

期货风险控制模式介绍与分析

浙江天马期货有限公司 张达

期货经纪公司的管理，就是对企业所从事的期货代理业务所进行的规划、组织、指挥控制和业绩评价的过程，是周而复始地循环运动的过程，是全员的管理，全过程的全方位管理。期货代理业务是经纪公司管理的客体，风险控制是经纪公司管理的中枢环节与永恒的主题。

在期货市场中，风险控制起核心作用。期货市场存在三类风险：交易所风险、经纪公司风险、客户风险。而这些风险集中表现为经纪公司的风险。若会员单位实现无险经营，交易所就无风险；交易所的风险通常由会员单位穿仓后出现的。如果缺少经纪公司作为承担风险的中间环节，每个客户自行入市交易，根据一般规律，会有部分客户穿仓而缺乏支付能力，交易所就会面临损失。客户穿仓既是客户风险也是期货公司的风险，指导客户理性操作，坚决贯彻追加保证金和强制平仓等制度规定，经纪公司不但可以自己规避风险，也能有效地防止交易所风险，减少客户风险。

一、期货公司风控管理结构

期货公司一般都是由公司总部及若干个营业部构成，且营业部的分布地域往往也比较分散。本公司根据实际情况，设立了一套风险二级控制制度：公司总部风控部门和营业部设立专职的风控员。公司总部风控部门负责地对公司所有营业部的风险进行控制，并最终实施强平权。营业部风控员负责各自营业部的客户的保证金追加通知和风险提示，并向总部对口风控员负责，这样的设置更有利于对客户的沟通，及时了解客户的最新信息，也有利于营业部对自己客户的辅导维护工作，同时，也减少了公司总部的风控压力。

二、当前期货公司的客户结构

目前国内期货公司的客户分类为自然人客户和企业客户。其所从事期货的目的可以分为投机和套保，前者自然人客户所占的比例较多，而企业客户则以套期保值、交割见多。由于期货是保证金交易，这既是期货的魅力所在，也是风险之所在。那么如何才能建立一个严密的保证金体系，一方面可以尽量降低期货交易

成本、发挥期货交易资金杠杆作用，促进市场功能发挥，另一方面又使其能足以防范结算风险、保证交割履约？

首先我们把客户的分类分得细一点，看看能不能找出其中哪一部分是风险最大的群体。投机客户中，有做单边的、做套利的、日内短线的、长线的、过夜留仓的、过夜不留仓的等等，而且做套利的还可以分为做同品种交割套利的、跨品种套利的等。当然，并不是每一位从事期货交易的客户都有自己严格的期货交易模式，即所谓的止损止盈。很多在做期货时既做单边又做套利，并没有一个明确的操作计划。不过在这里有两点是可以确定的，做单边的风险大于做套利的风险，过夜留仓的风险大于过夜不留仓的风险。而企业客户做套保的，一般都是有自己的期货交易计划，所存在的风险一般是：在遇到期货行情单边市时保证金是否能及时追加的风险及最后交割环节的风险。

而在这整个客户群体中，其实还可以把他们划分为两大类：保证金优惠客户及保证金正常收取的客户。上海、大连、郑州三家期货交易所中的所有期货合约每个合约都有保证金收取的标准，即通常所说的交易所保证金。期货公司在自己的运营过程中，会根据每一个交易品种的风险度的不同，制定一套自己的保证金标准，也就是在交易所保证金的基础上再加收几个点。在这个中间有一点是必须注意的：期货公司可以根据自身的实际情况，调整保证金比例的收取。于是，根据客户的资信情况及实际需求，期货公司可以为一部分客户实行保证金优惠的政策，当然，这也是在充分了解客户的基础上才做出的决策。比如说有的客户是只做套利的，有的是只做日内短线交易的。不过，不管怎么说，由于期货是保证金交易这一特定性质金融产品，保证金优惠客户所隐含的风险相对来说是要大于保证金正常收取的客户的。

于是，我们可以确定这样几类客户群体：保证金优惠客户，做单边的客户及过夜留重仓的客户。此几类客户的风险隐患在所有客户中可以说是最大的，在日常的风控工作中应重点关注。

