

## 一、事件本身

4月21日凌晨2:30，纽约原油期货5月合约交割于-37.63美元/桶，引起全世界震动。当国内以为国际资本是收割了国外的期货多头时，国内中行原油宝爆出大雷，中行经与芝加哥交易所协商结算价确认是-37.63美元/桶，并公告由国内购买中行原油宝的投资者买单（倒贴钱），一时间引起了轩然大波。

## 二、事件争议

针对此事，目前普遍争议点在于：一是中行原油宝国内结算时间设置在前一天晚上10:00不进行移仓，其他银行同类型产品都设定在提前一周左右；二是结算价格以凌晨2:30的价格而不是前一天晚上10:00的价格，国内投资者没有机会进行操作平仓交易；三是中行设定了20%的强制平仓点而没有平仓。对以上，中行的基本解释是：基本操作根据合同约定，而不平仓是当时已没有对手盘无法进行平仓，同时公告如果不补钱将纳入征信。社会上较为普遍的观点是认为中行产品设计缺陷，同时在这件事上风控不到位，被国际资本收割了韭菜，买多投资者没有机会（晚上10点以后无法操作，操作权在中行）进行平仓。

## 三、拆解分析中行原油宝产品

以上大家可能没有往更深处想，首先试着拆解分析一下中行原油宝这个纸原油产品，其实归纳于中行在此产品上的角色：银行本身+纸原油交易平台+做市商+经纪商，也就是有四重角色。从这四个角色身份分别来分析：

### （一）银行本身

这个表面看上去似乎不必多说，不过这还是应该要说的，因为作为银行本身，掌握着资金的流动权，也就是掌握了客户的资金管理权限（比如出了事强行扣款，可以调配客户间的资金），同时与央行征信系统相连，可以有威慑力（对于普通交易所而言，如果大家不还钱，交易所还得诉讼，国际性的交易所可能没办法或不容易跨国诉讼，那就禁止其之后的交易资格，针对这次交易的钱可能无法解决了）。

### （二）纸原油交易平台

中行原油宝与其他银行同类型产品其实都一样，只是挂钩国外原油期货平台（或者说某种意义上只是利用了外盘的指数），但实际国内投资者本身并不是投资国际原油期货市场，大家实际在做某种意义上的虚拟盘，这个虚拟盘本身是银行自己开设了一个交易平台，同时采取了100%保证金的方式。

### （三）做市商

因为是国内的交易平台，真实交易其实只是国内投资者跟对手盘进行交易，这个对手盘从哪里来？国内买多和买空的多空双方，中间人是中行作为做市商。做市商机制这里也不多解释，收取点差费，同时要承担市场流动性保证交易的基本义务，也就是在双方合约数量不对等的情况下，差额要由中行来负责填充平衡这个差额。银行为了控制这个风险敞口，就需要到真实的国际原油期货平台来转移风险（因为对标同样的原油价格，涨跌的价值按照汇率折算都一样）。其实这里面有一个很大的问题，那就是国际期货合约是杠杆交易，只需要付出极少的钱就可以操盘同样的额度，假设10倍杠杆（这算比较小的），国内差额为1万手（假设一手1万元），就合约总交易价值为1亿元，因国内无杠杆，国内投资者多空合约投资额差额为1亿元，而实际银行只需要付出1000万元就可以在国际原油期货市场上买到这样一个等值期货合约，中间的9000万元银行自身可以相当于沉淀（相当于在一次做市商交易中，银行收了9000万元的流动资金）进行其他投资或放贷，具体做何种投资或者资金调配他用，这一点外部肯定是没法了解的。不过有一点就是银行在某些特殊情况（比如预期有可能出现单边市，之后的中间合约差额比较大时），可能会多购买一些国际合约备用，以待弥补国内之后的多空合约差额扩大，那就是比如1500万元购买了1.5万手，多购买了0.5万手作为库存，剩下的8500万元可以留作他用，而且因为这个库存，银行实际上多了对赌的身份，也就是银行并不是代客理财或中间渠道，是一个市场投机者身份（对差额的合约预期，预期未来有这部分库存的交易方，自身作为交易对手）。

### （四）经纪商

这一点其实最不需要分析，银行给多空双方开账户，对双方交易收取操作手续费，与为客户买卖股票的证券公司一样，不过这个中间人可不是针对国际期货市场，只是对中行自身的平台，银行在国际期货市场上是投资者，这个是最需要明确的。

