

起底北八道操纵市场案背后配资魅影

场外配资潜行江湖 监管利剑斩“藤”摸“瓜”

□本报记者 王朱莹

“北八道集团涉嫌操纵市场案”以其创纪录的天价罚单震惊市场。结合其他受监管层查处的市场操纵案可知，不少操纵市场的资金背后都有配资的身影，或通过融资中介高杠杆配资，或结构化资管、信托产品滥用杠杆。

“融资盘抛售或将会引发强制平仓交易，一般都是跌停平仓，这很容易引起更大的恐慌，监管层对于此类账户的清理有利于市场中长期健康发展。在‘资管新规’出台之后，通过分级产品的形式进行场外配资或将宣告终结。”券商人士表示。

一位接近监管层的人士向中国证券报记者表示，近年来监管层不断巩固依法从严的监管态势，市场生态也呈现积极变化，市场运行进一步稳健。相信持续强化的稽查执法，将为资本市场服务实体经济，助力高质量发展，营造更加公开、公平和公正的市场环境。

3月14日，证监会组织召开稽查执法专场新闻发布会，公布了近期查处的三宗案件。其中，“北八道集团涉嫌操纵市场案”涉嫌多账户、运用巨额杠杆资金操纵多只次新股股票，拟处以没一罚五的顶格处罚，罚没金额高达56.7亿元，创有史以来最高金额罚单记录，震惊市场。

随着案件来龙去脉浮出水面，此前一度销声匿迹的场外配资也再度出现在市场视野之内。证监会调查显示，北八道大量使用配资公司服务，实现高比例杠杆操作。

“我们一般不建议做太高杠杆，太容易爆仓了。”据上海一家配资公司的工作人员介绍，公司可以提供2倍到9倍的杠杆，根据公司风控标准，会有一些仓位和预警线、平仓线的要求。比如：3倍杠杆单一股票仓位要求控制在八成以内，同时会设定预警线和平仓线，预警线为股价的60%，平仓线为股价的50%；杠杆越高，仓位要求控制在更低水平，7倍及以上单一股票

2017年11月17日，央行、银监会、证监会、保监会、外管局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。其中明确规定，公募产品、开放式私募产品、投资于单一投资标的或债券、股票等标准化产品比例超过50%的私募产品不得进行份额分级。

“这就意味着通过分级产品的形式进行场外配资或将宣告终结。”侯春晓、张夏表示。

魏先生表示，资金是逐利的，会想方设法规避监管，这无疑将加大监管层打击违法违规案件的难度，证券市场健

基本面存好转预期

□本报记者 马爽

上周以来，沪镍期货冲高后小幅回落，主力1805合约整体维持在100870—105020元/吨区间运行，上周五收盘价报103220元/吨。分析人士表示，近期市场风险事件频发，叠加终端需求偏弱，沪镍期价受累出现下滑。不过，考虑到全球整体库存依然处于下降格局，虽然当前下游需求虽依然较弱，但存在展望预期，因此，目前市场在等待不锈钢需求切换的信号，建议关注镍价买入机会。

内忧外患令期价承压

东吴期货研究所分析师陈龙表示，由于近期市场风险事件频发，叠加偏弱的终端需求，基本金属整体下跌。此外，

关注镍价买入机会

元/吨附近，俄镍报在102900元/吨。金川镍和俄镍之间的价差较上个交易日收窄，目前价差在400元/吨。

等待不锈钢需求切换信号

基本上，华泰期货研究院金属研究员吴相锋表示，由于精炼镍自身供应，以及库存不断的降低，镍价自身的支撑力量越来越强；而不锈钢此前产量缩减，且当前需求处于较差阶段，现货市场继续低迷，但因产量已经缩减，因此，不锈钢市场主要是对需求恢复的预期；镍铁市场主要担忧未来复产动力较足，加上雨季结束之后供应较为充沛，镍铁价格对镍价持续折价扩大会一定程度上抑制镍价，镍价或仍保持高位震荡。

