

# 曝光“金银不夜城”：白天不懂夜的黑

□本报记者 官平 王朱莹

## ■ 高端访谈

## 郑智伟：当前是金银期货“夜盘”推出良机



郑智伟 兴业期货研发中心总经理，首席研究员。1993年即投身中国期货事业，历任浙江天马期货市场部经理，广永期货研究部总经理等职。

□本报记者 官平

兴业期货研发中心总经理郑智伟表示，4.12”黄金、白银期货暴跌行情表明，在没有连续交易机制的情况下，贵金属期货投资者面临的不确定性就进一步加大，在大级别行情出现时无法及时有效执行交易策略，错过可能的机会甚至带来较大风险。因此，在极端行情出现之后，客户对于黄金白银连续交易机制的需求愈发强烈，当前推出夜盘交易将是一个良好机会。

中国证券报：当前推出黄金、白银期货连续交易机制的时机如何？推出后对中国在贵金属市场中的定价能力有何意义？

郑智伟：贵金属是一个全球价格联动的市场，且目前欧美市场的价格影响力占据主导地位，导致其价格的大幅波动主要发生在欧美主要交易时段，也就是中国市场收盘之后，这使得国内的投资者面对行情的大幅波动只能等到第二天开盘后才能作出反应，价格出现频繁的跳空。

在4月12日和15日，黄金和白银连续两个交易日大幅下挫，导致黄金期货主力合约遭遇一个跌停、白银期货主力合约两个跌停。这让投资者意识到目前商品期货价格尤其是贵金属价格的波动性在加大，这中间蕴藏着风险也蕴藏着机遇。尤其是黄金白银价格的下跌宣告了牛市行情的结束，“买入待涨”的投资思路已经发生了变化，而期货具备双向交易的特点，在贵金属价格下行的过程中依然能够通过沽空盈利，将吸引传统贵金属投资渠道客户的关注。

由于伦敦现货和纽约期货市场具有悠久的历史和大量的交易参与者，因此一直以来都保持着黄金白银定价中心的地位。回顾西方主要交易所的发展历程可以发现，国际商品定价中心形成的必要条件是市场规模足够大、有大量的交易参与者以及接近主要产地或消费市场。近年来中国的贵金属市场蓬勃发展，已经成为黄金和白银实际消费量和供应量的世界第一，但市场规模和交易参与者距离欧美市场仍有不小的差距，导致中国贵金属市场的影响力有限。

在黄金白银期货推出连续交易之后，一方面交易时段延长，交易量扩大将带来影响力的大扩；另一方面，市场参与者将增加，更多的企业客户、机构投资者将参与到贵金属期货市场中来。这将扩大中国贵金属期货市场对全球贵金属价格的影响，为参与国际市场定价权奠定良好基础。

中国证券报：推出黄金、白银夜盘交易，对期货公司来说意味着什么？需要从哪些方面进行准备？

郑智伟：最为直观的影响就是会带来新增客户和交易量。原来一些贵金属投资客户尽管看到了期货在交易费用、市场流动性和双边机制等方面的优势，但顾虑没有夜间交易和价格的频繁跳空，对入场持犹豫态度；在连续交易出台后，这一部分客户有望参与期货交易。同时从与客户的沟通中了解到，现有客户参与连续交易的积极性也很高。当然，期货公司在风控、交易、结算、技术上都要增加一定的人力和物力，目前兴业期货已经成立连续交易业务准备小组，对办公场所新增改造并预留夜盘室，对信息系统进行测试，从业务制度和流程制定、交易结算系统软硬件升级、风险控制和管理、出入金及保证金管理、人员培训和储备都做了大量准备工作。

但更为重要的是，这是国内首次推出连续交易，而且是在内外盘联系紧密的贵金属市场，对期货公司的客户服务水平提出了更高的要求，在新的交易规则下如何实现差异化服务，将成为期货公司之间竞争的要点。目前兴业期货已做了大量的前期准备工作，以迎接黄金白银连续交易的到来。

