


寂静市场 期市“创业板”化身听风者

一如高速行驶的轿车突然熄火，发动机轰鸣声瞬间消失带来的不安感，目前股票、外汇、期货市场等波动率显著收敛，市场寂静得没有了方向，让人在迷失中感到恐惧。正因为此时，一场新的恐惧与贪婪的游戏，或许正悄然上演。

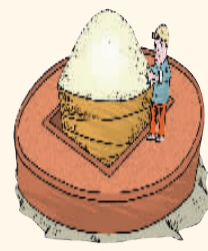
A06 期货·行情纵览



一个大学学生的“武侠式”期货奇遇

令狐冲受难邂逅风清扬、虚竹因缘拜师无崖子……这些故事都在不断重复着“天赋异禀的少年因缘际会得遇名师传授绝世武功，最终成为一代宗师”的经典桥段。20岁出头的大学生童雷有幸遭遇奇遇，成为那个骨骼清奇的异禀少年。

A07 期货·行业生态



“粮食银行”守护舌尖上的安全

长春市榆树市五棵树镇“粮食银行”“李行长”打开电脑看下“银行”总账:仓储玉米总量约3万吨,几个种粮大户预计这周将存入1700吨玉米,还有几位农民预计将提600吨。综合考虑后,“银行”今天的挂牌价确定为2400元/吨。

A08 期货·大视野

361° 看市

郑商所对期货公司会员不再限仓

严治交易平台乱象 盘活场内场外大棋局

□本报记者 官平 徐金忠

地方交易所乱象再起，违规经营现象死灰复燃。经过一番整顿，地方贵金属现货交易平台尤有泛滥之势。

类期货平台，高杠杆，高风险，24小时交易……一些地方交易场所仍顶风作案。多年来，一些违规操作的交易场所在利益驱动下“整不死”“更疯狂”，背后更暴露了地方保护、交易场所设立门槛低，以及相关部门监管盲区、惩罚机制缺失等行业深层次问题。中国证券报记者了解到，新一轮交易场所清理整顿或已经启动。

堵不如疏。由于在管理和归属上处于模糊地带，目前国内的大宗商品场外市场受到的质疑颇多，业内人士表示，利用场内商品交易所有效与场外现货交易平台进行对接，利用场内良好的监管体系引导场外市场向良性发展。

疯狂的“黑平台”背后

“最近老有炒白银的给打电话，号码千变万化，想拉黑都没办法。”浦东一位白领吐槽引发了办公室其他同事的“共鸣”——频频遭到一些“炒白银、炒黄金”的交易平台的推销电话骚扰。

今年初，曾经致力于做最安全交易平台的某贵金属公司突然宣布停业。央视3·15晚会上再次曝光了处处设陷阱，利用夸大宣传欺骗投资者的现货白银投资平台。6月，又曝出大智慧民泰（天津）贵金属经营有限公司迷局，以及东亚银行下属公司被投资者质疑操纵伦敦金黑盘等消息。

近期，上市公司大智慧正因拟转让的孙公司民泰（天津）贵金属经营有限公司（下称民泰贵金属）遭遇投资者的维权。部分维权者称，大智慧通过其炒股软件等形式获取投资者的现货白银投资平台。6月，又曝出大智慧民泰（天津）贵金属经营有限公司迷局，以及东亚银行下属公司被投资者质疑操纵伦敦金黑盘等消息。

据在上海大智慧总部维权的王女士介绍，自己以前只做股票，去年七、八月份看到了民泰贵金属的电视广告就以短信的形式咨询了投资白银现货的相关情况，随后则是公司方面不断的电话营销，称民泰贵金属是天津贵金属交易所（下称天贵所）会员单位，资质有保障，对方同时承诺高收益并极力推荐王女士在民泰贵金属开户“炒白银”。

次月，王女士投资13万元开户，在开户当天赚了8000元后，随后便开始不断亏损，13万元很快就亏完。至此，民泰贵金属的业务员再次联系王女士，称民泰贵金属70%股权已经被上市公司大智慧收购，公司方面将为王女士安排核心分析师，定时定点给王女士指导交易，帮她在白银现货交易中翻本。

