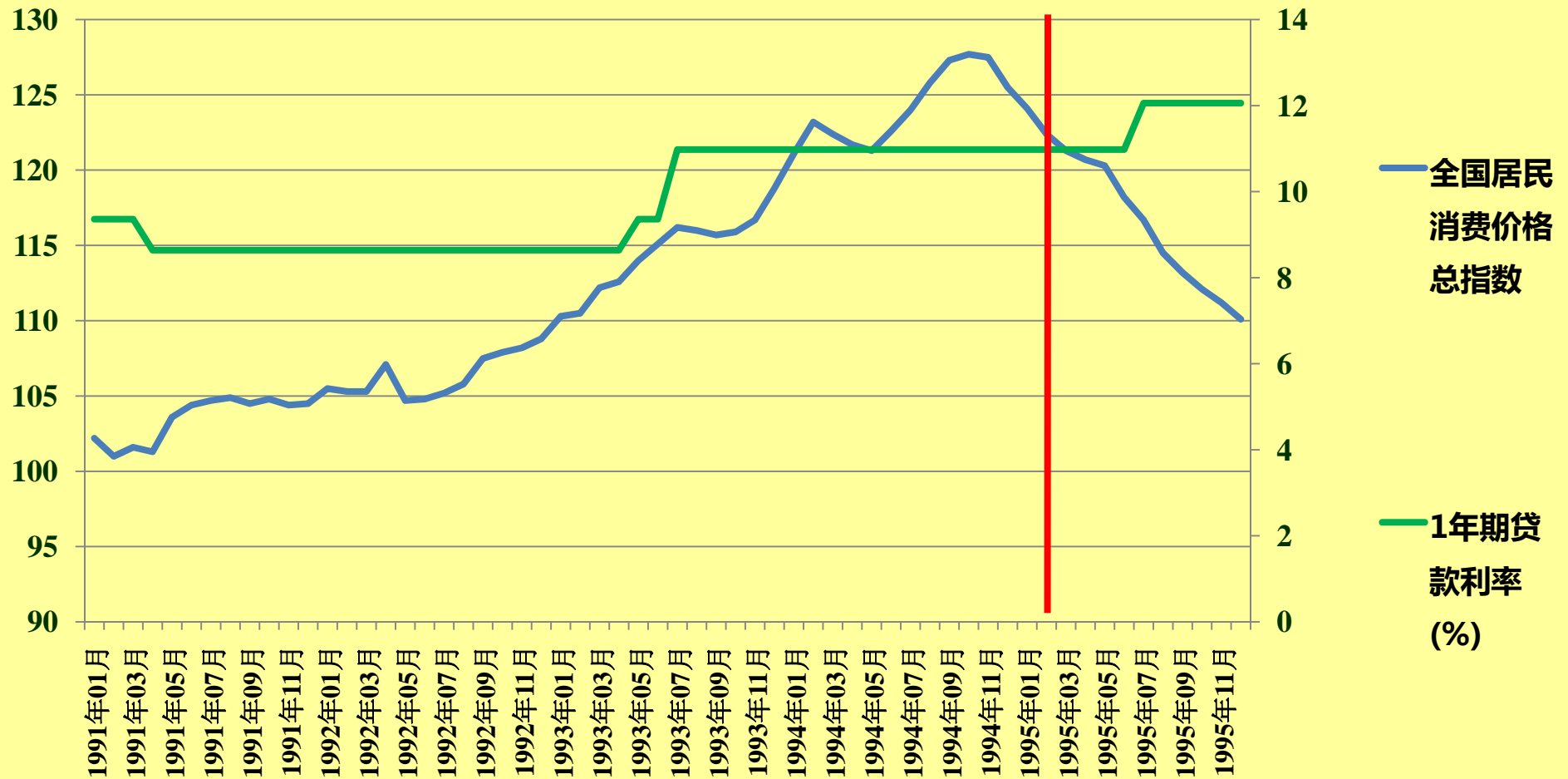


案例分析：327国债期货事件

背景：中国经济过热（通货膨胀率）



背景：中国经济过热（保值贴补率）

月份	1988	1989	1990	1994	1995
1		12.71	0.9		9.84
2			1.46		10.38
3			0	1.19	11.87
4		12.59	1.42	1.5	11.47
5			1.88	2.7	12.27
6			0	3.38	12.92
7		13.64		4.58	13.01
8				4.27	12.99
9				4.96	12.64
10	8.86	8.63		5.62	12.07
11				6.57	12.07
12				8.79	13.24

背景：股票市场与商品期货市场低迷



背景：商品期货大量被暂停交易

- ◉ 1994年10月22日，粳米、菜籽油期货
- ◉ 1994年3月，钢材期货
- ◉ 白砂糖期货、煤炭期货等
- **大量资金涌入国债和国债期货市场**

327期货合约

期货品种	92(3)国债95年06月份交收
期货简称	F92306
交易代码	310327
合约标的	合计20000元面值的国债
保证金	初始保证金500元，维持保证金300元
最小变动单位	0.01元
交易时间	周一至周五，10:15~11:45 13:00~16:30
交割方式	现券交割
涨跌停	无

92(3)国债

起息日	1992年7月1日
期限	3年
到期日	1995年7月1日
票面利率	9.5%加上保值贴补率
偿付方式	到期一次偿还，计单利
发行额	210亿元

贴息、保值贴补对国债期末价格的影响

指标	分期偿还		一次偿还	
息票率9.5%	109.5		128.5	
息票率12%	112	2.28%	136	5.84%
加上10%保值贴补	119.5	9.13%	158.5	23.35%
综合考虑	122	11.42%	166	29.18%

多空双方的观点

➤空方

上海万国证券公司、辽宁国发（集团）股份有限公司

- 保值贴补率下降
- 不会贴息
- 混合交收实行

➤多方

中国经济开发信托投资公司

- 国债会贴息
- 新债券中能用于交割的很少

事件历程

- 如果贴息传言为真，327的理论价格为：**166左右**
- 2月22日财政部公告贴息，收盘价：**148.21**
- 2月23日，上交所开盘后：**151.98.50**
- 持仓**180万口**的万国证券
- 16时22分13秒：**730万手（1460亿元）空单**
- 327价格：**151.30->147.50**
- 上交所的决定：确认空方主力恶意违规，宣布最后8分钟所有的“327”品种期货交易无效，当日327品种的收盘价为违规前最后一笔交易价格151.30元，各会员之间实行协议平仓

请思考：

- ◉ 期货合约规模（尤其是保证金比率）是否设定过小？
- ◉ 政府什么时候该干预市场，什么时候不能随意影响市场？
- ◉ 在现货非常有限的情况下能开展期货交易吗？
- ◉ 是否应该设定持仓限制？
- ◉ 是否应该设立涨跌停板制？