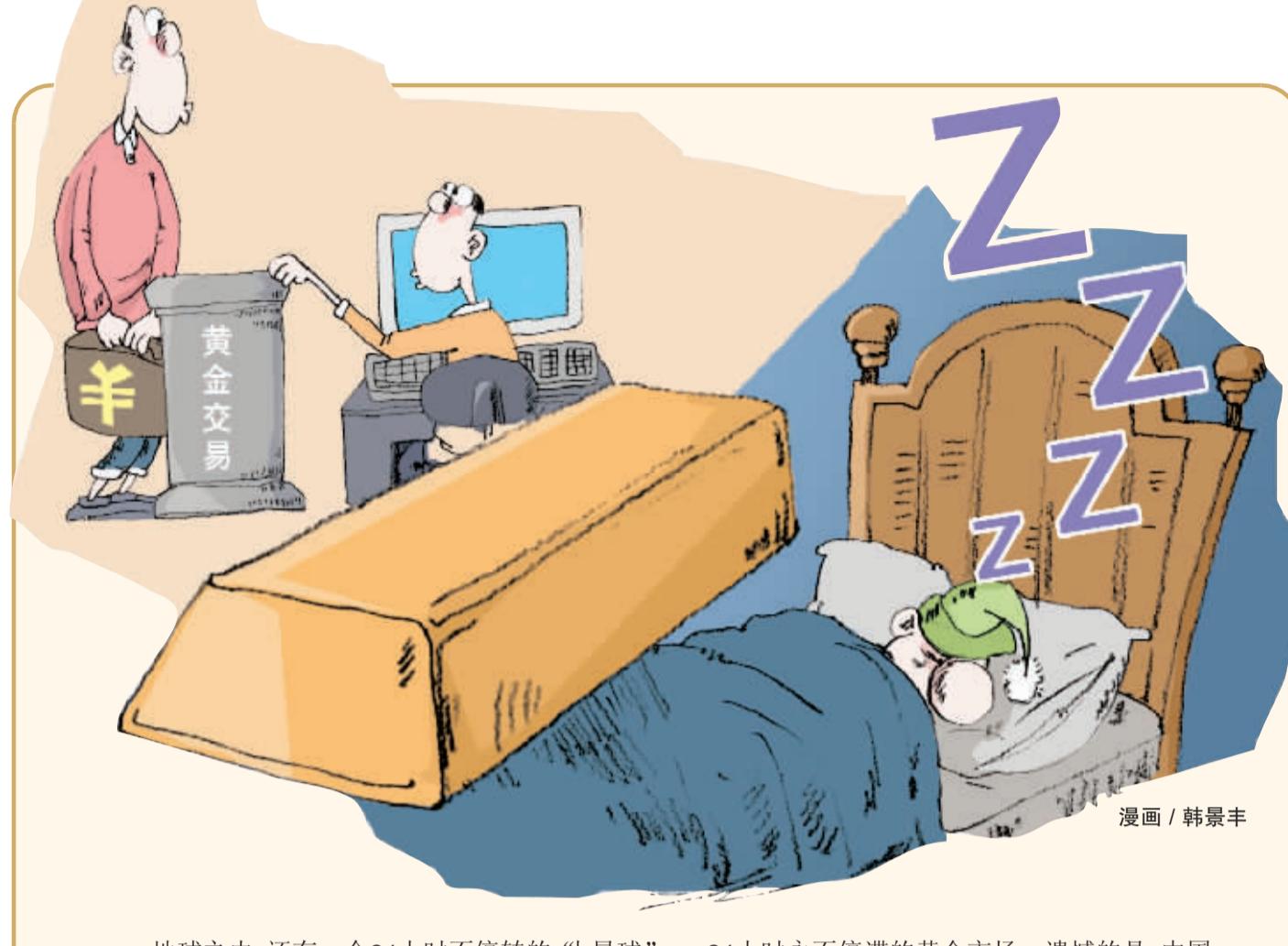
中国证券报：期货投资者需要注意什么？

郑智伟：贵金属推出连续交易带来了更长的交易时段，对投资者而言，存在的机遇在增加，但也可能带来一些风险。期货投资者需要意识到，往常白天时段黄金和白银的波动较小，价格风险可能主要集中在隔夜跳空，但在连续交易推出之后，黄金白银的波动性将增加，原有的投资策略和风控策略需要更新才能适应新的交易规则。同时黄金和白银价格受到美国和欧洲经济数据的影响非常大，投资者需要关注一些重要的经济数据发布时点，并在短时间内迅速分析和判断对于贵金属价格短期的影响，这一点可能需要在期货公司的专业服务基础上进行。