翻本心切的王女士随即以各种方式筹措100万元再次进入市场，在民泰贵金属安排的老师指导下，她开始重仓甚至满仓操作，曾经一夜之间就巨亏40多万元，而其中基本没有赚钱的情况。到今年1月初，王女士已经亏损80多万元，在白银现货市场上越陷越深。

随即，在业务人员的引导下，王女士以向朋友高息借款等方式筹集30万元再次投资白银现货，已经以大智慧员工名义接触王女士的业务员当时提出更换投资指导老师，并口头承诺在春节前帮忙翻本。

而事实上，王女士随后仍是一亏再亏，半年的“炒白银”让她亏损100多万元。她形容自己当时的状态是“早上是希望，晚上是失望，到凌晨则是绝望”。中国证券报记者在采访了解过程中，与王女士有相似经历的投资

者不在少数。

调查发现，目前国内白银等贵金属现货交易市场混乱，投资者容易真假难辨。此外，贵金属现货交易平台虚假宣传，承诺保本；喊单有陷阱，不把风险控制传递给客户，相反进行损害客户的行为；代客操作，比如高频交易，刷空客户资金；操纵交易软件，捏造虚假行情，虚假价格走势图表等乱象丛生，投资者大多“小赚大亏”，或是血本无归。

违规平台死灰复燃

据相关机构不完全统计，2007年的不足200家，到2012年超过900家，再经2013年清理整顿，目前活跃的大宗商品电子交易市场回落至不足100家。

2002年至2012年，借助大宗商品的“黄金十年”，国内大宗商品电子交易市场经历了一次快速发展期。以渤海商品交易所、寿光蔬菜交易所、广西糖网、天津贵金属交易所为代表的年交易量过万亿元的知名交易市场就有十余家；以天津、宁波、无锡为代表的地域集群式交易市场和以有色、钢铁为代表的行业集群式交易市场如雨春笋般涌现；交易品种大到煤炭、铁矿石，小到兔毛、金银花，近千种品种几乎涵盖了国民经济的方方面面。

快速发展也让整个现货电子交易市场乱象丛生。据生意社首席分析师刘心田介绍，近些年关于交易市场的投诉与日俱增，虚假宣传、欺诈交易、恶意炒作、卷款潜逃等层出不穷；“蒜你狠”、“姜你军”等价格失控事件背后都有交易市场的身影；更有肆无忌惮的电子盘与实体产业零挂钩，空手套白狼地推出“准期货”、“类期货”模式。

实际上，国家于2011年、2012年相继出台38号文、37号文，严令禁止各种投机形式的中远期交易，已经对大宗商品电子交易市场进行了全面系统的规范治理。2012年下半年，多数电子交易市场偃旗息鼓，一些拟建、筹建的项目也被取消或暂停，大宗商品电子交易结束“野蛮生长”。

不过，乱象并未停止。今年1月，曾经致力于做最安全交易平台的北京某贵金属公司突然宣布停业。停业前该公司已出现异常轨迹，如交易不能正常进行，遭遇多名投资者起

诉，且不少法院已将其网上预订买卖模式认定为非法的期货交易。

今年3·15晚会上，央视曝光部分白银投资实际已经变成一场对赌游戏，交易所、会员、代理商层层设陷阱，利用夸大宣传欺骗投资者的同时，又用高额回扣发展代理网络，吸引投资者投入大量金钱进行现货白银投资理财。

种种迹象表明，一些违规的地方现货交易平台并未真正销声匿迹，死灰复燃的“生命力”令市场愕然。

对此，原美国芝加哥期货交易所(CME Group)产品战略部总监、芝华商业数据CEO黄劲文对中国证券报记者表示，现货交易场所的风险主要在于监管有盲区。中国一直没有期货法，现货交易场所更是存在监管“真空”。交易所自身风控不严格而且有缺陷；再加上利润丰厚，有的交易所为了利润容易铤而走险；不排除通过各种手段提高杠杆比率。

