

“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。

姜某即是这些不法分子中的典型代表。姜某曾是国内某甲醇贸易商 X 公司的总经理，为进行套期保值做多“甲醇 1501”合约。2014 年年底，临近期货合约交割月份，“甲醇 1501”合约持仓逐步下降，姜某暗感不妙。为了使甲醇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，姜某累计动约 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，姜某利用 X 公司在现货市场的优势地位大量囤积现货，将 X 公司甲醇账面库存余额从 17 万吨增加至 42 万吨，造成市场甲醇现货需求旺盛的假象，降低市场对“甲醇 1501”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“甲醇 1501”。12 月 3 日“甲醇 1501”合约价格较 11 月 14 日上涨 8.9%。

然而，人算不如天算。姜某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。

另一个不法分子刘某为实现自身盈利，通过大量增持空单、自买自卖、连续打压的方式做空“聚氯乙烯1501”，导致“聚氯乙烯1501”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，“聚氯乙烯1501”合约价格逐渐回归正常水平，刘某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。

中国证监会供稿