现货方面，3月15日，据SMM，上海现货市场电解镍报价在102800—103400元/吨，其中上海市场金川镍报在103300



视觉中国图片

操纵案背后的配资魅影

该案办案人员表示：“北八道在这一案件中大量使用了配资公司，在浙江地区配资中介的服务尤其活跃，资金提供方将股票账户和资金提供给配资中介，再由配资中介把账户和钱交给北八道集团使用。此次北八道案中配资中介涉及股票账户有近百个，每个账户金额从几十万元到几千万元不等，规模很大。”

招商证券分析师侯春晓、张夏曾撰文介绍，所谓股票场外配资，是指配资公司按照股民现有的资金量提供相应比例的资金，从而达到放大资金量的目

的，这相当于加杠杆，在这个过程中，配资公司会根据其提供的资金量及期限收取利息，其本质属于民间借贷。

“场外配资的账户有两种类型，一种是产品户，一种是个人户。所谓产品户，就是伞形信托下设的子账户；个人户则是个人名下的账户，比如配资公司的高管、亲戚和朋友之类。”华东地区某券商营业部总经理殷先生介绍。

据其介绍，有配资需求的投资者，会打入一定保证金在产品户或者个人户，然后配资公司会按照约定比例配

上优先资金，买入股票之后，显示的账户是信托产品名称或者个人户所有人，具有一定的隐蔽性，将增加账户穿透难度。

侯春晓、张夏表示，与券商的融资业务比较，开通券商的融资融券业务需要大于50万元的个人资产，杠杆为1倍，而民间配资则没有硬性的资金指标要求，杠杆一般可高达2—10倍，风险极大。由于配资机构并非合法从事证券经纪业务的合法机构，没有内控、风控和外部监督，因而游离在法律监管的灰色地带。

除了场外配资之外，还有一些通过结构化资管产品进行配资的方式。比如带夹层的信托、资管产品，通过设置318、3210的结构，把杠杆比例放大到1：3.1：4。”东北地区一位券商营业部总经理魏先生表示。

“融资盘抛售或将会引发强制平仓交易，一般都是跌停平仓，这很容易引起更大的恐慌。监管层对于账户清

滥用杠杆 放大风险

的仓位要求控制在60%，预警线为股价的80%，平仓线为股价的70%。“一旦跌破预警线，投资者需要在约定时间内补充保证金，要是不能补充保证金且股价进一步跌至平仓线，就会遭遇强平。”

据招商证券介绍，2015年的火爆行情中，场外配资正是搅动市场的主要力量之一。在觉察到场外配资的隐患之后，2015年6月12日，证监会就曾

下发《关于加强证券公司信息系统外部接入管理的通知》，要求各证监局应当督促证券公司规范信息系统外部接入行为。同年7月12日，证监会正式发布《关于清理整顿违法从事证券业务活动的意见》，对违法配资予以清理整顿，随后场外配资一度销声匿迹。

“融资盘抛售或将会引发强制平仓交易，一般都是跌停平仓，这很容易引起更大的恐慌。监管层对于账户清

理有利于中长期市场的健康发展，因场外配资引发的市场急涨急跌不利于引导投资者理性投资。”有券商人士表示。

“除了场外配资之外，还有一些通过结构化资管产品进行配资的方式。比如带夹层的信托、资管产品，通过设置318、3210的结构，把杠杆比例放大到1：3.1：4。”东北地区一位券商营业部总经理魏先生表示。

监管利剑时刻在悬

康发展可谓任重道远。

2018年3月9日，证监会稽查部门就2018年稽查执法重点领域、重点方向和具体安排进行了专门研究和部署，明确提出查办严重违法违规案件的重点行为有四类，其中第二类便是“严重积聚市场风险，危害市场平稳运行的违法行为。包括通过违规聚集市场资金，滥用杠杆交易，放大市场风险的案件；借助新型金融工具，滥用金融科技之名，或者跨市场实施违法交易的行为。”