此外，地方政府争夺贸易中心和物流中心催生了各类现货电子平台的泛滥。宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出，地方现货平台风险有几个：过度杠杆变成类期货的交易，又缺乏风险管理制度；交易保证金无法保障安全，不像期货保证金是第三方监管；现货平台可能存在对赌的风险，大庄家操纵市场。现货交易平台大多数照搬期货的相关交易制度，保证金比例普遍低于20%，但多数没有引进期货交易所的风险管理制度。

“现货交易平台，或者金银交易平台死灰复燃主要是目前中国居民理财需求强烈。”程小勇说，但是由于理财渠道很少，特别是贵金属投资方面，上海黄金交易所收费较高，而期货投资又相对专业，再加上地方政府盲目发展金融中心或者贸易中心导致的隐性包庇。

探索走活场内场外“一盘棋”

长期以来，监管主体不明、法律规范缺失是制约我国大宗商品场外市场发展的重要因素。不可否认，场外市场需求是巨大的。对于如何改善国内现货交易场所的现状，业内人士纷纷表示，场外市场和场内市场之间存在着多方面的联动，可以有效利用目前已经较为规范

的场内交易监管机制来引导场外市场发展。

但据了解，从我国大宗商品电子交易市场与期货市场的联系看，目前二者基本处于分隔状态。尽管我国各类大宗商品电子交易市场上交易的合约大多有着较强的标准化特征，但这些品种及合约缺乏一个有效的连通机制，无法升级进入期货市场。

一位期货公司高管表示，商品市场实施内外对接，可以实现全球商品市场价格统一，更能实现合理定价，实现商品贸易互通有无，为国内外贸易商、生产商和消费商提供更好的交易平台，对接方式可以通过期货市场、现货交易平台和场外市场等。

对此，黄劲文表示，场内外对接实际上可以提高市场资源配置，提高贸易等经营效率；跟期货市场形成比较好的互补。因为商品期货市场具备价格发现和规避风险的功能，实际现货交割的贸易量相对于现货市场来说并不大，所以需要现货交易所这种类似的平台互补。

“监管不应当是一刀切。”黄劲文说，据他的了解，要求现货交易进行中央清算是最核心的风控手段，美国正在做。

另一方面，大宗商品场外市场弥补了期货市场品种覆盖不全的缺陷。同时，通过多元化的合约交易，大宗商品场外市场还可以为期货市场培育交易品种和投资者，完善期货市场品种结构及投资者结构，进而促进期货市场功能发挥。

统计数据显示，期货市场交易量是整个场外衍生品市场的10%，全球股票市场和债券市场也差不多是场外衍生品市场名义规模的10%。北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越此前接受中国证券报记者采访时表示，期货交易所和期货公司为OTC市场提供结算服务，肯定是未来的发展方向。

胡俞越提出，期货交易所是不是也可以放下身段，主动“接地气”？例如，一些业务如仓单互换、结算服务方面，参股大宗商品的电子交易市场。期货公司的现货子公司，也可以成为大宗商品交易市场的会员，甚至可以考虑成为股东。

业内人士指出，大宗商品场外市场利用期货市场的清算平台进行清算，不仅可以有效提升结算效率、降低交易风险，进一步促进场外市场的稳定运行及平稳发展，而且能够实现期货市场与场外市场相互促进、协同发展。

时事速递

郑商所对期货公司会员不再限仓

为进一步提高服务实体经济水平，郑商所在深入调研的基础上，对《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》有关条款进行了修订，主要涉及风控办法中涨跌停板制度和限仓制度。

涨跌停板制度方面，修改的主要内容为：当某期货合约发生连续同方向单边市时，适度扩大合约交易保证金标准及涨跌停板幅度。此外，增加“对同时满足本办法有关调整涨跌停板幅度规定的合约，其涨跌停板幅度按照规定涨跌停板幅度数值中的较大值确定”的表述。