中国证券报：期货创新正当时，请问贵公司在资管业务上有何进展？今年还有哪些方面的创新性举措？

郑智伟：资产管理业务将有利于期货公司利用专业优势和信息优势，帮助一些交易能力有限的投资者进行资产管理，也将扭转期货公司单纯提供通道服务的局面，成为未来期货公司核心竞争力所在。目前兴业期货正在积极准备申请资产管理业务资格，同时从人才建设、金融数据库建立和信息技术等方面着手，积极推进资产管理业务准备工作。

除了积极备战资产管理业务，目前兴业期货还做了一系列的创新尝试。比如应对目前“大资管”时代的到来，与不同金融机构和客户进行合作，开发了一系列策略和产品满足风险管理或交易需求，在产业客户开发和服务上，充分结合场内市场和场外市场对企业风险实行全流程管理。这些都已经取得了一些成效。



漫画 / 韩景丰

地球之内，还有一个24小时不停转的“小星球”——24小时永不停滞的黄金市场。遗憾的是，中国的黄金市场在交易时间上断了层，在全球金银交易最活跃的“黄金4小时”，我国统一设立的黄金交易场所大都陷于沉寂。但这并不意味着黄金交易也随之中断，当夜幕降临，在阳光照不见的灰色地带，一座“金银不夜城”却正苏醒。

有一些炒金平台以外盘交易为主，可以24小时交易，但一般白天交投清淡，到了夜间就开始活跃起来。这些投资平台是否违法目前难以界定，我们暂且称之为非主流。”近日，某投资人士收到一家贵金属投资平台抛来的橄榄枝，邀请其担任兼职“喊单分析师”，从而揭开了“金银不夜城”的冰山一角。

### 意外邀请 曝光金银不夜城

某资深投资人士陈序（化名）近期收到一个意外的职位邀请，有一家自称是某香港伦敦金投资公司本地的代理机构找到我，请我去做他们兼职喊单，需要我做的就是每天晚上8点至12点喊上一两单。”

所谓喊单，是由经验丰富或交易盈利能力较好的职业分析师或资深投资人，发布本人对行情的分析和操作建议，并不时公布本人操作的盈利亏损状态，为客户提供操作参考。喊单的主要目的一是为客户提供操作建议，二是更好地吸引投资者介入，以促进成交量，这一现象在一些贵金属投资平台商或代理机构中较为普遍，质量良莠不齐。

公司收取的点差是5个点，50美元一手手续费，交易杠杆可达到100倍左右。为了避免客户流失，要求喊单分析师最好能在扣除点差和手续费外仍可获取一定盈利，即使操作失误，也要适时止损，不能让客户有太大亏损。”陈序介绍说，该代理机构向其透露，公司的收入来源一是点差、二是手续费，这都取决于客户的交易量。

“只要喊单，公司就承诺支付每月3500元至5000元的底薪，再按照客户的成

交量提成。根据该公司内部人士透露，提成部分比底薪要高出很多。”陈序说。根据代理机构的要求，喊单分析师要引导客户进行短线交易，单个客户投入资金1万美元的话，其每月的交易量至少要达到100到200手。

“公司有自己研发的交易平台，令人奇怪的是，即使是扣除了点差，他们的行情也和伦敦金的实时行情有较大的差异。”陈序最终没有接受这份兼职邀请。

据多位知情人士介绍，类似这样的贵金属投资平台，在我国各大城市都不少见。他们有自己的交易软件和喊单QQ群，白天交投并不活跃，而当时针指向北京时间的晚8点，便渐次活跃，宛然形成了一座“金银不夜城”，热闹非凡。

“金银不夜城”的兴起，有部分原因在于我国统一设立的贵金属交易平台的交易时间与国际市场的不完全接轨，存在时差和节假日因素导致的持仓风险。”一位不愿具名的期货分析师指出，贵金属定价权在欧美，而欧美金银交易最活跃的时段为亚洲时段的“20点至24点”，这一时段是欧美两个主要市场的交叉交易时间以及美国主要经济数据发布集中时间。在这4小时

内，资金量和参与人数最多，金银行情波动最大，当外盘行情出现较大变化的时候，国内期货盘面经常出现大的跳空缺口。

据相关人士早前统计的数据，2012年9月1日至2013年2月28日的261个交易日间，沪金K线图的跳空缺口就高达181个。“隔夜持仓，跟赌博没有区别。”

