

期权的风险控制

首先感谢郑商所给我们这个机会跟大家一起分享一下，我们在管理期权方面的经验，刚才黄总已经介绍了一下 ICE 的成绩，首先在期权方面，期权的方面有一些特性，跟期货不一样，刚才王总也提过了。比如说波动率、时间、利率，不同的因素会影响这个价钱。而交易的模式，比如说在现金的交易上也是不一样的，我们大部分的期货都是在电子台，基本只有 1%到 2%的期货交易是在交易大厅，用叫喊式的交易方法交易。期权方面，比如说昨天大概有两百万左右，只有 40%是在电子台，剩下 60%还是在交易大厅，以叫喊的方式去做交易。大概 10%以上的期权交易量是农产品的。所以根据这些因素，我们在风险管理方面也做出一些配套的措施。

首先我想跟大家分享一下保证金的模型，期权保证金我觉得是整个期权交易风险管理很重要的一环，会直接影响整个期权交易的安全性和可靠性。可能大家都会知道，推出了一个保证金的系统，基本上全球有 50 多个系统都会用这个作为保证金计算的模型，已经成为行业的系统。我们根据这个系统并不是一个单一的产品，而是通过组织性的产品计算。比如说把期货和期权看成一个组合，如果买一张大豆的期货，如果大豆下跌你会有风险，但同时你要买一个大豆期权的话，相对来说风险是减少的。所以在这个系统里面对风险会做出一些计算，更加准确的反映组合的风险价值。所以在这种模式里面有 16 个风险不同场景的分析，主要是两个因素，一个是标的物本身价钱的波动，另外主要是针对于期权的，隐含的波动率，会根据波动率不同的改变，而计算整个组合价值的改变，根据这个价值改变征收保证金。另外根据期权本身的性质，完全针对于在极端市场波动的情况下，对你整个期权的价值造成什么影响而设计的。你可以说我卖很多期权，但是行使价和市场价可以差十倍、二十倍，但如果在正常的情况下期权的价值是不会改变的。这种情况下会导致很多投资者卖空期权，但他不会增收保证金。所以我们就设计这种产品，避免这种风险，让交易所和整个市场得以保障。另外就是风投期权，如果我买一张期权的话，基本上风险是有限的，买期权的话有期权费用，不管市场怎么跌，如果你的结算价不在行使价范围之内，你之前交出的期权费用等于零。但如果你卖空的话，其实你的风险并不是有限的。我们最后又设计了一个规则，所有卖空期权是有一个最小费用的，就算是你的风险值 50 块，但我们最小的 100 块，你卖空了很多价外的期权，但你起码要符合最低标准。

第二方面期权市场跟期货不一样，因为期货的市场可能一张大豆合约就是五六张合约，但期权有不同的月份，所以刚才黄总也提到了对 IT 的需要，可能是多十几、二十倍的。同

一时间，因为这个合约，期货五六张，但期权就三四十张，所以不应该每一张期权的合约都会有结算价。比如说没有当天的结算价的话，二三十天没有变化的时候，那跟本身标杆物的价钱差很远。我有一个系统，今天根据标的物的改变，去计算价值。除了这方面保证金系统的计算之外，我们同一时间，特别是面对风险管理，针对于计算公司，还有比较大的投资客户，都会做出不同的测试，更加重要的是一连串测试，我们会做敏感测试和压力测试，在市场出了很大压力之后才会出现改变。比如说 2008 年的金融危机，我们因为当时的价钱波动，去测试组合价格的改变，如果达到某个风险标准的话，我们会追收保证金的征收。

最后我们从交易所来说，我们会跟期货商做出很紧密的沟通，因为很多时候，特别是对一个期权的组合，有时候风险是不容易看到的。并不是说投资者只是卖空了期权，可能整个组合里面涉及了几千的期权的产品，不同的月份，不同的行使价，如果风险模式有一两个因素不是完全正确的话，他可能完全看不到风险。所以很多时候我们会跟供货商一起研究，如何才能有最好的措施去对抗风险，如果看到对我们有任何觉得不安全的方面。这是我想跟大家分享的在管理期权方面的经验。