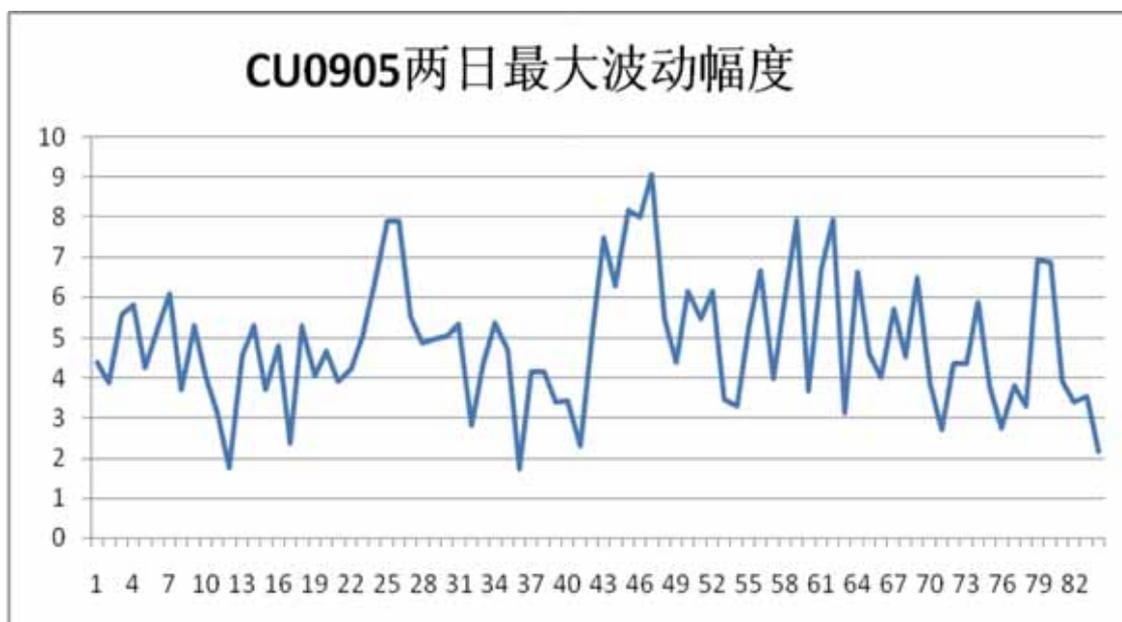
三、期货公司保证金的设置模式

前面曾提到，即期货公司可以根据自身的实际运营情况来制定自己的保证金标准，但是这个制定的标准是什么呢？不能毫无根据地说在所有期货品种上保证金加3个点，加5个点。有很多的函数模型通过计算期货品种的活跃程度、波动

率等，来制定保证金的比例。如目前国际金融市场上普遍运用的风险管理方法 VaR，其是指在正常的市场条件和一定的置信水平下，某一金融机构或投资资产组合在未来特定的一段时间内可能发生的最大损失。期货行情的涨跌、风险的大小等，这些都不是标准正态分布的，在这里还有一个被经常用到的概念就是波动率。在一定的时期内，价格和价值总是有一个偏离，但是它也有最大波动区间，期货行情也一样。

国内期货在经过了这么多年的发展，期货品种也是在淘汰与新增。可以说，现在每一个期货品种的保证金设置都是经过长时间的经验总结以及分析而最终决定下来的。在这里我们并不想去评论什么，只是，就极端情况提出一些个人的看法。如果想保证金收取比例尽量设置得最低，这个该怎么去设置？下面假设这样一个情况：N 日持仓进去，当日封住涨停，N+1 日开盘又封停，如果方向做反，该是怎样的仓位才能不至于被强平或者是爆仓。换言之，在这样的行情下，对于客户至少应该收多少个点的保证金呢？极限情况讨论，行情是下跌的，N 日开仓价是当天的最高价 A，N+1 日的最低价是 B，那么两天之内的跌幅最大就有 $(A-B)/A$ 。（由于连续三日停板的行情毕竟少数，这里不作讨论）

下图是 CU0905 合约自 2008 年 11 月以来 2 日内的最大波动幅度。



从上面可以看出，CU0905 合约在这四个月里有一次是两天内最大波动超过 9%，有好几天是超过 8%。那么，在极端行情下，若保证金优惠客户满仓方向做反，如只收他 7.5% 的保证金，就极有可能出现穿仓。而相对地，如果收取的保

证金是 9% 以上的，那么穿仓的概率就会大大地减小。

以上是对客户保证金收取最低该收多少所提出的一种思路，当然，不同的期货公司在对于这一方面的处理肯定也有各自的经验。不过期货公司对于保证金设置还存在另一类风险：众所周知，期货保证金设置得越低，同样的资金所能做的手数就越多。当今的社会是处在一个竞争的社会，期货公司的客户量的多少，客户资金的多少，同样也是衡量一个公司的实力的标准，那么是否存在这样的现象，为了吸引客户期货公司把交易保证金设置得相对低一点，这一方面可以说明期货公司对风险控制的能力，另一方面也无形中增加了风险系数。

四、期货公司在风险控制中应体现的作用

一般来说，期货公司交易运作中的风险点主要包括：交易、保证金风险控制及交割三大部分。

在期货交易的方式中，目前还有电话委托下单这种方式。客户在看不到行情或其因其他原因，可以通过电话报单进行期货交易。为了防范风险，首先要对客户身份进行确认，交易员在接受客户的电话委托指令时，对于所有的客户，必须核对客户的真实身份，资金帐号，预留密码等，核对正确后再给予下单，不可盲目接受委托，所有电话委托必须确保同步录音。