因此，为了方便投资者规避隔夜持仓风险，一些号称可24小时不间断参与伦敦等外盘交易的炒金平台便悄然兴起。

外盘24小时炒金平台目前备受争议，这个平台交易活跃，但不成规模。”天一金行高级研究员肖磊指出，目前黄金市场的投资者主要由三部分组成，一部分是以投资实物黄金为基础的普通大众；一部分是有一定期货、股票等操作经验的投资者参与到了黄金期货、TD等保证金市场；还有一部分投资者想尽办法参与外盘，因为高杠杆，资金利用效率奇高，有一种赌博的刺激感。这三者中，实物黄金投资者占比居多，其次是黄金期货、TD等市场，参与外盘炒金的是少数。

这些投资平台是否违法难以界定，但至少不是主流的投资渠道，我们暂且称之为非主流。”陈序说。

### 金银暴跌 外盘炒金刀口舔血

近期金银连续大跌，使一位期货投资人士忆起往昔惨痛经历：“我做过最刺激的事情就是2011年时候，通过香港平台炒了半年伦敦金，1:200倍杠杆，刺激无比！最终以2011年9月底黄金在两个交易日内大跌100美金爆仓收场，10年炒股得来的心血一日之内付之东流，当时负债累累，差点跳楼。”

据业内人士透露，国内投资者是可以通过合法且具备相关资质的机构及其代理机构（如香港金银贸易场业会员的内地代理机构），从事香港伦敦金交易的，上述投资人的投资平台便属合法渠道。

但是，由于信息不透明，普通投资者无法辨别其是否与香港金银业贸易场等机构的会员单位存在真实的代理关系，因而市面也存在一些并不规范的贵金属投资公司。

上述人士指出，由于监管不严等因素，目前贵金属投资公司质地良莠不齐，是否

合法合规，一是看相关的代理机构是否真实具备代理资质，二是其代理的单位是否香港金银业贸易场会员，三是资金是否出境，并进行海外对冲，若资金不出境，就相当于公司坐庄，和客户对赌。

某贵金属投资公司内部人士透露，其所在公司实际就是和客户进行对赌，客户的亏损正是公司的盈利，4月12日和4月15日黄金白银连续大跌，不少客户爆仓，公司老板却“赚发了”。

分散而不规范的金银市场，在给投资者资金带来风险的同时，也给监管带来难度。从更宏观的角度看，这或许是我在金银定价方面的话语权不足的原因之一。从全球成交情况看，中国人在全球黄金交易所是不乏身影的，有很多资金雄厚的大户和机构，对金银价格绝对是有话语权的。但是，中国是全球贵金属市场最多且分散的国家，在国

### 夜盘推出 沪金银或成“香饽饽”

“黄金白银，做多大的量呢，做多了晚上还得操心。”一位年龄近50岁的期货私募大佬对本报记者表示，即便上期所黄金、白银开出夜盘，为身体健康考虑他也不会每天盯夜盘，白天也有很多机会，只是黄金白银晚上机会多些。”不过，他认为，至少可以看到的是，一些地下炒金者会回归地面上。

一些做伦盘的产业客户，也慢慢会选择沪盘。河南、内蒙古等地一些大型企业或贸易商对本报记者称，由于过去内盘黄金、白银行情不连续，行情经常是国

内的时段风平浪静，美盘时段就汹涌澎湃，隔夜持仓风险很大，一般来说仓位控制

的交易风险，实现套期保值。

据上期所规定，夜盘时间设在北京时

间21:00至次日凌晨2:30。该公司期货部负

责人对记者说，上期所推出夜盘并不增加

他们工作量，因为企业以套保为主，并不需

要频繁交易，一般四个人轮流盯夜盘就行，

过去也盯伦盘。

过去我们也在上期所做白银期货，但因

隔夜风险大，总体来说量不大。”河南另一大型白银企业负责人告诉记者，4月

中旬黄金、白银超越历史的暴跌更令人担忧，不少人因不能及时在美盘时间平仓而巨亏。

这家企业现在更多的利用自己的销售

对冲生产风险，而不是期货工具。该负责人说，由于金银暴跌，上游中小原矿企业不

愿意出货，使得白银加工企业产量受限，为

了对冲生产风险，只能缩减销售量来被动对

冲风险，“一般来说，行情好的时候我们套

保的量要多于行情不好的时候”。

## 贵金属夜盘守望者：不做苦行僧

□本报记者 王朱莹

“守夜”是贵金属投资者的必修课，在他们看来，盯夜盘是锦上添花之事，是为了更好的生活，若因此成了苦行僧，增添了生活的负担，则宁可错过行情。

目前，贵金属“守夜者”的规模并不大，但是，随着未来贵金属交易规则不断升级或变革，必会有更多的分析师、技术人士以及投资者加入到“守夜一族”中。

### 夜盘守望者：理财是为了更好的生活

谈起4月12日和4月15日的金银暴跌，海西银投资者李致（化名）依然心有余悸。“我在这次暴跌中没有爆仓完全是天意。”