业内人士评论指出，扩大连续单边市时涨跌停板幅度，可有效防范系统性风险对期货市场的冲击。本次规则调整前，合约出现连续三个同方向单边市时，涨跌停板幅度分别为4%、6%和6%，即连续三个单边市最大累计涨（跌）幅为16%。规则调整后，涨跌停板幅度分别为4%、7%和10%，即连续三个单边市最大累计涨（跌）幅为21%，较规则调整前扩大5个百分点。

限仓制度方面，修订的主要内容为：取消期货公司会员限仓相关条款，对期货公司会员不再限仓。具体修订内容为：一是将原实行的“期货公司会员各期间均实施一定持仓规模之下不限仓，一定持仓规模之上25%的比例限仓”修改为“期货公司会员不限仓”；二是删除会员限仓系数相关条款；三是删除涉及期货公司会员持仓达到大户报告标准和超仓处理等相关条款。

相关人士认为，当前，新品种陆续上市，各项创新业务有序推进，期货公司差异化竞争与发展的内在动力增强。实施期货公司会员不限仓，将进一步调动期货公司积极性，提高期货公司服务能力，推动市场充分竞争，促进期货公司做优做强，也有利于期货市场的稳步发展。（王朱莹）

棕榈油领涨 植物油迎来做多良机

6月20日，经历了持续回调的棕榈油、菜油、豆油均企稳反弹。具体来看，当日棕榈油主力合约P1501全日上涨20元/吨或0.34%；豆油主力合约Y1501全日上涨48元或0.7%；菜油主力合约OI501全日上涨40元/吨或0.58%。分析人士指出，国内油脂企业对于油脂类品种继续下跌的空间预期有限，但底部形态仍需要进一步确认，短期内反弹持续性值得关注。

棕榈油是油脂中领头羊，在一定程度上存在领涨领跌的信号作用。目前棕榈油现货市场出现了一些积极变化，国内方面，库存明显减少，现货价格也高于进口成本，内外价差有所缩小，形成内强外弱格局。华泰长城期货高级分析师张良认为，从季节性规律来看，国内港口棕榈油库存已经进入去库存阶段，预计在10月份国内棕榈油港口库存整体都将保持减少的态势，为价格提供支撑。

此外，《油世界》报告监测显示，主要进口国家（印度、伊朗等）的油脂库存已接近近几年低位。张良表示，短期来看，棕榈油仍具反弹空间。其一，毛棕油价格需要上涨来修复与原油的价差；其二，印度等国家库存加大油脂进口；其三，厄尔尼诺天气炒作以及港口季节性去库存等因素也可能逐渐发酵为价格上涨的动力。（王朱莹）

一周黑马

接力“供应故事” “锌动”不如行动

自市场炒作供应短缺预期助推伦敦镍持续上涨之后，资金目光又投向了“锌”。因为，在锌市场上同样能够找到有趣的“供应故事”。

自去年二季度以来，全球锌矿产量便步入负增长，而去年下半年开始，精炼锌出现紧缺，市场对锌矿关闭预期强烈。在此背景下，LME锌价自去年年底便出现震荡上涨，2013年12月4日以来，累计涨幅超过15%。

光大期货李琦表示，自去年四季度出现锌矿关闭预期，以及精炼锌短缺以来，市场对锌的关注度开始提高，LME锌持仓频创历史新高，价格也在年初大幅上行。随着6月份镍价在凌厉涨势后走弱回调，锌重回市场视野，市场资金多表示出“锌动”。

李琦认为，未来有理由继续看多锌价。从供应面看，全球精炼锌出现短缺，国际铅锌研究机构（ILZSG）最新数据显示，今年1—4月全球精炼锌供应短缺10.2万吨，自去年全球精锌出现短缺以来，短缺数量在不断扩大。我国精锌产量自二季度转为负增长，5月产量同比增加0.01%，但1—5月累计同比减少0.17%。