在保证金风险控制这一块，操作起来则相对复杂一点。由于目前国内期货公司对于处理客户持仓强行平仓的方式主要是人工强平。这一方面是因为如果采用机器强平，假设风险度达到一定的标准就平掉部分的仓位，那么就存在主力资金直接把价格打穿强平线而让强平机制启动，或者是出现客户没来得及补资金就被处理掉的情况。这对于进行交割或者是套保的企业将是致命的打击。而且在目前期货市场这种大环境下，也不适合采用这种强平机制。那么，如何才能让风控工作做得更好呢？在这里提出一个“和谐风控”的理念，风控工作也是容易引起期货公司和客户纠纷的一个环节，风控的最高目标应该是通过我们各级风控员和其他相关人员的共同努力，使客户能够真正认识到风险所在并能自觉平仓或追加保证金来化解风险，而最好不需要期货公司实施强平，力争做到不通过强平也能达到风险控制和化解的目的，实现孙子兵法所述“不战而屈人之兵，善之善者也”的目标，从而创造和谐的风控氛围。在每个交易日开盘前，交易部的风控员应检查前一日结算后客户权益低于公司保证金标准的客户，即可用资金出现负数的客

户,对其进行追加保证金等风险提示,通过期货公司各级风控员与风险客户进行耐心细致的沟通,使客户能真正意识到其风险所在,有的客户可能会有后续资金追加进来,一旦风控员了解到这一点,那就可以避免一些不必要的麻烦。风控员所做的另一块工作是:在期货行情剧烈时,及时果断地对保证金严重不足的客户客户持仓进行强行平仓处理,使其避免出现穿仓情况。

在交割这一环节,由于牵涉到现货这一方面,和一般期货操作有一些不同。对于买方要求全额的货款,卖方要求足够的仓单。故一旦进入交割环节,买卖双方都得事先询问清楚。特别是针对一些资金周转有一定困难又有接大量现货需求的企业,一定要提前提醒其准备足够的资金,必要时可以要求企业提供资产负债表、利润表和现金流量表等财务报表由期货公司认真审核该企业的资信状况。同样,对于卖方是否有足够的仓单也需注意。在交割环节出任何一个问题都有可能使得交割进行不下去,这样会直接导致交割违约等情况,使企业和期货公司蒙受相当大的损失。所以,在交割方面的风险也应该时刻注意。

五、应对 2008 年 10 月金融风暴的具体措施

在 08 年 10 月的金融大风暴中,国内国际的期货市场都面临了前所未有的大跌。很多持有多单的客户在那一波下跌行情中出现穿仓等情况。下面就那次金融风暴简单讲一下我们公司对其的应对办法:首先在十一长假来临前,期货公司按照惯例对三家交易所的各个品种都相应提高了保证金,并且通知客户注意长假风险,建议客户轻仓过节。

随后,在过完十一长假后,面对这突如其来的行情,公司决定维持过节期间的保证金收取标准,同时提前一天通知多单客户建议其追加保证金或者自行平仓。有些多单客户既不追加保证金又不自行平仓的,期货公司的风控员果断对其进行强行平仓。当然,在大跌的第一天,由于行情都是直接无量跌停,所以有很多的单子没有被强行平出去。在第二天早上开盘前,又对这部分单子进行了平仓挂单处理。在连续两个停板后,如果再出现第三个停板,那么将有很大一部分客户的客户权益为负,即出现所谓的穿仓。大连交易所应对连续三板的方法是强制减仓,上海和郑州不一定。故在出现第二个板后,公司对客户的持仓进行了细致的分析。所有有多单持仓且保证金不足的客户,计算在连吃三个跌停板后,会不会穿仓。由于大连的强制减仓制度,使得我们在处理大连的多单时有了一定的回

旋余地，首先计算好什么价位挂单平仓不会出现客户权益为负，然后在集合竞价前按计算好的价格挂单。如果大连品种开盘没出现第三个跌停的话，那么有可能使平仓单成交，这样就避免了穿仓的风险。反之，如果是出现第三个跌停的话，那么再撤单改挂跌停价，就算不成交，大连商品交易所也会强制减仓，使其有很大的可能性被配对成交。事实证明，通过这种做法帮助客户有效的减少了损失，避免穿仓。

对于郑州和上海的单子，则是在开盘前就及时挂跌停价出去。当然，这也都是在与客户充分沟通之后才执行的操作。总之，通过以上的办法，在处理 2008 年 10 月的金融风暴中，期货公司尽自己最大的努力，使得客户和公司的损失减少到了最小。事后证监会姜洋主席助理率证监会领导到我公司亲临调研时对我们的做法表示充分的肯定。同时，在 2008 年除了对元旦、春节、五一、十一长假来临时提前提高保证金比例外，还根据各期货品种的流动性和连续波动幅度等情况多次调整保证金比例，全年共调整保证金比例次数达 15 次，品种涵盖目前交易的所有期货品种。

以上是我们对期货公司风险控制运作的一些看法和做法，由于风控工作不是一朝一夕的事情，它在期货公司的整体运营中起到至关重要的作用，稍有不慎，其损失都将是十分巨大的，故期货公司应该进一步加强和重视风险控制工作，中国证监会为此专门要求期货公司必须设立首席风险官，其意义也在于此。

(责任编辑：刘志红)