李致本有盯夜盘的习惯，但近期因为女儿中考，时间不充裕，便没再盯盘，没想到却遭遇了这次暴跌。

我在大跌前持有11手多单，本来还想加点仓。但是4月6号，我的右手突然就肿了，不方便去银行取款签字，就没能成功增仓。现在想起来还后怕，如果按照计划补仓，非在大跌中爆仓不可。”李致说。

真正做贵金属交易的投资者应该没几个不盯夜盘的，不盯夜盘的那真是心太宽了。”一位资深贵金属投资人士向记者表示。

上述投资人表示，自己“守夜”一般从8点开始，至晚间1至2点结束，这个时间点是欧洲市场的下午盘和美洲市场的上午盘，美国方面一些有影响力的数据也通常在这个时间段发布。盯盘首先就是关注一下华尔街见闻的实时滚动新闻，其次关注外盘走势，若行情波动大，则适时调整策略。”

如果平时不忙，盯夜盘对工作和生活影响不大，遇到忙的时候也不会看到那么晚。如果特别累的话宁可错过机会不操作，也要优先保证休息。理财是件好事，可以帮助我在追求财富的同时提升分析研究能力，但如果把理财变成一种负担，影响心情，那就得不偿失了。”

事实上，贵金属投资者并不是国内最早的“夜盘守望者”。兴业期货高级研究员施海指出，早在上世纪90年代，贵金属期货品种还没有推出之时，期货分析师已经坚守在了夜盘的第一线，随时准备为来电咨询的客户提供行情信息并给出投资建议。

上世纪90年代，贵金属期货品种还没有推出之时，当时网络并不发达，信息的流动范围也很有限，再加上个人投资者在软硬件条件上不优越，自己无法在家里看到行情，就需要分析师为他们提供实时信息、答疑解惑并提供操作建议。”施海说，后来，随着网络的兴起和交易条件的改善，投资者很少再电话咨询了，分析师也就不必再守夜了。”

### “守夜一族”或扩容

不过，这一状况或将随着黄金、白银期货品种连续交易的推出而再度改变。为了配合金银期货夜盘的推出，各大期货公司已经做好了充分的准备。

为了迎接贵金属夜盘交易，我们特地准备了两套人马。”安信期货贵金属首席分析师赵菁菁表示，安信期货专门招聘和安排了各相关岗位的人员，如风险控制岗、信息技术岗、客户服务岗等都已经做出了相应的人员安排；同时，信息技术部已经配备了相应的设备并进行了数次全面测试。

他们是准备了两套人马，我们由于时间关系来不及招聘，暂时是多支付加班费，请原班人马辛苦一下，加入到“守夜一族”当中去。”另一位期货公司的高层人士表示。

连续交易的推出带给期货公司更多的是挑战，相应的必然有成本上的增加。目前只是在贵金属品种上试行连续交易，涉及到的客户还是比较有局限的，因此公司的成本和收益能否形成良性循环，还存在很大的不确定性。”赵菁菁说。

赵菁菁指出，推出黄金、白银期货品种连续交易，有助于提升金银定价的话语权和控制内外交易时差带来的风险，最终效果会比较理想。但是，从现有情况来看，如果仅仅停留在黄金白银的连续交易上，对成交量以及市场参与者结构与数量的影响都不会太大。

从期货公司角度来看，赵菁菁认为，连续交易可以给习惯于期货交易的客户提供更多交易时间上的选择，也有可能吸引部分白天参与交易有困难的客户参与到这个市场。不过目前国内贵金属夜盘交易并不是空白的，有贵金属夜盘交易需求的投资者，可以通过金银延期交收（即T+D）或者天通金、天通银解决这个问题。同时，毕竟只是在贵金属这一类特殊品种上进行试点，对其他品种的客户很难有大的受益。

因此，赵菁菁认为，交易规则升级的意义要与其现实意义更重要：一方面可为更多的、与外盘关联度较大的品种上市做铺垫，另一方面也可为国内未来24小时连续的电子盘、场内场外交易同时启动先行试点。事实上，除了贵金属以外，目前的有色金属、未来可能上市的原油期货等都需要做国内外接轨的变革。