## 四、本次事件争议点的具体分析

其实四个角色拆解完了，具体分析这件事的争议点其实就比较容易了：

### （一）中行原油宝的合同为什么当初选择设定在合约前一天的10点？

#### 1.设计为什么比其他银行时间晚？

可能说明中行投机性比较强，因为所有人都知道原油期货合约在临近交割时波动比较大，利用这个特性，这个时候参与的投机客可能会比较多，中行在其中获得的平台费用+经纪商交易费用会比较大，同时利用做市商差额和国际原油期货的杠杆性

(国内无杠杆)，可以多吸收国内流动资金留作他用(前述做市商中说明了原理)

2.为什么不把时间设定为与国际原油交割时间一样，也就是凌晨2:30？

因为如果设定了同一时间，中行没办法在国际市场上有机动空间操作，特别是国际市场上形成单边市的时候(类似这次原油负价事件)，如果一个人在已经负值的情况下下单，中行没办法在国际市场上找到这样的对手盘来进行风险转移，但是作为做市商还要承担国内市场的交易流动性义务，以自身的资金来做国内平台的对手盘，这是银行不愿意的。

(二)为什么到了20%的平仓线，中行也没有强制平仓？

国内盘，中行完全可以在自己管理的国内平台(中行自身)为客户进行强制平仓。只是中行自身在国外期货上的合约投资没法平仓，亏损是自己的，具体到中行在原油期货暴跌之前持有了多少合约，外界根本无法得知，如前所述，中行的国际交易员很可能加大了库存，也就是说中行交易员根据原油下跌预期抄底多单会比较多，自身也预期可能不会太跌，购买了很多原油多单(也就是中行国际交易员自身也是抄底的投机者)，而此时国际资本发现了这个问题(也存在可能之前芝加哥交易所与国际资本串通，在了解到中行持有很多的买多合约，与国际资本进行了某种形式的暗自“通气”和“黑幕交易”)，明知中行肯定不会实物交割(原油陆上库存已满，海上邮轮也基本已满)，做了这么一个局，狠狠收割了中行。

中行对外说无法平仓，实际只是想把损失转给国内投资者，这里只需要明确一点，国内投资者并不是将钱交于中行进行国际投资，只是做的与中行的国内平台对手方，在国际原油期货市场上购买合约是中行自身的投资行为和风险转移操作。

还有一个，在最后2:30交割之前(前一晚10点以后)正常情况下中行交易员应该是进行过相应的部分合约平仓(操作期货的不可能全都到最后，而且10点时价格还在11美元之上，肯定有对手盘可以平仓)，实际损失可能并不都是-37.63美元/桶，中行以最大的-37.63美元/桶进行全部国内投资者合约的交割可以在全部覆盖损失的同时还能多赚一笔差额。

## 五、关于事件结果的预计

具体合同内容是怎样的，没有见到过，所以无法直接评论。不过这件事首先需要的是根据合同来执行，这是没办法的，至于合同本身是否存在某种意义上的欺诈行为或者不对等行为，这就是银行本身的强势了；其次，投资者如果到监管机构进行投诉或者发起集体诉讼想维权，可能也是需要根据合同，同时需要抓住一些关键点来

维权，具体结果只能看最后的监管处理或法院审判结果；再次，如果发生投资者较为广泛的聚众闹事事件，国内处于维稳需要可能会让中行承担一部分损失；最后，因为这件事，中行的信誉肯定会受损失，未来各类理财产品的销售也会受到影响。

特别指出，如果这件事最后出现万分之一的情况是损失全部由中行承担，据说高达几百亿元的损失，这会急剧增大中行的金融风险并有可能对国内金融体系构成影响，当然这种损失最后全由中行承担的可能性本身就是微乎其微的。

## 六、事件启示

一是首先这类产品本就不是直接参与国外期货操作，不过是参与了国内银行自己的平台内盘，银行的四种角色直接决定了投资者在投资这个产品上本就是受控于银行，而银行在利益是就不会保护客户利益，同时因为做市商身份某种意义上与客户是交易对手，本就是利益相对，无论中行还是其他银行都一样，所以其实能不投资就最好不要投资。

二是现在国际原油市场波动剧烈，同时国际金融市场血腥，中行作为国内大行也会被收割，所以不要小看国际资本，更不要高看自己的投资水平，不要考虑盲目抄底。

三是中行在这件事上直接将自身在国际市场上的投资亏损全部压给客户，投资者们也应该警醒，在投资上自身不是银行的“上帝”。