

“投资者保护·明规则、识风险”案例

——合约异动要看准 临近交割更小心

期货市场能够有效分散现货市场价格波动带来的风险，并能够通过公开透明的交易机制形成真实、合理的商品交易价格，在我国资本市场中发挥着重要作用。期货市场实行保证金交易制度，能够调动少量资金进行较大价值的投资，具有“四两拨千金”特点，日益受到投资者的关注。近年来，一些不法分子逐渐将违法的触角深入到期货市场，利用投资者有追涨杀跌的心理，通过期货现货两个市场实施“花式”操纵，扭曲期货市场价格，将广大期货投资者带入深渊。

丙即是这些不法分子中的典型代表。丙曾是国内某 L 产品贸易商 A 公司的高管，为进行套期保值做多“L 产品 0001”合约。2014 年年底，临近期货合约交割月份，“L 产品 0001”合约持仓逐步下降，丙暗感不妙。为了使 L 产品现货市场价格符合预期并确保多头套保持仓顺利进入交割月，丙累计动用约 4 亿资金，大量增加合约买仓，短短一个月的时间买持仓占市场买持仓总量的比例从 30.75% 升至最高的 76.04%，最高买持仓量是市场同期买持仓量第二名客户（439 手）的 62 倍，形成多头持仓明显优势。同时，丙利用 A 公司在现货市场的优势地位大量囤积现货，将 A 公司 L 产品账面库存余额从 17 万吨增加至 42 万吨，造成市场 L 产品现货需求旺盛的假象，降低市场对“L 产品 0001”合约可供交割量的预期，以期进一步推高期货市场价格。

果然，通过操纵期货现货两个市场的共同作用，许多投资者受到迷惑纷纷做多“L 产品 0001”。12 月 3 日“L 产品 0001”合约价格较 11 月 14 日上涨 8.9%。

然而，人算不如天算。丙因动用资金量太大后期无力追加期货保证金，期货公司按照规定对其实施了强行平仓。大量合约抛单导致合约价格大幅下跌，引发

投资者恐慌性抛盘，仅 3 个交易日合约价格跌幅高达 19.1%。当初受到迷惑跟单买入的投资者追悔莫及。

另一个不法分子丁为实现自身盈利，通过大量增持空单、自买自卖、连续打压的方式做空“H 产品 0001”，导致“H 产品 0001”合约的市场成交价格与现货市场价格出现大幅偏离。然而后期多头力量占据市场主力，“H 产品 0001”合约价格逐渐回归正常水平，丁不仅自己没赚到好处，也坑害了广大投资者的利益。

如果出于对市场趋势的合理预期而做多或者做空期货合约，这属于正常的投资行为。而不法分子的违法性在于，他们为了谋取私利，利用资金或持仓优势逆市拉升或者打压合约价格，人为扭曲期货产品交易价格，误导投资者的投资决策，扰乱正常的市场交易秩序，这就违反了《期货交易管理条例》第四十条关于禁止操纵期货交易价格的规定，构成《期货交易管理条例》第七十一条所述通过集中资金优势、持仓优势连续买卖合约，以自己为交易对象自买自卖，或者为影响期货市场行情囤积现货等手段操纵期货市场的违法行为。

期货市场专业性很强，采用杠杆交易，投资期货市场除了要熟悉期货市场的法律法规规则外，还需要具备相应的专业知识，以及对市场和交易品种走势的判断预测能力，能够对国家宏观经济形势有所把握，运用宏观因素、微观因素分析供求关系对相关品种交易价格产生的影响。投资者对于异动合约要理性判断，要用冷静的头脑和理性的思维去面对，切勿人云亦云，仅仅跟随市场价格变动讯号即追涨杀跌，一不小心落入不法分子圈套，造成经济损失。另外，期货经营机构应更加注重对期货投资者的适当性管理，使具有一定投资经验和风险承受能力的投资者进入期货市场，帮助投资者购买适合的产品，切实保护投资者合法权益。