“长期来看，对场外配资的限制将推动实现去杠杆的目标，有助于改善投资环境，对于金融市场的稳定发展起到

支撑作用。”侯春晓、张夏表示。

对于普通投资者而言，又应该如何维护自身利益呢？如果买了相关被操纵股票遭遇亏损能否通过法律武器来进行索赔呢？

“内幕交易、市场操纵都是《证券法》规定的禁止行为，虽然也规定了这两种行为给投资者造成损失的，应承担赔偿责任。但只是在《证券法》76条、77条进行了原则性的规定，并没有相应的实施细则或司法解释来支持，目前投资者基本上还不能通过诉讼途径来对市场操纵和内幕交易进行索赔。”江苏颐华律师事务所韩友维表示。

韩友维表示，近年来，监管层加强监管，加大证券市场违法违规行为查处力度，对股民维权以及股票市场的健康发展起到了巨大的推动作用。但对于投资者而言，目前维权在法院层面还是存在一定困难和障碍，如立案难、界定难、审判时间长。建议最高人民法院应尽快出台新的司法解释和实施细则，以解决当前该类案件裁判标准不统一的问题，从而给予我国资本市场的健康发展以法律支持。各方加快《证券法》的修订工作，借鉴成熟市场国家的立法实践，增加对投资者保护的条款，加强对投资者的保护力度。

原油期货全市场生产系统演练圆满成功

□本报记者 张利静

3月17日—18日，第六次原油期货全市场生产系统演练圆满成功。这是继2017年6月17日—18日、6月24日—25日、7月1日—2日、7月8日—9日、12月9日—10日后开展的第六次原油期货全市场生产系统演练。此次演练主要包括原油期货上市前一日及当日的交易、结算等业务场景，过程覆盖了上海期货交易所（下称上期所）和上海国际能源交易中心（下称上期能源）的交易、结算、出入金、套保/套利申请、数据报送、行情转发等主要业务流程，总体演练过程顺利，符合预期。

测试保障原油期货平稳推出

上期所层面，共有148家会员的386个席位参加测试，上期所现有品种合约报单59715笔，成交63106笔，成交数量152100手，成交金额116亿元。

上期能源层面，共有154家会员（其中期货公司会员147家，非期货公司会员7家）的512个席位接入交易测试，参与测试客户数765个。原油期货仿真合约报单93397笔，成交143814笔，成交量1155412手，成交金额4810亿元，总持仓量506024手。完成228笔人民币入金，金额为124亿元；完成30笔人民币出金，金额为4.3亿元。完成130笔美元入金，金额为19.6亿美元；完成17笔美元出金，金额为1.7亿美元。

3月24日，上期所和上期能源还将组织一次交易系统演练。据介绍，为确保原油期货平稳推出，上期所和上期能源已经联合组织了多轮技术系统测试。自2014年1月起，上期能源对期货公司开放了原油仿真测试环境，上期能源、会员端软件开发商、期货公司、中国期货市场监管中心、银行等单

位至今一直在仿真测试环境持续地开展原油期货各项业务测试。2017年初至今，上期能源组织了2次原油全市场仿真测试、3次仿真环境银期换汇专项测试、1次银期换汇接口1.2版升级测试、6次全市场生产系统演练，各方技术系统得到有效验证，为后续系统稳定运行奠定了良好的基础。此外，上期能源还在生产环境上进行了真实人民币出入金、美元出入金、结汇汇等资金业务演练。

期货公司准备就绪

申银万国期货认为，自2017年6月以来，原油期货业务已经进行了多次系统测试和业务测试，测试的内容和范围已经涵盖了原油期货业务的各个方面，包括开户、交易、结算、出入金、结售汇、境外中介代理等。通过一系列的测试，技术系统得到了验证，公司的业务流程也不断完善，相关的准备工作已经基本完成，能够确保原油期货顺利平稳上市。