库存方面，今年以来，两大交易所库存持续下滑。截至6月17日，LME库存已下滑至68万吨附近，较年初的93万吨减少近27%。SHFE库存由年初的23.9万吨减少至当前的不到21.7万吨，减少9%。库存下降可直观的理解为供应收紧，但同时也需谨慎关注隐性库存对锌价的影响。

需求方面，终端需求相对疲弱，但预期向好。经济增长在5月出现了企稳迹象，主要表现在工业增加值和基建投资增速，预期微刺激、定向降准等稳增长措施将支撑锌需求。（王朱莹）

业内人士：期指不存在所谓交割日现象

□本报记者 王超

上周五，股指期货各合约全线上涨，IF1406交割顺利，期货、现货价格收敛良好，市场担忧的“交割日效应”再度不攻自破。海通期货总经理徐凌表示，从盘面看，市场运行低开高走，没有大起大落，不存在所谓交割日现象。

而新湖期货董事长马文胜亦表示，上周五的期指交割各项数据都显示良好，投资者应客观理性看待交割日，过度解读反而会误导自己的投资。

上周五，沪深300指数报2136.73点，上涨0.46%，上证综指报收2026.67点，上涨0.14%，市场走势平稳，没有出现大起大落。马文胜介绍，从期货公司的角度看，上周五的期指交割数据非常良好。股指期货IF1406合约交割，交割量2953手（单边），对比今年1—5月交割量

数据，分别是6652、1192、1877、2819、2641手，平均交割3036手，交割量比较适中。

“周五的期现货拟合情况也完全正常。”马文胜说，从价格拟合情况来看，该合约期货价格与现货标的指数收敛较好，合约IF1406报收于2130.0点，较沪深300收盘低6.73点；交割结算价为2129.81点，较合约收盘价低0.19个点。

“交割日市场就会大跌的说法，是因为部分投资者对股指期货的运行机制不了解。”徐凌说，股指期货上市四年多来，交割日期现货价量表现正常，不存在每逢期指交割股市大跌的现象。不仅市场指数运行平稳，交割量、价格拟合情况等各方面也都表现正常。从交割量看，股指期货IF1406合约交割，交割量单边为2953手。这一数字与前几月相比，并没有大的波动。

有观点认为，期指交割日前后会有券商联

手打压几只权重股，操纵股指期货市场。徐凌解释说，实际上，机构操纵股指打压现货市场而在期指上获利的模式很难实现。沪深300股指期货目前采用现货指数最后2小时的算术平均价作为交割结算价，试图操纵交割结算价的成本巨大。至少从截至目前的股指期货表现来看，还没有哪个机构对这样的“高难度”做过挑战。沪深300指数本身的抗操纵性也很强。此外，期指市场还有包括《期货异常交易指引（试行）》在内的一系列严格监管措施，交易所对异常交易行为实行动态监控和严厉的惩罚。

“机构在做股指期货前是要向交易所申请额度，交易所对每日的交易、持仓还有限额规定，交易过程中实时监控，在这种情况下，巨量下单进行期现货操纵套利本身就难以绕开监管防火墙。”徐凌说，“在熊市中阴谋论比较盛行，所谓交割日现象的主观臆测，与有些投

资者认为股市下跌与股指期货有关的认识一样，投资者培训工作任重道远。”

马文胜表示，沪深300指数是A股市场成熟行业蓝筹公司的代表，以规模和流动性作为选择的两个根本标准，指数抗操纵性强，波动率低。在目前沪深300股指期货严格的交割制度面前，没人敢在交割日兴风作浪，所谓的“交割日效应”更多是市场想象。

“中国期货市场的风控制度非常严格，有完整的保证金监控系统，加上交易所的严格管理，在交割日很难有什么阴谋可以得逞。”马文胜说，从历史数据看，交割结算日现货价格有涨有跌，其涨跌是由股票市场的基本面、技术面、消息面等各因素综合形成的，不存在逢交割日必跌的现象。投资者应客观理性，把交割日当成一个普通的交易日即可，过度担忧反而会误导自己的投资。