中信期货反映，技术系统方面，目前公司已完成交易系统的对接，银期转账系统支持美元业务，交易客户端完成升级改造，并对交易系统进行了扩容，确保原油期货上市后系统容量满足需求；制度方面，公司修订完善了涉及原油期货适当性、开户、结算、交割、风控等业务相关的制度及英文翻译工作；培训方面，风控、结算、交割等关键岗位参与多次原油期货业务测试，岗位人员均具有原油期货业务的实务经验；客户筹备方面，香港子公司中信期货国际成为在上期能源首家备案的境外中介机构，并配合上期能源完成了第一个以美元验资的境外客户开户工作，公司在境内外美元出入金、结购汇等国际化业务方面积累了宝贵的实践经验。

广发期货董事长赵桂萍：

期货市场将成对外开放主阵地

□本报记者 万宇

在中国自己的原油期货即将诞生之际，广发期货于3月16日举办2018年度年报策略会——“广发原油期货高峰论坛”。广发期货董事长赵桂萍在致辞中指出，随着中国市场化和国际化进程的加快，期货市场将成为推进对外开放的主阵地。上海国际能源交易中心原油期货，作为我国第一个对国际市场开放的期货品种，是境外投资者参与中国商品期货市场的重要起点。此外，期货市场能够推动国家商业石油储运体系的建设，并改善宏观调控的效果，对改善我国石油金融体系也有一定的帮助，并有利于中国扩展与产油国之间的贸易关系，推动人民币国际化进程。

上海国际能源交易中心副总经理陆丰指出，中国原油期货设计的总体方案遵循4个主要原则——国际平台、人民币计价、净价交易、保税交割。对于原油期货合约的设计，他表示有以下要点：首先，交易油种的定义是中质含硫原油，而不是某个特定油种，既是为了避免在原油出口国供应不稳定的情况下影响交易；第二，为了规避不必要的价格风险，根据国家法定长假的日期，上海国际能源交易中心会调整合约的最后交易日；第三，上海国际能源中心通过对可交割油种过去20年的规格参数进行跟踪，设定了可交割油种的规格

区间，防止质量不过关的原油进入期货市场；第四，对于可交割油种的升贴水设置，根据持续的跟踪观察，每3个月会更新一次。他还表示，考虑到中国期货市场以及投资者的特征，设置了对应的涨停板制度以防范风险，而为了维护原油期货市场参与者的利益，将务求保证每一笔需要交割的货物顺利入库，此外，为了扩大海外投资者的参与度以及上海国际能源交易中心的国际知名度，还将积极推进在境外的注册工作。

全球宏观对冲基金经理付鹏在策略会上介绍，从2017年2季度开始，原油产量的边际增幅已无法抵消减产的需求缺口，在市场价格仍未作出充分的反应的情况下，油价的月间价差已然在发生改变。当时油价的期现结构仍然处在一个近月贴水、远月升水的形态，但已逐渐开始扁平化。随着OPEC在圣彼得堡召开会议，宣布将尼日利亚以及利比亚纳入减产范围，原油市场上唯一的两个边际增量得到控制，以布伦特领先的油价期现结构在充分扁平化后逐步转变为近月升水、远月贴水，油价真正开始进入上行通道。

广发期货发展研究中心首席原油分析师姚曦表示，原油期货上市为产业经济提供了套保避险的工具，在良好的管理下，可以实现锁定利润、资金管理等目标；此外，这还意味着丰富了投资者的套利交易渠道。

■

本报记者 马爽

上周以来，沪镍期货冲高后小幅回落，主力1805合约整体维持在100870—105020元/吨区间运行，上周五收盘价报103220元/吨。分析人士表示，近期市场风险事件频发，叠加终端需求偏弱，沪镍期价受累出现下滑。不过，考虑到全球整体库存依然处于下降格局，虽然当前下游需求虽依然较弱，但存在展望预期，因此，目前市场在等待不锈钢需求切换的信号，建议关注镍价买入机会。

内忧外患令期价承压

东吴期货研究所分析师陈龙表示，由于近期市场风险事件频发，叠加偏弱的终端需求，基本金属整体下跌。此外，